

## マイナス金利導入で改めて問われる成長戦略

### ◆日銀もマイナス金利政策：量的・質的金融緩和からマイナス金利へ

2013年4月に日本銀行が「量的・質的金融緩和」を導入してから約3年が経過したが、目標としていた2年で2%の物価上昇は達成できていない。1月の消費者物価上昇率は総合で0.0%（除く食料・エネルギーで0.7%）となっている。こうしたなか、日銀は1月の金融政策決定会合で金融機関が保有する日銀の当座預金の一部に▲0.1%のマイナス金利を適用することを決定した。

マイナス金利は欧州中央銀行がすでに14年6月に導入しており目新しい政策ではないが、金融機関の収益悪化が貸出金利の上昇をもたらし、金融引き締めにつながるという批判があるなど賛否が分かれている。当初は円安・株高となったものの、その後は世界経済の先行き不安などから円高・株安となっている。

### ◆改めて問われる成長戦略、潜在成長率の引き上げ

日銀は15年4月の「量的・質的金融緩和：2年間の効果の検証」において、商品別に見ても値上がり品目が広がっており、消費者物価で+1.0%程度の効果があったとしている。また、この間、円高是正が進み、株価は上昇、企業収益も改善した。量的・質的金融緩和が人々の期待に働きかけることによってゼロ金利制約を乗り越えることにあったとするなら確かに効果はあった。

ところが、15年に入り二つの逆風に見舞われた。一つは原油価格が大幅に下落したことであり、もう一つが消費税率引き上げ以降の予想外の消費の停滞だ。原油価格に関してはこの先さらに下落する余地は大きくないが、消費に関しては賃上げ頼みの側面が大きい。物価が安定的に2%上昇するためには3%程度の賃金上昇が必要だが、非正規雇用の増加もあり賃上げの動きは鈍い。

こうしたなかでマイナス金利が導入された。マイナス金利適用で金利は明らかに低下しており、10年物国債の利回りもマイナスとなるなど、金利は0.2%程度下方にシフトしている。だが、金利低下でどの程度需要を喚起できるだろうか。需要喚起、潜在成長率引き上げは成長戦略の役割だ。金融政策に過大な負担をかけることで逆に先行き不透明感を高めたのではないだろうか。

【松尾隆】