

# 実質金利 過去20年で最低水準

デフレからの脱却が進む中、経済の潮目の変化を感じると発言する経営者が増えている。例えば企業による投資は堅調に伸びている。株価は大きく変動しているものの、強さを堅持しているように見える。不動産市場も過熱を心配する声がある中、依然として好調な状況である。景気が低調であればデフレになり、景気の好調が続けばインフレになる。そう言ってしまうは簡単なようだが、インフレ・デフレと景気の関係にはもう少し深い考察が必要なようだ。



伊藤元重の

## エコノウオッチ

インフレになる。こうした見方では、「景気↓インフレ・デフレ」という因果関係が想定されている。この因果関係が存在することは事実だが、「インフレ・デフレ↓景気」という逆方向の因果関係が働くことを認識する必要がある。デフレが長く続いたことで景気にマイナス効果が働いていた。それが、世の中がインフレになる中で景気刺激効果が働き始めるのだ。デフレで物価や賃金が上昇しないことは、それ自身が景気を抑える効果を持っている。その影響が最も強く出るのが金利の動きだ。

# インフレ続き企業に恩恵

日本の実質金利は過去20年で最も低い水準で推移している。名目金利から物価上昇率(あるいはその予想)を引いたものが実質金利で、企業が投資判断を行う際に基準とするのは名目金利ではなく実質金利である。名目金利が同じであっても、物価上昇率が高ければ資金コストも低くなるからだ。デフレの時代、物価上昇率はマイナスからゼロの範囲で動いていた。一方で名目金利はマイナス圏内にまで落ちることは少なかった。その結果、実質金利はプラス圏内を推移していた。これは案外、高金利である。

金利は1%前後で推移している。一方、6月の消費者物価は前年比で2.6%上昇している。実質金利はマイナス1.6%ということになる。実質で見たら、かなりの低金利ということになる。名目金利がなかなかマイナス圏内まで落ちない状況では、物価が上昇しない限り実質金利はマイナスにはならない。つまり、デフレの状況では実質金利を下げることは困難である。物価が上昇して、初めて実質金利はマイナス圏内に下がっていく。デフレからインフレへの移行で、日本経済は実質金利がマイナスになるといふ恩恵を久方ぶりに享受している。企業の投資活動や資産価格が堅

調なのは当然の結果だ。もちろん、こうした中でも日銀は政策金利の引き上げを行っている。3月にマイナス金利政策を停止し、7月に政策金利を0.25%にまで引き上げた。この先も金利引き上げにちゅうちょしない姿勢を示している。それでも足元で2.6%のインフレであることを考えると、実質では大幅なマイナス金利である。一部には日銀の金利引き上げで景気が大きく落ち込むことを懸念する向きがあるが、物価上昇率と金利の格差を考えると根拠がない。企業にとっては、20年以上なかったマイナス金利の恩恵を享受する絶好のチャンスなのだ。(東京大学名誉教授)

\*この記事・写真は日本経済新聞社の許諾を得て転載しています。無断転載、複製を禁じます。