



三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部長  
中塚 伸幸

## 「金利のある世界」に期待されること

### ◆異次元緩和は円滑に出口へ

日銀は3月の政策決定会合でマイナス金利政策をはじめとする「異次元緩和」の諸政策を修正した。2016年以來8年間続いたマイナス金利は解除され、利上げという意味では2007年以來17年ぶりのことであった。

大きな転換点となる今回の修正は、さほど市場に混乱を与えずに実行された。この点においては、周到に地均しをした日銀の対応を評価してよいのではないだろうか。日銀は、持続的・安定的な2%の物価上昇が実現する「確度が高まった」との発信を断続的に行い、「賃上げの動向を確認して」という条件も示した。そこに春闘の賃上げ率（連合1次集計）が5%を超える高い伸びとなったことで、3月会合でのマイナス金利解除は円滑に受け入れられた。当面は緩和的な金融政策を継続する姿勢も事前に発信されており、市場は織り込み済みだったといえる。

長期金利を抑制するスキームであるYCC（イールドカーブ・コントロール）についても、2022年12月以降3回にわたる「柔軟化」によってすでに形骸化していたため、撤廃の決定後も長期金利はほとんど変動しなかった。また、ETF（上場投資信託）についても、2023年10月以降は新規の買い入れをしておらず、買い入れ停止決定に唐突感はなかった。つまり、今回の政策修正は現状を追認した面が強かったといえる。

### ◆「金利のある世界」の姿はまだおぼろげ

今後の関心はこの先どこまで「正常化」が進展するかであるが、金利の上昇は緩やかなものになると見込まれる。今回0%~0.1%とされた政策金利は、年内に0.25%になるかどうかという程度であろう。「金利のある世界」の姿は、まだしばらくはおぼろげである。

物価の動向がカギになるが、生鮮食品を除く消費者物価の上昇率は足もとでは2%を超えているものの、来年になると1%台に鈍化する可能性が高い。輸入物価の上昇に起

因するモノ（財）の価格上昇圧力は弱まっており、今後は賃金上昇を背景にしたサービス価格がポイントになる。サービス価格は足もとで緩やかな上昇傾向にあるが、宿泊料など限られた品目の寄与が大きく、持続性があるとは言い切れない。したがって、日銀はサービス価格の動向や春闘を反映した実際の賃金統計値などを見極めながら、利上げを急がず、慎重に対応するものと思われる。

#### ◆投資効率の改善、生産性の向上に期待

緩やかな変化とはいえ、企業は「金利のある世界」に備える必要がある。金利が上がれば当然、債務の返済負担は増える。日本の企業部門はマクロで見れば、総資産に占める負債比率を低下させてきており、金利上昇への耐性は相応にあるとえる。一方で、帝国データバンクの調査によれば、営業利益で支払金利をカバーしきれない企業（「ゾンビ企業」と称される）の数は全体の 17%あり、こうした企業にとっては小幅でも利払い費増加の影響は大きい。

ただ、低金利の下で容認されてきた非効率な投資や不採算の事業が金利の上昇によって選別・淘汰されることになれば、日本経済全体にとってプラスになるであろう。人手不足という労働供給の制約と相まって、「金利のある世界」の到来が投資効率の改善を促し、生産性の向上につながることを期待したい。

～ 調査部発表の経済レポートはこちら ～  
<https://www.murc.jp/library/economyresearch/>

本情報の無断複写複製（コピー）は、特定の場合（許可をとった公知の事実）を除き著作者・当社の権利侵害になります。本レポートは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。意見・予測等は資料作成時点での判断で、今後予告なしに変更されることがあります。【三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング】