

The Return of Nominal Growth:

Debt, Inflation and the New Macro Regime

1940-70 年代との構造的類似性に基づくマクロ経済レジームの検証

エグゼクティブ・サマリー: 名目成長レジームへの移行

本レポートの基本仮説は、世界経済が過去 40 年間続いたデスインフレ環境から、**低い実質金利と持続的インフレを特徴とする新たなマクロ経済レジームへ移行しつつある**というものである。

1980 年代半ば以降、先進国経済はグローバル化、人口増加、そしてテクノロジーの進展を背景に、低インフレと比較的高い実質金利が共存する環境を経験してきた。しかし現在のマクロ環境は、この長期的な均衡が徐々に変化しつつある可能性を示唆している。

この変化の最も重要な背景は、主要先進国における**公的債務の歴史的な拡大**である。米国の政府債務は GDP 比で 120% を超え、日本では 260% に達するなど、平時としては例外的に高い水準となっている。このような高債務環境の下では、実質金利を長期的に高い水準で維持することは財政の持続可能性に対して大きな負担となる可能性がある。

このため政策当局は、明示的であるか否かにかかわらず、**実質金利を相対的に低位に抑制しながら名目成長を通じて債務負担を調整する政策環境**を選好する可能性が高い。このような政策構造は、1960 年代後半から 1970 年代初頭にかけて観察されたマクロ環境と一定の類似性を持つ。

もちろん現在の経済構造は当時とは異なる。デジタル化や資本市場の高度な統合はインフレ圧力を抑制する要因となりうる。しかし一方で、地政学的緊張の高まり、エネルギー供給制約、脱炭素化に伴うコスト上昇、そして大規模な財政支出の拡大などは、世界経済が過去 40 年間の低インフレ均衡から徐々に離れつつある可能性を示唆している。

このようなマクロレジームの変化は資産市場にも重要な影響を及ぼす可能性がある。第一に、名目政策金利は景気循環に応じて変動するものの、実質金利は中期的に構造的な制約を受ける可能性が高い。第二に、インフレ率は市場の現在の想定よりも高い水準で持続する可能性があり、供給制約や財政拡張が重なる場合には物価上昇圧力が長期化する可能性がある。第三に、株式市場は名目 GDP 成長の支えを受けて底堅く推移する可能性がある一方で、インフレと金利のボラティリティにより資産価格の変動は過去 10 年間よりも大きくなる可能性がある。

さらに長期的には、米国と主要債権国との間に存在する**構造的な対外不均衡**が為替市場において重要な役割を果たす可能性がある。米国は世界最大の純対外債務国である一方、日本は世界最大の純対外債権国である。このような国際収支構造は、長期的には為替調整圧力を生み出し、結果として円の大幅な上昇につながる可能性がある。

本レポートでは、1940年代の戦時経済および1960～70年代のインフレ期と現在のマクロ環境を比較することで、こうしたレジーム転換の可能性を検証する。結論として、今後の世界経済は**持続的インフレ、低位に抑制された実質金利、そして資産価格のボラティリティ上昇**を特徴とする**新たなマクロ経済環境**へ移行する可能性があると考えられる。

このレジーム転換を理解することは、長期的な投資戦略を構築するうえで極めて重要である。

1. イントロダクション: 本レポートの目的とテーゼ

本稿は、1940年代の戦時経済および1960-70年代のインフレ期と現在のマクロ環境を比較分析し、「Debt-Driven Inflation Regime 2.0(低実質金利体制 2.0)」という新たなレジームへの移行の必然性を検証することを目的とする。筆者は、過去40年間のデスインフレ体制が終焉し、以下の4つの柱を軸とした構造的転換の渦中にあると判断している。

