



研究叢書 75

ISSN 1345-8620  
ISSN 2185-503X

# アベノミクスと道徳経済

滝川好夫 著

神戸大学

経済経営研究所

2014

# アベノミクスと道徳経済

滝川好夫 著

神戸大学経済経営研究所

2014

## はしがき

### 【アベノミクスは需要・供給面の両方、金融・財政政策の両方】

アベノミクス（安倍晋三政権の経済政策）の基本原理は、拙著『ケインズなら日本経済をどう再生する』（2003年6月）で私が主張しているものと同じである。同著は小泉純一郎・竹中平蔵構造改革を批判したものである。アベノミクスは小泉・竹中構造改革の再来ではない。1990年以降の「失われた20年」の15の政権の経済政策は、経済の供給面、需要面のいずれかしか、金融政策、財政政策のいずれかしか行わなかった。日本経済は長期停滞から脱却できなかった。「需要不足が続いて物価を下押ししている」、「日本は潜在成長率の低下が際だっている」と新聞報道され、私は日本経済の病名は「需要不足と供給能力不足」であると思っている。日本経済長期停滞からの脱却の処方箋は、経済の需要面（需要不足）と供給面（供給能力不足）の問題を同時に解決することである。アベノミクスは、失われた20年の間で、日本経済の供給面、需要面の両方を同時に立て直そうとしている唯一の経済政策である。また、アベノミクスは、需要不足を解消するために、金融政策、財政政策の両方を同時に発動している、小渕恵三首相の「野党案丸のみ経済政策」に次ぐ、経済政策である。

### 【アベノミクスは経済の術である：可視的な結果 vs. 非可視的な結果】

アベノミクスは経済の術である。経済の「術」は各経済学派を組み合わせ、かくかくの経済政策手段を採るのが最善であるというものである。需要不足を是正するためのアベノミクス第1の矢「大胆な金融政策」、第2の矢「機動的な財政政策」はケインズ経済学に立脚した経済政策であり、供給能力不足を是正するためのアベノミクス第3の矢「民間投資を喚起する成長戦略」は古典派経済学に立脚した経済政策である。

安倍晋三首相は「失われた 20 年」に対して「回復の 10 年」と言っているが、そうであれば、アベノミクスがこれからの 10 年にわたってどんな一連の結果をもたらすかを予測しなければならない。アベノミクスのここ 2~3 年の可視的な結果は望ましいが、7~10 年の非可視的な結果は破壊的であるかもしれない。アベノミクス第 1 の矢、第 2 の矢は需要増大政策であり、その効果は 2~3 年の可視的なものである。第 3 の矢は供給能力増大政策であり、その効果は 7~10 年の非可視的なものである。駄目な経済学者はアベノミクスの可視的な結果のみをもって評価しようとするが、優れた経済学者はアベノミクスの可視的な結果のみならず、非可視的な結果も取り上げて評価する。

#### 【「期待」が働いてこそ経済は動く】

景気循環の直近の天井は 2012 年 4 月、底は同年 11 月と推察され、現在の景気拡張は投資主導ではなく、消費主導という珍しいパターンである。アベノミクスは、「失われた 20 年」から「回復の 10 年」への期待を人々に抱かせ、「期待」による株高・外貨高は資産残高を増加させ、資産効果により消費を増大させている。いままでの景気回復期では民間・政府の投資が増え、それが消費へ点火されるかが課題とされたが、今回のアベノミクスによる景気回復期ではまず消費が増え、それが投資へ点火されるかが課題とされている。人々の期待に働きかけて、不況（デフレ）から脱出させようとするアベノミクスに対して、期待先行を揶揄して「アベノマジック」と呼ぶ者がいるが、「期待」が働いてこそ経済は動くのである。

#### 【デフレは悪くて、インフレは良いのか】

アベノミクスは「脱デフレ（デフレからインフレへ）」を目指している。デフレ、インフレを問題視するのは、賃金と物価が同程度に下落・上昇せず、デフレのときは賃金の小幅下落、物価の大幅下落により企業が損を、家計が得を

する、インフレのときは賃金の小幅上昇、物価の大幅上昇により企業が得を、家計が損をするからである。つまり、デフレ、インフレが問題になるのは、得をする人と損をする人が出てきて、損をしている人（デフレのときは企業、インフレのときは家計）が不満の声をあげるからである。安倍晋三首相は物価上昇前の賃金引き上げを財界に要請しているが、賃金は物価に遅れて、小幅しか上昇しないのがインフレの特徴であり、インフレは企業にとって良、家計にとって悪である。

### 【日本経済を大躍進させるには「アベノミクス×道德経済」】

私はアベノミクスを 100%支持している。アベノミクスにより、日本経済は必ずや再生すると確信している。しかし、日本経済を大躍進させるためには「アベノミクス×道德経済」、つまりアベノミクスと道德経済がともに必要不可欠である。日本経済を大躍進させるためには、日本経済の復活と、日本人の再生（道德向上）が必要である。アベノミクスだけ（道德経済がゼロ）、道德経済だけ（アベノミクスがゼロ）では、日本経済の大躍進はない。

### 【本書は日本経済大躍進のための発信の書】

私の 1 回目の二十歳は高度経済成長期、2 回目の二十歳は安定成長期、3 回目の二十歳は「失われた 20 年」と呼ばれている低成長期である。私の大学生時代は高度経済成長期末期・終焉であり、経済のダイナミズムから経済学を好きになったが、その私が神戸大学経済学部で、1 回目の二十歳が「失われた 20 年」である大学生に金融経済論を講義している。1 回目の二十歳が高度経済成長期であった私が、1 回目の二十歳が低成長期である大学生に対して、「どうして日本経済はこんなに駄目になってしまったのか」という自責の念から、実に複雑な気持ちで、経済学（金融経済論）の教育・研究を行っている。最近の研究は「ケインズ経済学を中心とした金融学説史を好きで行っている」、「大学

院生を指導するために職責で行っている」、「日本経済を駄目にしてしまった世  
代の 1 人としての自責の念から日本経済再生のための発信を行っている」の 3  
本柱であり、本書は日本経済大躍進のための懺悔の念からの発信の書である。

2014 年 7 月 25 日

神戸大学大学院経済学研究科教授  
(兼任) 神戸大学経済経営研究所教授  
滝川好夫

# 目次

はしがき	i
------	---

## 第1章 アベノミクスの3本の矢

1 景気を見る3つの眼とアベノミクス：日本経済の現状	1
2 日本経済の現状をGDPで判断する	5
3 アベノミクスを見る2つの眼：経済の供給面 vs. 経済の需要面	8
4 日本の経済社会の高齢化とアベノミクス	10
5 アベノミクス第1の矢：大胆な金融政策	14
6 アベノミクス第2の矢：機動的な財政政策	17
7 アベノミクス第3の矢：民間投資を喚起する成長戦略	19

## 第2章 アベノミクスの目指す「脱デフレ」の損得

1 アベノミクスの目標は「脱デフレ」	23
2 「脱デフレ」の判断基準と方法	26
3 デフレからインフレへ：得をする人 vs. 損をする人	31
4 デフレもインフレも悪い	33

## 第3章 アベノミクスは期待重視：アベノマジック

1 インフレ期待を抱かせることは良いのか、悪いのか	37
2 伝統的金融政策の伝達経路： 短期・長期の期待と3つの心理的要因	39
3 アベノミクスは期待を重視	40
4 アベノミクスの期待重視と消費・投資	44

5	アベノミクスの期待重視とマーケット	45
第4章 お金は景気が良くなってから増える：第1の矢（大胆な金融政策）		
1	金融政策をめぐる対立：日本銀行 vs. 政府	49
2	量的・質的金融緩和政策の運営：金融政策手段、操作目標、中間目標、最終目標	51
3	量的・質的金融緩和政策のねらい	55
4	量的・質的金融緩和政策の2つの落とし穴	58
5	量的・質的金融緩和政策の課題：マーケットとの対話	62
第5章 第1の矢（大胆な金融政策）の3つの落とし穴：アベノリスク		
1	アベノミクス失敗の3つのリスク：アベノリスク	67
2	貨幣供給増大は金利を下げることができるのか： 第1のアベノリスク	70
3	金利低下は民間投資を増大させることができるのか： 第2のアベノリスク	71
4	民間投資増大はGDPを増やすことができるのか： 第3のアベノリスク	74
第6章 財政は毒矢にもなる：第2の矢（機動的な財政政策） vs. 第4の矢 （財政健全化政策）		
1	国の借金の量は多すぎる、質は悪すぎる	77
2	安倍政権の誕生と真のケインズ政策	80
3	第2の矢（機動的な財政政策）の効果	81
4	アベノミクスの第4の矢：財政再建	83

5	日本の財政を再建するにはどうすればよいのか： 税金 vs. 社会保障費	85
6	危機は必然であり、経済政策手段があれば懸念不要	92

## 第7章 アベノミクス第3の矢：民間投資を喚起する成長戦略

1	アベノミクス第3の矢：民間投資を喚起する成長戦略	95
2	女性の活躍：成長戦略第1弾（2013年4月19日）	101
3	世界で勝つ：成長戦略第2弾（2013年5月17日）	103
4	民間活力の爆発：成長戦略第3弾（2013年6月5日）	105
5	「民間投資を喚起する成長戦略」と「骨太の方針」 （2013年6月14日）	108
6	稼ぐ力：新成長戦略（2014年6月24日）	109
7	「経済財政運営と改革の基本方針2014について」 （2014年6月24日）	116

## 第8章 アベノミクス成功の鍵は成長戦略

1	アベノミクス第3の矢（成長戦略）を見る眼	117
2	アベノミクス第3の矢のねらいは民間投資増大	118
3	アベノミクスの労働政策	120
4	アベノミクスとTPP（環太平洋経済連携協定）	123
5	女性の活躍：成長戦略第1弾（2013年4月19日） に対するコメント	124
6	世界で勝つ：成長戦略第2弾（2013年5月17日） に対するコメント	126
7	民間活力の爆発：成長戦略第3弾（2013年6月5日） に対するコメント	128

第9章 アベノミクス×道徳経済：日本経済大躍進には日本人の道徳向上

1 労働生産性を高めるには誠実に働く	131
2 男性の競争原理で崩壊、女性の協調原理で再生	133
3 生活保護費：天から降ってくるお金はない	135
4 生活保護費：「救済に価する貧民と、そうでない貧民」	137
5 天からのお金 vs. 隣人からのお金	139
6 親が子供に教育をつけるのは損得勘定ではない	140
7 夫婦共働きの意味すること	142
8 英米型資本主義・日独型資本主義 vs. 道徳経済	143

第10章 アベノミクス相場：株価、為替レート、金利

1 株価、為替レート、金利はアベノミクスの鏡	145
2 為替レート：外貨高・円安	150
3 長期金利の上昇	157
4 株価の上昇	159

参考文献	161
------	-----

執筆者紹介

滝川 好夫 神戸大学経済経営研究所 兼任教授  
神戸大学大学院経済学研究科 教授

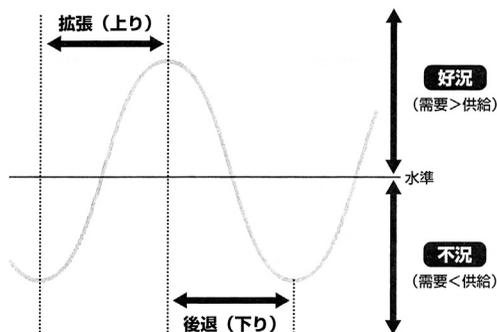
# 第1章 アベノミクスの3本の矢

## 1 景気を見る3つの眼とアベノミクス：日本経済の現状

【日本の景気を3つの眼で判断：好況・不況、拡張・後退、強・弱】

日本における景気論争の主原因は論者が異なったものを見て主張しているからである。景気の現状は「好況・不況」、「拡張・後退」、「強・弱」の3つの眼で判断され、論者がどの眼で見るのかによって、ある者は「景気が良い」、ある者は「景気が悪い」と言う。総合的・複眼的評価と言えれば聞こえは良いが、複眼そのものがしばしば混乱の原因になる。

図1-1 景気の良い・悪いの判断：景気の水準と上向き・下向き



出所：滝川好夫（2010）『図解雑学 ケインズ経済学』ナツメ社

① 景気の現状は不況である：

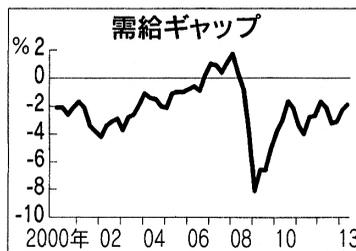
GDP ギャップ（需給ギャップ）による好況・不況

好況・不況は「GDP ギャップ（需給ギャップ）」のプラス、マイナスで判断

される。

すなわち、「需要（実際の GDP） > 供給（潜在 GDP）」、つまり買いが売りを上回ってれば「好況」、逆に「需要（実際の GDP） < 供給（潜在 GDP）」、つまり買いが売りを下回ってれば「不況」である。『日本経済新聞』（2013年7月27日）は「需要と供給は依然引き締まったとはいえない。物価に影響を与える需給ギャップを見ると、13年1～3月期の日本経済は国内総生産（GDP）比2.2%の供給過剰。」と報道している。13年1～3月期の名目GDPが年換算475.7兆円であるので、その2.2%にあたる10.5兆円が供給過剰（需要不足）であり、景気の現状を「好況・不況」の眼で判断すると不況である。いわゆる「失われた20年」の間で、1991年2月の前後、2007年10月の前後の僅かな期間だけが「需要 > 供給」の好況であり、それ以外はすべて「需要 < 供給」の不況である。つまり「失われた20年」は慢性不況の20年間であり、アベノミクスのねらいはGDPギャップをマイナス（不況）からプラス（好況）にすることである。

図 1-2 GDP ギャップ（需給ギャップ）



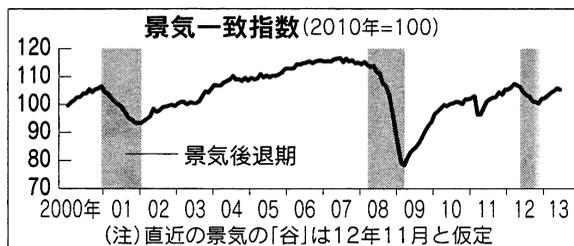
出所：『日本経済新聞』2013年8月23日（朝刊）

② 景気の現状は拡張である：景気動向指数による拡張・後退

好況・不況は水準（実際の GDP > 潜在 GDP、実際の GDP < 潜在 GDP）の話

であり、好況は景気が良い、不況は景気が悪いをそれぞれ意味している。拡張・後退は「景気動向指数」で判断される上向き・下向きの話であり、好況・不況のいかんにかかわらず、つまり不況下でも、拡張（上向き）は景気が良い、後退（下向き）は景気が悪いをそれぞれ意味している。上向きになったり、下向きになったりするものの繰り返しが景気循環であり、「谷－（拡張期）－山－（後退期）－谷」が1つの景気循環である。日本のバブル期・バブル崩壊期（「失われた20年」）の景気の山・谷は、1986年11月（谷）→91年2月（山）→93年10月（谷）→97年5月（山）→99年1月（谷）→2000年11月（山）→02年1月（谷）→07年10月（山）→09年3月（谷）→12年4月（山）→12年11月（谷）であり、景気の現状を「拡張・後退」の眼で判断すると拡張（上向き）である。アベノミクスのねらいは景気拡張期を持続させ、景気の水準を不況から好況にすることである。

図1-3 景気一致指数：景気の上向き（拡張）・下向き（後退）



出所：『日本経済新聞』2013年8月22日（朝刊）

### ③ 景気の現状は強である：日銀短観による強・弱

強・弱は日本銀行の企業短期経済観測調査（日銀短観）の業況判断指数で判断される景気の強さ・弱さの話であり、不況下・景気後退期であっても、強は景気が良い、弱は景気が悪いをそれぞれ意味している。企業の景況感を示す日

銀短観・業況判断指数は、2013年3月、大企業製造業でマイナス8、大企業非製造業でプラス2と、安倍晋三政権が誕生した12年12月の前回調査から4ポイント、2ポイントそれぞれ3四半期ぶりに改善した。6月は大企業製造業でプラス4、大企業非製造業でプラス12であり、景気の現状を「強・弱」の眼で判断すると強である。

すなわち、現在の日本の景気の良い・悪いは、「好況・不況」でいえば不況で悪い、「拡張・後退」でいえば拡張で良い、「強・弱」でいえば強で良い。

#### 【日本国を豊かにするとは：GDP vs. GNP】

安倍政権は、アベノミクス3本の矢により「10年間の平均で名目GDP成長率3%程度、実質GDP成長率2%程度の実現を目指します。これにより、10年後に1人当たり名目国民総所得の150万円以上の拡大が期待されます。」と言っているが、GDP（国内総生産）と国民総所得（GNI）は違う概念である。国民総所得はかつてのGNP（国民総生産）概念に相当するものであり、GDPが「国内（Domestic）」概念であるのに対し、GNPは「国民（National）」概念である。GDPが「日本の土地」において生み出された粗付加価値の合計金額であるのに対し、GNPは「日本人」によって生み出された粗付加価値の合計金額である。GNPとGDPの関係は、

$$\text{GNP} = \text{GDP} + \text{海外からの純所得（所得収支）}$$

であり、高齢者が働かずに、貯蓄の取り崩し（年金）で生活しているように、日本経済は成熟化し、貿易収支は現在は赤字であるが、これまでは恒常的に黒字であり、累積黒字の運用により所得収支（利子・配当の受け取り）は黒字であるので、GNPはGDPよりも大きい。日本経済の豊かさの指標として、私の学生時代はGNP、2000年ごろからはGDPが用いられ、そしてアベノミクスはふたたびかつてのGNP（現在のGNI）を用いて、現在384万円の一人当たりGNIを10年後に150万円以上増の534万円以上にしようとしている。

**【安倍首相は日本経済の主治医：診断と処方箋】**

1990年以降の長期閉塞状態にある日本の経済社会は「失われた20年」と呼ばれている。私は「失われた20年」の根本原因は政治の機能不全にあると思っている。90年以降の内閣総理大臣は海部俊樹、宮澤喜一、細川護熙、羽田孜、村山富一、橋本龍太郎、小淵恵三、森喜朗、小泉純一郎、安倍晋三、福田康夫、麻生太郎、鳩山由紀夫、菅直人、野田佳彦、安倍晋三の15人であり、93年8月の細川政権以降はすべて連立政権である。

日本の経済社会を体調、首相を担当医師（カントリードクター）にたとえれば、「失われた20年」は、体調（日本の経済社会）に異常を感じて、担当医師（首相）に診断・治療を求めると、「さあ検査をしましょう」と言われ検査をしてもらうが、次回病院に行くと担当医が変わり、また「さあ検査をしましょう」と言われ、いつまで経っても治療が行われない期間であったように思える。あるいは、担当医師（首相）の中にはそもそも無資格であった者がいたようにも思える。

「アベノミクス」は安倍晋三政権の経済政策である。安倍首相はいわば日本経済の主治医（ホームドクター）であるが、安倍政権は日本経済を何と診断して、アベノミクスと呼ばれている処方箋を用いようとしているのであろうか。

**2 日本経済の現状をGDPで判断する****【GDPで日本経済の現状を判断すると】**

GDPは国内総生産のことであり、日本経済を車にたとえれば、GDPの大きさは車の大きさ、GDP成長率は車のスピードである。また、生産はお客様の買いがあつて行われるものであり、お客様の性質（家計の消費支出は大口・安定、企業の投資支出は気まぐれ、政府支出は他のお客さんが買わないときの助っ人、海外への輸出は不安定）は異なっているので、GDP成長率が高

なくなったときはどのお客さんが買いに来てくれたのか、低くなったときはどのお客さんが買いに来なかったのかを知っておかねばならない。

国内総生産（GDP）速報値は、2013年1～3月期、実質で前期比0.9%増、年率換算3.5%増、名目で前期比0.4%増、年率換算1.5%増であった。いわば日本経済という車のスピードは実質（物価変動考慮なし）で時速35km、名目（物価変動考慮あり）で時速15kmであった。1～3月期の実質GDP成長率0.9%増に対する寄与度（お客さんの貢献の度合い）は民間需要0.3%、公的需要0.2%、外需0.4%であり、「景気の牽引役が、公共事業から民需と輸出に移りつつある。」「株高による消費者心理の改善で自動車を中心に個人消費が伸びたほか、米国向けを中心に輸出が4四半期ぶりにプラスに転じた。」と新聞報道されている。好況・不況は需要（実際のGDP）と供給（潜在GDP）の大小で判断されたが、2013年1～3月期の年率・実質の実際のGDP成長率は3.5%（35km）、潜在GDP成長率（潜在成長率）は0.8%（8km）であった。<sup>(注1)</sup>

### 【日本経済はデフレ経済】

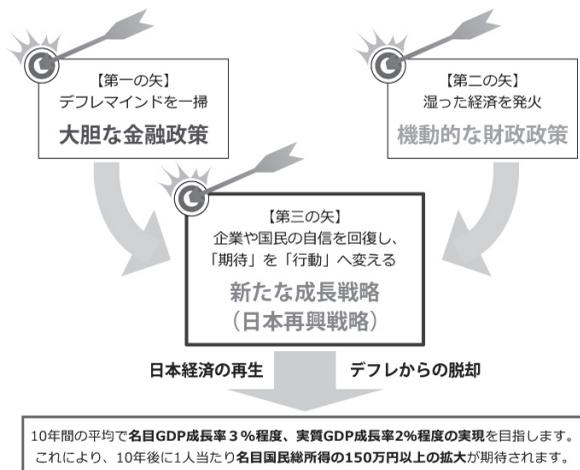
日本においては、「脱デフレ（デフレからインフレへ）」は、GDPギャップ（需給ギャップ）、消費者物価指数、GDPデフレーター、単位労働コストの4つから総合判断される。13年1～3月期のGDPギャップ（需給ギャップ）は10.5兆円の供給過剰（需要不足：マイナス2.2%）でありデフレ状態である。消費者物価指数（生鮮除く総合）の前月比上昇率は2012年12月マイナス0.1%、2013年1月マイナス0.3%、2月0.1%、3月0.3%、4月0.3%、5月0.2%、6月0.0%であり、前年同月比は2012年12月マイナス0.2%、2013年1月マイナス0.2%、2月マイナス0.3%、3月マイナス0.5%、4月マイナス

---

(注1) 政府経済見通しでは13年度は2.5%の実質成長率が見込まれているが、それを達成するには、いわゆる「成長率のゲタ」は0.5%であるので、4～6月期から14年1～3月期までの4四半期でそれぞれ前期比0.8%の高い成長が必要になる。

0.4%、5月0.0%、6月0.4%であり、消費者物価指数は脱デフレ状態である。これについて、日本経済新聞は「デフレ15年転機」、「消費者物価、6月プラスに」、「『良い上昇』なお課題」といった見出しの下で「約15年続いた長期デフレに転機が来た。26日発表の6月の消費者物価指数（CPI）は生鮮食品を除くベースで前年同月比0.4%上がり、1年2カ月ぶりにプラスに転じた。円安を起点とする輸入物価の上昇がけん引した。ただ、脱デフレ期待が高まった2007年と比べ値上がりは広がりやを欠く。経済活性化につながる良いインフレには難所が多い。」（2013年7月27日）と報道している。GDPデフレーターは2013年1～3月期前期比マイナス0.5%、4～6月期前期比0.1%（ただし、前年同期比はまだマイナス）であり、デフレ状態である。単位労働コスト（＝雇用者報酬／実質国内総生産：企業が一定の価値を生み出すのに必要な賃金）は2013年4～6月期前期比0.1%であり、6四半期ぶりにプラス転換し、単位労働コストは脱デフレ状態である。

図1-4 アベノミクスの3本の矢



出所：首相官邸ホームページ (<http://www.kantei.go.jp/jp/terms.html>)

### 3 アベノミクスを見る2つの眼：経済の供給面 vs. 経済の需要面

#### 【アベノミクス3本の矢は経済の「術」】

経済学には、大別2つの考え方（学派）があり、ひとつは経済運営に支障が出たときはもっぱら供給面が悪いと判断する古典派経済学、もうひとつはもっぱら需要面が悪いと判断するケインズ経済学である。「アベノミクス」（安倍晋三政権の経済政策）は、古典派経済学、ケインズ経済学のいずれの立場であろうか。私は、アベノミクス（安倍ノミクス：安倍とエコノミクスの合成語）を1つの経済学ではなく、経済の「術」とみなすのがよいと考える。経済学は特定の問題に正解を与えることを固有の任務としているが、経済の「術」はかくかくの結果はしかじかの原因から生じると論じている各経済学派を組み合わせ、かくかくの経済政策手段を採るのが最善であるというものである。

#### 【アベノミクスは日本経済の病名を「需要不足と供給能力不足」と診断】

アベノミクスは、日本経済の病名を「需要不足と供給能力不足」と診断し、需要不足を是正するための第1の矢「大胆な金融政策」、第2の矢「機動的な財政政策」はケインズ経済学に立脚した経済政策であり、供給能力不足を是正するための第3の矢「民間投資を喚起する成長戦略」は古典派経済学に立脚した経済政策である。

#### 【経済を見る3つの眼：生産、分配、支出】

生産、分配、支出はGDP（国内総生産）の三面と呼ばれ、「生産→分配→支出」、「分配→支出→生産」、「支出→生産→分配」といった3つの循環運動は経済が円滑に運営されているときは同じ（三面等価の原則）であるが、経済の運行に問題が生じると、生産、分配、支出の3つのうち、どれが悪いのかを診断しなければならない。

