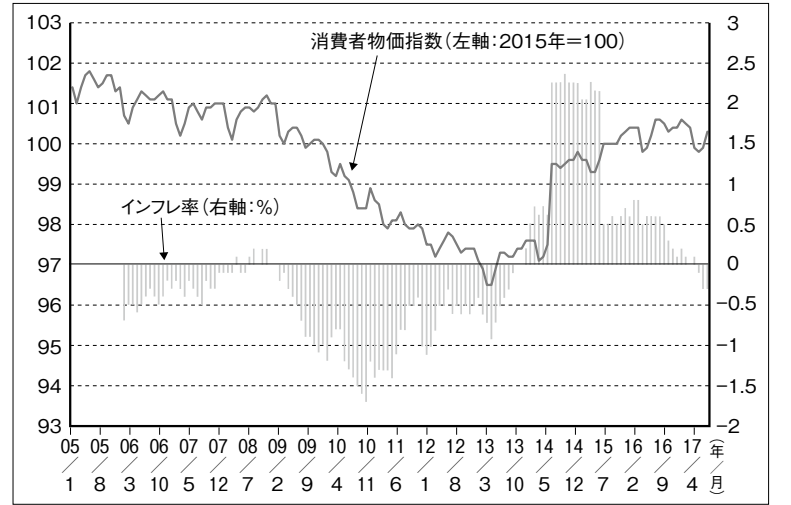


図表4 インフレ率と消費者物価指数



出所：総務省消費者物価指数(食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合)より作成

一方、期待インフレ率が低調であるという事は、消費が弱いということですか。

そうですね。その主な要因としては、家計の実質的な消費と所得が成長していないことが挙げられます。仮に家計が豊かになれば支出を増やすことができ、物価は上がります。でも、現状は実質所得が増えていないため金利が少々下がったとしても、必要以上にお金を使うことができないというわけなんです。

し増えています。一概に金利低下の影響とはいいたいたのですが、図表3の国内銀行の貸出金残高の推移をみると増加傾向になっていくことが分かります。

設備資金が、199兆円(13年3月末)から229兆円(17年3月末)に増えていきます。

得が増えていないため金利が少々下がったとしても、必要以上にお金を使うことができないというわけなんです。

ただし、今後は労働市場の逼迫が高まっていることや、最低賃金が引き上げられたことなどから、少しは消費が増加していくかもしれません。

設備投資が増えているのは金利低下よりも別の要因が…

先生、企業の設備投資と輸出はそれなりに好調です。それも金利低下が要因ですか。

うーん、必ずしもそうとはいいえないと思います。というのも経済停滞下においては、金利の変化が設備投資に与える影響は小さく、設備投資は主に企業の期待成長率に依存すると考えたほうがよいからです。

現時点では、東京オリンピック・パラリンピック関連や、観光需要の増加、新技術の開発、世界経済の回復による輸出需要が見込まれていて、そのおかげで設備投資が増えていると考えたほうが妥当だと思います。

株価は、2万円前後で推移しています。それも日銀の金融政策が功を奏したといえるのでしょうか。

そのあたりはむしろ米国の株価が過去最高水準にあること、日本企業の経常利益も過去

最高に近い水準となっていること、輸出の堅調さなどから、日経平均株価が高い地点で推移しているといえます。一方、トランプ政権の不安定さ、フランスとドイツの選挙の行方、紛争・テロの不安など政治的リスクの高まりが、株価の下振れリスク要因となっています。

金融緩和策のうちETF(株価指数連動型上場投資信託)の買入れというプログラムが、多少の株価の下支えになっているかもしれませんが、市場を歪ませるといって問題をはらんでいるのです。

(大阪経済大学経済学部准教授・山口雅生)

押さえておきたいポイント

- ・日銀は金融政策により、金利低下や物価上昇を図り、経済全体の支出増を目指している
- ・ただし思うように金融政策の効果はあがらず、むしろ世界経済の好調等により株価の上昇などが起こっている

study 2 米国の利上げ 世界市場への影響をしっかりと把握

次に、日銀の金融政策に加えて、もう1つ市場に大きな影響を与える「米国の利上げ」について見ていきましょう。

先生、そもそも利上げってどういうことなのでしょう。なぜ、利上げをする必要があるのでしょうか。

利上げとは、中央銀行が政策金利を引き上げることです。意味します。通常、景気が良くなると物価の上昇が加速しますが、物価が上昇し過ぎると景気にとってマイナスになるため、中央銀行は政策金利を引き上げます。

キをかけること——それが利上げですね。

その利上げがいまま米国では少しづつ行われているんですね。それはなぜでしょうか。

景気が順調に回復してきているという事が挙げられます。特に17年1月にトランプ大統領が就任した直後は、大統領令が公約に掲げた大型減税やインフラ投資の効果を受けて、米国景気が加速するのではないかという期待が大きく高まりました。

またこれまでの景気拡大で失業率が順調に下がり、物価上昇率も高まってきたことから、米国の中央銀行であるFRB(連邦準備制度理事会)が、政策金利(Fレイト)を引き上げ、しかもその引上げテンポを速めるのではないかと、こうした見方は徐々に弱



まっています。その背景には、トランプ大統領の政権運営がうまくいっておらず、公約に掲げた経済政策が実行できるか分からなくなってきたことや、これまでの利上げなどの結果、米国景気が減速している可能性がある——といった要因があります。

利上げで生じる金利差が為替相場に影響を与える

米国の利上げをすると、為替相場にはどんな影響があるのでしょうか。

ドル円レートの水準を決める要因の1つに「金利差」があります。金利差とは、ドルと

を起こさないように適度にブレー

ただ、こうした見方は徐々に弱

があります。金利差とは、ドルと

米国の利上げすると、資源国や新興国の通貨、特に豪