- **マクロ構造の歴史的回帰**: 中央銀行バランスシート(BS)の肥大化、慢性的な財政赤字の構造化、および供給制約(エネルギー・地政学)において、1940年代および70年代との強い類似性が認められる。
- **政策的必然性としての「低実質金利体制」**: 巨額の公的債務を維持・圧縮するため、実質金利を低位に抑制しつつ名目成長を促進する「低実質金利体制」が、政治的・社会的に唯一の現実的な選択肢となっている。
- **名目成長に依存する資産価格の二面性**: AI関連投資等に裏打ちされた名目GDP成長が株価を下支えする一方、金利の不安定化や供給ショックにより、ボラティリティが構造的に高止まりする。
- **対外不均衡による為替修正圧力**: 日米の対外資産・負債構造(NIIP)の著しい格差を背景に、購買力平価(PPP)や実質実効為替レート(REER)の観点から、中長期的なドル調整と円高方向への強い修正バイアスが働く。

補論: 1971年体制と現代の債務レジーム

現在の高債務とインフレを巡るマクロ環境を理解するためには、より長期的な制度的転換点を考慮する必要がある。その最も重要な出来事の一つが、1971年のブレトンウッズ体制の崩壊である。

1971年8月、ニクソン政権はドルと金の交換停止を宣言し、第二次世界大戦後の国際通貨制度の基盤であった固定為替相場制度は事実上終焉を迎えた。これにより、世界経済は金という物理的制約

から解放された**信用貨幣 (Fiat Money) 体制**へ移行した。

この制度転換は、金融システムの構造に深い影響を与えた。金本位制の下では、通貨供給は金準備という実物資産によって制約されていた。しかし信用貨幣体制の下では、通貨供給は中央銀行と金融システムの信用創造によって拡張されるようになった。この結果、政府債務、民間信用、金融資産の規模は長期的に大きく拡大することになった。実際、1970年代以降の世界経済では、GDP成長を上回る速度で金融資産と債務が拡大する「金融深化 (Financial Deepening)」が観察されている。米国の政府債務を例にとると、1970年代初頭にはGDP比約30%程度であったものが、現在では120%を超える水準に達している。同様に、日本や欧州諸国でも、金融危機やパンデミック対応を経て、政府債務は歴史的な高水準に達している。

重要なのは、この債務拡大が単なる財政問題ではなく、**制度的に内在した結果である可能性**である。信用貨幣体制の下では、経済成長はしばしば信用拡大によって支えられる。金融システムは景気循環の拡張局面において信用を拡大し、それが資産価格上昇と経済成長を促す一方、景気後退局面では金融緩和を通じて信用収縮を抑制する。このような政策対応は短期的には経済安定化に寄与するが、長期的には債務水準の上昇を不可避なものとする。結果として、現代のマクロ経済は、債務の持続可能性を維持するために低い実質金利を必要とする構造へと徐々に移行してきた。

この視点から見ると、本レポートで論じた「**低実質金利体制 (Debt-Driven Inflation Regime 2.0)**」は、単なる短期的な政策選択ではなく、1971年以降の信用貨幣体制の延長線上にある構造的帰結と解釈することができる。

さらに、1970年代のインフレ期と現在の環境にはもう一つの共通点が存在する。それは、通貨制度の変化と地政学的緊張が同時に進行している点である。1970年代にはブレトンウッズ崩壊とオイルショックが重なり、世界経済は高インフレと金融不安定性の時代に突入した。現在もまた、地政学的対立の激化、エネルギー転換に伴う供給制約、そして大規模な財政支出が同時に進行している。こうした要因は、インフレの粘着性を高め、金融政策の自由度を制約する可能性がある。

したがって、現在のマクロ経済環境は単なる景気循環の一局面ではなく、1971年体制の延長線上で生じた**長期的な信用拡張の調整局面**として理解する必要がある。

2. 歴史的構造比較: 中央銀行バランスシートと財政赤字膨張

現在の中央銀行と政府の関係性は、平時というよりも戦時期に近い構造を露呈している。特筆すべきは、中央銀行が事実上の「**財政ファイナンス構造 (Fiscal Finance Structure)**」を担わざるを得ない現状である。

