

<研究会報告>

日本の長期不況とマクロ経済政策
—吉川洋・小野善康両氏の見解を踏まえて

浅田 統一郎・片岡 剛士・黒木 龍三・野下 保利・野口 旭

目 次

| | | |
|-----------|-----------------------|----|
| [司会挨拶] | 野口 旭 | 1 |
| [報告] | 浅田 統一郎 | 2 |
| | 1. 吉川・小野・浅田コンファレンスの反響 | 2 |
| | 2. 失われた20年の実相 | 4 |
| | 3. デフレ不況とドーマー条件 | 9 |
| [討論1] | 片岡 剛士 | 13 |
| [討論2] | 黒木 龍三 | 16 |
| [討論3] | 野下 保利 | 20 |
| [司会中間総括] | 野口 旭 | 25 |
| [リジョインダー] | 浅田 統一郎 | 26 |
| 編集後記 | | 40 |

[司会挨拶] 野口 旭

本日の専修大学社会科学研究所定例研究会（2012年6月16日）には、予想以上にたくさんの方に来ていただき、大変ありがたく思っています。本日の司会をやらせていただく専修大学の野口です。

この会は、昨年末（2011年12月）に正式に発足した「ケインズ学会」に関連して企画されたものです。ケインズ学会の発足に先立つ一昨年末（2010年12月12日）に、日本を代表するケインズ研究者、マクロ経済学者が数多く参加し、上智大学にてケインズ・パイロット・シンポジウムが行われました。シンポジウムの内容はその後、ケインズ学会編、平井俊顕監修『危機の中で〈ケインズ〉から学ぶ-資本主義のヴィジョンと再生を目指して』（作品社、2011年）として、書籍という形で公表されました。

シンポジウムの第一部「世界経済のゆくえ・日本経済のゆくえ-ケインズの経済理論・経済政策論の視点から」は、吉川洋氏（東京大学教授）、小野善康氏（大阪大学教授）、浅田統一郎氏（中央大学教授）が報告と討論を行い、私が司会を務めさせていただきました。本日の研究会は、そのセッションのいわばフォローアップです。一昨年末のシンポジウムでは、時間の制約もあり、報告と討論を行っていただいた各先生方とも、ご自身の見解を必ずしも十分に展開できたわけではなかったかと思えます。しかし、その討論は、マクロ経済学とマクロ経済政策の現在を真正面に見据えた、まさに手に汗を握る緊迫したやりとりでした。そこで、司会をやらせていただいた私としては、このセッションの論点をさらに深めていけるような研究会を組織できないかと思案し、その機会を模索し続けてきたわけです。

そのようなわけで、本日の研究会には、上記シンポジウムの報告者・討論者の一人であった浅田先生をお招きいたしました。まずは浅田先生に、上記シンポジウムでの吉川洋および小野善康両氏の見解を踏まえつつ、改めて持論を展開していただきたく思います。そしてそれを受けて、本日お招きした片岡剛士先生（三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社主任研究員）、黒木龍三先生（立教大学経済学部教授）、そして野下保利先生（国士舘大学政経学部教授）に、それぞれ討論をお願いしたく存じます。

[報告] 浅田 統一郎

ただ今ご紹介にあずかりました、中央大学の浅田と申します。

『危機の中で〈ケインズ〉から学ぶ』という本が去年 2011 年 12 月に出版されました。その本には、私と東京大学の吉川洋先生と大阪大学の小野善康先生が討論している部分があります。本日の研究会の趣旨は、そこに焦点を当てて、その討論の内容を振り返って、さらに私が追加的なコメントをするというものと理解しています。

1. 吉川・小野・浅田コンファレンスの反響

まず、この本の出版の経緯を簡単にお話しします。昨年 12 月に日本ケインズ学会が正式に発足しました。会長は、ここにいらっしゃる上智大学の平井俊顕先生です。設立委員会は、平井会長の他は、ここにいらっしゃる野口先生、野下保利先生、黒木龍三先生、私、一橋大学の西澤保先生、龍谷大学の小峯敦先生、早稲田大学の若田部昌澄先生、それからここにいらっしゃる明治大学の渡辺良夫先生です。今年は第 2 回の大会を明治大学で開催し、大会組織委員長は渡辺先生です。ケインズ学会という学会は日本に何十年も前からあってしかるべきだったと思うのですが、考えてみればマルクス学会もありません。そのケインズ学会が、意外なことに、去年正式に発足したということです。

2010 年 12 月にその立ち上げのコンファレンスを、平井先生がオーガナイザーになって上智大学で行いました。私と小野先生と吉川先生の討論の他は、伊東光晴先生の昔話や、伊藤邦武先生・岩井克人先生・間宮陽介先生の討論もありました。その内容を本にして約 1 年後の去年 12 月に出版されたわけです。第 2 刷が 2 カ月後くらいに出ていますので、多少とも注目されたのだらうと思います。

新聞や経済週刊誌でも、書評にいくつか取り上げられました。毎日新聞社の『エコノミスト』(2012 年 1 月 3・10 日迎春合併号、「書評」)や、非常に簡単なものですが『週刊東洋経済』(2012 年 1 月 14 日号、「Review」)、『日本経済新聞』(2012 年 1 月 15 日付朝刊、「読書」欄)でも、書評が取り上げられました。その書評などの中で特に注目されたのが、私にとってはありがたいことなのですが、私と吉川先生と小野先生の討論です。それが注目された理由は大体予想できます。この本の中で現在の日本に焦点を当てた経済問題を一番ストレートに論じた部分がここであった、ということです。

山形浩生さんという辛口の評論家があります。彼は『朝日新聞』の書評委員で、書評をボツにしたということをインターネットで書いています。彼は、この本全体の内容については極めて罵詈雑言を言っています。しかし、私にとってはありがたいことですが、私が係わった第 1 部

については、「本書の中で、ケインズ理論と現実経済の関わりについてきちんと触れている唯一の部分（ただし小野は除く）で、いまから言えば本書で最も評価できる部分」と言ってくれました。「ただし小野は除く」と書いてありましたので、私と吉川さんの言っていることは評価してくれたらいいのです。本当は「吉川も除く」と言ってほしかったのですが。そうすると私だけになりますので。しかし、そこまでは言っていません。

では、どのようなところに注目されたのか。政府の財政赤字をめぐって主として吉川氏と私の意見が正反対で、正面からぶつかっているのですが、そこに注目した記事が多いです。例えば『日経新聞』の書評です。そこでは、「現実の経済運営について論じた第1部の討論」について書かれています。

吉川氏は、実は財務省の審議会の分科会会長をやられていて、また社会保障改革に関する集中検討会議の有識者の幹事委員で、結果的にはそこで、今問題になっている社会保障・税一体改革で消費税を増税する旗振り役をやられているわけです。日本の財政赤字は危機的な状況にあるので、このまま放っておくとギリシャのように財政破綻する、したがって消費税を上げなければいけない、などということが吉川氏の名前で出された答申に出てきて、それをまたシンポジウムでも吉川氏が繰り返されているわけです。私は、それに正面から反論すべく、「日本とギリシャは全く事情が違う。日本で財政破綻はあり得ない。それを口実に消費税を増税したら、かえって日本経済が大変大きな打撃を被る」ということを言っています。

一方、小野氏も実は政府に関係しています。菅直人政権の時に、菅氏の推薦で内閣府の経済社会総合研究所長になりました。小野氏は東京工業大学出身で、同所長になる前は阪大教授ですが、東工大の教授も一時期やっていました。菅氏の母校は東工大で、東工大出身者をやたら優遇して周りにブレーンとしてはべらせていました。小野氏は、その一環として内閣府の経済社会総合研究所長になりました。まだ任期が切れていないので、野田佳彦政権になってもいまだに所長です。その時に小野氏が菅氏に売り込んだ政策論が、やはり増税なのです。増税して集めたお金を政府が賢く使えば失業も減って景気がよくなるという話です。結局は増税することが第一だという話で、その意味では吉川氏と共通です。私はそれにも反論しています。

『日経新聞』でも『エコノミスト』でも、そのところが取り上げられています。しかし、匿名の書評であり、また署名記事であっても自分の意見は言いませんので、両論併記で、どちらが本当なのでしょうね、のような言い方でお茶を濁しています。

それでも、私にとっては一定程度ありがたかったわけです。従来、『朝日』、『毎日』、『日経』、『読売』、そして、NHK・TBSなどのテレビ局といったメジャーなマスコミは、財務省が唱導するような、あるいは現在の政府がキャンペーンを張っているような、「増税しないとギリシャのように破綻するので増税をすることが不可欠である」といった一方的な意見しか報道してき

ませんでした。しかし、両論併記とはいえ、「そうではない」という意見もあるということをやつと取り上げてくれたという意味では、ありがたかったわけです。

インターネットでは私のような意見はありふれた意見です。高橋洋一さん、評論家の三橋貴明さんや上念司さんなどが、インターネットで日々、結果的には私と同じ意見を発信しているもので、珍しくはないのです。しかし、メジャーなマスコミではなかなか取り上げられなかった。それを一応取り上げてもらったというのは、よかったのではないかと、思います。

2. 失われた 20 年の実相

『危機の中で〈ケインズ〉から学ぶ』をお読みになった方は既にご存じかもしれませんが、上記のシンポジウムで私が何を言ったのかということについて、まずは簡単な要約、復習をさせていただきます。

私はシンポジウムの時に図を映して話をしましたので、本の方にもその図が載っています。私の話はこの図 1 から始まっています。図の横軸は年で、縦軸が日本の名目 GDP (国内総生産) に対する名目国債発行残高の比率です。この図にはいくつかの注釈が必要です。まず、地方債が含まれていません。また、ネットではなくてグロスです。普通、国債を問題にする時に国際的にはネットで論ずるのが普通です。トヨタ自動車が私より債務残高が超巨大なのは当たり前です。資産残高も超巨大ですから。重要なのは、資産と債務の差です。しかし、これはグロスの図です。財務省が「国の借金」と言っているのはそのグロスです。グロスの方が大きく見えますから。

この図では、地方債が含まれていませんから、その分だけは小さく見えます。2008 年が 1.3 くらいですが、地方債を含めると、この段階で既に 1.8 くらいになっていて、今では 2 を少し超えているところだと思います。とにかくトレンドとしては、1990 年、1991 年にバブルが崩壊しましたが、スピードは変わっていますが、それ以降 3 段階くらいで急上昇し始めたということです。特に 1997 年に急角度で上昇して、さらに 2007 年くらいに急角度で上昇しています。これには理由があります。

シンポジウムでは、このような状況であるという話から始めました。この図に似たような図は財務省があちこちにばらまいておまして、それを、国の借金が急拡大しているので増税しないとギリシャのように破綻する、という恐怖感をあおるキャンペーンに使っているわけです。去年、入試に関係があって高等学校の政治経済の教科書を見ていましたら、同じような図が載っていたのです。今はそのような状況です。

これだけを見ると、吉川氏や財務省の言っていることは正しいように見えるわけです。「これは大変だ。国の借金が本当にこれほどだったら」と。いわゆる公債として、地方債を含めてし

まったら、もっといきますから。これでは確かに、一見「もう増税しないとどうしようもないのではないか」と思えてしまいます。

どうしてこのようになったのか。これについて、マスコミや民主党政権は、「マネーをジャブジャブ」とか、「無駄な公共事業」などというようなことを言っていたわけです。つまり、不景気になってから20年間、日本銀行はマネーをジャブジャブ、湯水のごとくに供給して、政府も必死で無駄な公共事業を積み上げたのだ、というわけです。大震災が起こる前までは、誰も通らない道路や役に立たない高い堤防などのことを「無駄な」と形容していました。つまり、効果は全くなくて、収入は増えず、結局は政府の債務だけが積み上がった、とよく言われていました。多くの人々がそのような宣伝を信じていました。

ところが、データ的に見ると全然違う話が、次に出てくるわけです。図2も、吉川・小野両氏との討論で私が使った図です。シンポジウムは大震災よりも前に行われておりますので、大震災のことは何も出てきません。ただ、サブプライム・ショックは既に起こっていたわけで、サブプライム・ショックの2008年までのデータで論じています。

