

## 低金利政策長期化の落とし穴

岸本康佑

### 1. テーマの説明

日本経済は、アベノミクス以降の金融緩和政策により、長らく低金利に直面してきた<sup>1</sup>。そして、近年の研究では低金利の長期化が投資停滞や新規参入の抑制といった負の側面をもたらし、かえって経済の活力を損なう可能性が指摘されている。本稿では、低金利政策の弊害とそのメカニズムを明らかにしたうえで、インフレ率が一定の水準を回復している現状を踏まえ、金融政策の正常化を段階的に進めることを提言する。

### 2. 現状

先行研究では、低金利政策の長期化に伴う副作用が指摘されている。プリンストン大学の清滝信宏らは、低金利政策の長期化が設備投資、GDP、消費、海外からの借り入れを減少させる可能性を理論的に示している(Kiyotaki et al. 2021)。

低金利が長期化すると、資金の調達コストが下がるため、企業はより容易に外部資金を調達できるようになる。特に、既存企業は過去の業績や担保資産を背景に銀行からの信用を得やすく、大規模な資金調達を行うことが可能となる。一方で、新規参入を目指す企業は、担保資産に乏しいため、銀行からの融資を受けることが難しい。加えて、既存企業による投資の活発化は、資金不足をもたらし、結果的に全体の投資コストを押し上げる。それにより、新規企業の資金制約が高まって、参入のハードルが一層高くなるというメカニズムが背景にある。

また、現在の日本のインフレ率は、2023 年 4 月時点で 3.0%、2024 年 10 月時点で 1.5%(日本銀行 n.d.)であることから、デフレ状態であるとは言えない。

### 3. 提言(見解、対策)

現状の日本経済では、設備投資が停滞している<sup>2</sup>。教科書的な理論によれば、投資を増加させるためにには金利の引き下げが有効とされるが、日本ではアベノミクス以降、低金利状態が継続しており、さらなる金利引き下げ政策の実施は困難な状況にある。

さらに第 2 章で紹介したように、Kiyotaki et al. (2021)では、長期的な低金利が経済の活力を損なうリスクを示唆している。また、インフレ率を見る限り、日本はデフレから脱却したと見るべきである。

この状況を踏まえ、私は提言として、低金利政策を段階的に停止することを提案する。

---

<sup>1</sup> 2024 年 10 月 31 日時点で、10 年物国債の利回りは 0.947%(財務省 n.d.)に留まっている。

<sup>2</sup> 2024 年 7~9 月期の GDP 速報値によれば、設備投資は前期比 0.2% 減となり、2 四半期ぶりのマイナスを記録した(内閣府 2024a)。また、機械受注統計も前期比 1.3% 減と、2 四半期連続のマイナスであった(内閣府 2024b)。

## 参考文献

Kiyotaki, Nobuhiro, John Moore, and Shengxing Zhang (2021), “Credit Horizons.” NBER Working Paper No. 28742. <http://www.nber.org/papers/w28742>(2025 年 6 月 4 日取得).

財務省(n.d.), 「国債金利情報」.

[https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/interest\\_rate/index.htm](https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/interest_rate/index.htm)(2025 年 6 月 4 日取得).

内閣府(2024a), 「四半期別 GDP 速報」.

[https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/sokuhou/sokuhou\\_top.html](https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/sokuhou/sokuhou_top.html)(2025 年 6 月 4 日取得).

内閣府(2024b), 「令和 6 年 9 月実績および令和 6 年 10~12 月見通し：機械受注統計調査報告」. <https://www.esri.cao.go.jp/jp/stat/juchu/2024/2409juchu.html>(2025 年 6 月 4 日取得).

日本銀行(n.d.), 「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」.

[https://www.boj.or.jp/research/research\\_data/cpi/index.htm](https://www.boj.or.jp/research/research_data/cpi/index.htm)(2025 年 6 月 4 日取得).