表 1. 時代別マクロ経済構造の比較

| 比較項目 | 1940年代(第二次大戦期) | 1960-70年代 | 現在(2020年以降) |
|-------------------|-------------------------|-----------|-------------------|
| 中銀BS規模 (対GDP比) | 戦時国債の大量購入により歴史的な高水準へ拡大。 | 相対的に抑制的。 | 戦時期に匹敵する歴史的な最高水準。 |

| | | | |
|-----------------|---------------------|----------------|---------------------------|
| 財政赤字の主な要因 | 戦争遂行費用。 | ベトナム戦争・社会保障拡大。 | パンデミック対応・構造的支出の固定化。 |
| 公的債務水準(対 GDP 比) | 極めて高い。 | 慢性的な赤字により累増。 | 米国 120%超、日本 260%超(直近ピーク)。 |
| 制度的枠組み | 金利固定化(YCC のプロトタイプ)。 | 変動相場制への移行期。 | 変動相場制・資本自由化・形式上の中央銀行独立性。 |

現在の中央銀行バランスシートは対 GDP 比で第二次世界大戦期に匹敵しており、これは公的債務のマネタイゼーション(Debt Monetization)が不可避となる歴史的現実を裏付けている。

3. 債務削減への道:「低実質金利体制」が唯一の選択肢

米国や日本が抱える巨額の公的債務を削減するためには、理論上 3 つの選択肢が存在するが、現実的には「第三の道」へ収斂する。

1. **増税**: 政治のポピュリズム化や社会の分断が深化する中、実効性のあるレベルでの増税は極めて困難である。
2. **債務不履行(デフォルト)**: グローバルな金融システムに壊滅的な連鎖破綻を招くため、政策選択肢からは除外される。
3. **低実質金利体制(Financial Repression=金融抑圧)**: インフレを容認しつつ名目金利を成長率以下に抑制することで、債務の実質価値を軽減させる手法。ここでの勝者は債務者(政府)、敗者は債権者(国債保有者、間接的に預金者)となる。

社会的摩擦を回避し、政治的コストを最小化できるこの「第三の選択肢」は、インフレという名の「隠れた税金」を国民に課すものだが、政策当局にとって唯一の合理的かつ現実的な道となる。

4. 供給サイドの変容とインフレの持続性

1970 年代のオイルショックと同様、現在のインフレも供給サイドの構造的制約が主因であり、以下の要因により「粘着性」を帯びる。

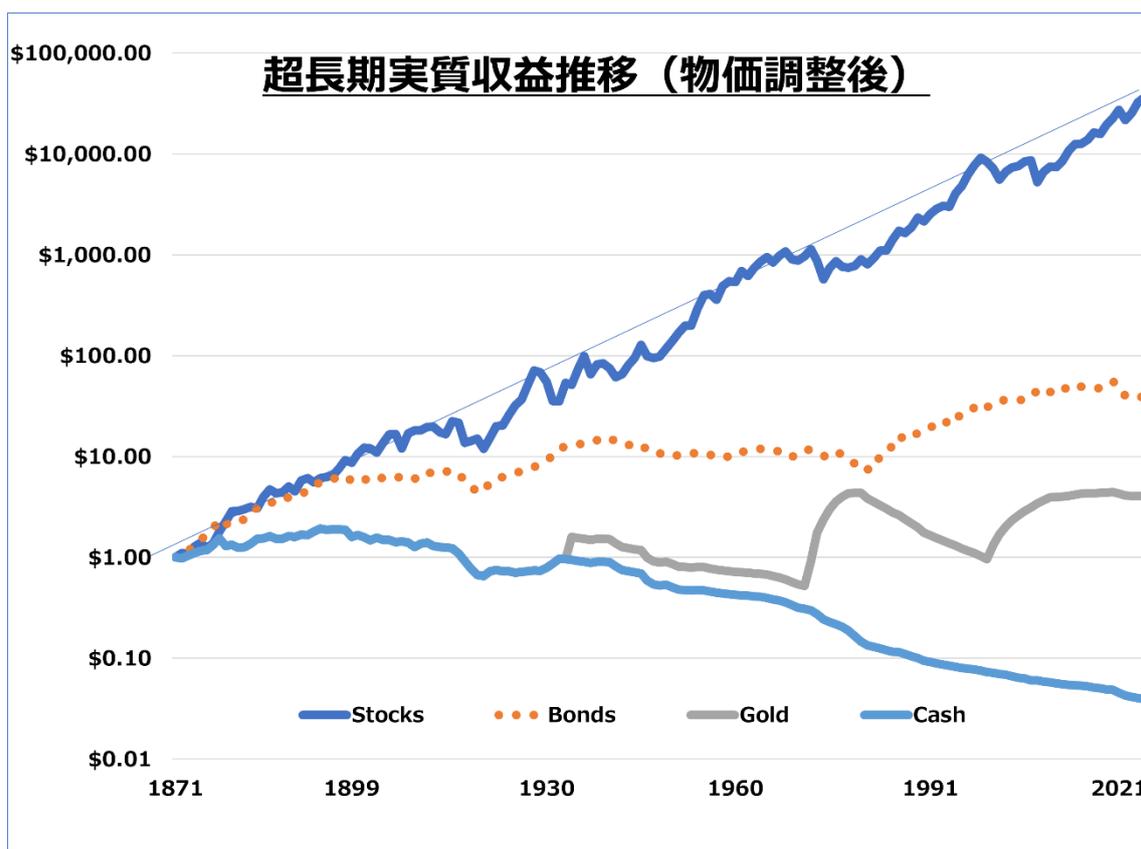
- **構造的制約要因**: 地政学リスクの常態化、化石燃料への投資不足、脱炭素化に伴う「グリーンフレーション(Greenflation)」、および効率性からレジリエンスへと舵を切った脱グローバル化(グローバル化の一時的後退)がコストを押し上げている。
- **人口動態の転換**: かつては安価な労働力の供給源としてデフレ要因であった人口動態が、現在は深刻な少子高齢化などに伴う労働力不足を通じて賃金・物価スパイラルを誘発するインフレ要因へと劇的に転換している。