横軸は年です。縦軸は実質値ではなくて名目値です。グラフが二つあります。下のグラフは、いわゆる名目の公共投資です。「名目政府固定資本形成」と言います。これが、鳩山由紀夫さんが大嫌いだったいわゆる「コンクリート」です。ダム、道路、国公立の病院・学校、堤防など、形になる社会資本への投資です。上のグラフは、公共投資と公共消費を足した合計です。ですから、二つのグラフの差が公共消費です。「公共消費」というのは正式な言い方ではなくて、「名目政府最終消費支出」です。

公共消費の中には何が入っているかという、非常に多くの部分は公務員に支払う給料です。実は、政府支出の中の消費的な項目の中に公務員に払う給料が入っています。これは移転支出とはされておりません。これが移転支出扱いになると、GDPに何ら貢献しないわけです。公務員はちゃんとサービスを生産して価値を生み出しているということになっているので、 $Y = C + I + G$ （ただしYは実質国民所得、Cは実質民間消費支出、Iは実質民間投資支出、Gは実質政府支出）の「G」の中に公務員の報酬が入っているわけです。C + I + Gの一部ですから、公務員に給料を払うと自動的にGDPが増えるわけです。それを削ったら自動的にGDPが減るのです。ですから、公務員の給料を減らしてGDPを増やすということは矛盾しています。それはさておき、このような形です。

その他は何が公共消費に入っているのか。これはもう冗談ですが。バーナンキは、このような時期には中央銀行はマネーを出してケチャップでも何でも買え、と言ったわけです。ケチャップを買ったら、これも公共消費です。外務省の貯蔵庫には常に高級ワインが大量に貯蔵してあって、それを接待に使っているそうですが、使った分を補填するために買ったら、これも公共消

費です。

これを見ると、実は公共投資については、ジャブジャブどころではないのです。ピークが1993、1994年あたりで、2008年の段階で既にピークの金額の半分くらいになっています。ピーク時は35兆円を超えていたのですが、2008年段階で15兆円近くですから、半減以上です。15年くらいの間に半減です。よく見ると、2008年の公共投資の名目値は1983年よりも少ないわけです。つまり、名目で25年前よりも少ないのです。これのどこが「マネーをジャブジャブ」でしょうか。「コンクリートから人へ」と言っていますが、実態はこのようなものです。

実は、このギャップは、拡大しています。つまり、公共消費は実は増えているのです。公務員に払う給料ということですから、人に直接払っているのですが。しかし、あまりにも公共投資の縮小が大きいものですから、足した合計も横ばいというよりはむしろ下がり気味なのです。

投資と消費を含めた政府支出は、このようなカーブを描いています。つまり、バブル崩壊後、1997年くらいまでは、足した合計は拡大しましたが、それ以降は足した合計も緩やかに縮小しています。その間、投資的支出は急激に縮小し、消費的支出はそれなりに増えています。合計のYだけが縮小しています。ですから、「マネーをジャブジャブ」どころではありません。

その結果、GDPはどのようになったのか。この図3が名目GDPです。政府が政府支出を増やさなくなり始めて、むしろ削るようになり始めてから、名目GDPも全く増えなくなったところか減り始めました。2008年に急激に下がっているのはサブプライム・ショックによるものです。サブプライム・ショック前の4～5年間は緩やかに上昇していますが、これが「いざなぎ超え」といわれる長期にわたる景気拡大ということでした。確かに5年間を長期と考えると長期にわたる景気拡大なのですが、あまりにも拡大の規模が緩やか過ぎなのです。

これをもっと延長しますと、この後に震災があるわけです。結局、名目のGDPのピークは1997年あたりです。520兆円くらいあったのでしょうか。去年あたり、つまり震災ショックの後、名目GDPがそれより50兆円くらい少ない470兆円くらいです。つまり、サブプライム・ショック段階でもう480兆円くらいになっていますが、震災などでさらに下がって470兆円です。

名目GDPは人々の収入の合計ですから、われわれ全員の収入の合計が15年くらいの間に50兆円も下がってしまったのです。名目GDPつまりわれわれの収入の合計は10%くらい下がっているのです。下がっていない人も多いと思いますが、それは他の人がうんと下がっているからです。同じ時期に、名目ではアメリカでさえも倍くらいになっていますし、ロシアは5倍くらいになっていますし、中国は8倍くらいになっています。そのような状況です。

ここには、乗数効果が働いていることになります。つまり、政府支出の動きとGDPの動きと

は、きれいに平行なのです。もちろん、民間の投資や消費は別の動き方をしていますが、政府支出の乗数効果を打ち消すようには動いていないことがわかります。完全雇用を前提にしたクラウドディング・アウトの議論によれば、政府支出が減ればなぜか自動的に民間投資が増えて打ち消されますので、政府支出は名目 GDP には全く影響がないはずですが、現実はそのようにはなっていないのです。

図4は、名目マネーサプライの成長率の動きです。横軸は年、縦軸は名目マネーサプライの成長率です。日銀は直接にはハイパワード・マネーというものを発行していますが、名目マネーサプライとは、それにいわゆる貨幣乗数を掛けたものです。貨幣乗数は、好景気の際は10以上でしたが、デフレ不況の結果、今は5か6くらいですから、半減しています。これはハイパワード・マネーの成長率そのものではありませんが、名目マネーサプライつまり「 $M_2 + CD$ 」といったものの成長率がこのような状況です。89年から92年にかけて、年率でプラス12%からほぼゼロまで減っています。これが、バブルを意図的に崩壊させたわけです。

日銀は2008年から、「マネーサプライ」という言い方をやめて、「マネーストック」という名前にし、 M_1 、 M_2 、 M_3 の分類も同じ記号を使いながら全く違う分類にしてしまいましたので、混乱が起こっているのです。これは古い分類によるものです。

名目マネーサプライは、その後少しは増やしたのですが、97年以降また減らし始めました。97年は二つの意味で重要な年です。橋本龍太郎政権の時に、消費税率を3%から5%にして増税し、日本銀行法を改正して政府からの過度の強大な独立性を日銀に付与してしまった年です。それ以降、やはりどんどん絞りを始めました。バブル時代は平均して年率10%程度のマネーサプライの上昇率です。それ以降20年間にわたって平均したら2%前後です。サブプライム・ショックや震災の後でさえも、平均したら2~3%です。結局、過去20年間、マネーの成長率をバブル期の5分の1に抑えてきたのです。

ですから、「マネーをジャブジャブ」どころではありません。政府は公共支出、特に投資つまり形が残る投資的な支出を抑え、日銀はマネーをどんどん抑えてきて、その結果デフレ不況になった。このデータからはそのようにしか見えなわけです。80年代までは日本の民間がものすごく賢かったのに90年以降は途端にばかになった、ということでは説明が付きません。明らかに、最近20年とその前とでは財政・金融政策に断絶があります。「構造問題」といえば、むしろ財政・金融政策の構造変化の問題だというべきでしょう。以上のデータから、このようなことがわかります。

図5は、いわゆるフィリップス曲線です。それぞれの点に対して年が示してあります。横軸が完全失業率、縦軸が消費者物価の上昇率です。完全失業率は、不景気でも5%か6%です。外国だったら、不景気なら14~15%にいくでしょう。「だから、実は日本の場合は深刻ではな

い」ということを言う人がいます。しかし、失業率の定義が違います。日本の完全失業率は極度に厳しい定義なのです。掛ける2が外国の失業率の定義に合致すると思った方がよいでしょう。ですから、5～6%の日本の完全失業率は、ヨーロッパやアメリカの定義では10～12%でしょう。バブルのころに2%程度だったというのは、ヨーロッパやアメリカの定義では4%程度だと考えたらよいかと思います。バブルのころは、完全失業率は2%程度、そしてインフレ率が2～3%でした。インフレ率は、どんどん下がってきて、ついにマイナスになりました。

1996年から1997年にかけて、1回限り、約2%、インフレ率が上がっていますが、これは実は消費税を2%上げたからです。消費税を2%上げると商品の価格が一時的に2%程度高くなります。それが96年から97年に約2%上がっている分です。毎年上げ続けるのであれば、この効果は1回限りですからこれで終わるわけです。その影響が出たのだと思いますが、その後みんなが物を買わなくなってきました。それ以降、失業率は上昇し、インフレ率は低下し、最後はデフレになるということが、この図に表れています。

表1は非常に皮肉な表です。この数値は、先ほどの図から計算したのですが、最初の年と最後の年との比率を採っているだけです。単調な変化ですので、それでよいわけです。

83年から93年の10年間だと、公共投資と公共消費とを足したものが2倍以上になっていて、名目GDPは1.7倍程度になっています。ところが、GDPに対する債務の比率は1.05倍で、ほとんど変わりません。ところが、その次の10年間は、政府支出は1.09倍であり変わらず、国民所得が1.02倍でほとんど差がないのに、GDPに対する債務の比率は2.31倍です。93年からの15年間でやりますと、政府支出は1.06倍ですから、1.09倍よりももっと下がっています。つまり、10年後より15年後の方が下がっています。そして、国民所得は全く変わらず、GDPに対する政府の負債の比率は2.76倍です。

このまま政府支出を絞れば絞るほど、分母の国民所得が減っていきます。ところが、債務はストックですから積まれたもので、それでも積み上がっていきます。結局、分母が急速に縮小しても、分子が増えて、GDPに対する国債の残高が急拡大するという皮肉なことが起こっています。

しかも、この間は消費税を上げたわけです。これを見てください。1997年くらいから急激に公共投資を縮小し始めました。1997年に消費税を上げました。しかし、消費税を上げて公共投資を縮小し始めてから、GDPに対する債務残高比率がかえって急拡大しました。今、消費税を8%、10%と上げる法案が通るかどうかの瀬戸際ですが、もし法案が通ってしまったら、97年の時は3%から5%に上げただけでこのようなことになったのですから、もう目も当てられない状態になることは目に見えています。予言しておきます。

3. デフレ不況とドーマー条件

シンポジウムではこのような話をしたわけです。日本はギリシャと違うという話は、この後の討論の時にすることにしたいと思います。

付録「国債累積の数学法則について」は、先ほどデータで示したことの数学的根拠です。ただし、「数学法則」といってもたいしたことはなくて、一種の定義式のようなものだけで話が出てきてしまいます。

(1)の式が重要です。これは「統合政府の予算制約式」といっています。「統合政府」とは、このようなことです。日銀は、形式上は株式会社なので政府部門には含まれていませんが、例えば政府統計では「金融機関」というところにさりげなく入れられています。ただし、実際には政府の子会社です。何しろ株式の55%は政府が持っています。

(1)式の左辺が政府の支出項目で、右辺が財源です。支出は、第1項目が国債の利子支払い以外の政府支出、つまり公共投資と公共消費で、第2項目が国債の利子支払いです。つまり、国債の利子支払いを含めた政府支出が左辺です。その財源は三つあります。第1項目が税金によって賄う、第2項目が民間引き受けの国債の新たな発行、つまり民間に国債を買ってもらいそれで賄う、第3項目が日銀引き受けの国債発行、つまり日銀に買ってもらう、この三つで、それしかないということです。これは当たり前の関係です。

通常、日銀がオープン・マーケット・オペレーションをする場合も、この予算制約の範囲内でやります。というのは、日銀が民間から国債を買うのは普通マネーを増やすオペレーションですが、民間銀行から国債を買うのは ΔH がプラスになるわけで、つまりハイパワード・マネーを増やすわけです。しかし、民間の持っている国債は同額だけ減りますから、プラスの ΔH がマイナスの ΔB と相殺するわけです。そして、残りの項目は何も変わりません。他方で、日銀引き受けで政府支出をしますと、 ΔH の分だけ $p \times G$ が増えるわけです。ですから、すべてのケースをこれで論じることができます。

