

株式会社 ジャパン
エコノミックパルス

〒103-0007

東京都中央区日本橋浜町

2-33-5

Tel 03-5962-3910

Fax 03-5962-3913

www.j-pulse.co.jp

info@j-pulse.info

Market Insight

2026年2月02日（月）

円安は「症状」生産性低迷等が「原因」

日本経済劣化と誤った政策が促す円安インフレ金利上昇

円安は原因ではなく「症状」に過ぎず真に憂慮すべきは生産性や資本収益率の低迷など日本経済の劣化であり、円安とインフレ（物価高）、長期金利急騰は高市政権のインフレ下の積極財政への警告であり、衆愚政治（ポピュリズム）の弊害を拭いアベノミクス（安倍経済政策）が失敗した「成長戦略」への政策転換なくして円高反転は難しそうだ。

資本の拡大再生産ダイナミズムを欠く戦略投資

「投資は生産のための資本として体化され、資本が収益を生み出せば、その利益は再投資される。資本はさらに拡大して経済は成長する。これが資本の拡大再生産が成長を促すメカニズムであり、まさに資本主義のそのものといえる」（「中央公論」26年2月号『成長戦略の正しい考え方は「スコープを探せ！」』経済学者・櫻川昌哉）一。

高市政権の発足と共に「日本成長戦略会議」が昨年11月10日に初会合を開き、今夏に向け成長戦略の議論を深める。議長を務める首相は「従来の枠組みにとらわれない大胆な発想で検討を進めていただきたい」と呼びかけ、AIやバイオなど17の戦略分野を掲げ、スタートアップや労働市場改革など8つの分野横断的課題を挙げて成長戦略の肝とする「危機管理投資」を具体化する。

関係閣僚の他に首相の「積極財政」の考え方に近いリフレ派と称される元日銀審議委員の片岡剛士氏やクレディ・アグリコル証券の会田卓司氏ら民間議員を入れた。そして、経団連や日本商工会議所、連合という労使トップもメンバーに入り首相が毎回指示を出し、各府省に政策を推進させる。ところが、高市政権は17の戦略分野へと網羅的に財政をばら撒いて投資を刺激しようとしているが、投資先に資本の拡大再生産のダイナミズムを見据えているとはいえないようだ。だとしたら、「それは成長戦略ではなく、ただの景気対策である」（櫻川教授）一。

では正しい成長戦略とは何かといえば、米国主導で惹起され、生産者の生産性を劇的に上昇させることで今後、経済社会を大きく変えていくと予想されるAI（人工知能）産業革命に国家資本主義を傾注していくことが肝要とされる。

AI革命による技術進歩の方向性が見えていれば、アダム・スミスで有名な「見えざる手」が働いて、収益率の高い事業へと市場が企業を導いてくれるが、AIがどのように社会を変えていくか判然としない部分が多々あり、業界内のことは熟知しているものの外のことは余り知らない民間企業に投資を任せると、否応なく資本収益率を低く見積もり「過小投資（最適よりも少ない投資）」になりやすい。つまり、結果的に「市場の失敗」が発生しかねず、だからこそAIにまつわる技術進歩が業界を超えて波及効果を国民経済レベルへと発揮させるために「成長戦略」の名のもとに国家が介入する「国家資本主義」の余地が生まれる。

もちろん、そこにはAIに照準を当てて収益率の高い資本（あるいは事業）を探す必要があり、どの分野に狙いを定めるか、その道のプロを成長戦略会議に集めて先端技術の国際競争力を引き上げるべく「スコープを探せ！」の掛け声の下、国家戦略を描く必要がある。

一方、AI産業革命「全盛」時代の到来に伴い必ず自動的に増える需要の一角と

WARNING! 記事並びに情報はすべて株式会社ジャパン
エコノミックパルスに帰属しています。無断転載及び転送
は法的に罰せられますのでご注意ください。



〒103-0007 東京都中央区日本橋浜町2-33-5 マリオン浜町ビル

TEL (03) 5962-3910 FAX (03) 5962-3913

E-Mail info@j-pulse.co.jp URL http://www.j-pulse.co.jp

発行責任者：上坂 郁 編集長：原田 祥二

して既にAI中間投入財を提供する半導体業界にパラダイム転換の大きなうねりが到来して久しい。これまで国際競争力で見劣りしてきた半導体から派生した需要拡大として半導体材料ウエハーや製造装置、検査装置など日本人が得意な産業分野に焦点を当てた国家主導のAI産業革命のグランドデザイン提唱が不可欠である。

