

# ゼロ金利解除の日本経済への影響

～すべての金利が1%上昇しても実質GDPへの影響は 0.2%にとどまる～

2006年7月19日(木)

B R I C s 経済研究所 代表 門倉 貴史

E-mail: postbrics@yahoo.co.jp

～ 本 文 ～

日本銀行は、2006年7月14日の金融政策決定会合で、ゼロ金利を解除することを決定した。足元の景気が拡大傾向にあるうえ、物価が安定的にプラスとなり、今後デフレに逆戻りすることはないと判断したためだ。ゼロ金利解除に伴い、短期金利(無担保コール翌日物)の誘導目標は手数料を除いて実質0%から0.25%に引き上げられた。同時に、公定歩合についても0.1%から0.4%に引き上げられた。

ゼロ金利政策は、デフレや金融システム不安が深刻化するなか、低迷する景気を金融面からサポートすることを目的として、1999年2月12日の金融政策決定会合で導入が決まった。当時、多額の有利子負債を抱えていた企業部門は、ゼロ金利政策の恩恵を受けて、債務の圧縮やリストラを進めて体力の強化を図った。2000年8月11日の金融政策決定会合では、景気回復の動きに合わせてゼロ金利が一旦解除されたが、このときは世界的なITバブル崩壊と時期が重なったこともあり、解除は失敗に終わり、2001年3月19日に再開されたという経緯がある。

ゼロ金利の解除によって日本経済にはどのような影響が出てくるのだろうか。

まず、家計部門においては、預金金利の上昇によって保有する金融資産が増えるため、これがプラス材料になる。すでに、大手銀行の間では、ゼロ金利の解除を受けて、普通預金や年限の短い定期預金の金利を引き上げる動きが相次いでいる。預金金利が上昇するといっても、金利の水準が極めて低いため、現状ではその恩恵を家計が実感するところまではいかないだろうが、今後、預金金利が上昇していく過程で、金融資産の多い高齢者世帯を中心にプラスの効果が徐々に浸透してくるだろう。日本銀行の資金循環表をもとに計算すると、単純に預金金利が1%上昇すれば、家計の金融資産残高(現金を除く)はマクロで7.3兆円増加することになる。

その一方、ゼロ金利解除によって、住宅ローンの金利も上昇することになるため、ちょうど住宅を購入する年齢層にあたる30～40代の世帯にとっては住宅ローン金利の上昇が大きな負担になってくるだろう。短期的にみれば、住宅ローン金利が大幅に上昇する前に、あらかじめ住宅を購入するといった駆け込み需要が発生する可能性もある。日本銀行の資金循環表をもとに計算すると、単純に住宅ローン金利が1%上昇すれば、家計の住宅ローンの負債残高は、13.6兆円増加することになる。

預金金利と住宅ローン金利が同じように1%上昇する場合には、家計部門では、ネットで5.9兆円の金融資産の増加が期待できるだろう。消費関数を使って試算すると、5.9兆円の金融資産の増加に

よってマクロの実質個人消費は 1.5 兆円程度膨らむとみられる。一方、住宅投資そのものは、実質ベースで 4800 億円の減少が見込まれる。

一方、企業部門については、貸出金利の上昇によって、設備投資などのための資金調達が難しくなるというマイナスの影響が出てくる。とくに有利子負債の多い電力などの業界では金利上昇によるマイナスの影響が強く現れる恐れがある。

設備投資関数を使って、企業向けの貸出金利が 1 % 上昇することによって企業の実質設備投資がどれだけ下押しされるかを試算すると、およそ 2.3 兆円となる。

個人消費、住宅投資、設備投資への影響をすべて合計すれば、日本経済全体では 1.3 兆円程度のマイナスになる。

ゼロ金利解除によって、仮に短期的にすべての金利が 1 % 程度上昇することになっても、実質 GDP に対する影響は 0.2% とわずかなものとどまるので、拡大基調にある景気に水を差すような事態には至らないだろう。