次に、定義式(2)における「 d 」は、国債残高比率つまり名目 GDP に対する名目純国債残高の比率です。ただ、ここでいう「 B 」はネットの国債なのです。先ほど出てきたグロスの国債ではないのです。つまり、日銀が持っている国債は相殺されてこの中から除外されてしまいますし（要するに自社株買いと同一）、政府が持っている資産は差し引いているという、ネットの比率です。そのネットの比率を微分したりして、先ほどの式を代入すると、最終的に(4)が出てきます。これは近似式ですが、近似であることを忘れれば「 $=$ 」でよいでしょう。結局、ネットの国債残高比率の変化は、この四つの項目の合計です。

第1項目は、GDP に対する政府支出の比率です。これは、名目と名目との比です。第2項目は、平均税率つまり GDP に対する税金の比率を引いたものです。この税金の中には、消費税だ

けではなくて所得税も企業が払う税金も全部入っています。第3項目は、名目 GDP に対する新規のハイパワード・マネーの発行です。つまり、税金やハイパワード・マネーの発行を受ければ、これはマイナスですから、国債残高が抑えられるのです。最後が $(r - \pi - g)$ です。これは、長期国債の名目金利からインフレ率を引いて実質 GDP の成長率を引いたものです。d に係る係数がプラスだと不安定化効果を意味します。つまり、d の増加が Δd のさらなる増加を招きますから、国債残高比率が増加するとさらなる増加を呼び込みます。これが不安定化条件です。d に係る係数がマイナスなら安定化効果を意味します。つまり国債残高が一時的に増えてもまた下がってきます。これが安定化条件です。

この $(r - \pi - g)$ をマイナスにする条件が安定化条件なのですが、これを「ドーマー条件」といいます。ドーマー条件は(5)です。つまり、長期国債の名目利率よりも名目 GDP の成長率の方が高いという条件です。名目 GDP の成長率はインフレ率と実質 GDP の成長率とに分かれますから、(5)を書き直せば、実質の関係は「長期国債の実質利率が実質 GDP の成長率よりも低い」ということです。実質の関係でも名目の関係でもよいのですが、「貨幣錯覚があるから実質がわからない」という人は(5)の名目で考えればよいのです。つまり、単に名目の長期国債の利率と名目の GDP の成長率とを比較して、名目 GDP の成長率の方が高ければ安定化効果、逆なら不安定化効果です。

ところが、デフレ不況で r と π と g は両方とも下がってきました。実は、ゼロ金利といっても、それは長期国債の金利のことではありません。 r は、最近では 0.9% くらいまで来ました。ところがデフレ不況により π はマイナス、 $\pi + g$ はほとんどゼロですので、2000 年以降、日本ではドーマー条件が満たされなくなりました。

図6は、白川方明総裁が2011年5月に明治大学で開催された日本金融学会で講演を行った時に日銀が配った資料です。実は、これが上記の状況を示しています。日銀にとって不利な資料ではないかと思うのですが、うっかり配ってしまっていました。私は聴衆でしたので手に入れました。「日本銀行」と書いてあります。つまり日銀が資料作成の責任者です。

わかりやすく A、B、C と記号をつけました。A が実質 10 年物の長期国債の利回りです。2010 年までの間では、低下したとはいえ 1% から 2% の間をうろついていました。最近では 0.9% くらいまでいきましたが、デフレ不況で A と B と C とが全部下がっていったわけです。B が名目 GDP 成長率で、C は企業の売上高です。これは日銀の資料ですから、これが間違っていたら、データ捏造だということで日銀に抗議文を送ってください。私は一応このデータは捏造ではないと仮定した上で話しています。

この図によれば、1991 年から 2000 年まではドーマー条件が満たされていました。しかし、名目 GDP の成長率が 2% を切った 2000 年以後、ドーマー条件が満たされなくなりました。ゼ

ロ金利はこの長期国債の金利のことではありませんので、名目国債の長期利回りは、せいぜい1%前後、今でも0.9%くらいです。しかし、何しろ名目GDP成長率には下限がありませんので、ついにマイナスまでになっています。したがって、ドーマー条件は満たされていません。

ちなみに、1990年から1991年の間は、ドーマー条件は満たされていません。このグラフにはありませんが、この左の方を調べてみると、高度成長期には常に満たされていて、バブル期は全部の年ではないですがほとんどの年では満たされています。バブル期の最後には、長期国債の名目利子率は何と6%なのです。今は1%を少し切っています。もし今、国債の利子率が6%になったら、マスコミは、大暴落だと言って大騒ぎするでしょう。しかし、そうであってもバブル期の値に戻るだけです。

1960年代の高度成長期の国債利子率は、やはり6%です。バブル期は大体6%前後にいています。ところが、高度成長期は、名目GDP成長率がすさまじく16%で、インフレ率が6%くらいなので、実質成長率が10%で、国債の実質利子率は6%マイナス6%でゼロです。今3%くらいまで国債の利子率が上がったなら「大暴落だ。破綻だ」などと騒ぐでしょうが、それは1997年くらいと同じような率なのです。デフレ不況になればなるほど国債が信認されてしまい、ないしは国債価格と国債金利とは反比例的に動きますので国債価格は上昇し、破綻どころではないというのが日本の実態です。

この皮肉な現象は、実は以下のような理由によって発生しているのです。要するに、銀行が国債以外に投資するものがなくなってしまったからです。民間企業が借金してお金を使いまくってくれるのが正常な状況で、それで成長するのですが、そうではなくなったのです。本来は、どこかが借金してお金を使ってくれないと回らないのが資本主義経済です。民間企業が借金して元気にお金を使いまくってくれるのが正常な状態なのですが、そうでなくなったので、結局政府が使うしかない。それで需要と供給は一致する。つまり、国債を買う方は国債以外に有利な投資先がないので欲しがり、政府はデフレ不況で財政赤字が拡大するので国債によって穴埋めをする、というわけです。以上のデータは、そのような状況を示しています。

まだ言いたいことはあるのですが、時間ですので、とりあえずこれまでとし、残りは討論の時に補足させていただきます。

【参考文献】

浅田統一郎（2005）『マクロ経済学基礎講義』第2版、中央経済社。

白川方明（2011）「通貨、国債、中央銀行—信認の相互依存性—」日本金融学会2011年度春季大会（2011年5月28日、明治大学）における日本銀行総裁特別講演。

(http://www.boj.or.jp/announcements/press/koen_2011/ko110530a.htm/)

三橋規宏・内田茂男・池田吉紀（2010）『ゼミナール日本経済入門』第24版、日本経済新聞出版社。

三和良一・原朗（2010）『近現代日本経済史要覧』補訂版、東京大学出版会。

〔討論 1〕 片岡 剛士

三菱UFJリサーチ&コンサルティングの片岡と申します。本日はお招きいただき、誠にありがとうございます。

私は、過去20年間くらいの経済停滞の原因は、財政・金融政策の問題が大きく影響しているという浅田先生のご主張と基本的に同じ意見です。本日コメントさせていただければと思うことは、大きく分けて二つあります。浅田先生のご発表を私なりに若干補足させていただくという趣旨でお話しします。

一点目は、そもそもなぜこれほど20年くらい日本経済が他の先進国と比べて特に名目成長がほとんどなされない状態に陥ってしまったのか、という点についてです。これにはいろいろな原因があると思うのですが、経済学者の中で意見の対立があったことが問題を難しくしている原因の一つなのではないかと思います。

皆様ご存じのとおり、バブルが崩壊して、内閣府の景気循環日付で言いますと91年2月以降不況が始まりました。この不況は93年10月にいったん底をつけ、97年5月までは好況となり、再び99年1月まで不況といった形で推移します。80年代後半の実質GDP成長率は5%程度ですが、90年代前半の実質GDP成長率は2.1%、90年代後半の実質GDP成長率は1.2%となりました。名目GDP成長率は80年代後半が6.5%、90年代前半が3.2%、90年代後半が0.5%ですので、実質GDP成長率と名目GDP成長率がともに落ち込んだことがわかります。当時はこのような停滞の原因として、大まかに言って、需要サイドが問題なのではないかという話と供給サイドが問題なのではないかという二つが指摘されていました。

需要サイドについては、消費・投資・輸出が停滞したために成長率が低下したということが言われました。供給サイドについては、例えば、林文夫先生とプレスコット教授の研究(Hayashi and Prescott, 2002)にあるように、生産性の停滞が原因であるという話などがあったわけですが、需要サイドについていろいろ検討してみると、確かに先ほど述べたようにGDPの成長率は大きく停滞したわけですが、景気循環の日付からわかるように好況と不況とを繰り返しながら停滞期でも需要は増えたり減ったりして推移していき、必ずしも過去20年間一貫して停滞し続けているわけではないのです。

一方、供給サイドを見ていきますと、90年代のTFPの成長率は、80年代におけるTFP成長率と比較して大幅に低下しました。ただ、2000年代に入りますと、TFPの成長率はV字回復しています。例えば、今話題になっている欧州の国々と比較しても遜色がない程度にTFPの成長率は回復しています。ただ、一般的な理解でいえば、2000年代も経済停滞が続いていましたから、需要サイドもしくは供給サイドのリアルな数字に着目してみると、20年間継続して停滞が

続くという事実を説明できないのではないかと、私は思うのです。

では何が原因かという、先ほどの浅田先生の資料にもあったように、物価や為替レートといった貨幣的現象が20年間の停滞には大きく影響していると私は考えています。

先ほど、名目GDPの水準のグラフがあったかと思います。浅田先生のご報告では、これと同じような動きを示しているものとして、政府消費と公共投資の動きともかなり平行だという話をされました。80年代後半はかなり伸びていたわけですが、90年代は全般に伸びが鈍くなっています。それ以降は、ほとんど伸びないか、もしくは下落するような動きを示しています。

マクロの数値として同じような動きをしている指標としてGDPデフレーターを挙げることでできるでしょう。GDPデフレーターの動きは92年くらいまでは緩やかながら上昇し、いわゆるデフレーションという状態でしたが、1994年半ばくらいから本格的にマイナス成長になって、緩やかに下がり続けています。過去20年間を通じて見ると、物価という意味ではずっと下落し続けているので、負の影響を及ぼし続けています。もう一つ挙げられるのは為替レートの動きです。例えば名目実効為替レートでみますと、プラザ合意がなされた1985年9月を基準とすると、直近で見て2.6倍の円高となっています。ドル/円レートも円高トレンドで推移していますが、物価の動きと平行に推移しています。

繰り返しになりますが、消費・投資・輸出は、20年間の景気循環の中で増えたり減ったりしながら推移していったのです。ただ、物価や為替レートは一貫して下がり続けているので、これが原因ではないか。いずれにせよ、長期停滞の原因把握に関する議論がなかなか収束しないことが20年間におよぶ停滞の原因の一つではないかと、エコノミストの立場からは考えています。

さて二点目についてです。浅田先生からは、政府支出や公共事業もしくは金融政策の話がありました。公共事業は緩やかに低下しながら一方で政府支出が増えている、政府支出と公共事業とを合わせると横ばいのような動きをしている、というお話があったかと思います。

日本の補正予算を伴うような経済対策については、2010年に出した『日本の失われた20年—デフレを超える経済政策に向けて』（藤原書店）という本の中で、いろいろと調べました。93年あたりではかなり思い切った公共事業をやっていたのですが、90年代の終わりになると、公共事業の玉がだんだんなくなってくるのです。同じ財政出動をするにしても、例えば「成長戦略のためにお金を使います」などというように、いわゆる公共事業のような話ではなくなってきたことがわかります。政府支出と公共事業を合わせた値が横ばいで推移しているというのは、「箱物をつくらない」という風潮も反映していたと思うのですが、政府としては経済対策として「こういった事業をやります」という玉がなくなっていることを反映した話なのかも

しれない、と考えています。

一方で、政府支出が増えているという話は、公務員の人件費の問題もあると思いますが、社会保障支出増加の影響がやはり大きいと考えられます。

金融政策についてです。これも議論があるところですが、過去の研究の知見から言えるのは次のようなものではないでしょうか。先ほどお話したように、バブル崩壊以降の物価指数（GDPデフレーター）の上昇率は、90年代に入ると次第に緩やかなものになり、1994年半ばに物価上昇率がマイナスという状態に陥ります。その後1%程度のマイルドなデフレが持続する状況を生み出してしまったのは、95年にかけての超円高期に、日本銀行が1年間くらい何もしない状態を維持していたということが、まず原因として挙げられます。90年代の終わりになると政策金利を下げるという手段はほぼ効力を失ってきたので、ゼロ金利政策や量的緩和策を日本銀行は採用しました。後づけですが、本来ですともう少し早く踏み切るべきだったと思います。しかし、早く踏み切ることができずになし崩し的にゼロ金利そして量的緩和策に移っていったということです。私は本来ですとインフレ・ターゲットのようなものをつけながら金融緩和をしていくことが絶対的に必須だと思っているのですが、今のところはなかなかそこまで至っていません。ですので、デフレも続き、名目成長がほとんど伸びない状況で、財政的には赤字がたまって、先ほどもあったように、公債の残高も、国債だけではなくて地方債を含む形で200%に上っているような話になってしまっているのではないのでしょうか。そのように思います。

もしご質問等がありましたら、コメント頂ければ幸いです。以上です。

【参考文献】

Hayashi, Fumio, and Edward C. Prescott (2002) "The 1990s in Japan: A Lost Decade," *Review of Economic Dynamics*, Vol.5, No.1, pp.206-235.

