

ヨーロッパの金融情勢と世界経済

田中 素香

中央大学経済学部教授

ヨーロッパの銀行と国際金融

21世紀の資本主義は「グローバル金融資本主義」といわれる。グローバル金融が世界経済を動かし、いずれの国もそれと無関係に国の経済を運営することはできない。

このグローバル金融資本主義化を1980年代から主導した米英両国では脱工業化が進み、2007年の生産（GDP）に占める製造業のシェアは米国13.3%、英国12.7%（ちなみに日本20.6%、ドイツ23.9%）にまで低下し、金融業は両国とも20%を占めるに至った。この2カ国はグローバル金融の2大センターとなっている。

EU（欧州連合）には約8000の銀行があり、銀行業は基幹産業の一つである。そのうち40余りの多国籍銀行が銀行資産の4分の3を保有し、世界規模で

活動している。ヨーロッパの銀行は商業銀行と投資銀行（証券業務など）の兼営が基本パターンである。

21世紀初頭にヨーロッパが関与した国際金融は次の3種類に区分できる。

- (1) グローバル金融（米国の投資銀行やファンドが組成した証券化商品などへの投資、英銀・欧銀による世界との金融取引）、
- (2) ユーロ圏内の国際金融（西欧諸国から南欧などユーロ圏周辺国への貸付・証券投資）、
- (3) ヨーロッパ域内の国際金融（西欧・北欧の銀行による主としてヨーロッパ周辺諸国との資金取引。英銀の南欧融資や北欧銀行のバルト3国への融資など）。

(1)の第一は英国と欧州大陸（主として西欧）の投資家（銀行を含む）によるサブプライム証券などへの巨額の投資であった。第二は英国とユーロ圏をハブとする全世界の国々との国際金融ネットワークである。英銀、欧銀は相互に巨額の債権債務を持ち合い（08年2.5兆～3.5兆ドル）、相互の活発な取引を軸に、世界との金融ネットワークを緊密化していった。英銀、欧銀のサブプライム関連証券への投資も主としてロンドン金融市場で行われた。

(2)はユーロ圏の西欧諸国が相互にまた南欧諸国等に対して行う金融取引である。通貨は共通だが国境を超えるので国際金融である。

(3)はEU中心諸国から中東欧やバルカン半島諸国に向かう、銀行貸付を中軸とする国際金融である。

たなか そこう

1945年生。九州大学大学院経済学研究科修士課程修了。下関市立大学助教授、東北大学教授などを経て、現職。経済学博士。専攻は国際金融論、ヨーロッパ経済論。

主要著書に、『拡大するユーロ経済圏』（日本経済新聞出版社、2007年）、『世界経済・金融危機とヨーロッパ』（編著、勁草書房、2010年）、『ユーロ 危機の中の統一通貨』（岩波新書、2010年）など。

世界金融危機とヨーロッパ金融

07年夏以降のヨーロッパの金融危機は、①世界金融危機（サブプライム危機による07年8月のBNPパリバ（フランス第一位の銀行）ショックから翌年秋のリーマンショック後の世界金融危機の本格化）、②08年末から翌年春にかけての東欧（ハンガリー、ポーランド、バルト3国など）の通貨金融危機、③09年末から本年夏まで続いたギリシャ・南欧危機、の3つの波に区別できる。

このうち東欧危機については、懸念された西欧・北欧の銀行の資金引き揚げは大規模化せず、EU、ECB（欧州中央銀行）、IMF、EBRD（欧州復興開発銀行）などの協調的支援によって沈静化した。金融界に信頼されたハードカレンシー・ユーロが救済に活用され、ユーロに対する「寄らば大樹の陰」現象が現れた。東欧のEU諸国でユーロ加盟の要望が強まり、またEU外のアイスランド、クロアチア、セルビアなどがEU加盟・ユーロ加盟の動きを強めた。

世界金融危機による英銀、欧銀の損失は甚大で、銀行の困難は長引いた。スイスを含めた西欧諸国の銀行はそのドル建て証券投資によって米国の金融機関に匹敵するほどの損失を被った。英銀とユーロ圏銀行の相互依存性の高まりのため、銀行危機は両地域間でピンポン・ラリーのように連鎖し、増幅されて、金融危機は国際金融ネットワークを通じて世界各地に広がっていった。リーマンショック後の9月末からの一週間でユーロ圏の3つの大銀行が破綻、英国ではその前から住宅金融を中軸とする中堅銀行が相次いで破綻し、大銀行も損失が大きく、RBS（ロイヤルバンク・オブ・スコットランド）は事実上国有化された。銀行を救済するため08年10月ユーロ圏GDPの20%に上る財政支出が決定された。とくに打撃の大きかった英国では、09年8月までにGDP比28%もの資金を投入し、財政赤字は2桁へと膨張、ソブリンリスク（政府債務の信用危機）の懸念が広がった。

なお、アイルランドやスペインの銀行はグローバル金融との関係はほとんどなかったが、国内の住宅バブル破裂による不良債権が膨張し、アイルランドは銀行救済のため09年8月までにGDP比174%もの資金投入を余儀なくされた。

弱体化した西欧の金融機関が政府の支援に救済されて回復に向かっていたとき、ギリシャ危機が爆発した。

ギリシャのデフォルト危機、 南欧諸国のソブリン危機

(1) ユーロ圏内の「リージョナル（地域間）・インバ ランス」

ポルトガル、アイルランド、ギリシャ、スペインの頭文字を取ってPIGSと呼ぶことにしよう。これらの国はユーロの低金利を享受したが、設備投資や生産性の引き上げなど生産的用途にその資金を活用せず、住宅ブーム、消費ブームに溺れていった。ブームで税収が増えると、国家公務員を増やした。賃金上昇率は西欧諸国より遙かに高かった。

他方ドイツやオーストリアなど西欧諸国は東欧諸国に生産網、銀行網を張り巡らし、低賃金生産基地として活用し、国際競争力を高めていった。ドイツでは、国内の労働組合が賃上げ要求をすると、「賃上げなら中東欧に工場を移す」と牽制し、技術者クラスを含めて、賃金上昇の抑制に成功した。

西欧諸国とPIGS諸国との競争力格差は広がり、西欧諸国の経常収支黒字とPIGS諸国の経常収支赤字は年々拡大していった。07年にはPIGS諸国の赤字は、アイルランドを別にして、GDP比10%水準となっていた。このユーロ圏内の「リージョナル・インバランス」は、もともと存在していた西欧と南欧との経済力の構造的格差がさらに埋めがたい断層となったことを物語っている。

ユーロ導入以前であれば、大規模な経常収支赤字をまかなうだけの外貨準備を持たないPIGS諸国は引き締め政策をとるほかなかったはずであるが、

ユーロ圏内では国々の金融関係が年々緊密化していき、PIGS 諸国の経常収支赤字をファイナンスする資金が西欧諸国から流入してきた。たとえばフランスのある大銀行はギリシャの銀行を買収して現地に支店網を展開しているし、ドイツやオランダなどの銀行は南欧諸国の国債利回りが自国より有利なので、国債投資や長期貸付によって確実に利鞘を稼いだ。この西欧から南欧への資金移動によって南欧諸国の経常収支赤字の持続的拡大が可能になった。

