

研究員 の眼

マイナス金利とどう向き合うか

金融研究部門 主任研究員 千田 英明
(03)3512-1856 chida@nli-research.co.jp

ここ最近、ドイツをはじめとする欧州主要国の短期国債がマイナス金利になっている。かつては金利がマイナスになることは理論的にありえないと考えられていたが、その常識は変わりつつある。マイナス金利は何故発生するのか。金利がマイナスになるのであれば、投資せずに現金のまま保有しておけば良いだろう。しかし、大量の現金を保有するにはそれなりのコストやリスクが発生する。そうであれば、金利がマイナスでも投資しておいた方が安全だと考える人がいる。

日本でも2003年ごろから為替スワップ取引との関係で、しばしばマイナス金利が発生した。しかし、今回はそれとは様相が異なっている。今回は単純に国債を購入しようとする資金が売却しようとする資金を上回ることにより、金利がマイナスにまで突入している。欧州ではギリシャ信用不安等の影響があり、より安全な資産へ資金が集まろうとしている。ドイツなど信用力の高い国債は人気が高く、みんなが投資しようとする。投資する人が増えるとそれを抑制するために金利は下がる。しかし、いくら金利を下げても投資する人は減らない。そこで、とうとう金利はマイナスにまで突入してしまったのだ。そのためマイナス金利の幅をみると、日本の場合は -0.001% や最大でも -0.01% といった単位であったが、欧州の場合は -0.1% とより大きなマイナス幅になっている。また、日本の場合はマイナス金利になっても1日か2日ですぐプラスに転じていたが、欧州の場合は2ヶ月近く連日でマイナス金利が続いておりほぼ定着している状況である。

この状況は海外での出来事と、いつまでも傍観していただけるだろうか。低金利の先駆者である日本もいずれマイナス金利が定着する可能性はないだろうか。欧州の場合、銀行は不良債権を抱えているため、預金金利はいまのところマイナスになっていない。しかし、これは裏を返せば銀行預金はリスクがあり安全資産とは考えられていないということである。銀行の信用力が回復すれば、いずれ銀行預金もマイナスになる可能性がある。アメリカでは銀行が預金に手数料をかけて手取りベースでマイナス金利とした例がある。

日本の場合はどうであろうか。現在、個人金融資産の半分以上は銀行預金に預けられている。この資金は銀行を通して、その多くが国債に投資されていると考えられる。仮に、国債の金利がマイナスになれば、銀行は投資せずに現金を保有するだろう。しかし、大量の現金が集まると、いずれ銀行の

金庫も限界になりマイナス金利の国債に投資しなければならない。そうすると、銀行は預金金利をマイナスにする必要に迫られるだろう。預金金利がマイナスとなった場合、預金者はどのような行動に出るのであろうか。

預金金利がマイナスになるのであれば、なるべく現金のまま保有しておこうと考える人が多いだろう。しかし、それには盗難のリスクなどが発生する。そこで、盗難に備えて自宅に頑丈な金庫を備える人もいるだろう。一方でこういったリスクや管理コストを嫌い、ある程度のマイナス金利であれば我慢して銀行預金に預けようとする人もいるだろう。また、現金で保有するぐらいであれば、いつそのこと消費に回そうとする人も出てくるだろうか。もしそういう人の数が増えれば経済に対してはプラスに働く。本来、金利を低く抑えているのはそういった効果を期待しているはずだ。金利が低いだけでなく、さすがにマイナスにまで突入するのであれば消費に回そうと考える人が増えても不思議ではない。しかし、ここでも慎重に考える人はいるかもしれない。金利がマイナスということは、景気が低迷しているということであり、給料も年金も減らされる可能性があると考えられる人達だ。そうであれば将来に備えて更に貯蓄を積み増さなければならないのではないか・・・とも言える。

自分ならどうするか。皆に先駆けて準備しておくのも良いが、できればマイナス金利にならないことを願いたい。