片岡剛士(2010)『日本の失われた20年—デフレを超える経済政策に向けて』藤原書店。

[討論 2] 黒木 龍三

黒木と申します。よろしく申し上げます。お招きにありがとうございます。
います。

先ほど報告があった浅田先生をはじめ、吉川先生と小野先生の3人で、おとし（2010年）の終わりに、先ほどご紹介のあった討論がありました。それが本になったわけです。本日は、その内容についてコメントをしろというわけです。せっかくの機会ですので、もういっそのこと、私が常日ごろ考えていることをここで話したいと思います。

本日のポイントをレジュメに書きました。私の言いたいことは3点です。

1番目です。この20年間、日本は、あるいは先進国では日本だけが、不況です。民間レベルでみると、明らかに、バランスシートが崩壊して、ストックがやられて、そしてフローに来て、フローがやられたことでまたストックを傷めるという、下に向かうストックとフローの累積的な影響であろうと考えています。特に企業では、資産の簿価と実質との大幅な乖離が起こっていて、この不均衡は一向に解決しません。これが大きな問題だろうと思います。

2番目です。短期の景気対策を考えると為替市場への介入が絶対必要ではないかと、私は考えています。

今、ユーロ危機で大変だ、ユーロが下がる、と言っています。しかし、これは円に対して下がっているだけなのです。基本的に円の独歩高です。ヨーロッパであれば真っ先にスイス・フランに逃げてよいはずなのですが、スイスはそれを許さないのです。とにかく1ユーロ=1.2スイス・フランでいわば固定するという強い意思表示をして、それにほぼ成功しているわけです。なぜ、それが日本にできないのでしょうか。韓国でもやはり同じです。韓国からは例えばサムスン、ヒュンダイといった、日本を脅かす優秀な企業がどんどん出ていて、大変に外貨を稼いでいるわけです。しかし、円のようにウォン高になりません。日本の当局は一体これをどう考えるのでしょうか。

そのような中で非不胎化の徹底も含めて為替介入が絶対に必要でしょう。金利操作ということがよく言われます。私は、これに賛成です。ただ、当局にとってそのような金利操作ができるのであれば、為替でも操作できるでしょう。デフレは、要は日本円という貨幣の価値の上昇なのです。円高も同じです。円という貨幣の他の通貨に対する上昇です。ということで、経済に対する効果は基本的には全く同じであろうと考えています。

最後に、長期的な心配です。

これは林文夫さんたちと相通ずるのかもしれませんが、私は、他のことでは彼らとは意見が全く違い反対なのですが、こと長期については生産労働人口の減少は大きな問題であろうことは

否定し難いと思います。そうした中で、国際競争力の低下、ひいては年金の破綻などが一般に心配されています。今の 1.5 を切るような出生率があるいは 1.4 になってくると、千年以内で日本人はゼロになるというような統計もある、ということです。

日本の長期不況とマクロ経済政策ということで、3人の説を並べて書いてみました。

まず、吉川説です。

吉川先生の説には前提が幾つかあります。基本は、合理的期待形成や、いわゆるリアルビジネスサイクル理論はもう明らかに間違いだ、30年間マクロ経済学に対し害毒を流し続けてきた、という理解が前提になっています。つまり、経済は常に完全競争市場ではパレート最適にあって仮に不況があってもその効率的な均衡自体が循環しているにすぎないという、いわゆる新新古典派の理解は根本的に間違いだ、ということです。それには大いに賛成です。

リーマン・ショック以降、世界的な規模でケインズ政策が採られて、そのために世界経済がV字回復したのではないかと、吉川先生はケインズ政策の正当性で締めくくっておられたわけです。まあそれもその通りだろうと思います。

そして、浅田説への批判です。吉川先生は、負債と資産との両建てだから大丈夫だというのはいかがなものだろうか、ということをおっしゃいます。多分、彼は政府の内部にいた人間ですので、社会保障関連の固定的な経費というか支出というか、それを随分心配しておられるのでしょう。せっかく浅田先生がおられるので、その辺をどう考えておられるのかということ再度聞きたいのです。

次に、浅田先生を前にしてですが、浅田説について。

彼は、雇用問題、不況問題に対して、貨幣的側面が非常に影響している、これはケインズの著作の題名にあるとおりだ、と言います。私は、これにも大いに賛成です。

20年間、日本経済だけが落ち込んだ理由、そしてその責任はどこにあるのかということ、誤った金融・財政政策だ、とおっしゃる。これにも基本的に賛成です。要するに、デフレ期にインフレ対策をとったせいだというわけです。

ただ、小野さんとの関連でいうと、どのような公共投資をやればよいのかということにやはり少し心配なところがあります。先ほども公共投資自体が随分減ってきたのだというご指摘がありました。私も、そのとおりだと思います。ただ、今後どのような公共投資をやればよいのかということは、残された問題でしょう。

また、彼はインフレ・ターゲット論を非常に強く主張するわけです。しかし、私はこれには少し疑問があります。「流動性のわな」に陥っている時に果たして効果があるのか？ インフレ・ターゲットは、初めは基本的にインフレ状態を抑えるのに有効であるということで導入さ

れたわけです。デフレ経済を立て直すのにインフレ・ターゲットが有効だということには疑問があります。特にほぼゼロ金利下でやるのだったら、先ほど言ったように為替レート・ターゲットの方がまだよく、もっといえば財政出動のタイミングも含めて失業率ターゲットでもよいかもしいないと思います。

次に、小野説に見るべきものです。

彼は、ケインズのいわゆる乗数理論は間違っていると主張する。それよりも流動性のわなに非常に注目すべき、ケインズの貢献があるというわけです。貨幣だけが非飽和であるので不況下ではお金がため込まれてしまう、そのような眠ったお金をどう吐き出させるか、ということが小野さんの基本的な論点でしょう。

さらに、この不況、つまり流動性のわなにはまったような不況は短期的現象ではないということも、彼の基本的な立脚点です。そのような状況ではばらまき政策をやっても意味がない。とにかく物をつくる、すなわち社会資本を整備することで仕事をつくり出し、即効的な失業対策を図るのが最もよいだろう、ということなのです。その一つの根拠としては、これは私が少し踏み込んだ理解をしているかもしれませんが、社会的共通資本というのでしょうか、それを、あるいはそれから得られるフローのサービスを消費者の効用関数の中に含めれば、政府が公共投資等で物をつくってもよいではないか、ということだろうと思います。

最後に、ぜひこれも指摘しておきたかったことです。浅田さんの具体的提案です。これは本日の話の中に全然なかったのですが、ご報告されるとメールにありましたので。本日配られた資料の中にあっただけでしょうか。このようなことをお話しになるはずであつたらうという予想でまとめたものを代わりに話します。原発と震災からの復興についてです。

彼は、原発を「すべてやめてしまっても、既存のガス火力、石油火力、水力等の発電設備の稼働率を上げるだけで十分だ」という主張をしています。続いて、太陽光や風力・地熱の開発、それから火力・水力を組み合わせ、スマートグリッドで対応するのが望ましいと言います。これは慶応義塾大学の金子勝先生の主張とも相通ずるところがあると思います。私は、これにはもろ手を挙げて、大いに賛成です。

私は、さらにもう一步踏み込みます。今、民主党が、そして自民党も後ろから押しているのだと思いますが、野田総理が、原発を再起動させる、と。「やるならやってみろ。そんなにやりたければ、東京の真ん中に原発をつくれ」、これが私の主張です。東京電力の地下にでも原発を設置すればよいと思います。私は、「ぜひ、東京に原発を」というスローガンを打ち立てたいのです。

要は確率の問題でしょう。野田総理は、原発の事故は確率的には限りなくゼロに近いからつくると言うわけですね。それならば東京電力の本社の地下に原発を設置したらよい、という

のが私の主張です。地産地消です。ぜひ、皆様にこれを主張してほしいと思います。

浅田さんは、復興財源についても並行して議論しています。増税、国債の民間引き受け、国債の日銀引き受けに順番をつけて、やはり3番目の国債の日銀引き受け、つまりマネーファイナンスが一番効果があるだろうと主張しています。私は、これにも同感です。とにかく即効性があるということなのでしょう。

要は、使われてない資源があるのです。不況下で、労働人口を中心に使われていない資源があるわけです。それをいかに使うかです。それが完全競争的なのか自由主義的な市場システムでは十分に使えない状況にあるのですから、もう公共的な機関つまり政府が出ていくしかありません。私はそのように理解しています。

もう少し理論的な言い方をすれば、次のようなことになるでしょう。持続的な不況は、ある意味でナッシュ均衡だ。ナッシュ均衡から脱するためにはどうしたらよいか。市場メカニズムではどうしようもない。これにはやはり協力均衡解が必要だ。協力均衡解に持っていくためには政府が出て行って調整するしかない。こういう理解です。

最後に、繰り返しになりますが、全体について。

残念ながら、この前の討論会を含めて、円高とその影響への言及がほとんどありませんでした。ケインズは、金にリンクしたポンド高を極めて警戒していました。金本位制からいかに脱却していくかということが『貨幣論』から『一般理論』の間での大きなできごとでした。私は、『貨幣論』は世界的な金本位制の下での議論で、その中で自然的な完全雇用には到達できるのか到達できないのかという議論だった、と思うのです。その中に自動メカニズムがあるかもしれないという淡い期待を持っていたが、やはりそうではないのだということで、『一般理論』で大きく変わったと、私は理解しています。

以上で終わります。

〔討論3〕 野下 保利

国士舘大学の野下です。今日は、お招きいただきありがとうございます。お配りしたレジュメに沿ってお話ししたいと思います。私は、生来気が弱くてこれまで政策問題のような対立が深刻な問題はやったことがないので、少し離れた立場から、浅田さんと吉川さん、そして小野さんの間の論争を見てみたいと思います。先ほど黒木さんが個々の見解について詳しく解説したので、私の方は大雑把な議論をやってみたいと思います。

実は、浅田さんはいつも、自分の基本的立場はオールド・ケインジアン・モデルだと言っています。オールド・ケインジアン・モデルといえは50年代、60年代のいわゆるアメリカ・ケインジアン・モデルですので、金融市場の投資家の行動に典型的にみられるようなフォワード・ルッキングや合理的期待などを仮定した主体行動を議論に組み込まない議論です。本当は、インフレ・ターゲットの役割や現代の国債市場の動きなどを議論するには、フォワード・ルッキングの期待形成や合理的期待がないとはっきりしたことは言えないのですが、そうすると、私には難しくなります。幸い、過去の設備投資に制約される産業企業家のように外挿法的な期待形成を仮定するオールド・ケインジアン・モデルなので、私にも理解可能です。

