

日本経済新聞

# 水没する世界の金利 債券の4分の1、マイナス圏

チャートは語る

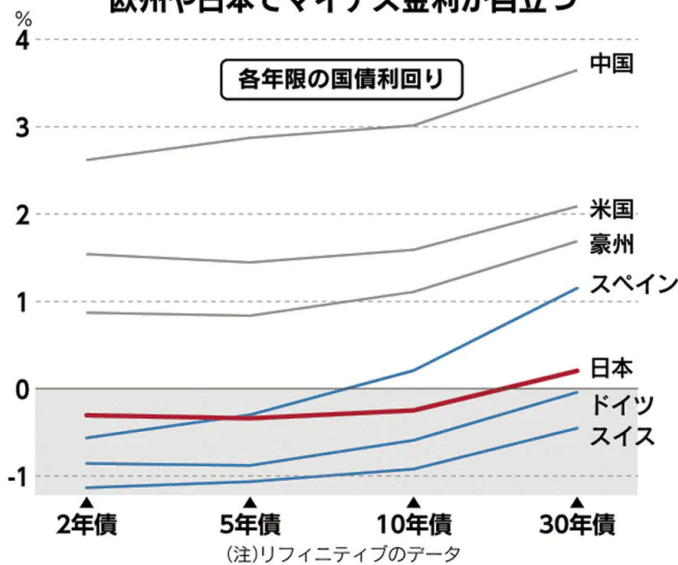
チャートは語る

2019年9月8日 2:00 [有料会員限定]

マイナス金利の拡大が止まらない。利回りがマイナスの債券の残高は世界で約17兆ドル（約1800兆円）と年初から2倍になり、いまや全体の約4分の1を占める。世界的に景況感が悪化し、金融緩和がさらに進むとみられているためだ。欧州では金利がマイナスの住宅ローンまで登場。「金融システムや経済に悪影響を与える」として過度の低金利を問題視する声が増えている。



## 欧州や日本でマイナス金利が目立つ



債券を金利収入と満期時に戻る元本の合計額を超える高値で買うと、利回りはマイナスになる。貸し手が金利を負担する異常な状態だ。その背後には債券の一段の値上がり（利回りの低下）を見込む短期筋や、お金の置き場が見当たらないとして損失覚悟で債券を買う機関投資家がいる。

金融危機後の2008年12月に、逃避マネーの流入で米短期国債は利回りが史上初めてマイナスになった。12年以降、欧州や日本でマイナス金利政策が広がり、債券のマイナス利回りが定着した。スイスでは残存45年債の利回りまでマイナス圏に「水没」している。

デンマークでは銀行の金利の付け方が「あべこべ」になり始めた。同国3位のユスケ銀行は大口の預金口座に年0.6%の手数料を課すと決めた一方、世界初となるマイナス金利の住宅ローンを始めた。「10年固定マイナス0.5%」相当で残債が減っていく仕組みだ。政策金利（譲渡性預金の金利）がマイナス0.65%に設定され、銀行は「お金を抱えていると損をしてしまう」。そのための苦肉の策だ。

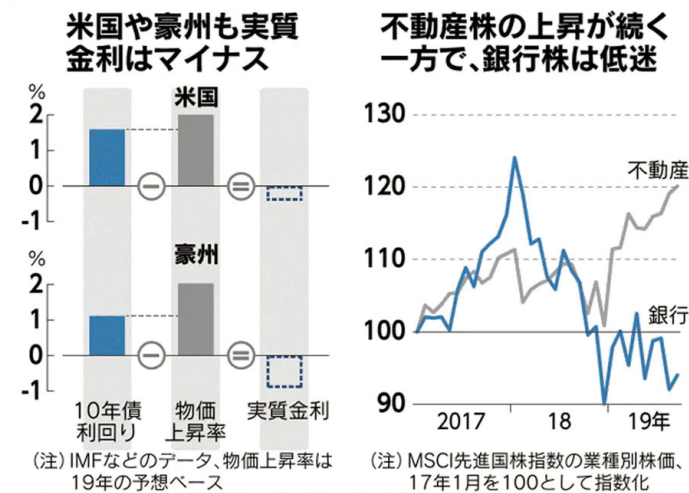
ユスケ銀には「（住宅ローンの）借り換え申請が歴史的なベースで舞い込んでいる」（ミケル・ヘー住宅担当エコノミスト）。デンマーク統計局がまとめる住宅価格指数（2015年=100）は19年1~3月に116.1と最高水準にある。

マイナス金利がもたらすのは景気刺激効果だけとは限らない。欧州では手数料で預金金利を実質マイナスにする銀行が増え、政治問題となっている。「小口預金者をマイナス金利から守る」。ドイツのシュoltz副首相兼財務相は8月、預金のマイナス金利の禁止が法的に可能か、検討を始める考えを示した。ドイツ経済は間接金融に依存し、貯蓄好きなど多い。「預金のマイナス金利」は政治的に耐えがたく、金利生活者を圧迫して景気を冷やす恐れもある。

かといって、銀行だけに負担を押しつけければ「融資の縮小や経済の低迷を招く」と米プリンストン大学のブルネルマイヤー教授は訴える。金利を下げ続けるとどこかで経済に負の影響が及び始めるとする「リバーサル・レート論」だ。

実際、マイナス金利政策によって「ドイツの銀行は18年に前年の利益の10分の1に相当する23億ユーロ（約2700億円）を欧州中央銀行（ECB）に支払った」（独銀行協会）。世界の銀行株の時価総額は6.8兆ドルと、業績悪化が懸念されて18年初めより2割減った。

マイナス金利の世界で人びとが現金にしがみつき、収益悪化に悩む金融機関が融資を縮小すれば、経済は長期にわたって停滞しかねない。日本が陥ったワナを繰り返す「日本化」への懸念も広がる。景気が比較的堅調な米国も10年国債の利回りは1.5%台と、物価上昇率（予想ベース、2%弱）を考慮した実質ではマイナスだ。



ECBや米連邦準備理事会（FRB）は今週以降、政策会合を相次いで開く。歴史上経験のないマイナス金利の世界が行き着く先はどんな風景なのか。誰も見通せないでいる。

(富田美緒、ブリュッセル=竹内康雄、ロンドン=篠崎健太、ベルリン=石川潤)

**マイナス金利 民間銀行に貸し出し促す**

通常の金融のルールとは逆に、貸し手が金利を負担する状態のこと。中央銀行が政策金利をゼロ未満にする「マイナス金利政策」と、債券の利回りがマイナスになる場合では仕組みや意味合いに違いがある。

民間銀行は中央銀行にお金を預けておくことができ、この際の金利をマイナスにするのが「マイナス金利政策」だ。民間銀行が損を被るのを嫌って、お金を企業などへの貸し出しにまわすよう促す狙いがある。一方、銀行の収益を圧迫する副作用もあり、異例の金融緩和策といえる。2008年の金融危機後、通常の利下げや量的緩和の効果は限られ、12年にはデンマークが導入し、その後、欧州中央銀行（ECB）や日銀も追随した。

債券のマイナス利回りは債券の価格が将来分も含めた金利収入と満期時に返ってくる元本の合計額よりも値上がりした状態を指す。債券は株式などよりも不況に強い性質を持つため、景況感の悪化は債券買いを促す。この勢いが極端に強まると、利回りはマイナスまで落ち込む。マイナス金利政策で債券利回りのベースが押し下げられている影響もある。

本サービスに関する知的財産権その他一切の権利は、日本経済新聞社またはその情報提供者に帰属します。また、本サービスに掲載の記事・写真等の無断複製・転載を禁じます。 No reproduction without permission.