(2) ギリシャのデフォルト危機、南欧諸国のソブリン危機

先進諸国政府の大規模な恐慌対策によって大恐慌への進展は防止され、09年後半から世界経済は中国など新興諸国の高成長に支持されて回復に向かい、グローバル投資家は徐々にリスクテイクを復活させた。債券から株への資金移動、株価上昇、長短金利格差の拡大などによる金融機関の利潤回復などによって、米国の成長率も上向いた。この回復過程に冷水を浴びせたのがギリシャのデフォルト（債務不履行）危機であった。

09年10月に成立したギリシャ新政権は、前政権が数%としていた同年の財政赤字が実はGDP比13%に達すると公表した。歴代のギリシャ政府は「安定と成長の協定」が定める年々の財政赤字3%以下の義務を毎年侵害し、しかも財政赤字の嘘の数字をEU当局に提出して誤魔化していた。ギリシャ国債とドイツ国債とのスプレッドが拡大し、ギリシャ政府の市場での資金調達には困難となり、デフォルト（債務不履行）危機が表面化した。ギリシャのルール違反に西欧諸国、とりわけルール厳守のカルチャーを信じているドイツ人が激怒するなどにより、支援計画の具体化は大幅に遅れた。他のPIGS諸国もソブリンリスクを抱えており、危機はPIGS諸国へと広がった。

仏独英蘭などの銀行はPIGS諸国に巨額の債権を保有していたから、ギリシャがデフォルトすると西欧の銀行は資金繰りに窮し、それはさらに西欧の銀行との取引関係の深い米日など世界の銀行に波及す

る。「ギリシャのデフォルトは第2のリーマンショック」という恐怖感が急速に広がり、4月末から5月上旬にかけて、世界の金融市場はパニック状態となった。ユーロ相場と欧米日の株価は暴落、国際金融界に不確実性の意識が高まり、投資家の投資姿勢はリスクテイクから慎重化へと反転した。米国債などに向かう「質への逃避」が目立った。

(3) EUのギリシャ支援と金融安定メカニズムの導入

5月7日から9日にかけて開催された臨時EU首脳会議や財務相会合などで、EUはギリシャに800億ユーロ（IMFの協調支援を加えると1100億ユーロ）、受け取り国を特定しないが南欧諸国向けの金融安定メカニズム5000億ユーロ（IMFも2500億ユーロを上限に支援に参加し、合計7500億ユーロ）が取り決められた。いずれも3年間の期限が付いている。ECBは市場で買い手の付かないPIGS諸国の国債を担保にとって銀行への資金供与を実施し（危機後3カ月足らずで約600億ユーロ）、デフォルトを防いだ。危機は6月まで続き、ユーロ相場は1.2ドル、110円を切ったが、ギリシャへの支援が5月下旬に実施されまたPIGS諸国が相次いで財政緊縮計画を公表するなどしたために、7月に入ると沈静化へと向かい、ユーロ相場も1.3ドルへ回復、10月には1.4ドル台へと上昇した。

ヨーロッパ金融・財政と世界経済

EUは金融危機の再発を防止するために、09年から今日まで多くの政策を提案し、順次実施に移そうとしている。金融機関監督制度の改革（EUレベルでの統括）、リージョナル・インバランスと経済発展格差への対処、PIGSの巨額の財政赤字（ソブリンリスク）の引き締め圧力、ユーロ制度の改革などである。100を超えるEU指令の準備が進んでいる。危機が欧州統合を促進しているのだが、27もの国の集合体であるEUの対応には時間がかかり、困難も大きい。金

融機関へのダメージは残り、多くの国がソブリンリスクに直面している。

ヨーロッパ金融・財政の世界経済への影響という点では、①PIGSリスクの持続、②EU諸国の一斉の財政緊縮による低成長と中期的な経済停滞の懸念、③ECBの金融政策、の3点が重要と思われる。

上述のように、PIGS諸国は財政緊縮政策を進めているが、最近ポルトガルの労働組合の反対スト、アイルランドの銀行救済資金額の膨張予想が引き金となって、11月11日これら2国の国債利回りは過去最高水準となり、ギリシャのそれも急騰している。上述したように、PIS諸国のソブリンリスクに対して、巨額の金融安定資金が準備されているのだが、発動条件などに不確定な部分が残る。またEUの金融規制提案のいくつかの項目が投資家を不安にしている面もある。そのような事件や不確定性に市場は敏感に反応しており、ユーロもドルに対して再び下落している。PIGS問題は尾を引き、金融安定メカニズムの発動を含めてEUは引き続き対応を求められよう。

EU諸国は目下ルクセンブルク以外のすべての国が財政赤字3%を超えており、財政緊縮を迫られている。英国のキャメロン政権は、2015年財政赤字GDP比2.1%を目指し、現行10%の赤字を8ポイントもカットする計画を打ち出した。公務員50万人削減などを含めて830億ポンド（1ポンド130円で11兆円）の大胆な削減計画である。民間雇用の増大で公務員カットを吸収し、現行7.7%の失業率を6%に引き下げるとしている。「戦後初の社会的実験」といわれる緊縮計画である。2014年ないし15年までに3%以下を目指して、財政赤字5%台のドイツを含めすべての国が緊縮に乗り出している。IMFの最近のシミュレーションを援用すると、毎年1%から2% EUのGDP成長率を引き下げると効果を持つ。一方向への動きにすべての国が乗るとするのは戦後ヨーロッパ諸国の行動パターンの特徴であり、今回は新興国の高成長や米日の緩和政策継続による外需依存成長をあてにしていると思われる。ドイツなどは外需主導で高い成長を実現しているが、EU全体を見ると、や

はり財政緊縮の一斉進行による経済成長や社会への悪影響が懸念される。

財政緊縮の中で金融政策は緩和基調を維持すべきである。だがECBには原則論の対立が起きている。タカ派のドイツ連銀ウーバー総裁が、危機国の国債購入にさえ原則反対の姿勢を明らかにしている。インフレ反対一本槍の硬直した金融政策の主張がECBの方針になるようなことがあれば、米国の第2次量的緩和政策（QE2）が世界経済の先行きへの懸念をかき立てているのとは反対の方向で、世界経済回復の重大な懸念材料となる。米国の政策がバブル刺激的とすれば、EUの動きはデフレと不況を予想させる。

もつとも、そのことがユーロの崩壊とかいづれかの国のユーロ離脱に結びつくと考えるのは、行き過ぎというものである。ギリシャ、アイルランド、ポルトガルはいずれも小国であり、その10%程度の財政赤字が仮に継続するとしても、ユーロ圏のGDPは米国並みの規模であり、十分な救済能力を備えている。21世紀の列強対抗の時代にEUが伍して行くには、大陸規模の経済（単一市場・共通通貨）を巧みに運営して、企業の競争力を高め、EUの政策対応力を高めていくしかない。その基軸となるユーロを、憐れで社会運営能力に優れるヨーロッパ人が崩壊させるはずがない。むしろこの危機を糧に、ユーロの制度は中長期的に改善されていくと見なければならぬ。■