テクノロジーによる生産性向上はあるものの、インフレが市場や政策当局の予想を超えて長期化する「レジーム・シフト」を想定すべき局面である。

5. 資産市場への影響: 名目成長とボラティリティの共存

1871 年からの超長期データに基づけば、インフレ環境下では「勝者は債務者、敗者は債権者」という構造が鮮明になる。

図 1 米ドル資産クラス別実質リターンの推移



出所：Robert J. Shiller, Irrational Exuberance データセット（株式・債券・CPI）、Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED)、DTB3（3-Month Treasury Bill Rate）、各種公開統計を基に GCI 作成。なお Cash については、名目 0%の現金保有を仮定し、CPI により実質化した購買力指数。

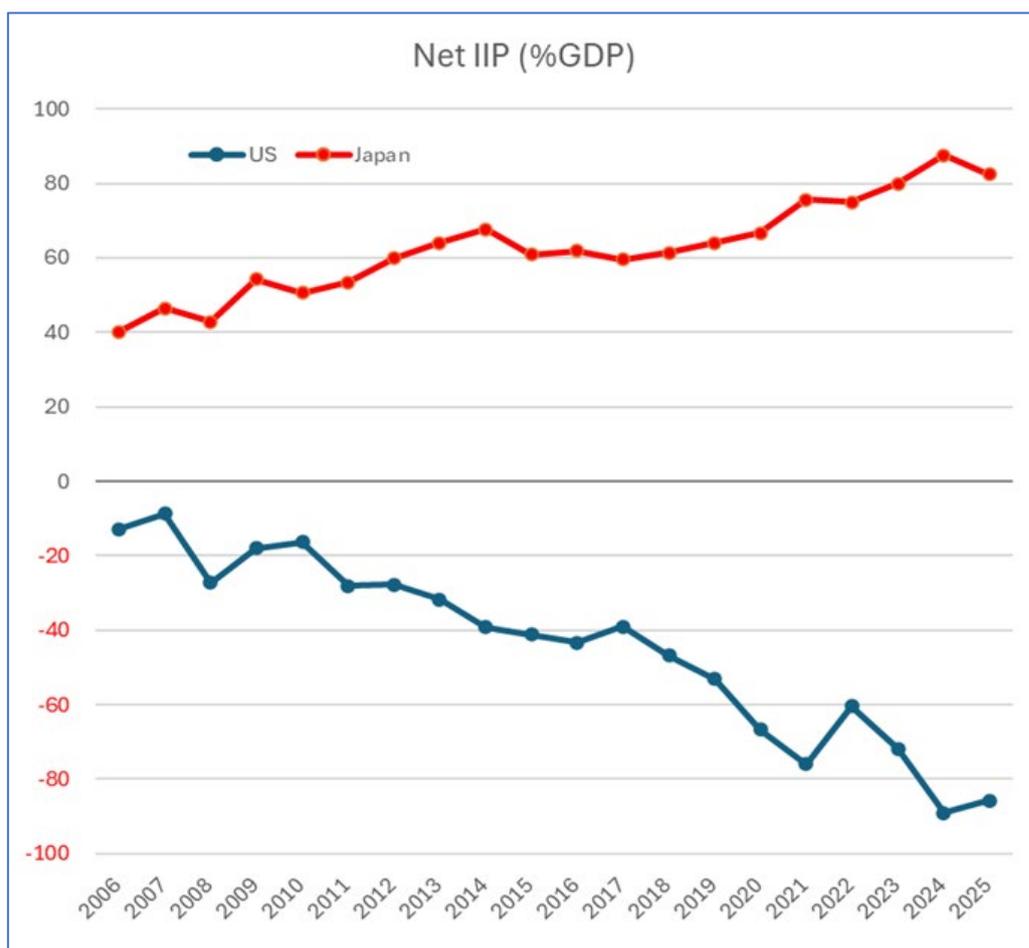
- **株式市場**：株式は名目成長の対価を最も享受できる資産であり、現在は主に AI 関連投資が名目成長期待と株価の底堅さを牽引している。名目 GDP が成長する限り下支えされるが、金利の不安定さにより高ボラティリティ環境が常態化する。
- **債券市場**：インフレ環境下では実質購買力の毀損が不可避である。歴史的に、実質リターンが著しく毀損した「債券の失敗」の 3 つの期間（1915 年前後、1940-80 年、2021 年以降）はいずれもインフレ期と一致する。債権者は実質的な購買力を奪われる「敗者」となる。

- **金・現預金:** 現預金(Cash)はインフレに対して無防備であり、実質価値を失い続ける。金(Gold)は実質購買力の維持には機能するが、実質リターンを生むわけではない。

6. グローバル資本循環と為替市場の修正圧力

日米の対外資産・負債構造の不均衡(NIIP=Net International Imbalance Position)は、為替市場における大きな潜在的修正圧力を内包している。

