

経済を読む眼

欧州出張の印象記¹

2024 年 6 月 28 日

JST 資金運用本部

チーフエコノミスト 鵜飼博史

上席運用専門員 丸山泰斗

要旨

1. 6 月 17～20 日、欧州のロンドン、フランクフルト、パリに出張し、欧州経済と金融政策、さらには近々立て続けに行われるフランスや英国の総選挙の含意について、意見交換を行った。
2. ユーロ圏経済は回復の条件が揃ったところ。一方でインフレは現在高止まっているものの、これまでの高インフレが主に供給側の要因で生じたとの認識から、再加速リスクを懸念しない楽観的な見方が多かった。ただし、今後需要要因がインフレを牽引する懸念が一部で聞かれた点は要注意。
3. ECB は、今後毎四半期に 1 回程度の利下げを行い、ターミナルレートが 2～2.5%の範囲と見る向きが大勢。民間の見方にはインフレの粘着性が高めれば利下げ回数が若干減る程度の違いしかなかった。
4. 英国経済はトレンド成長率以上の回復が見込まれる一方、インフレ率の高止まりがユーロ圏以上に意識されている。BoE は 8 月に利下げを開始し、以降毎四半期に 1 回程度の利下げが見込まれ、政策金利が 2025 年末までに 3%台後半に到達、との見方が多かった。
5. 当面はフランスの総選挙が最も市場で意識されており、極右が相対的過半数を制して内閣を組閣し、大統領と首相の所属が異なる cohabitation の可能性が高いとの見方がほぼコンセンサス。焦点は EU 離脱ではなく内政上の財政赤字。フランスが EU から EDP（Excessive Debt Procedure）を宣告されている下では極右も財政支出を抑制するとの見方が多い。しかし英国トラスショックのような経験を経ておとなしくなるとの意見もあり、その立場からは現在の仏国債と独国債のスプレッドはリスクを過小評価との見方。英国総選挙は労働党が圧勝しそうだが、ややインフレ的ではあっても経済に大きな悪影響はないとの見方。
6. 日本について、政策金利や長国金利の上昇が展望される下、大規模機関投資家が欧州投資をレパトリするリスクをかなり気にしていた点が印象的。

¹ 本稿は、2024 年 6 月 20 日現在のデータに基づいている。

1. はじめに～問題意識

6月17日（月）～20日（木）、ロンドン、フランクフルト、パリに出張し、欧州の金融経済情勢について民間金融機関、公的機関合わせて18の面談を実施し、意見交換を行った²。ユーロ圏、英国ともにインフレ率が明確に鈍化するまで待たずに中銀が利下げを開始、あるいは近々開始する可能性が高い状況なだけに、来年にかけてのインフレと金融政策の展望が主要な論点であった。しかしそれだけでなく、特に今回は、出張直前にフランスのマクロン大統領が総選挙の実施を宣言して騒然となっていた中であったので、各国総選挙の展望とその経済への影響が同程度の主要な論点となった。以下では、面談で得られた知見の中から、印象に残った点を紹介する。

なお、今回の出張では、先方のリクエストがあった先では、日本経済について、このところ何が変わり、何が変わっていないのか、プラスのインフレはゼロインフレよりもなぜ望ましいと考えられるのか、金融財政政策の今後の展望をどうみるかに関し、意見交換会も実施した。その際や、あるいは欧州の金融政策の議論の中では、日本の政策の今後の展開への関心は高かった。しかしそれだけでなく、日本の政策金利や長国金利の上昇がこれから展望される下で、欧州に投資を行っている日本の生保等の大規模機関投資家が大規模なレパトリを行って日本への投資に振り替える可能性がないかどうか、非常に関心が高かった点が印象的であったことを、付言しておきたい。

