

●2026 年 6 月 18 日

■日銀の利上げは何を意味するのか

インフレとの闘いか、それとも日本資本主義の矛盾管理か(前編)

日銀は 6 月 16 日の金融政策決定会合で政策金利を 1%へ引き上げた。政策金利が 1%に達するのは実に 31 年ぶりだという。

日銀は今回の利上げについて、原油高や円安を背景としたインフレ圧力の高まりに対応するためだと説明している。内田副総裁は会見で、「基調的な物価上昇率が 2%の物価安定目標を超えて上振れするリスクがある」として、今後も利上げを続ける可能性を示唆した。

しかし、本当に今回のインフレは金利引き上げによって抑制できるものなのだろうか。私はかなり疑問を感じている。むしろ今回の利上げは、インフレ対策というよりも、日本資本主義が抱えるより深い矛盾を金融政策によって管理しようとする動きとして理解する必要があるのではないかと思う。

▼今回のインフレは「需要過熱型」ではない

一般に中央銀行による利上げが効果を持つのは、景気が過熱し過ぎている場合である。企業が投資を拡大し、人々が旺盛に消費し、需要が供給能力を超えてしまう。その結果として物価が上昇する。こうした需要インフレに対しては金利引き上げが一定の効果を持つ。借入コストが上昇すれば企業は投資を控える。住宅ローン金利が上昇すれば住宅需要も減る。結果として景気の過熱が冷まされる。

しかし現在の日本経済は本当にそうした状態にあるのだろうか。実際にはそうは見えない。実質賃金は長年にわたって低迷し、多くの家計は物価高に苦しんでいる。消費が爆発的に増えているわけでもない。設備投資も力強い拡大局面に入ったとはいえない。

今回の物価上昇の主な要因は、原油価格上昇、食料価格上昇、円安による輸入物価上昇、企業によるコスト転嫁である。つまり典型的なコストプッシュ型インフレである。言い換えれば、日本経済が強すぎるから物価が上がっているのではない。むしろ日本経済の脆弱性が価格上昇として現れているのである。

エネルギーも食料も海外依存が強い日本では、円安や国際商品価格の上昇が直ちに家計を直撃する。この状況で金利を引き上げても原油価格が下がるわけではない。中東情勢が安定するわけでもない。小麦や飼料の輸入価格が安くなるわけでもない。したがって利上げによるインフレ抑制効果は本質的に限定的である。

▼経済学から見たインフレ

マルクスは現代の中央銀行制度を直接論じてはいないが、『資本論』では貨幣そのものよりも生産と再生産の実態を重視した。価格の変動は単なる貨幣現象ではなく、生産費、利潤率、賃金、国際的な価値移転などの現実の経済関係によって規定される。

現在の日本のインフレも同様である。問題の根源は金融市場ではない。エネルギーや食料を海外に依存する日本経済の再生産構造そのものにある。

言い換えれば、今回のインフレは金融政策の失敗というだけでなく、日本経済の構造的脆弱性が露呈した結果なのである。その意味では、利上げは病気の原因そのものを治療するのではなく、症状を抑えようとする対症療法に近い。

▼インフレーションの構造整理

マルクスはインフレーションを、資本主義経済の内的矛盾が貨幣のかたちを通じて現れる現象であり、次のような構造的経過をたどると見た。

- 資本の本性としての、より大きな利潤を求める競争と蓄積活動。企業は利潤を最大化しようと常に設備投資と市場拡大を追求する。
- 利潤率の傾向的低下。機械や設備への投資(不変資本)は増大するが、それに比して労働者(可変資本)が生み出す剰余価値の割合は低下していく。
- 実物投資の収益性低下と資本の実体経済からの遊離。工場や商品生産への投資が見合わなくなり、資本は「儲かるところ」へ逃避しはじめる。
- 信用資本・金融投機への転換。株式、債券、不動産、デリバティブなど金融商品への投資が中心になる。
- 国家による財政出動(国債の大量発行・超低金利政策)。政府と中央銀行が協力し、資本の延命と景気刺激のために市場にマネーを注入する。
- 信用の膨張と貨幣供給の過剰。市場には、実体経済で生み出された価値を大きく上回るマネーが流通するようになる。
- 貨幣と実物価値との乖離(貨幣の「裏付け」喪失)。貨幣が、本来それに対応すべき商品や労働の価値から離れ、単なる「値段をつける記号」に変質していく。
- インフレーション(商品価格の貨幣的上昇)。商品の本来の価値とは別に、通貨の「信頼性のゆらぎ」によって価格が上昇する。
- 格差拡大・通貨不信・社会的不安定化。物価上昇によって低所得層ほど生活が困難になり、社会的な分断が深まる。

▼日銀が利上げする本当の理由

では、なぜ日銀は利上げを行うのか。そこにはインフレ対策以外の事情がある。最大の理由は円安である。

現在の円相場は再び 1ドル 160 円前後まで下落している。政府・日銀は巨額の為替介入を行ったが、効果は長続きしなかった。日本だけが超低金利を維持すれば、海外との金利差を利用した円売りが続く。その結果として円安が進み、さらに輸入物価が上昇する。したがって今回の利上げは、インフレ対策というよりも通貨防衛政策としての意味合いが強い。

さらにもう一つ重要なのが国債市場である。異次元緩和によって日銀は膨大な国債を買い入れてきた。その結果、日本の国債市場は事実上、日銀によって支えられる特殊な市場となった。しかしインフレ率が上昇しているにもかかわらず金利だけを極端に低く抑え続けられれば、市場機能そのものが失われる。

今回の利上げと国債買い入れ縮小は、市場機能を一定程度回復させるための出口戦略という意味も持っているのである。つまり日銀は物価だけを見ているのではない。円安、国債市場、金融システム全体の安定という課題を同時に背負っているのである。