《参考文献》

- 今久保圭（2009）、「国際金融ネットワークから見た世界的な金融危機」、日銀レビュー、7月。
- 田中素香（2010）、『ユーロ 危機の中の統一通貨』、岩波新書。
- 田中素香編（2010）、『世界経済・金融危機とヨーロッパ』、勁草書房。

債務軽減の視点しかない米金融当局

—QE2の傲慢さが世界を破壊する

本山 美彦

大阪産業大学経済学部教授

はじめに

FRB（米連邦準備制度理事会）の量的金融緩和政策第2弾（quantitative easing = QE2）を積極的に擁護するポール・クルーグマンは、税制の健全化、インフレーション悪徳観を「シバラス=セクト的硬直視点」（shibboleths）として強烈に糾弾している。債務者が利益を得る唯一の手段であるインフレを罵倒し、巨額の財政出動を声高に批判する人たちは、何千万人もの失業者の救済をどのように受け取っているのか。健全財政論、物価安定論を金科玉条としている理論こそがシバラスであると。このシバラスを硬直的な経済理論に対する警告として最初に使った人は、クルーグマンによれば、ポール・サミュエルソンであったらしい。

もとやま よしひこ

1943年生。京都大学大学院経済学研究科修士課程理論経済史専攻。経済学修士（1967年）。専門は世界経済論。甲南大学経済学部助教授、京都大学経済学部教授、福井県立大学大学院経済学研究科教授を経て、大阪産業大学経済学部教授・大阪産業大学学長。主要著書に、『ESOP』シュプリンガーフェアラーク東京（2003年12月）、『金融権力—グローバル経済とリスク・ビジネス』岩波新書（2008年3月）、『オバマ現象を解読する—金融人脈と米中融合』ナカニシヤ出版（2010年6月）などがある。

需要が決定的に不足している現況下では、積極的な政府介入によるインフレーションの創出こそが肝要である。しかし、これは、シバラスから遠く離れた政策である。シバラスの重圧は、不良資産のFRBによる買い取りを指揮するベン・バーナンキにすらかかっているように思われる。彼は、資産買い取りがインフレーションを助長することを怖れているからである。これが、クルーグマンによるインフレを景気回復の梃子にしようという理論である（Krugman [2010/11/6]）。

しかし、インフレーションを世界不況の脱出手段とするクルーグマンの考え方は非常に危険である。クルーグマンの楽観論はあまりにも単純すぎる。しかし、ノーベル経済学賞受賞者によるお墨付きによって、強引に進められている米国のQE2は、他国に容易に伝播するであろう。そして、世界経済を奈落に突き落とすことになるであろう。

QE2

米財務省が財務省短期証券（T-bills = 91日満期）を発売し、その収益で10年物国債（10-year bonds）を買う行動に出ることなどが、QEである。これは、民間が抱えている政府国債の満期を短くすることである。通常の国債政策では、政府は、民間に保有されている国債の満期をなるべく長くするものである。その意味では、財務省による長期国債の購入は常識に

反する行動である。しかし、この行動は、長期国債の金利を、例えば、30 ベーシス・ポイント (bp) 程度下げようとするFRBを支援することになる。もし、国債の金利がこの幅だけ下がれば、企業が支払わなければならない社債の金利を15 ベーシス・ポイントだけ下げることが可能になる。これで、FRBと財務省は、企業の債務支払いを助けることができる¹。

つまり、QEとは、財務省、FRBなどの米金融機関が、企業の債務負担を軽減させようとする総合的な量的緩和なのである。

こうした戦略が2010年11月3日にFRBによって確認された。6000億ドル（約48兆6000億円）もの国債購入を決めたのである。これが、QE2の具体化である。

FRBのバーナンキ議長は、10%近い水準で高止まりする失業率に象徴される雇用回復の遅れを理由に、更なる緩和も辞さない構えである。

財政規律を全面に押し出し始めたEUと異なり、米国オバマ政権は、財政赤字改善意欲に乏しい観がある。米国は、ドルが基軸通貨・準備通貨であることに安心し切っているのである。ドルの対外為替相場が下がっても、米国には海外から豊富な資金が流れ込んでくる。勢い、米国の景気回復は、企業生産を上向かせるのではなく、国民の債務削減の重圧を緩和させることであり、株価を上昇させることになる。それを通して国民の購買力を刺激することが政策目標となる。

よくドル安に誘導して、米国の輸出を促進させることが、オバマ政権の狙いであると言われるが、そのようなことはありえない。米国の資本主義は、企業の対外展開を基本としていて、米国はもはや生産基地でなくなっている。米国では、一部軍事産業を除いて、生産を増進させるのではなく、国内消費の旺盛さによって、雇用が維持されているのである。米国は、輸出を伸ばすことによって雇用を増加させるわけではない。企業の多国籍化こそが米国資本主義の国是である。米国は、国内製造業を強化することに照準を置いていくわけではないのである。

米国にとって、ドルの基軸通貨的地位を維持することが重要である。しかし、それは、経常黒字を作ることによってではなく、ドル以外の通貨の信認を削ぐことによって達成されている。最近では、ギリシャ国債危機がその典型である。ギリシャ国債危機は、結局は米国債が安全であるとの認識を世界に広めることに貢献した。ドルへの信認が揺らぎ始めるや否や、必ず、血祭りに上げられる通貨が生み出される。アジア通貨危機がそうであった。ユーロ危機も同様である。世界で通貨危機が発生する度に、ドルの準備通貨としての地位は守られるという構図がこの20年間の定番である。

米国は、ドルの地位に拘泥することなく、しゃにむにインフレーションを加速させて、自国と自国民の債務負担を、限りなく小さくすることに血道を上げている。その現れがQE2である。

オバマ政権内部からも批判の声

こうしたQE2に、オバマ政権下の行政管理予算局 (the Office of Management and Budget) の元長官であり、現在、外交問題評議会研究員、ニューヨーク・タイムズ・コラムニストのピーター・オーザグ (Peter Orszag) は、財政規律を破壊するとして厳しく批判している。FRBによる資産買い取りが、政権から財政赤字削減意欲を大きく損なわせてしまうことを、彼は危惧している。

オーザグの立場は、短期の景気刺激策と中期の債務削減政策を組み合わせるというミックスの政策を推奨する点にある。もし、中期的な削減計画がなければ短期的な景気刺激策などとれるものではないというオーザグからすれば、QE2は、長期金利を下げることによって、債務削減の必要性を軽視してしまい、結局は景気刺激策そのものを無効にするというのである。QE2は、長期国債金利の低下を目標にするだけのものでしかないというオーザグは批判する (Orszag [2010/10/27])。

実際、オーザグ流の批判は、米国のジャーナリ

ズムを支配している。QE2は、インフレーション創出によって、経済不況を乗り切ろうとする危険な賭である。効果は一定程度期待できるかも知れないが、あまりにも危険な賭である。生み出された莫大な資金が先進国の生産を刺激するのではなく、その多くが値上がりする資産に投機的に殺到するだけであるという可能性がきわめて高い。米国では、いまや翌日渡しの資金の金利はゼロである。10年物の金利は2.5%であり、30年物でも4%前後である。2008年の金融危機を乗り切るために打ち出された史上空前の資金散布・量的緩和策(QE1)によって、マネタリー・ベースによる通貨増発量は、現在までにすでに150%にも達している。金を先頭に、インフレーションに対抗する重要資源の価格はおしなべて2倍を超えている。これは、金融現象へのおののきを示す以外の何物でもない。景気対策として効果あるものとは見なし難いものである。QE2は、世界的な通貨安競争を生み出すであろうし、値上がり期待がかかる資源の買い漁りにより、途上国にハイパー・インフレを引き起こすであろう。現在の過重債務者を救うために、せっせとドル安を作り出している米財務省とFRBは、結局は将来の米国人の購買力を剥奪しているだけなのである (<http://economics21.org/blog/cutting-through-nytimes-coverage-qe2>)。

