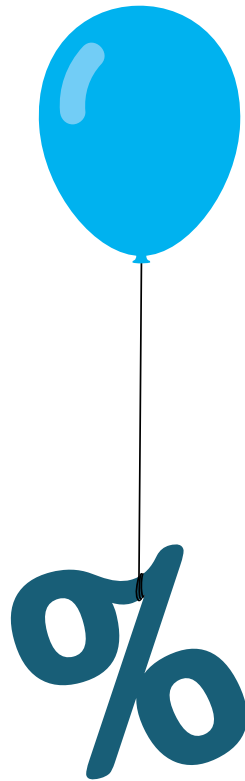


景気を見通す目を養うために いまさら聞けない 「金利」の 仕組み



「金利」とは何か

「金利」とは、いうまでもなくお金を借りるときに支払う借り賃のことです。一般家計から企業、あるいは国に至るまで、様々な経済活動に金利は密接に関わっています。金利を伴う債務の残高は、

4月から、植田新総裁のもと日銀の新体制がスタートしました。今後の政策金利の行方が注目されますが、そもそも「金利」はどのように決まるのでしょうか。景気の先行きにも大きく影響する金利について、その仕組みと経済活動への影響を解説します。

金融アナリスト
ミリタス・フィナンシャル・コンサルティング代表取締役
田淵 直也

いつでも非常に多種多様なものがあり、それらの水準がどのようにして決まるのかが見えにくいということがあるでしょう。

たとえば、我々に身近な銀行ローンや預金金利の水準は一体どのように決まるのでしょうか。これらは、もちろん各銀行が決めるものですが、ただ勝手気ままに決めているわけではなく、基準となるものがあります。それが「市場金利」です。

銀行は預金で集めたお金をローンの原資に使いますが、お金が余った場合は、金融機関同士でお金を貸し借りする「短期金融市場」と呼ばれる市場でそれを運用します。逆にお金が足りなくなる場合には、この短期金融市場で調達します。

こうした市場での取引を通じて形成される金利の水準が市場金利ですが、これは銀行にとって余資（余った資金）の運用金利にもなります。不足資金の調達金利にもなります。ですから、預金金利やローンの金利は、この市場金利と無関係に決めることはできません。

では、その市場金利はどのようにして水準が決まるかというと、もちろん市場におけるお金の貸手

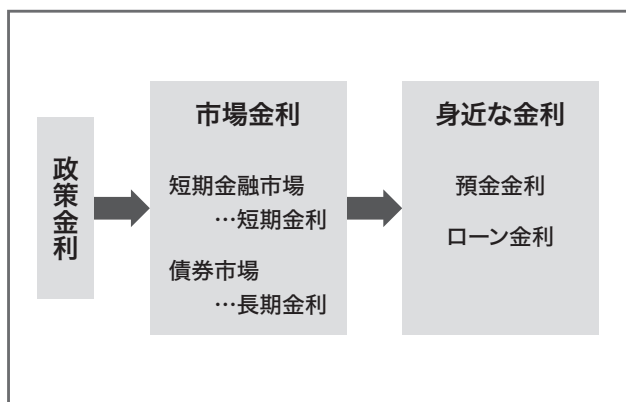
と借手の需給関係によって決まるのが基本ですが、そこに大きな影響を及ぼすのが「政策金利」といわれるもう1つの金利です。つまり金利の水準形成は、政策金利の影響を受ける形で市場金利の水準が決まり、それが我々の身近にある様々な取引の金利へと反映されていく流れになります（図表1）。

なお、金利を扱う市場には、ここで述べた短期金融市場のほかに「債券市場」というものがあります。債券は、国や企業が資金を借り入れるために発行する有価証券で、簡単に言えば、お金の貸手としての立場を自由に転売できる「借用証書」のようなものです。

先ほどの短期金融市場は1年以内の短期でお金の貸し借りをする市場で、その金利は短期金利に位置づけられますが、債券市場は主にもっと長い期間でお金を貸し借りする市場です。したがって、そこで形成される金利は「長期金利」に位置づけられます。

そのなかでも特に国が発行する満期まで10年の債券、すなわち10年物国債の利回り（債券に投資をしたときの収益性を計算したもので、お金を貸して得られる金利と実質的に同じものです）は、長期

