



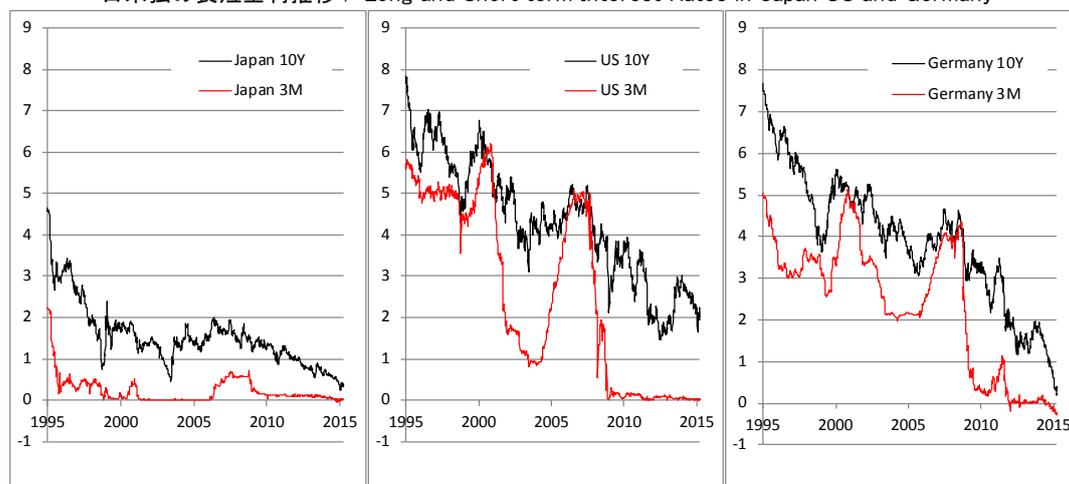
2015年4月6日

長期金利の低下はなぜ経済の懸念材料か

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部長 佐久間浩司

先進国にほぼ共通して長期金利の水準が低い。特に欧州では、水準の低さもさることながら、ここに至る変化のスピードが著しい。金利低下は、借入れ企業にとって一義的には借入コストが下がるので都合がよい。景気低迷期に中央銀行が政策金利を下げて長期金利低下を促す目的のひとつはそれである。しかし、現在の欧州の長期金利の低下は、デフレ懸念の広がりに合わせて考える必要がある。

日米独の長短金利推移 / Long and Short term Interest Rates in Japan US and Germany

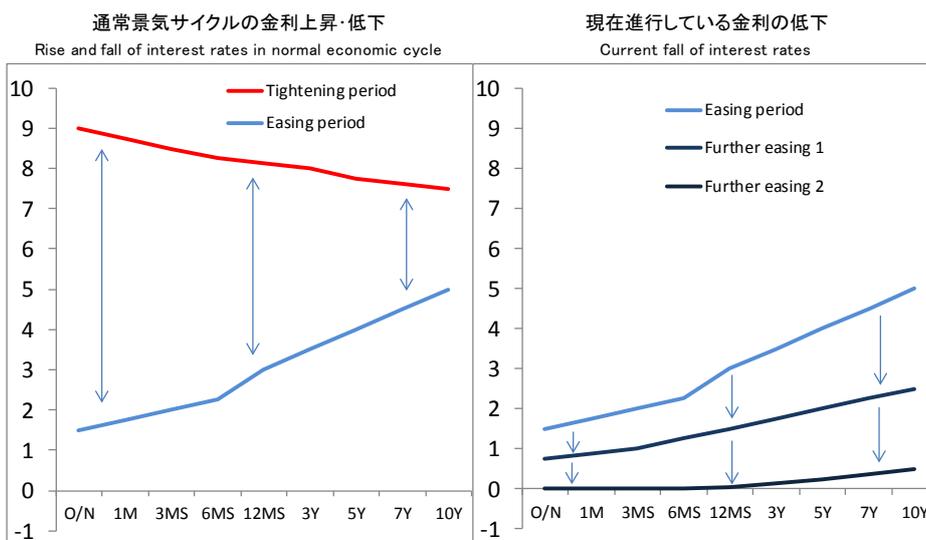


(Source) Datastream

長期金利の低下には2パターンある。一つは通常の景気サイクルの中での低下で、この時は、長期金利が下がる以上のスピードで短期金利が下がるのが一般的だ。市場関係者の間では、イールドカーブの「スティープ化」という。金利水準の低下とイールドカーブのスティープ化が同時に起こると、借りる側にとって金利が下がるので借りる意欲が回復し、貸す側にとっても、短期調達と長期運用という商業銀行の基本的な資金構造においては、利鞘を確保しやすくなるので貸出意欲が回復する。

二つ目は、今日の先進国のように、低インフレ環境下で長期金利が更に低下することだ。同じ長期金利の低下でも、経済へのインパクトは大きく異なる。短期金利が既にゼロに達しているため、イールドカーブは、スティープ化ではなく逆に横に寝ることにな

る。これを「フラット化」という。



長短金利差が小さくなりすぎると、商業銀行は貸倒リスクを十分補てんするだけの利鞘を確保することが難しくなり、貸出態度が硬化していく。貸出の低迷は企業の投資行動を抑制し、実体経済が低迷してますます期待インフレ率が下がり、長期金利が更に下がるという負のスパイラルが始まる。

この負のスパイラルは、今日のように長期金利もほぼゼロに達したところで一層大きな不都合を生む。長期金利はそれ以上下がらないので、インフレ率がマイナスの域に入ると、マイナス幅がそのまま実質金利の上昇幅となる。実質金利が上昇すると、借入れ企業側にとっても借入意欲が削がれる。こうして経済が長期のデフレに陥るリスクがますます高まることになる。

これを避けるためには、ともかくインフレ期待を高めなければならない。旗振り役は通貨の番人である中央銀行だ。中銀が「通貨価値を下げます」と宣言する必要がある。これは、国民のマインドを転換させるきっかけとして不可欠だ。同時に、きっかけを作っただけではだめで、人々のマインドが継続的にデフレからインフレに向かわなければならない。そのためには実体経済の成長率も高まるという期待を醸成しなければならない。生産性向上の力を失ったゾンビ企業の退出を進め、サプライサイドのイノベーションを起こすような規制緩和を進め、出生率が上昇するような制度改革を進めるなど政府の取り組みと、それに呼応した民間企業の行動が不可欠だ。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。