一方で安倍晋三政権は、日本経済の病名を「需要不足と供給能力不足」と診断し、需要不足に対してはアベノミクス第1の矢「大胆な金融政策」、第2の矢「機動的な財政政策」、供給能力不足に対しては第3の矢「民間投資を喚起する成長戦略」でそれぞれ処方し、他方で民主党などは日本経済の病名を「格差拡大」と診断し、所得再分配で処方しようとしている。日本経済の生産、分配、支出のうちどれが悪いのかについて、アベノミクスは生産面と支出面が悪いと診断し、民主党などは分配面が悪いと診断している。<sup>(注2)</sup>

#### 【アベノミクスを見る2つの眼：経済の供給面 vs. 経済の需要面】

経済の生産、分配、支出の3つの面のいずれを問題視するかによって、さまざまな経済学説がある。経済学には、大別2つの考え方（学派）があり、ひとつは経済は供給（生産）面によってもっぱら決定されるとする古典派経済学、もうひとつは経済は需要（支出）面によってもっぱら決定されるとするケインズ経済学である。古典派は中長期（成長）、ケインズ派は短期（景気）にそれぞれ関心をもっているので、両学派の論争は必ずしも噛み合っているとは言えない。

アベノミクス第1の矢「大胆な金融政策」、第2の矢「機動的な財政政策」は需要不足を是正するためのケインズ経済学に立脚した短期の経済政策であり、第3の矢「民間投資を喚起する成長戦略」は供給能力不足を是正するための古典派経済学に立脚した中長期の経済政策である。

---

(注2) 経済政策には、リベラルの民主党流と保守の自民党流があると言われている。民主党流は政府が社会保障などで家計に分配し、消費を増やそうというものであり、自民党流は企業を元気にしようというものである。アベノミクスは「縮小均衡の分配政策」から「成長による富の創出」への転換であるが、家計に所得が回らなければ経済は持続的に拡大しない。

**【アベノミクスが雇用、消費を増やせば成功と判断：ケインズの経済観】**

ケインズ『貨幣論』は、「人間の勤労と人間の消費とは究極的な事柄であって、経済的取引はそのことからのみその意義を引き出すことができるのであり、そして他のすべての形式の支出は、遅かれ早かれ、生産者の勤労あるいは消費者の支出と何らかの関わりをもつことによつてのみ、その意味を得るにすぎない。」と述べている。私は、このケインズの価値観にもとづいて、長年にわたって金融経済論の研究・教育を行ってきた。ケインズの経済観は、「働きたいならば働けること」（雇用）、「食べたいならば食べられること」（消費）の2つが最重要であるというものであり、私はアベノミクスを雇用、消費の2つの観点から評価する。アベノミクスが雇用、消費を増やせば、安倍晋三政権の経済政策（アベノミクス）は良いと判断したい。

**4 日本の経済社会の高齢化とアベノミクス****【日本経済の構造問題は3つの高齢化：人口、有権者、経済】**

第1に、税・社会保障問題（財政問題）は景気循環の問題ではなく、「人口の高齢化」という構造問題である。生産年齢人口（20～64歳）が減ると所得税は減少し、高齢者（65歳以上）が増えると社会保障関係費は増加するので、基礎的財政収支は赤字になる。第2に、FTA・EPA・TPPといった自由貿易ルールの採用を妨げているのは、「経済の高齢化」という構造問題である。「国際収支の発展段階説」というものがあり、一国の発展を人間の生涯にたとえると、貿易・サービス収支の赤字基調、所得収支の黒字基調は経済の成熟化（高齢化）を意味し、経済の高齢化は貿易・サービス収支黒字化のための自由貿易の議論に対して無関心にさせてしまう。第3に、税・社会保障問題（財政問題）は「有権者の高齢化」による政治の歪みという構造問題でもある。35歳未満の有権者の割合は1980年16.9%、2009年10.6%、30年8.1%、50年

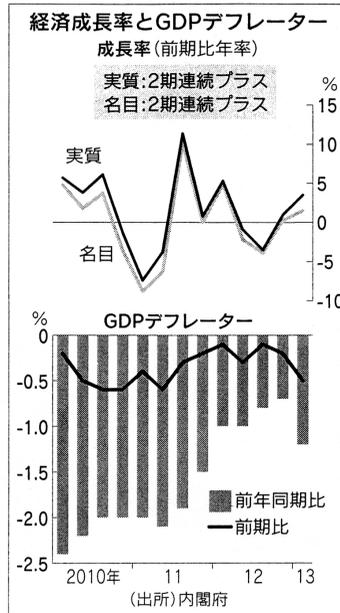
6.6%、65歳以上の有権者の割合は1980年13.1%、2009年28.1%、30年37.4%、50年46.2%であり、有権者の高齢化は政治家をして「若年者に厳しい、高齢者に優しい政策」に向かわせがちであり、これは社会保障関係費をますます膨張させてしまう。

#### 【高齢化と経済の需要面：双子の赤字】

日本経済が直面している問題を論じるとき、必ず出てくるのは高齢化問題である。なぜ高齢化が日本経済にとって災厄であるのかを経済の需要面から見る。実際のGDP（国内総生産）は経済の需要サイドから決定され、消費支出（家計）、投資支出（企業）、政府支出（政府）、純輸出（貿易収支：外国）の4つのお客さんからの注文（需要）によって決まる。実際の $GDP = \text{消費支出} + \text{投資支出} + (\text{政府の消費支出} + \text{政府の投資支出}) + \text{純輸出}$ 、実際の $GDP$ （所得） $= \text{消費支出} + \text{民間貯蓄} + \text{税金}$ といった2本の恒等式から、 $(\text{民間貯蓄} - \text{民間投資}) + \{(\text{税金} - \text{政府の消費支出}) - \text{政府の投資支出}\} = \text{純輸出}$ といった関係式が得られる。

高齢社会への突入により、高齢者家計は貯蓄を取り崩して消費を行うので、民間貯蓄は減少し、政府の高齢者のための支出（医療・介護・年金などの社会保障関係支出）は増加するので、政府の消費支出は増加する。このことから、高齢社会への突入は、第1に貿易収支の赤字（民間貯蓄の減少、政府の消費支出の増大による純輸出のマイナス化）を生み、第2に政府の消費支出（社会保障関係支出）の増大によって財政赤字を生むといった、「双子の赤字」を生む。

図 1-5 経済成長率と GDP デフレーター



出所：『日本経済新聞』2013年5月16日（夕刊）

#### 【高齢化と経済の供給面：潜在GDPの低下】

次になぜ高齢化が日本経済にとって災厄であるのかを経済の供給面から見る。潜在GDPは経済の潜在能力のことであり、日本株式会社がお客さんからの注文のいかんにかかわらず、作れるだけ作ったときの国内総生産、つまり経済の供給サイドから決定されるものである。潜在GDPは労働、資本、技術（生産性）の3つから決定されるものであり、長期の問題である。“失われた20年”に16人の首相が誕生するような日本においては、労働、資本、技術（生産性）といった長期間取り組まなければならない問題はまったくの手付かずである。高齢社会への突入は、第1に生産年齢人口の減少により労働人口を減少

させることによって、第2に民間貯蓄の減少により資本を低下させることによって、潜在GDPを低める。

#### 【高齢社会を脱するためのマジックは高齢者定義の見直し】

日本経済はどうすれば高齢社会の呪縛から解かれるのであろうか。現在、65歳以上の人は高齢者、65歳～74歳は前期高齢者、75歳～は後期高齢者とそれぞれ呼ばれている。では、65歳以上の人を高齢者と決めたのは誰であらうか。1950年代の国連であるが、55年当時の日本人の平均寿命は男性63.60歳、女性67.75歳であったので、当時としては平均寿命に近い人が高齢者であった。

2010年の日本人の平均寿命は男性79.64歳、女性86.39歳であり、平均寿命に近い人を高齢者と呼ぶのであれば、現在は80歳以上の人を高齢者と呼ぶのがふさわしいかもしれない。“80歳まで働け”“80歳にならないと年金はもらえない”となるとたいへんであるので、本書では、70歳以上の人を高齢者、70歳～79歳を前期高齢者、80歳～を後期高齢者とそれぞれ呼びたい。

高齢者の定義を見直し、65歳～69歳の人が高齢者でなくなると、第1に脱高齢者は所得を稼ぎ、税金を支払い、所得から貯蓄を行うようになるので民間貯蓄は増大し、脱高齢化は政府歳出のうちの社会保障関係支出を削減するので政府の消費支出は減少し、双子の赤字（経常収支の赤字と財政収支の赤字）は解消する。第2に生産年齢人口の増大により労働人口を増大させることによって、民間貯蓄の増大により資本を増加させることによって、潜在GDPを高める。まさに、高齢社会を脱するためのマジックは高齢者の定義を65歳以上から70歳以上に変更することであり、日本の経済社会が高齢社会から脱すると、日本経済がかかえている困難な問題のほとんどが解決される。

## 5 アベノミクス第1の矢：大胆な金融政策

### 【黒田東彦・日銀総裁による「量的・質的金融緩和」】

2013年4月3、4日は、黒田東彦・日銀総裁にとって初めての金融政策決定会合の2日間であった。日本銀行は4月4日開催の金融政策決定会合で新しい金融緩和政策を決め、黒田総裁は記者会見で「これまでと次元の異なる金融緩和だ」と強調した。異次元の金融緩和政策は「量的・質的金融緩和政策」と名付けられ、その概要は次の5点である。

- (1) 前年比2%の消費者物価上昇率を2年程度で実現：金融緩和政策の最終目標

白川前総裁は前年比2%の物価上昇率を目標とする政府・日本銀行の共同声明を出し、目標の達成時期を「できるだけ早期」としたが、黒田総裁の量的・質的金融緩和政策は前年比2%の消費者物価上昇率目標の達成時期を「2年程度」と明示した。<sup>(注3)</sup>

- (2) 操作目標をマネタリーベースに変更：金融緩和政策の操作目標

黒田総裁の「量的・質的金融緩和政策」の運営は、ボウリングにたとえれば、貸出政策、債券・手形の売買操作（オペレーション）、準備率操作という3つの玉（金融政策手段）で、前年比2%の消費者物価上昇率という1本のピン（最終目標）をねらっているようなものである。ピンが遠いところにあるので、玉（金融政策手段）に近いところに操作目標という目印、ピン（最終目標）に近いところに中間目標という目印をそれぞれ置いて、ピン（最終目標）をねらって3つの玉（金融政策手段）を投げている。4月4日の金融政策決定会合は、玉（金融政策手段）に近いところに置く操作目標をお金の価格（金利：無

---

(注3) 金融政策の最終目標は、日本銀行は物価上昇率2%程度、欧州中央銀行（ECB）は物価上昇率2%弱であるが、米国連邦準備銀行（FRB）は物価安定（物価上昇率2%）と最大雇用である。

担保コールレート・オーバーナイト物)からお金の量(マネタリーベース)へ変更した。これについては、「これまで日銀はお金を貸し借りするときの指標となる金利をゼロ%近くまで下げ、借金の負担を軽くして消費や投資を増やそうとしてきたが、デフレは止まらなかった。そこでお金の量を増やす作戦に切り替えた。世の中にお金がより多く出回れば、モノに比べて、お金が余り、モノの値段が上がるという考えだ。」(『日本経済新聞』2013年4月17日)と報道されている。

### (3) マネタリーベースの量・質共に次元の違う増大：量的・質的金融緩和の内容

#### ① 異次元の量的金融緩和

マネタリーベースは日本銀行が金融機関に対して供給するお金であり、これを2012年末の138兆円から、13年末62兆円増の200兆円、14年末70兆円増の270兆円へ、2年間で2倍に増やすことが「異次元の量的金融緩和」である。マネタリーベースの内訳を見ると、日本銀行券(お札)を12年末の87兆円から、13年末88兆円、14年末90兆円へ増やし、日銀当座預金残高を12年末の47兆円から、13年末107兆円、14年末175兆円へ増やす。つまり、マネタリーベース132兆円増のうち、3兆円が日本銀行券、128兆円が日銀当座預金である。

#### ② 異次元の質的金融緩和

マネタリーベースをどのようにして増やすかに関して、長期国債・ETF(上場投資信託: Exchange Traded Fund)などを購入することによって増やすと明言している。日本銀行が長期国債、リスク資産(コマーシャルペーパー、社債、ETF、J-REITなど)、貸出支援金などを増やすことによって、マネタリーベースを増やすことが「異次元の質的金融緩和」である。

### (4) 資産の買い入れ拡大：異次元の質的金融緩和

#### ① 長期国債の保有残高を年間50兆円のペースで増加させる

日本銀行は長期国債の保有残高を、2012 年末の 89 兆円から、13 年末 51 兆円増の 140 兆円、14 年末 50 兆円増の 190 兆円へ増やす。

② 長期国債の買い入れ対象を 40 年債を含む全ゾーンに拡大し、買い入れの平均残高期間を 3 年弱から 7 年程度にする

日本銀行は市場から買い入れる国債について、これまで設けていた満期までの残存期間 1～3 年という条件を撤廃し、40 年債を含むあらゆる年限の国債を幅広く買う手法に改めた。長期国債買い入れの平均残高期間はこれまでは 3 年弱であったが、これを 7 年程度にする。

③ 不動産投資信託 (REIT)、上場投資信託 (ETF) などのリスク資産の買い増し

REIT は専門の投資法人が投資家から集めたお金でビルやマンションを買い、賃料収入などを分配する不動産投資信託である。ETF は日経平均株価などの指数に連動して価格が動くように作られた証券取引所上場金融商品であり、普通の株式のように売買できる。日本銀行は ETF、REIT を信託銀行を通じて購入するが、タイミングや金額は、日銀がつくった非公表の基準に沿って信託銀行が判断する。日本銀行は ETF の保有残高を、2012 年末の 1.5 兆円から、13 年末 1 兆円増の 2.5 兆円、14 年末 1 兆円増の 3.5 兆円へ増やす。また、J-REIT の保有残高を、2012 年末の 0.11 兆円から、13 年末 0.14 兆円、14 年末 0.17 兆円へ増やす。

(5) 「資産買い入れ基金」を廃止

白川前総裁は、日本銀行は国債などのリスク資産を過度に保有すべきではないという考えから、日本銀行本体の勘定とは別に「資産買い入れ基金」を 2010 年に作り、この基金を通じて買う国債は銀行券ルール範囲外という位置付けにした。黒田総裁は「資産買い入れ基金」を廃止して、日本銀行本体の勘定で、リスク資産を購入している。

(6) 「銀行券ルール」の一時停止：国債購入の上限一時停止

日本銀行は、国債の積極的買い入れを進めるために「銀行券ルール」の一時停止を決めた。銀行券ルールとは、国債がリスク資産であるので、日本銀行の国債保有額を日本銀行券（お札）の発行額以下に抑えようとするものであり、これを一時停止することは日本銀行券（お札）の発行額に縛られずに、日本銀行が国債を買い入れることができることを意味する。

## 6 アベノミクス第2の矢：機動的な財政政策

### 【機動的な財政政策】

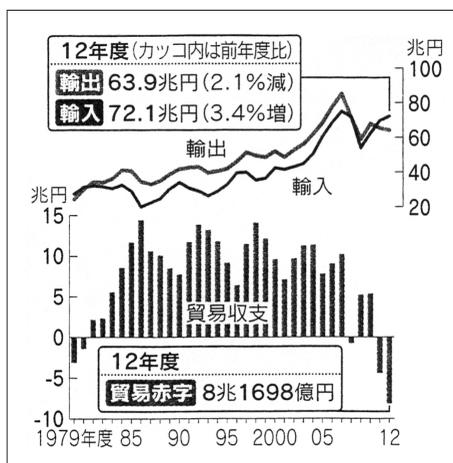
大きな財政赤字・巨額の累積財政赤字をかかえる日本はもはや借金をしてまで拡張的な財政政策をするべきでないというのが一般的であるとすれば、アベノミクスは大義さえあれば財政政策を機動的に用いる、つまり機動的に拡張的な財政政策を行うというものである。アベノミクス第2の矢（機動的な財政政策）は必要ならば借金をして拡張的な財政政策をすることを意味している。

### 【「日本経済再生に向けた緊急経済対策」：2013年1月11日】

2012年後半からは景気の底割れ懸念が浮上していたので、12年12月26日、安倍晋三政権発足後の初閣議において、経済対策策定とそれに基づく補正予算編成に係る方針「経済再生を実現するための緊急経済対策を早急に策定し、必要な予算措置をスピーディーに実現する。」が示された。

「日本経済再生に向けた緊急経済対策」では、日本経済再生に向けて、大胆な金融政策、機動的な財政政策、民間投資を喚起する成長戦略の「3本の矢」で、長引く円高・デフレ不況から脱却し、雇用・所得の拡大を目指すこととされた。同対策においては、①復興・防災対策、②成長による富の創出（民間投資の喚起、中小企業・小規模事業者対策等）、③暮らしの安心・地域活性化、の3つが重点分野とされた。

図 1-6 日本の貿易収支



出所：『日本経済新聞』2013年4月18日（夕刊）

#### 【平成 24 年度補正予算：2013 年 1 月 15 日】

平成 24 年度補正予算は「日本経済再生に向けた緊急経済対策」を実施するための施策を盛り込んだものとして編成され、2013 年 1 月 15 日の臨時閣議で概算閣議決定された。同対策全体の財政支出は 10 兆 2,815 億円であり、これに国際分担金などのその他の経費 2,397 億円や基礎年金国庫負担 2 分の 1 の実現のための財政支出 2 兆 5,842 億円を合わせ、補正予算全体の財政支出は 13 兆 1,054 億円となった。一般会計ベースでは、平成 24 年度の総額は、歳入歳出ともに当初予算から 10 兆 2,027 億円増加し、100 兆 5,366 億円となった。これは史上 3 番目の規模である。

- ① 事前防災・減災等に係る経費：2 兆 2,005 億円
- ② 成長による富の創出に係る経費：2 兆 6,924 億円
- ③ 暮らしの安心・地域活性化に係る経費：3 兆 1,017 億円

これらの財源を賄うため、歳出面において既定経費 1 兆 7,322 億円を減額するとともに、歳入面において税込および税外収入 1,495 億円の増収を見込むほか、前年度剰余金を 8,706 億円計上するとともに、5 兆 2,2210 億円の公債発行を行うことになった。

## 7 アベノミクス第3の矢：民間投資を喚起する成長戦略

### 【安倍晋三政権が直面している3つの経済問題：需要不足・供給能力不足と財政再建】

安倍晋三政権が直面している第1,2の経済問題は「需要（実際の GDP）＜供給（潜在 GDP）」、つまり買いが売りを下回っている不況からの脱出であり、2013年1～3月期の1つの事実は供給過剰（需要不足）の大きさが10.5兆円であること、もう1つの事実は年率の実際の実質 GDP 成長率が3.5%、潜在 GDP 成長率（潜在成長率）が0.8%であることである。第3の経済問題は財政再建であり、2013年度末（14年3月末）での1つの事実は国の公債（普通国債）残高が同年度一般会計税収予算額約43兆円の約17年分に相当する約750兆円と見込まれ、国民1人当たり約589万円であること、もう1つの事実は「国及び地方の長期債務（利払・償還財源が主として税財源によりまかなわれる長期債務）残高」は977兆円（対 GDP 比 200%：政府見通し）であることである。<sup>(注4)</sup>

日本経済を車にたとえれば、成長率はスピードであり、実際の GDP の成長率はいま走行中のスピードであり、潜在 GDP の成長率（潜在成長率）はアクセルをいっぱい踏んだときの最高のスピードである。潜在成長率は日本経済の潜在能力をすべて発揮したときのスピードであり、これが2013年1～3月期

---

(注4) G7（先進主要7カ国）の2013年の債務残高の対 GDP 比は日本 224.3%、米国 113.0%、英国 110.4%、ドイツ 86.2%、フランス 108.2%、イタリア 129.6%、カナダ 85.5%である。

0.8%にすぎないのは、まったく日本経済が駄目経済になっている証しである。スイスの有力ビジネススクールの IMD（経営開発国際研究所）が 2013 年 5 月 30 日発表した「2013 年世界競争力年鑑」で、日本はアベノミクスが評価されて、総合順位を前年より 3 つ上げて 24 位になったが、中長期的な評価では、過去に比べて大幅に順位を下げている日本を「負け組」に分類している。<sup>(注5)</sup>

### 【アベノミクス第 3 の矢は需要不足・供給能力不足の解消、財政再建に役立つ】

日本経済は以下の 3 つの問題を解決しなければならない。

#### ① 需要不足の解消

まずは需要（消費支出、投資支出、政府支出、輸出）を増やして、10.5 兆円の需要不足を解消しなければならない。アベノミクス第 1 の矢（大胆な金融政策）、第 2 の矢（機動的な財政政策）は需要を増やす政策である。

#### ② 供給能力不足の解消

「需要（実際の GDP）＜供給（潜在 GDP）」といった需要不足（供給過剰）を解消するには、需要を増大させるという拡大均衡と、供給を減少させるという縮小均衡の 2 つの方法がある。供給を減少させるというのは生産をしないことであり、生産を減少させれば、生産をするのに用いられている労働が失業し、資本が遊休することになり、そのような事態は避けねばならない。したがって、アベノミクス第 1 の矢、第 2 の矢で需要を増やすのは正しい政策である。水準では「需要＜供給」であるが、2013 年 1～3 月期の年率の実際の GDP 成長率が 3.5%、潜在 GDP 成長率（潜在成長率）が 0.8%であることは変化率では「需要＞供給」を意味し、需要不足を解消しつつある。しかし、いずれ水準で「需要＝供給」になり、不況から脱したときに、潜在 GDP 成長率、つまり供給能力の増大率が 0.8%にすぎないのは、日本経済が大きくなることができない

---

(注 5) 分野ごとの順位では、「国内経済」が 19 位から 5 位に、ビジネスの「生産性・効率性」が 44 位から 28 位へと大幅に上昇した。

ことを意味している。つまり、不況（需要不足）から好況（需要過剰）への意味で景気が良くなって、多くのお客さんが買いに来てくれているのに、販売する商品がないということの意味するのである。アベノミクス第3の矢（民間投資を喚起する成長戦略）は「今日の需要」を増やす政策であるが、「明日の供給」を増大させる政策でもある。

### ③ 財政再建

2013年1～3月期では、実際の名目GDP（需要）は475.7兆円、潜在GDP（供給）は486.2兆円であり、「需要（実際のGDP）＜供給（潜在GDP）」である。日本人が高齢化し、日本経済が成熟化している中で「経済成長はもはや必要でない」と言われることがあるが、国・地方の長期債務がゼロであれば、経済成長ゼロであってもよい。個人レベルで借金がゼロであれば給料の伸び率がゼロであっても生活は維持できる。国レベルで借金がゼロであれば、税收（GDP）の伸び率ゼロであっても行政は維持できる。しかし、借金があれば話は異なる。借金を抱えている個人は給料が増えないと借金を返せない、給料が増えない中借金を返そうとすると、生活レベルを落とさなければならない。2013年度末で税收の約17年分に相当する約750兆円の借金を抱える国は税收（GDP）が増えないと借金を返せない、税收（GDP）が増えない中、借金を返そうとすると、行政サービスの水準を落とさなければならない。アベノミクス第3の矢（民間投資を喚起する成長戦略）は日本経済の拡大均衡を目指し、それは税收（GDP）を増大させ、財政再建に資する。

#### 【アベノミクス第1.2の矢 vs. 第3の矢（民間投資を喚起する成長戦略）】

アベノミクス第1.2の矢はいわば今日の売れ残りが生じないように今日の需要（買い）を作る政策であるが、アベノミクス第3の矢は今日の売れ残りが生じないように今日の需要（買い）を作る政策と、明日多くの需要（買い）があっても品切れにならないように明日の供給（生産）能力を増やす政策である。

「今日の需要増大」と「明日の供給能力増大」の2つを同時にできるのは民間投資であり、アベノミクス第3の矢が「民間投資を喚起する成長戦略」と呼ばれているゆえんである。

アベノミクス第3の矢「民間投資を喚起する成長戦略」は、2013年4月19日第1弾（女性の活躍）、5月17日第2弾（世界で勝つ）、6月5日第3弾（民間活力の爆発）の3段階で打ち出され、安倍政権は2013年6月12日の産業競争力会議（議長・安倍晋三首相）で、日本経済の活性化に向けた成長戦略の総まとめを行った。「女性の活躍」、「世界で勝つ」、「民間活力の爆発」は安倍首相の成長戦略の3本柱である。

安倍首相は、2013年6月5日の講演で、「日本は20年にわたるデフレによって深い自信喪失という谷に落ち込んでしまった。大胆な金融政策と機動的な財政政策。最初の2本の矢は日本の自信を取り戻すための取り組みだった。経済政策の本丸は、3本目の矢である成長戦略だ。要諦は民間の創造的な活動を鼓舞し、あらゆるイノベーションを日本中で起こすこと。日本企業の持つ様々な可能性を解き放ち、世界に展開することで世界の発展に貢献する。これが私が目指す成長の姿だ。」「成長シナリオを実現できれば、1人あたりの国民総所得は最終的には年3%を上回る伸びとなる。10年後には現在の水準から150万円（以上）増やすことができる。『停滞の20年』から『再生の10年』へ。成長戦略で日本経済を停滞から再生へと転換していく。」と述べている。

