

## 自然利子率低下で長期化する低金利

### ◆中央銀行首脳が集まり金融政策の今後のあり方を議論

2016年8月25～27日、米カンザスシティ連銀主催の国際経済シンポジウム（ジャクソンホール会議）が開催された。テーマは、「将来に向けた頑健な金融政策の枠組みの設計」であった。

このテーマは、低成長、低インフレ、低金利が新常态として続くなか、経済への外的なショックや、次の景気後退への対応として、中央銀行はどのような備えをしておくべきかという問題意識から発している。

新たな枠組みとしては、インフレ目標を2%から3～4%へ引き上げる、名目GDPを目標にするなどがあげられた。一方で、現在実施されているマイナス金利、量的緩和、フォワードガイダンス（金融政策の方向性を予め説明する指針）などの非伝統的金融緩和策の有効性も議論された。

### ◆コンセンサスとなる自然利子率の低下

今回の会議で注目されたのが、景気や物価に中立的な「自然利子率」を巡る議論だ。景気が過熱気味の際は実質金利（名目金利-インフレ率）を自然利子率を上回る水準に引き上げ、景気が悪化している時は逆に引き下げることが、金融政策の役割である。金融危機以前の先進国の自然利子率は2.5～3.5%とされていたが、金融危機後、ゼロあるいはマイナスに落ち込んでいる。金融危機後はインフレ率も低下している。自然利子率の低下と合わせ名目金利の引き上げ余地が小さくなっており、景気後退局面での金融政策による景気下支え機能が低下している。

具体的な発言では、米連銀のイエレン議長の利上げに前向きな発言が注目を集めたが、利上げをしても、現状では中長期的に3%程度までしか引き上げられず、1965～2000年の政策金利の平均、7%には到底及ばないとしている。

日銀の黒田総裁は、帰国後の講演で、「金融政策で意識すべきは『限界』ではなく『ベネフィット』と『コスト』です（中略）、日本経済全体にとって『ベネフィット』が上回るのであれば（追加の金融緩和を）躊躇すべきではない」と語り、現在の政策の有効性に自信を示している。

【松尾隆】