日本の追隨

日銀も、米国のQE2に追隨する構えである。日銀は、2010年11月5日の金融政策決定会合で、2010年10月に決めた「包括的金融緩和策」の柱に、金融資産買取基金を立てることを確認した。国債購入を皮切りに、不動産投資信託(Jリート)など値下がりリスクの高い資産まで買い入れる「包括緩和」を本格化させることにしたのである。日米が同時に「緩和政策」を遂行することになった。これで、日米ともに、カネ余りを助長、米ダウ平均株価がリーマン・ショック前の水準を回復するなど世界的な株高となった。实体经济は低迷したままで、「根拠無き

株高」が日米両国で進行しだしたのである。

日銀の白川総裁は、「副作用より効果が勝ると判断すれば、(資産買取)基金拡大も有効な手段だ」と、デフレと円高阻止を目標に、追加緩和の可能性を否定していない。

日銀は2010年8月、超低金利(年0.1%)で金融機関に資金を貸し出す「新型オペ」の規模を20兆円から30兆円に拡大した。2010年10月には資産買取基金(5兆円)を設け、国債のほか、社債や株価指数連動型の上場投資信託(ETF)などのリスク資産も購入する決意を示していた。

2010年11月5日の会合では、年間売買実績が200億円以上の証券を購入対象にすることを決めた(『毎日新聞』2010年11月6日付)。一般人に株を購入させることが、景気対策であると思込んでいるのである。しかも、政府の一部からは、日銀の基金の規模をめぐって、「米国と比べるとずいぶん小さい」(海江田万里経済財政担当相)と増額を求める声も早くも上がっているありさまである(同上)。

熱 銭

中国人民銀行(中央銀行)の周小川総裁は、2010年11月5日、北京で講演し、米国のQE2について、「グローバルな観点からは必ずしも優れた選択とはいえ、世界経済に副作用を及ぼす」と述べた。米国の金融緩和で世界的に過剰流動性が膨らみ、中国など新興国に投機資金が流れ込みかねないことに懸念を表明したのである。基軸通貨を発行する米国の金融緩和が行きすぎれば、世界中に過剰流動性が生み出され、それが、世界経済のリスク要因になると批判したのである。中国国内には中国語で「熱銭」と呼ばれる投機資金の流入が加速している。周総裁は、「中国は不正常的な資本の流入を管理する措置を取っており、可能な限り熱銭の流入を防ぐ」と明言した(『日本経済新聞』2010年11月6日付)。

中国は、日本の轍を踏まないために、人民元問題を単なる通貨問題にするのではなく、外交問題に押し

立てている。

実際、日本は、1985年のプラザ合意以降、急激な円高、超低金利、過剰流動性によるバブル経済の発生、等々の流れによって、経済的に壊滅した。とくに、金融が崩壊した。中国がSDRを押し立てているのは、日本の悲劇（喜劇）を学習しているからである。

日本は、2003～04年でのドル買い購入によって（当時は1ドル＝115円）、現在の80円換算で評価すれば、損失は10兆円になる。さらに、2010年10月では2兆円をドブに棄てた。数兆円の赤字縮小に苦しんでいるのに、いとも簡単に10兆円以上を費消してしまったのである（倉都 [2010/11/15]、8～9、11頁）。■

《注》

- 1 これは、FRB 前副議長で、現プリンストン大学教授、アラン・ブラインダー (Alan Blinder) による事例的説明である。彼は、実際のQE2による資金散布額が出るまでの予測額を5000億ドルと報じたブルームバーグ (Bloomberg) のインタビューに応じて、5000億ドル規模ではあまりに

も小さすぎて効果に乏しいと答えた。米国の公社債市場がとてつもなく深く大きいからであるというのがその理由である。FRBは資産買い取りという手法で市場にある種のショックを起こすであろうが、それ以上のことはしないでであろうとFRBへの懐疑を表明したのである。政治的な軋轢を起こしてまでQE2を強行する意志をオバマ政権は持っていないと突き放したのである。これは、クルーグマンの主張と軌を一にするものである (Blinder [2010/10/22])。

《引用文献》

- Blinder [2010/10/22], "Blinder: \$500 Billion QE2 'Too Small'," Bloomberg, Goldalert, October 22, 2010; <http://www.goldalert.com/?p=5414>.
- Krugman, Paul [2010/11/6], "More On Shibboleths," The New York Times, November 6.
- Orszag, Peter [2010/10/27], "Sailing the Wrong Way with QE2?," The New York Times, October 27, 2010; <http://opinionator.blogs.nytimes.com/2010/10/27/sailing-the-wrong-way-with-qe2/> (11月8日現在)。
- 倉都康行 [2010/11/15]、「ドル準備通貨体制の黄昏が通貨戦争を生んだ」、『エコノミスト』（通貨戦争の泥沼）臨時増刊2010年11月15日号。



中国経済：内需拡大と「発展方式の転換」

大橋 英夫

専修大学経済学部教授

先進経済がいまだリーマン・ショックの後遺症から抜け出せないなか、新興経済はダイナミックな成長を続けている。なかでも中国経済は、改革・開放30年を通して世界最高の成長率を記録し、いまや世界第2位の経済大国となっている。中国の経済成長は世界経済に多大な機会を提供してきた。しかし同時に、世界最大の輸出国・外貨保有国である中国に対しては、グローバル・インバランスの観点から厳しい批判が集中している。胡錦濤・温家宝政権は、投資効率や環境制約を省みることなく、要素・資源投入に依存した「粗放型成長」の限界を明確に認識しており、2010年10月に採択された「第12次5ヵ年計画」の建議でも、消費中心の内需拡大に向けて「発展方式の転換」が提起されている。

グローバル・インバランスの拡大

中国の巨額の経常黒字は経済摩擦を引き起こすと同時に、バブル発生を助長する過剰流動性の原因と

おおはし ひでお

1956年生。筑波大学大学院博士課程社会科学部研究科単位取得。国際学修士。専攻はアジア経済論・開発経済学。三菱総合研究所研究員、専修大学経済学部講師、助教授を経て現職。この間、在香港日本国総領事館専門調査員、日本国際問題研究所客員研究員などを歴任。著書に、『現代中国経済論』（岩波書店、2005年）、『経済の国際化』（名古屋大学出版会、2003年）、『米中経済摩擦』（勁草書房、1998年）など。