図 1-7 3つの好循環



出所：首相官邸ホームページ (<http://www.kantei.go.jp/jp/terms.html>)

## 第2章 アベノミクスの目指す 「脱デフレ」の損得

### 1 アベノミクスの目標は「脱デフレ」

#### 【アベノミクスは「脱デフレ」を目指している】

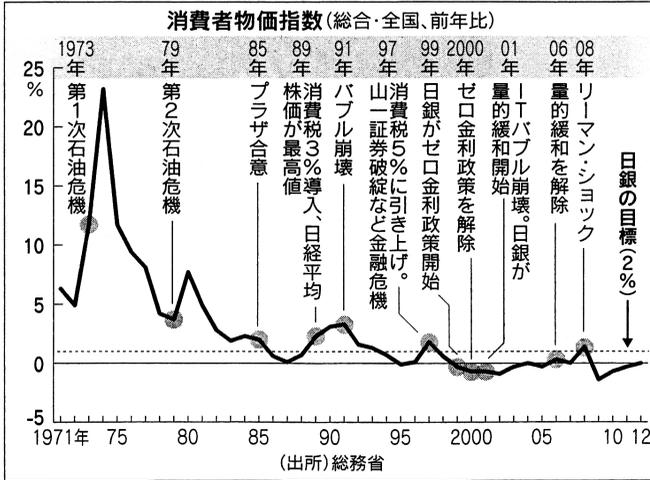
一般物価水準（消費者物価、企業物価、GDPデフレーターなど）の継続的上昇がインフレーション、継続的下落がデフレーションであり、アベノミクスは3本の矢によって一般物価水準の継続的下落からの脱却（「脱デフレ」）を目指している。脱デフレはGDPギャップをマイナス（超過供給）からプラス（超過需要）に、つまり景気を不況から好況に変えようとするものである。

消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）の対前年比上年率は、2012年11月-0.1%、12月-0.2%、2013年1月-0.2%、2月-0.3%、3月-0.5%、4月-0.4%、5月0.0%、6月0.4%であり、これをアベノミクスは「2015年度の早いうちか前半に2%程度に達する」ことを目指している。<sup>(注1)</sup>

---

(注1) 消費税の5%から8%への、8%から10%への引き上げによる一般物価水準の上昇は継続的なものではないのでインフレーションではない。

図 2-1 消費者物価指数



出所：『日本経済新聞』2013年4月7日（朝刊）「日曜日に考える」

### 【「脱デフレ」への途：その1 日本銀行の展望レポート】

「日本銀行の展望レポート」は毎年4月末と10月末に、実質GDP成長率、国内企業物価指数前年度比、消費者物価指数（生鮮食品除く総合）前年度比の先行き2年程度の見通しを公表している。黒田東彦・日本銀行総裁にとって初の「日本銀行の展望レポート」（2013年4月）は、物価目標の達成時期を示すために、見通しの期間を2015年度までと従来よりも1年延ばし、消費税引き上げの影響を除く物価上昇率の見通しを13年度0.7%、14年度1.4%、15年度1.9%としている。1.9%は1992年以来の高さであり、この見通しについては、「政策目標と経済見通しが一致する分かりやすさを重視した半面、市場の見方との隔たりは大きく、日銀の幹部ですら『つじつま合わせ』との声があくすぶる。」と報道されている。展望レポートは民間の予想（14年度の市場予想平均は0.5%）を上回る見通しを示し、市場の「脱デフレ」期待を底上げしよう

と意図しているのかもしれないが、強気な予想は市場の信頼を損ねる懸念がある。(注2)

表 2-1 日本銀行の「展望レポート」：2015年度までの見通し

**2015年度までの見通し** (前年度比、%)

	実質GDP成長率		消費者物価指数	
	日銀	民間	日銀	民間
13年度	2.9 2.1~3.1	2.3	0.7 0.4~1.0	0.3
14年度	1.4 0.6~1.7	0.3	1.4 0.6~1.7 (2.6~3.7)	0.5 (2.5)
15年度	1.6 1.3~2.1	—	1.9 0.8~2.3 (1.5~3.0)	—

(注)・日銀の予想は政策委員による見通し幅、上段は中央値  
 ・民間は金融機関などのエコノミスト予想平均  
 ・消費者物価指数は生鮮食品を除く、カッコンは増税影響を含む

出所：『日本経済新聞』2013年4月27日（朝刊）

### 【「脱デフレ」への途：その2 日本経済研究センター】

日本経済研究センターは、2013年4月、円・ドル交換比率は1ドル=95円で推移する、日経平均株価は1万4000円まで上昇する、公共投資の年5兆円増額という積極財政が継続するといった前提で、アベノミクスによる日本経済の中期経済予測を行っている。黒田東彦・日本銀行総裁による量的・質的金融緩和政策は、前年比2%の消費者物価上昇率目標を今後2年程度で達成するこ

(注2) フレデリック・ミシュキン (Frederic Mishkin) は「物価が将来上がるというインフレ期待が高まり始めると、労働者は賃上げを求め、企業もそれに応えようとする。消費や投資行動も大きく変わる。むしろ物価上昇率が2%を超える行き過ぎを心配すべきだ」(『日本経済新聞』2013年4月18日)と述べている。

とを目指しているが、同予測は、物価水準を左右するのは基本的には需給バランス（需給ギャップあるいはGDPギャップ）であり、物価上昇率を2%にするには、GDPギャップを現在のマイナス3%ほど（供給超過・需要不足：直近はマイナス2.2%）からプラス4%程度（供給不足・需要超過）へ改善しなければならないと論じ、GDPギャップを7%分改善するには10年以上かかると予測している。「望ましい物価上昇の姿は、企業収益や賃金が増えて、結果としてモノの値段も上がる経済の好循環だ」と一般には言われているが、同予測は、賃金水準は失業率で決まる側面が大きく、近年低下傾向にあった賃金が1%の上昇に転じるには、失業率が3%台半ばまで低下しなければならず、失業率が3%台半ばになるのは2020年近くのことになると予測している。<sup>(注3)</sup>

## 2 「脱デフレ」の判断基準と方法

### 【何を基準にして「脱デフレ」と判断するのか】

何を基準にして「脱デフレ」と判断するのであろうか。安倍晋三政権が誕生してからの消費者物価指数（生鮮除く総合）の対前年比上昇率は2013年1月マイナス0.2%、2月マイナス0.3%、3月マイナス0.5%、4月マイナス0.4%、5月0.0%、6月プラス0.4%であり、消費者物価上昇率がマイナスだからデフレであり、プラスになれば脱デフレなのであろうか。黒田東彦・日本銀行総裁が目指す消費者物価指数の対前年比上昇率2%はデフレからインフレになることなのであろうか。

一般にはデフレーションは物価の継続的下降、インフレーションは物価の継

---

(注3) アラン・ブラインダー (Alan Blinder) は「(前年比2%の消費者物価上昇率目標は一引用者注) 他の主な中央銀行とはほぼ並ぶ常識的な目標だ。ただ今の物価上昇率はマイナスで先は長い。日本経済は物価押し上げを狙った政策が効かず、物価上昇率がマイナス1%とゼロの間を行き来した。期間内に目標を達成できるかはわからない。」(『日本経済新聞』2013年4月19日) と述べている。

続的上昇とそれぞれ説明されているが、物価と言っても、物価指数には国内企業物価指数、消費者物価指数、輸入物価指数、輸出物価指数、企業向けサービス価格指数、GDP デフレーターなどがあり、どの物価がデフレ、インフレの基準になるのであろうか。「物価」として、政府は GDP デフレーター、日本銀行は消費者物価をそれぞれ見ていて、GDP デフレーターと消費者物価が異なった変化率を示すことがあれば、政府と日本銀行の間で政策判断についての食い違いが生じる。事実、日本銀行は消費者物価の動きを見て 2006 年 3 月に量的緩和解除、7 月にゼロ金利解除を行ったが、政府（小泉純一郎首相）は GDP デフレターの動きを見て「早い、まだデフレ脱却とはいえない」と言って日本銀行を批判した。経済学者は、「脱デフレ」を需給バランス（GDP ギャップ、需給ギャップ）、消費者物価指数、GDP デフレーター、単位労働コスト（賃金）の 4 つから総合判断している。<sup>(注4)</sup>

#### 【「脱デフレ」のために名目賃金を引き上げるべきか】

「デフレ脱却のカギを握る賃金の上昇に向け、政府、経済界、労働組合の 3 者で協定を結ぶ構想が官民で浮上している。」と報道され、安倍晋三首相は一方で日本銀行に物価を上げるために第 1 の矢（大胆な金融政策）を射させ、他方で企業経営者の団体に名目賃金を上げるように要請している。自民党の支持基盤は企業、民主党の支持基盤は労働組合であるにもかかわらず、内閣総理大臣・自民党総裁の安倍晋三はなぜ企業にとって損、労働組合にとって得になる名目賃金の引き上げを行おうとしているのであろうか。

私は、安倍政権は、第 1 にデフレの原因は需要不足・供給過剰（マイナスの GDP ギャップ・需給ギャップ）であると判断し、第 2 にアベノミクスに対し

---

(注 4) 賃金は失業率で決まる側面が大きく、近年低下傾向にあった賃金が 1%の上昇に転じるには、失業率が 3%台半ばまで低下する必要がある。失業率が 3%台半ばまで低下するのは 2020 年近くのことになると言われている。

て有権者（労働者・消費者）から批判が出ないように、物価上昇前に名目賃金の引き上げを行おうとしていると思っているが、名目賃金の引き上げについては、以下のような2つの論点がある。<sup>(注5)</sup>

(1) 賃金引き下げはデフレの原因であったのか

サブプライム金融危機（リーマン・ショック）以降、GDPギャップがマイナス（需要不足・供給過剰）であるのは日米欧同じであるのに、米欧がインフレ、日本がデフレであるのは、経営状況が悪化したとき、人件費を削るために、日本の企業は雇用者数はそのまま賃金を減らし、米欧の企業は賃金はそのまま雇用者数を減らすからであると指摘されることがある。つまり、物価下落の原因は賃金引き下げであると指摘されることがある。これに関しては、マーシャル夫妻『産業経済学』[1881]は、「需要が落ち込むときには、物価の下向きの動きがまず始まる。賃金の下落は遅れて始まる。それは物価の下落によって生じるのであり、物価の下落の原因ではない。」と述べ、むしろ因果関係は逆で、賃金下落は物価下落の結果であると論じている。<sup>(注6) (注7)</sup>

---

(注5) いわゆる「失われた20年」のほぼすべての期間の需給バランス（GDPギャップ）は「需要<供給」の需要不足であり、1990年以降の「失われた20年」は不況が慢性化した20年間である。需給バランスが「需要<供給」であると、売手は値下げしてでも売ろうとするので、諸価格は下がり、「失われた20年」はデフレが常態化した20年間である。

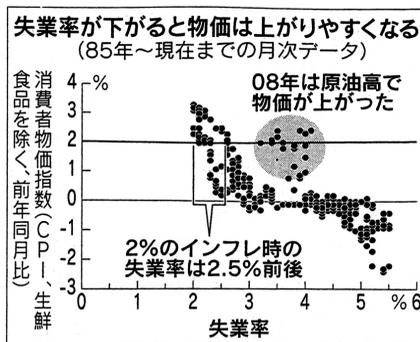
(注6) サービス価格と賃金の連動が増しているのに、米欧と比べ日本ではサービス価格が上昇していないと指摘されることがある。インフレ期待により賃金が上昇すれば、人件費のウェイトが高いサービス部門などが物価を押し上げる可能性はある。

(注7) 甘利明・経済財政・再生相は「交易条件の悪化が大きい。輸入価格が上昇すれば、輸出価格に転嫁するのが本来の姿だが、それができずに賃金と利潤を犠牲にしている。日本のデフレの一因はここにある。」と述べている。

## (2) 「脱デフレ」のために賃金を引き上げるべきか

安倍政権は「脱デフレ」（デフレからインフレへ）を目指す中で、物価上昇による実質賃金低下を避けるための名目賃金の引き上げを要望しているが、第1にこれまでの名目賃金引き下げは、国際レベルから見て不相応に高水準となっていた名目賃金を適正な水準へ戻しているにすぎない、第2に企業の枠を超えて雇用を守る仕組みを作ることなく、名目賃金の引き上げを強引に推し進めれば、失業者を生み出しかねないと指摘されることがある。「名目賃金の上昇がデフレ脱却のカギを握る」と報道されているが、私は、デフレの本質悪は失業者の発生であり、名目賃金の引き上げが一方で物価上昇をもたらし、他方で雇用減少（失業者増大）をもたらすとき、名目賃金の引き上げはデフレを深刻化させたとみなすべきであると思う。<sup>(注8)</sup>

図 2-2 消費者物価指数と失業率



出所：『日本経済新聞』2013年3月21日（朝刊）

(注8) 甘利明・経済財政・再生相は一方で「一時金でもいいから報酬の形で還元してくれれば、期待が広がって個人消費が伸びる。」と述べ、他方で「企業が基礎体力（生産性の向上）をつけずに賃金を上げて、一過性のもので終わってしまう。」と述べている。

**【「脱デフレ」の企図：アベノミクスのねらい】**

アベノミクスは「脱デフレ」を目指しているが、物価上昇率2%は手段であって、目標ではない。本来、デフレは企業が損をし、家計が得をするもの、インフレは逆に企業が得をし、家計が損をするものである。意図的なインフレ生起は家計の怒りを買いやすい。家計の怒りを招きかねない中で、アベノミクスは、物価上昇率を2%程度にすることによって、以下の2つのことをねらっていると理解できる。

**① 雇用・生産の増大**

雇用・生産・名目賃金の増大による物価上昇は良いインフレであるが、雇用・生産・名目賃金の増大を伴わない物価上昇は悪いインフレである。悪いインフレが起こると、世論はアベノミクスを批判するようになるであろう。アベノミクスは、インフレマインドの醸成によって雇用・生産を増大させることをねらっている。

**② 円高是正**

雇用・生産を増やすためには国内需要、海外需要を増やさなければならない。国内需要が元気がないときに、輸出増大のため、日本の商品を世界に対して安く売ろうと思えば、1つは円を安く（ドル、ユーロを高く）する、もう1つは日本商品の価格（円建て価格）を下げることである。日本商品の価格引き下げは大恐慌下でフーヴァー共和党政権が行った愚策であり、アベノミクスは円安（円高是正）による輸出増大をねらっている。<sup>(注9)</sup>

---

(注9) 1929年10月29日、ニューヨーク証券取引所で株価が大暴落し、世界恐慌が始まった。供給過剰・需要不足、つまり「供給>消費支出+投資支出+政府支出+輸出-輸入」だから大不況ということで、フーヴァー共和党政権は「輸出増大、輸入減少」をねらって、1つには自国経済のデフレ化、つまり輸出品価格引き下げによる輸出増を、もう1つには関税引き上げによる輸入減をはかった。

### 3 デフレからインフレへ：得をする人 vs. 損をする人

#### 【デフレ・インフレの損得：賃金、物価がともに半分、あるいは2倍になれば】

安倍晋三首相は、一方で日本銀行に物価を上げるために第1の矢（大胆な金融政策）を射させ、他方で企業経営者の団体に名目賃金を上げるように要請している。賃金は労働の対価、物価は商品の対価であり、賃金・物価の受け取り・支払いでいえば、家計は賃金を受け取り、物価を支払う。逆に、企業は賃金を支払い、物価を受け取る。デフレが賃金、物価が半分になることであれば、家計は受け取りが半額、支払いが半額になり、実質何らの変化はない。同様に、企業は受け取りが半額、支払いが半額になり、実質何らの変化はない。インフレが賃金、物価が2倍になることであれば、家計は受け取りが2倍、支払いが2倍になり、実質何らの変化はない。同様に、企業は受け取りが2倍、支払いが2倍になり、実質何らの変化はない。

#### 【デフレ・インフレの損得：その1 企業 vs. 家計】

デフレ、インフレが問題になるのは、賃金と物価が同程度に下落・上昇せず、デフレのときは賃金の小幅下落、物価の大幅下落により企業が損、家計が得をする、インフレのときは賃金の小幅上昇、物価の大幅上昇により企業が得、家計が損をするからである。つまり、デフレ、インフレが問題視されるのは、得をする人と損をする人が出てきて、損をしている人（デフレのときは企業、インフレのときは家計）が不満の声をあげるからである。

安倍晋三首相は賃金引き上げを財界に要請しているが、賃金が物価に遅れて、小幅しか上昇しないのがインフレの特性であり、企業にとってデフレは損、インフレは得、家計にとってデフレは得、インフレは損である。

いわゆる「失われた20年」の大半はデフレ時期であり、その間には大半の家計（働くことができ給料を稼いでいる家計、年金生活を送っている高齢者な

ど)は得をし、居心地が良いので、機能不全の政治、閉塞した経済に対して不満爆発は起こっていない。「失われた20年」の間、企業は損をし、ひたすらコスト削減に励んでいるが、人件費削減(解雇、正規社員減・非正規社員増、給与削減など)は一部の家計に痛みを押し付けている。小泉純一郎元首相が「痛みを耐えて」と言っていたが、痛みを押し付けられるのは、大半の家計、企業ではなく、もっぱら一部の困窮家計(失業者、正社員になれない若者、就職できない若者など)である。痛んでいる人々は、一方で過保護な社会保障(働いて稼ぐ給与よりも多い生活保護手当など)により不満をもたない、他方で痛みをつらさに不満の声をあげる気力すらないというのが現状である。(注10)(注11)

#### 【デフレ・インフレの損得：その2 借手 vs. 貸手】

デフレでは物価・賃金下落のため収入額(企業にとっては売上高、家計にとっては給料、政府にとっては税収)は減り、インフレでは逆に物価・賃金上昇のため収入額は増える。しかし、債権・債務残高、つまり貸したお金、借ったお金は、デフレになっても減少しないし、インフレになっても増大しない。

デフレのときは、収入額が減るので、固定額の借入金を返済しにくくなり、逆にインフレのときは、収入額が増えるので、固定額の借入金を返済しやすくなる。また、デフレのときは、物価・賃金が下落しているので、貸している一定のお金はより多くの購買力をもつことになり、逆にインフレのときは、物

---

(注10) ただし、正確に言えば、インフレは、大半の家計にとって損ということであり、インフレによって得をする企業が解雇をやめ、正規社員を増やし、新規採用を増やすのであれば、一部の困窮家計(失業者、正社員になれない若者、就職できない若者など)にとっては得である。

(注11) マーシャル夫妻『産業経済学』は、「価格の上昇が、まず第一段階では、すべて雇用者(企業—引用者注)の懐に入る。そして利潤の上昇が、雇用者間の競争の激化をよびおこす以前には、まずは賃金の上昇は始まらないからである。」「賃金の上向きの動きは、物価の上向きの動きに比して、それほど大きいものではない。」と述べ、賃金は物価に遅れて、小幅しか上昇しないと指摘している。

価・賃金が上昇しているのです。貸している一定のお金はより少ない購買力をもつことになる。つまり、デフレのときは、借手は損をし、貸手は得をする。逆にインフレのときは、借手は得をし、貸手は損をする。<sup>(注12)</sup>

現在の日本経済では、政府が最大の借手、家計が最大の貸手であり、デフレが常態化していたいわゆる「失われた20年」は、大きな借金を抱えている政府にとっては、借りたお金をますます返済しにくくなる困難の時代であり、家計にとっては貸したお金（元本）の実質価値（購買力）が増大する幸運の時代である。逆に、黒田東彦・日本銀行総裁が目指す消費者物価指数の対前年比上昇率2%は、大きな借金を抱えている政府にとっては、お金を返済しやすくなり、財政再建に資するものであり、家計にとっては貸したお金の実質価値を目減りさせる困難の時代である。つまり、「脱デフレ（デフレからインフレへ）」政策は、貸借の損得を逆転させ、最大の借手である政府が得をし、最大の貸手である家計が損をするものである。

#### 4 デフレもインフレも悪い

##### 【デフレとインフレ、どちらが生じやすいのか：ケインズ『貨幣改革論』】

借手はインフレを好み、貸手はデフレを好む。「デフレとインフレ、どちらが生じやすいのか」について、ケインズは、「この歴史を通ずる貨幣価値の絶えざる低落（インフレーション注）は偶然によるものではなく、その背後には2つの原動力、すなわち、政府の貧困と債務者階級の政治的圧力が存在する。」と述べている。主たる貸手は家計、主たる借手は政府、企業であり、貸

---

(注12) マーシャル夫妻『産業経済学』は、デフレで損をする人として、製造業者、債務者、あらかじめ決められた貨幣支払をしなければならない者、デフレで得をする人として、固定した所得を得ている者、債権者をそれぞれ挙げている。

手（家計）はデフレを好み、借手（政府、企業）はインフレを好む。政府、企業のパワーと家計のパワーを比較すると、政府、企業のパワーがより強いのが常であり、インフレが常態化するのが自然である。しかし、いわゆる「失われた20年」は珍しくデフレが常態化し、借手（政府、企業）は困窮している。アベノミクスによる脱デフレ政策は、政府の貧困を解決するために、家計にインフレ税を課すものである。つまり、インフレになれば、家計の受取額（賃金）増加により所得税が増え、家計の支払額（物価）増加により消費税が増える。

#### 【デフレとインフレ、どちらが悪いのか：ケインズ『貨幣改革論』】

ケインズ『貨幣改革論』は、「分配の正義という観点からすれば、（インフレによって－引用者注）企業者の利益のために消費者から奪いとるよりも、（デフレによって－引用者注）消費者の利益のために企業者から奪いとる方が望ましいであろう。しかしわれわれは、前者（デフレーション－引用者注）が過少雇用と、貯蓄が浪費に帰することとを伴っているのに対して、後者（インフレーション－引用者注）は完全雇用、恐らくは過剰雇用と資本としての富への大きな追加とをもたらすという事実を見逃すべきではない。」と述べ、インフレとデフレを比較して、次の2点を指摘している。

##### ① 富の分配面ではインフレが悪い、富の生産面ではインフレが良い

家計は最大の貸手であり、富の分配面からは、インフレは家計に損をさせるので悪い。富の生産面からは、インフレは企業の生産を増大させるので良い。

##### ② インフレとデフレはともに悪い

家計にとっては、富の分配面からはインフレが悪く、雇用面（企業にとっての富の生産面）からはデフレが悪い。ケインズは「2つのうちでは、デフレーションのほうが悪い。なぜなら、貧困化した社会では、（インフレが－引用者注）金利生活者を失望させるよりも、（デフレが－引用者注）失業を生ずるほ

うが悪いからである。しかし、両方の悪を比較する必要はない。両方とも悪であり、忌避されるべきだとするほうが意見の同調を得やすいのである。」と述べている。



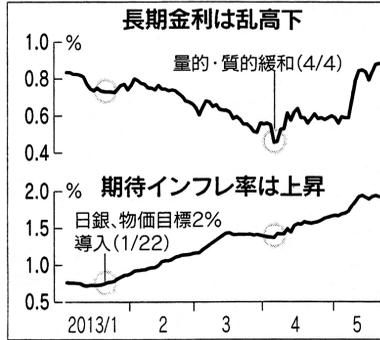
## 第3章 アベノミクスは期待重視： アベノマジック

### 1 インフレ期待を抱かせることは良いのか、悪いのか

【インフレ期待、デフレ期待も生じないようにする：ケインズ『貨幣改革論』】

ケインズ『貨幣改革論』は「(同書の引用者注) 目的のひとつは、物価が、一般的に下落するとか上昇するとかという確たる期待がけっして生まれぬようにすること、そしてまた、万一そうしたことが起こっても、その運動が大きくなるような重大な危険が生じないようにすること」であるとされ、ケインズは、インフレーション、デフレーションの実際の生起を抑えるのみならず、インフレ期待、デフレ期待も生じないようにすることを主張している。ケインズは、お金の貸借（金融メカニズム）が円滑に機能するためには、「消費者物価が現在安定していること」のみならず、「消費者物価が将来安定しそうであること」が必要であると論じているが、黒田東彦・日本銀行総裁は消費者物価が2015年に対前年比2%上昇することを目指している。

図 3-1 期待インフレ率



出所：『日本経済新聞』2013年5月23日（朝刊）

### 【経済の復活はインフレ期待から：マーシャル夫妻 vs. ケインズ】

マーシャル夫妻『産業経済学』は「産業の復活は、多種の業種間の徐徐なる、そしてしばしば同時の信用の拡大によって生じる。業者たちが、価格が下落しつづけることはあるまいと考えるやいなや、それははじまる。そして産業の回復とともに、物価は上昇する。」と述べている。日本の産業の復活は人々にインフレ期待（脱デフレ期待）をもたせることから始まり、産業が回復すると、実際のインフレ（脱デフレ）が生じる。

ケインズ『貨幣論』は、「進歩が適当な歩調で続いていくためには、新しい借手が時どき商品インフレーションという一幕によって資源を得る機会を与えられ、あるいは所得インフレーションという一幕によって既成の企業と〔生産要素の獲得を〕競り合うことができる方がよい。（中略）新人と新方法とが静穏な繁栄の時代よりも速やかに現われ出てくるということは、活気のある時代の副産物であり、また実際一般には、逆境の副産物である。」と述べている。生産水準は企業家の予想利潤によってほぼ決定され、物価変動の期待は生産過程に影響を及ぼす。企業の生産活動にとって、デフレ予想は悪、インフレ予想

