



2022年8月1日

低金利の効果

公益財団法人 国際通貨研究所
理事長 渡辺 博史

米国で極めて速いスピードでの利上げ、金融引き締めが始まり、ヨーロッパも程度はともかくとしてこれに追随する方向になった。それによって起こることについては、対応に誤ることなく行動し、また十分に吟味する必要があるが、その前にこの資金が低金利で溢れかえていた市場の実態について検討しておくことも重要であろう。

先日某誌において、「低金利の評価」ということで、短期間では無く延々と続く低金利状況のマイナスの効果として、①雇用の急速な収縮、②年金財政の窮迫化、③ゾンビ企業の延命支援の三点を挙げたが、他にも考えておくことがあるのではないのだろうか。

国外の投資家から色々言われていることもあり、最近では資本収益率をはじめとする様々な利益目標を高めに設定し始めているが、残念ながら多くの企業が、低い金利を超える収益率で経営して黒字が出ればそれで良いのだという錯覚に陥っていることはないのだろうか。企業の永続とは言わないまでも、存続が重要事項であることは否めないが、「ゾンビ」となる一、二歩手前の企業においても、目指すべき目標が単なる存命にとどまっていて良いのだろうか。更に金利が低いために頑張ろうとするそのターゲットの水準が極めて低くなっている恐れはないのだろうか。

政策保有株式の縮減はなかなか進まないが、「持ち続けていないとこの会社との取引がギクシャクする恐れが強い」という説明に加えて、売却により資金化して市場で運用しても大して稼げないので、この保有株式の配当利回りは十分に高いからこのままで良い、という論陣も安易に張られる。ほぼ無利子の銀行預金その他の金融商品への運用などと比べれば、まだ高配当であることは事実だが、市場で得られる金融収入利回りが異様に低いことが、政策保有株式を持ち続けることの単なる正当化、言い訳になってないだろうか。

また、低利で調達できる資金が広義の設備投資に使われて次の拡大につながることを期待した低金利政策であるが、最近の状況を見ると人口減少も含めた将来不安もあって、そのような行動につながらず、過去債務の返済、低利乗り換え、自社株買いといったことにもっぱら使われているとすると、相乗効果まで含めて期待した景気刺激には全くなっていない。それこそ、川端にまで馬は連れていけるが、(あるいは馬を水中に放り込

むことまで可能だが)馬が嫌がった場合に水を飲ませることは出来ない、という状況になってはいないだろうか。

更に、一定の水準の金利がある中で、一時期短期間だけ金利が低下するというのであれば、「では、この際に」という促進効果もあろうが、いつまでも続きそうだという受け止め方をすれば、「まあ、ボチボチと」となって、タイミングの重要性という感覚も失いかねない。

円高恐怖、円安願望が定着したのと同じように、「低金利万能」が我が国には浸み込んでいる気がする。為替の方は、当時の生産構造のもとでは存在した輸出促進効果という実益に加えて、プラザ合意以降の極めて速いスピードでの円高経験がトラウマになっている気がするが、同じように市場金利の世界でも、「ロクイチ国債の大暴落とその後の高金利」という事象が関係者のトラウマになっている気がする。暴落後の混乱が多少落ち着いてきた段階で国債の先物市場が形成されたが、標準物の金利設定の議論では市場関係者からは「今後も金利は高くなる」といって極めて高い金利設定が主張された。政府も市場関係者の意向を忖度し、高値設定に応じたが、その結果長期にわたって100円前後で動く方が指標として良いにもかかわらず130円前後という値が付くという変則状態が続いた。為替も金利も「動くものだ」、「それに合わせて行動すべきだ」という意識が、金融界を含めた企業に弱くなったことは、対応力、抵抗力、反発力の低下となり、これも残念なことであろう。

また、低金利の長期継続は、借金の元利償還負担の重さの認識に基づいた歯止め意識を失う。企業の場合は、そもそも無駄使いはさすがにしないと思うが、国あるいは地方の財政の場合、支出対象事項の効果分析も不十分な中で唯一の自制要因であったはずの各年の金利支払い負担が消えていくとは言わないが、政策決定者の意識の中で極小化して行っていることは大きな懸念となる。米国では、今回のインフレの一つの要因として「度を越したコロナ対策の財政支出」への批判が与野党双方から出ているが、わが国ではなかなかそうはならず、評論家、アナリスト以外の為政者サイドから過大歳出への懸念、反省がしっかり出て来る状況にはなっていない。

また、公的金融においても、「金利が低い」ことが最優先事項になっていてその活動を縛っている感が強い。量的補完は必要であり、ラストリゾートの貸し手として市場が著しく締まった時に資金提供をする途を置くことは必要ではあるが、平時においても低金利での資金提供が常態となることが良いことかどうかは再確認すべき時期に来てはいないだろうか。リスクに応じた貸出金利設定を是として動く市場に対して常にリスク評価との牽連性の薄い金利設定を行う公的金融機関は、分断を伴わない市場の形成、リスク・リターンをキチンと認識して条件設定のできる市場の育成に対する阻害要因になっていないだろうか。

(IIMA メールマガジンへの寄稿)

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すよう、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います。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。

Copyright 2022 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話：03-3510-0882 (代)

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>