

日本金融監査協会 ウェビナー資料

内外経済と金融政策

みずほリサーチ&テクノロジーズ

エグゼクティブエコノミスト

門間一夫

kazuo.momma@mizuho-rt.co.jp

2025年1月21日

ともに挑む。ともに実る。



実質GDP成長率の見通し(%)

【国際通貨基金(IMF)の世界経済見通し(暦年)】

	2023	2024	2025
世界	3.3	3.2 (3.2)	3.3 (3.2)
先進国	1.7	1.7 (1.8)	1.9 (1.8)
米国	2.9	2.8 (2.8)	2.7 (2.2)
ユーロ圏	0.4	0.8 (0.8)	1.0 (1.2)
日本	1.7	-0.2 (0.3)	1.1 (1.1)
新興国・途上国	4.4	4.2 (4.2)	4.2 (4.2)
中国	5.2	4.8 (4.8)	4.6 (4.5)
インド	8.2	6.5 (6.5)	6.5 (6.5)
ブラジル	3.2	3.7 (3.7)	2.2 (2.2)

(注) 2025年1月時点の見通し、カッコ内は2024年10月時点の見通し
(資料) IMF「世界経済見通しアップデート」(2025年1月)

【国内エコノミスト等の見通し(年度ベース)】

	2023	2024	2025
みずほ R&T	0.7	0.4	1.0
日銀	0.7	0.6	1.1
エコノミスト 平均	0.7	0.4	1.1

(注) エコノミスト平均は35機関の平均
(資料) 内閣府、みずほリサーチ&テクノロジーズ、日銀、
ESPフォーキャスト

世界経済は中期的にややインフレ体質へ

1. 米中対立による経済圏の分断
2. 地政学リスクの高まり
3. 気候変動の影響
4. エネルギー転換
5. 先進国の人手不足（高齢化）
6. 拡張的な財政政策

生産や流通など、サプライチェーンにショックが起こりやすくなる

慢性的なコスト上昇圧力

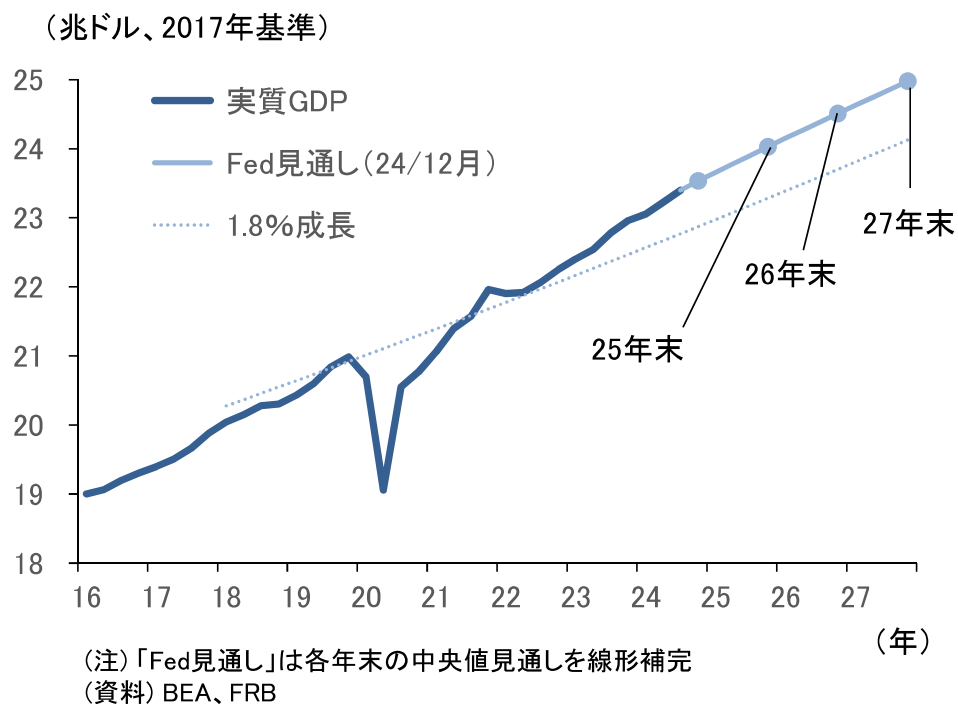
人々の不満に対応する財政支出

- 
- ・ 「物価の安定」を目指す金融政策により金利はやや高い水準へ
 - ・ 海外の高金利は円安を通じて日本にも波及

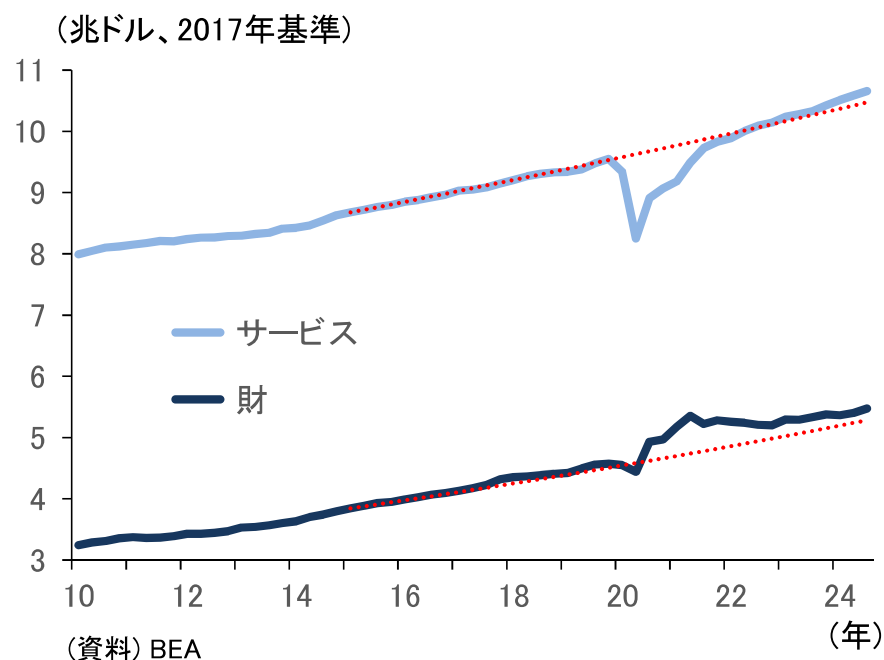
米国経済は引き続き底堅い

- 米国経済は2023年以降、金融引き締めによる景気後退がしばしば懸念されてきたが、実際には好調を持続。実質GDPは**コロナ前の成長トレンドを上回って**推移している。
- この間、インフレも徐々に落ち着いてきており、ベースケースとしてはこのまま景気後退が回避され**ソフトランディング**となる見込み。ただし**リスク**はある。

【 実質GDP 】



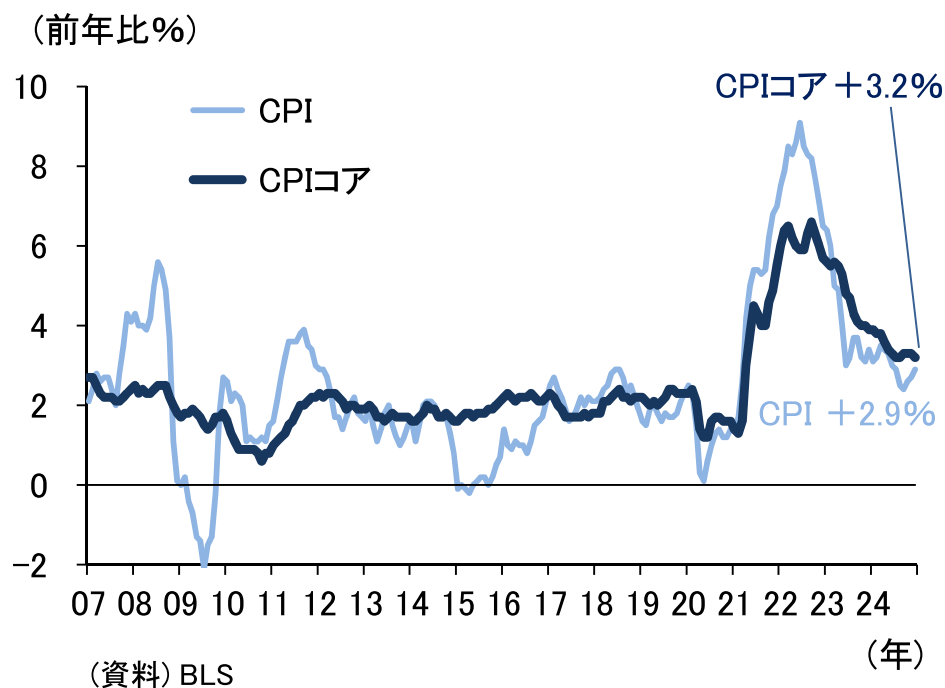
【 財・サービス別の個人消費 】



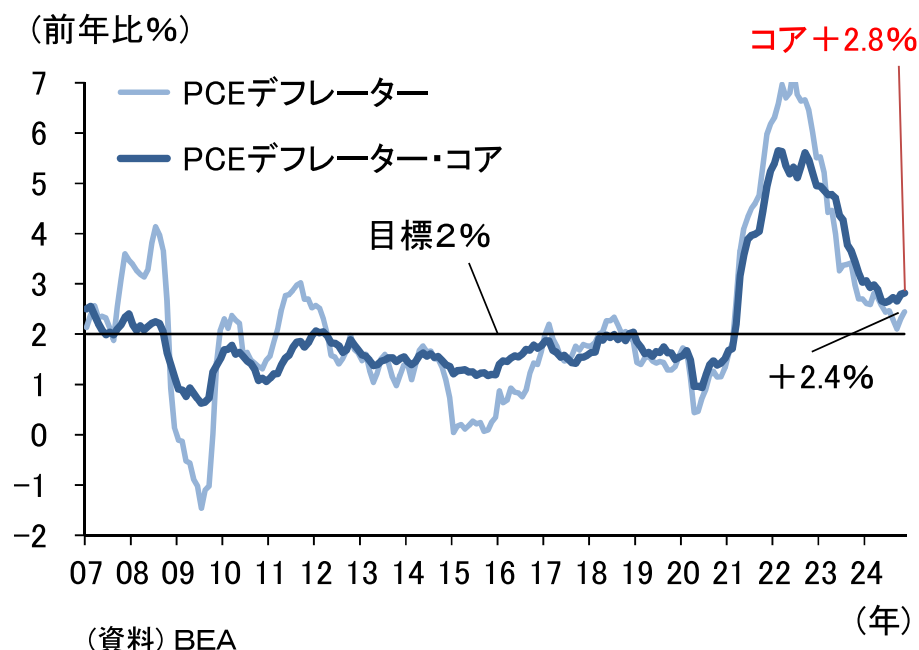
米国のインフレ率は、目標の2%までもう一息のところまできている

- ・ コロナ禍からの回復局面で進んだインフレには、①供給制約、②国際商品市況の高騰、③財政金融政策、④強い需要、⑤労働市場のひっ迫、など多くの要因があった。
- ・ 上記諸要因の減衰により、最近は**目標の2%**に近づきつつある。ただし、2%程度まで完全に戻り切ったわけではなく、経済が好調な中でインフレには根強さも残る。

【消費者物価(CPI)】



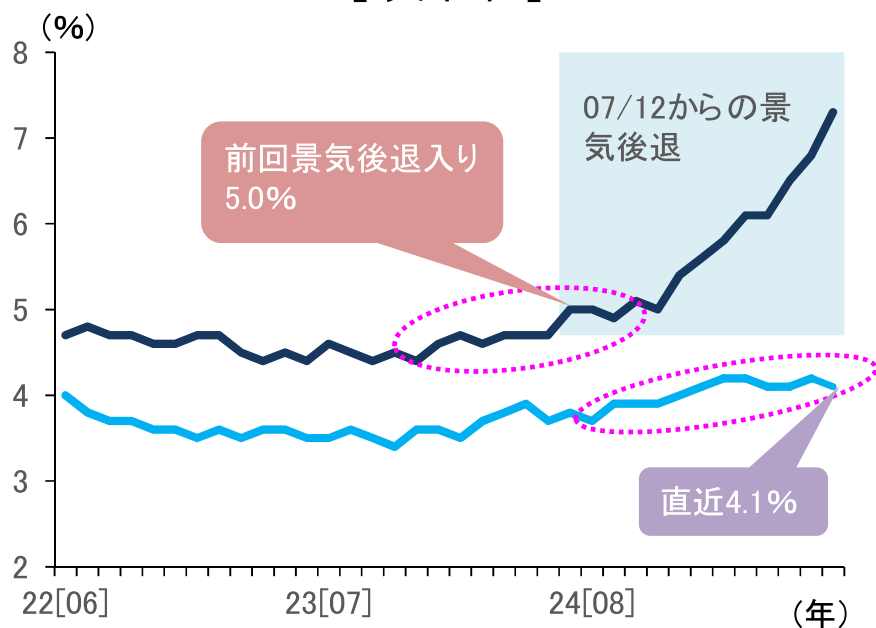
【個人消費支出(PCE)デフレーター】



米国の労働市場はひとところかなりひっ迫していたが、正常化が進んできた

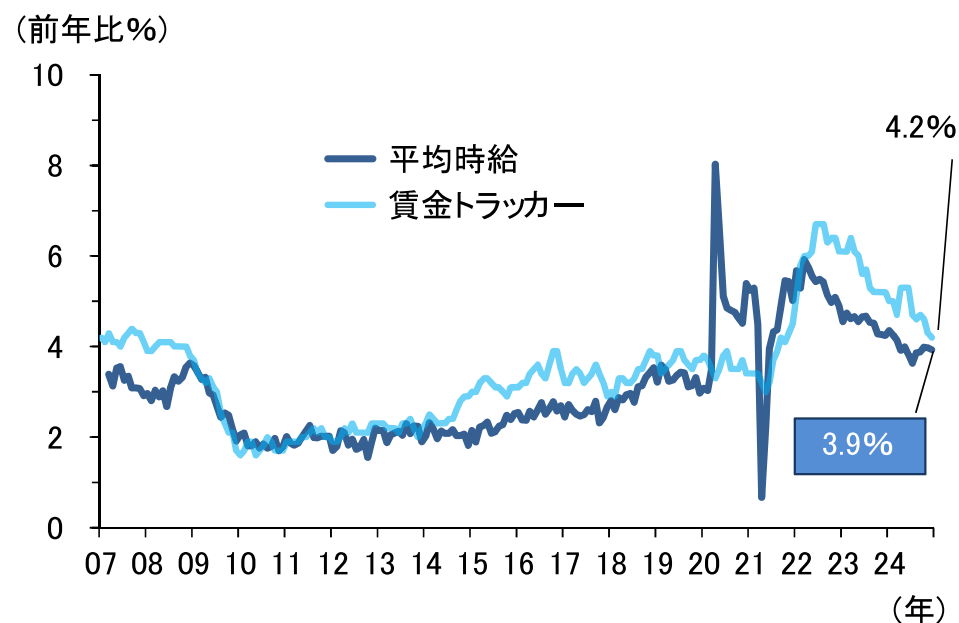
- 失業率は緩やかな上昇傾向にあり、労働市場の過熱感はなくなってきた。一方、失業率の水準は低く、このまま**景気後退となる可能性は高くない**とみられる。
- 賃金(平均時給)の上昇率は直近は**4%**程度であり、コロナ禍前と比べればなお高い。ただし、生産性上昇率も高まっているとすれば、**2%インフレとぎりぎり整合的**かもしれない。

