

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8月10日（月）

日銀9月利上げも「後手」リスク

「ケーキダイエットは続かない」成長重視の仇花

「ケーキダイエット」の比喻は食生活と国家財政の自己管理を皮肉った警句であり、「経済の体温計」と言われる長期金利（血糖値）が急騰しているのに衝動的な食欲行為（積極財政）に走り、長期的かつ合理的視点（財政健全化）を欠いた高市政権への政策不信となって歴史的な円安を誘発している。協調介入で円安に歯止めが掛かったものの強硬リフレ派が囁く「成長重視」という耳障り良い言葉を鵜呑みし「ケーキダイエットは続かない」一。

積極財政が需要刺激インフレ助長に貨幣減価

「介入で市場にシグナルを送ることはできても、相場の流れを変えるのは政策だ（While intervention can send a signal to the market, it is policy that changes the course of the market.）」一。ベッセント米財務長官は8月4日のCNBCテレビのインタビューでこう喝破した。

アジア通貨全体への通貨売り波及や日本の円売り・債券売りによる長期金利の米債券市場への波及を懸念して1998年以来の円買い協調介入に踏み切った理由として、「正しい政策（the right policies）を採れば正常な均衡水準（a more normal equilibrium price）に円は戻る」、つまり「相場を変えるのは政策」と説いたのだ。

そして、舌の根が乾かない内にベッセント氏は、日銀の植田和男総裁について「必要なことを実行すると信じている」と9月の追加利上げを求める考えを示した。ベッセント長官の「it is policy that changes the course of the market（相場の流れを変えるのは政策）」発言で翌日物金利スワップ（OIS）市場の日銀9月利上げ確率が5日時点で61%程度と前日（50%程度）から大幅に上昇した。

むろん、ベッセント長官曰く「正しい政策」とは、財政「stable（安定）」、金融「equilibrium（均衡）」、つまり裏を返せば「今の高市政権の政策は間違っている」と言っているのだ。

日銀は6月決定会合で0.25%の利上げに踏み切り、31年ぶりに1%まで政策金利を引き上げてきた。だが、膨大な国債購入による財政ファイナンス（マネタイゼーション）、世界初のリスク資産（株式）購入やマイナス金利にYCC（長短金利操作）などやり過ぎた異常緩和の後始末は容易ではない。しかも、初の経済学者総裁を冠した日銀は政府・日銀アコードに手足を縛られ官邸に気兼ねをしつつ他国の中銀に周回遅れの遅々とした「正常化」利上げで「behind the curve（後手）」に陥った。

もっとも、3%に迫った長期金利上昇や40年ぶり1ドル164円に迫る超円安に至るファンダメンタルズのダブルパンチは、1-2回の協調介入や小幅な日銀利上げで打開できるシロモノではない。だからこそベッセント長官は「日銀のさらなる利上げ」を繰り返し要求、8月3日の公式Xに、「15年近い景気刺激で日本経済は強固となり、アベノミクスの時代は終わった」と投稿、自由市場経済よりも経済安全保障に重きを置くトランプ政権の根本姿勢を旗幟鮮明とした。

「ワシントン在住の金融アナリスト、齋藤ジンさんの言葉を借りると『ケーキダイエットを続けることはできません』と直言できないまでも、やんわりとマクロ経済の政策決定は絶対論ではなく確率配分に基づいて判断されるべきと言いた

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

かったはずだ。それは、ベッセント、片山両氏が今や『阿吽の関係』となったことを意味する」(現代ビジネス「歳川隆男ニュースの深層」)一。

政治評論家・国際ジャーナリストの歳川隆雄氏がこう解説するのもベッセント長官の真意が高市財政の転換にあるからに他ならない。

むろん、デフレ脱却を御旗に掲げたアベノミクス(安倍経済政策)時代と異なり、今やインフレ真っ盛りの状況(肥満)にあって、さらに赤字国債発行辞さずと財政出動(ケーキを食べ)を続ければ、需要を刺激しインフレを助長し貨幣価値を棄損させる。

財政悪化懸念に長期金利(血糖値)が上昇し、投資家が財政リスクプレミアムを要求し長期金利の上昇に拍車がかかり、巨額債務の国債利払いが増大し財政悪化に拍車が掛かる。この円安とインフレ、財政悪化と長期金利上昇の「負の循環」こそが「ケーキダイエットが続かない」証左である。

確かに、財政出動は一時的に経済を潤し(甘いケーキを食べて元気が出る)、政治的にも支持を得やすいが、食べ続けるとカロリー過多(借金塗れ)になり、いずれ「厳しい食事制限(財政健全化)」が必要となる。つまり、ケーキを食べながら痩せられるような都合の良い理論や政策は存在しないという比喻に他ならない。