今回の3人の論争で興味深いのは、先ほど黒木さんが吉川さんや小野さんの説について説明しましたが、用いるテクニックは違うのですが、みなさんの基本的経済観はオールド・ケインジアン・モデルで、財政政策と金融政策のポリシーミックスが基本的には有効だとしている点です。有効需要政策の乗数効果が低下したとか、金融政策の効果が限定されているとかの問題は、ほとんど考慮されていないように思われます。逆にいえば、マイクロ主体、特に金融投資家の行動、すなわち、フォワード・ルッキングの期待形成などを入れるとポリシーミックスの効果について浅田さんほど単純でなくなるけれども、その点が論争の焦点ではないということです。3人は、トリビアルな点については違いますが、基本的経済観は同じ、どこが違うかというところ、結局のところは、現在の日本経済において財政支出のこれ以上の拡張が可能かどうかという認識の違いにあります。

浅田さんの説は、デフレ脱却のために財政支出を増大せよということにつきると思います。では財政赤字はどうするのかということ、国債を発行すればよいではないかということです。国債を発行すれば国債市場がダメになるかもしれない、国債価格が急落して国債利回りが急騰して借り換えができなくなるかもしれないということについて、浅田さんは、そんなことはありませんと言います。わが国では国債市場の投資家のほとんどは日本の投資家でありギリシャとは違う、もしそれでも市場に混乱が起これば日銀が国債購入を増やせばよいではないか、と。浅田さんの基本的経済観はオールド・ケインジアン・モデルですから、証券投資家のボラタイ

ルな国際的投資活動はそれほど重視する必要はないというのも当然ではありますが。

この点、つまり国債市場についての認識について、吉川さんと、危機感が決定的に違います。

先ほどの浅田さんが言及したドーマー条件ですが、ドーマー条件は全部実物についてのことです。利払いも実物でやっていますが、現実には、国債の売買で得た利子やキャピタルゲインは、預金などの金融資産で保有され、実物財と交換されるのはほんの一部にすぎません。国債市場を動かしている原理は、実物経済を動かす原理とは別次元で動いていますし、実物経済からの制約も効きません。この間、ユーロの債務危機が深刻化するにつれてヨーロッパの投資家が日本国債を買っています。日本経済の実物面の成長性に疑問があっても、投資家の国際的な資産選択行動の結果、外国人による日本国債投資が増えています。そのため、外国人の国債比率も高くなっています。

この前、ちょっとしたコンファレンスに出たのですが、ある外銀の人が、外国人投資家の日本国債保有比率が一時的に20%に達したと話していました。どんな種類の国債なのかわかりませんし、そもそも正確な数字かどうか確認できませんが、一日で日本の年間GDPを上回るほどの巨額な資金が国際的に動き回っている現状をみれば、あながち法螺だとも言えません。これまで日本の閉鎖的な金融証券市場が国債市場を安定化させていますが、デフレ脱却のためにも金融証券市場の国際化は避けて通れません。実はここにジレンマがあるのですが、おそらく、吉川さんは、こうした国際金融市場と直面せざるをえない国債市場に、危機感を感じているのでしょう。

日本の投資家も、いつまでも日本国債を買うとは限りません。めぼしい国内の貸出先が少なくなっているうえ、ほとんど国際競争力がない日本の三大メガバンクは、国債ディーリングばかりのじり貧状態を打開すべく、今盛んにアジアに進出しようとしています。そうしますと当然、外国の資産ポジション、つまり外貨ポジションが大きくなります。そうすると、通貨別の資産・負債面のポートフォリオ調整をやらなければいけません。格付けの変化に晒される日本国債についても調整が必要になってきます。そのとき、国内の投資家の行動について、いつまでも浅田さんほど楽観できるだろうか、ということになります。

おそらく浅田さんは、それでも日銀がどんどん国債を買い入れればよいではないか、と言うでしょう。これはまさに未知の領域です。今、アメリカの連邦準備制度理事会が盛んに民間資産の買い入れをしていますが、連銀の資産を4倍増やしたが、失業率は元へ戻っただけで、今年の第1四半期の生産指数は下落したということがあります。浅田さんの言うように中央銀行資産の拡大がすぐにインフレや国債市場の崩壊につながることはありませんが、何が起こるかというのはまさに現代資本主義の未知の領域に含まれています。これがポジティブの効果だけ持ちネガティブな効果を持たないと断言できるほど楽観的でよいのだろうか、というのがも

う一つの問題です。

こうした国債市場の将来に対する危機感が、吉川さんの見解の背後にあるのでしょうか。もっとも、国債市場を安定化させる方法については、吉川さんは、ある意味では今の欧州債務危機におけるドイツのメルケル首相と同じです。メルケル首相の本音はともかくとして、国債市場の安定のためには発行側の財務状態を改善するのが唯一の方法だ、すなわち、金融市場安定のために他の条件、つまり投資家の行動や流通市場の改革ではなくて、とにかく借り手の財務状態を改善しなければいけない、という貸し手や投資家の考え方を代弁しています。浅田さんが国債市場について非常に楽観的なものに対して、吉川さんは、非常に悲観的です。吉川説によれば、投資家の行動規制や流通市場の改革などは視野に入っていないから、借り手の財務状態、すなわち国家財政を健全化する以外には、日本経済の再生への出発点はないということになります。

次は、小野さんの見解です。黒木さんが小野説はケインズの流動性選好説の特殊な解釈を基礎にしていると言いましたが、財政政策や金融政策の効果についての基本的経済観は、浅田さんや吉川さんと同じように思えます。お二人との対立点は次のようなことではないでしょうか。やはり、公共支出は有効だ、ただ、ばらまきはいけない、もっと有効なものに支出すべきだ。つまり、公共支出の経済拡大効果は認めるが、従来のような箱物や道路など無駄な対象への支出でなく、社会的に有意義な分野や雇用増大につながる分野へ支出すべきだというのが、小野さんの立場でしょう。ただ、財政や国債市場の問題については、この前の討論からすると、おそらく小野さんは中間派のスタンスを取ろうとしているように思われます。

小野さんの立場は、次のようになるのではないのでしょうか。財政や国債市場の持続性について、浅田さんは極端に楽観的だ、しかし、吉川さんは極端に悲観的だ。吉川さんと違って、財政や国債市場が本当の危機に直面するまでには時間的猶予がある。日銀や国内投資家の状況を見れば、日本の国債市場が財政赤字拡大ですぐに崩壊するわけではない。しかし、浅田さんと違って、国債市場の将来についてはある程度の懸念を持つ必要はある。そうした状況に備えておかなければいけない。そのために最も有効な解決策が増税による社会的に有意義な分野への公共投資だ。このようなことが小野説の見解だと思うのです。

3人のそれぞれの見解の特徴をみるために、簡単な判別表を示しました(表2)。この表をみますと、経済成長に対して財政政策、あるいは有効需要政策の効果を有効であるとする点において、基本的に3人とも同じ考えです。違うのは、国債市場の安定性についての見方です。この点をどのようにみるかに応じて、金融政策や増税についての見解が分かれることになります。

浅田さんは、財政だけでなく、金融緩和政策も効果があり、国債市場の安定性も持続可能だと主張します。つまり、浅田説は、すべての点について楽観的で、増税や財政再建策は要らな

いと結論するのです。吉川さんは、有効需要政策の効果についての基本的な経済観は浅田さんと同じなのですが、国債市場の安定性は持続できないと考えます。だから、財政再建、増税が必要となるのです。小野さんは、基本的には吉川さんと同じ認識ですが、時間的な猶予があるうちに、とにかく、増税によって有効需要拡大をやれば、日本経済の再生は可能だという立場です。三者の見解は、基本的な経済観にそれほど違いがあるわけではなく、突き詰めていくと国債市場の持続性について認識の差異が立場の違いを生み出しているように思えます。浅田説と吉川説が両極端にあって、小野説がうまく真ん中を突こうということです。これが、3人の対立点の本質ではないでしょうか。

ただ、結局3人の説はともに政策問題だけに焦点を当てていて、政策形成の前提としての経済構造の改革などは問題にされていません。例えば、今盛んに言われている生活保護の問題や、今日、黒木さんが言った原子力政策の問題ですが、こうした様々な問題が生じるのも、経済や社会の仕組みが変わりつつあるにもかかわらず、その方向性を直視せず、既存の経済や社会の構造を前提に旧態依然とした行政や政策がなされているため、旧態依然の経済や社会の構造が温存されるだけでなく強化されてしまうという点に、日本の根本的な問題があるように思われるのですが。

戦後以来、世界の政治や経済の情勢が大きく変わってきたのだから、日本経済の構造や行政、政策も大きく変わっているのかということ、そうでもないのです。50年代、あるいは60年代の経済構造や行政・政策が今でも続いていて、変わっていないのではないかと思えるのです。例えば、つい先日3党合意という消費税についての政治調整がありました。あのようなものは冷戦体制の自民党と社会党がやっていたことの繰返しで旧態依然とした政治ですが、マスコミも批判しない。おそらく、3党合意を是とする勢力を支える経済構造がまだ日本経済に残存しているからでしょう。

特に問題なのが、銀行制度です。県境を超えて広域的な取引をする場合、企業は都市銀行をメインバンクとしなければいけません。こうした広域店舗網と融資企業系列を持つ都市銀行を中核とする銀行体制は、戦後、大蔵省の店舗規制や金利規制といった銀行行政の下で形成・確立されてきたものです。しかし、70年代に入ると世界的に資産選択活動が活発化し、都市銀行の融資系列にあった大企業が、外債を発行したりして銀行借入を減らしていきます。貸出先に困った都市銀行は不動産部門などへの融資を拡大して80年代末のバブル経済が生み出されてくるわけですが、90年代に入り資産価格の急落をきっかけにバブル経済が崩壊します。バブルが終わった後、都市銀行は不良債権の重圧に悩まされます。このとき、日本の銀行制度、そして金融システムをどのような方向で再建するかと問われたと思うのです。しかし、あに図らんや、結局、大手都市銀行の生き残りを前提にして救済策や金融改革が試みられ、最終的に今

みるように、三大メガバンクという形で都市銀行体制が残存されてしまいます。さらに金融自由化の結果、証券・保険と何でもやるメガバンク・グループとして、戦後形成された都市銀行体制がいつそう強化されることになりました。こうした大銀行グループは、資金供給に当たって積極的にリスクを取りません。むしろ、自分たちにとって少しでもリスクがあると評価する先にはお金を貸したり投資したりしません。そのため、安全とみなされる大企業や公的部門だけが銀行貸出や投資先とされ、新興企業や中小企業への資金供給はなかなか実現しません。メガバンク・グループのような巨大な旧体制が残存する下で、日銀がどれほど金融緩和をやったとしても貸出が増えるわけではないし、公共支出の増加によって一時的に経済が上向いても銀行融資が事実上引き締められているために長続きしないのです。

ここ20年近く日本は、金融改革にとどまらず、各種の規制緩和や成長政策などにみられるように、高度成長期に形成された経済構造を前提にして政策が実施されてきました。バブル崩壊後の長期停滞や金融危機といったものは、旧来の銀行制度や産業構造を転換せよという日本経済の悲鳴であったかもしれません。しかし、政策当局の本当の意図はわかりませんが、結局、旧来の銀行制度や産業構造を温存することを前提にして各種施策が行われてきました。原子力政策でさえ、東京電力福島第一原子力発電所のあのような事故が起こっても変わらない。

実は、今回の浅田さんと吉川さん、そして小野さんの間の討論は、一見、政策をめぐる激しい対立のようにみえますが、既存の経済構造の転換の必要性についてほとんど言及していない点で同じ立場に立っています。むしろ、「財政支出を増大せよ」「金融緩和を拡大せよ」「財政再建が先決だ」「税金を上げろ」という主張は、結局のところ、既存の経済構造の転換の緊急性から目をそらせることにつながるように私には思えるのです。旧態依然とした銀行制度や産業構造や、それをあたかもアприオリな前提であるかのようにしてなされる行政や政策を変えない限り、デフレも何も脱却できないでしょう。3人の見解を外から見ると、少なくとも、その面の問題意識については極めて希薄であるという気がします。

以上です。

[司会中間総括] 野口 旭

本日の浅田先生のお話は非常に明快でした。一つは、日本の財政は危機的といわれているが、それはあくまでもデフレ不況の結果であり、より具体的には名目 GDP が低下していることの結果である、と。名目 GDP が低下しているということは、要するにデフレであり不況であって、結果として成長率が低下しているということだからです。