図2 日米対外バランスの推移(対 GDP 比)



出所:IMF から GCI 作成

- **対外不均衡の現状:** 日本は NIIP が GDP 比約+80%に達する世界最大の純対外債権国である一方、米国は NIIP が GDP 比約-70%に達する世界最大の債務国である。
- **円キャリートレードの構造:** 圧倒的な内外金利差を背景に円が調達通貨となり、大幅な円安が進行した。また、近年の「新 NISA」を通じた個人投資家の海外流出も、円安圧力の一翼を担っている。しかし、PPP(購買力平価)や REER(実質実効為替レート)で見れば、円は歴史的な割安水準に放置されている。

- **中長期的展望：**この巨大な不均衡の是正は長期的には不可避であり、ドル安円高方向への修正バイアスが働く。特にボラティリティ上昇に伴うキャリー取引の解消時には、20～30%規模の「オーバーシュート(急激な円高)」が発生するリスクを想定すべきである。

6-2. グローバル資本循環とドル・スーパーサイクルの転換

現在の国際金融システムや為替市場の構造を深く理解するうえで不可欠なのは、単なる貿易収支ではなく、グローバルな資本循環構造の視点である。

過去30年間の世界経済は、いわゆる「ドル・スーパーサイクル(ドル中心体制)」のもとで機能してきた。1990年代半ば(クリントン政権ルービン財務長官時代の強いドル政策への転換)以降、米国は慢性的な経常赤字を抱えると同時に、世界最大の金融市場を持つ運用資産供給国としての役割を果たしてきた。これに対し、日本をはじめとする高貯蓄国は資本輸出国として米国資産を大量に保有してきた。この構造は、世界の余剰貯蓄が米国の金融市場へ流入することで米国の長期金利を構造的に低下させ、巨額の財政赤字と経常赤字の維持を可能にする「グローバル貯蓄過剰(Global Savings Glut)」として説明されてきた。

