

KAMIYAMA Reports vol. 37

なぜ、マイナス金利が財政拡大の期待を高めるのか

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



- G20の合意は、金融政策の限界を示唆
- マイナス金利は、政府の得！？
- 大規模な補正予算か、それとも消費増税先送りか・・・

G20の合意は、金融政策の限界を示唆

2月に開催されたG20(20カ国・地域の財務相・中央銀行総裁会議)では、欧州や日本でマイナス金利に踏み込むほどの対応を迫られた世界経済が議題となった。この数年間、世界の需要が回復しない中、主要先進国は低金利と量的緩和政策で対応を行ってきた。これは、80年代まで政権の人気取りに使われやすかったケインズ的な財政拡張が上手く機能しなかった反省から、金融政策が景気を制御する方法とならざるを得ないとの考え方に基づいている。

しかし、今回のG20は、リーマン・ショックからの脱却過程において金融政策で十分な効果が表れていないことから、財政政策も利用する方向を提示している。しかも、大統領選挙を控えて機動性に欠ける米国や財政難の国を多く抱える欧州よりも、日本や中国の財政拡大に期待が強まっているのではないだろうか。

マイナス金利は、政府の得！？

マイナス金利は、銀行の収益を悪化させる傾向にある。銀行は、理論的には預金金利(銀行からみれば預金者に支払うコスト)をマイナスにできるが、実際は多額の預金引き出しによる混乱の恐れがあることなどから、預金金利をマイナスにすることは難しい。それにもかかわらず、ある程度発生してしまう余剰資金を日銀に預けるとコストがかかるようになってしまった。

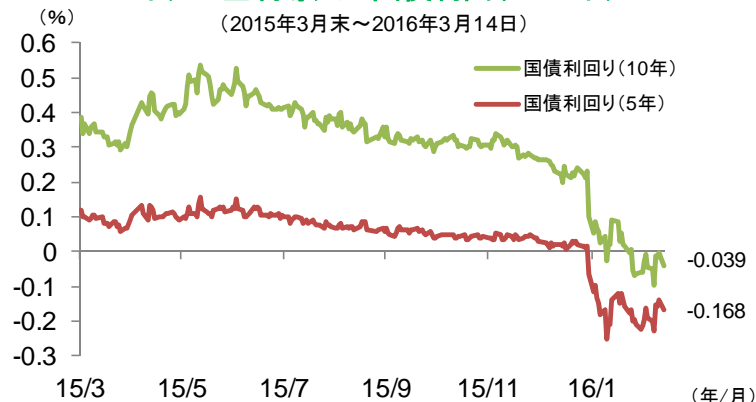
各銀行が日銀に開いている当座預金に適用されるマイナス金利は、広い意味で政府部門の取り分となる。日銀の

収益が高くなれば、政府への納付金が増えることになる。さらに、マイナス金利政策により、国債の利回りが大幅に低下もしくはマイナスになったことから、政府の国債発行費用は低下し、新規発行の国債の金利も実質的にゼロに近づいている。

このように、広義でとらえれば、マイナス金利は政府の得になる。もちろんそれが政策目的ではなく、日銀はあくまでインフレ期待を高めたいがためにマイナス金利を導入している。目論見通りにインフレとなれば、金利が上昇して逆のことが起り、政府は一時的に国債費(国債の元利払いに充てられる費用)が増えて苦しくなるかもしれないが、長期的には税収増などで収支は改善されるだろう。

マイナス金利導入で国債利回りはマイナスへ

(2015年3月末～2016年3月14日)



(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。

ここでのポイントは、政治的な観点から、マイナス金利は一時的に政府部門の支出減もしくは収入増とみなされるため、経済への影響(銀行等の収益悪化や国債費低下など)を中立にするために、財政政策を拡大するのが合理的と言えることだ。例えば、国会において、野党はマイナス金利の弊害である銀行の収益悪化や銀行ビジネスの消極化の恐れを追求することができ、与党は政府の取り分が増えてしまうことから財政縮小的と考えられることを避けるために、財政政策の拡大を正当化できる。