【 失業率 】



(注) 年の[]内は前回景気後退入り前後
(資料) BLS

【 時間当たり名目賃金 】



(資料) BLS、アトランタ連銀

FRBは昨年9月から利下げを開始するも、今後の利下げペースは鈍化へ

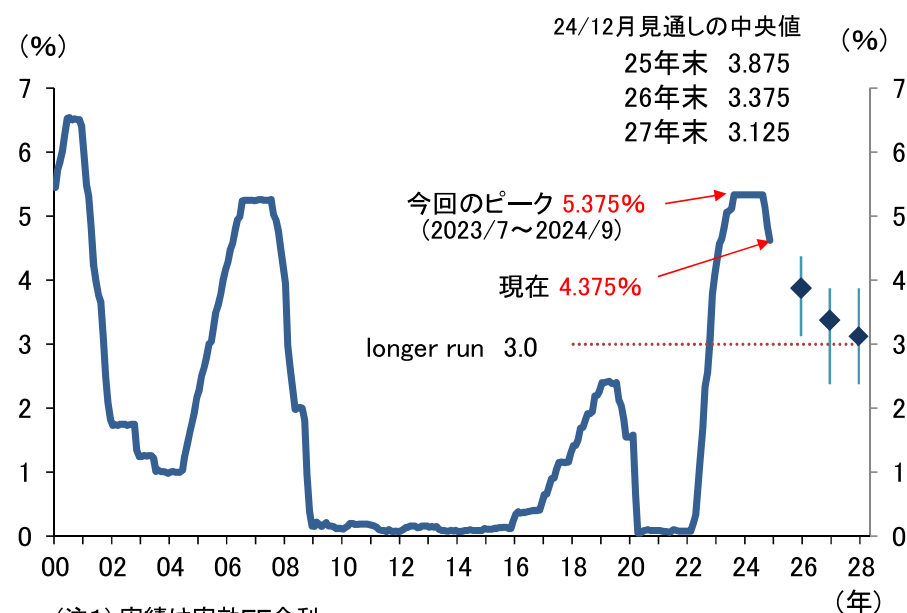
- FRBは昨年中に合計1%の利下げを実施。現在の政策金利水準は**4.375%**。
- もっとも、最近の米国経済が引き続き堅調であることから、今後は利下げペースが鈍化する見通し。12月のFOMCでは、2025年の利下げ幅の見通しを1%→**0.5%**へ縮小。

【 FOMCの見通し(24年12月) 】

	2024	2025	2026	2027	(%) Longer run
実質GDP	2.5	2.1	2.0	1.9	1.8
失業率	4.2	4.3	4.3	4.3	4.2
PCE デフレーター	2.4	2.5	2.1	2.0	2.0
PCE デフレーター・コア	2.8	2.5	2.2	2.0	
FF金利	4.4	3.9	3.4	3.1	3.0

(注) FOMCメンバーの中央値、各年10~12月
(資料) FRB

【 FF金利 】



ユーロ圏の経済成長はきわめて緩慢

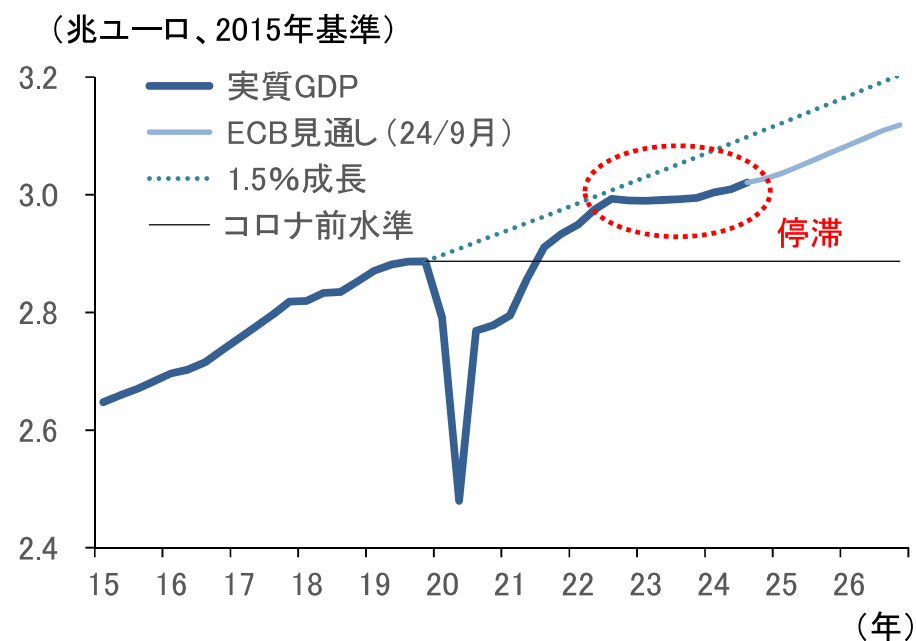
【 欧州各国のGDP成長率見通し、%】

	2023	2024	2025
ドイツ	-0.3	-0.2	0.3
フランス	1.1	1.1	0.8
イタリア	0.7	0.6	0.7
スペイン	2.7	3.1	2.3
ユーロ圏	0.4	0.8	1.0

(資料) IMF (2025年1月見通し)

- 実質GDPは伸び悩み。①物価高、②高金利、③中国経済の不振、などが背景。
- とくにドイツは、2023年にマイナス成長となった後、ゼロ成長近辺の動きが続いている。

【 ユーロ圏実質GDP 】

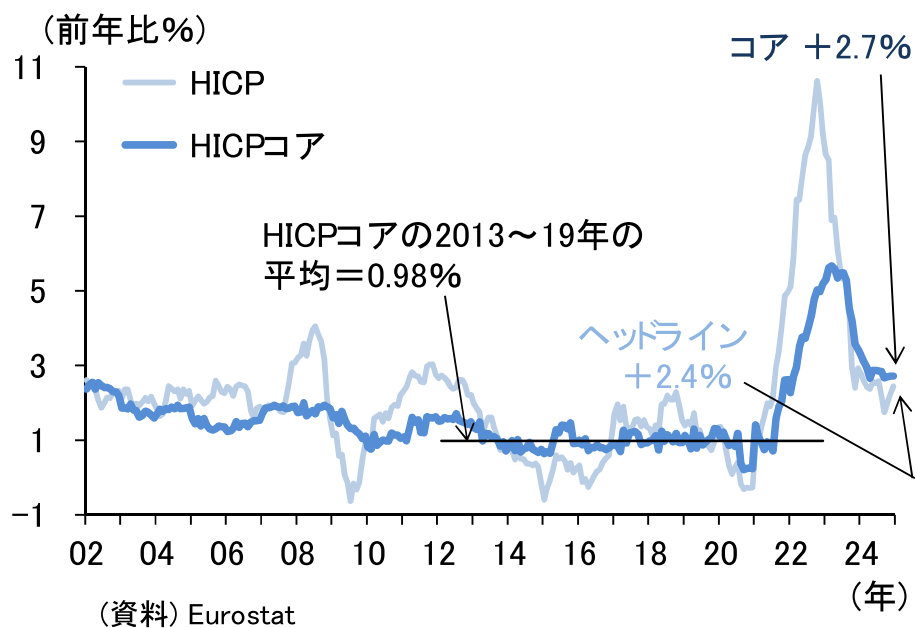


(資料) Eurostat、ECB

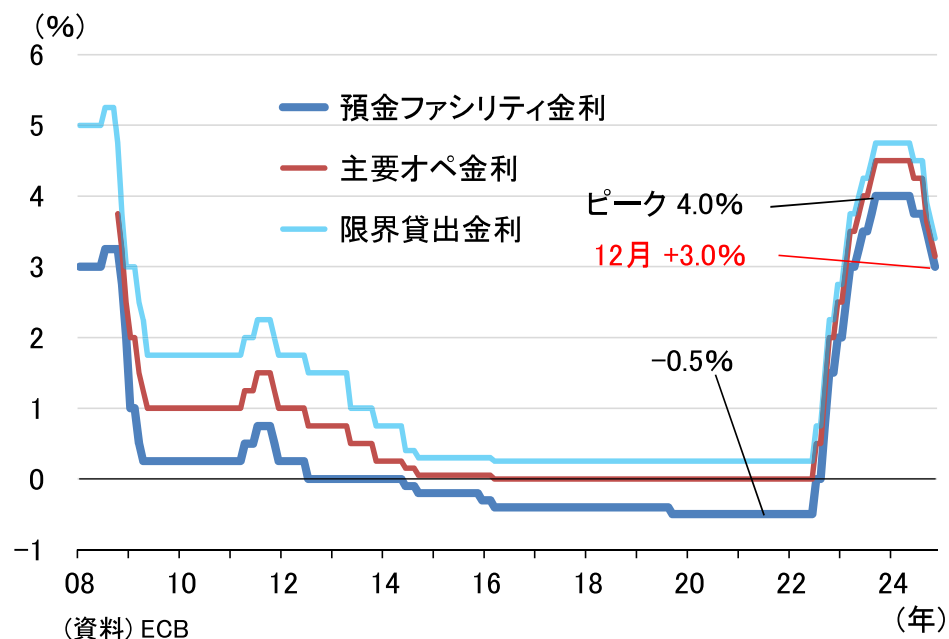
欧州中央銀行(ECB)は昨年6月に利下げを開始

- ECBは4%まで引き上げていた政策金利(預金ファシリティ金利)を、昨年中に**1%引き下げ**て現在は3%。
- 最近の景気減速やインフレの落ち着きにより、2025年も**さらに1%程度**は利下げするとの見方が多い。

【ユーロ圏インフレ率】



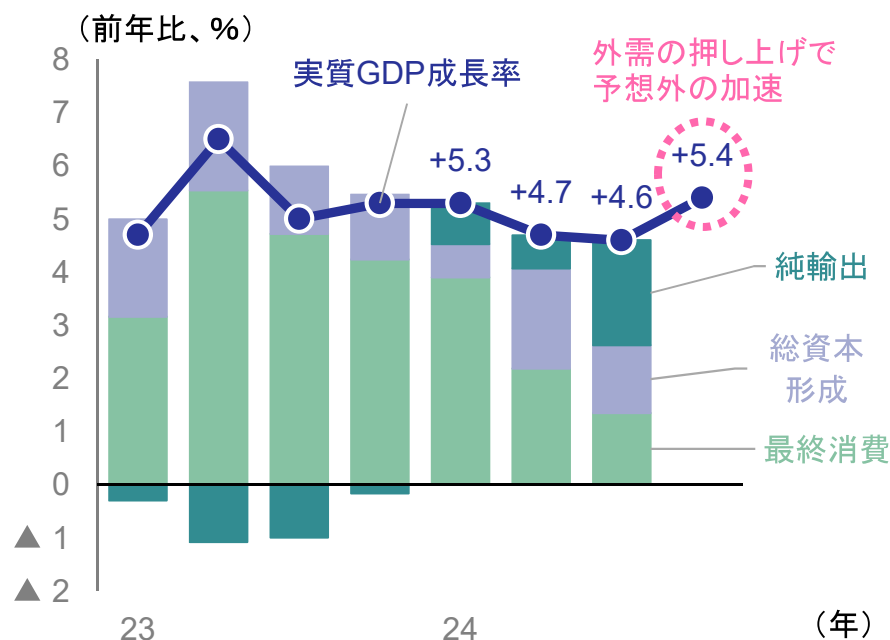
【ECBの政策金利】



中国経済：従来の成長モデルが失われる一方、新たな成長の形はまだ見えない

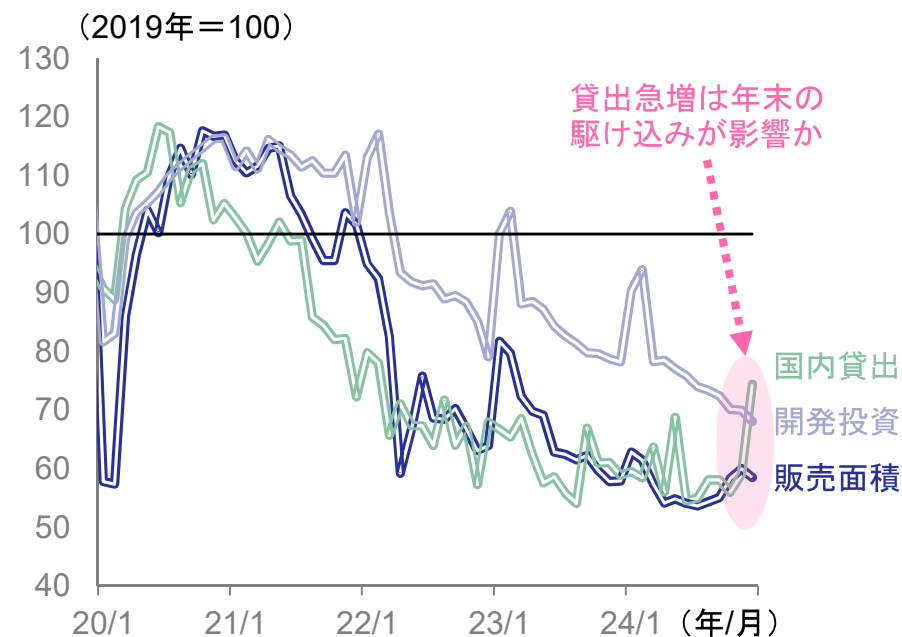
- 2024年秋から政府が不動産支援策も含めた**金融・財政政策**を進めたこともあり、10～12月は比較的高い成長率を取り戻した。しかし、外需中心であり内需（とくに個人消費）は弱い。
- 不動産セクターの調整**が経済全体に重くのしかかる。加えて、人口の高齢化、米中問題、政府の統制強化による民間活力の後退など、**構造的な課題**が多い。

