

東京大名誉教授(国際経済学)

伊藤 元重

いつの時代も日本経済は米
国経済の動向に大きな影響を
受ける。20年以上も続いた日
本のデフレがインフレに転じ
たのは、コロナ禍からの反動
の中で起きた米国でのインフ
レの影響が大きかった。米国
ではインフレを抑えるため金
利を大幅に引き上げる政策が
続けられ、日米の金利差を広
げていった。それが150円
を超えるような超円安の原因
となった。

昨年の10月には150円を
超える超円安であったもの
が、年始の時点では142円
まで円高方向に動いている。
わずか2カ月で10円の円高と
いうのは大きな動きである。
そしてその動きをもたらして
いるのが、米国での金利低下
である。2カ月前には、米国の
長期金利(10年物国債の利
回り)は5%を超えていた。
それが今や、3%台をうかが

米国と日本経済の動向

うような動きを示している。
わずか2カ月ほどで、日米の
長期金利の金利差は、1%近
く縮小している。詳しい説明
をするスペースはないが、金
利差が1%下がれば、円ドル
レートは10%程度円高方向に
動いてもおかしくない。

今年の日本経済の動向を予
想する上でも、米国での金利
の動向が鍵となる。米国金利
が低下の傾向を維持すれば、
円ドルレートも円高方向に動
くと想定される。日米の金利
差という意味では、日本の長
期金利が上昇しても為替レ
ートは円高方向だ。ただ、日本
銀行は長期金利の過度な上昇
には慎重なようで、円金利の
動きから為替レートが大きく
動くことは考えにくい。

さて、米国金利の低下傾向
は重要な論点であるので、も
う少し述べておきたい。米国
経済を見る上で重要なポイン
トは、米国で深刻な不況に陥
ることなく、米国のインフレ
が収まっていくのかどうかと
いうことだ。コロナ禍の反動
で米国の景気は過熱し激しい
インフレが襲った。コロナ禍
の反動が収束すれば、景気は
後退することになる。その時
点で物価上昇が収まらなけれ
ば、米国は物価上昇と景気後
退という深刻なスタグフレー
ションに陥ることになる。

そうならないように、米国の
中央銀行は政策金利を上げ
続けてきた。それでも物価上
昇の流れはなかなか変わら
ず、過度な金利上昇が景気を
悪化させることが懸念され
た。いわゆるハードランディ
ングのシナリオである。米国
でハードランディングが起こ
れば、日本経済への影響も大
きい。

幸いなことに、上で述べた
ように、昨年の10月以降、米
国の長期金利は大幅に低下す
る動きを見せている。これと
並行して、米国の中央銀行で
ある連邦準備制度理事会(F
RB)が政策金利を下げてい
くだろうという予想も広がっ
ている。物価上昇が収まる中
で厳しい景気後退も避けられ
るというソフトランディング
のシナリオの可能性が高くな
っているのだ。日米の株価も
そうした流れを反映して高値
を維持している。

経済の先を読むのは難し
い。今年は世界で大統領選挙
という大きなイベントが続
く。その影響を読むのも難し
い。ただ、とりあえず日米と
もに経済は期待を持たせる動
きとなっている。日本ではデ
フレ脱却、そして米国ではイ
ンフレ抑制のソフトランディ
ングだ。この動きがしばらく
続くことを願っている。

論壇