最後の白川日本銀行総裁講演資料は非常に面白く思いました。あれが何を示すのかといえば、結局、デフレ不況で名目 GDP 成長率がマイナスになるほど低迷しているが、政策金利はほぼゼロの状態でも国債金利はゼロにはならず 1%弱という状態で張りついているから、名目 GDP 成長率が名目利子率を上回るというドーマー条件は当然満たされない、という状況です。要するに、日本の財政状況の悪化はデフレの結果として生じている、ということだろうと理解しました。

片岡さんには、基本的には浅田先生と同じ立場から、浅田先生のお話にいくつかの点を補足していただきました。黒木さんには、特に為替の問題の重要性を指摘していただきました。金融政策については、今の状況で過度に期待し過ぎない方がよいのではないか、という趣旨だったかと思います。野下さんは、一昨年末のシンポジウムでの吉川氏と小野氏を含めた三者の見解を国債市場に対する見方の相違を軸に整理しつつ、他方でその三者に欠けていた視点を提起するという内容のコメントだったかと思います。

それでは、浅田先生から、リジョインダーをお願いします。

[リジョインダー] 浅田 統一郎

具体的な質問というかコメントが黒木さんから四つくらいありますので、それに簡単に答えようと思います。あとのお二方は質問というよりは全体的な批評でしたので。

黒木さんの質問・コメントを要約しますと、「為替レートについて言及がないのは不満である。公共支出をやれ、とにかく日銀にマネーを出させてそれで公共支出をやれと言うのだが、その内容はどのようなものか。ギリシャと日本はどう違うか。原発問題について言及すると思ったのに今回言及しなかったが、それについてはどうか」というものでした。

原発問題については、シンポジウムで述べた内容には含まれていません。それは震災より前にシンポジウムがあったからです。ただ、震災後、原発についても少し考えて、読売新聞社のウェブサイト内で中央大学が運営している「ChuoOnline」に記事を書いたのです。それは、震災復興についての私の意見です（浅田、2011）。

「震災復興本を読む」というタイトルです。震災復興についていろいろな論者が本を書いているいろいろなことを言っていて、それを読んだ感想文という体裁で私の意見を言っています。ここにいらっしゃる田中秀臣さんと上念司さんの対談本や、岩田規久男さんの本、それから何十人も人の意見を1冊にまとめた本などを読んだ感想です。

その中で、原発問題と復興資金の財源問題について書いています。原発問題については、黒木さんが言ったようなことを書いています。

ChuoOnlineの記事は去年の9月8日に出たものです。9月8日の時点で原発がどれくらい動いていたかという、この記事には「54基あった日本の原発用原子炉のうち、2011年8月現在稼働中なのはもはや11基しかない」とあります。ただし、今は、大飯原発がまだ再稼働していませんので、ゼロです。54基中11基しか動いていないけれども、実はその11基も全部やめてしまっても電力は足りてしまうのです。つまり、これから新電力を整備するには時間がかかるが、そうではなくても既存の原発以外のものを動かせば足りてしまうのだ、という主張をしました。今稼働している原発はゼロですから、それが正しいのは現に実証されているわけです。現時点において、どこで電力が不足していますか？ 誰が節電していますか？ 大飯原発が稼働したとしても、54基のうち福島4基が廃止届を出したので、50基なのです。大飯原発が稼働しても、50基中たった1基です。しかも、東電管内ではゼロです。足りてしまうのですから、その東電さえも、管内原発の稼働がゼロでも今年は夏を含めても足りるという報告を出さざるを得なかったのです。というわけで、私が言っていることは正しかったわけです。だから、ゼロでよいのです。大飯原発はもう必要ないのです。

そのような話はあるのですが、本日の話と直接関係がないので言わなかったわけです。

そして、公共支出の内容です。

これは、「幸いにも」と言うものすごく皮肉になるのですが、大震災が起こってしまって復興に緊急の支出項目がたくさんあるわけです。無駄な公共投資どころではなく、絶対やらなければいけない公共投資のリストが無数に出てきてしまったわけです。日銀にマネーを出させるのが 20 兆円くらいだという話です。

例えば、無駄な公共投資の象徴のようにいわれた巨大堤防はほとんど壊れてしまいましたが、あれがなかったらもっと悲惨なことになっていたでしょう。それから、無駄な支出の典型といわれた高速道路が、皮肉なことに震災の直後はライフラインになりました。無駄でなかったわけです。

これは、京都大学の都市工学の先生である藤井聡さん、評論家の三橋貴明さんがしきりに言っていますが、僕もそれを読んでそのとおりだと思いました。先ほどみたように、何しろ過去 20 年間、公共支出をどんどん削りました。20 年くらい前につくった橋や道路が傷んでも補修しなかったわけですから、ほうっておいたら危ないのです。メンテナンスのための支出でも相当なものです。つまり、やらなければいけない公共投資がたくさんあって、無駄どころではないというわけです。それが私のとりあえずの回答です。

あとは、ギリシャとどう違うか。吉川さんとの討論で詳しく言っていますけれども、これも高橋氏や三橋氏が言っていることと基本的には同じです。私は独自に考えて同じ結論に達したのですが、その後で高橋氏や三橋氏の本を読んだら同じことを書いているので、同じようなことを考える人は他にもたくさんいるということです。

結局、ポイントは二つです。自国通貨建てで国内で 90%以上買われている国がデフォルトなど起こすわけがないのです。財務省が 2002 年にアメリカの格付け会社に送った抗議文に同じことが書いてありました。あれは都合悪くなったので、ホームページからいったん消したのですが、いろいろ問い合わせがあったのでまた慌てて元へ戻したので、今でもダウンロードできます。

実はそうなのです。つまり、ギリシャやかつてのアジア通貨危機でどうしてデフォルトが起こるかという、自分で発行できない通貨建てで、つまりユーロやドルで外国から借りていたのです。基本的には、そのどちらとも日本は事情が違うということです。

最後に、為替レートについて述べなかったのは時間がなかったからです。

その前に、日銀がいかにか姑息なトリックを用いるかということを少し話します。図 7 は高橋洋一氏のツイッターからのものです (<http://twitpic.com/9lv7t8/full>)。日銀が最近このような図を国会議員に配ってご説明に伺っている、と。上の線が M_2 で、下の線が名目 GDP です。90 年以降マネーを増やしても GDP が増えなくなった、だからマネーを増やしても無駄だ、と言う

のです。日銀が最近国会議員にこれを配りまくって洗脳工作をやっていると、高橋氏がツイッターで書いています。しかし、高橋氏が変化率のグラフに直したら図8のようになった、と (<http://twitpic.com/9lv8oz>)。トリックを見破ったのです。つまり、 M_2 の年率の成長率とGDPの年率の成長率とがぴったり重なります。特に M_2 の変化率ががたっと落ちているのはバブル崩壊の時です。私はこの真ん中あたりのグラフを拡大して見たのですが、実はぴったり重なっているのです。ただし、マネーサプライの上昇率は年率2～3%でプラスに保っていてもデフレになってしまったわけですから、マネーサプライは2～3%ずつ増えても名目GDPの成長率はゼロ%前後になってしまったから、このようなグラフでは差が拡大しますが、結局はマネーの変化率とGDPの変化率とには密接な相関があるのです。これは日銀のよくやるトリックの一つです。

もう一つのトリックは、私が発見したトリックです。図9は、先ほどの白川総裁の明治大学での講演会で出てきたグラフです。これは、日本のマネタリーベースで、アメリカのマネタリーベースとよく似ているだろう、似たようなことをやっているぞ、と言うのです。縦軸は同じで、ある年を100とした時の50から350です。しかし、横軸を見ると、日本は1995年から2011年で17年間、アメリカは同じ幅でやっていますが2007年から2011年で5年間です。日本は17年間で2倍強になった、と。途中で急激に落ちているのは例のゼロ金利解除で、2011年にぐっと上がっているのは震災のために慌てて増やしたのですが、それでも17年間で2倍強です。よく見ると、アメリカはサブプライム・ショック後わずか2年くらいで3倍以上です。だから、これはやはりトリックなのです。

そこで、2007年から2010年について見たのが、浜田宏一先生のグラフ(図10)です。日本銀行の場合は点線です。2007年は、逆で、ほとんど増やしていません。一番多いのがバンク・オブ・イングランド、2番目がFRB。ヨーロッパ中央銀行はやや消極的ですが、それでもまあ増やしています(浜田、2011、pp.9-10)。

この違いが実は為替レートに表れたのです(図11)。ここで初めて為替レートが出てくるのです。マネーを増やしていない順番に為替レートが高くなっています。つまり、マネーをたくさんに出している順番に低くなっています。結局は、為替レートは2～3年の中期で見た場合には、貨幣的現象ということで、つまり通貨をたくさん出した方が結局は為替安になります。これは相対的に、ということです。アメリカが3倍にしたのに日本が1.5倍にしても、円高になるわけです。

為替レートと金融政策とは大きな関係があるのです。だから、インフレ・ターゲットではなくても、為替レート・ターゲットでもよいわけです。例えば、これは中国の人民元のようなことなのですが、1ドル=120円まではどんどんマネーを出すと宣言したら、結局は連動して

いますから、おそらく年率2～3%のインフレになるでしょう。ただ、正面切って為替レート・ターゲットを1ドル=120円に固定すると、為替レート操作だとして非難を受けやすいのです。しかし、インフレ・ターゲットなら、どの国でもやっていることですから、「年率2～3%のインフレを目指す」と言ってやる限りは非難を受けません。それで、結果的に同じことになってきます。

サブプライム・ショック直後に、一番マネーを出していない日本が震源地のアメリカよりも落ち込みがひどくて、震源地のアメリカは、これでも、なぜか落ち込みが一番少ないのです。サブプライム・ローンをたくさん買っていたヨーロッパがアメリカよりも落ち込みが大きいのです。サブプライム・ローンを一番買っていなかった日本の落ち込みが一番大きいのは、実はサブプライム・ショック直後における金融政策対応の積極性の程度の違いによる、ということです。

これが浜田先生の論文の結論です。ということで、本当はここで為替レートが出てきたのです。これが、私の一応の回答です。以上です。

【参考文献】

- 浅田統一郎(2011)「「震災復興本」を読む：原発問題と復興資金の財源問題を中心に」読売新聞 ChuoOnline。(http://www.yomiuri.co.jp/adv/chuo/research/20110908.htm)
- 浜田宏一(2011)「デフレ下における金融政策の役割」、『季刊政策分析』第6巻第1・2合併号、2011年5月。

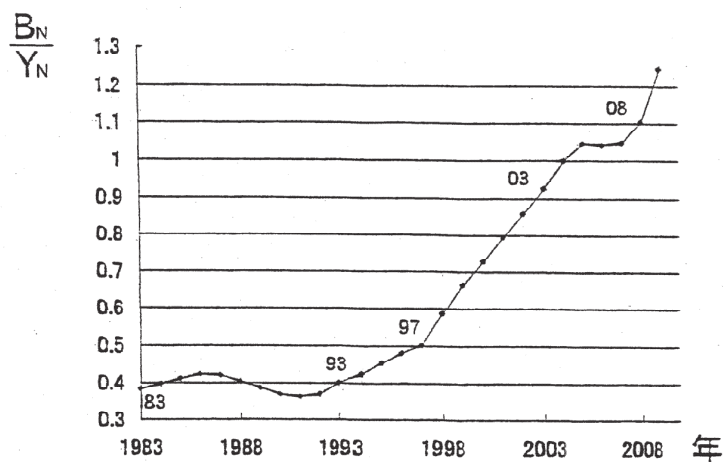


図 1. 日本の名目 GDP (Y_N) に対する名目国債発行残高 (B_N) の比率

出所：三橋・内田・池田(2010)第 5 章のデータをもとに筆者が作成。

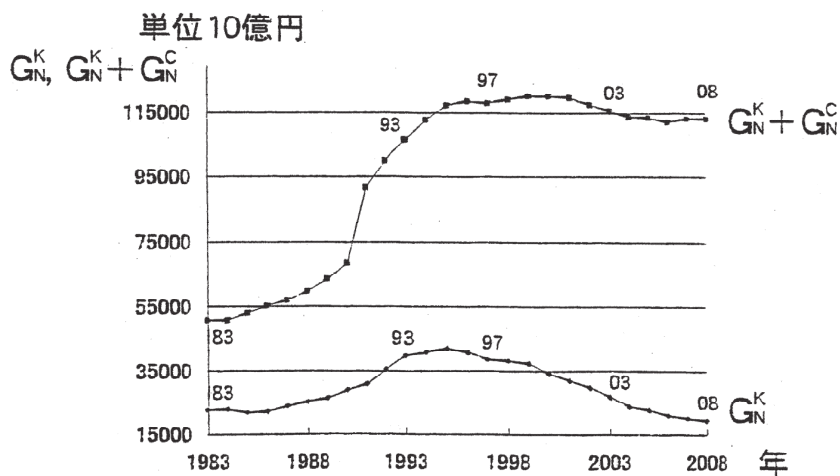


図 2. 日本の名目政府固定資本形成 (G_N^K) と名目政府最終消費支出 (G_N^C)

