

KAMIYAMA Reports vol. 35

マイナス金利は永遠に続くのか・・・

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



- マイナス金利は一時的と見る
- インフレ目標 2%への日銀の意志
- 未来に向かってリスクを取る世界が続くはず

マイナス金利は一時的と見る

2月16日からマイナス金利が適用され、報道番組などで「預金はどうなる」、「住宅ローンは得か」といった特集を見聞きするようになった。実は、マイナス金利の善しあしを突き詰めて考えれば、マイナス金利がいつまでも続くか、一時的と見るのかで結論は異なる。いつまでも続くかを見るならば、経済社会に十分な受入体制が整備されていないことなどが弊害になるが、一時的なショック療法であるならば効果が出れば善し、ということになる。

消費者物価指数(除く生鮮食品)の推移



(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)
上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

元来、理論的には金利がプラスかマイナスかは大きな問題ではない。物価が下がるのであれば、金利はマイナスでもよいはずだ。ところが、KAMIYAMA Reports vol.34「マイナス金利って結局なに？」(2016年2月16日付)で確認したように、現実には物価が下がる「デフレ」は経済に悪い影響を及ぼす。

仮に、永遠に物価が下落し続けるならば、永遠にマイナス金利が続くことを想定することになる。例えば、小売業は仕入れた在庫の価格下落に苦しみ続けるということだ。負債のマイナス金利が実現したとしても、事業が常に時間との戦い(時が経つほど価格が下がる)になることは良いと思えない。

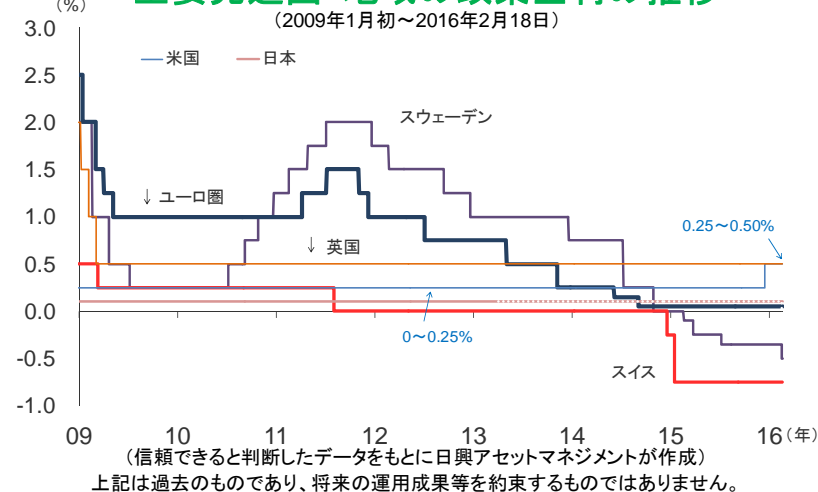
インフレ目標 2%への日銀の意志

マイナス金利が実現した裏には、黒田日銀総裁のインフレ転換への強い意志があることを思い起こしておきたい。日本は2008年のリーマンショック後にデフレが続いたが、黒田総裁就任からインフレ方向へ変わってきている。ただし、消費税増税の影響を除けば、2015年からその勢いが弱まってきている。これは、米国で賃金が上昇しても消費につながらないなど、世界的なデフレ懸念から後退する勢いが、思ったよりも遅いことが要因と考えられる。このような状況に鑑みて、日銀はマイナス金利を含む追加緩和に踏み切ったとみている。

マイナス金利のアナウンスメント効果は、思いの外大きかった。テレビや新聞の報道は、日銀の政策としては大きな扱いきなり、「マイナス金利」という刺激的な言葉と生活への影響が分析され伝えられた。住宅ローンの金利低下と借り

換えて金利負担を減らし、百貨店で一定期間積み立てればボーナスが加算される友の会の魅力が上昇するとなれば、消費を刺激することになる。このことは、日銀の政策趣旨に合致している。また、マイナス金利で先行する欧州でも住宅市場に刺激を与えたり、イタリアでは銀行融資の伸びを支えているようだ。

主要先進国・地域の政策金利の推移



日銀に当座預金を持っている、マイナス金利の影響を直接受ける金融機関にも動きが出ているようだ。短期的に、マイナス金利でも預金金利をゼロ%以下にすることは難しいため、金融機関の収益圧迫要因となる。量的緩和では起こり得なかった会計上の利益への悪影響は、金融機関が株式や海外資産(為替)に投資する際のリスクをとるインセンティブになりそうだ。

ただし、いくら刺激策を強めても、おカネが流通せず金庫の中に滞留しては効果が表れない。政策やアナウンスメント効果に加えて、米国をはじめとする世界景気の回復が、デフレ脱却のために重要と思われる。

米国の利上げペースは、当初考えていたよりも緩やかになるかもしれない。しかし、雇用が正常化して賃金が上昇するならば、早晩、消費と米ドル高を背景とした輸入増大につながろう。日本や欧州はこのメリットを享受し、中国などの生産が拡大、資源国の経済回復につながるだろう。まずは、米国の消費関連指標や、日本や欧州の輸出改善に注目したい。

未来に向かってリスクを取る世界が続くはず

長期的には、多少哲学的な議論も必要かもしれない。金利、ひいてはインフレ期待の趨勢低下は、世界的な成長機会の喪失を意味しているという考え方もある。しかし、世界には成長しなければならない地域・国が多くある。先進各国の国内金利の低下が、世界的な成長の限界を意味するとは考えにくい。新しい商圈では、そこにはない既存の技術や経営手法が十分に役立つと思われ、先進国の余剰資金は世界の成長機会を探し続けるだろう。さらに、先進国では、ロボティクス関連をはじめ新しい投資機会が頻繁に生み出されている。

世界の(そして私たちの)投資資金は、投じる先のリスクに応じたリターンを求めている。投資家によってリスクの組み合わせは異なるが、リスクの先にはリターンがあるはずだ。リターンが残念ながら「結果として」十分でないことはあるが、リスクに応じたリターンが「前もって」期待できない投資先はそもそも存在していないと思う。

投資とは、現在のおカネと未来のおカネの交換だ。将来のことは誰にも分からないが、世界は意外に安定しており予想できないわけではない。私たちは、人々がおおむね合理的な判断でベストを尽くして経済問題に対処し成長するとの想定の下、未来に向かってリスクを取る世界は続くだろう。そうであるならば、「おカネを貸したら将来減って戻ってくる(マイナス金利)という状況」が、永遠に続くとは考えにくい。足元の経済の不安定さ、投資家心理や制度のゆがみなどがマイナス金利を維持させるのであれば、未来の潤いのある生活を手に入れるために、リスク資産に投資するチャンスが到来していると考えられる。

PDF ファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。

また、facebook やツイッターで発行をお知らせいたします。

<http://www.nikkoam.com/products/column/kamiyama-reports>

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official

■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。