

# マイナス金利政策を考える



専務理事 樋 浩一

haji@nli-research.co.jp



はじ・こういち

東京大学理学部卒、同大学大学院理学系研究科修士課程修了。  
81年経済企画庁(現内閣府)入庁。  
92年ニッセイ基礎研究所、12年より現職。  
主な著書に「日本経済の呪縛—日本を惑わす金融資産という幻想」。

## 1—— マイナス金利の導入

日本銀行は、1月29日に開催された金融政策決定会合で「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定した。これは、2013年4月に導入した「量的・質的金融緩和」に、「金融機関が日本銀行の当座預金に預けている資金の一部にマイナス金利を適用する」という手段を付け加えたものだ。日本銀行がマイナス金利の導入に踏み切ったのは、消費者物価上昇率を2%程度にするという目標の達成が危うくなる恐れが強まったからだ。

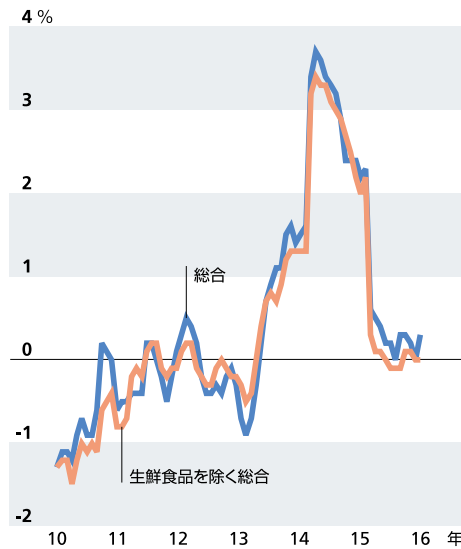
日本の物価を日銀が金融政策の指標のひとつとしている「生鮮食品を除く総合指数」の動きで見てみよう。量的・質的金融緩和が導入された2013年初め頃には、前年に比べてマイナス0.2%程度の下落だったが、2014年初め頃には1%強上昇するようになっていた。消費税率を引き上げたことで一時は3%以上の上昇となったが、その後原油価格の大幅な下落などの影響から2016年初めには上昇率はほぼゼロとなっていた。日本銀行は、今回金融緩和を一段と強化することによって物価上昇目標の達成を確かなものにしようとしている。

## 2—— 見えにくい金融政策のコスト

マイナス金利の採用は日本が初めて行ったわけではなく、欧州ではECB(欧州中央銀行)が2014年6月からマイナス金利を続けているほか、スウェーデンやスイス、デンマークなど幾つかの国でも導入されている。効果や問題点についても、欧州の経験から多少のことは分かっている。

[図表1] 消費者物価上昇率(前年同月比)

資料:総務省統計局「消費者物価指数」



マイナス金利は為替レートの操作を主目的としたものではないが、ユーロが大幅に下落したように、円高を抑止する効果もあると考えられる。日銀がマイナス金利を導入した直後に一時的に円安となったが、その後はすぐに円高に転じてしまったが、これは様々な要因が働いた結果であり、マイナス金利が円高を招いたわけではないと考えるべきだ。

効果を否定してしまうのは行き過ぎだが、金融政策では誰も損をせずに全員が得をするというような話も間違いだ。国債を発行して減税や公共事業を行い景気を刺激する政策では、借りたお金は最終的に税金で返さなくてはならないことが簡単にわかるので、負担が見えやすい。これに比べると金融政策のコストは見え難く、誰の負担にもならないように見えてしまう。しかし、見えにくいというだけで金融政策でもさまざまな負担が発生する。

マイナス金利の導入によって日本では

10年国債の利回りまでもマイナスとなった。これによって、将来は大きな負担が発生する恐れがある。一例をあげると、国民年金や厚生年金などの公的年金や企業年金などでは、資金を一定の利回りで運用できることを前提に保険料や支払われる年金額が決められている。このため将来的には保険料の引き上げや年金額の削減、税金の投入が必要になる恐れが大きい。

## 3—— 長期間続ける政策ではない

少し前までは、お金の貸し借りに関わる金利はゼロにならず、いわんやマイナスになることはないと言われていた。お金を借りる時には、「借りた方が、貸した方に利子を支払う」というのが常識で、マイナス金利というのは、「借りた方が、貸した方から利子を受取る」というあべこべの世界だ。日本銀行のような中央銀行が思い切った政策を実行すれば、マイナスの金利を実現することが可能だということは証明されたが、このように極めて不自然な状態では必ずどこかに歪が生じる。時間が経てば歪が蓄積して経済がそれに耐えられなくなり、地震のように大きなショックが起こる恐れがある。

そもそも、量的・質的金融緩和自体が、普通の景気後退では使うべきではないとされていた非常手段だ。2%の物価上昇は2年程度で実現するはずで、これほど長期に続けるとは考えられていなかった。マイナス金利を追加するという、さらに強い薬の副作用は当然、より強烈だ。いずれ弊害が大きくなってしまふ恐れが大きく、長期間続けるべき政策ではないと考える。