出所：三橋・内田・池田(2010)第 5 章および三和・原(2010)第 I 部のデータをもとに筆者が作成。

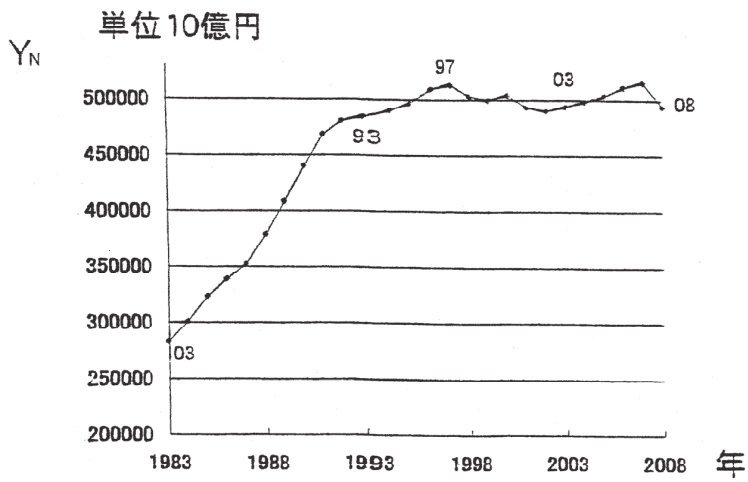


図3. 日本の名目GDP (Y_N)

出所：三橋・内田・池田(2010)第5章および浅田(2005)第1章のデータをもとに筆者が作成。

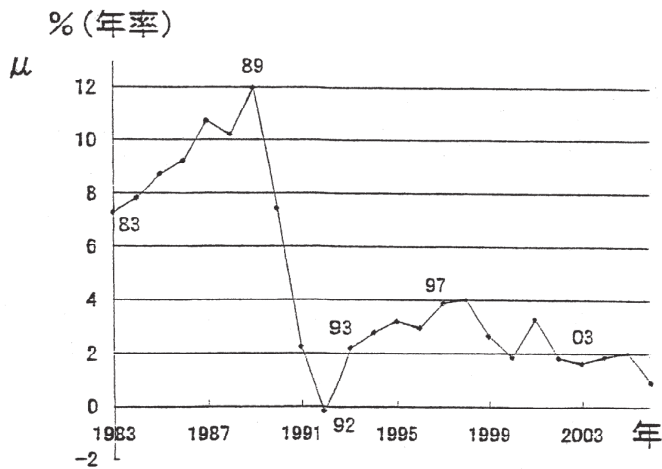


図4. μ = 日本の名目マネーサプライ ($M_2 + CD$) 成長率

出所：三和・原(2010)第I部のデータをもとに筆者が作成。

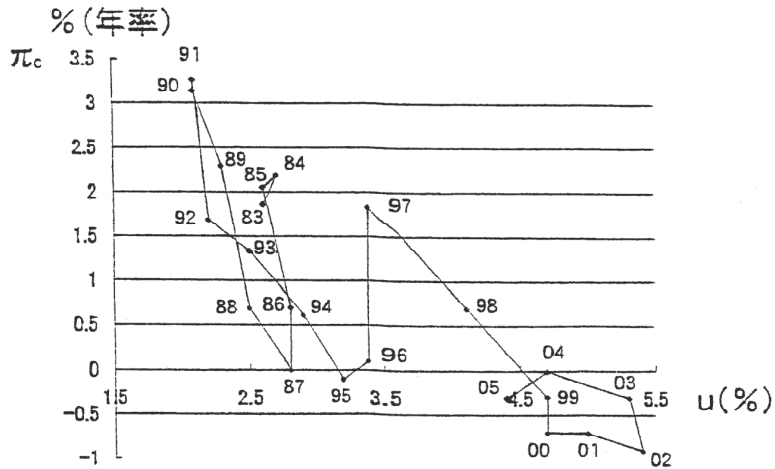


図5. 日本のフィリップス曲線(1983年-2005年)

u = 完全失業率, π_c = 消費者物価上昇率

出所: 三和・原(2010) 第I部および第II部8のデータをもとに筆者が作成。

| | B_N/Y_N | Y_N | $G_N^K + G_N^C$ |
|------------|-----------|--------|-----------------|
| 1983-1993年 | 1.05 倍 | 1.71 倍 | 2.06 倍 |
| 1993-2003年 | 2.31 倍 | 1.02 倍 | 1.09 倍 |
| 1993-2008年 | 2.76 倍 | 1.02 倍 | 1.06 倍 |

表1 日本の B_N/Y_N , Y_N , $G_N^K + G_N^C$ の推移

出所: 三橋・内田・池田(2010) 第5章、三和・原(2010) 第I部および浅田(2005) 第1章のデータをもとに筆者が作成。

付録

国債累積の数学法則について

統合政府(中央銀行を含む)の予算制約式

$$pG + rB = pT + \Delta B + \Delta H \quad (1)$$

G = 実質政府支出

p = 物価水準

r = 長期国債の名目利子率

T = 租税の実質値

B = 名目純国債残高 (財務省が増税キャンペーンに使用する「総国債残高」とは異なり、政府機関や中央銀行が保有する資産を差し引いた、統合政府の民間に対する「純債務」を示す)

H = 中央銀行が発行する名目ハーパーワードマネー

Y = 実質 GDP

pY = 名目 GDP

$$d = \frac{B}{pY} = \text{国債残高比率 (名目 GDP に対する名目純国債残高の比率)} \quad (2)$$

(2)式の変化率を求めれば、

$$\frac{\Delta d}{d} \approx \frac{\Delta B}{B} - \frac{\Delta p}{p} - \frac{\Delta Y}{Y} = \frac{\Delta B}{B} - \pi - g \quad (3)$$

$\pi = \frac{\Delta p}{p}$ = 物価上昇率 (インフレ率)

$g = \frac{\Delta Y}{Y}$ = 実質 GDP の成長率

$\pi + g$ = 名目 GDP の成長率

(1)式を(3)式に代入すれば、

$$\Delta d \approx \frac{pG}{pY} - \frac{pT}{pY} - \frac{\Delta H}{pY} + (r - \pi - g)d \quad (4)$$

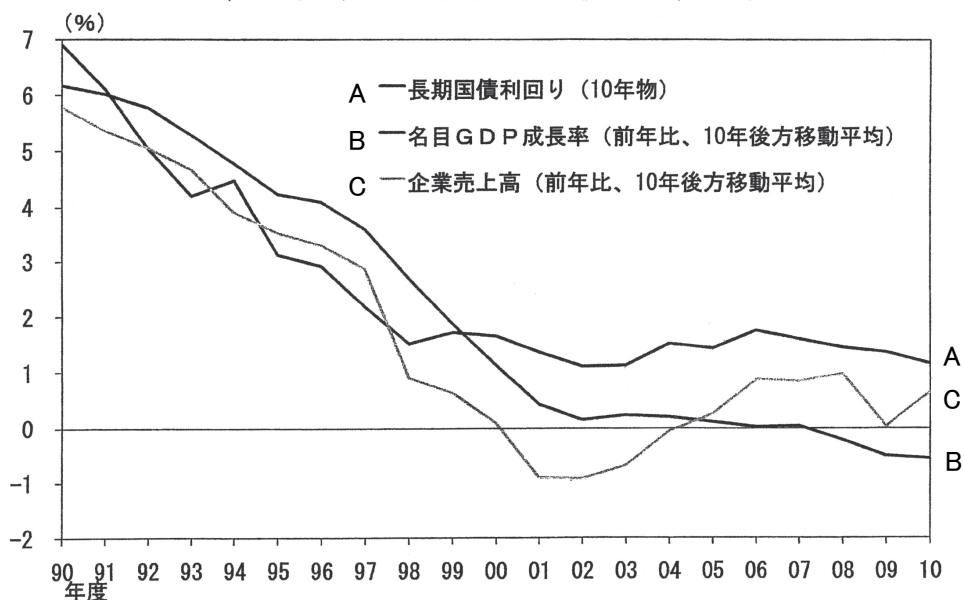
国債の安定条件 (ドーマー条件 Domar condition)

$$\text{長期国債の名目利子率} = r < \pi + g = \text{名目 GDP の成長率} \quad (5)$$

$$\text{長期国債の実質利子率} = r - \pi < g = \text{実質 GDP の成長率} \quad (5a)$$

図6

名目成長率、企業売上高と長期金利



(注) 企業売上高は法人企業統計の全産業・全規模合計。10年度の前年比は4-12月の前年同期比。
(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計年報」「法人企業統計季報」、日本銀行

出所：白川（2011）

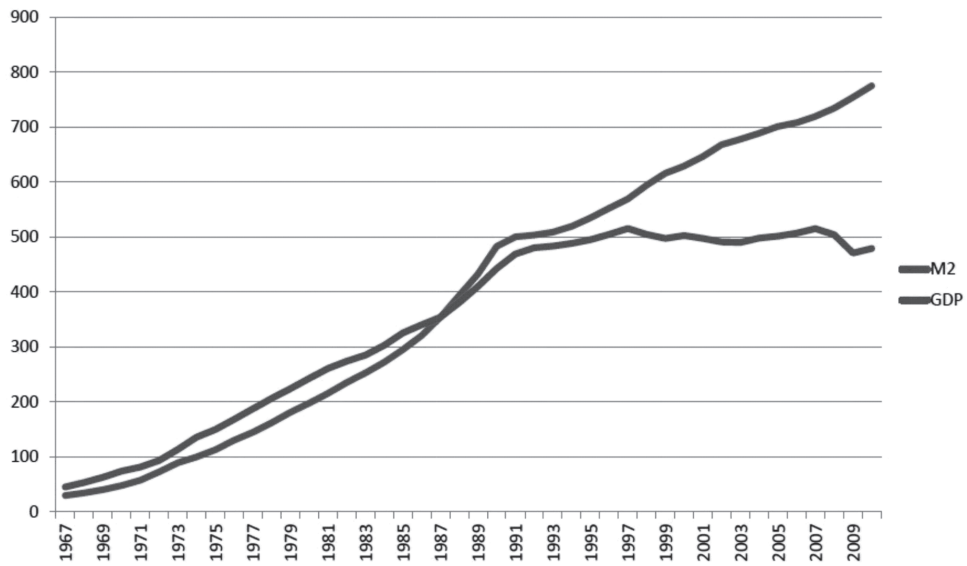
表2

政策効果の判別表

| | 有効需要政策 | 金融緩和政策 | 国債市場の安定性 | 増税 | 構造改革 (銀行制度改革) |
|-------|--------|--------|----------|----|------------------|
| 浅田説 | ○ | ○ | ○ | × | × |
| 吉川説 | ○ | × | × | ○ | × |
| 小野説 | ○ | × | △ | ○ | × |
| 第4の立場 | △ | △ | △ | × | ○ |

