

実質金利マイナス、株価に恩恵いつまで

デフレの罠（わな）という言葉を聞いたことがあるだろうか。デフレの状況が続くと景気が足を引っ張られて、さらに景気低迷が続くことである。

景気が悪ければデフレになるのは当たり前だと言われるかもしれない。ただ、これは因果関係が逆である。確かに景気低迷が続けばデフレになるが、これは「景気低迷」から「デフレ」への因果関係である。デフレの罠とは、デフレが続けばそのことが景気の足をさらに引っ張るということを指している。

日本は長いことデフレ



伊藤元重の

エコノウオッチ

の状態であった。その結果、日本経済がデフレの罠に陥っていて、それが景気低迷の原因となっていた。30年ぶりにデフレから脱却することで、日本経済がデフレの罠から解放されようとしている。足元の経済の動きを理解するうえで、デフレの罠から解放されつつあることの意味を考える必要がある。

デフレの罠は色々な面に関わっているが、その典型が金利の影響だ。デフレの時代には、実質金利がマイナスまで下がることはなかった。実質金利とは、名目金利から物価上昇率を引いたものと

「名目」上昇続けば解消へ

考えればよい。国債金利のような名目金利は、なかなかマイナスにまでは下らない。一方でデフレの時には物価も上がらない。だから実質金利もゼロ以下になることはなかった。これは案外に金利高である。

インフレで、この実質金利はどうなっているのだろうか。物価上昇率も名目金利も日々変化を続けているが、仮に物価上昇率が3%、国債金利が1.6%であるとするとき、実質金利はマイナス1.4%ということになる。これはかなりの金利安である。

デフレが長く続くことで、日本の実質金利がマイナス圏内にまで下がることはなかった。それが

近年の物価上昇によって、マイナス圏内に大きく落ち込む超低金利になっているのだ。

株価が高値を続けているのは、実質金利が低くなっていることと無関係ではない。株価が割高かどうかを判断する時に、

PER（株価収益率）の逆数を金利と比べることがある。金利が低いほどPERが高いこと、すなわち株価が高いことが正当化できるといえるのだ。もちろん、ここでの金利は実質金利である。

株価は実質金利のみで決まるわけではない。企業の業績や景気の見通し、海外での株価の動きなど様々な条件によって決まるものだ。ただ、30年ぶりのデフレからの脱却の中で、実質金利がマイナス圏内に大きく落ち込んでいく点が株式市場に大きな影響を及ぼしていることは間違いない。

株式市場だけでなく不動産市場でも、マイナスの実質金利がもたらす影響は大きいはずだ。

しかし、実質金利が今後とも大きくマイナス圏内に落ち込んだ状況にあるとは限らない。名目金利の上昇が続けば、あるいは物価上昇率が少し落ちついてくれば、実質金利も上昇の方向に動くことになる。これまでのところはマイナスの実質金利のおかげでデフレの罠からの脱却の恩恵を受けてきたが、いつまでもそれが続くとも限らない。

（東京大学名誉教授）