

## 「マイナス金利政策」導入から半年 長期金利のリスクは予測できたか？

2016/9/3 KSL

### マイナス金利政策とは

日本銀行は、**2016年1月29日**に日銀当座預金にある超過準備に対してマイナス金利を課すという「**マイナス金利政策の採用**」<sup>※1</sup>を発表しました。これは、わが国における金利政策では初めてのことで、**2月16日**より実施されました。

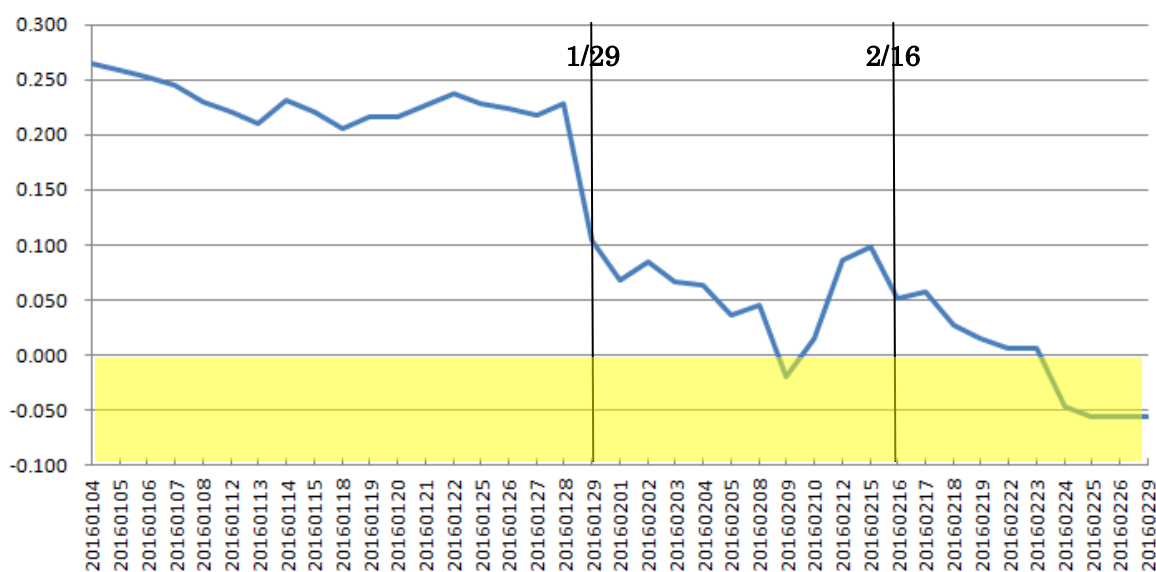
※1 公表文書名は、『「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入』。

この政策では、「金融機関が保有する日本銀行当座預金に**▲0.1%**のマイナス金利を適用する。今後、必要な場合、さらに金利を引き下げる。具体的には、日本銀行当座預金を基礎残高、マクロ加算残高、政策金利残高の3段階の階層構造に分割し、それぞれの階層に応じてプラス金利、ゼロ金利、マイナス金利(▲0.1%を適用)を適用する。」としています。

また、「**従来通り、長期国債買入れの下限金利は設けず、▲0.1%を下回る金利での買入れも行う。買入れの平均残存期間は7年～12年程度とする。**」ともしています。

⇒赤字のところはミソ。債券がマイナス金利となるということは、著しく債券の価格が高騰しているということ。マイナス金利の債券を購入して償還まで持ち続けていれば損失が出てしまいますが、条件が合えば日銀が買入れてくれるのでその損失を回避できる訳です。