なっている。一方、グローバル・インバランスのもう一方の当事国である米国の経常赤字は、2006年に8000億ドルと未曾有の規模に達した。これまで米国は、「双子の赤字」の持続可能性やドル暴落が懸念される度に、たとえば、1980年代にはレーガン政権下の高金利、1990年代には「ニュー・エコノミー」のともで、効果的に外国資金を取り入れて「危機」を乗り越えてきた。21世紀に入ってドット・コム・ブームが崩壊してからは、通貨危機後に資本輸出国に転じたアジア新興国と資源ブームに沸く産油国が対米投資の主役となった。たとえば、米国の2004年の経常赤字の41.3%はアジア新興国、37.1%は産油国によってファイナンスされた計算となる（谷口2007：128）。

それでは、グローバル・インバランスの原因はどこに求められるのだろうか。

第1に、米国の過剰支出・貯蓄不足があげられる。減税と軍事費による財政赤字の拡大に加えて、家計消費支出は可処分所得を上回り、2006年に家計部門の貯蓄はマイナスに転じた。

第2に、米国のドル垂れ流し批判がある。米通貨当局のドル発行権の過度な行使により、ドルに対する信認は失墜した。中国人民銀行の周小川総裁による国際金融システムの改革提案には、明らかにこの種の批判が込められている（Zhou 2009）。

第3に、世界的な過剰貯蓄が指摘される（Bernanke 2005）。巨額の経常黒字を貯め込む産油国、急速な高齢化の前に貯蓄を増強する日独、資本流出に備え

て外貨準備を積み上げる新興国の過剰貯蓄が、豊富な投資機会をもつ米国市場に大量に流入し、「世紀に一度」の金融危機をもたらした。

第4に、米国議会では中国の重商主義・開発主義的政策に対する批判も根強い。輸出振興、輸入代替、為替レートの過小評価、金融抑圧、産業政策などが、米国の対中赤字の原因としてしばしば槍玉にあげられてきた (USCC 2009)。

しかしながら、これらはいずれも貯蓄－投資＝輸出－輸入という恒等式の一部に着目する議論であるために、その因果関係を追求することは基本的に不可能である。

輸出抑制・輸入拡大

巨額の経常黒字は中国の経済運営をきわめて困難にするため、2000年代半ばから中国は輸出抑制・輸入拡大の「水際対策」をとってきた。

第1は、輸出付加価値税還付制度の手直しである。もともとは輸出振興のために導入された制度であるが、還付率は1999～2007年に合計15回引き下げられた。その対象はエネルギー・資源消費や汚染度の高い輸出商品から始まり、低技術・低付加価値の労働集約的製品へと対象を拡げつつある。

第2は、委託加工貿易の見直しである。中国の対外貿易に多大な貢献をなしてきた加工貿易であるが、貿易黒字の8割程度を占めることから、また低技術・低付加価値産業が中心であるために、近年はやや批判的な見方がなされている (人民銀行2006)。2006年11月には「加工貿易禁止目録」、2007年8月には「加工貿易抑制目録」が発表された。

第3は、一部輸出商品に対する課税である。これには供給過剰に陥った一部鉄鋼製品、絶対量の不足するレアアースなどが含まれる。貿易摩擦の象徴品目である一部鉄鋼製品に関していえば、中国はまずこれを輸出還付税制度の対象外とし、次に輸出許可証を適用し、最終的にはエネルギー・資源消費の著しい製品に課税する措置をとった。

第4は、貿易障壁の緩和と買付ミッションの派遣に

よる輸入促進である。一連の緊急措置は、確かに経済摩擦の緩和に努める中国の姿勢を表している。しかし輸入増加は実質為替レートの低下により、結局は輸出増につながるために、「水際対策」は経常黒字の削減に必ずしも寄与するわけではない。

輸出抑制・輸入促進策は、リーマン・ショックの影響を受けて、その実施が暫時棚上げにされてきた。しかし中国経済のV字型回復に伴い、2010年に入ると中国の対外経済政策は再び上述したような方向に舵を切り始めた。

為替調整と生産性上昇

グローバル・インバランスの拡大により、人民元レートの動向が世界経済の焦点となっている。かつての日米経済摩擦と同様に、米国は中国に対して人民元の切り上げを求めている。しかし1971年のニクソン・ショック、1985年のプラザ合意を振り返るまでもなく、為替調整は米国の経常赤字の削減にほとんど寄与しえない。米国の貯蓄・投資バランスが大幅に改善されない限り、グリーンズパン前FRB議長が指摘したように、人民元レートが切り上げられても、米国の輸入先が中国から他の新興国に変わるだけである (Greenspan 2005)。

2005年7月の人民元改革から2008年9月のリーマン・ショックまでに、人民元の対ドル・レートは約20%上昇した。しかしこの間、中国の対米輸出は減少することはなかった。中国の輸出産業が競争力維持のためにマージンを切り詰めたという見方もあるが、入手可能なデータをみる限り、輸出産業の生産性 (TFP) 上昇により、人民元高に伴う負の影響がかなりの程度吸収されたとみるのが妥当であろう (Goldstein and Lardy 2009)。

中国の輸出産業の生産性を上昇させた要因は何か。ここでは、中国が東アジアの生産ネットワークに組み込まれたという事実に着目したい。かつて大幅な対米黒字を抱えた東アジア経済は、今日では中国の輸出生産拠点に中間財を持ち込み、中国の豊富な労働力を用いて組立・加工し、最終財を中国から米

表 1 中国の部門別貯蓄・投資動向 (対 GDP 比・%)

		1993-1997	1998-2002	2003-2007
貯蓄	家計	19.6	18.6	20.0
	法人	14.1	15.3	19.6
	政府	3.2	3.3	7.4
	合計	36.9	37.2	47.0
投資	家計	7.6	7.7	8.4
	法人	25.5	25.3	29.1
	政府	3.0	3.0	4.8
	合計	36.1	36.0	42.3

(注) 金融機関は法人部門に含む。

(出所) OECD (2010: 31).

国に輸出するという「三角貿易」に従事している。これは、次のような形で中国の輸出産業の生産性上昇に寄与した。

第1に、製品アーキテクチャーの変化、つまりモジュラー化の波を受けて、標準化された部品の組立により、ハイテク製品を労働集約的に大量生産することが可能となった。こうして中国はパソコンや携帯電話に代表されるモジュラー型製品の分野で、短期間のうちに先進国にキャッチ・アップすることができた。

第2に、モジュラー型製品を中心に、フラグメンテーションと呼ばれる工程間分業が進展した。工程ごとに展開される直接投資は最適立地を目指し、生産拠点間の垂直型産業内貿易が急増した。折からの通信・流通革命は、この動きを加速化させた。

第3に、外資系企業や関連産業の集積に基づく産業クラスターの形成が進み、迅速な調達・納入、情報共有、取引コストの低減が可能となった。

にもかかわらず、人民元レートの切り上げ要求は絶えることがない。しかし中国の経常黒字の拡大は、やはり貯蓄・投資バランスから検討する必要がある。1990年代半ばから、中国は貯蓄超過 (=経常黒字) 状況にある。とくに2000年代以降、中国の貯蓄・投資率は急上昇しており、一般家計の消費を圧迫しているかにみえる。その理由を知るために、部門別に貯