しかし、この構造は同時に大きな不均衡を内包している。米国の対外純債務が長期的に拡大を続ける一方、日本は世界最大級の純対外債権国としての地位を維持し、その巨額の海外資産はグローバル金融市場の重要な流動性供給源となってきた。特に近年顕著なのが、低金利の円を調達通貨としてより高利回りの海外資産へ投資する「円キャリートレード」の拡大を通じた国際資本フローである。

歴史的に見ると、このような国際的な過剰不均衡は長期的には持続不可能であり、インフレや為替調整などを通じて何らかの形で調整される傾向がある。もし本稿で論じてきたような高債務環境の下で「低実質金利体制と持続的インフレ」が定着する場合、その調整は実質為替レートを通じて現れ、ドルの実質価値に対する長期的な下落圧力(ドル安・円高方向への調整)をもたらす可能性が高い。

もっとも、この調整は必ずしも直線的かつ滑らかに進むわけではない。キャリートレードは本質的にレバレッジを伴う一方向のポジションであるため、市場環境の急変やボラティリティの上昇に伴い、急激な巻き戻しが発生しやすい。1998年のLTCM危機や2008年の世界金融危機などでも観察されたように、円キャリーの急激な解消が起きれば、短期的には20～30%規模の「オーバーシュート(急激な円高)」が発生するリスクがある。さらに、円資金で購入されていた海外資産の売却が連鎖的に発生するため、単なる為替の調整にとどまらず、グローバルな資産価格全体に波及する可能性も孕んでいる。

したがって、本レポートで提示した円の中長期的な上昇シナリオは、単なる日米金利差に基づく為替予測ではなく、ドル中心の国際金融システム(ドル・スーパーサイクル)における構造的な不均衡調整の一環として理解する必要がある。

6-補論: 対外債権国としての日本のパラドックス

円高は、かつては輸出競争力の観点から日本経済にとってはマイナスと考えられてきたが、日本企業のグローバル展開が進んだ昨今では、エネルギー・資源輸入コストの観点から一般に日本経済にと

ってプラスと解釈されることが増えた。しかし、現在の日本の経済構造を考えると必ずしも単純ではない。日本企業の利益の相当部分は海外事業に依存しており、急激な円高は企業収益の円換算価値を低下させる。また、日本は世界最大の対外資産保有国であり、円の急騰はドル建て資産の評価額を大きく減少させる可能性がある。

このため、円高は危機時において安全通貨として上昇する一方で、日本経済自体には短期的な金融ショックをもたらすという「安全通貨パラドックス」を内包している。

したがって、対外不均衡の調整が為替市場で発生する場合、その調整過程は必ずしも滑らかなものではなく、金融市場のボラティリティを伴う可能性が高い。

7. シナリオのブレイクポイント分析(6つの主要リスク)

公的債務問題のソフトランディングともいえる「Debt-Driven Inflation Regime 2.0」シナリオが機能せず、制御不能な危機へと転換するトリガーは以下の6点が考えられる。

1. **債券市場の反乱(Bond Vigilantes)**: 長期金利が当局の制御を離れて上昇し、利払い負担が名目成長を凌駕し、財政リスクが顕在化する場合。
2. **インフレ期待の非制御化**: 期待インフレがアンカーを失い、実質金利の抑制(マイナス化)が不可能になる場合。
3. **信用市場危機**: プライベートクレジット等の非伝統的金融分野でストレスが顕在化し、急激なデフレ圧力が発生する場合。
4. **AI投資サイクルの急減速**: 名目成長による債務圧縮ロジックの前提条件である成長期待が霧散する場合。
5. **地政学リスクの極端な長期化**: 深刻なスタグフレーションへと転換し、実質成長が完全に消失する場合。
6. **ドル円キャリートレードの解消**: 何らかの材料からの市場環境急変による急激なポジション調整(リスクオフ)が、金融システム全体の流動性を枯渇させる場合。