2. ユーロ圏経済と金融政策

（1）ユーロ圏経済展望

ユーロ圏景気は、どの面談先でも回復が展望されていた。これは、エネルギー価格の上昇が収まり、景気の先行き不安の減退・ECBの利下げ開始・資産価格の持ち直しという好環境が出現すると共に、エネルギー危機収束と共にクレジットリスクも減退し、海外景気の回復によって遅れていた製造業が遂に持ち直しに転換しつつある、といった事情が重なって、回復の条件が揃ったことが大きいようだ。なお、ユーロ圏では実質所得が増えているにも拘らず、貯蓄率が高止まりして消費がなかなか回復しないが、これには景気の先行き不確実性への警戒感だけでなく、ECBの金融引き締めの影響も大きい、とされていた。

一方、インフレ率は、コアHICPでみて概ね本年末前年比2.6%程度、2025年末同2.1%程度へと緩やかに鈍化していくとの見方が大勢であった。特に民間金融機関と面談していて印象的だったのは、ユーロ圏では、今回の高インフレは需要に牽引されている米国とは異なり、労働供給制約や賃金と物価のスパイラルを含めた供給サイドが原因であって、需要の強さに牽引されているものではないとの判断が前提となっていることだ。このため、今後のインフレ鈍化にある程度自信を持っており、焦点はイン

² 面談のアレンジ及び実際の面談を行って下さった各機関に、この場をお借りして御礼申し上げたい。

フレ鈍化のテンポに絞られているようであった。

もっとも、この点には少数派ながら、経済成長率がこれから上昇していくと、需要要因がインフレを牽引する可能性を重視する見方も聞かれた。その場合は、インフレ鈍化のためには需要の鈍化が必要になり、政策的含意も変わり得る。個人的には、ユーロ圏の今後の景気・物価の行方を考える上では、需要要因がどの程度の強さになり、インフレを左右するかという観点が重要だとの印象を持った。

景気・物価のリスク・バランスについては、民間金融機関では、経済成長には短期的には上方、2025年には下方、インフレにも短期的には上方、2025年には下方という見方が多かった。但し、米国でトランプ大統領が誕生した場合、関税を中心として貿易戦争が広範囲に生じ、景気にマイナス、インフレにはリフレ側のリスクがあることも、かなり意識されていた。

（２）ECBの金融政策展望

ECBの6月の利下げについては、恐らくかなり前に保険的な最後の利上げ分を除きたいという方針をほぼ決めていた中で、政策判断は毎回データ次第との姿勢を打ち出し、それにも拘らず、サービス・インフレが粘着性をみせ、妥結賃金が高止まっているのに利下げを決断するという、かなり odd なコミュニケーションであったとの見方が多かった。今後については、どの面談先も、前述のようにインフレ率の収束に、（ペースに若干の差はあれ）ある程度自信を持っているため、ECBの利下げの展望も似たり寄ったりであった。すなわち、今年は毎四半期に25bp利下げしてあと2回、来年も毎四半期利下げという見方が中心であり、これにインフレの推移次第で25bp利下げの1回分後ずれといったバリエーションがあるといった程度の違いしかなかった。なお、ECBは以前より、1Q24から労働生産性が回復するとの見立てを示していたが、実際には生産性が回復せずに企業が収益で呑み込む形となり、GDPデフレーター unit profitが低下した以上、今後も生産性が回復しなければ unit profitで呑み込めなくなってインフレが高止まりする可能性はないか、と多くの先に問うてみた。この点、企業の収益水準は未だに高いので、労働コストの増加を呑み込む余地がまだ大きいほか、高止まっている賃金上昇率も、2Q24以降鈍化する可能性が高いことから、インフレの加速には繋がらないとの見方で、どこも共通していた。

また、利下げのターミナルレートについては、中立金利を2～2.5%の範囲で捉えている先が多く、そこに向かって金利が収束していくとしていたが、程度の差はあれ、足元ではグリーン関連投資・デジタル投資・防衛費増額・高齢化の進展等、貯蓄を食いつぶす要因が多いために中立金利は上昇しているとの見方が多かった³。また、中立金利の核となる自然利子率（ r^* ）の計測誤差が大きいと、政策を考えるうえでは融

³ 米国における r^* 上昇の議論については、鶴飼博史・関東享佑 (2023) 「米国の r^* はやはり上昇している」 経済を読む眼 第16回、科学技術振興機構を参照。

