

2011 年 9 月 2 日号の日経新聞に「**日本、実は金利高**」という見出しがありました。日本の円高は、日本の金利が相対的に高い結果、円が買われている由縁を説明していました。私は、日本の金利はゼロ金利で、なぜ日本の金利が相対的に高く、その結果、円高になるのかメカニズムが理解できませんでした。

金利は、「**名目金利**」と「**実質金利**」があり、通常、われわれ我使っている金利は名目金利で、日本の名目金利でいうと「ゼロ金利」であり、日本の金利が高く、外国の投機資金が日本に流入することは考えられませんでした。

ところが、「**実質金利**」で見ると、日本の金利は諸外国より高く、世界の投機資金が流入するために「円買い→円高」となっているそうです。

この実質金利とは、次の算式で成り立っています。

$$\text{〔 名目金利(見かけの金利) - 物価上昇率 = 実質金利 〕}$$

すなわち各国の「政策金利」から、OECD（経済協力開発機構）が作成した消費者物価上昇率（エネルギーや食料を含む商品全体）を差し引いた数値が実質金利です。

この政策金利とは、日本銀行（中央銀行）が一般の銀行（市中銀行）に融資する場合の金利で、日本銀行の金融政策によって決められ、景気が良い場合には高く設定され、景気が悪い場合には低く設定されます。この政策金利は、無担保コール翌日物となっており、公定歩合は政策金利ではありません。

さて、実質金利を比喩的に説明すると次の通りです。

例えば、自分が 100 万円の商品を購入する際の代金は、銀行から名目金利 5% で借り、物価の変動（インフレ等）が +4% であれば、1 年後の返済は 105 万円となります。しかし、100 万円の商品の価値は、物価の変動に伴い 104 万円となっているため、実質的には差し引き 1 万円、つまり 1% の金利の支払いで済むこととなります。このように物価変動率（インフレ率）がプラスであれば、実質金利は名目金利より低くなります。逆に、デフレ期待が高まる（物価が下落する＝インフレ率がマイナスとなる）と実質金利は高くなります。デフレ下においては、通常、中央銀行による金融緩和が行われて政策金利が引き下げられますが、名目金利を 0% 以下に下げることにはできません。しかし、この状況では実質金利は高くなってしまいうため、借金ができず消費や投資が停滞してしまう現象、いわゆる「流動性の罠」に陥ることになります。名目金利が下げられない以上、実質金利を下げるためにはインフレ期待を醸成する必要があります。

2011 年 6 月のアメリカの実質金利はマイナス 3.3% で、1 年前のマイナス 0.8% から大きく低下しています。ユーロ圏及び英国もマイナス金利幅を大きく広げました。日本とスイスの実質金利もゼロ近辺ながらマイナス金利です。先進国の実質金利がマイナスとなったのは、物価がじわじわと上昇する中で、景気刺激を優先して低金利政策を期待しているためです。経済成長が続く新興国でも実質金利は低下傾向にあり、中国はマイナス 3.2%、韓国もマイナス 1.2% です。実質金利の低下が世界的に広がれば物価上昇の勢いが強まる懸念があります。

投機資金(マネー)は、実質金利が相対的に高い日本に流入します。日本は名目金利は低い（ゼロ金利）が、物価上昇による資産価値の下落が高くないと見ているからです。日本の実質金利から米国の実質金利を引いた金利差は、1 年前が 1.6% だったのが、今年 6 月には 3.21% に広がりました。スイスの実質金利も米国より高く、「円」と「スイスフラン」は今年 8 月に対米ドルで過去最高値を記録しました。

私は、日本への投機資金の流入と円高のメカニズムが理解できました(日経新聞と wikipedia を参考に加筆して作成しました)。

(株)ダイナミックマーケティング社⁺
代 表 六 車 秀 之