7-2. カウンター・シナリオとしての「デフレ圧力再来の可能性」

本稿では、世界経済が高債務と供給制約を背景に、低実質金利と持続的インフレを特徴とする新たなマクロ経済レジームへ移行する可能性を論じてきたが、最後に、カウンター・シナリオにも触れておきたい。むしろ、歴史的に高債務環境はしばしばデフレ圧力と結びついてきたとの指摘もあろう。

日本の経験はその代表例である。1990年代以降、日本の政府債務はGDP比で急速に拡大したが、長期的には低インフレあるいはデフレ環境が続いた。同様に、中国でも2008年以降の大規模な信用拡張にもかかわらず、現在はむしろデフレ圧力が観察されている。このような経験は、債務拡大そのものが必ずしもインフレを引き起こすわけではないことを示唆している。特に、民間部門のバランスシート調整が進む局面では、債務は総需要を抑制する要因として作用する場合がある。さらに、現在の世界

経済には、1970年代には存在しなかった強力なデフレ要因も存在している。

第一に、テクノロジーの進展は生産性向上と価格競争を通じて長期的なディスインフレ圧力を生む可能性がある。特にAIやデジタル化の進展は、多くのサービス分野においてコスト構造を大きく変える可能性がある。

第二に、人口動態の変化も重要である。多くの先進国では急速な高齢化が進んでおり、これは消費の伸びを抑制し、貯蓄超過を通じて低金利環境を持続させる要因となる可能性がある。

第三に、中国経済の減速も世界的なディスインフレ要因となり得る。過去20年間、中国は世界最大の製造拠点としてグローバルな供給能力を拡大してきた。中国の需要減速はコモディティ価格や製造業価格に対する下押し圧力として作用する可能性がある。

このような要因を考慮すると、現在の世界経済が1970年代型の持続的インフレレジームへ完全に移行するとは限らない。むしろ、インフレ圧力とデフレ圧力が交錯する「高ボラティリティのマクロ環境」が長期化する可能性もある。

したがって、投資家は単一のレジームシナリオに依存するのではなく、インフレレジームとディスインフレレジーム双方の可能性を念頭に置いた柔軟なポートフォリオ構築を検討する必要があるだろう。

8. ドル体制の長期転換と国際資本フローの再編

本稿で議論してきた債務とインフレの関係を理解するためには、国内マクロ政策だけではなく、**国際金融システムの構造**を考慮する必要がある。

過去40年間の世界経済は、米ドルを中心とする国際金融秩序のもとで機能してきた。米国は慢性的な経常赤字を抱える一方、世界最大の資本市場を持つ金融資産供給国でもあり、世界の余剰貯蓄を吸収する役割を担ってきた。この構造は2000年代以降、「グローバル貯蓄過剰(Global Savings Glut)」と呼ばれる現象として広く議論されてきた。

高貯蓄国から米国への資本流入は、米国の長期金利を構造的に低下させる要因として作用し、同時に米国が巨額の財政赤字と経常赤字を同時に維持することを可能にしてきた。すなわち、米国の債務拡大は単なる国内問題ではなく、**国際資本循環の結果として成立してきた側面**を持つ。

8-補論: 債権国通貨調整の政治経済学

債務問題の調整過程には必ず「勝者」と「敗者」が存在する。歴史的に見ると、インフレと為替調整は債務国の負担を軽減する一方で、債権国の実質資産価値を毀損する傾向がある。

1985年のプラザ合意は、その典型例である。ドル高是正のために円が急騰し、日本の対外投資家は大きな為替評価損を被った。現在の国際金融構造を考えると、世界最大の対外債権国である日本は、同様の調整過程において再び重要な役割を担う可能性がある。