資態度や貸出金利等の状況証拠を積み上げて判断するしかないとの意見も聞かれた。いずれにしても、状況証拠からは、現在の ECB の金融引き締めは効いているとの判断が多数であった。

個人的には、インフレが足許でサービス・インフレを中心に高止まり、インフレの再加速には至らない以上 ECB の利上げまでは展望されないにしても、今後は需要の増加もインフレに作用すると捉えている視点からみれば、今後の利下げがかなり遅れるリスクも意識しておきたいと考えている。しかし、市場関係者でこの点を重視している先は殆ど見当たらなかった。

（３）ドイツ経済はなぜユーロ圏の中でも弱いのか？

ユーロ圏経済がコロナ禍から回復してきた過程で、ドイツ経済の弱さが目立っている。コロナ禍前のピーク時対比でみて、経済成長率の回復度合いの強さはイタリア＞スペイン＞フランス＞ドイツとなる。

今回の面談では、ドイツの現在の景気の弱さについてはほぼ一致した見方が示されていた。すなわち、①ドイツが元々ロシアの天然ガスへの依存度が最も高かったこと、②中国需要への依存度が高く、その中国の景気回復がまだ途半ばであること、③中国の特に安いEVがドイツの自動車産業と競合していること、④ドイツ経済でウエイトが大きい製造業が、世界的に回復が遅れてきたこと、⑤政府の ESG 等の施策が硬直的で経済活動の制約になっていること、⑥ウクライナ紛争を契機に国防費用が大きくなった一方で財政規律を守ろうとしているだけに、他国に比べて国防以外の財政支出がタイトになっていること、⑦dependency ratio（従属人口／生産年齢人口）の上昇や labor force が増えない中で労働時間の削減等、人口動態に起因する成長制約要因が大きい事、⑧産業構造が ECB の利下げの恩恵をすぐに受けにくいこと、が挙げられていた。しかも、⑨最近では観光が南欧（スペインやイタリア）で大きく伸びている一方で、ドイツはこの波に乗れていないことも、指摘されていた。

ドイツ経済も景気循環的にこれから良くなるとの声は多く聞かれたほか、R&D 投資は数少ない強みとの意見も聞かれたが、それでも経済が目立った回復を遂げるかという点については、2025 年までは様々な疑問が払拭し切れないとの厳しい見方が多いと感じた。

（４）フランス経済の特色は何か？

もう一つ、欧州の中ではドイツの次に経済規模が大きく、本邦投資家にとって主要な投資先であるにも拘らず、経済の動きを深掘りするレポートをあまりみかけないのが、フランス経済である。フランス経済も回復過程にあるが、イタリア、スペイン程ではない。この経済は、ユーロ圏全体と構造面に大きな違いはない。それでも敢えて

特徴を聞くと、住宅投資が盛んなので、金利に感応的なのが一つの特徴ということであった。

今後の経済活動を考える上で、ネガティブな要因は、①エネルギー価格の現在の低下と貿易活動活発化の好影響が、ドイツ等と比べてもあまり大きく出ないことや、②かといってイタリアやスペイン程最近になって観光が急激に伸びることもない（元々観光業は盛んなので伸び代が少ないということか）、ということのようであった。

一方で、経済にポジティブな要因としては、ECBの利下げの好影響を2025年に見込めることや、マクロン大統領の競争力向上のための経済改革（企業減税、失業保険の削減と教育拡充、企業と教育の関係強化、年金支給年齢引き上げによって若年労働者と55歳以上の高齢者を活用し雇用を拡大させる）が成功したことが、挙げられていた。マクロン大統領の改革は、国民には不人気だが、市場関係者は歓迎しているということであった。

3. 英国経済と金融政策展望

英国経済は、現在はトレンド成長率以上の回復を始めており、ユーロ圏経済よりも回復の風速は強めである。英国経済には短期的には上方リスクはあっても、大きな下方リスクは見当たらないという見方が多かった。英国の場合、問題はインフレ率が円滑に鈍化するかどうかにある。

