

金利上昇局面の世界における日本

経済財政諮問会議

2026年3月26日

ハーバード大学 ケネス・ロゴフ

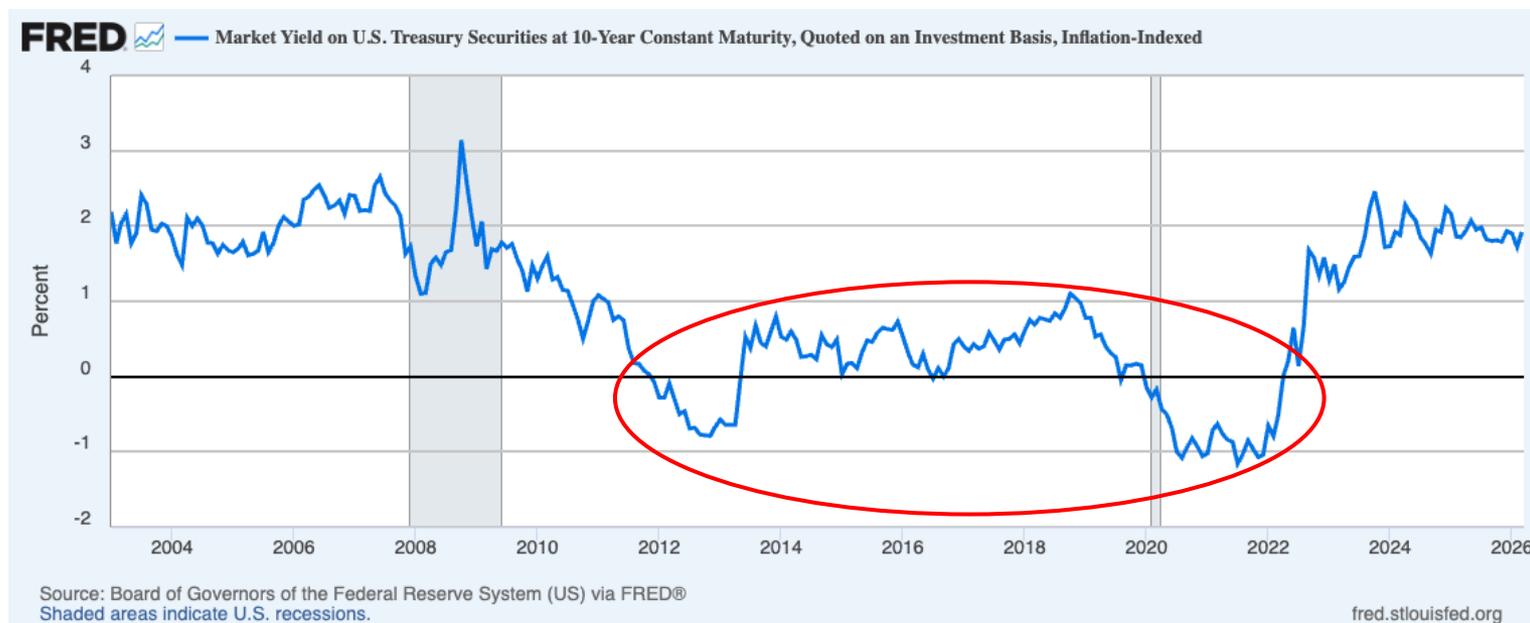
※和訳資料は便宜的に作成したものであり、引用に当たっては英語版の資料2-1を利用ください。

金融危機後の低金利環境は例外だった

- 世界経済は、2007年から2008年の金融危機後からパンデミック期まで続いた、デフレ的で超低金利・低インフレの世界から離れつつある。
- 日本も世界的な金利上昇の環境から免れることはできない。
- 日本の長期金利は下落するよりも上昇する可能性が高いとみられ、次の10年のうちには長期金利が3%に達する可能性もある。
- 債務、ポピュリズム、地政学的分断、軍事支出、AI関連投資といった金利押上げ要因は、格差、人口動態、生産性低迷といったこれまで金利を押し下げてきた要因よりも強い影響力を持つことになるだろう。

低金利時代が終わりを告げつつある

米国10年物物価連動国債の市場利回り



日本が強みを発揮できる分野

- 市場は絶えず変化している。したがって、日本はすでに確かな強みを持つ分野から着手すべきである。
- とりわけ、ロボティクスや先端製造業がそれに当たる。
- エネルギー分野もその一つであり、エネルギーミックスにおける原子力の役割拡大も含まれる。
- また、世界情勢がより危険なものとなる中、防衛関連の能力も一層重要になるだろう。加えて、防衛分野の研究開発は民生分野への波及を生むことも少なくない。
- 補正予算への依存度を低減させる政府の方針は、予見可能性を高め、ひいては官民双方の投資を支えることにつながるだろう。

