

金融経済 ニュースの着眼点

株式会社大和総研
金融調査部 主任研究員
長内 智



第11回 日本銀行のマイナス金利政策導入から4年

日本銀行は、今から約4年前にマイナス金利政策の導入を発表しました。当時、マイナス金利政策は導入されないとみる向きが大勢であったため、日本銀行の発表は、金融市場で予想外のサプライズとして受け止められたのです。今回は、導入から4年が経過した日本銀行のマイナス金利政策について、国債利回りや個人の資産運用・形成への影響等について取り上げます。

① 予想外のマイナス金利政策の導入 — ～懐疑的な意見も多く存在

日本銀行は、今から約4年前の2016年1月29日に「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」（マイナス金利政策）の導入を発表しました。

この政策は、分かりやすくいえば、民間の銀行が日本銀行に預けているお金の一部に「手数料」を課すというものです。通常であれば、お金を預けている銀行は日本銀行から利子を受け取ることができますが、マイナス金利政策の下では、その反対に「手数料」を支払わなければなりません。

それでは、マイナス金利政策にはどのような政策効果があるのでしょうか。一般には、まず、銀行がマイナス金利の負担を避けるために、日本銀行に置いている預金を減らして企業と個人向け融資に振り向けるという貸出促進効果が期待されます。また、世の中の金利水準を全体的に押し下げて、設備投資や住宅投資などの経済活動を活発化させる効果が見込まれます。さらに、金利の低下を通じて円高阻止や株高に作用する側面もあります。

ただ当時を振り返ると、マイナス金利政策に対して、金融市場関係者の中で懐疑的な意見が多く存在していました。これは、銀行の収益を必要以上に悪化させるリスクや、既に金利水準が非常に低い中で、本来期待される効果を得られない可能性があったことによります。

また、その年の1月21日の参議院決算委員会でも、黒田総裁がマイナス金利政策の導入は考えていないと発言していたこともあり、マイナス金利政策は当面導入されないとみる向きが大勢でした。こうした状況下で突如発表された日本銀行のマイナス金利政策は、金融市場で予想外のサプライズとして受け止められたのです。

② 長期金利がマイナス圏まで低下 — ～日本の金融史に残る出来事

マイナス金利政策が日本で導入されたのは史上初めてのことであり、その点で歴史的な政策決定であったといえるでしょう。ただ世界を見渡せば、デンマーク、ユーロ圏、スウェーデン、スイスの中央銀行が既にマイナス金利政策を導入しており、それらの国に日本が仲間入りした形となります。

金融市場では、予想外のマイナス金利政策の発表を受けて、国債利回りが大幅に低下しました。実際にマイナス金利の適用が開始されたのは2月16日からでしたが、それを事前に織り込むように、長期金利の代表指標である10年国債利回りは1月の政策発表直後から急低下し始めました【図表】。そして、2月9日、10年国債利回りが史上初めてマイナスを記録したのです。

その後も、10年国債利回りはマイナス圏での推移がしばらく続きました。今でこそ、10年国債利回りがマイナスになっても驚く人はいない



と思いますが、4年ほど前までは、長期金利がマイナス圏まで低下し、それが数カ月以上も継続すると考える人はいませんでした。日本銀行のマイナス金利政策は、長期金利はプラスであるのが当然という、それまでの固定観念を根底から覆すほどのインパクトをもたらしたのです。

③ 個人の資産運用・形成にも影響 ～低金利環境の継続を想定

マイナス金利政策は、国債利回りの大幅な低下を通じて、個人の資産運用・形成にも影響を及ぼしています。

個人金融資産の大部分を占める預金に関しては、マイナス金利政策を受けて銀行が預金金利をゼロに近い水準まで引き下げたことにより、個人の利息収入が減少しました。

預金より少し利率が高く、株式に比べてリスクの低い代表的な金融商品として、短期の公社債等で運用するMMF（マネー・マネジメント・ファンド）が挙げられます。しかし、MMFは、

マイナス金利政策導入後の金利急低下の影響で運用が困難となり、運用会社が相次いで繰上償還を行った結果、金融市場から姿を消してしまいました。

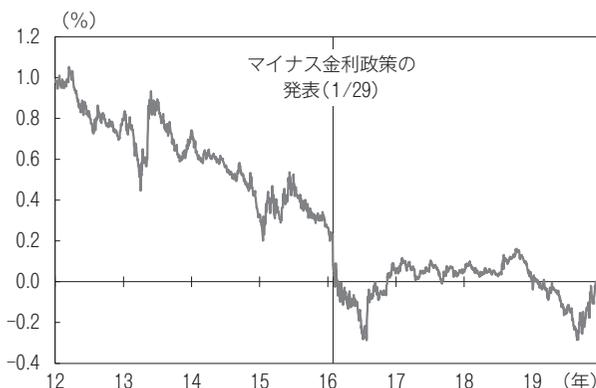
このように個人は、預金やMMFといった比較的风险の低い金融商品を通じて、金融資産を着実に増やしていくことが事実上できない状況となったのです。

他方、国債利回りの大幅な低下がプラスに寄与した分野として、不動産・REIT（不動産投資信託）があります。住宅ローン金利が大幅に低下したことで、個人のローン負担が軽減しました。また、低金利環境を背景に不動産・REITに投資資金が流入したことや、日本銀行のREIT購入政策の影響もあり、不動産価格とREIT価格が上昇傾向を示しました。

昨年（2019年）は、金融庁の金融審議会「市場ワーキング・グループ」の報告書で指摘された、いわゆる「老後2000万円問題」をきっかけに、個人の資産運用・形成に対する関心が非常に高まりました。実際の資産運用・形成のプランを考える上では、金利が重要な変数の一つとなります。

現在、海外経済の先行きに対する不確実性や2%のインフレ目標が実現できていないことを踏まえると、マイナス金利政策の「出口」は、全く見通せない状況です。こうした中、今後の個人の資産運用・形成においては、しばらくマイナス金利政策と低金利環境の継続を基本シナリオとして想定しておく必要があるでしょう。

【図表】10年国債利回りの推移



出所：Bloombergより大和総研作成

おさない さとし 2006年早稲田大学大学院経済学研究科博士課程単位取得退学、大和総研入社（金融資本市場担当）。2008～10年大和証券に外向（海外市場担当）、2010年大和総研に帰任（新興国、日本経済担当）。2012～14年内閣府参事官補佐として経済財政白書、月例経済報告などを担当。2014年大和総研に帰任（日本経済担当）、2018年より現職（金融資本市場担当）。執筆書籍：『この1冊でわかる 世界経済の新常識2019』日経BP社、2018年、共著。『日経プレミアシリーズ：トランプ政権で日本経済はこうなる』日本経済新聞出版社、2016年、共著。『リーダーになったら知っておきたい 経済の読み方』KADOKAWA、2015年、共著。CFP。