

# 上昇し始めた長期金利

内外の長期金利の上昇の報道を受けて、今後の展開を懸念する企業関係者は少なくないはずだ。金利が上がっていることは景気回復への期待感を反映しているものであり、それ自体は全く問題がない。

ただ、実体経済に比べて極端に高くなっている株価は超低金利による面が大きいく、金利上昇で株価が崩れることが懸念される。またコロナ危機で債務が拡大している企業にとって、金利上昇は将来の厳しい資金調達環境を意味する。この後実際に金利がどこまで上昇するのか予想は難しいが、



伊藤元重の

## エコノウオッチ

コロナ危機の中で金利の姿について議論を整理しておく必要がある。

日本だけでなく、多くの先進工業国はコロナ危機以前から、低金利・低成長・低インフレの状況にあった。そうした中で株価は実体経済に比べて非常に高い水準であった。こうした状況がいつ崩れるのか、あるいはどうやって是正されるかが注目されてきた。

皮肉なことに、コロナ危機により、こうした状況はさらに顕著になっている。パンデミックという危機に各国が必死になって対応することで低金利・低成長・

## 財政政策の遅れに懸念

低インフレ（デフレ）と株高の状況がさらに進んだ。こうした状況が長く続くと考えることは難しい。重要な転機と考えられるの

が、景気が回復するタイミングだ。もちろん、それはウイルス感染の収束とも関わる。景気が回復すれば金利が上昇する。米国で起きているように、景気の回復への期待だけでも長期金利が大きく跳ね上がる。

前回のこの欄で取り上げたように、IMF（国際通貨基金）の最新予想では、2020年の成長率はマイナス3.5%、21年は5.5%、22年は4.2%である。今年のうち世界経済は急速な回復を示し、その成長は来年度も続くとの予

想だ。足元で米国の長期金利が上昇を始めたのはこうした景気回復のスピード感と連動している。

気になるのは、急速な景気回復の要因の一つに、主要国による大規模な追加経済対策をIMFがあげていることだ。米国ではバイデン政権が1.9兆ドルの追加経済対策を発表している。日本でも欧州でも、かつてない規模での経済対策が行われる。コロナ危機で大きく傷ついた経済の現状を見れば、こうした大規模な経済刺激策を各国が打ち出すとするのは理解できる。

ただ、過度な財政政策の政策ラグ（遅れ）の問題が気になる。景気が大きく落ち込んでいるので大規模な

経済対策を行おうとするのだが、実際にそれが行われる時にはすでに景気は回復過程に入っている、というものだ。ウイルス感染というこれまで経験がない事態が景気に及ぼす影響は、落ち込みのスピードも速いが回復も早い。これがIMFの予想のメッセージであり、だからこそ政策ラグの問題が生じやすい。それでも日銀の金融政策で長期金利が低く抑えられるから大丈夫だという人もいる。

しかし、長期金利は市場が決めるものであるし、それを無理やり押さえ込むとすれば別の弊害が出てくるだろう。

（学習院大学国際社会科学部教授）

\*この記事・写真は日本経済新聞社の許諾を得て転載しています。無断転載、複製を禁じます。