【 実質GDP成長率 】



(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

【 不動産関連指標 】



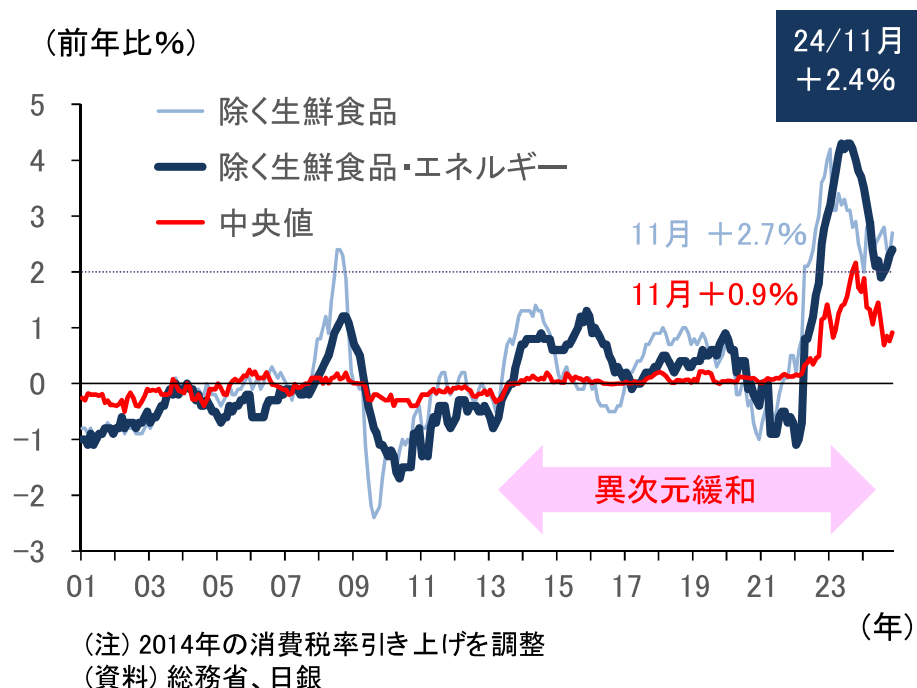
(注) みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値

(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

近年の物価上昇は、異次元緩和が10年経って効き始めたという話ではない

- 2022年以降のインフレ率上昇は、輸入物価の大幅上昇によるものであり、①原油・食料を中心とした**世界的なインフレ**、②米国等の利上げを反映した**円安**、の影響が大きい。
- 国内では構造的な**人手不足**がインフレ要因。しかし、これも**高齢化**によるものであり、金融緩和によって**経済が強くなったからではない**（経済成長はむしろ低下）。

【 消費者物価 】



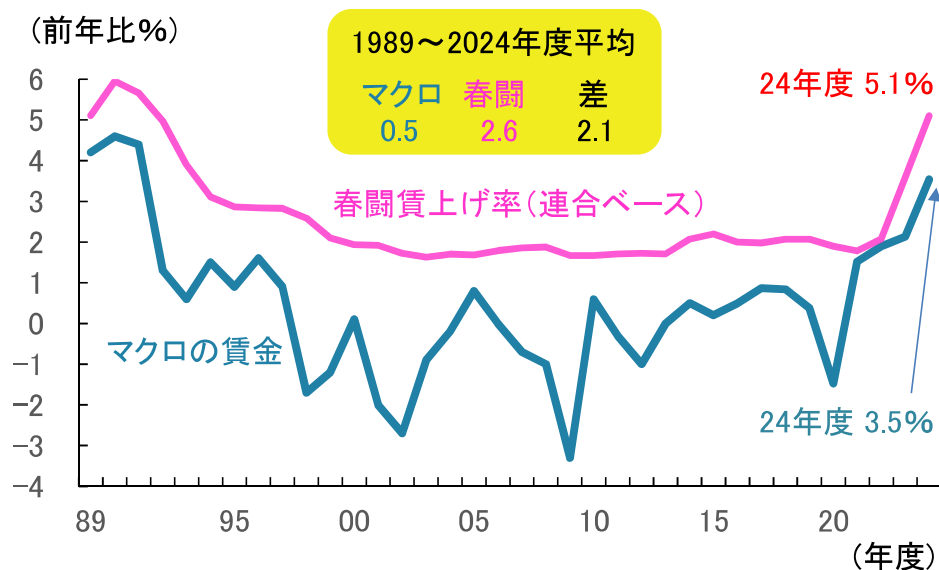
【 輸出入物価 】



物価の上昇に人手不足が加わり、名目賃金は33年ぶりの高い上昇率

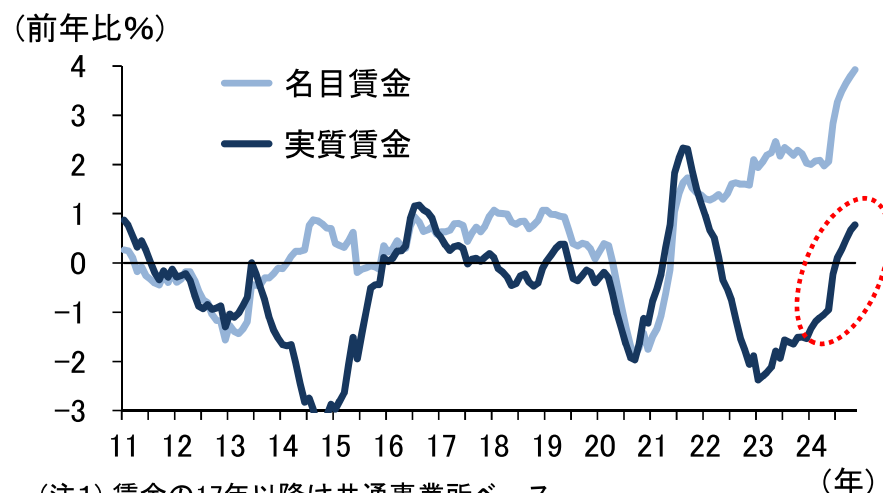
- 2024年の**春闘**では賃上げ率(定昇込み)が**+5.1%**(連合ベース)と33年ぶりの上昇率(ベアは3%台半ば)。これが月々の賃金統計にも反映されてきている。
- 実質賃金**でみると2年以上にわたり前年比マイナスが続いてきたが、最近では賃金上昇率が物価上昇率に追いつきプラスに転化。

【マクロの賃金と春闘賃上げ率】



(注) マクロの賃金: 1990年度以前は30人以上事業所、2017年度以降は共通事業所ベース。2024年度は4-11月。
(資料) 厚生労働省、連合

【マクロの賃金(名目と実質)】



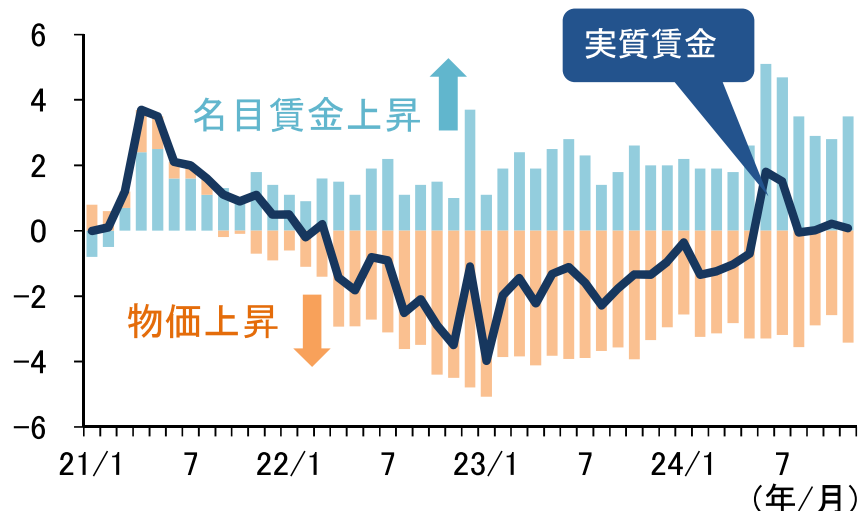
(注1) 賃金の17年以降は共通事業所ベース
(注2) 実質賃金は名目賃金とCPI(持家の帰属家賃を除く総合)から算出
(注3) 6か月移動平均
(資料) 厚生労働省、総務省、一部講演者推計

日銀は2%物価目標の達成に徐々に自信を強めている

- 2024年夏は賞与の増加もあり、**実質賃金**がはっきりとした**プラス**に。
- それ以降も概ねゼロ近傍であり、均してみれば実質賃金は幾分プラス。

【実質賃金（最近の月次の動き）】

（前年比％）



（注1）賃金は共通事業所ベース

（注2）物価はCPI（持家の帰属家賃を除く総合）

（資料）厚生労働省、総務省

【日銀による消費者物価見通し（前年比％）】

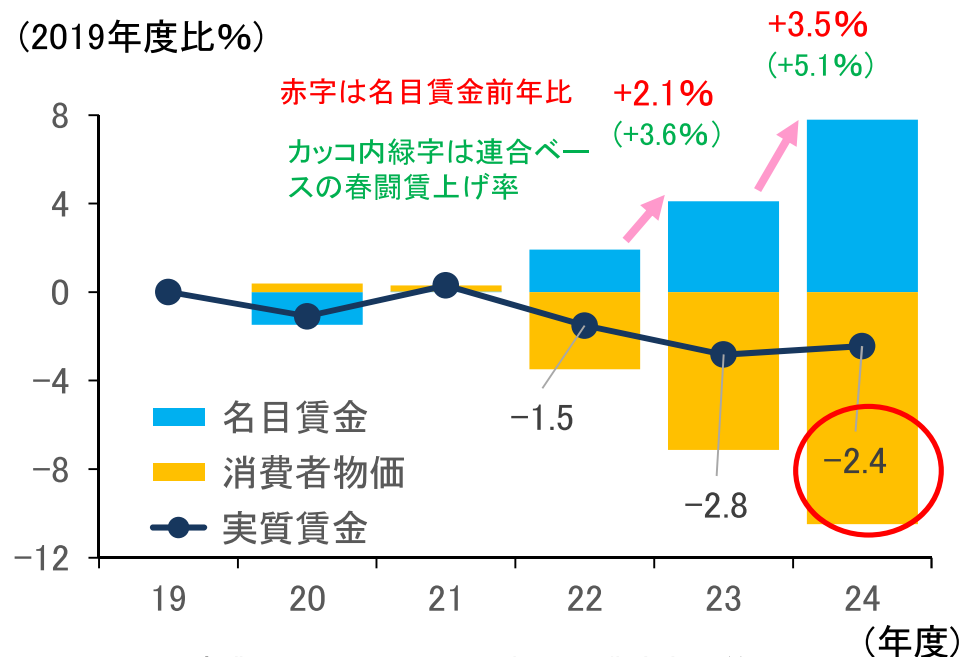
年度	除く生鮮食品	除く生鮮食品・エネルギー	リスクの方向性
2024	2.5	2.0	中立
2025	1.9	1.9	上振れ
2026	1.9	2.1	中立

（注）政策委員見通しの中央値。

（資料）日銀展望レポート（2024年10月）

2025～26年の春闘賃上げが5%程度で実質賃金はコロナ禍前の水準にようやく戻る

【 年度ベースでみた実質賃金 】



(注1) 共通事業所ベースの月次計数から講演者試算。

(注2) 消費者物価は持家の帰属家賃を除く総合。

(注3) 2024年度は4～11月の前年比から算出。

(資料) 厚生労働省、総務省、連合

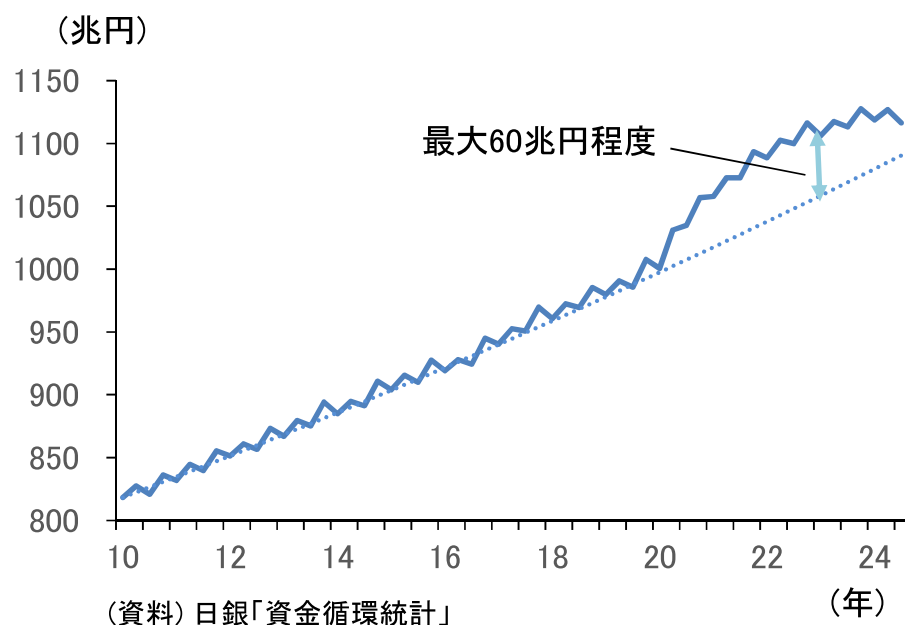
- 2024年度の実質賃金は2019年度に比べてなお**2.4%低い**(11月時点)。
- 2%程度の物価上昇率が続いたら、**3%強**のマクロの**賃金上昇**で、2026年度の実質賃金がコロナ禍前に戻る。
- マクロの賃金上昇率と春闘賃上げ率は2%弱乖離するので、**春闘で5%程度**の賃上げを続ければ、**実質賃金**がようやく**7年前**の水準に戻る。