グローバルな過剰債務負担を『名目成長とインフレ』によって軽減していく新たなレジーム下においては、世界最大の債権国である日本の通貨切り上げ(円高)は、グローバルな債務調整メカニズムの必

然的な一部として機能する可能性を排除できない。このため、為替市場における円の動向は単なる金利差の問題ではなく、**グローバル金融システムの再均衡を示すシグナル**として理解する必要がある。

今後、債務削減を目的としたインフレ環境が形成される場合、その過程では実質為替レートの調整が避けられない可能性がある。その際、世界最大の債権国である日本の通貨が大きく上昇するシナリオは、マクロ的には十分に合理的である。

この観点から、本レポートで提示した円の中長期的な上昇シナリオは、単なる為替予測ではなく、**グローバル金融システムの構造調整の一環**として位置付けられる。

9. 為替調整の二段階構造

為替市場における円の動向は、単純な金利差や購買力平価だけでは説明できない面がある。特に、現在のような高債務環境下で形成されるインフレレジームにおいては、為替調整は一方向ではなく、**二段階のプロセス**を経る可能性がある。

当面の第一段階は、インフレ環境のもとで実質金利が低位に抑制されることで、円キャリートレードが拡大し、資本流出を通じて円安圧力が持続する可能性がある。低金利通貨としての円は、国際金融市場における調達通貨として利用されやすく、この段階では円安が構造的に長期化する可能性がある。

しかし、長期的には、現時点では予想し難い理由から金融市場のボラティリティが上昇し、キャリートレードの巻き戻しが発生する局面において、急激な円高が発生する可能性がある。歴史的にも、1998年の LTCM 危機や 2008 年の世界金融危機において、円キャリーの急速な解消と円高の急騰が観察された。

このため、為替市場における円の長期的な上昇シナリオは、単純なトレンドとしてではなく、**長期円高バイアスと短期円安トレンドが共存する非線形的な調整プロセス**となる可能性を念頭に置く必要がある。

10. 結論：持続可能性の分岐点「G-R」

現在のマクロ環境は、過去 40 年間(1980-2020 年)続いてきたデフインフレ期の常識が通用しない「マクロ・レジーム・シフト」の途上にある。

高債務は必ずしもインフレを生まない。しかし、財政拡張と供給制約が同時に存在する場合、政府は実質金利を抑制するインセンティブを持つ。この環境では、インフレは債務負担を軽減する暗黙の政策手段となる。

マクロ・レジーム・シフトの比較

| 指標 | 1965 年 | 現在 |
|------------|--------|----------|
| 米国政府債務/GDP | 約 40% | 約 120% |
| 実質政策金利 | 低下開始 | 低下圧力(抑圧) |

| | | |
|-------|---------|-----------------|
| インフレ | 上昇開始 | 再上昇・粘着化 |
| エネルギー | 石油依存の拡大 | エネルギー転換(脱炭素コスト) |
| 地政学 | 冷戦構造 | 米中対立・分断 |
| 財政要因 | ベトナム戦争 | パンデミック・構造的赤字 |

分岐点

今後の債務持続性を決定づける鍵は、「名目 GDP 成長率(G) > 名目金利(R)」の関係を維持できるか否かにある。この「G-R」の差が逆転し、利払い負担が成長を上回れば、穏やかな Financial Repression (低実質金利体制) シナリオは持続困難となり、痛みを伴う債務調整に追い込まれるリスクが顕在化する可能性が高い。

投資家への助言

投資家は、表面的なインフレ率や目先の政策決定だけでなく、人工的な安定の裏側に潜む構造的脆弱性を認識し、「G-R」をテールリスクの一次予備指標(Pre-alarm indicator)として注視すべきである。また、為替市場における円の動向は、グローバル金融システムの再均衡を示すシグナルとして理解する必要がある。

レジーム・シフトの本質を見誤ることは、実質購買力の恒久的喪失リスクにつながりかねない。

2026年3月12日山内英貴(3月15日 ver2 補筆修正)

(注)本稿は筆者個人の見解であり、筆者の所属する企業・団体を代表するものではありません。既述内容の真実性客観性には注意を払っていますが、それを保証するものではありません。