

日経MJ 2019年 5月6日付

長期金利上がらぬ理由

前回、歴史的な低金利が続いているという話を、企業の投資行動の歪みという視点で取り上げた。低金利の問題は、これからの経済や市場の動向を考える上で非常に重要なので、再度取り上げてみたい。

よく知られているように、1990年ごろから現在に至るまで、主要先進国の実質金利は低下を続けている。10年物国債の利回りから消費者物価のインフレ率を引いた数値で実質金利をとると、90年の第1四半期では日本は3・14%、米国は3・84%、ドイツは5・52%だった。2017年

伊藤元重の

エコノウオッチ



の第4四半期でみると、日本はマイナス0・55%、米国は0・16%、ドイツはマイナス1・09%になっている。この30年ほどの間に主要国で長期金利はずっと低下傾向にあり、結果として歴史的ともいえる超低金利状況が続いているのだ。

問題は、なぜ長期金利が低下傾向を続けてきたのか、そして近い将来に長期金利が大幅に上昇する可能性があるのか、ということだ。この間の主要国の実質での長期金利の動きを見ると、この先すぐに長期金利が大きく反転しそうにも見えない。そう感じている人

は少なくはないはずだ。ただ、グラフの動きだけで直感的な議論をするわけにもいかないの、理論的に考えてみる必要がある。

続く低成長織り込みを

よく言われるのは、日銀や米連邦準備理事会(FRB)などの中央銀行が超低金利政策をとっているの

で、長期金利も低くなっているという説明だ。しかし中央銀行が低く抑えているのは短期の政策金利であり、長期金利は市場で決ま

るはずだ。確かに日銀は膨大な額の長期国債を購入しているし、イールドカーブコントロールということ

で、長期の金利を一定の範囲におさえこもうとしている。金融政策は長期金利に、ある程度の影響を及ぼすこ

とはあるだろう。ただ、金融政策によって長期金利がどこまでコントロールできるのかは疑問だ。ましてや、現在問題になっているのは名

目の金利ではなく、そこから物価上昇率を引いた実質の金利である。

初歩的な経済理論によれば、実質金利は資金の需要と供給によって決まる。実質の長期金利が低迷しているのは、資金需要が弱く、資金供給が潤沢であるから

だ。こうした資金の需給は、中長期の経済の見通しに影響を受ける。近年、日本の潜在成長率は1%以下という非常に低い状況だが、潜在成長率が低ければ金利も上がりにくいように思え

る。

日本の企業は投資に消極的であるが、その結果、企業の余剰貯蓄(貯蓄から投資を引いた額)は、対GDP(国内総生産)比でみた数字で先進国で最高の状態が20年近く続いている。バブル崩壊と金融危機以降に企業の貯蓄が増え、投資が減退するのは自然な動きだが、現在まで20年以上も続いているのは、それだけデフレマインドが残っているということだろう。

話を戻すが、实体经济の成長力が弱い時、実質金利も上がりにくい。この状態がしばらく続くという想定の中で、企業は中長期の計画を立てる必要がある。(学習院大学国際社会科学部教授)