蓄率の推移をみると、企業・政府部門の貯蓄率が急上昇していることがわかる (表1)。

「世界の工場」から「世界の市場」へ

中国の内需主導型成長への転換を検証するために、近年の貿易パターンを確認しておこう。上述した通り、中国は東アジアの生産ネットワークのハブに位置する。中国が最終財輸出を拡大すると、近隣経済からの中間財輸入が増えるため、中国は欧米市場に対しては大幅な黒字、近隣経済に対しては大幅な赤字を抱えている。

その貿易赤字は、対韓国・台湾貿易に集中的にみられる。これは中国が東アジアの最終需要の独立した源泉になっているからではなく、東アジアの生産ネットワーク、つまり垂直型産業内貿易に深く組み込まれていることを物語っているにすぎない。

ところが、Park and Shin (2010)によると、中国の対韓国・台湾貿易赤字は、1996年には部品・パーツ貿易によるものであったが、2007年には最終財貿易が貿易赤字の中心になっているという。貿易商品分類の相違や香港の中継貿易の捉え方によるかは不明であるが、われわれの分析では、必ずしもこのような結論は得られていない。しかし中国の対韓国最終財貿易が2002年から、また対タイ最終財貿易

が2004年から赤字に転じていることには注目しておきたい。ただ、中国の近隣経済との最終財貿易の赤字拡大については、2008～2009年の4兆元の内需拡大策や外資系部品・パーツ企業の中国進出などが影響していることにも留意しておく必要がある。

内需主導型成長に向けての課題

中国の経済格差の拡大を考慮に入れると、今後とも中国は内陸部農村への投資を続けていかざるをえない。しかし内需主導型成長のポイントは、やはり投資ではなく消費である。次に、中国社会が急速な高齢化過程にあることを考慮に入れると、経済改革で分断されたセーフティ・ネットの整備も不可欠である。セーフティ・ネットの未整備は予防的な過剰貯蓄と消費抑制の一因でもある。同様に、かつては企業が担っていた住居と教育もいまでは受益者負担となり、それが過剰貯蓄の一因となっていることも事実である。さらに、消費拡大の観点からも、人民元レートの切り上げは重要な政策措置となる。

しかしながら、当面の課題は企業部門の過剰貯蓄をいかに効率的に再配分し、消費拡大につなげるかである。近年、次のような理由から、企業部門の業績はきわめて良好である。

第1に、中国企業は低い投入コストを享受してきた。エネルギー、電力、工業用水価格は低く抑えられており、土地取用価格は市場価格をはるかに下回る。また環境保全コストにも無関心であり続けられた。

第2に、中国企業は低い資本コストを享受してきた。金融抑圧の下で、中国の大企業は比較的容易に銀行融資にアクセスできた。また1990年代末に不良債権問題に直面した中国の銀行は、その後、安全性の高い融資先である大企業を選好する傾向が強い。一方、資金繰りに悩まされている中小企業の銀行融資へのアクセスは事実上閉ざされており、自己資金によるビジネスを余儀なくされている。それゆえ中小企業も過剰貯蓄を内包しており、結果として、大企業・中小企業を問わず、過剰貯蓄を抱える構造が続いている。したがって中国の高い投資率の原因も、

低い資本コストに求めることができる。

第3に、中国企業は低い労働コストを享受してきた。珠江デルタでの労働力不足（「民工荒」）が問題になったのは2004年であり、その後は最低賃金が急速に引き上げられ、労働者保護を目的とする労働契約法が施行されたのは2008年になってからである。

要素価格の是正、所得分配の調整、企業がバナンスの強化、一層の金融改革など、持続的かつ持続可能な成長を目指す中国が取り組むべき課題はいまだに山積状態にある。■

《参考文献》

- Bernanke, Ben S. (2005), "The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit" (<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/default.htm>), Federal Reserve Board, March 10.
- Goldstein, Morris and Nicholas R. Lardy (2009), "China's Exchange Rate Policy: An Overview of Some Key Issues," in Morris Goldstein and Nicholas R. Lardy eds., *Debating China's Exchange Rate Policy*, Peterson Institute of International Economics.
- Greenspan, Alan (2005), "Testimony of Chairman Alan Greenspan" (<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/testimony/2005/20050623/default.htm>), Committee on Finance, U.S. Senate, June 23.
- OECD (2010), *OECD Economic Surveys: China 2010*, Organisation for Economic Co-operation and Development.
- Park, Donghyun and Kwanho Shin (2010), "Can Trade with the People's Republic of China Be an Engine of Growth for Developing Asia?" *Asian Development Review*, Vol. 27, No. 1.
- 谷口満 (2007) 「グローバル・インバランスとアジア経済」 浦田秀次郎・深川由起子編『東アジア共同体の構築 2: 経済共同体への展望』岩波書店。
- USCC (2009), *2009 Report to Congress, U.S.-China Economic and Security Review Commission*.
- 中国人民銀行 (2006) 『2006年第三季度中国貨幣政策執行報告』11月14日。
- 周小川 (2009) 「關於改革國際貨幣体系的思考」 (<http://www.pbc.gov.cn/english/detail.asp?col=6500&id=178>), 中国人民銀行, 3月23日。

世界金融危機の中での日本経済の課題

小峰 隆夫

法政大学大学院政策創造研究科教授

2007年のサブプライム危機の発生、2008年9月のリーマン・ショックなど、世界経済が激動する中で、日本経済もかつてない経済の落ち込みが生じ、その傷跡はまだ続いている。日本経済が直面しているいくつかの課題について取り上げてみよう。

日本経済が直面している課題

日本経済は多くの課題に直面しているのだが、これは時間軸に沿って整理してみるとのが便利である（図表1参照）。

まず短期的には、景気の低迷、デフレ問題が深刻である。日本の景気は2008年9月のリーマン・ショック後激しい落ち込みを示したのだが、定義上は2009年3月以降景気は上昇局面に入っている。しかし、一向に景気が良くなっているという実感はなく、しかもその景気も2010年秋以降は世界景気の減速などの中で先行きが怪しくなっている。デフレからの脱却もな

かなか進まない状況だ。

長期的には、何と言っても財政の状況が深刻だ。放置していると本当にギリシャのような国家的破綻になる可能性さえある。高齢社会の進展を控えて、年金・医療など社会保障制度の基礎が揺らいでいるので、これを安定的なものとするのも急務だ。

さらに、超長期的には人口問題がある。日本の人口構造は長期的に大きく変化することが確実である。特に問題なのは、人口に占める働く人の割合が低下することで、これは「人口オーナス」問題として議論的になっている。

こうした諸問題の中から、以下では世界的な金融危機との関係が深いテーマとして「なぜ景気の回復が実感されないのか」「デフレからの脱却はなぜ進まないのか」「財政再建にどう取り組むか」という三つの問題について考えてみたい。

実感なき景気回復の背景

政府が発表している公式の景気基準日付に基づいて判断すると、日本の景気は2007年10月に景気の山を打っている。これは、サブプライム危機の影響を受けて世界経済が減速し、輸出が鈍化し始めたことが影響している。その後、2008年9月にリーマン・ショックが発生し、世界経済は100年に一度とも言われる金融危機に直面した。経済活動は一気に沈静化し、日本の生産活動もかつて例を見ないほどの急激