本当の好循環を実現するなら、毎年**5.5～6%**の賃上げを目指すべき

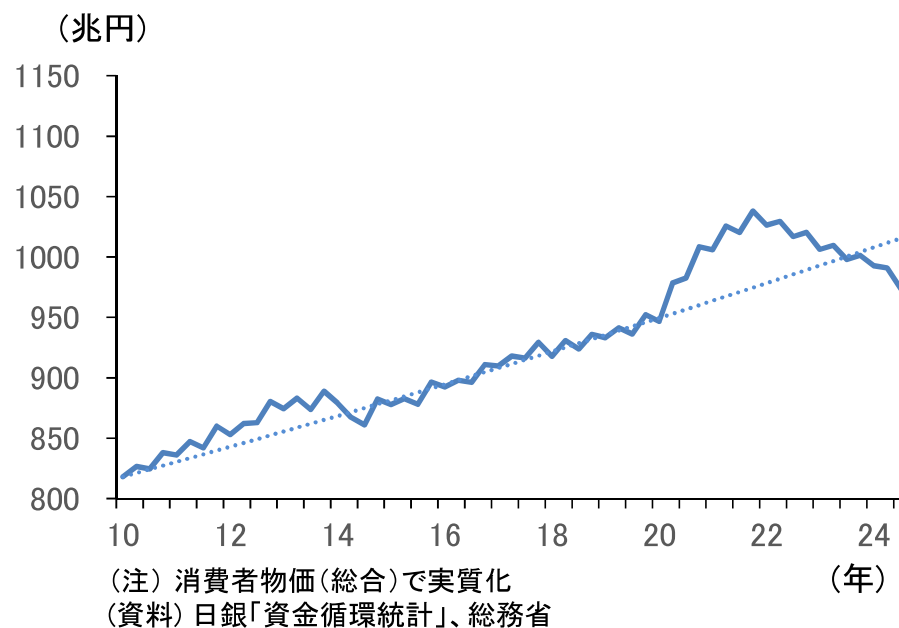
「コロナ貯蓄」も物価上昇により消滅

- 家計の現預金残高は、コロナ禍におけるサービス支出の抑制等により、最大で**60兆円程度**過去のトレンドを上回った。これがいわゆる「コロナ貯蓄」である。
- しかし、物価を調整した実質ベースでみると、いったん増加した現預金残高は既に過去のトレンドを割り込んでいる。コロナ貯蓄は使われないうちに**物価上昇で消えた**ということ。

【家計の現預金残高(名目)】



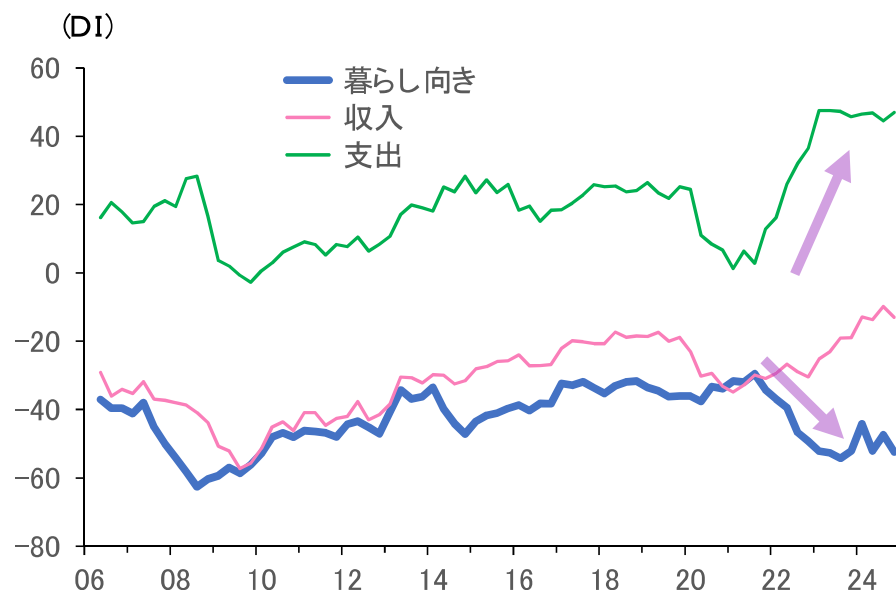
【家計の現預金残高(実質)】



物価上昇の影響で、家計は暮らし向きにゆとりがなくなったと感じている

- 家計の実感として、2022～23年の物価上昇はリーマンショック並みの打撃。
- この春の賃上げなどで下げ止まりはしたが、改善の動きは鈍い。

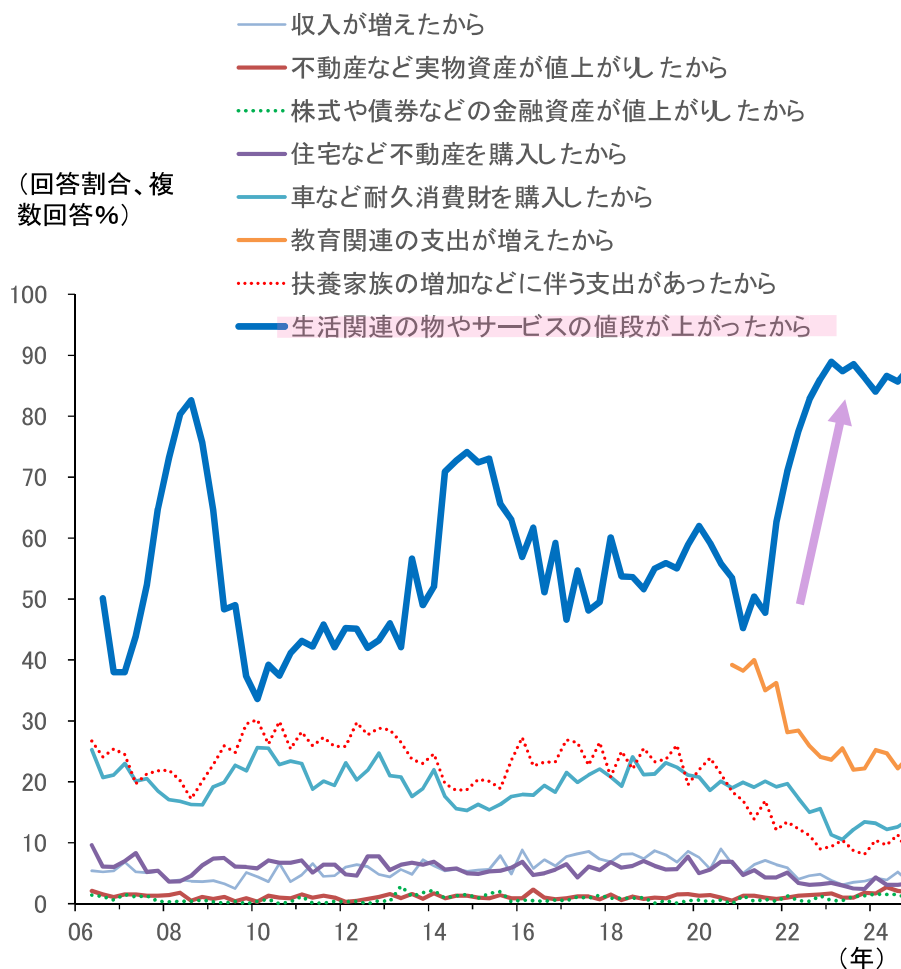
【家計の収入・支出と暮らし向き】



(注) 暮らし向きは1年前と比べて「ゆとりが出てきた」ー「ゆとりがなくなってきた」。収入・支出は1年前に比べて「増えた」ー「減った」。

(資料) 日銀「生活意識に関するアンケート調査」

【支出が1年前に比べて増えた理由】

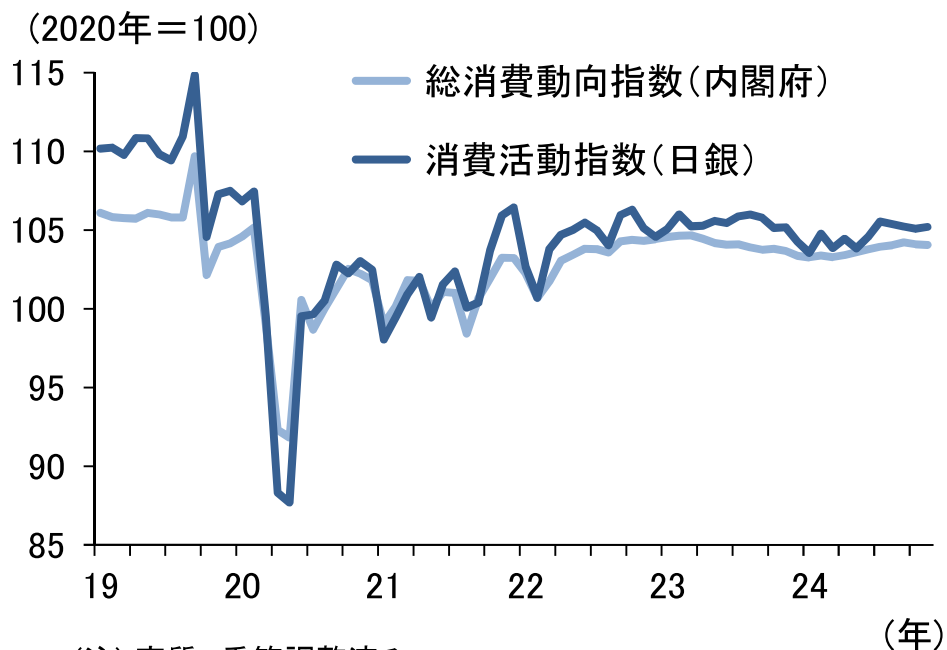


(資料) 日銀「生活意識に関するアンケート調査」

個人消費は一進一退の動き

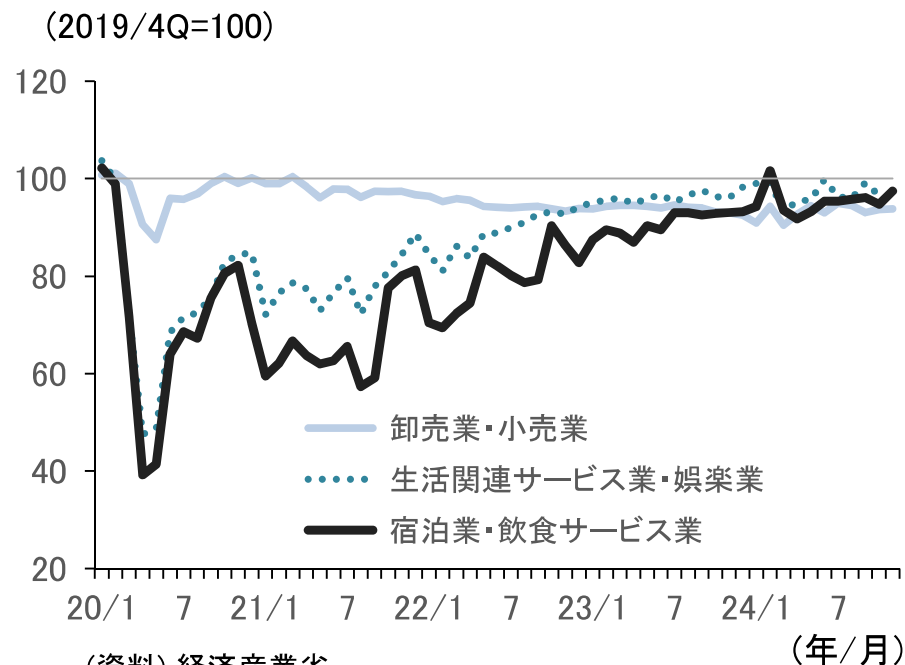
- 個人消費はサービスを中心に回復しているが、そのペースは緩やか。賃金の上昇は一定の下支えになっているが、物価上昇が家計に影響を落とす。
- 宿泊・飲食などのサービス業はインバウンドにも押し上げられて相対的に堅調。それでもコロナ禍前の水準にようやく戻った程度。

【 個人消費の月次指数 】



(注) 実質、季節調整済み
(資料) 内閣府、日銀

【 第三次産業活動指数 】



(資料) 経済産業省

企業の人手不足感は歴史的な水準へ

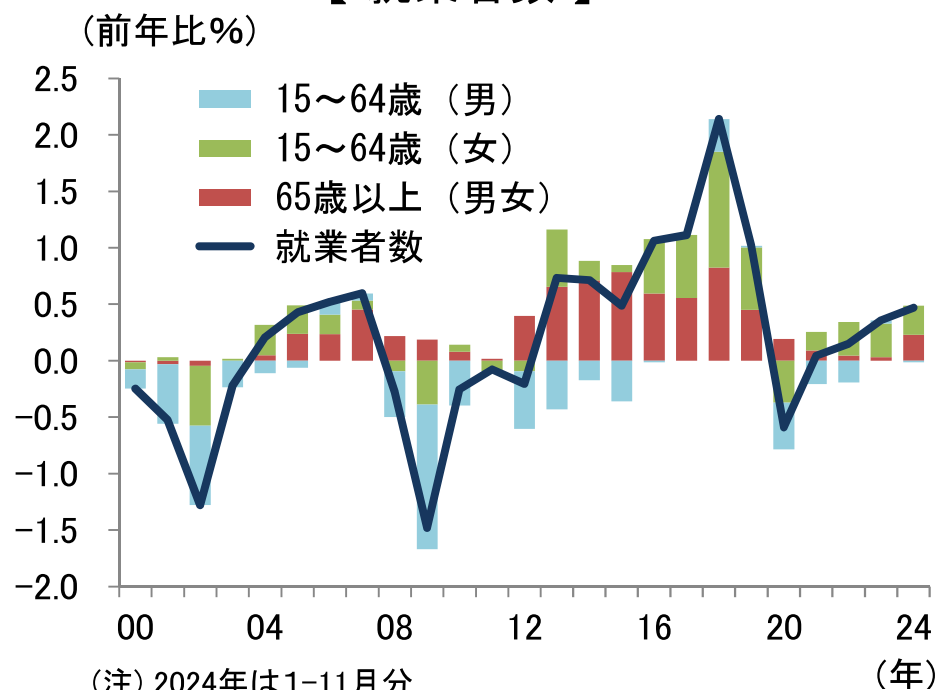
- 大企業の最近の人手不足感はコロナ禍前の2019年よりも深刻。一方、人手不足の絶対水準は中小企業の方がもともと深刻。
- 2010年代は女性や高齢層が労働供給の天井を引き上げたが、①高齢化のさらなる進行、②M字カーブ解消の進展などにより、それらも限界。**2020年代は「第2のルイスの転換点」。**

