



1955 年生まれ。1980 年、東京大学

1955 年生まれ。1980 年、東京大学 大学院修士課程修了。株式会社三菱総 合研究所の主席研究員を経て、2006 年から早稲田大学スポーツ科学学術院 教授。専門はマネジメント。『スポーツファ イナンス』(大修館書店)、『人手不足時 代の人事戦略』(日本能率協会マネジメ ントセンター)など著書多数。



未来予測の羅針盤!

労働市場のトレンド

ゼ 口 金利は終わる か

てくるのか、新聞も雑誌も、ほとんど何も言財政出動について、そのおカネがどこから出とがある。それは、新型コロナ対策のためのこの一年余り、違和感を持ち続けていたこ

国債発行残高(国の借金)が増えていく。 税が必至だし、 だからこの連載の5月号に書いたように、 ロナできっと法人税収も所得税収も下がる。 国の歳出であれば、 税収が増えない間はそのぶん 原資は税金で、 でもコ 増

わな

書かないことである。

ネズエラとスーダンがあるのだが、 高 高÷GDP」が、 めて「異常値」と言ってよいくらい数字が大 ったギリシャより上である。 本は世界3位で2・5倍である。 よく知られているように、 かをランキング形式で示したものだが、 表は国債を含む政府債務がGDPの何 コロナ対策の財政出動で残高がさらに 主要先進国の中で突出して 日本は「国債残 日本の上にはべ 債務危機だ 日本も含 日

> 増えるのは、 財政的には危機的なことのはず

日本が国債残高を気にしない2つの理由

利が上がる)だがそうなっていない。 水準になるまで売られるはず(つまり長期金 国債は信頼感と人気が下がると、適切な金利 日本国債を買うのが外国人投資家であれば、 う。だから国債が値崩れしないで済んでいる。 ることである。 は、このゼロ金利でも国民が銀行に預金す でも日本は、2つのことで「恵まれ」てい あまり危機を実感せずに済んでいる。 銀行はこのおカネで国債を買 第

という「日本の量的緩和」に、言わばお墨付 とである。このおかげで、 緩和という世界初の政策をはじめてくれたこ 策として、 きをもらうことができた。 第二は、 20 米国の中央銀行 08年のリ 日銀が国債を買う ーマンショック対 (FRB) が量的

> 責任をとるこ が、彼らには度胸はあっても権限がないので会系の人だけが責任を取りますというのだ ひと」に決めてもらいたがる。自分で責任を じなのだが、 ことになる。 とる度胸がない。 米国がや 政規律の観点からは「禁じ手」である。 中央銀行が自分の国の国債を買うの っているからい 日本は、 オリパラ開催是非の議論でも 目をつぶって突進する体育 重要なことを「目上 いじゃない かと言う は、 でも、財 0)

によって、 のである。 国は財政出動 となどできな い。気楽なも 新型コロナ 各 3.0

日本ほどではれた。つまり、 を余儀なくさ 表 政府債務残高の対 GDP 比 (2020年) GDP に対する倍率 ベネズエラ スーダン 日本 ギリシャ エリトリア 1.8 スリナム イタリア 1.6 レバノン バルバドス 1.4 モルディブ 13 ポルトガル 1.3 シンガポール

アメリカ

どうなるかわからないのが日本企業の わからない」を金融統計のコトバで表現する ある。念のために言うと、 長期金利上昇」「日本企業の業績伸 つま 確実なのは「円安ド この ⊀績伸長」で、-ル高」「米国 「どうなるか 株価で

中国なので、日本との通商問題は面倒な交渉いうところだが、米国の目下の最大の関心はれが米国との貿易摩擦につながるかどうかと継続→低金利継続→円安→輸出好調という流 ているということである。 ない。その程度の影響力の 量的緩和収束は、 法人であることによる。結果として、 と「リスクが高い」になる。 に展開する可能性はほとんどないと言ってよ えない。あり得るとすれば、 おり、国債を保有しているのがほとんど日 日本の金利に影響が出ない 。そして、 これは運が良いということでは 日本の量的緩和に影響を与 国になってしまっ 日本の量的緩和 0) 前述のと 米国 本 0)

事実から出発しなければならない。る。日本経済が自律回復するためには、 界から見て、 る。日本経済が自律回復するためには、このいうのは、たぶんどうでもよいことなのであ さくなってしまったことなのではない ばならないのは、 おそらく、 日本の量的緩和がどうなるかと 日本の指導者が最も憂えなけれ この国の影響力がとても小 か。 世

対策を考えてこなかった日本のリ ってはありがたいことだったはずである。 ないが財政が不健全になった。これも、 んなで渡ればこわくない。 ダー 財政 にと み

米国は量的緩和収束に舵をきった

た。トランプ政権になって退任したのだが、 議長はイエレンで、この人は利上げを指向し が、コロナ前から利下げをしている。 これはコロナを考えると仕方ないと思える は財務長官である。 大統領がバイデンになって、 グという。FRBの現在の議長はパウエルで、 を「やめはじめる」と表明した。 るということだ。 でも6月中旬に、 ランプ前大統領の意向で利下げを進めた。 米国のFRBが量的緩和 財政の健全化が重視され イエレンは今度 テー 前任の パリン

れることである。もちろしてモー・独名さることと、その結果としてインフレが懸念さ理由は、経済が予想以上に順調に回復してい がきわめて大きい。

発展を議論できる状態になるということだ。 を取り戻したが、重要なのは、 株価は急落、その後反動で上がって落ち着き コロナ前の状態に戻るのではないが、 「平時」を取り戻しつつあるという点である。 そしてパウエル議長の表明を受けて日米の 先進国経済が 成長や

> である。 緩和の傘」は、 していれば結果が出るという、 えておのず 的緩和の後押しで経済が成長すれば税収が増 も責任をとらない政策。でも、 くのか」の検討は未だ始まっておらず、「量 量的緩和スター つまり、米国の真似 と量的緩和は解消されていく」と たたまれ始めている。 ト時の論理のままなの (量的緩和)を 米国の 例によって誰 「量的

澤日本は量的緩和をやめない

影響が出れば日本の対策が動き出す 米国の量的緩和の解除が始まり、金融経済に れない)という流れになるのだろう。 を構想する能力がこの国にはないとすると、 おそらくここから先は、自ら「量的緩和後」 (かもし

買うのをやめるからである)、 世の中に出回る米国債の量が増えて(当局が 起きそうなことを整理してみよう 米国の当局が量的緩和をやめ始めると、 米国債の価格

る=日米の株価が下がる。 金利が上がった米国債を投資家が買うの 米国や日本の株式市場から資金が流出す

が低下する=長期金利が上昇する。

債を買うという流れは小さい。でも米国債の 需要があるので、 家が持っているので、日本国債を売って米国 日本の国債の多くは、日銀と日本の投資 円安ドル高になる。

の株価は上がる。円高で売りたい。だから円安に振れると日本 ・海外投資家は円安のときに日本株を買い、

日本もそういった議論に参加できるとよい

今のところその気配はない。

企業業績は円安で改善される。 昔なら円