は良であり、アベノミクスの「脱デフレ（デフレからインフレへ）」政策が、企業家に物価上昇の期待をもたせれば、生産活動を刺激することになる。

## 2 伝統的金融政策の伝達経路：短期・長期の期待と3つの心理的要因

### 【生産者は「短期期待」、投資者は「長期期待」：ケインズ『一般理論』】

ケインズ『雇用・利子および貨幣の一般理論』（以下、『一般理論』と略称）は、「貨幣経済は本質的に、将来に対する予想の変化が雇用の方向だけではなく、その量をも左右することのできる経済である。」と述べている。ケインズは、企業者には生産者と投資者の二面があり、生産者の事業決意は「短期期待」、投資者の事業決意は「長期期待」にそれぞれ依存していると整理している。すなわち、

#### ① 生産者の短期期待

「短期期待」は、企業者（生産者としての企業者）が雇用量を提供するときに、いくらの生産費がかかり、いくらの売上金額（需要額）があるかについての予想である。

#### ② 投資者の長期期待

「長期期待」は、企業者（投資者としての企業者）が資本設備投資を購入するときに、資本設備投資から生じる予想収益の系列についての期待である。

### 【ケインズの3つの心理的要因】

ケインズ『一般理論』は、「流動性（貨幣）に対する心理的態度」、「資本資産から生ずる将来収益に関する心理的期待」、「心理的消費性向」を3つの基本的な心理的要因と呼んでいる。すなわち、①「中央銀行の行動によって決定される貨幣量」、「流動性（貨幣）に対する心理的態度」は「利子率」を変化させる。②「資本資産から生ずる将来収益に関する心理的期待」は「資本の限界効

率」を変化させる。③「使用者と雇用者との間に締結される契約によって決定される賃金単位」、「心理的消費性向」は「消費性向」を変化させる。

### 3 アベノミクスは期待を重視

#### 【アベノミクスにおける期待の役割：アベノマジック】

現代マクロ経済学のバイブルであるケインズ『雇用・利子および貨幣の一般理論』は雇用の決定理論であり、書名そのものが「貨幣供給量の増大→利子率の低下→雇用量の増大」といった伝統的金融政策（利子率低下を促す金融緩和政策）の伝達経路（トランスマッション・メカニズム）を示している。アベノミクス第1の矢（大胆な金融政策）の雇用量への伝達経路は「貨幣供給量－（貨幣需要量）→利子率－（資本の限界効率）→投資－（乗数：限界消費性向）→有効需要（GDP）－（雇用関数）→雇用量」であり、第1に貨幣供給量（大胆な金融政策）と貨幣需要量の均衡により利子率が決定される。第2に利子率と資本の限界効率（予想収益率）を比較して投資需要が決定される。第3に投資需要の乗数倍の有効需要（GDP）が生まれる。第4に有効需要（GDP）が決まれば、労働雇用量が決定される。

人々の期待に働きかけて、不況（デフレ）から脱出させようとするアベノミクスに対して、野党は期待への働きかけを揶揄して「アベノマジック」と呼んでいるが、アベノミクス第1の矢（大胆な金融政策）の雇用量への伝達経路において、次の3つの「期待」（ケインズの「基本的な心理的要因」）が影響を及ぼしうる。

#### ① 株価上昇期待：「流動性（貨幣）に対する心理的態度」

アベノミクスの3本の矢によって、株価が上昇すると期待されたとしよう。株価が上昇しそうだから、人々は株式を買うであろう。これを理屈っぽく言うと、人々は「貨幣の需要を減らし、株式の需要を増やした」のである。貨幣供

給量と貨幣需要量の均衡により利率が決定されるとき、第1に、アベノミクス第1の矢（大胆な金融政策）による貨幣供給量増大によって利率は下落する、第2に、株価上昇期待による貨幣需要量減少によってさらに利率は下落する。借入利率の低下は投資プロジェクトの採算を合うようにさせ、実物投資を刺激する。

② 投資プロジェクトの予想収益増大：「資本資産から生ずる将来収益に関する心理的期待」

アベノミクスの3本の矢によって、投資プロジェクトの予想収益が増大すると期待されたでしょう。投資プロジェクトの予想収益増大は資本の限界効率（予想利潤率）を高める。資本の限界効率（予想利潤率）の上昇は投資プロジェクトの採算を合うようにさせ、実物投資を刺激する。

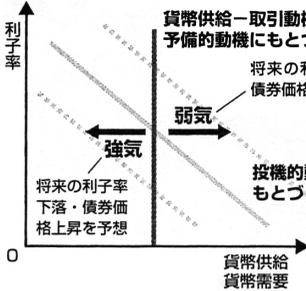
③ 消費マインドの改善：「心理的消費性向」

アベノミクスの3本の矢によって、消費マインドが改善すると期待されたでしょう。消費マインド（消費者心理）の改善は消費を刺激する。

期待への働きかけなくして、日本経済の復活はないのであり、アベノミクスはその意味でマジックであるべきである。

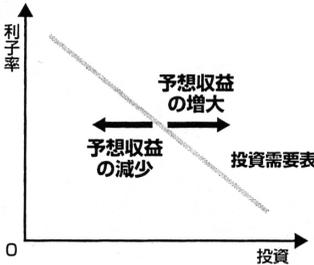
図 3-2 金融政策の雇用量への伝達経路と「期待」

① 貨幣供給量と貨幣需要量の均衡 → 利率が決まる



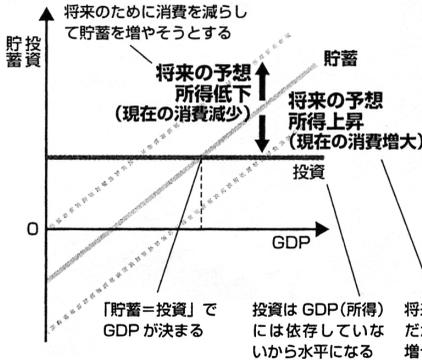
将来利率が下がる(強気)と予想すれば「投機的動機にもとづく貨幣需要」の曲線が左にシフトする。将来利率が上がる(弱気)と予想すれば右にシフトする

② 利率と資本の限界効率の比較 → 投資需要が決まる



新品機械から得られる将来にわたる一連の予想収益が「増加する」と予想すれば投資需要表の曲線が右にシフトし、「減少する」と予想すれば左にシフトする

③ 投資需要増分の乗数倍の有効需要 (GDP) が生まれる



「所得=消費+貯蓄」だから、消費が決まれば貯蓄が決まるよね。心理的貯蓄(消費)傾向によって、将来の予想所得が「低下する」と予想すると貯蓄の曲線が上にシフトし、「上昇する」と予想すると下にシフトする

出所：滝川好夫（2010）『図解雑学 ケインズ経済学』ナツメ社

**【3つの「マイナスの気」が「失われた20年」の原因】**

伝統的金融政策の伝達経路によれば、第1に、金融緩和政策により貨幣供給量を増やせば、利率が下落するはずである。しかし、現在の日本経済においては、貨幣供給量を増やしても利率が下がりにくくなっている。これは人々が「お金を貸そうとしない」「お金を使おうとしない」といった保蔵性向（貨幣に対する心理的態度）の高まりによるものであり、不景気は「お金を貸そうとしない」「お金を使おうとしない」といったマイナスの気から生じている。第2に、利率が下がれば、投資需要が増大するはずである。しかし、現在の日本経済においては、利率が下落しても投資需要が増大しにくくなっている。これは人々が「たとえ借入利率が低くても、それを上回る予想収益率を上げられそうにない」といった悲観（資本資産から生ずる将来収益に関するマイナスの心理的期待）によるものであり、不景気は「たとえ借入利率が低くても、それを上回る予想収益率を上げられそうにない」といったマイナスの気から生じている。第3に、投資需要が増大すれば、その乗数倍の有効需要（GDP）の増大が生まれるはずである。しかし、現在の日本経済においては、投資需要が増大しても有効需要（GDP）が増大しにくくなっている。これは人々が「消費しようとしなない」といった消費性向（心理的消費性向）の下落によるものであり、不景気は「消費しようとしなない」といったマイナスの気から生じている。

**【悪の元凶は、信頼の欠如：マーシャル夫妻『産業経済学』】**

マーシャル夫妻『産業経済学』は、「悪の元凶は、信頼の欠如である。信頼が回復し、その魔法の杖ですべての産業に触れ、生産と、他業種にたいする商品需要とを維持させるなら、ほとんどたちどころに、元凶の大部分を取り除くことができよう。」「信頼の拡大はそれじたい拡大の原因となるだろう。信用がより多くの購買力を供与し、かくして物価も旧に復するであろう。すでに営業しているものは好利潤を得、新会社が創設され、既存の会社は拡張されるだろう

う。」と述べている。日本経済の「復活の10年」のためには「信頼」というマジックが必要である。

#### 4 アベノミクスの期待重視と消費・投資

##### 【アベノミクスと投資：資本の需要価格と期待】

アベノミクスは、一方で「大胆な金融政策（第1の矢）」と「機動的な財政政策（第2の矢）」により需要（消費支出、投資支出、政府支出、純輸出）を増大させ、他方で「民間投資を喚起する成長戦略（第3の矢）」により供給能力（労働、資本、技術）を増大させようとしている。投資は「今日の需要増」、「明日の供給能力増」の二重の役割を有し、投資をいかに増大させるかがアベノミクスの中心課題である。

ケインズ『貨幣論』は「新投資に対する刺激が生ずるのは、銀行利率の低下が何よりもまず、産業の状態とは区別されたものとしての金融的状况に影響し、その結果、既存の投下資本価格水準（中略）を引き上げることからであることが珍しくはない。これらの投下資本が再生産可能であるかぎり、次に新資本財（とくに）の価格がこれに相応して上昇するであろう。」と述べている。産業の世界の投資支出（投資需要）が増大するためには、金融の世界の中古品価格あるいは株価が上昇し、中古品を買うよりは新品を買ったほうが安い、あるいは株式の買い占めによる現存企業の買収よりは新企業を起こしたほうが安いということではなければならない。つまり、投資を増大させようと思えば、資産価格の上昇を引き起こさねばならず、資産価格の上昇をすべてバブルであると批判すれば、投資は増大しえないのであり、アベノミクスのねらいは、資産価格上昇による投資の増大である。つまり、超金融緩和策→短期利子率の下落→長期利子率の下落→資本財（固定資本）の需要価格上昇→新資本財の需要増大（投資支出増）→新資本財の生産増大である。

資本の需要価格（中古品の価格）は、固定資本からの予想名目収益の系列と資本還元する長期利子率に依存し、アベノミクスのねらいのうち「短期利子率の下落→長期利子率の下落」は長期利子率が逆に上昇したので失敗したが、アベノミクスは固定資本からの予想名目収益の系列についての期待（投資者としての企業者の長期期待）を反転上昇させ、資本の需要価格を高めようとしている。

#### 【アベノミクスと消費：資産価格と期待】

ケインズ『一般理論』は、消費需要は所得フローに依存しているものとし、「貨幣供給量－（貨幣需要量）→利子率－（資本の限界効率）→投資－（乗数：限界消費性向）→有効需要（GDP）－（雇用関数）→雇用量」といった伝達経路を考えている。『一般理論』では、消費・投資ということ言えば、アベノミクス第1の矢（金融政策）はまずは投資を増大させ、次に所得フロー経由で消費を増大させる。しかし、アベノミクスは「脱デフレ期待」を人々に抱かせ、「期待」による株高・外貨高は資産残高を増加させ、投資の増大の前に、資産効果により消費を増大させている。

2012年11月を底と推定する現在の景気拡張は投資主導ではなく、消費主導という珍しいパターンであるが、これについては「マネーの膨張が資産バブルを招くのは困る。かといって、資産価格上昇の経済効果に頼らず成長できるほど、日本経済は若くない。」（『日本経済新聞』2013年7月18日）と言われている。

### 5 アベノミクスの期待重視とマーケット

#### 【アベノミクスとマーケット：期待と事実】

ケインズ『貨幣論』は「根拠が正しくても誤っていても、企業家たちが物価

下落の期待をもてば生産過程は抑制される。また、物価上昇の期待をもてば過度に刺激される。」と述べている。そうであれば、アベノミクス第1の矢（大胆な金融政策）が前年比2%の消費者物価上昇率目標を2年程度で達成しようとしていることが生産者としての企業者をして生産過程を拡大させる。しかし、ケインズ『貨幣論』は、一方で「広く支持されている予想は、たとえそのこと以外には何の基礎も持っていない場合にも、短期間についてはその予想自身を立証しがちである。」他方で「不正確な予想にもとづく行為が、それと反対の性質の経験をした後でも長く持ち続けられるようなことはないであろうから、したがって事実と予想とが一致する場合以外には、事実は間もなく予想を押し切ってしまうであろう。」と述べている。すなわち、短期においては予想が一人歩きすることもあるが、長期においては事実が重要であると論じている。

アベノミクスは期待先行としばしば揺揺されているが、ケインズ流に言えば、1つには「期待」が働いてこそ経済は動くのであり、もう1つには「期待」が裏切られるとマーケット（株式市場、債券市場、外国為替市場など）に反乱が生じる。

#### 【アベノミクスとコミットメント：短期利率の正常値からの逸脱】

投資に影響を及ぼす利率は長期利率であり、長期利率は現在の短期利率と将来の予想短期利率に依存している。アベノミクス第1の矢（大胆な金融政策）により現在の短期利率を引き下げを企て、引き下げことに成功したとしても、予想短期利率のいかんにより、長期利率が下落するどころか、上昇することがある。

投資目的のための借手が、「今日借りて、今日投資を行う」、「明日借りて、明日投資を行う」ことを選択を行おうとしているとしよう。今日の利率の低下は必ずしも今日の投資を増やすとは限らない。今日低下した利率が明日さらに低下すると予想されると、今日行おうとしていた投資は明日に延期される。

逆に、今日低下した利子率が明日反転上昇すると予想されると、今日行おうとしていた投資は今日実施される。

ケインズ『貨幣論』は「もし市場が、銀行利率の変化を正常値からの逸脱と考え、そしてその逸脱が一時的な性質のものらしいと判断しているならば、その効果は、投資目的のための借手にその投資計画を繰り下げあるいは繰り上げさせ、そうすることによってその時点での投資率を、借手が利子率の変化はそこで落ち着いたのだと考えている場合よりも、はるかに大きく変動させるであろう。」と述べている。アベノミクス第1の矢（大胆な金融政策）により長期利子率が上昇していることをとらえて、予想短期利子率を引き下げのためのコミットメントが日本銀行・金融政策決定会合で議論されているが、コミットメントは「今日借りて、今日投資を行う」ことを延期させることになりかねない。



## 第4章 お金は景気が良くなってから 増える：第1の矢（大胆な金融政策）

### 1 金融政策をめぐる対立：日本銀行 vs. 政府

#### 【金融政策の最終目標】

「改正日本銀行法」（1997年6月公布、翌98年4月施行）の第1条には、「日本銀行は、我が国の中央銀行として、銀行券を発行するとともに、通貨及び金融の調節を行うことを目的とする」（第1項）、「日本銀行は、前項に規定するもののほか、銀行その他の金融機関の間で行われる資金決済の円滑の確保を図り、もって信用秩序の維持に資することを目的とする」（第2項）と書かれ、同法第2条には、「日本銀行は、通貨及び金融の調節を行うに当たっては、物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資することをもって、その理念とする」と書かれてある。改正日本銀行法上は、日本銀行の最終目標は「物価の安定」と「信用秩序の維持」の2つである。<sup>(注1)</sup>

#### 【金融政策をめぐる対立：日本銀行 vs. 政府】

1998年3月に就任した速水優・日銀総裁は、99年2月ゼロ金利政策を導入、

---

(注1) 旧日本銀行法（1942年2月公布）の第1条第1項には、「日本銀行ハ国家経済総力ノ適切ナル發揮ヲ図ル為国家ノ政策ニ即シ通貨ノ調節、金融ノ調整及信用制度ノ保持育成ニ任ズルヲ以テ目的トス」と書かれ、日本銀行法が改正されるまで、この規定は「日本経済の安定的な発展を図るために通貨価値の安定と信用秩序の維持を図ること」と解釈されてきた。通貨価値には、対内価値（物価）と対外価値（為替相場）があり、旧日本銀行法は単に「通貨価値の安定」ということであつたので、日本銀行はしばしば為替レートの安定化を求められた。改正日本銀行法は、通貨価値というものは物価の安定を意味するものであると明確に規定している。

2000年8月ゼロ金利政策を解除、01年3月量的緩和政策を導入した。03年3月に就任した福井俊彦・日銀総裁は、06年3月に量的緩和政策を解除、同年7月に利上げ（コールレートの誘導目標を0%から0.25%へ）を行った。

01年から06年にかけて実施された量的緩和政策では、金融機関が預金の支払いに備えて日銀に預ける「日銀当座預金」を緩和の指標に定めて、市場に出回るお金を増やそうとした。「中央銀行は政府から独立していなければならない」と一般には言われ、1998年4月の日本銀行法改正の最大の眼目は中央銀行としての「独立性」を法制度としても明確にすることであったが、改正日本銀行法第4条（政府との関係）は「日本銀行は、その行う通貨及び金融の調節が経済政策の一環をなすものであることを踏まえ、それが政府の経済政策の基本方針と整合的なものとなるよう、常に政府と連絡を密にし、十分な意思疎通を図らなければならない。」と規定している。金融政策は政府の経済政策の基本方針と整合的なものでなければならないのに、2000年8月に速水優・日銀総裁がゼロ金利政策解除を行ったときは、森首相は「時期尚早の感だ」と述べ、06年3月に福井俊彦・日銀総裁が量的緩和政策解除を行ったときは、小泉首相は「早い、まだデフレ脱却とはいえない」と述べ、日本銀行の金融政策は政府の経済政策と必ずしも整合的であるとは限らないのである。

#### 【白川日銀総裁 vs. 黒田日銀総裁】

白川方明・日銀総裁はリーマン・ショック前の2008年4月に就任し、同年10月リーマン・ショックを受けて公定歩合の引き下げ（0.5%から0.3%へ）を行った。10年10月実質ゼロ金利と資産買い入れ基金を柱とする「包括緩和」を導入し、長期金利を押し下げることで民間企業の活動を後押ししようとした。しかし、白川方明・前日銀総裁と黒田東彦・日銀総裁の違いは金融緩和程度の大小という話ではない。15年間におよぶデフレ経済からの脱却は金融緩和の程度を大きくすることによって解決されるようなものではない。日本経

済がデフレから脱却するためには、デフレ・マインド（デフレ期待）の払拭が何よりも重要であり、そのためには金融政策レジームの大転換が必要である。安倍晋三首相が「責任をもって2%の物価上昇率目標を達成してもらいたい」と日本銀行に金融緩和を迫ったのに対して、白川前総裁は2013年1月2%の物価上昇率を目標とする共同声明を出し、黒田総裁は同年4月「量的・質的金融緩和」を導入した。白川前総裁の共同声明は金融緩和の程度を大きくするにすぎないものであったが、黒田総裁の「量的・質的金融緩和」は金融政策レジームの大転換を企てたものであり、「『大胆な金融緩和』を求める安倍晋三首相の要請に応えた。」（『日本経済新聞』2013年4月5日）と言われている。

## 2 量的・質的金融緩和政策の運営：

### 金融政策手段、操作目標、中間目標、最終目標

#### 【金融政策の運営：操作目標と中間目標】

金融政策の運営は、ボウリングにたとえれば、貸出政策、債券・手形の売買操作（オペレーション）、準備率操作という3つの玉（金融政策手段）で、「物価の安定」という1本のピン（最終目標）をねらっているようなものであり、ピンが遠いところにあるので、玉（金融政策手段）に近いところに操作目標という目印、ピン（最終目標）に近いところに中間目標という目印をそれぞれ置いて、ピン（最終目標）をねらって3つの玉（金融政策手段）を投げているようなものである。

すなわち、日本銀行は「金融政策手段 → 操作目標 → 中間目標 → 最終目標（政策目標）」の枠組みで金融政策の運営を行っている。操作目標は、中間目標をコントロールするための手近な政策変数であり、わが国の操作目標は、「ゼロ金利政策」下ではインターバンク市場金利（無担保コールレート・オーバーナイト物）、「量的金融緩和政策」下では日銀当座預金、「量的・質的金融

緩和政策」下ではマネタリーベース（日本銀行の供給するお金：日銀当座預金と現金の合計）である。中間目標は、最終目標と連動性の高い経済変数で、中間目標の候補としては、長期金利（国債の流通利回り）とマネーストックがあり、わが国の中間目標はマネーストックである。<sup>(注2)</sup>

#### 【ゼロ金利政策 vs. 量的金融緩和政策】

日本銀行は、1988年11月に新金融調節を採用して以来、無担保コールレート・オーバーナイト物を誘導対象にしてきた。そして、99年2月、日本銀行は無担保コールレート・オーバーナイト物の誘導水準をゼロ%に誘導し（取引手数料を考えれば、0.03%が実質ゼロの水準である）、これは「ゼロ金利政策」と呼ばれるようになった。

「量的金融緩和政策」は、民間金融機関の日銀当座預金の量を誘導対象とするものである。量的金融緩和政策下でも、インターバンク市場金利（無担保コールレート・オーバーナイト物）はゼロ金利であるが、それは短期金融市場における「超」超過供給の結果生じるものである。量的金融緩和政策のねらいは金利がゼロになっていても、日銀当座預金の増大をはかることにある。ゼロ金利政策はインターバンク市場金利をもって、量的金融緩和政策は日銀当座預金をもってそれぞれ、金融政策の緩和・引締めを判断している。

#### 【量的・質的金融緩和政策の運営】

2013年4月4日開催の日本銀行・金融政策決定会合は「量的・質的金融緩和政策」と呼ばれるようになった新しい金融緩和政策を決め、それは「日銀は銀行などが持つ国債などをたくさん買って、銀行への代金として当座預金にお

---

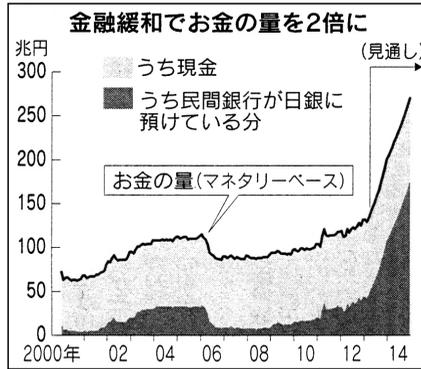
(注2) 世間に出回っているお金は「マネーストック」と呼ばれ、それは日本銀行が供給するお金（現金）と市中銀行が供給するお金（預金）のうち家計・企業・地方公共団体によって保有されているお金である。

金を振り込む。銀行の手持ち資金が増えることになるので、マネタリーベースの伸びにつながる。手持ちの資金が増えるほど、銀行はその一部を企業や個人に貸しやすくなり、消費や投資にお金が回ることで、経済を刺激する効果が見込まれる。」（『日本経済新聞』2013年4月17日）と説明されている。

4月4日の金融政策決定会合は、玉（金融政策手段）に近いところに置く操作目標をお金の価格（金利：無担保コールレート・オーバーナイト物）からお金の量（マネタリーベース）へ変更した。これについては、「これまで日銀はお金を貸し借りするときの指標となる金利をゼロ%近くまで下げ、借金の負担を軽くして消費や投資を増やそうとしてきたが、デフレは止まらなかった。そこでお金の量を増やす作戦に切り替えた。世の中にお金がより多く出回れば、モノに比べて、お金が余り、モノの値段が上がるという考えだ。」（『日本経済新聞』2013年4月17日）と報道されている。

マネタリーベースを2013、14年の2年間で2倍に増やすことが「異次元の量的金融緩和」である。日本銀行が長期国債、リスク資産（コマーシャルペーパー、社債、ETF、J-REIT など）、貸出支援金などを増やすことによって、マネタリーベースを増加させることが「異次元の質的金融緩和」である。マネタリーベースは日本銀行が金融機関に対して供給するお金であり、これは日本銀行の責任で2年2倍に増やすことができる。

図 4-1 マネタリーベース：現金 vs. 日銀当座預金



出所：『日本経済新聞』2013年4月17日（朝刊）

表 4-1 異次元の質的金融緩和：日本銀行のバランスシート

日銀のバランスシートはこう変わる（兆円）			
	2012年末 （実績）	13年末 （見通し）	14年末 （見通し）
資金供給量 （マネタリーベース）	138	200	270
資産購入はどうか増えていくか…			
長期国債	89	140	190
コマーシャルペーパーなど	2.1	2.2	2.2
社債など	2.9	3.2	3.2
上場投資信託 （ETF）	1.5	2.5	3.5
J-REIT （不動産投資信託）	0.11	0.14	0.17
貸出支援金	3.3	13	18
金融市場などへの資金供給の内訳は…			
銀行券（お札）	87	88	90
日銀当座預金残高	47	107	175
その他の項目があり、それぞれの合計は資金供給量と一致しない			

出所：『日本経済新聞』2013年4月5日（朝刊）

### 3 量的・質的金融緩和政策のねらい

#### 【量的・質的金融緩和の3つの伝達経路：黒田東彦・日銀総裁】

黒田東彦・日銀総裁は、次の3つの伝達経路で、日本経済のデフレ脱却をねらっている。

#### ① 証券価格上昇による資産効果

日本銀行が長期国債、リスク資産などの買いオペによってマネタリーベースを増やすと、証券市場（債券市場、株式市場）に大量のお金流れ、証券価格が上昇する。保有証券の価格が上昇し、資産効果という伝達経路があれば確実に実体経済に影響を与え、脱デフレを果たせる。