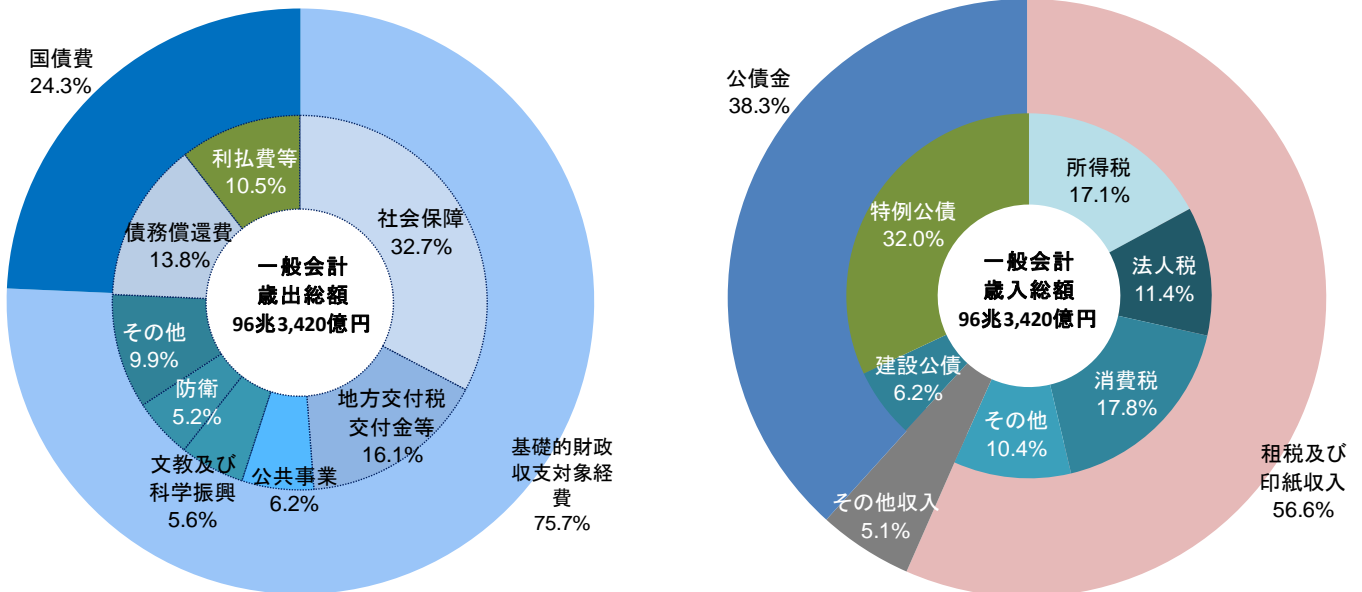
大規模な補正予算か、それとも消費増税先送りか・・・

補正予算は例年の恒例行事と化しているが、例えば 5 兆円などの大型補正予算が組まれれば、市場にとってはサプライズとなるだろう。ただし、東日本大震災からの復興は、人手不足などの供給制約で想定ほど進展していない。つまり大型補正が実効性を持つためには、使い道が問われるということだ。

財政拡大は、減税でも可能だ。消費税の 8%から 10%への税率引き上げが先送りされることになれば、これも一種の減税であり影響は大きくなる。ただし、政府は、今のところリーマン・ショック以上の景気悪化がない限り消費増税先送りはしない、としている。2015 年 10-12 月期に続いて 2016 年 1-3 月期の GDP(国内総生産)もマイナス成長になる可能性は高まっているが、それだけの理由で消費増税先送りとはならないとみられる。しかし、マイナス金利導入で一時的にせよ引き締め効果が出かねない事態になれば、消費増税先送りによる支援も必要となろう。

もちろん、消費増税先送りのためには国会議決が必要であり、是非を巡って解散・総選挙の可能性も高まると考えられ、7 月の衆参同時選挙が決定される可能性も否定できない。

2015 年度一般会計予算



(財務省の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。

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。