図表1 金利水準の波及経路



金利の指標として経済ニュースでもしばしば言及されます。

金利と景気の関係

経済活動には、様々な形で金
の借入需要が伴います。住宅や車
を買うときの住宅ローンや自動車
ローンなどもそうですし、企業活
動においても運転資金や設備投資
資金を借りることは普通に行なわ
れています。

景気がよくなれば、そうしたお
金の借入需要も当然増えます。そ
して借入需要が増えれば、高い金

利を払ってでもお金を借りたい人
が増え、お金を貸す側の立場は強
くなりますから、金利は上昇して
いくことになります。逆に景気が
悪くなればお金の借入需要が減
り、金利は下がります。

このように景気の善し悪しによ
って上下するのが金利の水準を決
める基本的なメカニズムなので
が、ここで重要なことは、逆に金
利の水準が景気に大きな影響を与
えるメカニズムも同時に存在して
いるという点です。

金利が高くなると、住宅ローン
や自動車ローンを組むことを躊躇
する人が増えるでしょう。企業で
あれば、高い金利を払ってでも採
算がとれそうな案件にしか資金を
投じられなくなります。その結
果、経済活動が停滞し、景気は抑
制されます。

逆に、低金利には景気を刺激す
る効果があります。

まとめると、景気がよくなれば
金利は高くなり、その高い金利が
景気を抑制する効果をもたらす。
そして景気が悪くなれば金利は下
がり、その低金利が景気を刺激す
る効果をもたらす。

金利と景気には、そうした循環
的な関係があるのです。その関係

をうまくコントロールして景気の
安定化を図ろうとするのが次項で
述べる金融政策です。

金融政策の目的と手段

日本を含む先進国では、金融政
策は政府ではなく、中央銀行が担
います。

政府には、金利を低い水準に維
持して好景気にすることで「政治
的な支持を得たい」という誘因が
あります。でも、そうすると景気
がよくなりすぎて持続的な物価上
昇、すなわちインフレが引き起こ
される恐れがあり、それを避ける
ために、ある程度政府からは独立
した形で金融政策を行なうことが
よいとされているのです。

基本的な金融政策では、景気が
よくなりすぎてインフレの懸念が
生じるときには、金利を引き上げ
ることで景気を抑制し、インフレ
が昂進しないようにします。逆に、
景気の悪化が続く物価が持続
的に下落するデフレになる恐れが
生じると、それを防ぐために、金
利を引き下げて景気に刺激を与え
ます。

こうした金融政策で、主要な操
作対象となるのが政策金利です。

一口に政策金利といっても、実
際には国によっていろいろなタイ
プのものがあありますが、その目
的や位置づけは共通です。すなわ
ち、政策金利の操作を通じて市場
金利の水準に影響を与え、それ
によって預金金利やローン金利など
様々な金利に影響を及ぼそうとす
ることです。

日本の現在の政策金利は、「長
短金利操作」（イールドカーブ・
コントロール）と呼ばれる少々特
殊で複雑なもののですが、以下の2
つを組み合わせたもので操作して
います。

- ① 民間の銀行が日銀に預けてい
る日銀当座預金の余剰残高にマ
イナス0・1％の金利を課す
- ② 10年物国債利回りをおおむね
0％（変動許容幅±0・5％）
で推移させる

まず、①ですが、日銀は「銀行
の銀行」ともいわれており、民間
銀行はお互いに資金をやりとりす
るための当座預金口座を日銀に開
設しています。その残高が一定水
準を超えると、マイナス0・1％
の金利が課されることになってい
るのです。マイナス金利というの
は、つまり、お金を貸している側
である預金者が、金利を払うこと



金利の仕組みや歴史、金利にまつわる事件
やトピックまで、金利の深さと面白さがわかる。

『教養としての「金利」』●田淵 直也 著
1,870円(税込)●小社刊

なのです。

日銀は別途、金融市場にお金を
ジャブジャブに余らせる量的金融
緩和政策というものも同時に行な
っていて、多くの銀行は使い切れ
ないお金を日銀の口座に積み上げ
ています。しかし、それが一定水
準を超えると0・1%分の金利を
支払わないといけなくなるので、
それを避けるために、その余剰資
金を少しでも高い金利でほかの誰
かに貸し出そうとします。その結
果、短期金融市場の金利が下がっ
ていくのです。