では、この政策発表と実施が、債券市場に与えた影響について、長期金利(10年国債)の推移を見てみましょう。



長期金利 (10年国債) 2016年1月～2月 ※財務省公表値

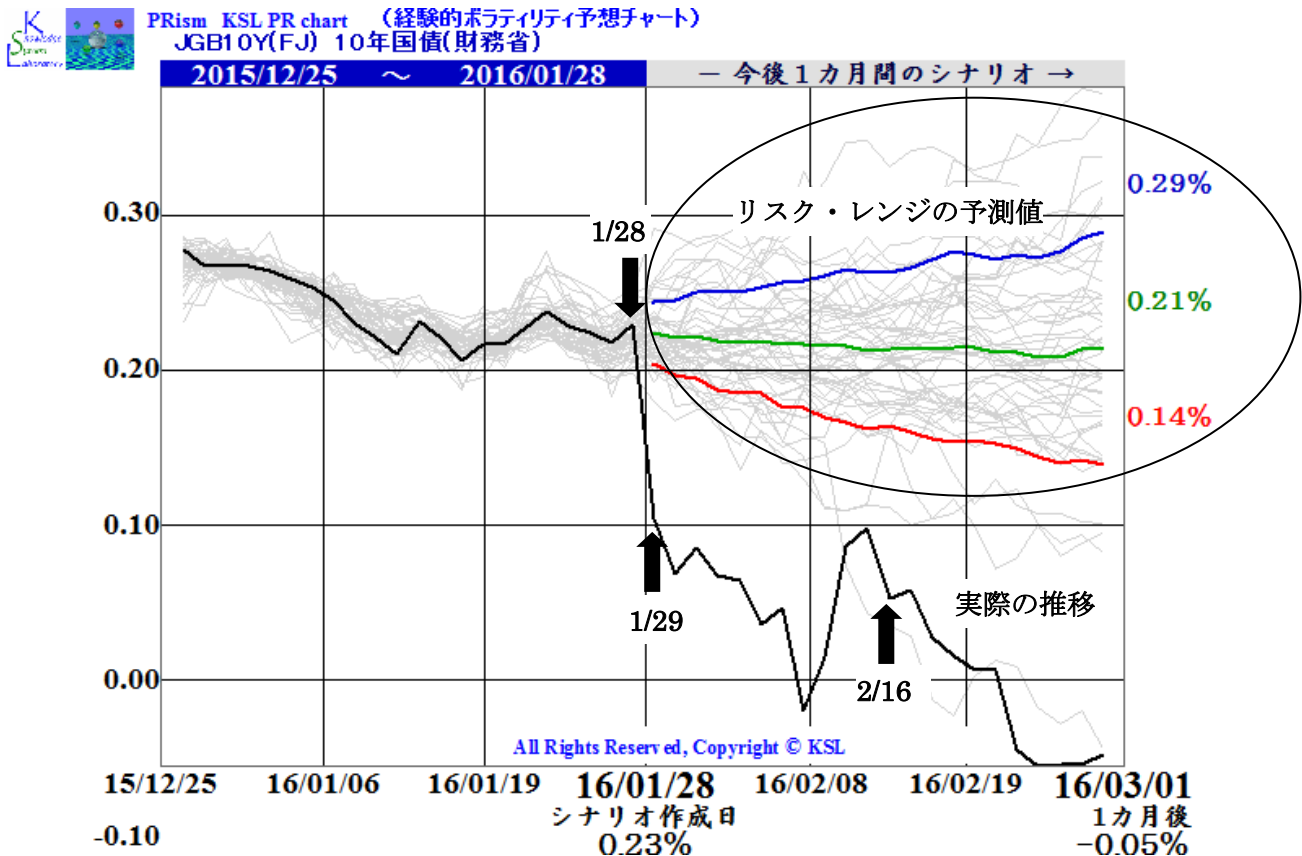
発表当日の1月29日には、大きく金利が低下(債券価格が値上がり)しました。これは、政策が実施された2月16日よりも大きな低下で、「マイナス金利政策」という初めての経験が債券市場に与えたインパクトがいかに大きなものであったかが分かります。そして、2月9日には、政策実施前にも拘らず、長期金利はマイナスとなりました。その後、マイナス金利となったのは、実施後の2月24日のことです。

## 発表日前日に、長期金利のリスク予測はできたか？

### 1月28日のリスク予測

政策発表の前日の1月28日には、どのようなリスク・レンジを予測することができたのでしょうか。**KSL PRism リスク予測システム**では、下図のように予測しました。

しかし、**予測は大きく外れて**、発表日の1月29日には長期金利は0.1%まで低下しました。これは、初めてのマイナス金利政策というかつて経験したことのない局面に向けた市場の混乱(日銀のサプライズによる行き過ぎ)によるものと考えられます。