#### ② 金融機関の貸出増大

日本銀行が長期国債、リスク資産などの買いオペによってマネタリーベースを増やすと、金融機関の手元資金（日銀当座預金、現金）が潤沢となり、企業に貸し出す元気を得ることができる。企業への貸出が増えると実体経済に影響を与え、脱デフレを果たせる。

#### ③ 脱デフレ期待

日本銀行がデフレ脱却に向け異次元の金融緩和を進めるとアナウンスすることによって企業や個人の「脱デフレ（デフレからインフレへの）期待」をくすぐり、それが投資・消費を刺激し、脱デフレを果たせる。

#### 【資産価格バブルを意図的に作り出そうとしている】

一方で「これまででない量のお金を出すので、将来の副作用を心配する声もある。たとえば株式や不動産市場に大量のお金流れ込み、株や土地が実力以上に上がってしまうような状況だ。」、他方で「値下がりリスクのある株式や不動産の価格を下支えし、市場での取引を活発にすることだ。株価や地価の低迷から抜け出すことがデフレ脱却の第一歩との声もある。」と新聞報道されている。

るが、日本銀行は資産価格バブルを副作用としては懸念せず、むしろ資産価格上昇による消費・投資増大を期待している。事実、2013年4月16日の東京株式市場は、中国の景気減速とボストンマラソンにおけるテロ事件によるニューヨーク株式市場の大幅株安を受けて、大幅株安で始まったが、日本銀行のETF購入のうわさをきっかけに一時プラスに転じることもあった。株価大幅安のときに、日本銀行が株価維持をねらって買いを入れているとすれば、それは資産効果によるデフレ脱却を企図して、資産価格バブルを意図的に作り出そうとしているとみなされる。しかし、日本銀行のマーケットへの不自然な介入は景気の変調や金融システムのリスクを早期に知らせるシグナルとなる市場の機能を歪めることになる。

#### 【世の中のお金（マネーストック）を増やす】

日本銀行の長期国債買い入れは、いわば金融機関に対する貸出であり、日本銀行の貸出期間（金融機関の借入期間）を3年弱から7年程度へ延長すると、金融機関はより安定的に資金を世の中（家計・企業など）へ貸し出すことができ、世の中のお金（マネーストック）を増やすことができる。これについては、「日銀は銀行などが持つ国債などをたくさん買って、銀行への代金として当座預金にお金を振り込む。銀行の手持ち資金が増えることになるので、マネタリーベースの伸びにつながる。手持ちの資金が増えるほど、銀行はその一部を企業や個人に貸しやすくなり、消費や投資にお金が回ることで、経済を刺激する効果が見込まれる。」（『日本経済新聞』2013年4月17日）と報道されている。しかし、日本銀行が金融機関にマネタリーベースを供給することは、金融機関の貸す元気を高めることにはなるが、家計・企業などが金融機関からお金を借りる元気を高めることには必ずしもならない。つまり、「とはいえ日銀がみんなの財布にお金を直接配るわけではない。日銀ができるのは銀行にたくさんのお金を渡すところまで。その先は銀行の融資が増えるかどうかだ。お金を

借りて消費や投資をするには、会社の売り上げや働く人の給料が増えていくという期待が大切。」（『日本経済新聞』2013年4月17日）と報道されている通りである。（注<sup>3</sup>）

#### 【お金を貸す元気 vs. お金を借りる元気：真のケインズ政策】

真のケインズ政策は、モノの世界の確信を高める（お金を借りる元気を生む）ための財政拡張政策と、カネの世界の確信を高める（お金を貸す元気を生む）ための金融緩和政策を同時に行うことであり、アベノミクスは真のケインズ政策を行おうとしている。大胆な金融緩和政策は「お金を貸す元気を生む」政策であるが、日本銀行がお金を貸すことのできる相手は民間金融機関であって、家計・企業ではない。家計・企業にお金を貸すのは民間金融機関である。

#### 【民間金融機関貸出と貨幣乗数】

日本銀行の供給するお金はマネタリーベース、金融部門全体（日本銀行と民間金融機関）の供給するお金はマネースtockとそれぞれ呼ばれている。「マネースtock＝貨幣乗数×マネタリーベース」であり、貨幣乗数は「現金通貨／預金通貨」、「現金準備／預金通貨」に依存している。家計・企業が手元にお金があるとき、現金通貨（キャッシュ）ではなく預金通貨（民間金融機関への預金）で持てば持つほど、民間金融機関が手元にお金があるとき、現金準備（キャッシュ）ではなく貸出に回せば回すほど、貨幣乗数は高まる。したがって、アベノミクス（金融緩和）成功の鍵は、家計・企業の選好が現金通貨から預金通貨へ、民間金融機関の行動が貸し渋り・貸し剥がしから貸出へ変わるか

---

（注<sup>3</sup>）アラン・ブラインダー（Alan Blinder）は「問題は資金供給量を増やしても民間銀行にお金が滞留していることだ。成長率が上がればお金は動き出すだろうが、それをどう実現するかが難題。鶏と卵の関係だ。」（『日本経済新聞』2013年4月19日）と述べている。

である。

**【リスク資産を購入してリスクプレミアムを低下させる】**

借手は、「借入利率＝純粋利率（リスクフリー利率）＋貸手のリスクプレミアム」で借入を行わざるをえない。この借入利率が借手の資金調達利率であるが、借手は予想利潤率（資本の限界効率）がこの借入利率をほんの少しだけでも上回れば投資をするであろうか。ハイリスク・ハイリターンであり、投資は高リスクを伴うものであるので、借手は投資が失敗する程度を「借手のリスクプレミアム」として上乘せされた収益率、つまり

$$\begin{aligned} \text{要求収益率} &= \text{利率} + \text{貸手のリスクプレミアム} + \text{借手のリスクプレミアム} \\ &= \text{借入利率} + \text{借手のリスクプレミアム} \end{aligned}$$

を要求する。

量的金融緩和は金利を低下させる。しかし、金利を低くすれば、投資は行われるであろうか。投資が行われる基準は「資本の限界効率（予想された利潤率）＞金利」ではなく、「資本の限界効率（予想された利潤率）＞金利＋リスクプレミアム」であり、日本銀行が長期国債を買えば金利を低下させ、日本銀行本体が不動産投資信託（REIT）、上場投資信託（ETF）などのリスク資産を買えばリスクプレミアムを低下させることができる。

#### 4 量的・質的金融緩和政策の2つの落とし穴

**【マネーストックは増えるのか：第1の落とし穴】**

ケインズ『貨幣論』は、銀行券（中央銀行券）の発行量と銀行貨幣（預金）の量との関係について、「銀行券の発行量を規制することは、銀行貨幣の量を調節する極めて拙劣な、悠長な、間接的な、また非効率的な方法である。なぜならば、銀行券の量が、銀行貨幣の量に対していつでも多少とも確定した関係

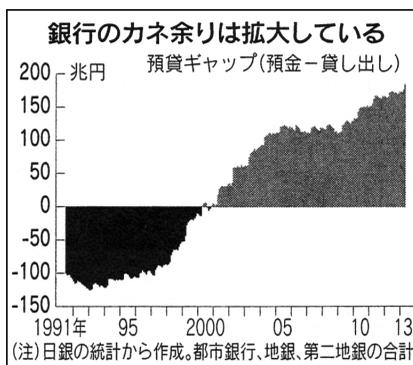
を保っているということは確かだといってよいであろうが、この関係は数量的にいても、長期にわたっては貨幣的な習慣と慣例の変化の結果として、絶えず変化しつつあるからであり、また一方、短期については重大な時の遅れがあって、銀行貨幣の量が一般には最初に変化し、したがって銀行券の量についての調節は、あまりにも遅くなって一数月も前に生じたような銀行貨幣量の変化により、その弊害がもたらされてしまった後になって一しか行なわれないからである。」と論じている。

100万円の現金を銀行に預金しに行くと、銀行に預けた証拠として、預金通帳の「お預り金額」欄に100万円の記入をしてもらうことになる。この預金は「本源的預金（受動的に創造された預金）」と呼ばれている。一方、1,000万円の住宅購入資金をいままで取引のなかった銀行に借入れに行くと、銀行は「まず預金口座（預金通帳）を作ってください」と言い、借入が認められると、預金通帳の「記号」欄に振込、「お預り金額」欄に1,000万円の記載がなされていることを知る。この預金は「派生的預金（能動的に創造された預金）」と呼ばれている。預金・貸出の因果関係（先後関係）についていえば、銀行は本源的預金を預かって、それを貸し出すとみるのか、銀行は貸し出すことによって、派生的預金を創造するとみるのかである。つまり、預金が先（原因）、貸出が後（結果）とみるのか、貸出が先（原因）、預金の後（結果）とみるのかである。

日本銀行は金融機関にお金（現金準備と日銀当座預金）を直接供給できるが、家計・企業などにお金（現金通貨）を直接供給できない。家計・企業などにとってのお金（マネーストック：現金通貨と預金）が増えるためには、金融機関の家計・企業などに対する貸出を増やさなければならない。金融緩和政策は、銀行貸出によって金融部門から実物部門へ現金が流れ、また銀行貸出によって預金（派生的預金）が生まれ、世間に出回るお金（マネーストック）が増える。つまり、銀行貸出を通じて世間に出回るお金が増えるのであって、日本銀行が

金融機関にたんにお金（マネタリーベース）を供給しても世間に出回るお金（マネーストック）が増えるとは限らない。黒田東彦・日銀総裁は、金融機関にお金（マネタリーベース）を供給すれば、景気が良くなると考えているが、因果はまったく逆であり、景気が良くなって、家計・企業などが金融機関からお金を借りるようになってはじめて、日本銀行から金融機関に流れたお金が世の中（家計・企業など）に出回る。日本銀行は金融機関に無理やり貸出を行わせたり、家計・企業などに無理やり借入をさせることはできない。つまり、日銀は景気を良くするためのアクセルを踏むことはできない。

図 4-2 預貸ギャップ：預金 vs. 貸出金



出所：『日本経済新聞』2013年5月23日（朝刊）

#### 【物価は上昇するのか：第2の落とし穴】

マーシャル夫妻『産業経済学』は、物価水準は貨幣の需給均衡によって決まり、貨幣供給量が増えれば物価は上昇し、貨幣需要量が増えれば物価は下落すると論じている。「マネーストック×貨幣の流通速度＝実質 GDP×物価水準」であり、マネーストックが増大しても、貨幣の流通速度、実質 GDP が変化す

れば、物価水準は上昇しないことがある。2013年4月4日の金融政策決定会合での、2年間でマネタリーベースを2倍に増やすことによって消費者物価上昇率を2%にするといった決定は、緻密な計算をしたうえでの、数値目標、実施方法の設定ではなく、「政策をわかりやすく伝える枠組み」（黒田総裁）にすぎない。国民のデフレ・マインドを払拭するために、単純に2%、2年、2倍を並べた感は否めない。(注4)

表 4-2 日米欧の金融政策

日米欧の金融政策			資産規模 (カッコ内はGDP比)	
	政策目標	政策金利	量的緩和	
日 銀	物価上昇率 <b>2%</b> (2年を念頭に 早期に実現)	操作目標を マネタリー ベースに変更	長期国債・ETFの 保有額を2年で2 倍に。買入れ国 債の平均残存期 間は7年程度に延 ばす	<b>165兆円</b> (35%) ↓ <b>2014年末</b> <b>290兆円</b> (59%)
F R B	物価安定 ( <b>2%</b> )と 最大雇用	<b>0~</b> <b>0.25%</b>	期限を定めず長期 国債を月450億ド ル、住宅ローン担 保証券(MBS)を 月400億ドル購入	<b>270兆円</b> (21%)
E C B	物価上昇率 <b>2%弱</b>	<b>0.75%</b>	上限を設けず資金 供給	<b>350兆円</b> (28%)

出所：『日本経済新聞』2013年4月5日（朝刊）

(注4) 日本銀行はこれまで名目 GDP に対する資産規模が12年末時点で約33%と、米  
国(約19%)や欧州(約32%)を上回ると説明、「すでに米欧並に緩和している」  
としてきた。しかし、日本銀行に批判的な市場関係者からは「資産規模の実額をど  
れだけ増やしているかで見れば日銀の緩和姿勢は米欧に見劣りする」との批判が根  
強かった。黒田総裁の量的・質的金融緩和により、資産規模の実額は、リーマン・  
ショック前の07年7月と比べた倍率は従来の約1.5倍から約2.7倍に急上昇する。  
米国の約3.7倍には届かないもののユーロ圏の約2.2倍を上回る。

マーシャル夫妻『産業経済学』（伝統的貨幣数量説）はお金を一括して取り扱い、お金を2倍にすれば、物価水準を2倍にすることができると論じている。黒田東彦・日銀総裁の量的・質的金融緩和政策は2年で対前年比物価上昇率を2%にすることを目指して、マネタリーベース（日本銀行が供給するお金）を2倍にするとしているが、これもお金を一括取り扱っている。ケインズ『貨幣論』は、世間に出回っているお金（マネーストック）を、第1にお金を保有している動機により所得動機、営業動機、貯蓄動機の3つに、第2にお金を何に使うかにより産業目的、金融目的の2つにそれぞれ分類している。

ケインズはお金の一括取り扱いを批判し、産業の世界で流通するお金と金融の世界で流通するお金の区別の重要性を繰り返し強調している。景気・物価に影響を及ぼすお金は産業の世界で流通するお金であり、金融の世界で流通するお金は資産価格（地価・株価など）に影響を及ぼす。

日本銀行が2年で対前年比物価上昇率を2%にすることを目指すのであれば、お金を一括して見るのではなく、「産業の世界で流通するお金」を見るようにしなければならない。ケインズは、産業の世界で流通するお金を流動性預金、金融の世界で流通するお金を定期性預金でとらえているので、日本銀行が預金を一括して見るのではなく、流動性預金を見るようにしなければならない。現在の日本では、景気・物価に影響を及ぼすお金（マネーストック）はM3とされ、「M3＝現金通貨＋流動性預金＋定期性預金」であるので、たしかに日本銀行はお金を一括取り扱っている。

## 5 量的・質的金融緩和政策の課題：マーケットとの対話

### 【金融緩和の逐次追加を行わない】

日本銀行が半信半疑の小出しの金融緩和策により主要国の金融緩和レースで出遅れていたことをとらえて、黒田総裁は従来の日銀の金融緩和策を「戦力の

逐次投入だ」と厳しく批判していた。

2013年4月3、4日の金融政策決定会合の議事要旨によれば、委員は「次元の違う金融緩和を行う必要がある」との認識で一致し、「必要な政策は全て決定したと市場に受け取られるように、インパクトのある規模とすることが重要」との声が相次ぎ、市場に政策の変化を印象づけることを重視したことが明確になった。また、「政策の枠組み全体を見直す必要がある」との声が相次ぎ、「これまでの漸進的アプローチから転換し、戦力の逐次投入はしない」との考え方で一致した。量的・質的金融緩和は「デフレ脱却へ明確な物価目標を決め、大胆な緩和策を一気に実施して企業や個人の期待に働き掛ける。戦後の日本の金融政策では初の試みだ。」（『日本経済新聞』2013年4月5日）と報道されている。

「大胆な緩和策を一気に実施する」、「戦力の逐次投入をせず、現時点で必要な政策をすべて講じた」ことは良いことなのか。第1に、人間ならば、体調を崩したとき、病状を見ながら薬の種類、量を変える。しかし、黒田日銀総裁の「異次元の金融緩和政策」は、日本経済のデフレ病を治すのに、症状の改善度を見ることなく、あらゆる薬を一度に飲むようなものである。デフレ脱却には、デフレ・マインドの払拭が何よりも重要であり、そのためには金融政策レジームの大転換が必要である。これまでの日本銀行は病状を見ながら、あまりにも慎重すぎるくらい、薬の種類、量を変えてきたが、あらゆる薬を一度に飲むといった金融政策レジームの大転換は良くいえば「大胆」、悪くいえば「無謀」である。第2に、「必要な措置はすべて講じた」と説明する日銀と、「次」に照準を合わせる市場とのズレがある。黒田日銀総裁は日本銀行のこれまでの金融緩和策が小出しであったことを批判しているが、金融緩和効果の持続には日銀が二の矢、三の矢をちらつかせながら、市場の期待をつなぎとめていくことが大事であり、市場の期待への働きかけを重視する黒田総裁は市場の際限ない期待に悩まされるのを避けられず、黒田日銀への市場の期待をしぼませれば、異

次元の金融緩和策の賞味期限も短命に終わる懸念は大きいという見方もある。量的・質的金融緩和が成功するには、手段にもまして、市場とどのようにコミュニケーションをとるかが重要である。(注5)

### 【長期国債買い入れは「財政ファイナンスではない」】

中央銀行が政府の財政赤字を穴埋めすることは「財政ファイナンス」と呼ばれている。また、国債が中央銀行によって買い入れられれば「マネー・ファイナンス」、市中金融機関などによって買い入れられれば「ボンド・ファイナンス」とそれぞれ呼ばれている。

黒田総裁が「長期国債買い入れは『財政ファイナンスではない』』というとき、第1に、それは日本銀行が国の借金の穴埋めをしているのではないと言いたいのであろうが、もし国が借金を減らす努力をしないまま日銀が国債を買い入れ過ぎると、「国は日銀に甘えて借金を返すつもりがない」とみられるかもしれない。国の信用が落ち、円の急落や金利の急上昇で金融・資本市場が混乱する。第2に、それは政府の財政規律を失わせないということを言いたいのであろうが、市中金融機関は政府から買った国債を日本銀行がより高い価格（より低い利回り）で買ってくれることを確信していれば、市中金融機関は国債を安易に買い、国債発行に対するマーケットの規律を失わせてしまう。政府の財政規律が緩めば市場からの信用に傷が付き、長期金利が急騰する。国債がマーケットで売れるという信認が重要である。第3に、それはマネー・ファイナンスではないということを言いたいのであろうが、国債が日本銀行によって買い

---

(注5) アラン・ブラインダー (Alan Blinder) は「2年間でマネタリーベースを2倍に増やすこと」について、「私ならやらない。デフレ脱却にどの程度の資金供給量が必要かはわからないからだ。目標は最悪ケースを想定した日銀の試算とみるべきだ。大事なのは物価で、資金供給量の目標は混乱を招く。米連邦準備理事会 (FRB) のように『あらゆる手段をとる』との姿勢に徹するのが理想だ」(『日本経済新聞』2013年4月19日)と述べている。

入れられればマネー・ファイナンスである。財政法は日本銀行が国債を政府から買い入れることを禁じているので、マネー・ファイナンスは、国債を市中金融機関などが政府から買い、その国債（発行されてから一定期間がたった国債）を日本銀行が市中金融機関などから買う（市場を通じて買い取っている）ことである。

#### 【金融緩和政策をどう終わらせるのか：出口戦略】

金融緩和を続ける期間について、白川前総裁は「必要と判断される時点まで」と曖昧であったが、黒田総裁は「物価 2%を安定的に持続するために必要な時点まで継続する」と「2%」を明示している。これまでは消費者物価上昇率が 2%に届く前に金融緩和を解除するとの見方があったが、黒田総裁の下では、一時的に 2%を超えても金融緩和を維持する可能性すらある。

量的・質的金融緩和は長期国債の買い入れ対象を 40 年債を含む全ゾーンに拡大し、買い入れの平均残高期間を 3 年弱から 7 年程度にしているが、日銀が期間の長い国債を大量に保有すると、物価がある程度上昇し続けても、すぐに金融緩和を解除しない（国債を売却しない）というメッセージが市場に伝わり、それだけ将来の物価上昇を確実なものにする。<sup>(注6)</sup>

量的・質的金融緩和がデフレ脱却への道とすれば、「行きはよいよい、帰りはこわい」ということにならないようにしなければならない。量的・質的金融緩和の行きは大量の国債を買ってお金（マネタリーベース）を増やすことであるが、帰りは大量に買った国債の売りである。国債を一気に売ろうとすると価格が急落して金利が上がり、市場や経済が混乱するかもしれない。金利上昇に転じたときは、日本銀行・市中銀行の保有国債の価格が下落し、金融システム

---

(注 6) 日本銀行の「異次元の金融緩和政策」は国債を月 7 兆円のペースで買い入れるものであり、これは国が毎月発行する新規国債発行額の 7 割に当たる。

不安を招くかもしれない。量的・質的金融緩和は従来よりも満期までの期間が長い長期国債の購入に乗り出しているので、日銀が円滑に金融緩和策を手じまいする「出口戦略」のハードルは上がっている。

## 第5章 第1の矢（大胆な金融政策）の 3つの落とし穴：アベノリスク

### 1 アベノミクス失敗の3つのリスク：アベノリスク

#### 【アベノミクスの最重要最終目標は雇用であるべし】

アベノミクスの目標は「脱デフレ」と一般にはみなされているが、脱デフレが物価上昇率をマイナスからプラスにすることだけを意味するのであれば、それは取るに足らない政策目標である。経済政策の最重要最終目標は雇用であるべきであり、アベノミクスが、GDPギャップをマイナス（超過供給：不況）からプラス（超過需要：好況）にしようとするのは、物価上昇率をマイナスからプラスにすることにもなるが、より重要なことは雇用者の増大（失業者の減少）をもたらすためである。

#### 【アベノミクスの雇用量への政策伝達経路】

アベノミクスはどのような政策伝達経路で雇用量を増やそうとしているのであろうか。アベノミクスは期待に働きかけてデフレ脱却を図ろうとしているので、本書では、「期待」の役割をことさら重視しているケインズ経済学の枠組みで、アベノミクスの雇用量への政策伝達経路を説明する。

ケインズ『雇用・利子および貨幣の一般理論』は雇用の決定理論であり、書名そのものが貨幣供給量（金融政策）の変化の労働雇用量への伝達経路を示している。すなわち、「貨幣供給量－（貨幣需要量）→利子率－（資本の限界効率は）→投資－（乗数：限界消費性向）→有効需要（GDP）－（雇用関数）→雇用量」といった因果関係を論じている。第1に貨幣供給量（金融政策）と貨幣

需要量の均衡により利子率が決定される。第2に利子率と資本の限界効率（予想収益率）を比較して投資需要が決定される。第3に投資需要の乗数倍の有効需要（GDP）が生まれる。第4に有効需要（GDP）が決まれば、労働雇用量が決定される。

#### 【アベノリスク：アベノミクス失敗の3つのリスク】

アベノミクスが脱デフレ（雇用者増大・失業者減少）に失敗することをもって「アベノミクス失敗」と呼べば、アベノミクス失敗のリスク（「アベノリスク」）は次の3つである。

① 貨幣供給増大は金利を下げることができるのか：第1のアベノリスク

利子率は貨幣供給量（金融政策）と貨幣需要量の均衡により決定されるが、貨幣供給を増大させれば金利は下がるのであろうか。

② 金利低下は民間投資を増大させることができるのか：第2のアベノリスク

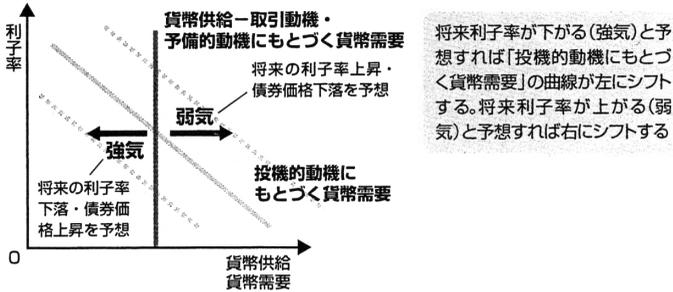
投資は利子率と資本の限界効率（予想収益率）を比較して決定されるが、金利の引き下げは民間投資を増大させることができるのであろうか。

③ 民間投資増大はGDPを増やすことができるのか：第3のアベノリスク

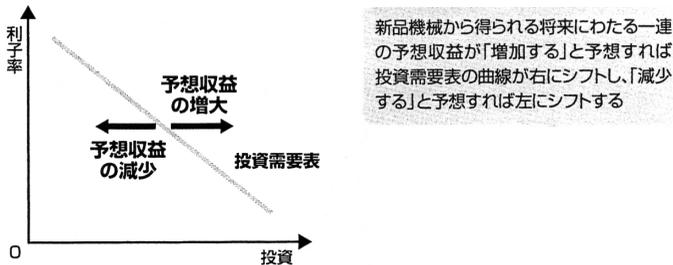
投資需要の増大は有効需要（GDP）を増やすが、民間投資需要増大は乗数倍の有効需要（GDP）を生み出すのであろうか。