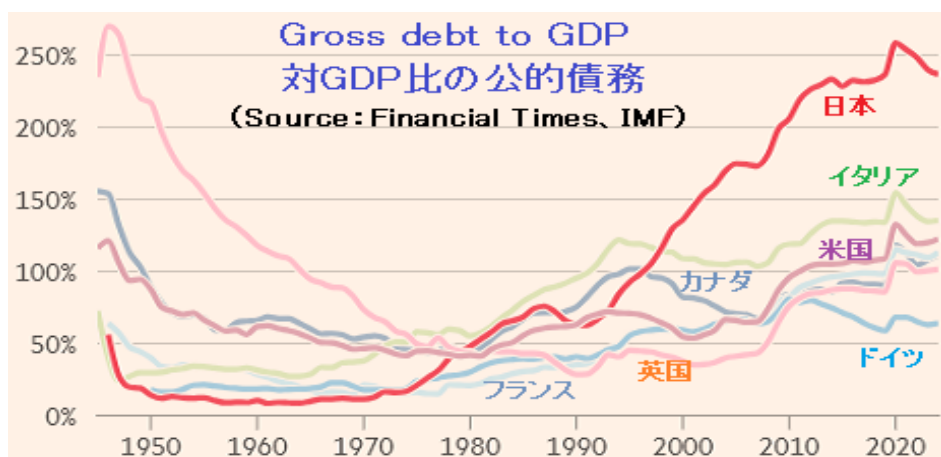
「明日からダイエット」が蝕む健康と財政

ある政界筋が「高市首相が信を置く成長戦略会議のあるリフレ派は、日銀の6月利上げ前に日銀は『behind the curve』(後手)でなく、『ahead the curve』(先手打つ)、つまりインフレ予防的利上げに前のめり過ぎると主張していた。さらに、首相が信頼する経済諮問会議のリフレ派は、1.0%への6月利上げ前に、『むしろ6月は利下げすべき』と信じられない主張を繰り出していたことが判明している」と耳打ちする。

高市首相は自ら選任した強硬リフレ派が囁く耳障りよい「成長重視」の甘言に酔いしれたまま、未だ積極財政の看板を掲げ続ける腹積りでいるようだ。事実、高市政権の「責任ある積極財政」は、成長重視で国債発行辞さず、財政支出を増やし戦略17分野に投資をする、食料品の消費減税と給付金を通じて財政を家計に流し、景気回復や賃上げ、成長を促し、経済を強くして税収を増やせば、結果的に財政は健全化するという考え方をとる。

むろん、デメリットとして、財政規律が緩み、インフレや国債の信用低下、借金膨張に繋がるリスクがあり、どこかで財政健全化、つまり「明日からダイエット」を「今日からダイエット」に切り替える必要がある。

その政策転換の一つが、安倍政権も尽力したプライマリーバランス(基礎的財政収支)黒字化目標であり、借金(国債)に頼りすぎないことで将来世代への負担や国家破綻のリスクを防ぐことができる。もちろん、緊縮財政になりすぎないよう景気の冷え込みや税収減少の悪循環に陥らないよう工夫が必要である。



だが、選挙となれば政治家は財政ポピュリズムに変身し、減税など財政支出の議論を持ち出し、ダイエット中にも拘わらず欲求に流されて美味しいケーキを断らず「明日でいいや」と健康を害す食事を繰り返す人に似てしまう。

そこで、財政健全化にはダイエットの事例が当てはまる。衝動的な食欲行為に、長期的な合理性の視点を反映させる必要性があり、「今日ぐらい甘いものを食べてもよい」と考えれば、明日も同じ行動を繰り返すのが人間の浅はかさだ。

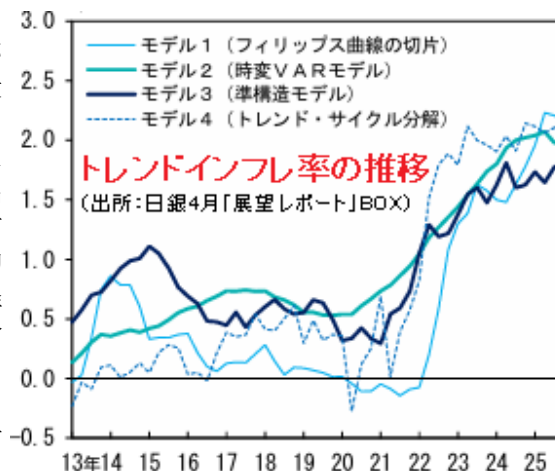
さらに悪いことに、ダイエットを怠ることで健康を害するのは将来の「自分自身」だが、放漫財政の「ツケ払い」は放漫財政を主導した「政権」でないことだ。眼前に美味しいケーキがあり、それを食べたいという衝動に駆られる自分と、そうした食生活を続けていたら体重が増え健康を害すと合理的な自分がいる。

結局、「明日からダイエットする」と納得して今日はケーキを食べることにするが、明日になったらまた同じことを繰り返す。結局、食生活は改善できずダイエットは進まず健康を害してしまう。「人間の行動が必ずしも合理的ではなく、短期衝動的な行動と長期的な合理性の衝突を繰り返している」と行動経済学が説くのも無理はない。

だが、財政赤字が続けば、どこかで財政破綻を来すことは火を見るより明らか。ましてや少子高齢化で財源は先細りし、社会保障費の財政負担は肥大化の一途、何より少子化で将来、借金を返済してくれる人が少なくなる。財政赤字「垂れ流し」構造はできるだけ早く是正する必要性があり、財政健全化は日本社会の「持続性」維持のために必要不可欠な条件である。

そこで参考になるのが、アベノミクス（安倍経済政策）が実践した基礎的財政収支（プライマリーバランス）黒字化目標である。実はアベノミクス前の2012年の日本の財政赤字はGDP比で7.6%だったが、コロナ危機直前の19年に3.4%にまで縮小している。プライマリーバランス赤字解消目標を設定し、政府の財政運営に規律を課しコロナ禍前のアベノミクス7年間に着実に財政赤字が縮小したことの経済的な意義は大きい。

アベノミクスが積み上げてきた努力を想起し、財政健全化へ再出発するのが安倍継承者を語る高市首相の務めであろう。単なる節約志向でなく将来の成長に繋がる経済を確実に浮揚させる価値ある分野に効率的に財政資金を注入する「賢明な支出（wise spending ワイズスペンディング）」が今こそ希求される時はない。



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。