■日銀の利上げは何を意味するのか

インフレとの闘いか、それとも日本資本主義の矛盾管理か（後編）

前編では、今回の日銀の利上げが単純なインフレ対策としては理解できないことを見てきた。

現在の物価上昇の主因は、需要過熱ではなく、エネルギー価格や輸入物価の上昇、円安によるコストプッシュ型インフレである。そのため利上げによる物価抑制効果は限定的であり、むしろ円安対策や国債市場の安定化といった別の目的が大きいと考えられる。

では、この利上げは日本経済や労働者・市民の生活にどのような影響を及ぼすのだろうか。そして、なぜ日本銀行はこうした難しい、ある意味矛盾した政策運営を迫られているのだろうか。その背景には、日本資本主義が長年抱えてきた構造的問題が存在している。

▼利潤率低下と投資停滞

経済学の立場から見れば、今日の日本経済の根本問題はインフレではない。むしろ長期にわたる成長力の低下である。

1970 年代後半以降、日本企業は利潤率の低下が明らかになった。90 年代以降、日本経済は長い停滞局面に入った。企業は設備投資を抑制し、賃金を抑え、非正規雇用を拡大してきた。その背景には、新たな投資を行っても十分な利潤を確保しにくい状況が存在していた。マルクスが論じた利潤率低下傾向の問題である。

もちろん利潤率低下が機械的に進行するわけではない。技術革新や海外進出、賃金抑制などによって一時的に回復することもある。しかし日本経済全体として見れば、1990 年代以降の長期停滞は、資本が十分な投資先を見いだせなくなっていることを示している。

そのため企業は生産的投資よりも、金融投資、自社株買い、内部留保の積み上げへと向かうようになった。

こうした状況の中で金利が上昇すればどうなるだろうか。借入コストは上昇する。投資採算は悪化する。特に利益率の低い中小企業ほど大きな打撃を受ける。

したがって今回の利上げは、インフレ抑制効果よりも先に、投資や雇用への抑制効果として現れる可能性がある。

▼労働者・市民の暮らしへの影響

家計への影響も複雑である。利上げによって預金金利は多少上昇する。しかし多くの労働者世帯にとって問題となるのは住宅ローンや消費者ローンである。変動金利型住宅ローンを利用している世帯では返済負担が増える。企業の投資が鈍れば賃上げ圧力も弱まる。景気が減速すれば雇用不安も広がる。しかも現在の物価上昇は生活必需品を中心としている。食料品や光熱費の上昇は低所得層ほど大きな打撃となる。

その意味では、利上げによって労働者や市民の生活が直ちに改善するとは考えにくい。むしろ、「物価高は続くが景気は弱くなる」というスタグフレーション的な状況に近づく危険性さえ存在している。

▼国家依存型資本主義の矛盾

ここで重要になるのが、現在の日本経済を国家依存型資本主義として捉える視点である。

近年の日本では、半導体産業への巨額補助金、軍需産業支援、GX 関連基金、AI 関連投資支援など、国家が直接資本蓄積を支える傾向が強まっている。

また、日本銀行自身が長年にわたって国債市場を支えてきた。本来であれば市場の中で利潤を確保できなければならない資本が、国家財政や金融政策への依存を深めているのである。

ところがインフレが進行すると新たな問題が生じる。国債や預金などの金融資産は実質価値を失う。円安が進めば通貨への信認も揺らぐ。そのため国家は、一方で財政支出を拡大しながら、他方で利上げによって貨幣価値を守らなければならない。

つまり、「景気を支えなければならない」、「しかしインフレも抑えなければならない」という二重の課題を背負うことになる。

今回の日銀の利上げは、まさにこの矛盾の現れである。

▼金融化された資本主義の限界

さらに広い視野で見れば、この問題は金融化された資本主義の限界とも結びついている。長期停滞の中で、資本は生産的投資だけでは十分な利潤を得られなくなった。その結果、株式市場、不動産市場、金融市場への依存を強めてきた。

しかし金融資産価格は永遠に上昇し続けるわけではない。金利が上昇すれば、金融市場そのものが動揺する可能性もある。

だからこそ現在の中央銀行は、インフレを抑えたい、景気後退も避けたい、金融市場も守りたいという極めて難しい綱渡りを迫られているのである。

▼本当に問われるべきものは何か

日銀は今回の利上げを「物価安定のため」と説明している。しかし経済学の立場から見れば、本当に問われるべき問題はそこではない。

なぜ日本経済はエネルギーや食料をこれほど海外に依存しているのか。なぜ 30 年以上にわたって賃金が伸び悩んできたのか。なぜ企業は内部留保を積み上げながら十分な投資を行わないのか。なぜ国家が巨額の補助金や金融支援によって資本蓄積を支え続けなければならないのか。

こうした問いこそが本質的である。利上げか据え置きかという金融政策論争は、こうした構造問題の表面に現れた一つの現象に過ぎない。

▼金融化された国家依存型資本主義の矛盾管理の困難

今回の日銀の利上げは、単純なインフレ対策として理解するべきではない。それは円安、国債市場、金融システム、そして国家財政全体を維持するための総合的な政策対応である。

しかし同時に、それは現在の日本資本主義が抱える矛盾を映し出してもいる。利上げによって一時的に円安が抑制されることはあるかもしれない。だが、日本経済の低成長や投資停滞、賃金停滞といった問題そのものが解決されるわけではない。

むしろ今回の決定は、長期停滞、金融化、国家依存化という日本資本主義の構造的問題が、いよいよ金融政策だけでは処理しきれない段階に入りつつあることを示していると言わなければならない。