

日経MJ 2019年4月22日付

歴史的な低金利を考える

歴史的な低金利が続いている。こうした金利低下を反映して、政府の債務のあり方について、これまでにない意見が出てきている。元米財務長官でハーバード大学のローレンス・サマーズ教授は、次のような主張を最近のフォーリン・アフェアーズ誌に寄せている。「当分の間、低金利が続くと考えれば、政府が多量な債務を負っていても、その利子負担は非常に小さい。巨額の債務を抱えている問題よりも、債務を急いで減らそうとして過度な歳出削減をしようとするこの問題の方が大きい」



伊藤元重の

エコノウオッチ

政府が巨額の負債を抱えることは好ましくないとの考え方を持つ、財政至上主義者からみればとんでもない議論といふことだろうが、たしかに低金利の時代と高金利の時代では、債務負担が圧倒的に違ふことになる。こうした論点は、政府の財政だけでなく、企業の投資や債務の規模感にも重要な意味を持っているはずだ。バブルの崩壊が始まる1990年の1月、日本の名目での長期金利（10年物の国債利回り）は約6.5%、消費者物価上昇率は3%

企業にバブル崩壊の影

両者の差の実質金利は3.5%になる。直近の名目長期金利を0%、物価上昇率を1%とすると、実質金利はマイナス1%になる。90年から現在までに、実質でみた長期金利は約4.5%も下がったことになる。政府と同じように、企業にとっても債務の利払いの負担はこの実質金利で測るのが適切だ。企業の債務負担は、この30年の間に極端に小さくなったと言える。

現在との比較の対象としてバブル崩壊の年を選んだのには理由がある。バブル崩壊によって明らかになったのは、企業が抱える過剰債務、過剰設備、そして過剰雇用の存在だった。実質で3.5%という金利では、過剰な債務の負担は非常に大きかっただろう。バブル崩壊、98年からの金融危機、そしてその後の長引くデフレの中で、企業は必死になつてバランスシートの調整をしてきた。投資を控え、過剰な債務を減らす努力を続けてきた。企業部門の貯蓄投資差額（貯蓄余剰）をGDP比で見た数値は金融危機以降、現在に至るまでずっと5%から8%という高い水準である。これは、他の先進国楽園に比べて突出して高い水準である。最近こそ日本の企業の過剰貯蓄が話題になるが、この状況はこの20年ずっと続いていたのだ。

皮肉なことに、債務の負担が実質金利の低下によって大幅に軽減されるなかで、日本の多くの企業の債務が大きく減少している。債務が少ないことはいいことにも見えるが、低金利の環境を生かして企業が勝負に出ていないということでもある。低金利をもっと生かす企業が増えてもいい気がするが、現実には逆方向に向かっている。バブル崩壊の記憶がまだ強く残っているのだろうか。もっとも、それも今後、金利が上昇するかどうかにかかっている。世界的に低金利が続く現在の状況を見ると、当然、金利が大きく上がることはないと思えるが、どうだろうか。

（学習院大学国際社会科学部教授）