

日経MJ 2016年 2月 3日付

日銀のマイナス金利政策

日本銀行がマイナス金利の導入に踏みきった。欧州ではすでに行われているので、日本でそれを導入しないという理由はなかった。それでも多くの専門家がマイナス金利にまで踏み込むことはないだろうと考えていた。

マイナス金利策とは、銀行が日本銀行に預けるリザーブの利子をマイナスにしようという政策だ。金融機関にとっては大きなコスト負担を伴うものである。これまで日銀が金融の量的拡大をしても、ベースマネーの多くが日銀へのリザーブとして滞留していた。これでは金融緩和効果は弱くなってしまふ。



伊藤元重の

エコノウオッチ

とが求められる。今回の措置は、これまで預かったリザーブについてはマイナス金利にしないという激変緩和措置がとられている。それでも、このマイナス金利の導入によって金融機関の行動がどのように変わっていくのか注目する必要がある。

今回の金融政策の重要なポイントは、日銀が物価を絶対に引き上げるという強い意志を示したことだ。市場には、これ以上に打つ手は限られているという見方があった。そうした金融政策限界論が、デフレマインド払拭の障害にもなっていた。劇薬であろうと必要であれば採用する。これがマイナス金利を打ち出したことへのメッセージだ。そして必要であれば、このマイナス金利をさらに強化すること

物価上昇への強い意志表示

とも可能だ。この先まだ金融緩和の余地は残されている。こうしたメッセージが市場に伝わることを期待したい。

穏やかなインフレに誘導することができれば、金融政策の効果は経済全体に広がっていく。この点が今後の経済動向を見る上で重要なポイントとなる。この点について以下で述べたい。

言っまでもなく、金融緩和が实体经济に影響を及ぼすもっとも重要なチャネルは金利である。政策金利は別としても、市場金利はマイナスにまで下がりにくい。しかしインフレ率が1%とか2%の水準にまで上がれば、実質金利は相当なレベルでのマイナス金利となる。

長期名目金利の水準にもよるが、かりに10年物利回りが0.3%なら、2%のインフレで、実質金利はマイナス1.7%となる。ち

なみに、先週末には10年物利回りは0.1%を切るような低さになっている。

実質金利が大きくマイナス水準まで下がれば、それで住宅投資や設備投資が刺激されることが期待される。多くが現預金に偏っている国民の資金でも、インフレを避けるような動きが始まるかもしれない。経済学の教科書では、金融緩和の効果は金利低下を通じて広がることを教えている。

今の日本の場合には、この金利低下とは実質金利低下のことであり、実質金利の低下はその多くが物価上昇によるものである。日銀のマイナス金利政策から、すぐに実質金利のマイナス化につながるわけではない。ただ、今後物価が上昇を始めるのかどうか、日本経済の回復の大きな鍵を握っているのだ。

(東京大学大学院 経済学研究科教授)