### 1月28日時点の1か月後のリスク予測値

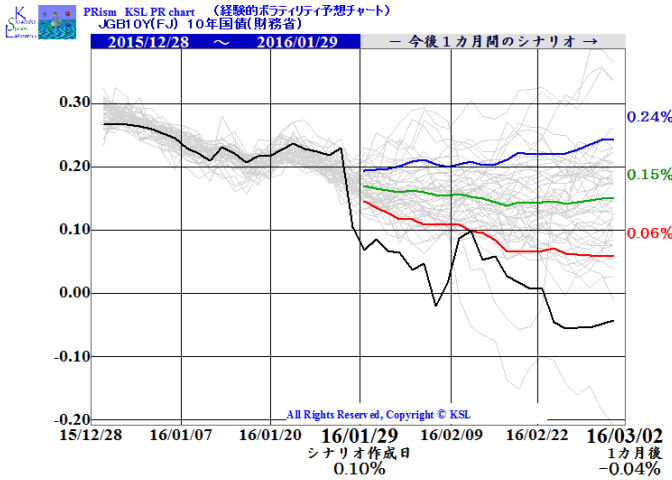
#### 【KSL PR チャートの説明】

上図は「1月28日時点での予測値の検証結果」を示したものです。青・緑・赤色のラインが、予測した**リスク・レンジ**を示し、緑色のラインが平均値、青色と赤色のラインが**68%の確率**で起こると考えられるリスク・レンジを示しています。