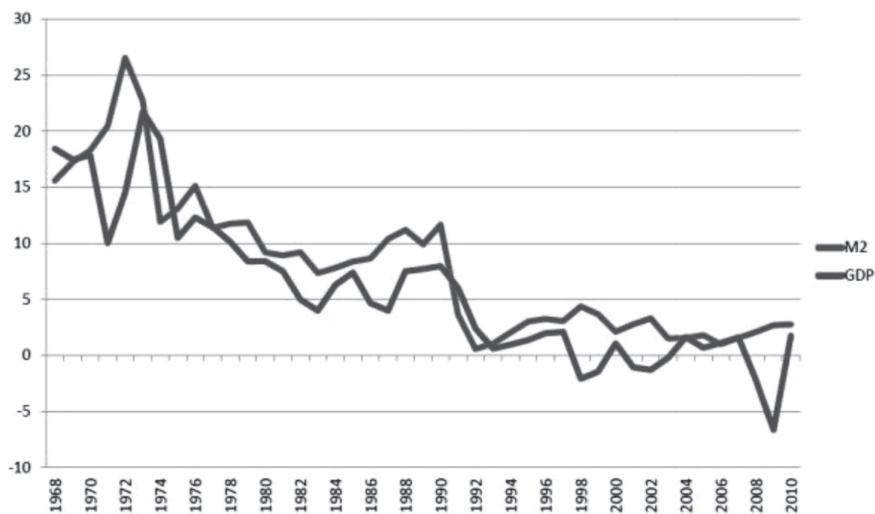
○ 有効
△ 限定効果
× 効果なし

図7 名目GDPとM2の推移(兆円)



出所：高橋洋一氏のツイッター（2012年）

図8 名目GDP伸び率とM2伸び率の推移

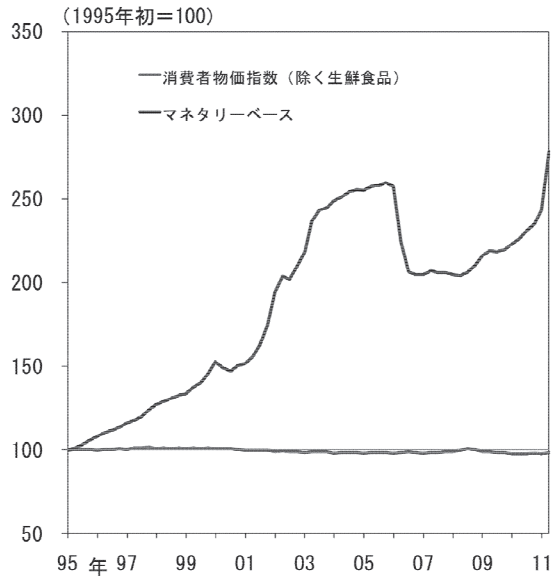


出所：高橋洋一氏のツイッター（2012年）

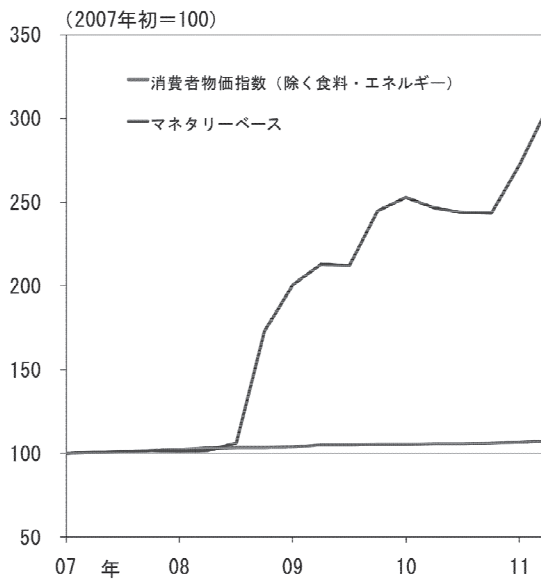
図9

マネタリーベースと物価

<日 本>



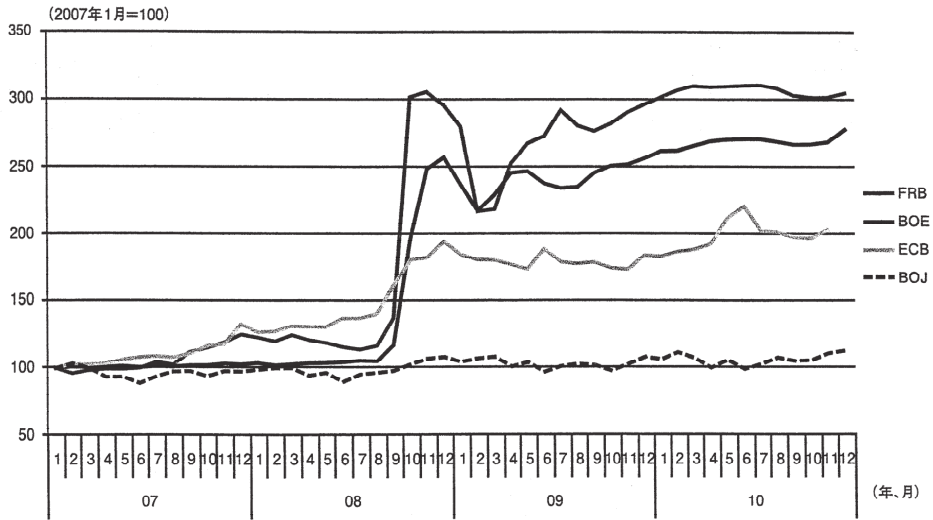
<米 国>



(注) 日本の消費者物価指数は、消費税調整済み。
(資料)総務省「消費者物価指数」、日本銀行、BLS、FRB

出所：白川（2011）

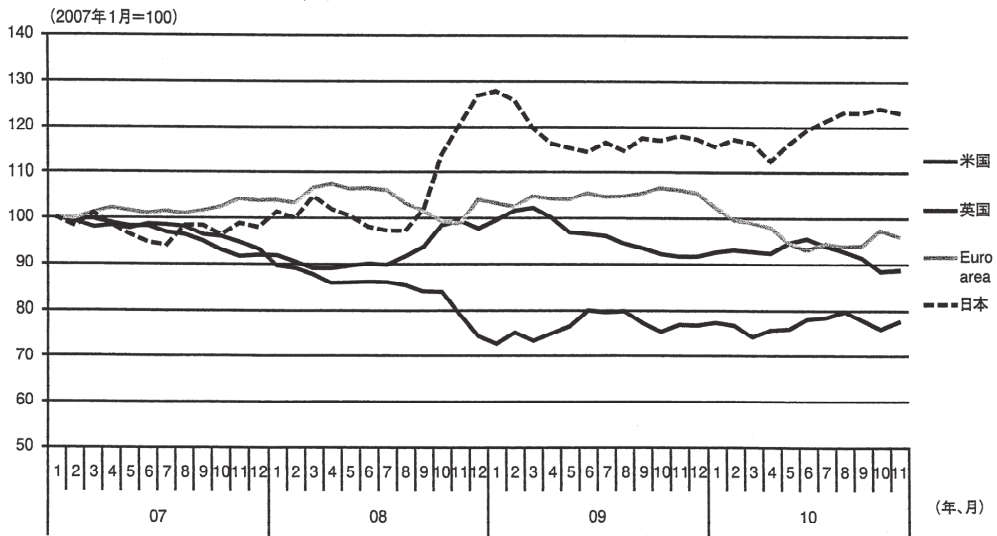
図10 各国中央銀行バランスシートの推移



出所：各国中央銀行統計

出所：浜田（2011）

図11 実質実効為替レートの国際比較



出所：BIS統計

出所：浜田（2011）

研究会報告

2012年12月15日(土) 定例研究会報告

テーマ： 労働相談からみる労働者の実態と労働組合の組織化

報告者： 澤田幸子(神奈川県労働相談センター事務局長)

時間： 14:00～17:30

場所： 中央大学理工学部6号館6409教室

参加者数：12名

報告内容概略：

理不尽な退職強要、いやがらせを受けていた労働者が、勇気を奮って労働相談の電話をかけ、問題を解決する過程で、相談者によっては、会社に対して初めて、立ち向かい、主張することで「自分を取り戻した」と元気になる相談者も少なくない。労働組合はまた、そうした新しい組合員が加入することにより、労働組合活動が生き生きとし、活性化が図られる力になっている。職場に新たな集団的労使関係を作るきっかけになっている。

労働者への権利侵害や抑圧、個人の尊厳と人格への攻撃等の結果として現れる労働相談は今の社会生活をかがみのように反映したものであり、そうした労働者の相談に、どう向き合っていくのか、むきあえるのか、労働組合自身が試されている。その意味で労働相談は単に組合に組織し、目前の問題の解決をはかるだけでなく、社会の変革主体に育てる重要な役割を持つ。それは、相談者の悩み・問題を共に考え社会的根源を解明し、立ち位置を明らかにし、一緒に行動を追求することを通じて学び成長を図ることになる。労働者が労働者たる自覚と誇りを築く契機にもなりうる。

記：専修大学経済学部・兵頭淳史

2013年1月8日（火） 定例研究会報告

テーマ： 愛媛県経済の現在（いま）

報告者： 齋藤 庸爾氏（愛媛県東京事務所産業振興部）

報告者： 宮崎 修氏（四国中央市産業活力部産業支援課課長補佐）

時間： 15時から18時

場所： 生田校舎 10308 教室

参加者数： 学生 29 名・教員 10 名・職員 3 名（取材）

報告内容概略：2月に実施する春季実態調査の事前研究会として2名の講師をお招きした。最初に「愛媛県の産業の概要について」と題して愛媛県東京事務所産業振興部の齋藤庸爾氏に報告いただいた。各種データを利用して愛媛県経済を分析し、県内3地域（東予・中予・南予）の特性や愛媛県内企業について解説がなされた。

続いて四国中央市産業活力部産業支援課課長補佐の宮崎修氏から日本一の製紙産業都市である四国中央市の産業クラスター形成について報告いただいた。歴史的経緯と企業活動の実態について、日本一の紙産業集積地形成の要因と行政の関わり方の視座から分析していただいた。

本研究会は新たな取り組みの一つとして地方自治体のマーケティング活動や産業振興について関心のある学生にも公開をし、知の共有・発信を行なった。結果、29名もの学生の参加があり、質疑応答時間に学生からも質問が出た。

記：専修大学経営学部・佐藤康一郎

執筆者紹介

| | | |
|------------|---------------|-------------------------------|
| あさだ 浅田 | とういちろう 統一郎 | 中央大学経済学部教授 |
| かたおか 片岡 | ごうし 剛士 | 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング株式会社主任研究員 |
| くろき 黒木 | りゅうぞう 龍三 | 立教大学経済学部教授 |
| のした 野下 | やすとし 保利 | 国士舘大学政経学部教授 |
| のぐち 野口 | あきら 旭 | 本学経済学部教授 |

〈編集後記〉

『専修大学社会科学研究所月報』第595（2013年1月）号をお届けします。今号は、「＜研究会報告＞日本の長期不況とマクロ経済政策——吉川洋・小野善康両氏の見解を踏まえて」と題した、浅田統一郎・片岡剛士・黒木龍三・野下保利・野口旭の各氏によるシンポジウム（2012年6月16日）の記録です。昨秋の自民党総裁選から昨年末の衆議院選挙をへて自民党・安倍政権への交替の過程で、“アベノミックス”というかたちで、いわゆるインフレ・ターゲット論が注目を浴びている中で、今号の刊行は実にタイムリーなものとなったようです。いわゆるリフレ派の主張にしろ、それに対して批判的な側の主張にしろ、学術的な世界だけではなくメディアにおいてもさまざまな議論が賑わっています。それを見るに付けても、1990年代のバブル崩壊直後の頃や、2000年代前半の不良債権処理問題の頃に比べると、金融政策をめぐる一般の理解の水準に一皮も二皮も剥けたところがあるように感じられるのは私だけでしょうか。（N.S.）

2013年1月20日発行

神奈川県川崎市多摩区東三田2丁目1番1号 電話 (044)911-1089

専修大学社会科学研究所

（発行者）町田俊彦

製作 佐藤印刷株式会社

東京都渋谷区神宮前2-10-2 電話 (03)3404-2561
