

静岡新聞 2024年2月16日付

## 論壇

東京大名誉教授(国際経済学)

伊藤 元重

日本の物価や賃金が上昇を始めている。インフレになったとは言いい切れない面もあるが、長く続いたデフレから日本が脱却しつつあるのは確かであろう。そうした中で日本銀行がマイナス金利政策を撤回するのではないかと見通しが市場に広がっている。日本銀行の政策金利をマイナス0.1%から0%に引き上げるとのことだ。大した上昇幅ではないが、長年政策金利を下げ続けてきた日本銀行にとっては大きな政策転換である。市場のさまざまな金利はこの政策金利に連動して動くだろう。住宅ローンの金利、預金金利、債券の利回りなども、少しずつではあるだろうが、上昇する気配を示している。

そこであえて重要な問いを提示したい。「この先、金利

# 物価上昇で実質金利は下落

は上昇するのだろうか、それとも下落するのだろうか」。その問いに対して、私が「金利は下がる方向に動く」と言ったら意外に思われるだろうか。

この議論のポイントは、金利には名目金利と実質金利の二つがあり、両者を混同しないことである。少し前、仮に住宅ローンの金利が1%であり、それがインフレの流れの中で1.5%にまで上がれば、名目金利は0.5%上がったことになる。しかし、金利が1%の時の物価上昇率が0%で、金利が1.5%の時の物価上昇率が2%であったらどうか。前者の実質金利は1%、そして後者のそれはマイナス0.5%となる。つまり、物価上昇率を考慮に入れると実質金利は下がっているのだ。学問的にはもう少し厳密な議論が必要だが、ここでは名目金利から物価上昇率を引いたものが実質金利であると考えればよい。私がここで実質金利にこだわるのは、住宅金融でも企業の資金繰りでも、本当に重要なものは名目金利ではなく、実質金利であるからだ。そしてデフレからの脱却で物価が上昇すれば、実質金利は下がり始めることになるのだ。

デフレの時代は名目金利は非常に低かったが、物価上昇率もゼロに近く、実質金利はそれなりに高かった。インフレの流れの中で名目金利は多少上昇を続けているが、物価上昇率はそれ以上に高くなっている。結果的に実質金利は下がり続けているのだ。

そう考えれば、最近の株価が好調なもの、不動産価格が上昇を続けているもの、不思議なことではない。物価上昇によって実質金利が下がっていることで、投資を刺激する効果が出ているのだ。

長引くデフレの時代、日本の実質金利は下がることはなかった。それが企業の投資意欲をそぎ、経済の活力を弱めてきた。皮肉にも、インフレの時代に向かう中で、名目金利は上昇しているものの物価上昇率がそれ以上に上がり、実質金利はむしろ低下の方向に動いている。日本経済の活力が増していくためには、(実質での)低金利の中で資産市場が活性化し、企業の投資意欲が拡大していくことが求められる。

繰り返しになるが、日本は低金利の時代に向かっている。これが脱デフレの大きな成果であるのだ。