こみね たかお

1947年生。東京大学経済学部卒。専門は日本経済論。経済企画庁経済研究所長、物価局長、調査局長などを歴任。2002年より現職。

著書に、『日本経済の構造変動』（岩波書店、2006年）、『日本経済の新局面』（中央公論新社、2006年）、『人口負荷社会』（日本経済新聞社、2010年）などがある。

図表1 時間軸で見た日本経済の課題

	国内	国際
短期(1～2年)	<ul style="list-style-type: none"> ・景気のコト入れ ・雇用不安への対応 ・デフレからの脱却 ・財政・金融政策の行方 	<ul style="list-style-type: none"> ・円高問題への対応
長期(5～20年)	<ul style="list-style-type: none"> ・財政の再建 ・社会保障改革 ・技術革新・産業構造の変化 ・公的部門改革 	<ul style="list-style-type: none"> ・地域的自由化への対応 (TPPへの対応など)
超長期(50～100年)	<ul style="list-style-type: none"> ・少子化・人口減少への対応 ・高齢社会への備え 	<ul style="list-style-type: none"> ・東アジア共同体の形成

な落ち込みを示した。しかし経済は意外に早く回復に転じた。日本の景気は2009年3月に底を打ち、その後は景気上昇過程に入っている。

ところが、ここで大きな問題がある。この景気回復が一向に実感されないのだ。例えば、日本銀行が四半期に一度行っている「生活意識に関するアンケート調査」(2010年3月)によると、景気の現在の水準をどう判断しているかについては、「悪い」が40.0%、「どちらかと言えば悪い」が47.5%である。9割近い人々が「景気は悪い」と考えているわけである。「景気が良くなって欲しい」と考えるのは、それによって人々の生活が楽になるはずだからだ。景気の上昇が始まって1年経過しても、大部分の人がそれを実感していないのでは、「何のための景気回復なのか」ということになる。

このように景気回復が実感されない理由としては、次のようなことが考えられる。

第1は、方向と水準の違いである。そもそも、どんな状態を「景気が良い」というのかは案外難しい問題である。政府が採用している定義は、「前の月よりも良くなっている」というのが「景気が良い」状態だというものだ。つまり「方向」で景気を判断しているわけである。ところが「水準」で判断するという考え方もある。企業であれば売り上げのレベル、家計であればボーナスの額で景気の善し悪しを判断するというものであ

る。生活実感からすると、レベルの方が景況感を左右している可能性がある。

この両者の判断は景気回復初期の段階では必ず食い違う運命にある。景気が上昇し始めた段階は「方向は上向き」だが「水準は低い」という状態になるからだ。特に今回の2009年9月のリーマン・ショック後以降の生産活動の落ち込みぶりは凄まじいものがあつたので、2009年3月に景気が底を打った時のレベルは非常に低い状態だった。したがって、景気上昇から1年経っても、依然として「方向という観点からは景気は良い状態」ではあるものの、「水準という観点からは景気は悪い」となっているのである。

第2は、雇用状況が悪いことである。我々は身の回りの経済を見て、景気が良いか悪いかを判断するわけだが、その中で最も重要なのが雇用情勢である。日本の雇用情勢は、景気上昇が始ってからなかなか改善していない。失業率は2009年7月に戦後最高水準(5.6%)となり、その後も高水準が続いている(2010年9月の時点で5.0%)。特に若年層の失業率は高く(2010年9月、15～24歳層で8.0%)、新卒者の就職状況は厳しい状態が続いている。これでは、生活者からみて景気回復の実感がないのは当然である。

そして第3は、デフレである。デフレ下で物価の下落が続くと次のようなことが起こる。まず、我々が目にする経済の名目値が増えない。経済指標には取引の

図表2 マクロ経済パフォーマンスの日米欧比較

■消費税物価 (%)					
	2002～2007	2008	2009	2010	2011
日本	▲0.2	1.4	▲1.4	▲0.7	▲0.3
アメリカ	2.7	3.8	▲0.3	1.9	1.1
ユーロ圏	2.2	3.3	0.3	1.4	1.0

■一人当たり賃金 (%)					
	2002～2007	2008	2009	2010	2011
日本	▲0.9	0.1	▲3.0	▲1.0	1.0
アメリカ	3.7	2.6	0.4	2.5	1.8
ユーロ圏	2.9	2.9	0.8	2.0	2.4

■長期金利 (%)					
	2002～2007	2008	2009	2010	2011
日本	1.4	1.5	1.3	1.5	2.2
アメリカ	4.4	3.7	3.3	4.1	5.4
ユーロ圏	4.1	4.3	3.8	3.8	4.7

(出所) OECD *Economic Outlook* 2010年6月

金額表示で示す「名目値」と、それから物価上昇分を差し引いた「実質値」がある。物価が上昇して経済取引規模が拡大しても単なる「水ぶくれ」に過ぎないので、経済の専門家は「実質値」の方を重視する。しかし、我々が実際に目にしているのは名目値である。

すると、デフレ期には、経済の専門家は実質値を見て経済は上向きだと判断したとしても、名目値しか見ていない一般の生活者は経済は停滞していると判断することになる。特に、賃金はその傾向が強く現れる。この点は「デフレ」の議論全体と関係してくるので、もう少し詳しく考えてみよう。

長引くデフレからの脱却

デフレの問題を考えるために、日本全体のマクロ経済パフォーマンスを見てみよう。図表2は、日本の消費者物価上昇率、一人当たり賃金上昇率、長期金利の三つについて、最近の推移を米・ユーロ圏と比較したものである。日本は異様に物価、賃金の上昇率が低く、金利が低水準であることが分かる。

このうちの物価の下落が、いわゆるデフレである。世界の中で唯一日本だけがこのデフレ状態から脱却

できずに苦闘しているわけである。デフレに対処する観点から超低金利政策がとられているため、長期金利の水準も異様に低いものとなっている。

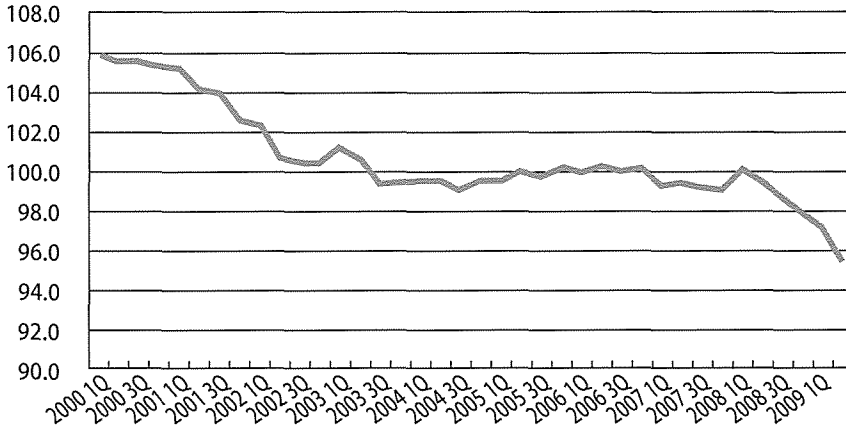
物価に輪をかけて異様なのが、日本の賃金下落である。これまで、名目賃金には下方硬直性があるとされてきたが、図表3に見るように、日本ではその賃金が下がり続けている。一人当たり賃金の推移を見ると(毎月勤労統計、季節調整値)、日本の賃金は97年1-3月期以降、下がり続けており、2010年4-6月期のレベルはこの時に比べて11.3%も低い。13年間かけて、名目賃金が1割下がったのだ。経済の究極の目標は、所得水準を高めて国民生活を豊かにすることだ。この間の経済は国民福祉の向上にほとんど寄与しなかったということになる。この「賃金が下がり続けている」ということが、景気回復の実感が得られない最大の原因だと言えよう。