ヘッドライン・インフレ、コア・インフレ、サービス・インフレ、賃金上昇率は、前年比でみるばかりか、3か月前比年率といった風速でも高い。にも拘らず、BoEが8月にも利下げが可能というニュアンスを醸し出すようになったのは、DMP（Decision Maker Panel）の1年後の予想賃金といったフォワード・ルッキングな指標の鈍化を重視するようになったからである。つまり、BoEのリアクション・ファンクションが変わった訳だが、こうした先行指標が正しいという確証もなければ、なぜこうした指標を急に重視するようになったのかも説明が難しいというのは、我々だけでなく、ロンドンにいる金融機関も抱える違和感であった。

この背景として、ヘッドライン・インフレが明確に鈍化していることから利下げに対して世論の圧力が高まっていることをBoEが気にしている、との解釈も一部先から聞かれた。もう一つ、インフレ再加速までは見込まれない中で高金利を維持し続けると、経済メカニズムのどこかが壊れるリスクが高まるので、危険回避的に動いているとの説明もあった。こちらの方が、個人的には腑に落ちるものがある。

BoEの金融政策の展望に関する各金融機関の見方は似通っていて、初回利下げは本年8月、以降は毎四半期に1回程度の利下げを続け、2025年末に概ね3.75%に到達することを標準シナリオとしつつ、インフレ率の上振れサプライズが起こればどこかで一旦利下げを停止する、という見立てが多かった。

BoE の金融政策は、他に QT（量的引き締め）で英国債を市場に年£100bn 売却していることが特徴である。他の先進国中銀は満期の到来した保有国債を落としていくだけで、売却を行ってはいない。この評価を民間金融機関に尋ねたところ、これまでのところ市場では順調に消化されていると評価されており（BoE の試算によれば年£100bn の QT で市場に与えるインパクトは僅か 25bp）、今後も利下げと QT を同時に行うことに矛盾はなく、技術的要因を除けば、QT が今後大幅にペースダウンすることは考えていないようだ、という見方が大勢であった。

また、BoE の金融政策は、最近公表されたバーナンキ・レビューによれば、物価見通しがモデルに依存し過ぎている面があるものの、少なくとも予測力が他の中銀よりも劣後しているとは指摘されていない一方で、金融政策を実施する上でコミュニケーションの明確化を求められていた。この具体策についてロンドンで問うたところ、Fed 方式の金利ドツツは、個別投票が見えるという意味でも投票する項目が多いという意味でも、情報量が多過ぎるので、むしろスウェーデンの Riksbank のように、政策金利について central forecast、upside scenario、downside scenario を提示する蓋然性が高いのではないかという意見が聞かれた。

4. 欧州の選挙とその影響の展望

（1）フランス総選挙

今回の出張でかなりの焦点が当たったのが、市場に衝撃を与えたフランスの総選挙である。EU 議会選挙で、フランスの極右が議席を伸ばした結果を見たマクロン大統領が、突然国民議会を解散し、総選挙の実施を提示した。この選挙は、第 1 ラウンドの投票が 6 月 30 日に行われ、その中で一定の得票を得た者が 7 月 7 日に第 2 ラウンドの投票に進む。同大統領自身は、左派を取り込んで第 2 ラウンドまで進めば勝てると思ったふしがあるほか、極右をパージしたいという目的があったとも取り沙汰されている。

しかし、マクロン大統領は左派の取り込みに失敗し、世論調査では彼の願い通りにはなっておらず、ルペン率いる極右の National Rally（以下 RN）が相対的過半数（右派の一部も支持して過半数確保）の可能性が高まっている。次が急進左派連合（以下 Nouveau Front Populaire）、3 番手がマクロン大統領率いる Ensemble となる可能性が高まっている。一部には 3 つの党が票を分け合って 3 すくみになるとの見方も聞かれたが、大方は、極右が内閣を組成して内政を担当し、マクロン大統領が外交や安保・法制を別途担当する *cohabitation*（所属の異なる大統領と首相が共存、過去に 3 回実例あり）になる可能性が高いとみているようであった。