そして、次に未来予想図をもとに、AIインフラを生み出す将来需要がどこにあるのか、またどの業種が伸びるのかを見極め、AI産業革命に沿ってターゲットを絞り、そこに「責任ある積極財政」を講じて投資を促せば、資本の拡大生産が成長を促すメカニズムが働き、実質的な財政負担をゼロとした経済再興が可能となると期待される。

ところが、残念ながら「日本成長戦略会議」にはリフレ派エコノミストと産業界重鎮が多くAI専門家は平野未来・シナモン社長と松尾豊・東大大学院教授の2人だけである。しかも、日本は純負債GDP比130%、総債務GDP比240%という巨額債務を抱えながら首相周辺にはMMT（現代貨幣理論：Modern Monetary Theory）に未練あるリフレ派の政治家が少なくない。因みに、MMTが成功した歴史はなく、デフレ時代は兎も角インフレ時代には破綻の理論である。

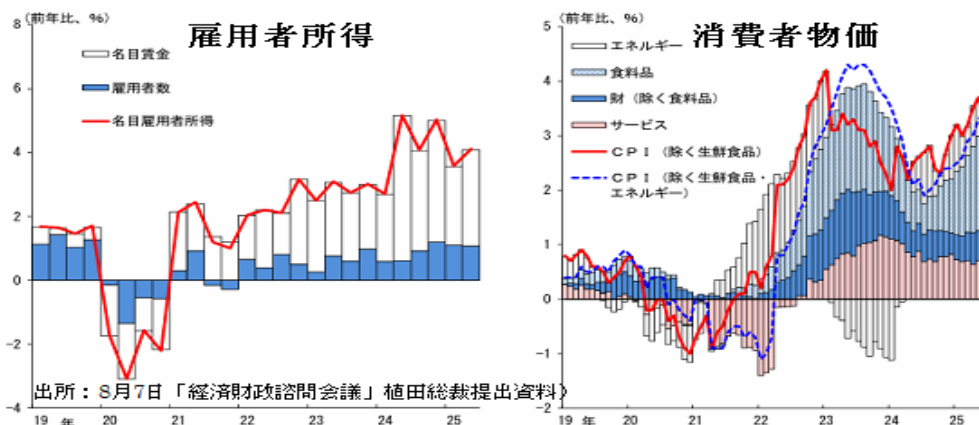
消費税減税はインフレを助長する誤った政策

「円安の是非よりも、なぜ円安が生じているかを理解することが重要である」一。日本経済新聞（電子版1月30日2:00）『円安「家の値段上がる」「人材も流出」経済学者調査74%が問題視』に紹介された一橋大学経済研究所の深尾京司特命教授のコメントが秀逸である。

そもそも、「実質為替レートは、均衡実質為替レートと、内外の実質金利差によって決まる」とし、「歴史的な円安は、生産性低迷や生産の海外移転で均衡実質為替レートが円安にシフトし、さらに日本の実質金利がまだ低いことで生じている」と説く。その上で深尾教授は、「円安は原因ではなく『症状』に過ぎない。真に憂慮すべきは、生産性や資本収益率の低迷である」と喝破する。

5年前に比べ"半値"になった円安について日経新聞が50人の経済学者に「最近の円安は日本経済にとってプラスがマイナスを上回るか」を問うと、「全くそう思わない」（18%）「そう思わない」（56%）とする回答が計74%に達したという。経済学者が円安を問題視する大きな理由は物価高の助長であり、プリンストン大学の清滝信宏教授は「輸入物価の上昇に伴いインフレが高まり、海外主体の不動産投資を刺激して家の値段が上がる等、経済厚生を下げる悪影響が大きい」一、「輸入物価上昇に対し輸出物価も上がらなければ、貿易で稼ぐ力（交易条件）が低下する」と指摘、大阪大学の大竹文雄特任教授は「食料品や原材料価格を引き上げ、日本人の生活水準を下げる」と問題視した。東京大学の大橋弘教授は「（交易条件悪化が）中小企業の収益力低下にも繋がりがかねない」と懸念を示した。