図 5-1 金融政策の伝達経路と「期待」

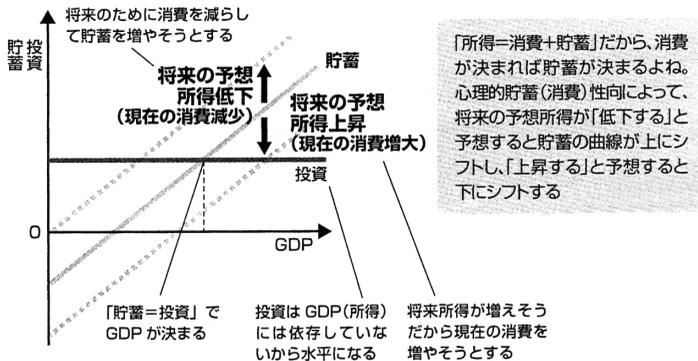
① 貨幣供給量と貨幣需要量の均衡 → 利率が決まる



② 利率と資本の限界効率の比較 → 投資需要が決まる



③ 投資需要増分の乗数倍の有効需要 (GDP) が生まれる



出所：滝川好夫（2010）『図解雑学 ケインズ経済学』ナツメ社

## 2 貨幣供給増大は金利を下げることができるのか：第1のアベノリスク

### 【貨幣供給量の変化の利子率への影響の2つの経路】

『一般理論』は、貨幣供給量（金融政策）の役割を論じるために、「債券の需要＝貨幣供給量－取引動機・予備的動機にもとづく貨幣需要＝投機的動機にもとづく貨幣需要を満たすために利用可能な貨幣の供給」、「債券の供給＝投機的動機にもとづく貨幣需要」とみなし、「投機的動機にもとづく貨幣需要を満たすために利用可能な貨幣の供給＝投機的動機にもとづく貨幣需要」によって利子率が決定されるとみなしている。『一般理論』によれば、貨幣供給量の変化の利子率への影響の経路は次の2つである。

① 貨幣供給量→「貨幣供給量－『取引動機・予備的動機にもとづく貨幣需要』」→利子率

貨幣供給量の増大は「貨幣供給量－『取引動機・予備的動機にもとづく貨幣需要』」つまり、「投機的動機を満たすために利用できる貨幣の供給」を増大させることにより、利子率を低下させる。

② 貨幣供給量→人々の予想する将来利子率→投機的動機にもとづく貨幣需要→利子率

投機的動機にもとづく貨幣需要は、現在の利子率と「人々の予想する将来利子率」に依存している。貨幣供給量の変化は、「人々の予想する将来利子率」に影響を与えることを通じて、投機的動機にもとづく貨幣需要を変化させ、利子率の変化をもたらす。

中央銀行（金融政策）が変化（誘導）させようとするのは短期利子率であり、『一般理論』の「貨幣供給量－（貨幣需要量）→利子率」はより正確には「貨幣供給量－（貨幣需要量）→短期利子率→長期利子率」と修正されるべきであるが、ケインズ『貨幣論』は長期利子率と短期利子率を区別したうえで、長期利子率と短期利子率は同じ方向に変化すると論じている。

**【貨幣供給増大が長期利率を下げることに失敗するリスク：第1のアベノリスク】**

アベノミクス第1の矢（大胆な金融政策）は投資が依存している長期利率を下げる事ができているのであろうか。貨幣供給増大が長期利率を下げることに失敗するリスク（第1のアベノリスク）は次のものである。

**① より一層の弱気への傾斜による投機的動機にもとづく貨幣需要増大**

債券市場が国内外の経済状況からより一層弱気に傾けば、投機的動機を満たすために利用できる貨幣の供給を増大させても、それを上回る投機的動機にもとづく貨幣需要の増大が生じ、貨幣供給増大は長期利率の引き下げに失敗する。投機的動機にもとづく貨幣需要の増大は債券の売り（弱気）と表裏の関係にあり、一方で国債の買いオペによる貨幣供給の増大を行っても、他方でそれを上回る国債の売却（貨幣需要の増大）があれば、国債利率（長期利率）は上昇する。

**② インフレ期待の高まりによる予想将来利率の上昇**

貨幣供給量の増大が、インフレ期待を高めることによって、人々の予想する将来利率を上昇させれば、つまり人々の予想する将来債券価格を下落させれば、投機的動機にもとづく貨幣需要を増大させ、国債利率（長期利率）は上昇する。

**3 金利低下は民間投資を増大させることができるのか：第2のアベノリスク****【投資が行われる条件：資本の限界効率>利率+貸手のリスクプレミアム+借手のリスクプレミアム】**

貨幣供給の増大が長期利率を引き下げることができたとして、次に『一般理論』は「利率－（資本の限界効率）→投資」といった伝達経路を考え、資本の限界効率は、資本の供給価格（再生産費用）と予想収益の系列から計算され、投資は、資本の限界効率>利率+貸手のリスクプレミアム+借手のリス

クプレミアムのときに行われるとしている。(注1)

**【長期利率の低下が投資を増大させることに失敗するリスク：第2のアベノリスク】**

アベノミクス第1の矢（大胆な金融政策）は利率低下によって民間投資を増大させることができているのであろうか。長期利率の低下が投資を増大させることに失敗するリスク（第2のアベノリスク）は次のものである。

① 資本の限界効率の下落

資本の限界効率は資本の供給価格（再生産費用）と予想収益の系列から計算される。第1にインフレーションは諸価格の継続的不均一上昇であり、インフレによる資本の供給価格上昇が予想収益の系列増大よりも大きければ、資本の限界効率は下落し、資本の限界効率の下落幅が長期利率の低下幅よりも大きければ、投資は減少する。第2に予想収益の系列はまさに「期待」に依存しているので、国内外の経済状況の一変により期待が一瞬にして悲観になれば、資本の限界効率はたちまち下落し、資本の限界効率の下落幅が長期利率の低下幅よりも大きければ、投資は減少する。(注2)

② 貸手のリスクプレミアムの上昇

優良な顧客（プライムな顧客）は純粋利率（リスクフリー利率）で借り入れることができるが、優良でない顧客（サブプライムな顧客）は優良でない

---

(注1) ケインズの「借手のリスク」はマーシャル夫妻の「営業上の危険」、ケインズの「貸手のリスク」はマーシャル夫妻の「人的危険」にそれぞれ対応するものである。

(注2) ケインズ『一般理論』は「完全雇用を提供するに足る高い水準に有効需要を維持することが困難であるのは、慣行的でかなり安定的な長期利率と、気まぐれで高度に不安定な資本の限界効率とが結びついているためである」と論じている。すなわち、完全雇用を達成するのを困難にさせているものは、高止まりしている長期利率と、低下しがちな資本の限界効率の2つの要因である。

程度、つまり債務不履行確率（信用リスク）を「貸手のリスクプレミアム」として上乗せされた利子率、

借入利子率＝純粋利子率（リスクフリー利子率）＋貸手のリスクプレミアム  
 で借入を行わざるをえない。アベノミクス第1の矢（大胆な金融政策）は、金融市場の需給を緩和し、貸手のリスクプレミアムを引き下げているが、国内外の経済状況の一変により金融市場の需給が一瞬にして逼迫すると貸手のリスクプレミアムは上昇し、要求収益率（＝利子率＋貸手のリスクプレミアム＋借手のリスクプレミアム）が資本の限界効率を上回れば投資は減少する。

### ③ 借手のリスクプレミアムの上昇

借手は、「借入利子率＝純粋利子率（リスクフリー利子率）＋貸手のリスクプレミアム」で借入を行わざるをえない。この借入利子率が借手の資金調達利子率であるが、借手は予想利潤率（資本の限界効率）がこの借入利子率をほんの少し上回るだけで投資をするであろうか。ハイリスク・ハイリターンであり、投資は高リスクを伴うものであるため、借手は投資が失敗する程度を「借手のリスクプレミアム」として上乗せされた収益率、つまり

$$\begin{aligned} \text{要求収益率} &= \text{利子率} + \text{貸手のリスクプレミアム} + \text{借手のリスクプレミアム} \\ &= \text{借入利子率} + \text{借手のリスクプレミアム} \end{aligned}$$

を要求する。アベノミクス第2の矢（機動的な財政政策）は、公共投資拡大による景気刺激により、投資の成功確率を高め、借手のリスクプレミアムを引き下げている。しかし、国内外の経済状況の一変により投資環境が一瞬にして悪化すると借手のリスクプレミアムは上昇し、要求収益率（＝利子率＋貸手のリスクプレミアム＋借手のリスクプレミアム）が資本の限界効率を上回れば投資は減少する。

#### 4 民間投資増大は GDP を増やすことができるのか：第3のアベノリスク

##### 【投資需要の増大は有効需要（GDP）を増やす】

「貨幣供給量－（貨幣需要量）→利子率－（資本の限界効率）→投資」といった伝達経路で投資を増大させることができたとして、次に『一般理論』は「投資－（乗数：限界消費性向）→有効需要（GDP）」といった伝達経路を考え、乗数を $1/(1-\text{限界消費性向})$ と単純計算している。

##### 【投資増大が GDP を増やすことに失敗するリスク：第3のアベノリスク】

アベノミクス第1の矢（大胆な金融政策）は民間投資増大によってGDPを増やすことができているのであろうか。投資増大がGDPを増やすことに失敗するリスク（第3のアベノリスク）は次のものである。

##### ① 投資によるクラウディングアウト

民間投資によって他の支出項目がクラウディングアウトされると、民間投資増大はGDPを増やすことができない。

##### ② 心理的消費性向

限界消費性向は「心理的消費性向」といった予想に依存している。国内外の経済状況の一変により心理的消費性向が一瞬にして悪化すると限界消費性向は小さくなり、したがって乗数は小さくなる。ただし、乗数 $\geq 0$ であるので、民間投資によって他の支出項目がクラウディングアウトされない限り民間投資増大はGDPを増やす。

##### 【アベノミクスの半年間の経済効果の検証】

以上がケインズ『一般理論』の枠組みでの、アベノミクスの雇用への伝達経路、および雇用増大失敗のリスク（アベノリスク）であるが、アベノミクスの半年間の経済効果を検証すると、以下の2点を指摘できる。

① 量的・質的金融緩和政策は名目長期利子率を上げ、実質長期利子率を下げた

『一般理論』においては「貨幣供給量－（貨幣需要量）→利子率」であるが、それは厳密に言えば、「貨幣供給量－（貨幣需要）→名目短期利子率－（利子率の期間別構造）→名目長期利子率－（フィッシャー効果）→実質長期利子率」である。アベノミクス第1の矢（大胆な金融政策）は名目短期利子率を下げ、名目長期利子率を上げ、投資にとって関連のある実質長期利子率を下げている。実質長期利子率は下がったが、借手のリスクプレミアム（事業リスクによる金利上乘せ）は高いままであるので、一方で高止まりしている要求収益率、他方で低位のままである資本の限界効率のために、投資はなかなか増えない。

② 株高・外貨高による消費への資産効果

景気循環の直近の天井は2012年4月、底は同年11月と推察され、現在の景気拡張は投資主導ではなく、消費主導という珍しいパターンである。『一般理論』は「貨幣供給量－（貨幣需要量）→利子率－（資本の限界効率）→投資」と考えているが、アベノミクスは、「失われた20年」から「回復の10年」への期待を人々に抱かせ、「期待」による株高・外貨高は資産残高を増加させ、資産効果により消費を増大させている。いままでの景気回復期では民間・政府の投資が増え、それが消費へ点火されるかが課題とされたが、今回のアベノミクスによる景気回復期ではまず消費が増え、それが投資へ点火されるかが課題とされている。



## 第6章 財政は毒矢にもなる： 第2の矢（機動的な財政政策） vs. 第4の矢（財政健全化政策）

### 1 国の借金の量は多すぎる、質は悪すぎる

#### 【国の借金の量は多すぎる、質は悪すぎる】

「財政法」（1947年3月）第4条は「国の歳出は、公債又は借入金以外の歳入（税収、税外収入—引用者注）を以て、その財源としなければならない。但し、公共事業費、出資金及び貸付金の財源については、国会の議決を経た金額の範囲内で、公債を発行し又は借入金をなすことができる。」と記し、公債発行を原則禁止している。

但し書きにもとづいて発行される国債は「建設国債」または「4条国債」と呼ばれ、それは形あるものを作る公共事業費に充てられるものである。形としては残らない社会保障費に充てられる、「赤字国債」または「特例国債」と呼ばれている国債は財政法に基づいては発行できないので、別途単年度立法の特例公債法を作り、それを根拠法として発行されている。

「建設国債」は60年償還、「赤字国債」はかつては10年償還、現在は60年償還である。30年が一世代であるので、60年償還の国債は親が若ければ親と子供、親が老いていれば子供と孫によって返済されることになる。個人のレベルで言えば、建設国債は住宅ローン、赤字国債は親の遊興費のためのカードローンのようなものであり、住宅ローンが住居を相続した子供・孫によって返済されることは納得済みであるかもしれないが、親の遊興費のためのカードローンが子供・孫によって返済されることは理解を得るのが難しい。国のレベ

ルに戻ると、建設国債返済のための増税は納得済みであるかもしれないが、赤字国債返済のための増税は理解を得るのが難しい。

国の借金（国債）の量・質を個人レベルでたとえると、個人の借金の量は年間収入の2倍近くあり、借金の質は住宅ローンはさほど変わらないが、もっぱら遊興費のためのカードローンが増えている。国のレベルに戻ると、借金（国債）の量はGDPの2倍近くあり、借金の質は建設国債はさほど変わらないが、もっぱら赤字国債が増えているのである。つまり、国の借金の量は多すぎる、質は悪すぎる。

#### 【財政再建の3つの方法：ケインズ『貨幣改革論』】

ケインズ『貨幣改革論』は、政府債務（国債）の負担を軽減する方法として、政府に対する債権の廃棄（借金のチャラ）、通貨の減価（インフレーション）、資本課税の3つの方法を検討し、インフレーションは「国民が逃れることが最もむずかしい課税の形であり、また、他には何も実施することのできぬ弱い政府でも実施できる課税である。」と述べている。

インフレーションによる課税の対象は国民によって保有されている貨幣であるので、国民が貨幣を保有しなくなると、政府はインフレーションによる課税を行うことができなくなる。国民が貨幣を使用する限り、政府は継続的にインフレーションにより財源を得ることができるが、ケインズは、紙幣の増発の程度について「極端な課税をするよりも、中庸のほうが最大の収入を得ることを政府は銘記すべきである。」と述べている。

#### 【日本の2013年度一般会計予算】

日本の2013年度一般会計予算は、

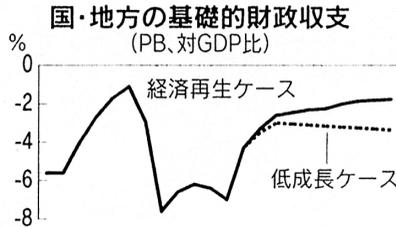
財政収支＝税収（43兆円）＋税外収入（4兆円）－〔社会保障費・公共事業費など（54兆円）＋地方交付税交付金（16兆円）＋国債費（22兆円）〕＝－

45 兆円（財政収支の赤字）

基礎的財政収支＝税収（43 兆円）＋税外収入（4 兆円）－ [社会保障費・公共事業費など（54 兆円）＋地方交付税交付金（16 兆円）] ＝－23 兆円（基礎的財政収支の赤字）である。<sup>(注1)</sup>

国の一般会計を家計の会計にたとえ、実感できるように万円単位で示して、日本の財政をどのようにして再建すればよいのかを考えてみると、以下のようになるであろう。すなわち、税収を給料（43 万円）、税外収入（埋蔵金）をへそくり（4 万円）、社会保障費・公共事業費などを親の生活費（54 万円）、地方交付税交付金を子供への仕送り（16 万円）、国債費を借金の返済・利払い費（22 万円）と解釈すると、家計の赤字は「給料（43 万円）＋へそくり（4 万円）－ [親の生活費（54 万円）＋子供への仕送り（16 万円）] ＝－23 万円」と、借金の返済・利払い費（－22 万円）の合計－45 万円である。

図 6-1 国・地方の基礎的財政収支



出所：『日本経済新聞』2013年8月8日（朝刊）

(注1) 社会保障費・公共事業費などは「一般歳出」、「社会保障費・公共事業費など＋地方交付税交付金」は「政策的経費」とそれぞれ呼ばれている。

## 2 安倍政権の誕生と真のケインズ政策

### 【衆議院選挙の結果と安倍政権の誕生】

2012年12月16日投開票の衆議院選挙の結果を無党派層の投票行動で読み解くと、「勝った政党はないが、大負けした政党がある。今回は民主党が大敗した選挙である。」「小選挙区制度、第三極の乱立で、自民党が勝利した。」というものであろう。小選挙区制度では死票が多いというが、国民の投票数に比例した議席になると、どこも過半数がとれず、何も決まらない政治になってしまう。

1990年以降の内閣総理大臣は海部俊樹、宮澤喜一、細川護熙、羽田孜、村山富一、橋本龍太郎、小淵恵三、森喜朗、小泉純一郎、安倍晋三、福田康夫、麻生太郎、鳩山由紀夫、菅直人、野田佳彦、安倍晋三の16人であり、93年8月の細川政権以降はすべて連立政権である。「失われた20年」の根本原因は政治の機能不全であり、鳩山、菅、野田の民主政権は政治の機能停止であった。

3年3カ月の民主党政権が終わり、私にはじめて経済に明るさが見えてきたように思える。安倍政権下のマイクロ経済（産業競争力の強化）を担う「日本経済再生本部・産業競争力会議」の新設、マクロ経済を担う「経済財政諮問会議」の復活は期待されるべきものであり、ケインズ『一般理論』の「心理的消費性向」、「流動性（貨幣）に対する心理的態度」、「資本資産から生ずる将来収益に関する心理的期待」といった3つの基本的な心理的要因（マインド）はすべて好転し、日本経済は明るくなるであろう。

### 【真のケインズ政策】

1990年以降安倍晋三・第二次政権誕生までの16の政権の中でまともに株価が上昇したのは金融・財政の両政策（「真のケインズ政策」）を行った小淵政権のみである。

ケインズ『一般理論』の金言は、「モノの世界の確信」（お金を借りる元気）と「カネの世界の確信」（お金を貸す元気）の両方あるいはいずれか一方が弱まれば経済は駄目になり、経済が長期停滞から脱出するためには「モノの世界の確信」と「カネの世界の確信」の両方が必要であるというものである。アベノミクス第1の矢（大胆な金融政策）は「カネの世界の確信」（お金を貸す元気）を高める政策であり、第2の矢（機動的な財政政策）は「モノの世界の確信」（お金を借りる元気）を高める政策であるので、アベノミクスは「真のケインズ政策（有効需要政策）」である。<sup>(注2)</sup>

### 3 第2の矢（機動的な財政政策）の効果

#### 【公共事業増大の効果：ケインズ『一般理論』】

アベノミクス第2の矢（機動的な財政政策）の内実は公共事業増大であるが、ケインズ『一般理論』は公共事業増大の効果を以下のように整理している。

- (1) 公共事業増大の他の投資支出への影響
  - ① 公共事業増大ー（金融市場あるいは資本財の費用）→利子率あるいは資本の限界効率→他の投資支出
  - ② 公共事業増大→「確信」→利子率（流動性選好）あるいは資本の限界効率（予想収益の系列）→他の投資支出
- (2) 公共事業増大の投資乗数への影響
  - ① 外国を含む開放体系下での乗数（所得の海外への漏れおよび海外からの注入）
  - ② 限界消費性向の通減

---

(注2) また、アベノミクスはケインズが取り上げなかったサプライサイド政策（成長戦略）を行おうとしている。

アベノミクス第2の矢（機動的な財政政策）の伝播メカニズムにおける「公共事業増大→有効需要増大」はもっぱら家計の消費マインドに依存している。

**【第2の矢（機動的な財政政策）の有効性：消費マインド改善による政府支出乗数上昇】**

アベノミクスの大胆な金融緩和政策は「マネタリーベース（日本銀行供給のお金）増大→マネーストック（金融部門全体供給のお金）増大→金利低下→民間投資増大→有効需要増大→生産・雇用の増大」、「機動的な財政政策」は「政府投資増大→有効需要増大→生産・雇用の増大」といった政策伝播メカニズムを想定している。

アベノミクスの伝播メカニズムにおける「民間投資増大→有効需要増大」、「政府投資増大→有効需要増大」はもっぱら家計の消費マインドに依存している。たとえば政府投資支出が道路修復工事の形をとったとき、政府が道路会社従業員に100のお金を支払い、従業員が受け取った100のお金を貯蓄に全額回せば、有効需要増大は100にすぎない。限界消費性向（所得増のうちからいくら消費増を行うかの数字）を0.9として、従業員が受け取った100で90の車を買えば、自動車会社従業員は90のお金を受け取ることができ、さらに自動車会社従業員が受け取った90で81のテレビを買えば、テレビ会社従業員は81のお金を受け取ることができる。これがさらに続くと結局は100の政府投資増大は、 $100+90+81+\dots=10\times 100=1000$ の有効需要増大を生む。この例における10が政府支出乗数であり、それは $1/(1-\text{限界消費性向})$ で計算されるものである。小泉構造改革では、日本経済の供給面（企業）の立て直しに重点をおくあまり、家計へは「痛みを耐えて」ということでお金を回さなかった。民主党政権では、逆に政府が社会保障支出（子供手当等）などで家計にお金を回したが、家計は消費を増やそうとしなかった。自民党は企業活動重視を標榜する政党であるが、アベノミクスは従業員の給与増を志向している。これはアベノミクス第2の矢（機動的な財政政策）成功の鍵が、限界消費性向

上昇（消費マインド改善）による政府支出乗数上昇に依存しているからである。

#### 4 アベノミクス第4の矢：財政再建

##### 【薬（財政政策）を買うための借金は続かないし、副作用が生じる】

アベノミクスの3本の矢のうち第2の矢（機動的な財政政策）のみがお金が必要で、それは国債増発によって賄われる。財政政策がいかにも日本経済を再生させる良薬であったとしても、薬を買うための借金は続かないし、副作用が生じることもある。国債増発が金利上昇を招くと、国債費（利払い費等）を増大させ、財政破綻懸念からアベノミクスは続行しにくくなる。

##### 【双子の赤字と長期金利上昇懸念】

米国では1980年代前半（ロナルド・レーガン政権期）に「双子の赤字（財政赤字と経常収支赤字）」が喧伝された。日本について言えば、2013年度一般会計予算は、マイナス45兆円の財政収支の赤字、マイナス23兆円の基礎的財政収支の赤字であり、経常収支は2012年11月以降3カ月連続赤字であったが、13年2月からは再び黒字に戻った。日本経済研究センターの中期経済予測では、日本は2020年代初めには「双子の赤字」になるとされているが、「双子の赤字」に陥ると、国債消化を海外の投資家に頼るようになり、海外投資家が財政状況に警戒感を強めれば長期金利が上昇し、日本は財政危機に陥る危険性がある。

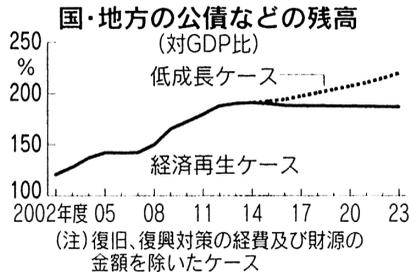
##### 【アベノミクス第4の矢：財政再建】

大胆な金融緩和政策、機動的な財政拡張政策といったアベノミクスの2本の矢は、外貨高・円安による輸入減・輸出増や政府支出の増大、株高の資産効果により需要を増やすが、脱デフレには十分でない。大胆な金融緩和政策、機動

的な財政拡張政策は民主党政権下の「失われた3年3カ月」を取り戻すには十分であるが、財政拡張政策は短期間しか使えない処方箋であり、中長期的には長期金利上昇による財政破綻を回避するために、財政再建の見通しを立てなければならず、財政再建は今やアベノミクスの第4の矢として位置付けられている。

アベノミクスの司令塔である甘利明経済財政・再生相はアベノミクス第3の矢である成長戦略に続き財政健全化を第4の矢と位置付け、「第3の矢である『成長戦略』を軌道に乗せるため、民間議員は社会保障関係費など義務的経費や地方歳出の抑制を含めた財政健全化が必要と強調。金利上昇が景気などに与える悪影響を避ける『第4の矢』として財政再建に取り組む方針を確認した。」と報道されている。甘利明経済財政・再生相は、一方で「短期的には景気を刺激し、設備投資や個人消費などの実需をつくる」、他方で「消費増税や社会保障改革を実行し、中長期的には財政再建を目指す」と述べている。つまり、アベノミクス第2の矢（機動的な財政政策）は短期の景気刺激策であり、第4の矢（財政再建）は中長期の財政健全化策である。

図6-2 国・地方の公債などの残高



出所：『日本経済新聞』2013年8月8日（朝刊）

**【なぜアベノミクス第4の矢（財政再建）は必要なのか】**

安倍政権はアベノミクスによって日本経済を「失われた20年」から「回復の10年」にしようとしている。日本経済の病名は「需要不足と供給能力不足」であり、短期の需要不足（デフレからの脱却）と中長期の供給能力不足（低成長からの脱却）を同時に解決できるのは投資しかない。10年単位の中長期の視点から見たとき、アベノミクスの3本の矢（大胆な金融緩和政策、機動的な財政拡張政策、民間投資を喚起する成長戦略）のうち最重要なものは第3の矢（民間投資を喚起する成長戦略）であり、投資増大策である。財政再建に懸念が生じると、長期金利が上昇し、それは民間投資を抑制してしまう。逆に言えば、民間投資を増大させるためには、長期金利を低位にしておかねばならず、そのためには財政の健全化が必要である。マーケットは期待によって支配されているので、市場の不安心理を払拭するには信頼に足る財政再建の具体策が欠かせない。

**5 日本の財政を再建するにはどうすればよいのか： 税金 vs. 社会保障費****【日本の財政を再建するにはどうすればよいのか】**

家計の再建策は、①もっと働いて給料を増やす、賃金の高いところへ転職して給料を増やす、②家の中でへそくりをさがす、③親の生活費を削る、④子供からの不満は出てくるが子供への仕送りを削る、⑤貸手に頼んで借金の返済・利払い費を軽減してもらうであるが、どれが実行可能であろうか。

