

地球を 読む

日本経済にインフレの波が広がっている。アメリカ・イスラエルとイランの戦争の影響で、今後も石油価格の高騰や高止まりが続けば、日本のインフレ率はさらに上昇する懸念がある。デフレから脱却してインフレに転換することで、日本経済にどのような影響が及ぶのだろうか。



伊藤 元重

東大名誉教授

インフレの影響

により、企業収益や政府の税収は増えている。物価を反映した実質金利が下がらず景気が低迷する「デフレの罠」から、日本経済はようやく脱却しつつある。

物価が継続的に下がるデフレ下では、物価が今後とも下がると予想され、企業は設備投資を控え、個人は消費を先送りする。このため需要が低迷し、景気の悪化が続いてしまう。

から物価上昇率を引いた実質金利はプラスになる。デフレの世界では、実質金利はマイナスにならない。景気が悪い時は金利を下げるのが金融政策の常道だが、

は物価上昇につれて長期金利が上昇すると、財政の負担は増大する。確かにデフレからインフレに移行する初期段階で、日本経済は大きなメリットを受けた。インフレ率は、

準となった。インフレによって実質金利が大きく下がり、株や不動産の取引を活発にし、経済を刺激した。インフレによって、金利におけるデフレの罠から解放されたのだ。

金利「デフレの罠」脱却

様々な要因があるが、最もわかりやすいのは金利の動きだ。デフレ時代に実質金利が意外と高かったことをご存じだろうか。

景気は低迷が続ける。今は株価が好調なこともあり企業の投資行動や賃上げも活発だ。穏やかなインフレに移行し、日本の景気に好ましい影響が広がっているように見える。ただ、

2022年の半ばに2%を上回り、年末には4%にまで上昇した。その後、23、25年は年平均3%前後で推移した。

この間の名目金利の上昇幅は限定的だったので、実質金利は大幅なマイナス水準となった。インフレによって実質金利が大きく下がり、株や不動産の取引を活発にし、経済を刺激した。インフレによって、金利におけるデフレの罠から解放されたのだ。

*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。

〈2面に続く〉



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。専門は国際経済学。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」など。

近年の日本の実質金利は極めて低水準に抑えられてきた。これには、日本銀行の金融政策の姿勢も大きく影響している。

2022年ごろからインフレが顕著になったものの、政策金利引き上げのペースは緩やかだった。このため、実質で見た日本の政策金利は主要国の中でも最低水準を維持してきた。インフレへの移行で、財政運営もデフレの罠から解放された。デフレは財政運営にとって好ましくない。例えば財政健全性の指標である政府債務の対GDP(国内総生産)比は、デフ

利払い増 財政リスク拡大

傾向にあった。

この流れを大きく変えたのがインフレへの移行である。分母の名目GDPが物価上昇とともに増えたことで、政府債務GDP比の上昇に歯止めがかかった。財政状況を示す指標が改善傾向を示したことで、政府は景気刺激につながる財政出動を積極化させやすくなっ

た。インフレの流れにより、財政運営はデフレの罠を脱却できたのだ。

だが、インフレが定着するにつれて経済への影響が次のステージに移ろうとしていることに注意しなければならぬ。

インフレ率が上がった当初は実質金利を低下させる効果が出た。だが、1年ほ

ンフレ定着による長期金利の上昇により悪影響を受けるところになろう。

長期金利が上がれば当然のことながら、政府の国債利払い費は増える。4月に財務省が示したシミュレーションは大いに気になる内容だ。代表的な長期金利である10年物国債の利回りが今後上昇したら、政府の利

払い費がどの程度増えるかを示している。試算は、長期金利が26年度の3・0%から29年度に3・6%にまで上がり、その後はこの水準が続くと想定している。その場合、26年度には13兆円だった利払い費は30年度に24・3兆円とほぼ倍増する。35年度には35・9兆円と3倍近くに

なる計算だ。国債の利払い費が膨れ上がれば、他の財政支出に回す資金の余裕がなくなり、財政運営は非常に厳しくなる。

もちろん、長期金利が上がったからといって、すぐに国債の利払い費が急増するわけではない。過去に発行した国債は非常に低い金利であり、これらが借り換えの時期を迎えた際に金利が引き上げられるためだ。先に示した試算でも、30年度、35年度と時間がたつにつれて利払い費が増えていくのは、金利上昇の影響が利払い費増大に及ぶまでに示している。ただそれも一時しのぎにすぎない。

繰り返しになるが、日本経済は今、デフレの罠から脱却によって大きな恩恵を受けている。ただ、イン

利が上昇していくと、メリツトは消えていく。長期金利はどこまで上昇するのだろうか。この問いに対する答えは持ち合わせしていない。ただ米英などの長期金利の動きを過去20年ほど見ると、時代によって違いはあるが平均で実質2%を超える程度の水準だ。物価上昇率が2%なら名目4%くらいである。ここ20年ほど、このトレンドから外れて金利は下がっていた。日本も例外ではない。低金利が財政リスクへの意識を弱めていたことは否めない。

イラン情勢などでインフレがさらに高進し、長期金利が上昇する懸念がある。財政リスクへの目配りが一段と重要になってきたことは間違いない。

*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。