【 企業規模別雇用判断DI 】



(注) 全産業。
(資料) 日銀「短観」

【 就業者数 】



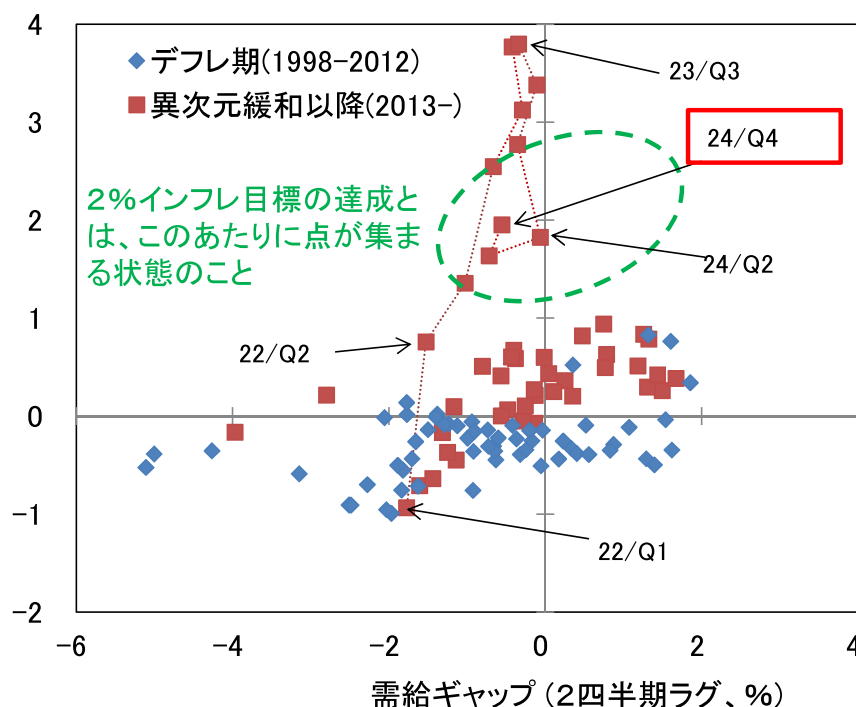
(注) 2024年は1-11月分
(資料) 総務省

中長期的な予想物価上昇率が2%程度で安定するか

- フィリップス曲線とは、需給ギャップと物価の間に存在するとされる右上がりの関係。
- これは中長期的な予想物価上昇率が上がれば全体に上方シフト。2022年以降、輸入価格ショックでいったん上に突き抜け、現在は2%近辺で安定するかどうかの重要な局面。

【 為替要因調整後のフィリップス曲線 】

消費者物価(生鮮食品・エネルギー・為替要因を除く、前年比%)



(注) 為替要因は以下の回帰式により算出

$$\text{CPI} = 0.008 + 0.150 \times \text{需給ギャップ} - 0.048 \times \text{為替相場}$$

(5.5) (8.4)

$$R^2(\text{自由度調整済み})=0.65$$

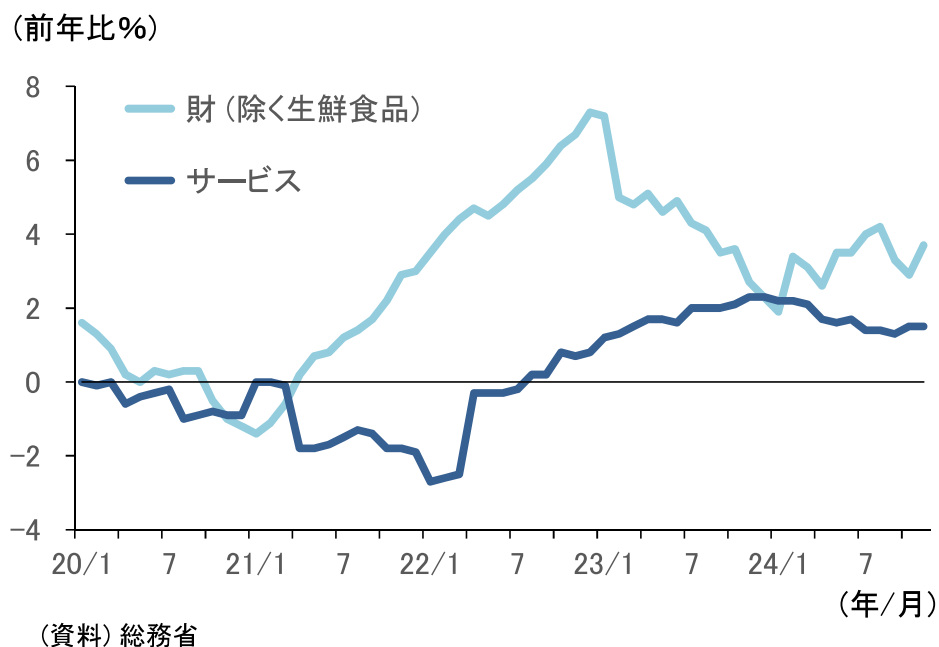
ただし、需給ギャップは2四半期ラグ、
為替相場は円の名目実効レートの前年比(3-8四半期ラグ)

(資料)総務省、日銀、BISのデータから講演者算出

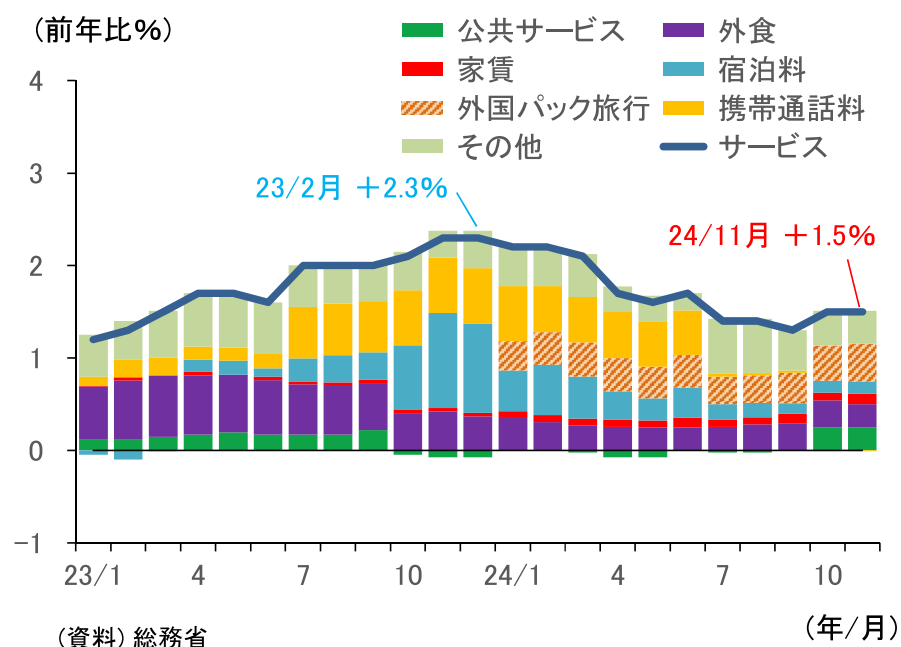
サービス価格の動向からは、2%インフレがしっかり定着したかどうかは微妙

- 「財」の物価上昇率は、**以前の円安**などによる輸入物価上昇の影響がなお残っており、今はなお高止まった状態にある(いずれ減衰が見込まれる)。
- 基調的なインフレの観点からより重要な**「サービス」の物価**については、最近は2%を下回っている。外国パック旅行の上昇寄与(特殊要因)も2025年1月には剥落の見込み。

【消費者物価(財とサービス)】



【「サービス」の内訳(寄与度)】

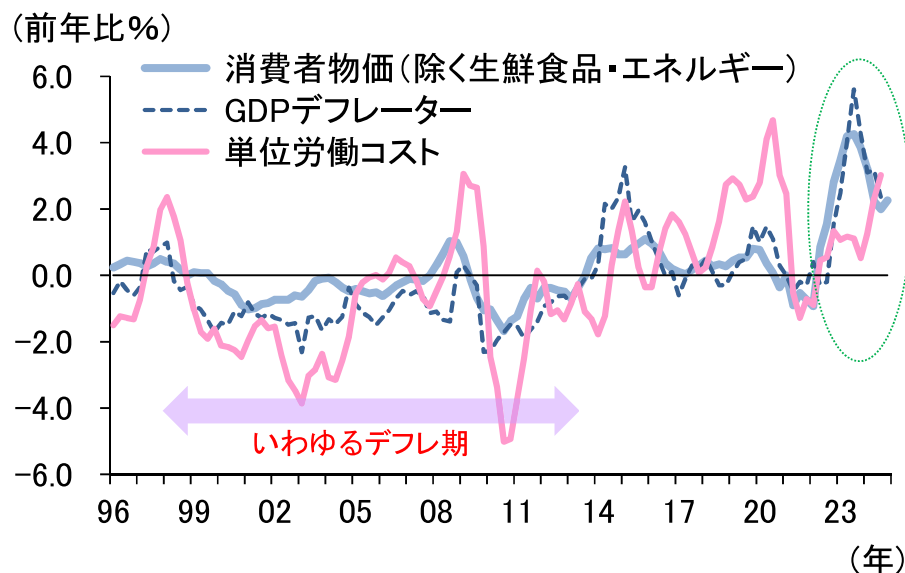


石破政権は前政権に続き「デフレ脱却」を目指す

- ・「**デフレ脱却**」とは、「物価が持続的に下落する状況を脱し、再びそうした状況に戻る見込みがないこと」
- ・その実際の判断に当たっては、**消費者物価**や**GDPデフレーター**等の物価の基調や、その背景（例えば、**需給ギャップ**や**ユニット・レバー・コスト**）を総合的に考慮。
- ・（デフレ脱却は）内閣府が**関係省庁とも認識を共有**した上で、政府として判断する。