借金の返済・利払い費の負担問題はあるものの、まずは給料、へそくりの合計47万円で、親の生活費、子供への仕送りの合計70万円を行っている赤字体質を早期是正しなければならない。

子供への仕送りの削減、借金の返済・利払い費の軽減は相手が同意しての話であり、へそくりを探すことができても一時的なことであるので、責任をもつ

て行うことのできる再建策は「もっと働いて給料を増やす、賃金の高いところへ転職して給料を増やす」、「親の生活費を削る」の2つである。国で言えば、①税金を増やす、②埋蔵金には限りがあるが、税外収入を増やす、③社会保障費・公共事業費などを削減する、④地方からの不満は出てくるが地方交付税交付金を削減する、⑤ケインズの3つの財政再建方法の1つ「政府に対する債権の廃棄（借金のチャラ）」に倣って、債権者に借金の返済・利払い費の軽減をしてもらうであり、家計と同様に、国が責任をもって行うことのできる再建策は「税金を増やす」、「社会保障費・公共事業費などを削減する」の2つである。

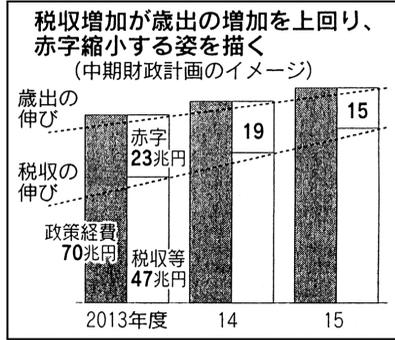
#### 【国・地方の基礎的財政収支・財政収支：「中期財政計画」】

「当面の財政健全化に向けた取組等について—中期財政計画」（平成 25 年 8 月 8 日閣議了解）には、「強い経済は、国力の源泉である。強い経済の再生なくして、財政の再建も、日本の将来もない。この基本認識に立って、『三本の矢』により、早期にデフレを脱却し、強い経済を実現していく。相互に補強し合う『三本の矢』を一体化することで生まれる推進力により、民需主導の持続的成長を実現し、今後 10 年間（2013 年度から 2022 年度）の平均で、名目国内総生産（名目 GDP）成長率 3%程度、実質国内総生産（実質 GDP）成長率 2%程度の成長を目指す。」「国・地方を合わせた基礎的財政収支について、2015 年度までに 2010 年度に比べ赤字の対 GDP 比を半減、2020 年度までに黒字化、その後の債務残高対 GDP 比の安定的な引下げを目指す。」と記されている。国・地方の財政収支（実額）は 1990 年度以降赤字であるが、基礎的財政収支（実額）は 1990、91 年度は黒字、92 年度以降は赤字である。<sup>(注3)</sup>

---

(注3) 国・地方を合わせた基礎的財政収支とは、国の一般会計および特別会計・独立行政法人等（補正予算による歳出・歳入の追加分を含む。）、地方財政の収支の合計のことである。

図 6-3 中期財政計画



出所：『日本経済新聞』2013年8月8日（朝刊）

【日本の財政再建：税収を増やす vs. 社会保障費を削減する】

国・地方を合わせた基礎的財政収支（実額）が1992年度以降赤字になっているのは、一方で税収が減少し、他方で社会保障費が増大しているからである。

「税収を増やす」、「社会保障費を削減する」はともに基礎的財政収支の赤字に役立つものであるが、「税収を増やす」は大きな政府、「社会保障費を削減する」は小さな政府を志向するものであり、米国ならば大きな政府標榜の民主党は「税収を増やす」を、小さな政府標榜の共和党は「社会保障費を削減する」をそれぞれ選ぶ。

日本では「大きな政府」、「小さな政府」という理念上の政治論争はなく、ただ「税収を増やす」、「社会保障費を削減する」のいずれが実施しやすいかの問題になっている。

【日本の財政再建：社会保障費を削減する】

2013年度予算の一般歳出54兆円の内訳は社会保障費29兆円、公共事業費5兆円、防衛費5兆円、震災復興費4兆円、農林水産費2兆円、地方交付税交付

金等 16 兆円、文教及び科学振興費 5 兆円であり、社会保障費は一般歳出の 53.6%を占めている。

1997 年に消費税が 3%から 5%へ引き上げられた後、公共事業費は削減され続けられたが、社会保障費は増大し続けている。消費税は主として社会保障費に充てられることにはなっているが、消費税の引き上げは“財布の紐を緩め”社会保障費をますます増大させている。一方で消費税収はほぼ不変、他方で社会保障費は増大し続けているので、財政赤字（基礎的財政収支の赤字）は膨らみ、赤字国債が累増している。

赤字国債は親が若ければ親と子供、親が老いていれば子供と孫によって返済されるものであり、赤字国債を発行させる原因になっている社会保障費の膨張は将来の赤字国債返済を背負わされる子供、孫といった若い世代の関心事である。

財政再建をいま行うことは、子供、孫といった若い世代に将来の赤字国債返済（将来の税金）を背負わせずに、親といった老いた世代が社会保障費の削減を受け入れることであり、財政再建をいま行うか否かは「若年世代 vs. 高齢者世代」の利害対立の問題である。現在の税制、社会保障制度は世代間の不公平を生み、新聞報道によれば、50 歳代以下の方は生涯で見ると支払い超過、60 歳代以上の方は生涯で見ると受け取り超過である。支払い超過額最大は 20 歳代の 2,745 万円、逆に受け取り超過額最大は 70 歳代の 1,544 万円であり、支払い超過額は 0 歳代 1,680 万円、10 歳代 2,201 万円である。

60 歳代以上の受け取り超過は 50 歳代以下の支払い超過によるものであり、現在の社会保障制度については、若年世代は不満、高齢者世代は満足であるはずである。なぜ世代間の不公平を是正できないのであろうか。税制、社会保障制度は最終的に選挙における有権者によって決定されるものである。新聞報道によれば、35 歳未満の有権者の割合は 1980 年 16.9%、2009 年 10.6%、2030 年 8.1%、2050 年 6.6%であり、65 歳以上の有権者の割合は 1980 年 13.1%、

2009年28.1%、2030年37.4%、2050年46.2%である。有権者の高齢化が進んでいるので、社会保障費の削減は難しく、財政再建は行われにくく、子供、孫といった若い世代に将来の赤字国債返済（将来の税金）を過度に背負わせることになっている。

税制・社会保障制度の問題は、第1に、景気循環の問題ではなく、人口の高齢化という構造問題である。生産年齢人口（20～64歳）が減ると所得税は減少し、高齢者（65歳以上）が増えると社会保障費は増加するので、基礎的財政収支は赤字になる。第2に、有権者の高齢化による政治の歪みという構造問題であり、有権者の高齢化は政治家をして「若年者に厳しい、高齢者に優しい政策」に向かわせがちであり、これは社会保障費をますます膨張させてしまう。

#### 【日本の財政再建：税収を増やす】

「税収を増やす」、「社会保障費を削減する」はともに基礎的財政収支の赤字に役立つものであるが、選挙における有権者の高齢化により、社会保障費の削減は困難になっている。

赤字国債は親が若ければ親と子供、親が老いていれば子供と孫によって返済されるものであり、赤字国債を発行させる原因になっている税収の落ち込みは将来の赤字国債返済を背負わされる子供、孫といった若い世代の関心事である。財政再建をいま行うことは、子供、孫といった若い世代に将来の赤字国債返済（将来の税金）を背負わせずに、親、子供、孫といったあらゆる世代が現在の増税を受け入れることである。

2013年度予算の歳入92兆円の内訳は租税及び印紙収入41兆円、公債金収入44兆円、その他収入7兆円であり、租税の内訳の主要項目は所得税13兆円、法人税8兆円、消費税10兆円である。

消費税は景気に左右されない税金である。消費税は1989年に3%で導入され、1997年に5%に引き上げられたが、「失われた20年」の間3%のときも、

5%のときも消費税収は景気に左右されず安定している。他方、所得税、法人税は景気に左右され、「失われた 20 年」の間、税収は大きく落ち込み、所得税・法人税の落ち込みがなければ基礎的財政収支は均衡していたと思われる。

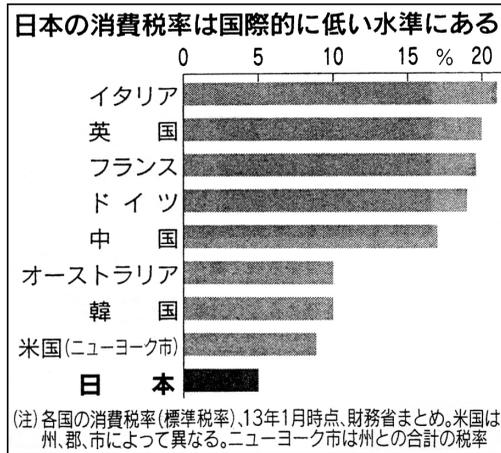
(注 4)

消費税率（付加価値税率）は英国 20%、フランス 19.6%、ドイツ 19%、中国 17%であり、消費税率の国際標準は 20%と理解できる。わが国においては、消費税は 5%の税率引き上げで 12.5 兆円の税収増をもたらすと試算されているので、消費税率 5%から 10%への引き上げで 12.5 兆円の税収増、消費税率 5%から 15%への引き上げで 25 兆円の税収増、消費税率 5%から 20%への引き上げで 37.5 兆円の税収増が得られる。歳出削減を行うことなく、消費税率引き上げだけで、基礎的財政収支の赤字（-23 兆円）を埋めようとするれば、消費税率は現在の 5%から 15%へ 10%引き上げなければならない。さらに国債費（償還費・利払い費：-22 兆円）を含めた財政収支の赤字（-45 兆円）を埋めようとするれば、消費税率は現在の 5%から 25%へ 20%引き上げなければならない。

---

(注 4) 私は長らく大学生協にかかわり、現在は神戸大学生生活協同組合の理事長をつとめている。学生は価格変化に対して極めて敏感で、大学生協の経験則では 3%の値上げはいったんは 3%の供給高（売上高）を減らす。消費税を 5%から 8%へ上げれば、一時的ではあるが、「消費支出減少→生産減少→所得減少」という悪循環が起こり、生産が減少すれば法人税は減少、所得が減少すれば所得税が減少し、法人税・所得税・消費税の合計が増えるとは限らない。

図 6-4 消費税率の国際比較



出所：『日本経済新聞』2013年7月22日（朝刊）

#### 【消費増税：引き上げ反対派 vs. 引き上げ賛成派】

消費税率を2014年4月に5%から8%へ引き上げることに、**「引き上げ反対派 vs. 引き上げ賛成派」**の論争がある。増税をするならば半年の準備期間がいとわれ、14年4月増税となると、13年10月1日がタイムリミットである。安倍首相は2013年9月3日に、「10月1日に日銀短観（日本銀行短期経済観測調査）が発表されるので、それを最後の参考経済指標として、消費税を引き上げるべきか否かを決断したい」と言った」と報道されている。

なぜ論争が起き、安倍首相が悩むのであろうか。まずは**「景気が良いのか」**についてであるが、日本の景気の現状は**「好況・不況」、「拡張・後退」、「強・弱」**の3つの眼で総合判断される。日本の景気の良い・悪いは、13年9月3日時点で、「好況・不況」でいえば不況で悪い、「拡張・後退」でいえば拡張で良いという指標がすでに発表され、「強・弱」のいずれであるのかが10月1日に発表される。引き上げ反対派、引き上げ賛成派はともに景気に関心をもって

いるのであるが、「引き上げ反対派は GDP ギャップを見て不況と判断し、消費税を上げるのを遅らせるべきである」、「引き上げ賛成派は景気一致指数を見て拡張と判断し、消費税を予定通り上げるべきである」と主張しているように思われる。両者は異なったものを見ているので、対立しているのである。次に、「脱デフレ」についてであるが、「脱デフレ」は需給バランス（GDP ギャップ、需給ギャップ）、消費者物価指数、GDP デフレーター、単位労働コスト（賃金）の4つから総合判断される。「引き上げ反対派は GDP ギャップを見てデフレと判断し、消費税を上げるのを遅らせるべきである」、「引き上げ賛成派は消費者物価指数、GDP デフレーター、単位労働コスト（賃金）を見て脱デフレと判断し、消費税を予定通り上げるべきである」と主張しているように思われる。両者は異なったものを見ているので、対立しているのである。引き上げ反対派、引き上げ賛成派のいずれも同じ目標、つまり「悪い景気を良い景気にする」に向かっている。しかし、引き上げ反対派は消費税率引き上げによる消費支出減を懸念し、引き上げ賛成派は消費税率を引き上げないと長期国債金利が上昇し、それが投資支出を減少させることを懸念している。

## 6 危機は必然であり、経済政策手段があれば懸念不要

### 【一般政府債務残高の対 GDP 比：PIIGS vs. 日本】

ユーロ圏の国債価格暴落・国債利回り急騰による財政危機・金融危機は世界を震撼させている。しかし、日米ユーロ圏の一般政府債務残高の対 GDP 比は日本>米国>ユーロ圏であり、日米ユーロ圏でいえば、ユーロ圏の財政がもつとも健全、日本の財政がもつとも不健全である。すなわち、2011 年政府総債務残高（対 GDP 比）は日本 223%（1 位）、アメリカ 103%（11 位）、ドイツ 82%（24 位）、フランス 86%（19 位）であり、EU 全体は 88%であるが、PIIGS については、ギリシャ 161%（2 位）、イタリア 120%（7 位）、ポルトガ

ル 107%（9位）、アイルランド 105%（10位）、スペイン 68%（45位）である。

（注5）

#### 【財政危機顕在の PIIGS vs. 財政危機潜在の日本】

PIIGS 問題の本質はリーマンショック時の景気対策手段として、統一通貨ユーロのために、金融政策手段も為替政策手段（自国通貨安）も使えず、もっぱら財政政策手段に頼ったばかりに PIIGS の財政危機が顕在化することになったことである。その証左として、2010 年に世界の金融資本市場を震撼させたアイルランド、ギリシャのリーマンショック前の 2007 年、リーマンショック後の 09 年、11 年の一般政府債務残高の対 GDP 比は、アイルランド 25.0%、65.5%、114.1%、ギリシャ 105.1%、126.8%、152.3%である（因に、米国は 62.6%、84.5%、98.3%）。他方、2007 年、09 年、11 年の日本の一般政府債務残高の対 GDP 比は、187.7%、216.3%、233.2%であり、日本は財政危機の潜在性を十二分に有している。

欧州の 2 倍を上回る政府総債務残高（対 GDP 比）を抱える日本の国債の利回りが 1%未満で、米欧に比べてきわめて低い水準であるなど、日本が財政危機に陥っていない理由は次の 2 つである。

#### ① 日本には消費税の引き上げ余地という常備薬がいまだに存在する

PIIGS の財政危機が世界の金融経済を震撼させているが、問題の本質は EU に金融・財政危機を押さえ込むだけの良薬がもはや存在しないということである。人間でいえば、病気になるのは自然であるが、薬があれば病気になっても

---

（注 5） PIIGS（ポルトガル、イタリア、アイルランド、ギリシャ、スペインの 5 カ国）の問題は、ユーロ圏内部の北部（ドイツ、フランス）・南部（PIGS：もう 1 つの I はアイルランド）経済格差問題である。すなわち、ユーロ圏内で北部は経常収支黒字、南部は経常収支赤字、その結果として北部は資本収支赤字（貸手）、南部は資本収支赤字（借手）である。

心配はいらない。経済についていえば、危機は必然であるが、経済政策手段があれば危機になっても懸念はいらない。日本には消費税の引き上げ余地という常備薬がいまだに存在するのが救いであるが、5%から 10%の引き上げが当たり前の話であるときに、僅かの増税で大騒ぎしている日本はマーケットから「金融・財政危機を押さえ込むだけの良薬がもはや存在しない」とみなされかねない。

## ② 日本の対外純資産は世界一である

日本の 2012 年末の対外純資産は 296 兆円で過去最大であり、日本は 22 年連続世界一の債権国（金貸し国）である。それは、政府が 1,000 兆円の借金を抱えていても、他の国内部門が政府に貸し付け、そのうえでさらに外国に 296 兆円のお金を貸し付ける余裕があることを意味している。日本政府は PIIGS よりかはるかに大きい借金を抱えているが、日本の国債は PIIGS とはまったく異なり海外であまり保有されていないのである。すなわち、ギリシャの財政危機が顕在化しているのは、ギリシャの国債の 70%くらいが海外で保有され、日本の財政危機が顕在化していないのは、日本の国債の 95%が国内で保有されているからである。ただし、日本では、国債発行残高が 2025 年度前後に家計の資産に追いつくと言われ、日本の国債が海外に保有されるようになると、いつ国債価格が暴落し、国債金利が大幅上昇するかが懸念される。

### 【政治家の無能は国民に損害を与えてしまう】

NHK で 3 年間にわたって放映された司馬遼太郎『坂の上の雲』の海軍大学校での戦術講座シーンで、秋山真之教官は「無識（知識のない）指揮官は殺人犯なり」と述べていたのを鮮明に覚えている。政治家に対する評価基準は、政策などの見識、国民への発信力、法案成立などの実現力のほか、外交、国会対策、歴史観の 6 項目であると一般には言われているが、これらを欠いている政治家に対しては、「無見識な政治家は国家犯罪者なり」と言いたい。

## 第7章 アベノミクス第3の矢： 民間投資を喚起する成長戦略

### 1 アベノミクス第3の矢：民間投資を喚起する成長戦略

#### 【「日本再興戦略－JAPAN is BACK－」：アベノミクス第3の矢】

2013年6月14日、アベノミクス第3の矢である、成長戦略、「日本再興戦略－JAPAN is BACK－」（以下、「日本再興戦略」と呼ぶ）が閣議決定された。

安倍政権は「日本再興戦略」を『期待』を『行動』へ変えるものであると説明しているが、第1の矢（大胆な金融政策）、第2の矢（機動的な財政政策）が「期待」に働きかける短期の景気対策（需要不足解消策）であるのに対して、第3の矢（民間投資を喚起する成長戦略）は中長期の成長政策（供給能力増大策）である。3本の矢は同時に放たれるべきであるが、第1,2の矢が射ようとする標的（需要不足解消）は近いところにあり、第3の矢が射ようとする標的（供給能力増大）は遠いところにある。

表 7-1 成長戦略第 1、2、3 弾

首相は3段階で成長戦略をアピール	
<b>第1弾</b> (4/19)	<p><b>女性・若者の活用</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 5年間で待機児童ゼロへ環境整備</li> <li>■ 成長産業への再就職を支援する助成金を拡充</li> </ul> 
<b>第2弾</b> (5/17)	<p><b>企業・農業の活性化</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 民間リース会社が企業に設備を貸しやすくする保険制度を創設</li> <li>■ 都道府県が耕作放棄地を集約して農業生産法人に貸し出す制度を創設</li> </ul> 
<b>第3弾</b> (6/5)	<p><b>公的ビジネスに民間活力</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 成長シナリオの実現で1人あたりの国民総所得は最終的に年3%超、10年後に現在より150万円以上増やす</li> <li>■ 今後10年間の日本の電力関係投資をこれまでの1.5倍の30兆円規模に拡大</li> <li>■ 最新技術を活用したインフラ整備で長寿命化を目指す基本計画を今秋に策定</li> <li>■ 2020年に外国企業の対日直接投資残高を35兆円に倍増</li> <li>■ 利用可能な農地がどこにあるかを誰でも確認できる「農地利用電子マップ」を整備</li> </ul> 

出所：『日本経済新聞』2013年6月5日（夕刊）

表 7-2 成長戦略の概要

成長戦略の概要			
分野	目標	施策	
日本産業復興プラン 	企業支援 開業率を10%台に引き上げ 3年間で設備投資を10%増の70兆円に 20年までに黒字の中小企業を140万社に倍増	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 産業競争力強化法案の国会提出</li> <li>○ 個人保証制度の見直し</li> <li>✕ 法人税の引き下げ</li> </ul>	
	雇用・人材力 20年までに20～64歳の就業率を80%に 5年間で6カ月以上の失業者を2割減 高度人材認定の外国人を増やす	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ ハローワークの情報を民間開放</li> <li>○ 転職者受け入れ企業への助成金を創設</li> <li>✕ 移民の受け入れ</li> <li>✕ 解雇規制の緩和</li> </ul>	
	科学技術・IT 	5年以内に技術力の世界ランキングで1位 8年間で政府情報システムの運用費を3割圧縮	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 政府全体の科学技術関連予算の戦略的策定</li> <li>○ 第4世代携帯電話の実用化へ制度整備</li> </ul>
	立地競争力 	20年までに世銀のビジネス環境ランキングで世界3位以内	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 「国家戦略特区」の実現</li> <li>○ 公共施設運営の民間開放</li> <li>○ 空港・港湾など産業インフラの整備</li> </ul>
戦略市場創造プラン 	医療・健康 20年までに健診受診率を80%に 20年までにメタボ人口を08年度比25%減	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 医療情報の電子化推進・番号制度導入</li> <li>✕ 混合診療の解禁</li> </ul>	
	農業 20年までに農林水産物・食品の輸出額を1兆円に 10年間で農業・農村全体の所得を倍増	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 耕作放棄地など農地の集約</li> <li>✕ 企業の農地所有の自由化</li> </ul>	
	観光 30年までに訪日外国人旅行者を年間3000万人に	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ ビザ発給要件の緩和</li> </ul>	
国際展開戦略 	貿易 18年までにFTA比率を70%へ 20年に対内直接投資残高を35兆円へ 20年までにインフラ輸出の受注を約30兆円に	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ TPPなど自由貿易を拡大</li> <li>○ 外国人が暮らしやすい環境づくり</li> <li>○ 海外展開支援の窓口を一本化</li> </ul>	
	( ○は素案に盛り込まれた施策 ✕は盛り込まれていない施策 )		

出所：『日本経済新聞』2013年6月6日（朝刊）

【「日本再興戦略」が描いている成長への道筋】

第3の矢（民間投資を喚起する成長戦略）は、次の3つの道筋を経て、「成長の果実の国民の暮らしへの反映」を目指している。

① 民間の力を最大限引き出す

「産業の新陳代謝とベンチャーの加速」、「規制・制度改革と官業の開放の断行」

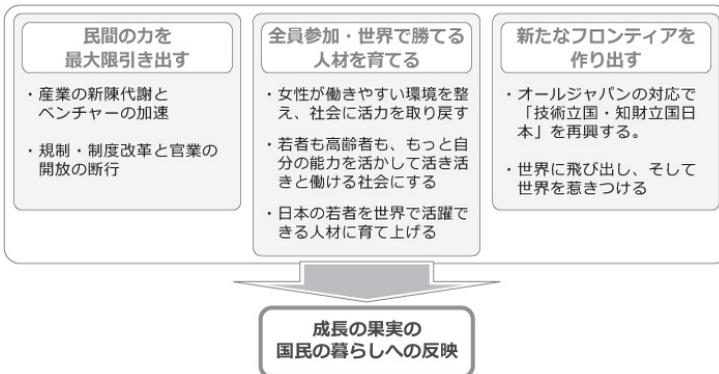
② 全員参加・世界で勝てる人材を育てる

「女性が働きやすい環境を整え、社会に活力を取り戻す」、「若者も高齢者も、もっと自分の能力を活かして生き活きと働ける社会にする」、「日本の若者を世界で活躍できる人材に育て上げる」

③ 新たなフロンティアを作り出す

「オールジャパンの対応で『技術立国・知財立国日本』を再興する」、「世界に飛び出し、そして世界を惹きつける」

図 7-1 日本再興戦略：成長への道筋



出所：首相官邸ホームページ (<http://www.kantei.go.jp/jp/terms.html>)

### 【「日本再興戦略」の3つのアクションプラン】

「日本再興戦略」は「成長の果実の国民の暮らしへの反映」を目指して、次の3つのアクションプランを掲げている。

#### ① 「日本産業再興プラン」：産業基盤を強化する

「緊急構造改革プログラム（産業の新陳代謝の促進）」、「雇用制度改革・人材力の強化」、「科学技術イノベーションの推進」、「世界最高水準の IT 社会の実現」、「立地競争力の更なる強化」、「中小企業・小規模事業者の革新」

#### ② 「戦略市場創造プラン」：課題をバネに新たな市場を創造する

「国民の『健康寿命』の延伸」、「クリーン・経済的なエネルギー需給の実現」、「安全・便利で経済的な次世代インフラの構築」、「世界を惹き付ける地域資源で稼ぐ地域社会の実現」

#### ③ 「国際展開戦略」：拡大する国際市場を獲得する

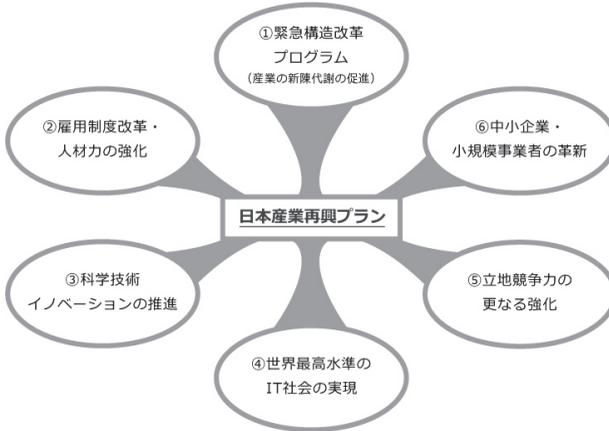
「戦略的な通商関係の構築と経済連携の推進」、「海外市場獲得のための戦略的取組」、「我が国の成長を支える資金・人材等に関する基盤の整備」

