

日経MJ 2018年 / 月 8日付

# 今年の経済指標予測

昨年1年、経済の主要な指標は動かなかった。物価、賃金、金利などである。株価や企業収益は内外ともに好調な流れであるのに、物価や賃金の動きは非常に鈍い。だから10年物国債の利回りで見ると長期金利もゼロ近辺にとどまっている。これは2016年9月に日本銀行が金融政策を見直してから変わらない状況である。



伊藤元重の

## エコノウオッチ

の動きだ。賃金の動きは相変わらず鈍いが、その一方で労働市場はますますタイトになってきた。人手不足だからといってすぐに賃金が上がるとはならないが、人手不足の状況が長期化し、それがさらに厳しくなれば、どこかの時点で賃金がさらに上昇を始めるはずだ。そうした臨界点が近づいているのではないだろうか。

# 賃金上昇の臨界点近づく

上昇率を予想している。政府や日銀に比べて物価上昇率に關して低い見通しを出してきた民間の調査機関でも、平均で0.9%の物価上昇を予想している。どの予想が当たるか分からないが、仮に1%程度の物価上昇率になったとき、長期金利はどのようになるだろうか。

これまで、物価上昇率がゼロ近辺で推移し、長期金利も0%前後であった。仮に物価上昇率が1%にまで上昇したとき、長期金利を0%に維持した金融政策を取り続けるのだろうか。物価上昇率の目標である2%がなかなか実現できない中で、物価上昇率が1%程度になっても長期金利0%を維持することは、金融緩和の威力をさらに強める絶好の機会となるかもしれない。

ただ、欧米の長期金利が上昇基調にある中で、日米や日欧の金利差が広がる、円レートは大きく円安方向に振れる可能性もある。円安はデフレ脱却の追い風要因とはなるが、トランプ政権が過度な円安をけん制している情勢の中でどこまでの円安を容認できるのか分からない。

結局、物価上昇率が上がってきたら、それに応じて長期金利を少しずつ上げていくというシナリオが自然のような感じもする。これまで物価上昇率と長期金利が0%であったのが、物価

上昇率が1%まで上がってくれば、長期金利も0.5%あるいは1%の水準にまでじわじわと上昇してくるといふシナリオだ。イーロドカーブコントロールというところで日本銀行は長期金利を0%近辺に抑えるような管理をしているが、欧米の長期金利が上がってきたとき、市場金利である長期金利を0%に抑えこめるのかも分からない。

以上、少し想像をたくましくして、この先の展開について考えてみた。いずれにしても、当面は物価や賃金がどのようなスピードで上昇していくのかが注目の点であることは間違いない。(学習院大学国際社会科学部教授)