実際に、銀行同士で1日だけお
金を貸し借りする「無担保コール
翌日物」と呼ばれる短期金融市場
で最も重要な取引の金利は、マイ
ナス0・1%を少しだけ上回った
水準（たとえばマイナス0・
05%）になるのが普通です。これ

が、預金金利や短期のローン金利
を低く抑える効果を果たします。

次に②ですが、これは長期間お
金を借りるときの金利である長期
金利をも極めて低い水準で推移さ
せようとする政策です。具体的
には、長期金利が上がりそうにな
ると、日銀が10年物の国債を無制限
に買い取ります。債券を買うとい
うことはお金を貸すことと同じで
すから、それによって金利の水
準が上がることを防ぐのです。

長期金利は、企業が設備投資資
金などを調達するときの長期のロ
ーンや住宅ローン（固定金利型）
の金利に大きな影響を与えます。
これを低い水準に誘導すること
で、景気刺激効果を高めようとす
ることが狙いです。

日銀の政策金利上げは難路

日本がこのような金融政策をと
っているのは、長年続いてきた低
インフレを払拭するためです。
インフレ率が低いこと自体は必
ずしも悪いことではありません
が、何らかの経済ショックが加わ
るとすぐにデフレに陥ってしまう
恐れがあります。デフレには経済
成長を抑制するデメリットがあ

り、かつ、一度デフレになると簡
単に脱却するのが難しいという厄
介な一面があります。そこで、日
銀は長年にわたって、なんとか少
しでもインフレ率を引き上げよう
と様々な金融緩和策を採用してき
て現在に至っています。

ところが現在、世界的に数十年
ぶりといえるほどのインフレが起
きています。日本もその例外では
ありません。ただし、現在のこの
インフレは、日銀が目指してきた
景気拡大に伴う安定的な物価上昇

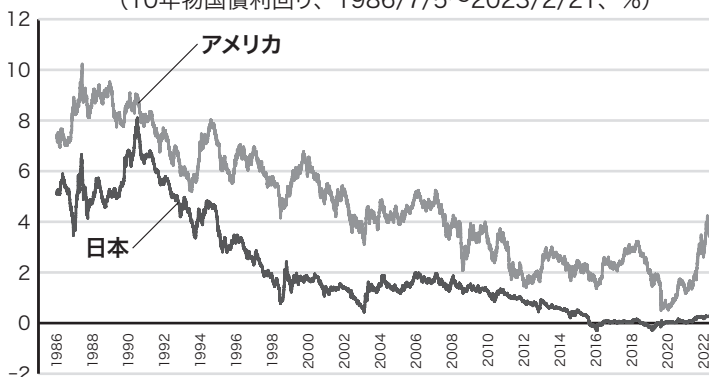
とはいえません。それに、日本経
済は超低金利にあまりに長い間慣
れすぎてしまっていて、金利が急
激に上昇すると、財政の悪化、企
業の倒産増、金融市場の大混乱な
ど様々な問題が噴出する恐れがあ
ります。

そのため、日本ではインフレが
起きたからといって、すぐに金利
を引き上げるといふ話にはなりに
くいのです。欧米諸国では、イン
フレ抑制のために政策金利の引上
げが進められ、それに伴って市場
金利も急上昇していますが、それ
とは大きく様相が異なっています
（図表2）。

とはいえ、日本でも、長期金利
の上昇圧力はじわりと高まってい
ます。

昨年12月に、日銀は10年物国債
利回りの変動許容幅を従来の±0
・25%から±0・5%に拡大しま
したが、これは実質的にある程度
の長期金利の上昇を容認する措置
です。欧米諸国に比べるとほんの
わずかな修正ですが、日本ではこ
れだけでも大騒動になりました。
4月から新体制をスタートさせ
た日銀ですが、今後さらに難しい
舵取りを迫られていくことになる
でしょう。

図表2 日米の長期金利の推移
(10年物国債利回り、1986/7/5~2023/2/21、%)



たぶち なおや 1985年、日本長期信用銀行に入行。2000年にUFJパートナーズ投信（現・三菱UFJ国際投信）に移籍後、不動産ファンド運用会社社長、生命保険会社執行役員を歴任。著書多数。