翻って今回の選挙に至る流れをグローバルにみると、ロシア・ウクライナ戦争を端緒としたエネルギー価格の上昇と難民の流入に加え、米国のバイデン対トランプを原型として世界にポピュリスト・極右が台頭する素地が広がってきた面がある。これが

フランスに飛び火したところで、それをマクロン大統領が大きな問題にしてしまったという構図に見える。

EU としてみると、EU は元々独仏の **pro-Europe** 姿勢によって牽引されてきたので、フランスでの今回の総選挙で RN が政権をとれば、EU をマクロン大統領が牽引しようとする一方でその **Eco Fin**（経済政策の調整を行う閣僚理事会）の部分で極右が占めることになる。一方のドイツも与党が弱体化しているので、合わせてみてこの体制にひびが入りかねないことを危惧する見方が聞かれた。しかし、EU 統合の推進は元々錆びてきているので、今更大きな意味は持たないとするシニカルな見方も多く聞かれ、この点では意見は区々との印象であった。

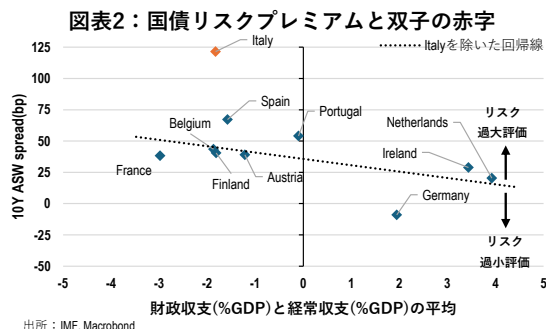
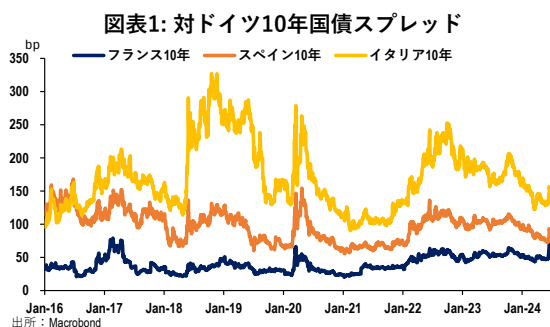
RN が政権を握る場合には、少なくとも移民政策が厳しくなるだろうが、2017 年のように EU 離脱が市場の焦点になることはない以上、恐らくは財政政策が市場の焦点になる、という見方ではどこも一致していた。

この点、RN はマニフェストで 2022 年版よりも財政支出策を縮小させており、例えば VAT 引き下げや電気代価格の引き下げが含まれているが、VAT 引き下げを全般にではなくエネルギー関連に絞ったほか、年金の支給対象年齢の引き下げを将来的な課題に位置付けた。このため、2022 年のマニフェストであれば、財政赤字を GDP 比で 4～5% 拡大させるところを、今回は新たなマニフェストに彼らが普段から唱えている案件を含めても 1～3% 以内にとどまる、との試算が行われていた。むしろ **Nouveau Front Populaire** が政権を握る場合の方が財政支出を 6～7% 増やす計算になり、こちらの方が大変である、との見方が多かった。更に、フランスは財政赤字が GDP 比 3% を超えているために EU から EDP（Excessive Debt Procedure）を宣告されている。このため、GDP 比で年 0.5% ずつ構造的財政赤字を削減しなければならない。RN がこれを守るならば、新たな支出余地は殆ど無くなる。

EDP への RN の対応が注目されるが、A) 最も穏健な見方は、RN は英国の 2022 年 9 月の mini-budget 発表を受けた市場の混乱（Truss ショック）と、極右政党から出てきたイタリアのメローニ首相がドラギ元首相を参考にしつつ内政管理に成功していることを目の当たりにしているので、EDP に肅々と従って問題を起こさないというもので、ロンドンで多く聞かれた見方である。RN が最近、マクロン大統領と協調する姿勢をみせていることも、この見方に拍車をかけている。しかしその一方で、B) これは RN の本質をよくわかっていないとして、メローニよりはハンガリーのオルバン首相の路線を見習うとか、一旦 EU に逆らおうとして、EU 更には市場を不安定化させる経験を経ながら漸くおとなしくなるという見方も、パリを初めとして一定数聞かれた。ただ、いずれもカタストロフィックな事態まで想定している先はなかった。