（資料） 内閣府参議院予算委員会提出資料「デフレ脱却の定義と判断について」（2006年3月）より作成

【 消費者物価等 】

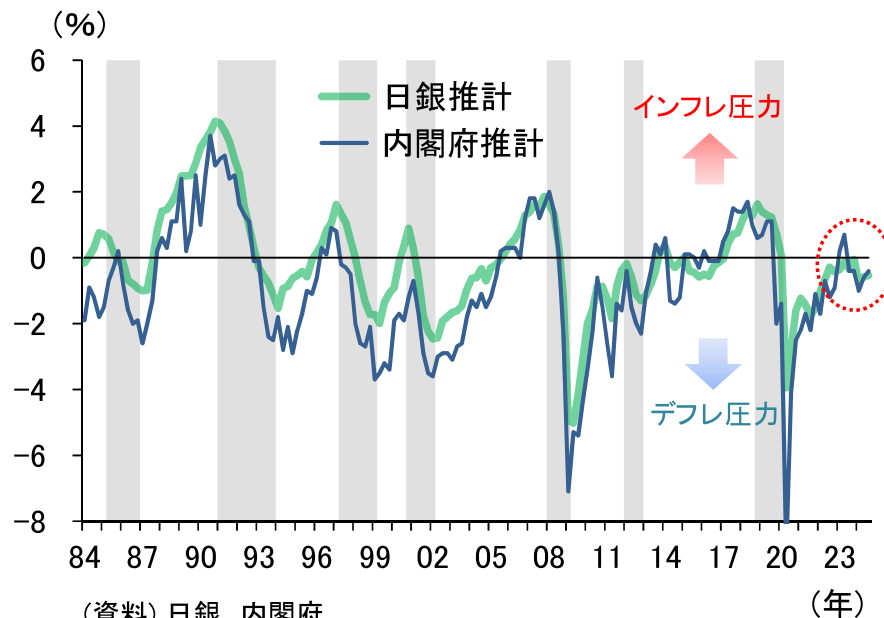


（注1）消費者物価は1997年と2014年の消費税を調整。

（注2）単位労働コストは4四半期平均。

（資料）総務省、内閣府

【 需給ギャップ 】

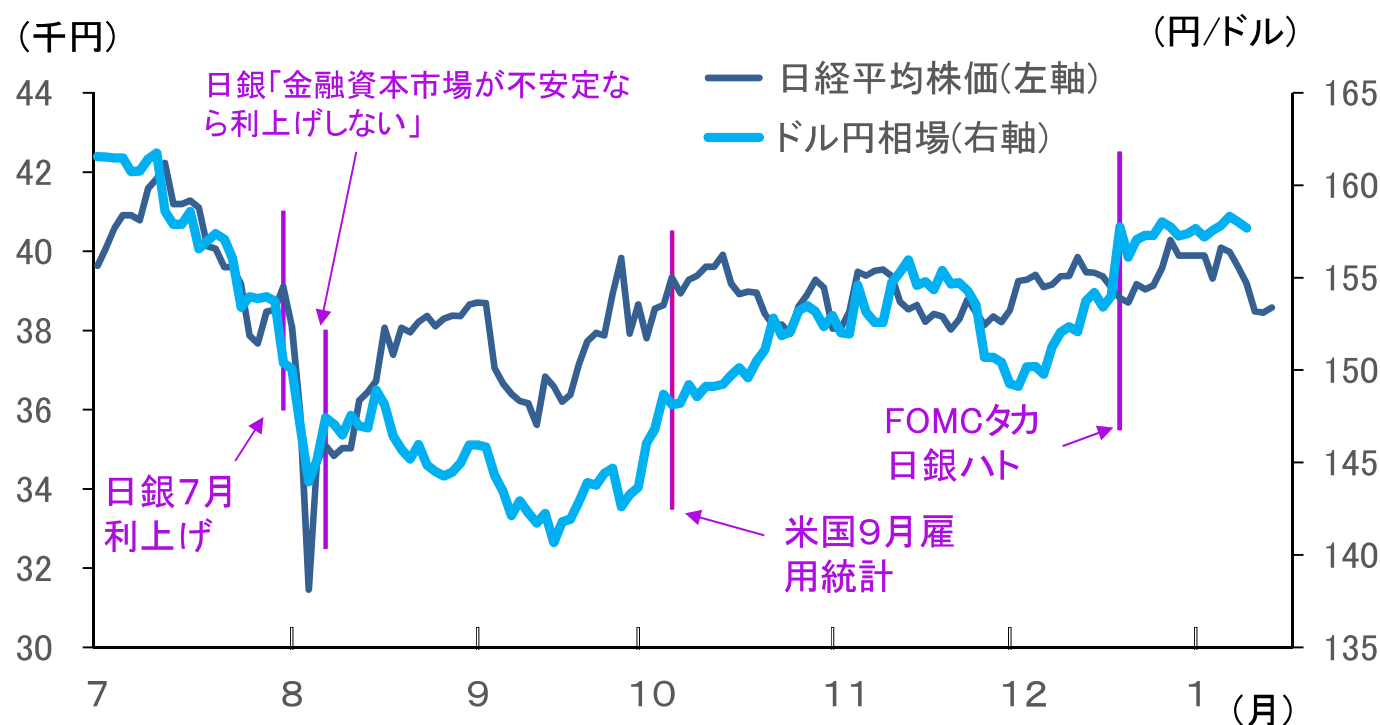


（資料）日銀、内閣府

最近の株価・為替動向

- 昨年8月5日の市場の混乱以降、株価はかなり回復。為替も10月以降、堅調な米国経済指標や米国金利高止まり予想などを反映して、**7月利上げ時の近辺まで円安**が進行。
- ただし、国内物価に影響するのは為替の「水準」ではなく**「変化」**。追加的に円安が進行する地合いにならない限り、日銀の利上げペースは緩やかなものにとどまるとみられる。

【 最近の株価と為替 】

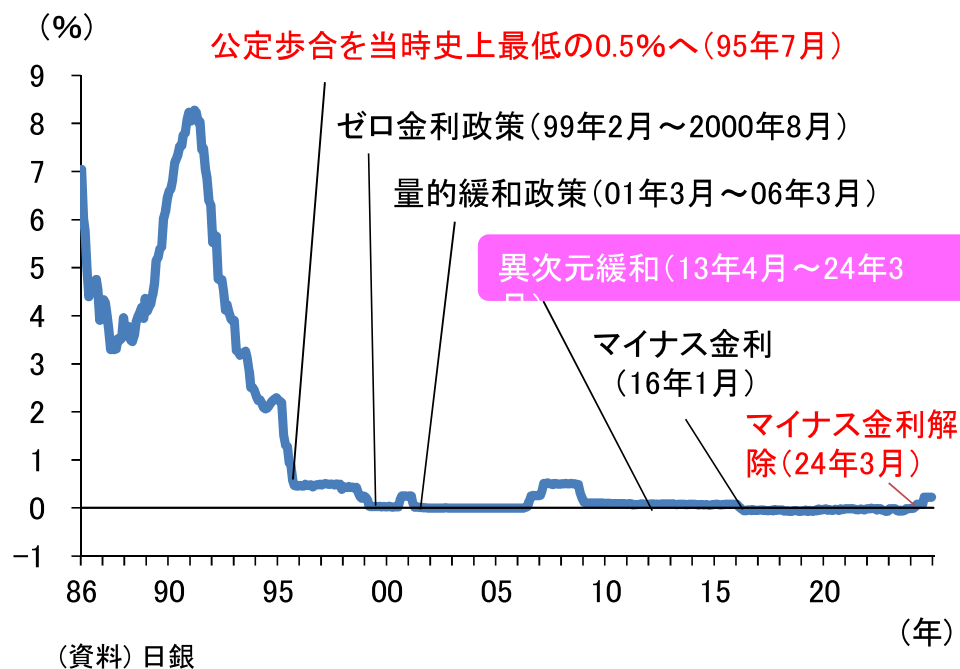


(資料) セントルイス連銀FRED

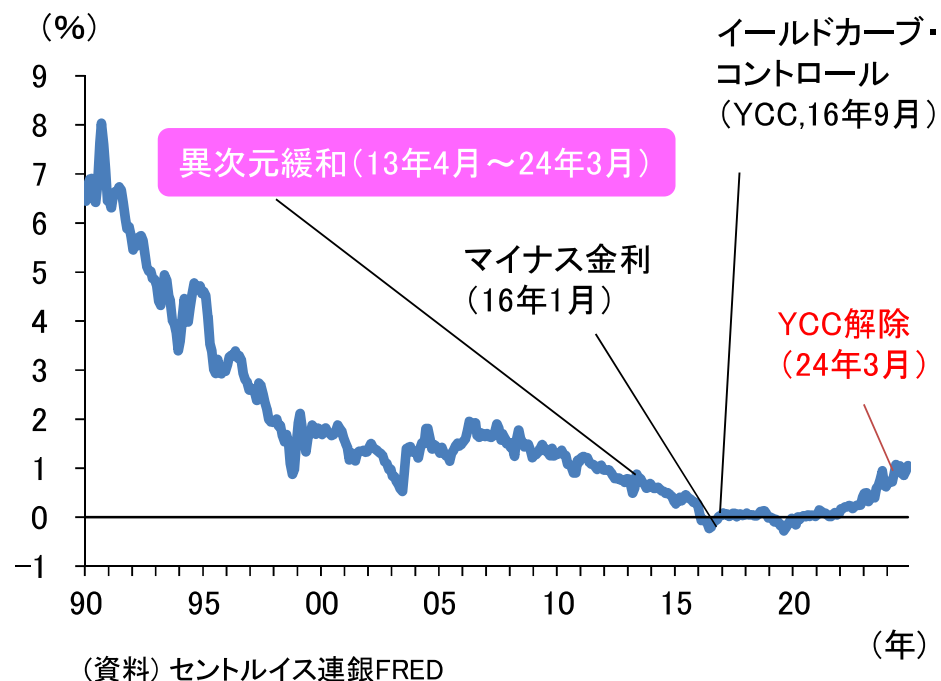
「金利のある世界」と言っても「どのくらいある世界」になるのか

- 1995年以来、約30年にわたり、**政策金利**は最高で**0.5%**。日銀の植田総裁は「0.5%は壁として意識しない」と言っているが・・・。
- 長期金利**は、異次元緩和の前は**1～2%**の水準にあった。そこへの回帰か、さらに上昇か。

【コールレート(翌日物)】



【10年物国債利回り】

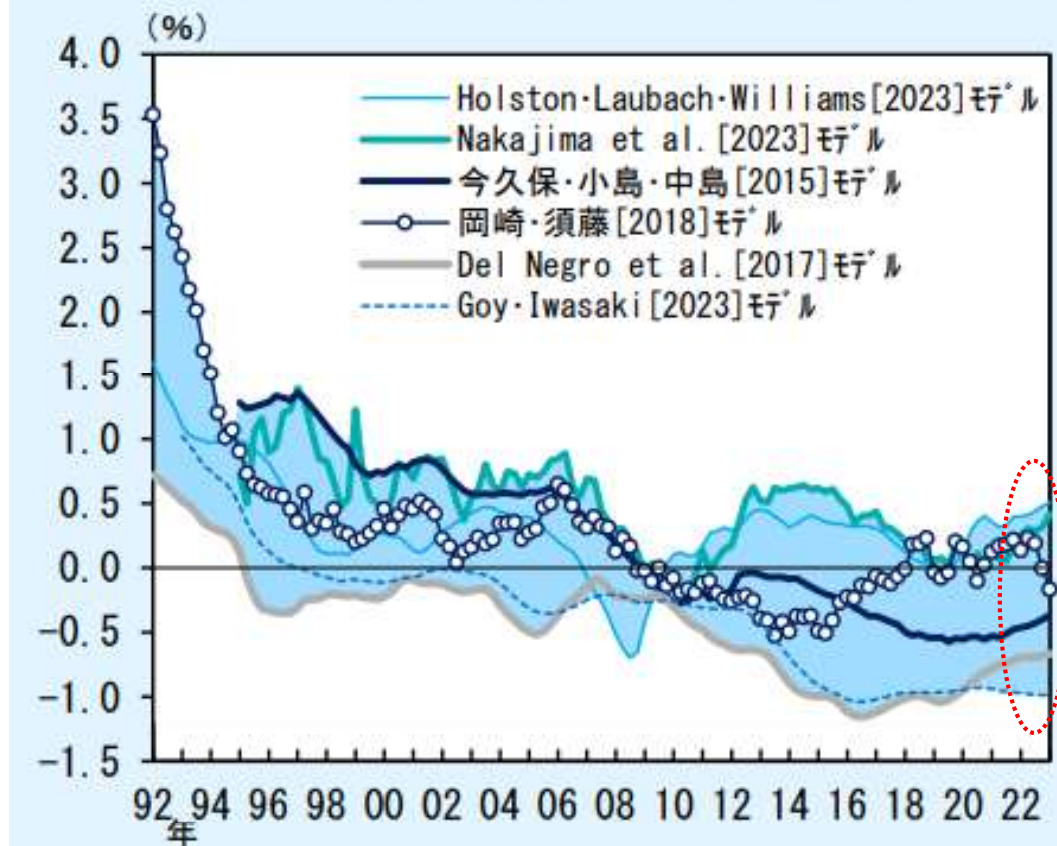


日銀の推計による中立金利の水準

- 日銀による自然利子率の各種推計は概ね $-1.0 \sim +0.5\%$ のレンジ(右図表)。
- 自然利子率に物価目標 2% を足したものが中立金利と呼ばれる。
- したがって、日銀による中立金利の推計値は概ね $+1.0 \sim +2.5\%$ ということになる。
- 中立金利は利上げ到達点の目安とされる。日銀の田村審議委員は、「2026年度までに少なくとも 1% 程度まで金利を引き上げることが適当」と発言。

【 自然利子率 】

図表B5-3：わが国の自然利子率推計値

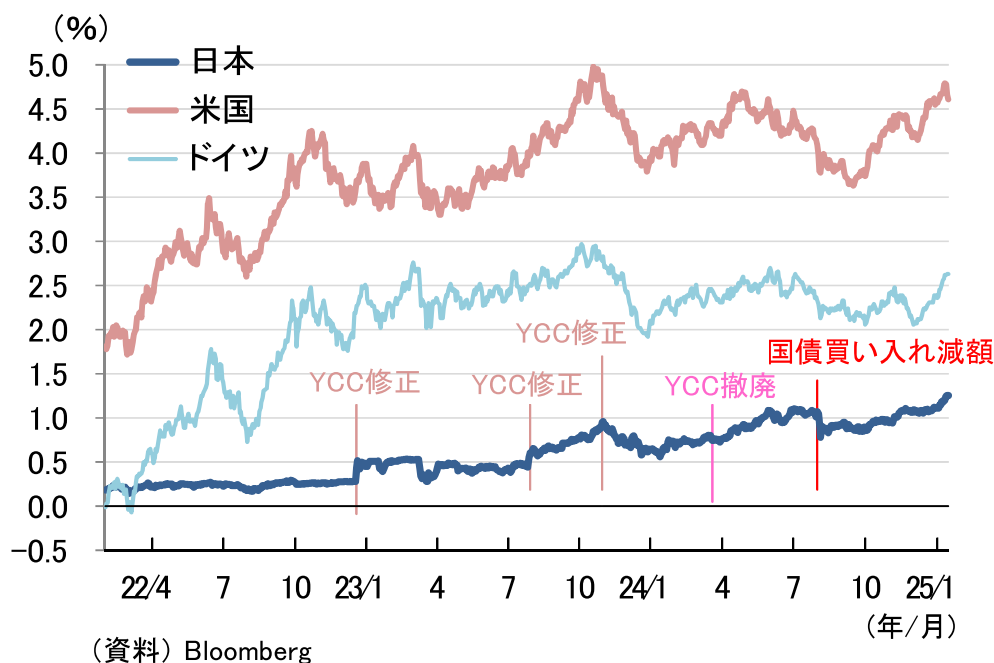


(資料) 日銀「経済・物価情勢の展望」(2024年4月)

YCCの撤廃、国債買い入れ減額の決定の後も、長期金利は総じて安定

- 日銀は昨年3月にYCC(イールドカーブ・コントロール)を撤廃し、7月には国債買い入れ減額を決定。それらを経ても**長期金利**は1%前後で総じて**安定的**に推移。
- 国債金利の急上昇が避けられているのは、①**国債買い入れ減額**のペースが緩やか、②**政策金利**の終着点(ターミナルレート)が1%を大きく超えないと予想されること、③さらにその背景として、**経済・物価**がさほど強くないという認識が一般的であること。

