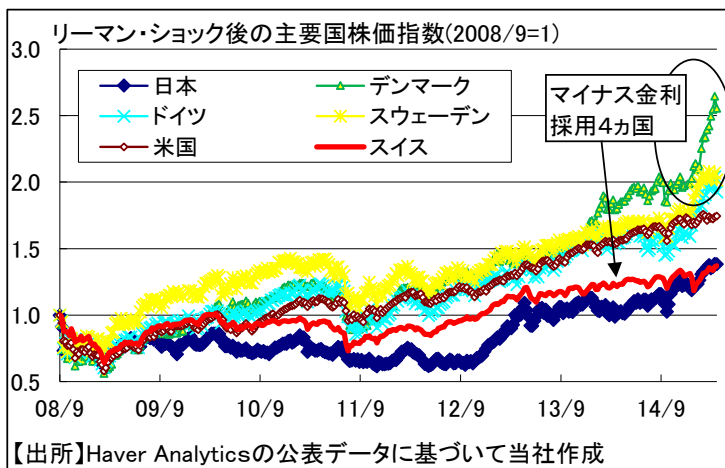


マイナス金利採用国で株価が急騰

2015年4月24日

りそな銀行 アセットマネジメント部
チーフ・マーケット・ストラテジスト 黒瀬浩一

現時点でマイナスの政策金利は、ユーロ圏、スウェーデン、デンマーク、スイスなどで採用されている。その基本的スキームは、中央銀行と市中銀行の取引の一部にマイナス金利を適用するものだが、約3年前と最も早くから導入したスウェーデンでは、市中銀行が提供する住宅ローンや大口預金など B2C にまで広がりを見せている。マイナス金利は、従来の常識を覆すものであるだけに、資産バブル、預金流出、借金ブームやその後の破産増加、などその経済的・社会的帰結がどうなるか、予断を持つことなく見定める必要があるだろう。金融市場への影響は、無リスク資産の利回りなど、多くのポートフォリオ運用を行う機関投資家が準拠する CAPM 理論の前提が崩れるため、特に注意が必要だろう。



金融市場では、中短期の国債金利に加え社債金利でもマイナス金利が付き始めた。株価は図のように急騰している。デンマークでは、2012年7月のマイナス金利採用以来既に3年近くが経過、その間に数回の利下げが実施された。マイナス金利は B2C にまで広がり始めており、株価は高騰中だ。ただスイスは、急激かつ大幅なスイスフラン高が企業収益にマイナス要因となっており、やや例外的な動きとなっている。こうした株価の急騰を見れば、マイナス金利が過度なリスクテイクや資産バブルを助長する

と懸念され、その元々の財政緊縮と超金融緩和のポリシーミックスまで疑問視されるは、当然だろう。

そこで4月のG20で再確認されたのが、副作用が読めない超金融政策だけに依存しないインフラ投資の重要性だ。インフラ投資の枠組み構築は、財政赤字削減を優先する一部の国の反対で進捗が遅れていたが、AIIB問題もあり、前進すると見込まれる。尚、インフラ投資は、金融政策の有効性が大きく低下したと見るサマーズ元財務長官など「大いなる停滞」論者が一貫して提唱した政策対応でもある。

物価目標2%の早期実現にこだわる日銀にとって、マイナス金利は残された数少ない選択肢の1つだろう。昨年10月の日銀のサプライズ緩和以降、急騰した日本株に対し、警戒感が強まっている。だが、マイナス金利採用国と比較すると、上昇テンポはかなり抑制されている。ただ長期的には、インフラ投資やポリシーミックスを巡る考え方に変化の機運が出ていることにも、留意はしておくべきだろう。

以上

- ・本資料は、お客様への情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- ・また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承ください。
- ・本資料に関わる一切の権利はりそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。