さらに、東大大学院の星岳雄教授は、「将来の高インフレと円安の予想が背後にあり、行き過ぎた円安は、コスト面から更なるインフレにつながり、それを押

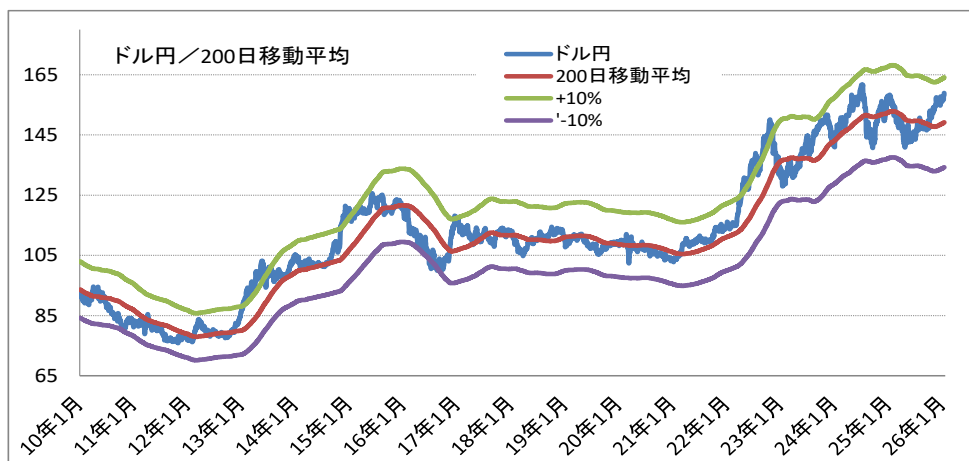


さえるために更なる高金利が必要になってしまう」と懸念、一橋大学の砂川武貴教授は、「日米金利差縮小にも関わらず円安が続いているのは、貿易赤字など日本経済のファンダメンタルズの弱体化を反映している。一部輸出企業の業績改善効果より輸入物価上昇によるインフレ圧力が家計や内需を圧迫する等負の影響の方が大きい」と憂慮する。

正に学界は"円安弊害論"一色にある訳だが、そこで重要になるのは深尾教授が指摘する「何故、円安が生じているのか」の因果関係であり、患者を診察し病名をつきとめ、処方する必要がある、為替介入や日銀利上げの対処療法で時間を稼いでいる間に病根にメスを入れる必要がある。

一方、同じく日経新聞（エコノミクスパネル）の経済学者調査によれば、食料品の消費税率をゼロにするのは、「財政や社会保障の持続性を損ない、円安や金利上昇を助長する」と、「日本経済にマイナス面が大きい」との見方が88%を占めた。自民党と日本維新の会の連立与党と、立憲民主党と公明党が結成した「中道改革連合」は食料品の税率ゼロの検討や実現を公約に盛り込み、家計支援というプラス面を訴えるが、東京大学の佐藤泰裕教授は「供給サイドが変わらなければ需要を喚起してさらにインフレが加速する」と懸念、京都大学の長谷川誠准教授は、「(欧州の事例を踏まえ)一時減税による価格低下は限定的で、税率を元に戻す際の価格上昇の方が大きい」と指摘、法政大学の濱秋純哉准教授は「食料品支出額の大きい高所得層が減税からより多くの利益を得るため不公平」と批判、一橋大学の陣内了教授は「消費税は社会保障を支える安定財源として不可欠であり、その減税に踏み込めば社会保障や財政の持続可能性に不安が生じる」と懸念する。

効果が疑問視される物価高対策ばかり、アベノミクス（安倍経済政策）が失敗した「成長戦略」再興でなく、インフレ下の「積極財政」という間違った政策を選挙で問い、それを国民が支持するという衆愚政治（ポピュリズム）の弊害が露見されつつある。円安は日本経済の劣化の結果であるにも拘わらず、「円安は投機のせい、ファンダメンタルズからかけ離れている」と叫ぶ最高学府を出た財務省OB財務大臣の見識が疑われて当然である。いずれにせよ、経済の心臓部である金融資本市場で起きている円安とインフレ（物価高）、長期金利急騰は誤った政策を糾そうとしない日本政府への警鐘であり、円高反転は容易ではなさそうだ。



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。