【 長期金利(10年物国債) 】



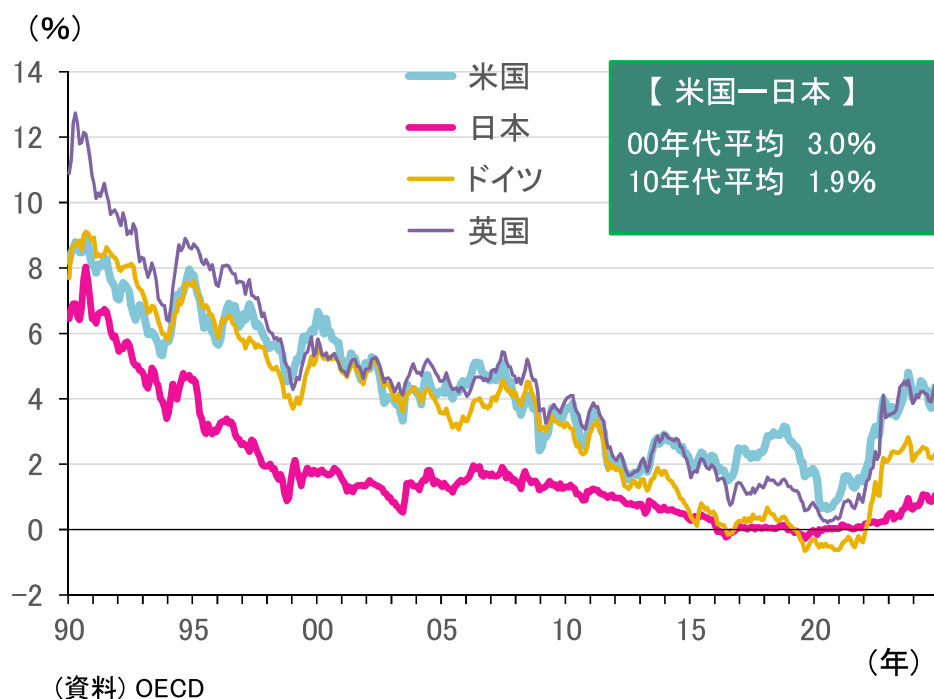
【 日銀による長期国債のネット買い入れ額 】



日本の長期金利はどこまで上昇するか

- 歴史的には米国と日本の金利差は**2～3%**。
- 仮に日銀の国債保有が既に正常化していれば、10年金利の現在の理論値は**2%弱**。

【米欧日の長期金利】



【日銀の手法に基づく長期金利試算】



(注) 推計値は日本銀行「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検【背景説明】」(2021年3月)の図表4-1と同様、下記の回帰式で求めた。ただし、消費者物価は1997年と2014年の消費税率引き上げのみを調整したものであり、さらに各種の調整を施した日銀使用のものとは異なる。

$$10\text{年物国債金利} = 0.22 + 0.26 \times \text{有効求人倍率} + 0.10 \times (\text{消費者物価前年比、除く生鮮食品}) + 0.25 \times \text{米国10年物国債金利}$$

(資料) 総務省、厚生労働省、OECD

植田総裁の記者会見(12月19日)

1. 経済・物価の**見通し**が**実現**していけば、それに応じて**引き続き政策金利**を**引き上げ**、金融緩和の度合いを調整していく。利上げの**タイミング**は様々なデータや情報を丹念に点検して総合的に判断。
2. この点、来年の**春闘**に向けたモメンタムなど今後の賃金の動向について、もう少し情報が必要。
3. また、米国をはじめとする海外経済の先行きは引き続き不透明であり、**米国の次期政権**の経済政策を巡る不確実性も大きい。
4. 以上2点の全体像が判明するには相当長い期間がかかるが、各会合での政策判断は、その時点までに得られた追加的な情報や分析をベースに行う。
5. **基調的物価上昇率**は2%にはもう少し距離があり、その上昇も**ゆっくり**していることが、利上げをゆっくり行う余裕をもたらしている。
6. 企業の賃金・価格設定行動が積極化するもとで、過去と比べると、**為替の変動**が物価に影響を及ぼしやすくなっている面がある。
7. 現状、輸入物価の対前年比は割と**落ち着**いている。

(資料) 日銀の会見録をもとに講演者作成。

政治情勢は日銀の政策にどう影響するか？

1. 石破政権は金融政策について強いポジションを持っておらず、基本的には**日銀の意思を尊重**する姿勢。
2. ただし、石破政権も**デフレからの完全脱却**を目指しており、実質賃金や経済成長が今ひとつ強まらず、トランプ政権の動向など海外の不確実性も大きい中では、基本的には日銀に慎重さを求めているとみられる。
3. この間、少数与党政権のもとでキャスティング・ボートを握る**国民民主党**は、名目賃金の上昇率が4%（＝物価上昇率＋2%）になるまで、拡張的な財政政策と緩和的な金融政策で「**高圧経済**」を実現すべきというのが基本的な考え方。
4. ただ、**円安**によるコストプッシュ・インフレが続くことも政治的にはマイナスであり、昨年7月同様、円安進行の度合い如何では政府がむしろ利上げを歓迎する局面もありうる。

日銀の金融政策を巡る今後の展望

1. 賃金の上昇が**サービス物価**を幅広く押し上げていくか
2. **国内需要**が底堅く推移するか
3. 2025年の**賃上げ**も良好か
4. 海外(とくに**米国**)発のリスクは上下どちらに出るか
5. **円安**が再び問題になるか

経済・物価が見通しどおりか
どうかのチェック

リスク要因のチェック

ベースケース

- ①2025年1月に0.5%へ利上げ(トランプ就任に伴う市場の波乱なしを確認)
- ②2025年7～10月に0.75%へ利上げ(4月以降の賃金・物価、内外景気等)

グレイな2%

中期的にインフレが1～2%の場合

- 政策金利の終着点は**0.75～1%**
1%まで上げることができる場合、
その時期は2026年の前半か
- 長期金利は**1～1.5%**まで上昇

クリーンな2%

インフレが2%にアンカーされた場合

- 政策金利の終着点は**2%**程度
- 長期金利は**2%**強まで上昇
インフレの上振れリスク顕在化の場合
は、政策金利、長期金利ともに**3%**近
辺まで上昇

日銀「多角的レビュー」の主な結論とその含意

日銀は2023年4月から金融政策に関する「多角的レビュー」を実施し、その結果を2024年12月に公表。これは、過去25年程度の日本経済や金融政策についての理解を深めるために、日銀内部の分析や外部の知見をまとめたものであり、2013年からの異次元緩和についての効果や副作用の評価も含まれている。

異次元緩和を巡る主な結論

1. 国債市場の機能への影響など一定の副作用はあったが、全体として経済に**プラスの効果**。
2. それでも非伝統的な金融政策の効果は伝統的な政策（短期金利の操作）の場合よりも**不確実**。
3. **したがって、可能な限り金利のゼロ制約に直面しないような政策運営が望ましい。**
4. **そのためには、2%物価目標の安定的な実現が重要。**

含 意

金利を上げられるときにはできるだけ上げておく

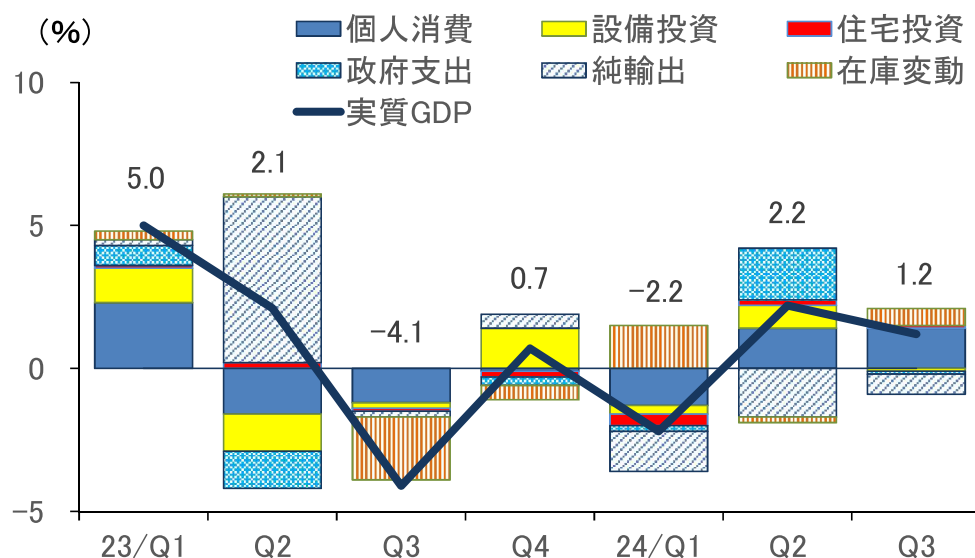
?

2%物価目標を確実に実現するため、利上げはなるべく慎重に

日本経済は緩やかな成長にとどまっている

- 2024年4～6月以降は**個人消費を中心にプラス成長**。ただし、それまでの落ち込みを考えると緩やかな成長にとどまっている。
- その結果、**中期的な成長率**は0.5%ラインに乗っているかどうかすら微妙であり、コロナ禍前と比べて潜在成長率が幾分低下している可能性。

【実質GDP(前期比年率)】



(注) 季節調整済み前期比年率
(資料) 内閣府

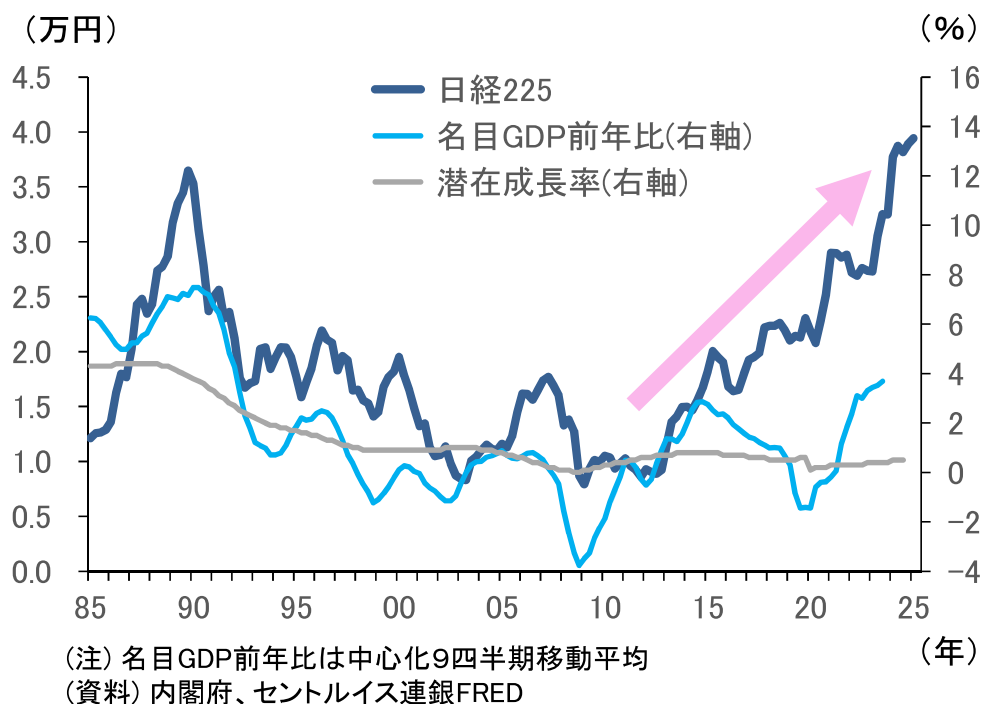
【実質GDP(水準)】



株価は「失われた30年」ではない、「失われた20年」でとっくに終わっている

- 株価は過去10年超で約5倍に。潜在成長率とは全く異なる動き。名目GDPとも差がある。
- 上場企業は次第に株主重視の経営へ：①少子高齢化が進む国内より海外に成長源を求め、②国内は事業再編とコストカットが基本。③円安も株主リターンの向上に寄与。
- なお長期円安傾向は、上記①②による国内産業の空洞化に起因する面が大きい。

