

平成29年度 第1回大学院経営セミナー 講演要旨

講師：東洋学園大学大学院現代経営研究科 教授 石川勝

演題：「マイナス金利が日本経済に及ぼす影響・課題・展望」

日時：平成29年7月9日（日曜日）

会場：東洋学園大学 本郷キャンパス 1404 教室

2016年に日銀が導入したマイナス金利政策の効果を中心に2013年から実施されている「異次元緩和」政策の効果を検証し、今後の政策の方向性について検討した。講演要旨は以下のとおりである。

異次元緩和の内容と限界

2013年4月、日銀は金融市場調節方針をマネタリーベースに変更し、大量の国債買入れによる量的緩和政策、いわゆる「異次元緩和」を開始した。その後3年間、国債買入れは年間80兆円に及び、買入れ資産もETFやJREIT等に拡大してきたが（質的緩和）、雇用環境や企業収益の改善は見られたものの、当初目標としていた2%のインフレ率は達成されておらず、民間消費にも目立った改善が見られていない。その原因としては、マネタリーベースとマネーストックの関係を示す信用乗数が2013年以降急速に低下してきており、マネタリーベースの増加による金利への影響が弱まっていることが考えられる。さらにそれは2014年の原油価格の下落や消費税増税、過去のデフレ経験が人々の期待インフレ率を抑制していることに起因していると考えられている。

マイナス金利の効果

そこで、日銀は2016年1月にわが国では初めてのマイナス金利政策を導入し、量的質的緩和から金利操作へと舵を切った。日銀当座預金の一部へのマイナス金利の導入によって、10年物国債の名目金利はマイナス域に低下し、イールドカーブの大幅な下方シフトをもたらした。しかし、理論的な視点から見れば、名目利子率がほぼゼロの状況下では、期待インフレ率が上がらなければ実質利子率は下がらず、結果、投資は刺激されないことがフィッシャー方程式によって説明できる。さらに、実質利子率が変わらない状況で名目利子率がマイナスになれば、期待インフレ率は低下する。もし期待インフレ率がマイナスになった場合、貨幣の収益率が実物資産の収益率（実質利子率）を上回り、長期的には貨幣選好による資産シフトが生じて、デフレが助長される可能性が生じる。

わが国の自然利子率

一方で、わが国の自然利子率は90年代以降、人口減少などの影響からマイナス圏に低下しているという見方がある。もしそうだとすれば、実質利子率が自然利子率を上回っている可能性があり、景気は経常的に引き締め状態にあると見なすことができる。景気を刺激し、インフレ率

を上昇させるために示唆されることは、労働人口、所得分配、貯蓄率、技術進歩などの社会構造的な要因によって変化する自然利子率を引き上げて実質利子率に一致させていくような政策の導入である。

今後の政策の方向性

マネタリーベースの増加による量的質的緩和政策は限界に近く、その代替手段として実施したマイナス金利を含む金利操作には長期的にデフレを助長するリスクもある。すなわち今後、金融政策だけで物価上昇と経済成長を促すには限界があり、労働力人口対策、税制改革、規制緩和による技術革新や市場創造等を促す第三の矢である成長戦略を着実に実行していくことが求められている。それは自然利子率の上昇とともに期待インフレ率の上昇をもたらし、インフレ率の上昇を伴う経済成長を促すと考えられる。