現在の仏 10 年国債と独 10 年国債の金利スプレッドは 75～79bp で推移している（図表 1）。このスプレッドは、上記 A) の穏健な見方からはフェアな水準とみられており、選挙が終われば 65bp 程度まで低下するが、以前の水準には戻らないとみられている。一方、B) のように RN はすぐには大人しくならないという見方や、更には急進左派連合

が政権をとる場合には、100bpを優に超えるとの見方が聞かれた。更には、現在のスワップとの間で測った国債のリスクプレミアム（アセット・スワップ・スプレッド）を財政と経常収支の2つの赤字の大きさとの関係からみると（図表2）、フランスがリスクを過小評価されている一方で、スペインはやや過大評価、イタリアは過大評価との分析もあり、更にフランス国債をヘッジするならば、プライシングからは既に割高であるドイツ以上にオランダの国債の方が適切、との見方も聞かれたところである。



なお、更に市場が機能不全を起こせば、ECB は様々な市場機能を回復する手段で対抗できるが、特に TPI（Transmission Protection Instrument）⁴の発動に期待する声は何回も聞かれた。民間金融機関は同スプレッドが何 bp を超えたら発動されるかという目線で考える傾向が強く、このスプレッドが 100bp を超えたどこかの時点で、TPI が発動されるとの意見が多く聞かれた。ただし、実際にはスプレッドの大きさよりも、市場機能が麻痺しているかどうかという定性的な基準で判断する可能性も考えられるだろう。

（2）英国総選挙

保守党のスナク首相も下院を解散し、7月4日に下院の総選挙を実施する旨を発表した。こちらの選挙は、野党の労働党が圧勝の勢いである、と全ての先がみていた。しかも、圧勝であるが故に極右にも極左にも頼る必要はない。親 EU ではあるが EU 単一市場に今から再参加を望んでいる訳ではない。しかも、現与党の保守党にしても労働党にしても、財政赤字の削減を行う姿勢には変わりはない。したがって、市場への悪影響を取り沙汰する見方は聞かれなかった。

労働党と保守党の財政政策は、どちらも財政赤字の GDP 比 0.5%削減を掲げている点では同じで、その手段として保守党は支出削減で実行する姿勢であるのに対して労働党は小幅の増税によるところが相違している。更に、労働党は 2%成長を狙った長期成長加速のための供給改革を掲げている。また、雇用について、最低賃金の引き上げや day 1 employment rights 強化（育児休暇や病気休暇の権利を得るための条件となる勤務

⁴ 一定の基準の下で、各国のファンダメンタルズからは正当化できない金利差拡大抑制のために国債等を買入れる枠組み。ECB はこれ以外にも、OMT（Outright Monetary Transaction）、PEPP（Pandemic Emergency Purchase Programme）償還資金の再投資、等も活用できる。

年数を撤廃)等の政策を掲げており、その意味ではややインフレ的である。とは言え、総じて、市場にとって大きな変化を呼び込むものではなさそうだ。

ただ、かつての労働党政権であるトニー・ブレア首相時代の政策運営を引き合いに出し、労働党は最初の1~2年は財政緊縮を行うだろうが、その後3~5年に緩めるリスクは高い点には注意が必要、との見方も聞かれた。

