



「潮の流れが変わった」

日本経済の動きについて、そうした感想を持つ人が増えているようだ。

物価と賃金が安定的に上昇を続け、20年以上も続いたデフレからの脱却が視野に入ってきたからだ。

デフレ脱却への動きは、輸入物価の上昇から始まった。ただし、輸入インフレの影響は、原材料を輸入に

頼る一部の産業に限られていた。賃金が上がらないと物価上昇は経済全体に広がらない。値上げが賃金を引き上げ、賃上げがさらに物価上昇を促すという好循環が続いて、初めて持続的な

物価上昇が実現する。2024年春闘の結果から、物価と賃金の持続的な上昇の流れが見えてきた。それを確信し、日本銀行も物価が上がり始めると、

く、デフレが続くから景気が浮揚しないのだ。なぜデフレは景気を悪化させる要因となるのか。それを理解すれば、インフレが景気を刺激する理由も分かるだろう。

るが、物価上昇率を考えると話は変わる。便宜上、名目金利から物価上昇率を引いた値を実質金利と呼ぶ。コロナ前は、実質金利は0%だった。一方、最近では物価上昇率が2

くなるというわけだ。日本銀行は金利を上げようとしているように見えるが、実際には金利より物価の上昇幅が大きく、実質金利は下がっている。当面は名目金利を物価上昇率よりも低く抑える金融政策が続き、実質金利はマイナス圏内で推移するだろう。

物価高 実質金利下げる

つまり、物価上昇のために結果的に金融市場は緩和されている。実質金利のマイナスが続けば、株式や不動産などの資産取引が活発化して景気を刺激する。企業による設備投資の拡大を促す効果も期待できる。

伊藤 元重

東大名誉教授



脱デフレの動き

なぜ経済の「潮の流れ」が変わるのか。

デフレには景気減速効果のようなものが伴う。デフレから脱却できれば、その負の影響から抜け出せる。

因果関係は、景気が悪いからデフレになるのではなく、

最も重要なカギは金利にある。新型コロナウィルス

%台後半なので、実質金利はマイナス1%台後半とデフレの時より低い。

デフレの時代は物価が上がるらないので、実質金利は下がる。インフレになると実質金利が大きく下がる。上がったように見え

〈2面に続く〉

*この記事・写真は読売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。



1面の続き

伊藤元重氏 1951年生
まれ。東大教授、学習院大教授などを歴任した。専門は国際経済学。主な著書に「東大名物教授の熱血セミナー 日本経済を『見通す』力」「経済大変動」。

金利は外国為替相場にも大きな影響を及ぼす。金利と為替レートとの関係について考えてみたい。

円ドル相場は2021年初めごろまで、1ドル1100〜1200円程度で推移していた。しかし、日米の金利差が拡大し、現在は大きく円安に振れている。

新型コロナウイルス禍の影響で、21年後半から米国内で急速に物価が上昇し、米国は政策金利を猛烈な速さで引き上げた。22年初めに0.25%だった政策金利は1年半で5.5%にまで引き上げられた。

この間、日本の政策金利は全く変わらなかった。今

年3月のマイナス金利解除によって、ようやく0.1%上昇したものの、日米の金利差は大きい。

円安修正 金融政策に力

この視点で見ると、現在の円ドル相場は極端に円安に振れている。相場に貿易収支や国際競争という実体経済の動きが反映されているのなら、もう少し円高でもおかしくない。

為替レートのもう一つの顔が、資産価格としての顔であり、それがより強く前面に出ている。

現在の大きな日米金利差を前提とすれば、大幅な円安が修正されるとは考えにくい。資金面で制約のある政府・日本銀行の為替介入も、効果は限定的だ。

一方の日本は、物価上昇が定着してくれば、政策金利はさらに引き上げられることになる。

国際的な投資資金が金利の高いドルに流れ、一時1ドル160円台まで円安・ドル高が進んだ。ドルは他の通貨に対してもほぼ一方的に上昇し、ドル独歩高の様相を呈している。

為替レートには二つの「顔」がある。一つ目は、その国のモノやサービスの価格としての顔だ。円安が進めば進むほど、日本国内

資産価格としての為替相場は、資産の需給を反映して動く。現在のようには日米の金利差が大きく開いている時は、金利が高いドルに資金が移り、ドル高(円安)に大きく動く。言い換えれば、円ドルでこれだけ大きな金利差があるのだから、円安に大きく振れないと、資金の需給のバランスがとれないのだ。

誤解のないよう断っておくが、為替レートを動かすために金融政策を利用するというわけではない。日米の物価動向にそれぞれ金融政策が適切に対応することによって、結果的に日米の金利差が縮まる可能性があるということだ。

米国の狙い通り物価が下がれば米金利も下がる。日本で安定的な物価上昇が実現すれば超低金利政策は終わる。両国の目指す方向に進めば、日米の金利差は縮まり、過度な円安は修正されるはずなのだ。

「顔」がある。一つ目は、その国のモノやサービスの価格としての顔だ。円安が進めば進むほど、日本国内

資産価格としての為替相場は、資産の需給を反映して動く。現在のようには日米の金利差が大きく開いている時は、金利が高いドルに資金が移り、ドル高(円安)に大きく動く。言い換えれば、円ドルでこれだけ大きな金利差があるのだから、円安に大きく振れないと、資金の需給のバランスがとれないのだ。

誤解のないよう断っておくが、為替レートを動かすために金融政策を利用するというわけではない。日米の物価動向にそれぞれ金融政策が適切に対応することによって、結果的に日米の金利差が縮まる可能性があるということだ。

米国の狙い通り物価が下がれば米金利も下がる。日本で安定的な物価上昇が実現すれば超低金利政策は終わる。両国の目指す方向に進めば、日米の金利差は縮まり、過度な円安は修正されるはずなのだ。

米国の狙い通り物価が下がれば米金利も下がる。日本で安定的な物価上昇が実現すれば超低金利政策は終わる。両国の目指す方向に進めば、日米の金利差は縮まり、過度な円安は修正されるはずなのだ。

*この記事・写真は読売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。