

マイナス金利の誤解を解く

ダボス会議の直後、1月29日の日銀金融政策決定会合で、初のマイナス金利採用が決定された。黒田流のサプライズ政策と言える。筆者自身、ダボス会議(世界経済フォーラム 1月20~23日)で黒田総裁と議論する機会があったが、この時点でマイナス金利政策を採るとは見抜けなかった。この政策の意義、残された課題を簡単に整理しよう。

ダボス会議のあるセッションで、黒田総裁は興味深い表現を使った。

「日銀の政策手段には限界がある、という意見があるが、自分はそうは思わない」

従来の政策手段以外に、採るべき政策手段(まさにマイナス金利)がある、という主旨だったのだろう。マイナス金利については、市場の混乱を招く、貸し出し金利はこれ以上低下しない、といった否定的な意見も聞かれる。事実、政策決定会合の議事要旨によれば、政策審議員の間でも同様の議論が交わされている。

しかし、こうした批判にもかかわらずマイナス金利が採用されたのには、マクロ経済的に見て正当性の高い理由があるからだ。ある調査によると、市場における貯蓄と投資を均衡させるような実質利子率(自然利子率)が、いまやマイナスになっていることが示されている。すなわち、経済成熟の中で投資機会が大幅に減少している、ということだ。そこから、ハーバードのサマーズ教授らが指摘するような「世界経済の長期停滞」(セキュラー・スタグネーション)への懸念も生まれてくる。ただしこれは決して運命論ではなく、対応策があるとサマーズ自身も指摘している。

第一は、金利を下げることだ。マイナス金利採用はその典型であり、だからこそ日銀のみならず欧州中央

銀行や欧州のいくつかの中銀で、すでにマイナス金利が採用されている。第二は、投資機会を拡大するような構造改革を進めることだ。民間の投資機会を拡大するための規制緩和は言うまでもなく、コンセッション(インフラ運営権の民間への売却)などを積極的に活用して、インフラ投資を拡大することが求められる。

従っていま求められる政策論議は、マイナス金利が正しいか云々ではなく、マイナス金利の下でいかにして投資機会を拡大するか、そのための改革を進めるか、である。

アベノミクス第一の矢によって、日本銀行はこれまでも大量のマネーを供給してきた。具体的に、日銀が市中銀行などから国債などを購入し、銀行におカネが流れる仕組みを作った。それによって、銀行から企業や個人への貸し付けが増えることが期待されたのだ。しかし現実には、市中銀行に出された資金が日銀当座預金として積み上がり、日銀当座預金の残高は、3年前の50兆円程度から、実に250兆円規模に膨らんでいる。そして、これまでもそうであったように、銀行は「企業の資金需要がない」と言い、企業は「銀行の貸し出し態度が硬直的」と言う。

しかしマイナス金利を契機に、こうした不毛な水掛け論を卒業し、真に活力ある経済を作らねばならない。そのためには、まず政府がインフラ投資を進めること。ただし赤字が長期化しないようにインフラ運営権を民間に売却する(コンセッションを進める)ことが必要だろう。そして、従来以上の政治パワーで、規制緩和を進めることが求められる。もしもこうした政府の政策がなければ、欧州の一部の国のように、マイナス金利は金融機関の収益を悪化させるだけに終わる。

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、個人的な見解に基づく情報であり、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。Copyright©2016 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com