

長すぎる金融緩和の副作用に注目

◆金融緩和の副作用に注目したリバーサル・レート

従来、金融緩和の悪影響としては、株や住宅など資産価格が上昇、バブルを形成、それが崩壊することで金融システムが動揺、景気循環を増幅することが懸念されていた。最近、主要国のマイナス金利や量的緩和政策を踏まえた、新たな金融緩和の副作用として、プリンストン大学のブルネルマイヤー教授が2017年7月に提唱した「リバーサル・レート」の考え方が注目を集めている。

これは、金融緩和の副作用として銀行部門の収益悪化に注目した議論である。すなわち、金融緩和が長期化すると、新規貸出利鞘の縮小や保有国債の利回り低下により、銀行部門の収益が圧迫される。その結果、金融仲介機能が阻害され、金融緩和の効果が反転するという考え方である。この反転する水準の金利をリバーサル・レートと呼び、時間とともに上昇するとしている。

黒田日銀総裁が11月の講演で、リバーサル・レートに言及したことで、日銀の政策変更の布石ではないかとの見方が広がった（黒田総裁は否定）。

◆物価安定だけではない日銀の使命：長期金利の上昇を許容か

日銀の使命として2%物価目標の達成がクローズアップされているが、金融システムの安定も大事な使命だ。日銀は16年9月「長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策」を導入した。これは、1月に導入したマイナス金利政策により、長期金利が過度に下がりすぎたことから、短期政策金利-0.1%、長期金利（10年物国債）ゼロ%程度と2つの金利目標を採用することにより、10年超の長めの金利をプラスとすることで、金融緩和の副作用に配慮したといわれている。

ただ、それでも金融機関の収益は悪化しており、3メガバンクは相次いで大幅な業務見直し計画を公表している。日本の金融機関、特に地域金融機関は、地域の人口と企業の減少という慢性的な問題を抱えていることから、収益の回復は容易ではない。金融システムへの悪影響が出口戦略のきっかけになることはないとしても、18年中に、金融緩和の効果を再点検し、「ゼロ%程度」の範囲を広げることで長期金利の上昇を許容する可能性が高いとの見方が増えている。【松尾隆】