出張雑感：ロンドンの飲食費、現金決済比率

1年前、ニューヨーク・ワシントン出張の印象記において、現地の飲食費の高さがビッグマック指数でみた日米価格差約2倍を大きく超えて3倍という実感であったことを記した。昨年秋の出張でもその感覚は変わらなかった。この点、英国はビッグマック指数でみれば、米国と殆ど変わらないが、昔から生活費が高いというイメージがある。しかし、今回、ロンドンを5年振りに訪問し、実際に金融街をまわりながら屋台で昼食をとると、飲み物を含めなければ、平均して約2,000円にとどまった。日本でオフィス街に出てくる屋台で同様の昼食を購入すると、1,000円をぎりぎり割るというところなので、ロンドンの金融街の昼食費は実感で約2倍である。高いことは高いが、ビッグマック指数のイメージと殆ど変わらないと感じた。インフレ率というよりも、物価水準でみれば、米国に比べれば安いという印象である。もちろん、ロンドンの地下鉄は相変わらず驚く程高い等、生活費が全般に安いと言えるかは微妙であるし、飲食費にしても屋台の食費だけで比較するのも雑に過ぎるが、レストランでかかった費用等も、同様の感覚であった。

これは、ポンド円相場が、世界金融危機を経て大きく低下した後、最近久しぶりに200円台に乗せたところであり、世界金融危機時の水準をはるかに突き抜けて上昇を続けているドル円相場とは円安の程度が大きく異なることとも、関係しているのだろう。むしろ、ビッグマック自体が、例えば米国では低所得者層が購入する性質が強いので価格を抑制気味にするとか、その代わり一緒に購入するサイドメニューを大幅に値上げすること等によって、ビッグマック指数が実際の生活費をどの程度代表できているかの方が、やや疑わしいのかもしれない。

それ以上に印象的であったのが、屋台でさえも、現金を支払いに使いえなかったことである。英国はキャッシュレス決済比率が高い国である。同様にキャッシュレス決済比率が高いスウェーデン等を訪問すると、コロナ禍の前から、コーヒーショップで現金を使いえなくなっていて、現金使用が大きく減少していることを実感したものの、コロナ禍以降に久しぶりに訪れたロンドンでも、今や屋台でさえも、当たり前のように現金を使いえなくなっていた。日本では、コロナ禍以降に現金を使用する機会が随分減ったとは思いますが、現金の方が資金繰りが回り易いこともあって、通常の飲食店はもとより、まして屋台で現金を使いえないという話は聞いたことがない。また、やや話は飛ぶが、欧州、更には米国でも一般的になってきた事象として、今では地下鉄に乗る際にも、切符を買わなくてもクレジットカードを入り口でかざすだけで入場できる。その日一日に使用した金額が合算されてカードの請求書に記載される。切符をいちいち購入する手間がなくなり、現金を使用しないことの利便性がどんどん増しているように思う。日本では、同様のシステムに移行するという議論が出ては、お年寄りや子供が困るという反論が出る。また、現金が持つ匿名性を重視する人も多い。どちらが社会厚生が高いのであろうか。

著者紹介

鵜飼博史

1983年から約30年にわたり日本銀行に在籍し、金融政策関係を中心に、枢要部局において調査・企画を担当し、審議役まで務めた。また、世界金融危機の発生後、2009年のFinancial Stability Board 発足当初から日本代表の一人として参加した。2014年から2016年まで一橋大学のアジア公共政策の特任教授を務めた後、2016年から2022年8月までJP モルガン証券に在籍し、日本のチーフエコノミスト（マネージングディレクター）として金融経済及び政策の調査分析を担当した。2022年9月より現職。著作には金融政策関係が多い。博士（経済学）。

丸山泰斗

損害保険ジャパンにおいて、債券ポートフォリオの運用やアセットアロケーション業務を経験。その後、ニッセイアセットマネジメントに在籍し、チーフ・ポートフォリオ・マネジャーとして債券のアクティブファンド等の運用を担当した。2022年11月より現職。債券・為替投資業務を行う債券ユニットの総括に加え、経済調査に従事している。日本証券アナリスト協会認定アナリスト（CMA）。

当レポートの掲載情報の正確性については万全を期しておりますが、利用者が当レポートの情報をを用いて行う一切の行為について、何ら責任を負うものではありません。

当レポートは、予告なしに内容の変更または削除もしくは URL（アドレス）の変更をする場合がありますので、あらかじめご了承ください。

当レポートからリンクされている第三者のサイトの内容は JST の管理下にあるものではありません。それらをご利用になったことにより生じたいかなる損害についても責任は負いません。