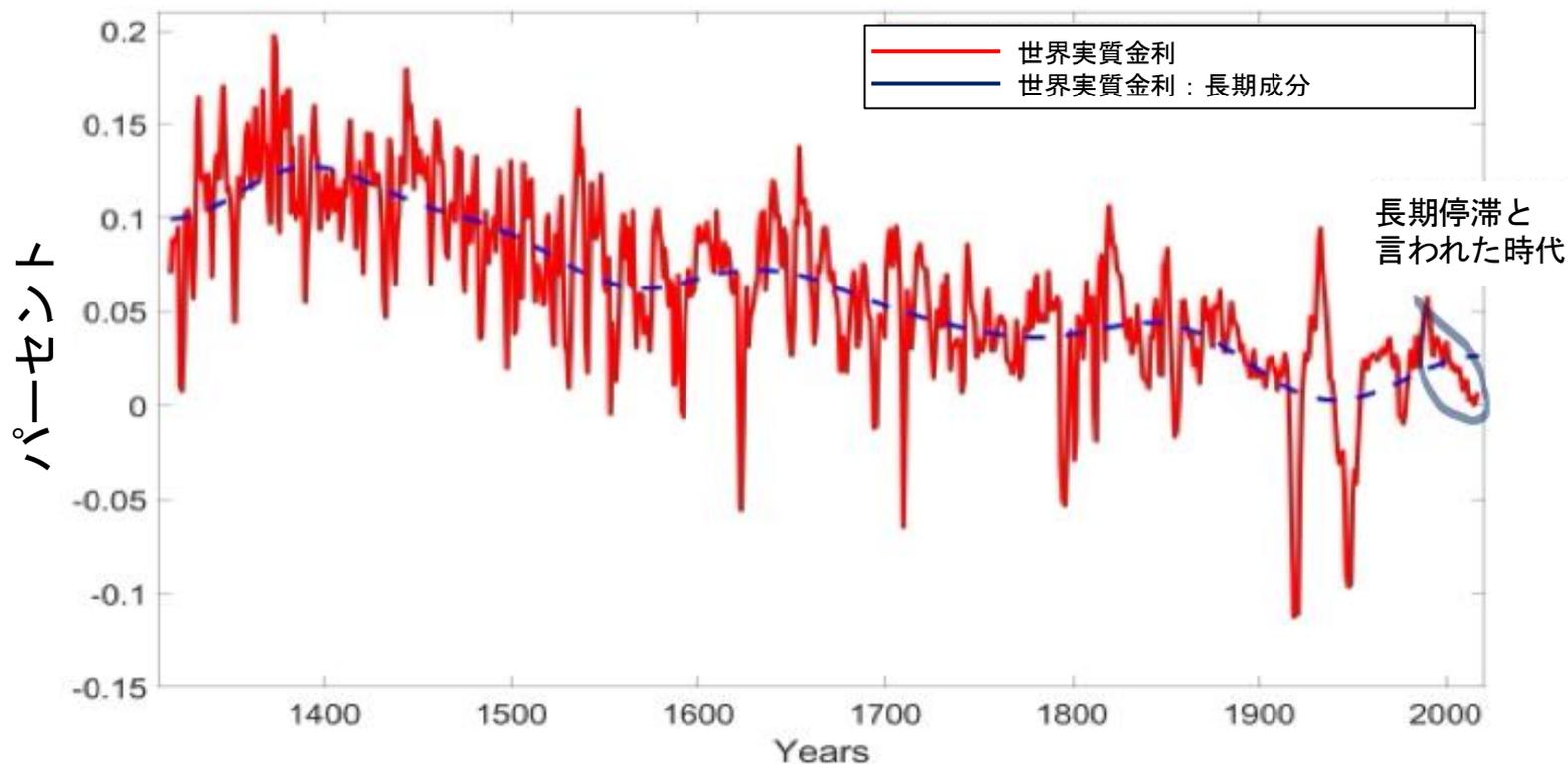
金利上昇への備え

- 金利上昇局面において、日本は平時に債務残高対GDP比を緩やかに低下させていく余地を確保する必要がある（もともと、そうした平時はますます少なくなっているように見える）。
- そのためには、危機時を除き、プライマリーバランスの赤字を概ね均衡に近い水準に保つことが求められる。
- 政府債務は金融システムに深く組み込まれているため、金利が急上昇した場合、課題は財政面だけでなく金融面にも及ぶことになる。
- 消費税負担の軽減は一定の場合において妥当なことはありうるが、金利が急上昇する局面では政策当局は機動的に対応する必要がある。

世界の不安定化とドル覇権の弱体化

- 日本にとっての大きなマクロ経済リスクの一つは、米国その他の主要国の政策をめぐる不確実性を含め、世界経済の不安定化の進行である。
- 通商摩擦、金融的制限措置、地政学的対立が重なる中で、こうした動きはドル中心の体制を弱体化させ、人民元がアジアでより大きな役割を果たすとともに、ユーロ、暗号資産、金の重要性も高まり、より多極的な秩序への移行を加速させる可能性がある。
- 日本にとっては、これはより大きな戦略的問いを提起している。すなわち、安定性を失っていくドル中心の体制に対して、日本は十分な強靱性を備えているかどうかという点である。

付録：長期停滞こそが例外だった



(出所) Rogoff, Rossi and Schmelzing *American Economic Review* 2024 (August 2024).