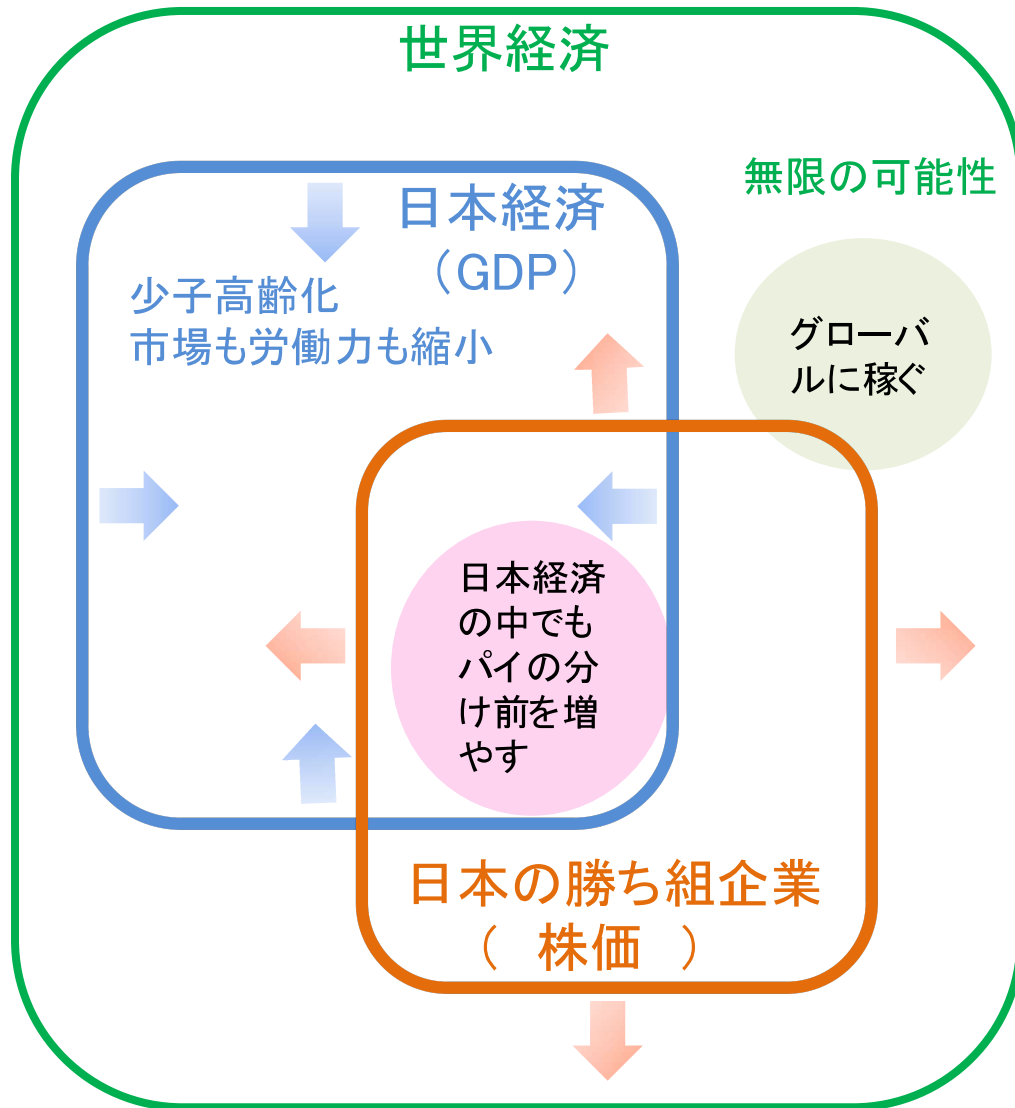
【 株価と経済成長 】



【 為替相場 】

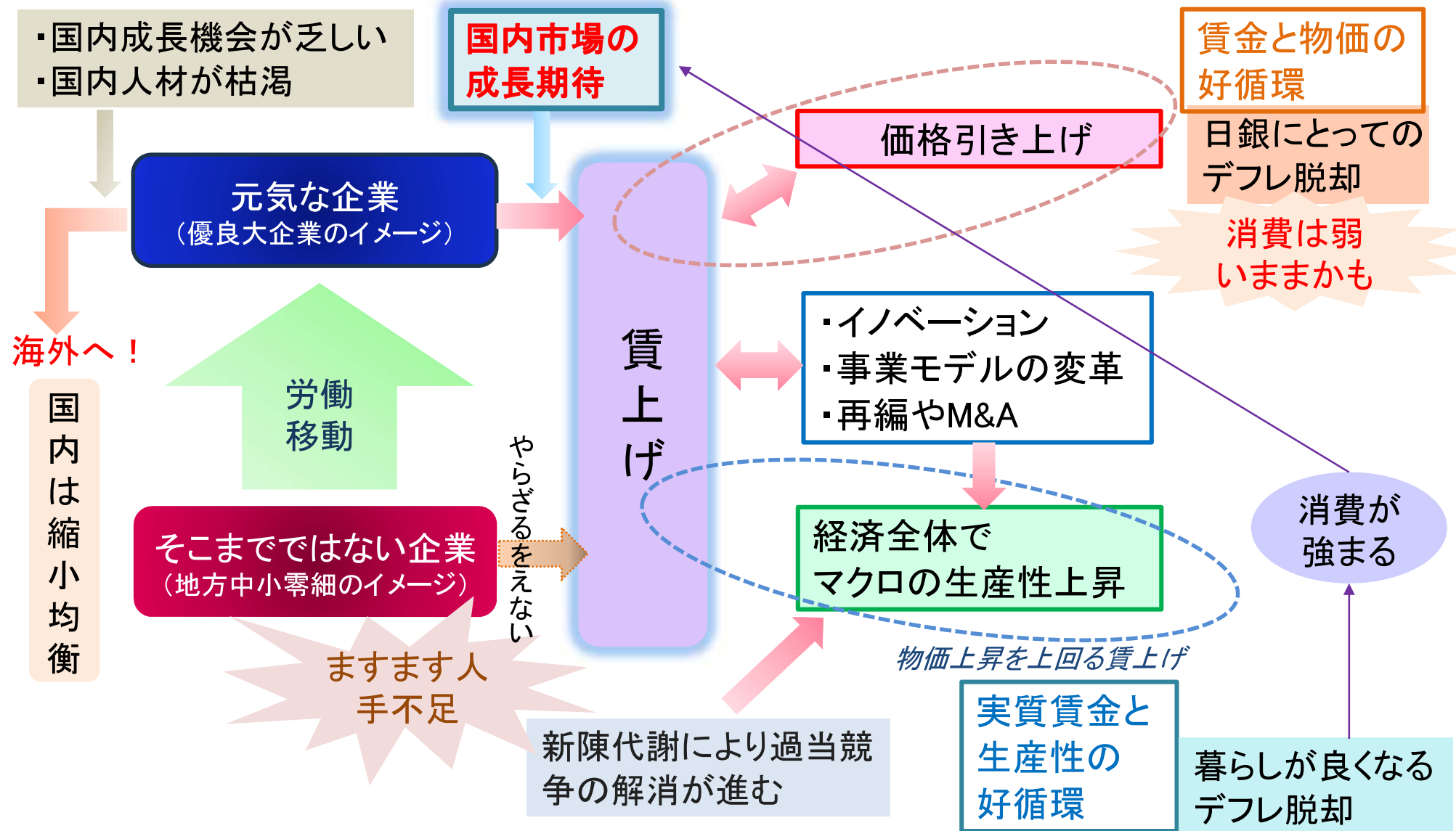


日本経済は低成長なのに株価はなぜ十数年前のボトムから5倍になったのか



- ① 企業は市場も労働力も縮小する国内ではなく、**海外**に成長の源泉を求めた。
- ② さらに優良企業は**国内**でも、M&A、事業の再編・再構築、コスト抑制など**収益基盤**を強化。
- ③ そうした「強い企業」の行動は、仕入れ価格や人件費の抑制などにより、相対的に弱い部分(**中小企業、労働者**)へのしわ寄せも。
- ④ 以上の結果として、**株価とGDP**はどんどん**乖離**。

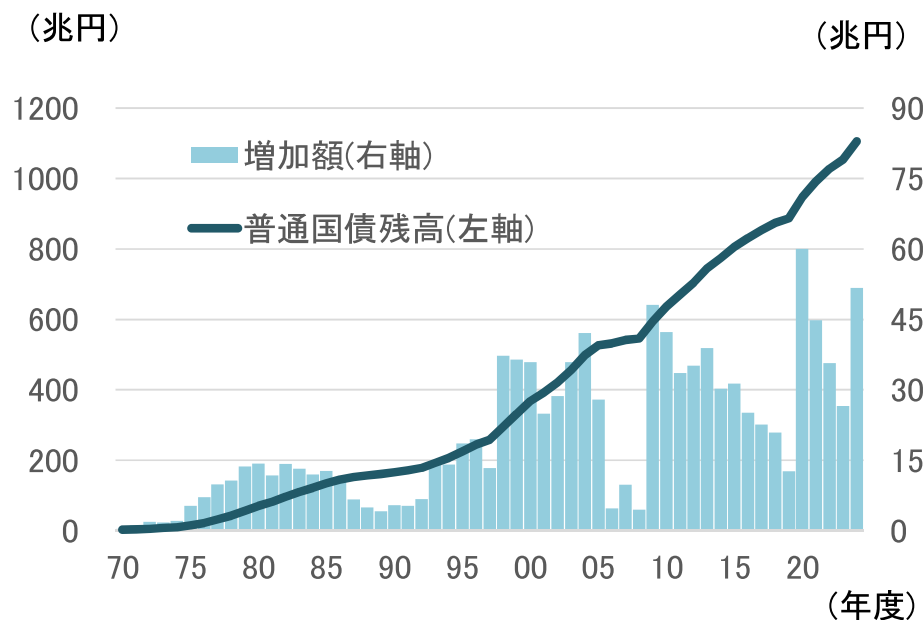
「実質賃金と生産性」の好循環は実現するか



日本の政府債務残高は他国よりもはるかに大きい

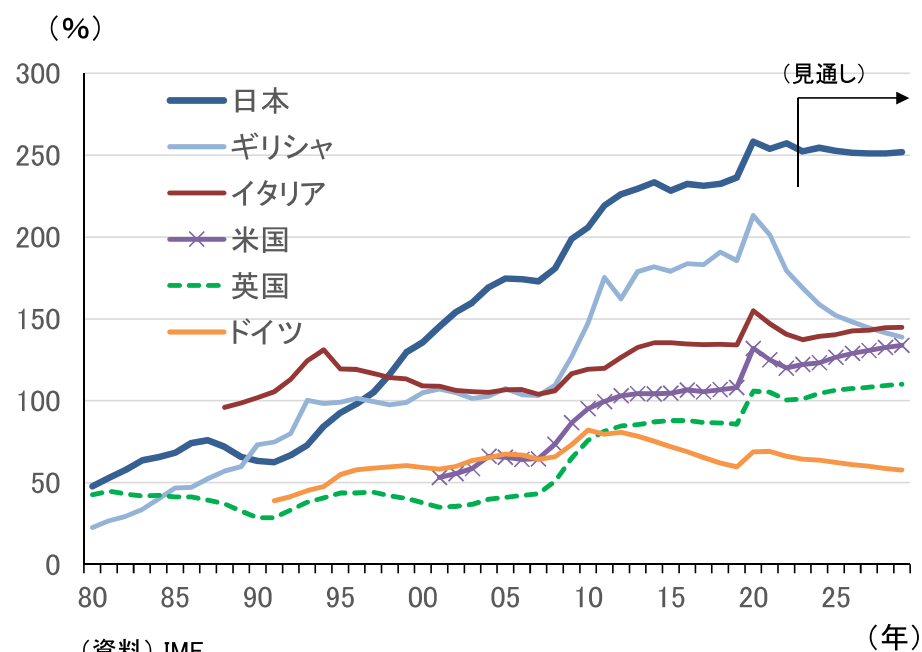
- 国債残高は、金融緩和の余地がほぼ消滅した1990年代後半以降、大幅に増加。
- 政府債務残高／GDPは、景気が好調な間は横ばい、それ以外は急増というパターンを繰り返し、今は概ね250%に達している。他国よりも圧倒的に高い水準。

【日本の国債発行残高】



(注) 2024年度は当初予算
(資料) 財務省

【国際比較: 政府債務残高／GDP比率】

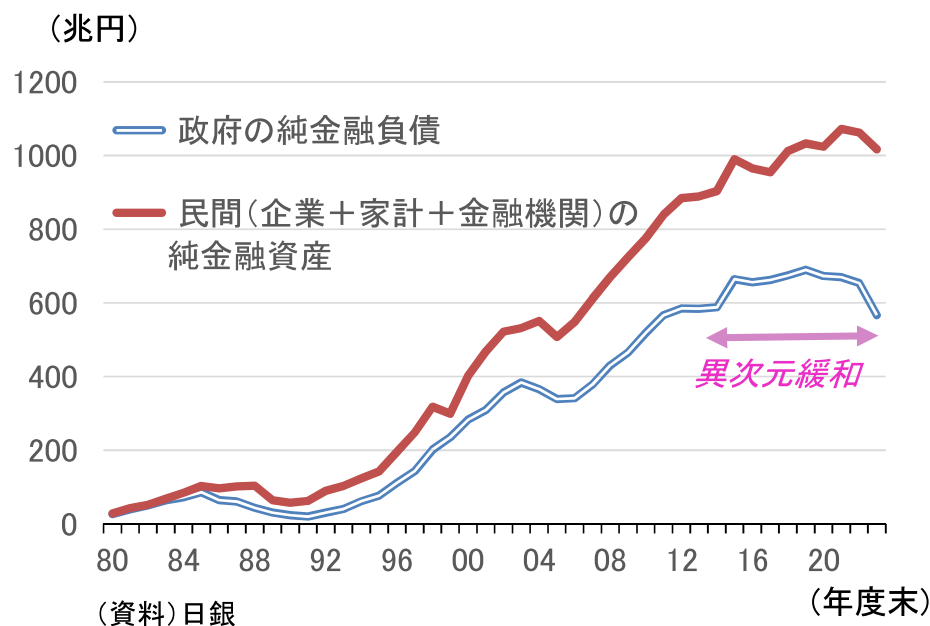


(資料) IMF

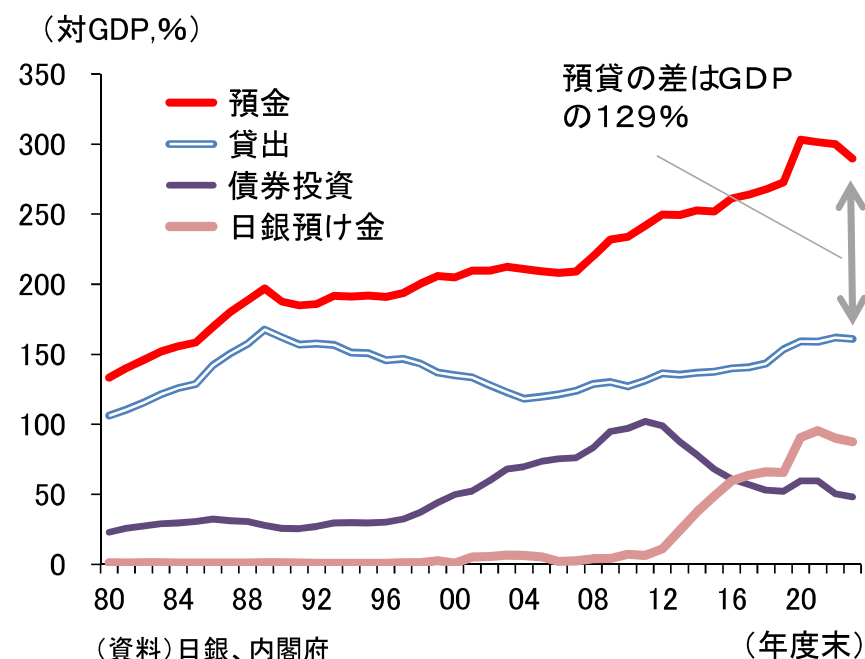
政府債務残高も大きいが民間の金融資産も膨大であり、両者は表裏の関係にある

- 政府債務の持続性はその大小だけでは議論できない(民間資産の大小と表裏一体)。本当に問題なのは、インフレやバブルなどによりマクロ経済が持続可能でなくなること。
- 政府債務は「将来世代へのツケ」と言うのもミスリーディング。**将来世代**は政府債務を引き継ぐだけでなく、**民間金融資産も引き継ぐ**。ただし、金融資産を引き継げる人とそうでない人の間に大きな格差がある。「世代間」より「世代内」の格差が問題。

【 政府債務 VS 民間資産 】



【 預金取扱機関B/Sの主要項目 】



ご清聴ありがとうございました！

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊社が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊社はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。