賃金の動きと物価は相互に関係している。物価が下がれば賃金も下がりやすくなるし、賃金が下がれば、サービス価格が下がるから物価も下がりやすくなる。

では、なぜ日本だけこうしたデフレに陥ってしまったのだろうか。その実体的な理由としては、経済の低迷で需給ギャップが拡大し、供給能力超過(需要不足

図表3 現金給与総額の推移

(2005年平均=100)



(出所)厚生労働省「毎月勤労統計」による

状態)が続いていたことが大きいのだが、私自身は「デフレ期待の蔓延」ということが大きいのではないかと考えている。つまり、デフレが長期にわたって続いたことにより、企業も家計も労働者も「デフレはこれからも続く」という気持ちになってしまった。経済主体にデフレ期待が根づいてしまうと、物価そのものも上がりにくくなり、賃金引上げへの圧力も弱まる。

このデフレ期待は表面的な賃金・物価スパイラルよりさらに進んで、企業戦略レベルにまで及んでいるようだ。すなわち、製品・サービス価格が最終的には上昇しないという前提で企業戦略を考えると、コストを削ったり、質を落としたりすることが収益拡大の中心戦略となる。消費者サイドも、値段は上がらないものだという前提で製品・サービスを選択するから、より安いものを選ぶようになる。要するに、デフレ期待が蔓延する中で、企業行動や消費者行動がデフレそのものを前提とした戦略的行動を取るようになってしまい、それがまたデフレを長引かせているように思われる。

残念ながらこうしたデフレ傾向は、もうしばらく続きそうだ。第一線のエコノミスト約40人に今後の経済予測をアンケート調査し、その平均値を発表している「ESPフォーキャスト調査」(経済企画庁会、2010

年11月)によると、消費者物価指数(生産食品を除く総合)は2011年度中まで前年比マイナスが続くという見通しとなっている。物価上昇率がプラスになるのは2012年度に入ってからである。日本経済はまだまだデフレとの闘いを続けなければならないようだ。デフレから脱却し、物価・賃金がある程度上がるようになって初めて実感ある景気拡大が実現することになるだろう。

財政再建への道

長期的な日本経済の問題として、かなり切迫してきているのが財政再建問題である。財政再建に関しては小泉内閣当時の2006年に、骨太方針で、2010年度までに基礎的収支(プライマリ・バランス)を黒字化するという目標を設定し、具体的な歳出削減計画を決めた。しかし、そのシナリオは、サブプライム危機、リーマン・ショックで完全に吹き飛んでしまった。経済の落ち込みで法人税収が大幅に減少したのに加えて、景気対策や民主党のマニフェスト実現のための歳出が増えていったため、財政赤字が再び膨らんでしまい、財政再建は振り出しに戻ってしまったのだ。

財政状況を示す数字はいろいろあるが、経済学的

に最も重要だと考えられているのは、借金の額ではなく、借金の残高の名目GDP比である。日本の公債残高の名目GDP比は171%だが、これは先進諸国中、圧倒的に最も高い（第2位はイタリアの132%）。問題は、この比率が上昇経路に乗っているかどうかである。仮に、上昇経路に乗っていると、この比率がどんどん上昇し続けることになる。永遠に上昇することはありえないので、どこかで破綻することになる。

では、どうすれば上昇経路に乗らずに済むのか。これには二つの条件がある。一つはプライマリ・バランスが均衡または黒字ということであり、もう一つは名目金利と名目成長率が等しいか、または名目成長率が金利を上回ることだ。ところが日本のプライマリ・バランスは約31兆円もの赤字となっているし（2010年度、国と地方の合計）、名目成長率がマイナスであるため、名目金利が名目成長率を上回る状態となっている。つまり、どう考えても上昇経路に乗っているということだ。

こうして、日本の財政はいずれは破綻する。こうした議論はかねてから繰り返されていたのだが、「それは狼少年の議論だ」と言われてきたものだ。これは、「破綻するとはどういうことか」がよく分かっていなかったからだ。ところが、ギリシャ危機の発生で、それが分かってきた。ギリシャでは、2009年10月の政権交代をきっかけに財政赤字の実態が明らかとなり、国債のファイナンスができなくなって、IMF、EUの支援を受けることになった。要するに、放置しているとやがては日本はギリシャのように破綻するということである。

この点は政府も十分認識しており、6月に策定した「財政運営戦略」において、「2021年度以降に公債残高の対GDP比が安定的に低下していく財政構造をつくる」とし、そのために「2015年度までに、プライマリ・バランスの対GDP比を2010年度から半減し、2020年度までに黒字化する」という目標を掲げている。

政府は、「財政運営戦略」に合わせて「経済財政の中長期試算」を明らかにしている。これによると、名目成長率が1.6～1.7%という慎重な見通しを前提にすると、2020年度にプライマリ・バランスを黒字

にするためには21.7兆円の財源が不足するという。デフレからの脱却が成功して、名目成長率が3%程度になるとしても、やはり13.7兆円の財源不足となる。

これは単なる無駄の削減といったレベルで調整できる額ではない。2009年に事業仕分けによって生み出された財源はせいぜい6～7千億円だった。どうしても歳出の削減か歳入の増加が必要となる。前述の「経済財政の中長期試算」では、前提として、当面3年間の歳出を71兆円に抑えた上で、その後は高齢化による社会保障費の増加だけを見込んでいる。つまり実質的にこれ以上の歳出増加はほしくないということである。

するとどうしても歳入の増加策、すなわち増税が必要だということになる。では、どの税目で増税を増やすのか。法人税はむしろ引き下げようとしているくらいだから、増税は不可能だ。すると所得税か消費税しかない。所得税か消費税かという話になると、専門家の意見は「消費税率の引き上げが望ましい」ということでほぼ一致している。その理由としては、①消費税の方が徴税コストが小さく、課税漏れが少ないこと（所得税は自営業者の所得を補足するのが難しい）、②消費税は世代間格差を是正する効果を持っていること（所得税は勤労者世代のみが支払うが、消費税は高齢層も負担する）、③消費税には逆進性があるから、低所得層の負担が相対的に重くなるという問題があるが、これは、消費税の一部を所得再分配に回すことによって是正できることなどによる。

こうして、消費税率の引き上げで財政再建というのが専門家のほぼ一致した見解なのだが、問題はこれが多くの国民に十分理解されていないことだ。このため、消費税率の引き上げを提案すると、選挙に負けるということが繰り返され、それが消費税の引き上げを更に難しくしている。

ギリシャ的財政危機が現実のものとなる前に、自らの力で財政を再建するためには、消費税を政争の具にししないで、超党派でその税率引き上げについて合意を得ていく必要がある。■