また、黒色のラインは実際の推移、背景に描かれた複数の灰色のラインは過去に起こった推移(経験値)を示しています。尚、当システムでは、1か月を22日間としています。

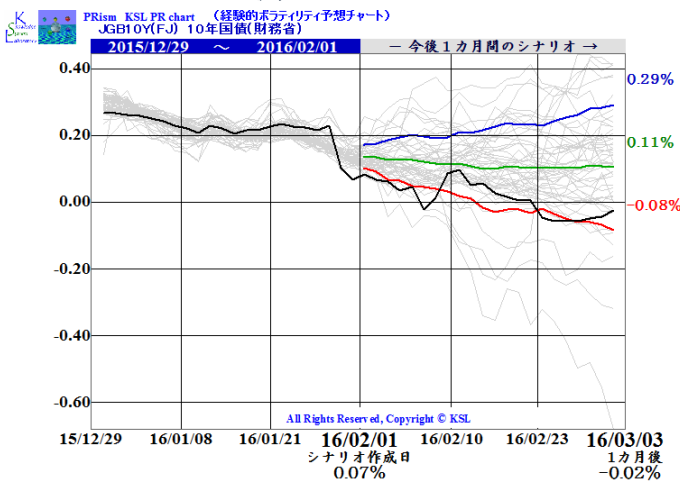
## 学べよ！システム — 発表日から数日間の学習過程 —

### 1月29日(発表日)のリスク予測



発表日当日は、左図のように予測しました。予測値に幾分かの改善は見られますが、まだ大きく外れています。

### 2月1日のリスク予測

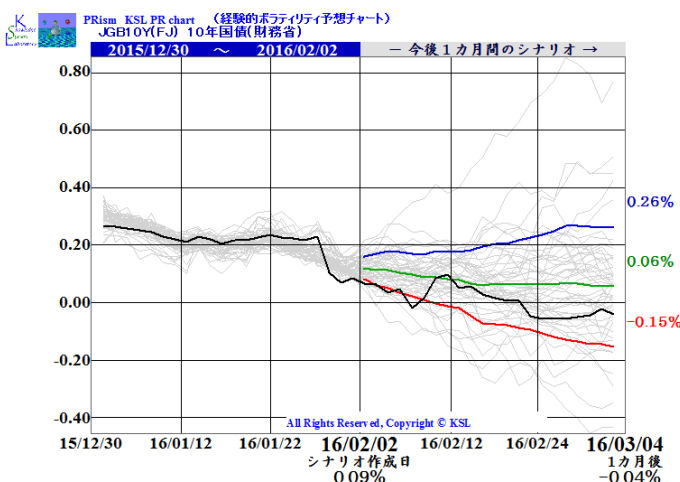


発表日の翌日は、左図のように予測しました。学習が進み<sup>※1</sup>、予測値に改善が見られます。

※1 64%の確率で青色と赤色のラインの間で実際に推移しました。

(注) 青色と赤色のラインの間は、**68%の確率**で起こると考えられるリスク・レンジです。

### 2月2日のリスク予測

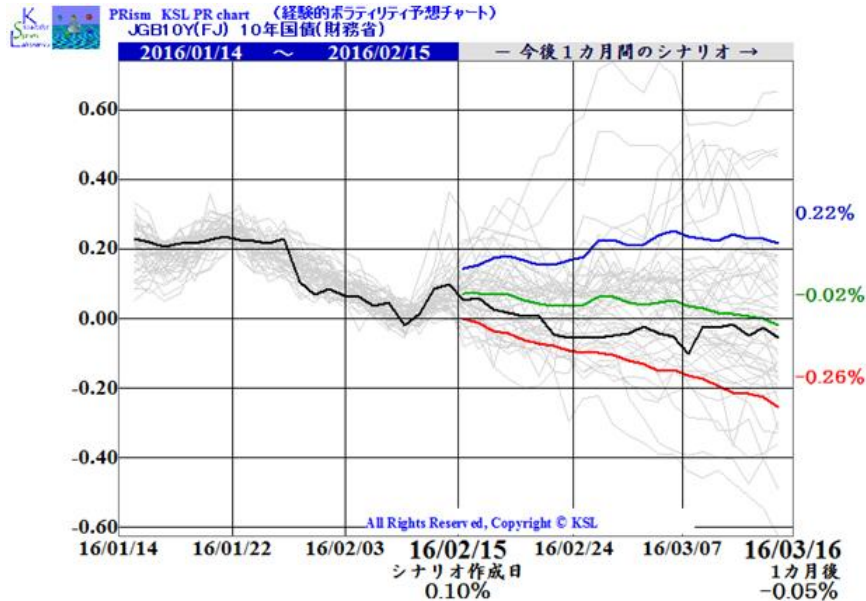


その翌日は、左図のように予測しました。更に学習が進み、予測値の信頼性(青色と赤色のラインの間で黒色のラインが推移する割合)が向上<sup>※2</sup>しました。

※2 86%の確率で青色と赤色のラインの間で実際に推移しました。

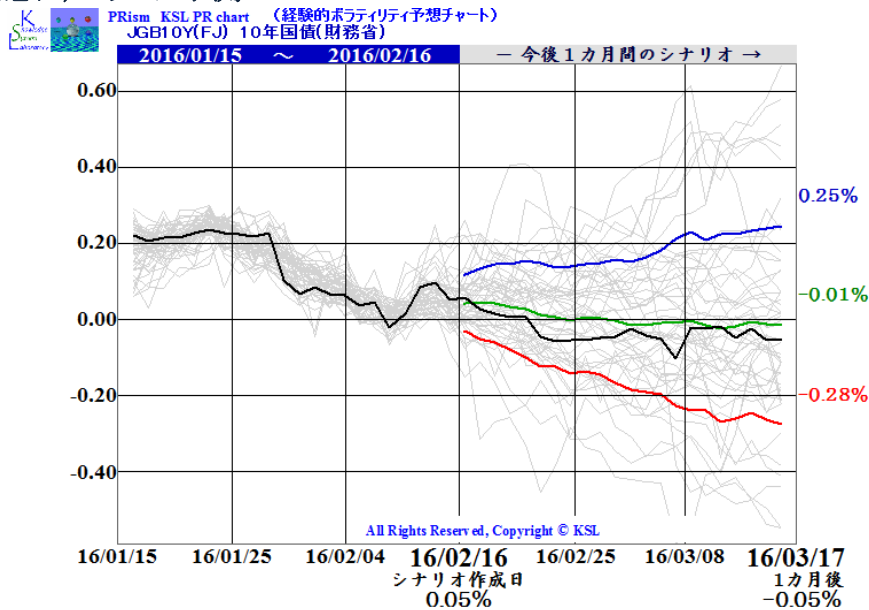
## 実施日前日と実施日の予測値

### 2月15日(実施日前日)のリスク予測



マイナス金利政策の実施日前日は、上図のように予測しました。青色と赤色のラインの間で黒色のラインが推移した確率は、100%でした。

### 2月16日(実施日)のリスク予測



そして、実施日は、上図のように予測しました。

### まとめ

- ① マイナス金利政策の「サプライズ」は、予測することはできませんでした。
- ② しかし、時間とともに学習が進み、予測の精度は向上しました。