図 7-2 日本再興戦略の3つのアクションプラン



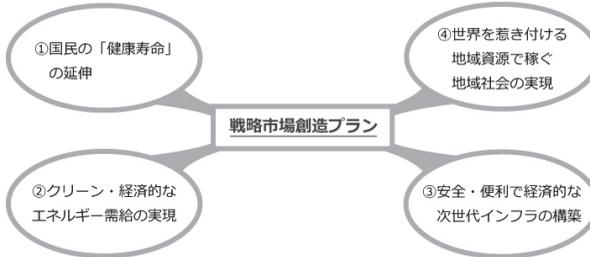
出所：首相官邸ホームページ (<http://www.kantei.go.jp/jp/terms.html>)

図 7-3 日本産業再興プラン



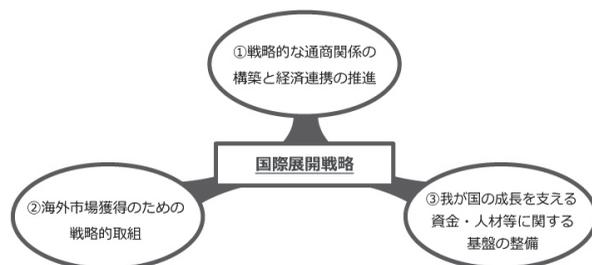
出所：首相官邸ホームページ (<http://www.kantei.go.jp/jp/terms.html>)

図 7-4 戦略市場創造プラン



出所：首相官邸ホームページ (<http://www.kantei.go.jp/jp/terms.html>)

図 7-5 国際展開戦略



出所：首相官邸ホームページ (<http://www.kantei.go.jp/jp/terms.html>)

## 2 女性の活躍：成長戦略第1弾（4月19日）

### 【成長戦略第1弾】

安倍晋三首相は2013年4月19日、6月にまとめる成長戦略の第1弾を発表し、成長戦略のキーワードとして「挑戦：チャレンジ」、「海外展開：オープン」、「創造：イノベーション」の3つをあげた。アベノミクス第3の矢「成長戦略」第1弾のポイントは次のとおりである。

#### (1) 健康・医療

##### ① 医療研究開発の司令塔「日本版NIH」を創設

難病治療の新薬開発を支援するため、米国立衛生研究所（NIH）のような国家プロジェクトを推進する仕組みが必要である。

##### ② 医療機器を海外に売り込む官民共同の新組織を設立

ロシアや中東に先端医療センターを設けるなど医療を成長産業に育てる。

##### ③ 再生医療の実用化へ規制緩和を推進

再生医療の実用化・産業化を進めるため、規制・制度を見直す。つまり、患者の細胞の培養を外部委託できるようにする。再生医療製品をつくる際の審査

期間を大幅に短縮する。「医療の分野では年間 2 兆円の貿易赤字となっている。国内の医療ニーズはどんどん高まることが予想され、逆に打って出なければ赤字はさらに拡大する。画像診断やがん治療に使う粒子線は世界トップレベルの技術を持つ。新興諸国では感染症からがんや脳卒中などの生活習慣病へ疾病傾向が変化している。日本の技術の出番だ。」と報道されている。

(2) 労働<sup>(注1)</sup>

- ① 成長産業への再就職を支援する助成金の拡充
- ② フリーターの「試験雇用」に取り組む企業に助成金

働く意欲ある高齢者や就職で苦労している若年層の就労を支援する。

(3) 若者・女性の活用<sup>(注2)</sup>

- ① 就職活動解禁を「大学3年生の3月」からとするよう経済団体に要請  
就活スケジュールを3~4カ月遅らせる。
- ② 5年間で「待機児童ゼロ」へ環境整備

認可保育所に入所を申請しているにもかかわらず入れない待機児童は 2012 年 10 月時点で約 46,000 人いる。保育所不足で就業をあきらめる例を考えると、潜在的な待機児童は数十万人に上るといわれる。女性を労働力として活用できるように、2013 年度から 2 年間で 20 万人、5 年間で 40 万人を保育する環境を整えて待機児童解消を目指す。2 年間で待機児童解消の「緊急集中取組期間」とし、意欲的な地方自治体の取り組みを支援する。

- ③ 「育児休業3年」を経済団体に要請

日本では働く女性の約 6 割が第 1 子の出産を機に離職する。20 歳代後半か

(注1) 政府の試算によれば、2010 年で 6298 万人の就業者数は 20 年に 5937 万人に落ち込むが、女性、高齢者や若者の就労を進めれば 20 年時点で 6289 万人と、10 年並の労働力を保てる。

(注2) 「なぜしこ管理職（女性管理職）」がなかなか増えない。日本の全就業者に占める働く女性の比率は、欧米各国と比べて遜色ない。ところが、管理職になると 12% 程度どまりで、30% を超える欧米との差は埋まらない。

ら30歳代の女性の就業率が低い状態を改善出来れば、GDPの押し上げにつながる。

国立社会保障・人口問題研究所の推計によれば、2012年に約8000万人いた15～64歳人口は、20年には約7300万人まで減少する。日本の労働力人口は2012年に6555万人と、ピークの1998年から238万人減少した。生産活動の主力になるこの層が毎年100万人近いペースで減っていく中で、労働力を毎年60万人以上増やすのは簡単ではない。育児と両立できずに仕事をあきらめている女性を労働市場に呼び戻すことができれば、少子高齢化に伴う働き手の減少を少しでも食い止めることができる。

### 3 世界で勝つ：成長戦略第2弾（5月17日）

#### 【成長戦略第2弾：日本産業復興プラン、戦略市場創造プラン、国際展開戦略】

安倍晋三首相は2013年5月17日、6月にまとめる成長戦略の第2弾を発表し、成長戦略のキーワードとして「世界で勝つ」、「企業・農業の活性化（競争力強化）」の2つをあげた。アベノミクス第3の矢「成長戦略」第2弾のポイントは次のとおりである。

#### (1) 日本産業復興プラン

##### ① 企業支援

- ・ 産業競争力強化法案の国会提出（リースを使った投資支援、過剰供給分野の是正へ指針）

産業競争力強化法案は、産業全体の構造改革を推進するために、企業再編や設備投資を促すものである。民間リース会社が企業に設備を貸しやすくする保険制度を創設する。つまり、導入した先端設備が急激に値下がりするリスクの一部を国が負担する新しいリース制度を導入する。また、先端企業を対象に会社ごとに規制を緩和する制度も始める。

- ・ 個人保証制度見直しへ指針
- ・ 会社法改正案の国会提出（社外取締役の導入を原則に）
- ② 雇用・人材力
  - ・ 労働者派遣法の改正（派遣期間や業種の拡大）
  - ・ 高度外国人の受け入れ拡大（永住条件を居住5年から3年に）
  - ・ ハローワークの求人情報の民間開放（人材会社でも閲覧可能に）
  - ・ 子供が3歳になるまでは育児休業
  - ・ 20万人分の保育の受け皿確保
  - ・ 労働移動支援助成金を抜本拡充
- ③ 科学技術・IT
  - ・ ビッグデータ利用へ第三者機関
  - ・ 総合科学技術会議が予算配分を主導
  - ・ 大学運営資金の傾斜配分
- ④ 特区・インフラ
  - ・ 国家戦略特区の選定
  - ・ 官民連携インフラファンドを創設
  - ・ 公共施設の運営権を売却

## (2) 戦略市場創造プラン<sup>(注3)</sup>

- ① 医療・健康
  - ・ すべての一般医薬品のネット販売
  - ・ 医療開発の司令塔「日本版NIH」を設立
  - ・ ロボット介護機器の認証開始

「医療が成長産業に発展する可能性は極めて高い」と言われている。すなわ

---

(注3) 成長戦略では「戦略市場」と位置付ける4分野（健康・医療、次世代インフラ、観光、農業）の市場や雇用規模を打ち出している。

ち、高齢化は今後着実に進み、高齢者向け医療は介護サービスと同様、マーケットとしての成長も大いに期待される。

## ② 農業

- ・ 都道府県による農地集約

農林水産省が民間企業に農地所有をみとめず、農業生産法人への出資を5割未満に制限していることが耕作放棄地を増大させている。耕作放棄地は農地全体の1割に達しているが、放置された農地を都道府県が強制的に借り、集約して農業生産法人に貸し出す制度を創設する。また、利用可能な農地がどこにあるかを誰でも確認できる「農地利用電子マップ」を整備する。

## (3) 国際展開戦略

### ① FTA 比率

現在の19%を18年までに70%

### ② 対内直接投資

倍増（20年に35兆円）

### ③ インフラ輸出

今夏に地域別戦略

## 4 民間活力の爆発：成長戦略第3弾（6月5日）

### 【成長戦略第3弾：日本産業再興プラン、戦略市場創造プラン、国際展開戦略】

安倍政権は2013年6月5日、産業競争力会議（議長・安倍晋三首相）を開き、成長戦略の素案を提示した。「日本産業再興プラン」、「戦略市場創造プラン」、「国際展開戦略」が成長戦略第3弾の3本柱であり、素案は2022年度までの10年間の平均成長率を名目で3%程度、実質で2%程度に高める目標を設定し、以下のように各柱ごとに成長戦略の具体策、具体的な数値目標、および実施スケジュールを盛り込んでいる。アベノミクス第3の矢「成長戦略」の第

3 弾のキーワードは「民間活力の爆発」、「公的ビジネスに民間活力」とされ、そのポイントは次のとおりである。

(1) 日本産業再興プラン

① 企業支援<sup>(注4)</sup>

- ・ 開業率を 10% 台に引き上げ

2004～06 年度の新たに起こした企業数が全体に占める割合を表す開業率は 5.1%、事業をやめた企業の割合を表す廃業率は 6.2% である。統計のある 1970 年代以降、開業率・廃業率は 10% を上回ったことはなく、成長戦略第 3 弾は開業率・廃業率をともに欧米並みの 10% 台に高め、産業の新陳代謝を促すことを目標に据えている。

- ・ 3 年間で設備投資を 10% 増の 70 兆円に

設備投資額を 2012 年の 63 兆円から 3 年で 70 兆円に増やす。

- ・ 20 年までに黒字の中小企業を 140 万社に倍増

② 雇用・人材力<sup>(注5)</sup>

- ・ 20 年までに 20～64 歳の就業率を 80% に
- ・ 5 年間で 6 カ月以上の失業者（長期失業者）を 2 割減
- ・ 高度人材認定の外国人を増やす

③ 科学技術・IT

- ・ 5 年以内に技術力の世界ランキングで 1 位
- ・ 8 年間で政府情報システムの運用費を 3 割圧縮

④ 立地競争力

---

(注 4) 倒産しても経営者の財産が全額没収されないように保証制度を見直すだけでは、目標実現への道筋は見えてこない。

(注 5) 総務省によると、失業期間が 6 カ月以上の失業者数は、2012 年平均で 151 万人であり、アベノミクスは長期失業者をリーマン・ショック前の 07 年（122 万人）の水準まで減らす方針である。

- ・ 20年までに世銀のビジネス環境ランキングで世界3位以内

## (2) 戦略市場創造プラン

### ① 医療・健康

- ・ 20年までに健康受診率を80%に
- ・ 20年までにメタボ人口を08年度比25%減

### ② 農業<sup>(注6)</sup>

- ・ 20年までに農林水産物・食品の輸出額を1兆円に
- ・ 10年間で農業・農村全体の所得を倍増

生産コストを下げ、都道府県が農地を集約して大規模経営者に貸し出す制度を新設する。

### ③ 観光

- ・ 30年までに訪日外国人旅行者を年間3000万人

## (3) 国際展開戦略

### ① 貿易

- ・ 18年までにFTA比率を70%へ
- ・ 20年に対内直接投資残高を35兆円へ

外国から日本への直接投資残高を2020年に35兆円と現在の2倍に増やす。対日直接投資の倍増は小泉政権が03年に掲げて5年でほぼ達成したが、08年のリーマン・ショック以降の残高は横ばいである。

- ・ 20年までにインフラ輸出の受注を約30兆円に

---

(注6) 農業の新規参入により、40歳代以下の若手農家を10年間で2倍の40万人に増やす目標を掲げている。

## 5 「民間投資を喚起する成長戦略」と「骨太の方針」(2013年6月14日)

2013年6月14日、アベノミクスの3本目の矢である成長戦略(「日本再興戦略 ジャパン・イズ・バック」)と「経済財政運営と改革の基本方針(「骨太の方針」)」がともに閣議決定された。

### 【日本再興戦略 ジャパン・イズ・バック】: 脱デフレへ成長底上げ

安倍政権は、2013年6月12日の産業競争力会議(議長・安倍晋三首相)で、日本経済の活性化に向け、「日本再興戦略 ジャパン・イズ・バック」と名付けられた成長戦略を決めた。「日本再興戦略 ジャパン・イズ・バック」は安倍晋三首相が成長戦略第1弾、第2弾、第3弾として3度にわたって発表してきた施策の集大成である。アベノミクス第3の矢「民間投資を喚起する成長戦略」は、企業が中長期的な視点にたって設備投資をしやすくなる環境を整えることを企図している。企業が生産設備の更新で競争力を高めて収益が改善すれば、賃金の増加を通じて消費が上向くという「成長の好循環」を描いている。安倍首相は12日の産業競争力会議で「これまでと次元の違うスピード感を持って政策を実行に移していく」と、経済再生を軌道に乗せるための政策を打ち続けていく姿勢を示した。

### 【骨太の方針: 経済財政運営と改革の基本方針(2013年6月)】

政府は2013年6月13日、経済財政諮問会議(議長・安倍晋三首相)を開き、「経済財政運営と改革の基本方針(「骨太の方針」)」を決めた。「経済財政運営と改革の基本方針」が正式名称、「骨太の方針」が通称であるが、それは政府の経済財政運営の基本方針を示す文書である。第二次安倍政権第1回目の「骨太の方針」は副題として「脱デフレ・経済財政」を付け、「経済再生と財政健全化の好循環を目指す」と明記している。財政による景気下支えを民間主導の

経済成長に切り替えて財政再建を進め、長期金利など市場の安定を通じて経済成長をさらに推し進める姿を描いている。

安倍首相は「骨太の方針は停滞の20年を乗り越え、再生の10年を実践していく道筋が明確に示された」と述べているが、「骨太の方針」素案のポイントは次のとおりである。

- ① アベノミクス3本の矢の効果持続に財政健全化への取り組みは極めて重要。
- ② 財政健全化は社会保障支出も聖域とせず見直す。その他も一層重点化・効率化。

「日本経済の再生には持続可能な財政と社会保障の構築が必要不可欠」と指摘されている。

- ③ 社会保障は「中福祉・中負担」を目指す。社会保障整備は選択と集中を徹底。地方財政はリーマン・ショック前の状況に適正化。
- ④ 国・地方の基礎的財政収支（GDP比）の赤字を15年度までに10年度比半減、20年度までに黒字化。21年度以降は債務残高を安定的に引き下げ。

名目GDP比でみた国と地方の基礎的財政収支の赤字を2015年度までに黒字に転換する目標を堅持した。

- ⑤ 財政健全化目標に向けた国・地方の取り組みを具体化した「中期財政計画」を策定。

## 6 稼ぐ力：新成長戦略（2014年6月24日）

### 【新成長戦略（2014年6月24日）】

2014年6月24日、政府は、新しい成長戦略と、「経済財政運営と改革の基本方針（骨太の方針）」を決定した。また、同時に、規制改革の実行手順を盛り込んだ「規制改革実施計画」を決定した。安倍晋三首相は同日の記者会見で「経済の好循環を力強く回転させ、景気回復の実感を全国津々浦々に届けるの

がアベノミクスの使命だ。すべては成長戦略の実行にかかっている」（2014年6月25日『日本経済新聞』）と訴えている。

### 【「新成長戦略」の要旨】

「新成長戦略」は13年6月にまとめた「日本再興戦略」の改訂版であり、「新成長戦略」の要旨は次のとおりである。

#### 第1 総論（略）

#### 第2 3つのアクションプラン

アクションプランは「日本産業再興プラン」、「戦略市場創造プラン」、「国際展開戦略」の3つからなっている。

##### 1 日本産業再興プラン

日本産業再興プランは「緊急構造改革プログラム（産業の新陳代謝の促進）」、「雇用制度改革・人材力の強化」、「科学技術イノベーションの推進／世界最高の知財立国」、「世界最高水準のIT社会の実現」、「立地競争力のさらなる強化」、「地球活性化」の6つからなっている。

##### (1) 緊急構造改革プログラム（産業の新陳代謝の促進）

- ① コーポレートガバナンス（企業統治）の強化
- ② 産業の新陳代謝
- ③ 政府調達での参入促進

##### (2) 雇用制度改革・人材力の強化

雇用制度改革・人材力の強化は

「失業なき労働移動／マッチング機能の強化／多様な働き方」、「女性の活躍推進／若者・高齢者等の活躍推進／外国人材の活用」、「大学改革／グローバル化等に対応する人材力の強化」の3つからなっている。

##### (2-1) 失業なき労働移動／マッチング機能の強化／多様な働き方

##### (2-2) 女性の活躍推進／若者・高齢者等の活躍推進／外国人材の活用

## ① 女性の活躍推進

## ② 若者・高齢者等の活躍推進

## ③ 外国人材の活用

(2-3) 大学改革／グローバル化等に対応する人材力の強化

(3) 科学技術イノベーションの推進／世界最高の知財立国

## ① イノベーションを生み出す環境整備

## ② 知的財産・標準化戦略の推進

## ③ ロボットによる新たな産業革命の実現

(4) 世界最高水準のIT社会の実現

(5) 立地競争力の更なる強化

立地競争力のさらなる強化は「『国家戦略特区』の実現」、「金融・資本市場の活性化」、「環境・エネルギー制約の克服」の3つからなっている。

(5-1) 「国家戦略特区」の実現／公共施設等運営権等の民間開放、空港・港湾など産業インフラの整備／都市の競争力の向上

(5-2) 金融・資本市場の活性化

## ① 金融・資本市場の活性化

## ② 公的・準公的資金の運用等の見直し

(5-3) 環境・エネルギー制約の克服

## ① 高効率な火力発電の導入推進と国際展開

## ② 固定価格買い取り制度の在り方の検討

(6) 地球活性化・地域構造改革の実現／中堅企業・中小企業・小規模事業者の革新

## 2 戦略市場創造プラン

戦略市場創造プランは「国民の『健康寿命』の延伸」、「クリーン・経済的なエネルギー需給の実現」、「安全・便利で経済的な次世代インフラの構築」、「世界を惹きつける地域資源で稼ぐ地域社会の実現」の4つのテーマからなっている。

る。

- (1) 国民の「健康寿命」の延伸
    - ① 効率的で質の高いサービス提供体制の確立
    - ② 公的保険外のサービス産業の活性化
    - ③ 保険給付対象範囲の整理・検討
    - ④ 医療介護の ICT 化
  - (2) クリーン・経済的なエネルギー需給の実現
  - (3) 安全・便利で経済的な次世代インフラの構築
  - (4) 世界を惹きつける地域資源で稼ぐ地域社会の実現
    - ① 世界に冠たる高品質な農林水産物・食品を生み出す豊かな農村漁村社会
    - ② 観光資源等のポテンシャルを活かし、世界の多くの人々を地域に呼び込む社会
- 3 国際展開戦略

#### 【「新成長戦略」のポイント】

「新成長戦略」については、「積み残した課題で一定の前進があった」「成長戦略は実行段階に入る。」(2014年6月25日『日本経済新聞』)と報道されている。「新成長戦略」のポイントは次のとおりである。

- (1) 日本の「稼ぐ力」を取り戻す
    - ① 法人税改革(法人減税)
- 国・地方を合わせた法人実効税率を15年度から下げ、数年で20%台にする。アジアや欧州の主要国に比べて高い法人実効税率(東京都の場合、35.64%)は、2015年度から数年間で20%台(ドイツの全国平均29.59%)に引き下げをめぐると明示された。安倍首相は「法人税の構造を成長志向型に変え、雇用を確保し、国民生活の向上につなげたい。」と述べ、14年末までに決める税率や財源について「国際競争に打ち勝つ観点、財政再建の観点から議論した

い。」と述べている。

## ② 企業統治

企業統治指針「コーポレートガバナンス・コード」を15年度までに作る。機関投資家の行動指針「スチュワードシップ・コード」を普及促進する。

## ③ 政労使会議

賃上げや成長について話し合う政労使会議を14年秋に再開する。

### (2) 供給（生産）の「担い手」を生み出す

#### ① 人口

人口減少や少子高齢化による労働力不足を踏まえ、50年後に人口1億人程度を維持する目標を政府として初めて掲げた。第3子以降の出産・育児を重点支援するなど20年までに税制や社会保障で政策を総動員して人口減少に一定の歯止めをかけ持続的成長を目指す。

#### ② 女性

学童保育の受け入れ枠19年度までに30万人分増やす。働き手として女性を重視し、女性の働く意欲をそぐとされる配偶者控除の見直しなど働き方に中立な税制・年金制度を年末までに検討する。

#### ③ 外国人

国家戦略特区で家事を手伝う外国人を受け入れる。途上国の人材が働きながら技能を学ぶ外国人技能実習制度の対象業種を15年度から介護などに広げ、受け入れ期間も3年から5年に延ばす。

### (3) 岩盤規制の改革

安倍首相は「成長戦略にタブーも聖域もない。日本経済の可能性を開花させるため、いかなる壁も打ち破る」として、雇用、医療、農業など関係省庁や業界団体が既得権益を守ろうとする「岩盤規制」にも切り込んだ（2014年6月25日『日本経済新聞』）と報道されている。

#### ① 雇用

年収 1000 万円以上の専門職に、時間でなく成果に応じ給与を支払う働き方を導入し、16 年春の施行を目指す。解雇の金銭解決の仕組みを検討するため年内に海外事例を調査する。

## ② 医療

公的な医療保険が使える診療と使えない診療を組み合わせる混合診療も拡大する。すなわち、患者の同意に基づく混合診療「患者申し出医療制度」を 16 年度をめどに新設する。病院や介護施設を一体経営できる制度をつくるため、15 年度中に必要な措置をとる。

## ③ 農業

地域農協が創意工夫しやすい仕組みに改めるため、JA 全中の権限縮小、JA 全農の株式会社化など農協改革を進める。企業の農地所有の解禁は 5 年後に検討する。

### (4) その他

#### ① エネルギー

安全が確認された原発の再稼働を進める。電力会社の送配電部門を 20 年までに分離する。再生可能エネルギーの固定価格買い取り制度の見直しを検討する。

#### ② 観光

14 年中にもインドネシア向けのビザを免除するほか、フィリピン、ベトナム向けの発給要件を大幅に緩める。

表 7-3：「新成長戦略」のポイント

**法人税改革や岩盤規制の改革の方向性を示した（成長戦略のポイント）**

日本の「稼ぐ力」を取り戻す	
法人税改革	国・地方を合わせた法人実効税率を15年度から下げ、数年で20%台にする …………… いつまでに何%下げるか、財源をどう確保するかは年末に詰める 
企業統治	企業統治指針「コーポレートガバナンス・コード」を15年度までにつくる …………… 機関投資家の行動指針「スチュワードシップ・コード」の普及促進
会議労使	賃上げや成長について話し合う政労使会議を14年秋に再開する
産金融資	今秋までに公的年金(GPIF)の資産構成を見直し、株式投資の拡大を促す
「担い手」を生み出す	
人口	50年後に1億人程度の安定した人口構造を保持することを目指す
女性	学童保育の受け入れ枠を19年度までに30万人分増やす …………… 配偶者控除の見直しなど働き方に中立な税制・年金制度を年末までに検討する 
外国人	国家戦略特区で家事を手伝う外国人を受け入れる。速やかに必要な措置をとる …………… 外国人技能実習制度の対象を15年度から介護などに広げ、期間も3年から5年に延ばす
岩盤規制の改革	
雇用	年収1000万円以上の専門職に、時間だけでなく成果で測る働き方を導入する。16年春の施行を目指す …………… 解雇の金銭解決の仕組みを検討するため年内に海外事例を調査
医療	患者の同意に基づく混合診療「患者申し出療養制度」を16年度をめどに新設する …………… 病院や介護施設を一体経営できる制度をつくる。15年度中に必要な措置をとる
農業	JA全中の権限縮小、JA全農の株式会社化など農協改革を進める …………… 企業の農地所有の解禁は5年後に検討する 
その他	
エネルギー	安全が確認された原発の再稼働を進める …………… 電力会社の送配電部門を20年までに分離する …………… 再生可能エネルギーの固定価格買い取り制度の見直しを検討する
観光	年内にもインドネシア向けのビザを免除するほか、フィリピン・ベトナム向けの発給要件を大幅に緩和する

出所：『日本経済新聞』2014年6月25日（朝刊）

## 7 「経済財政運営と改革の基本方針 2014 について」(2014 年 6 月 24 日)

2014 年 6 月 24 日、政府は、「経済財政運営と改革の基本方針（骨太の方針）」を決めた。

### 【「骨太の方針」の要旨】

#### 第 1 章 アベノミクスのこれまでの成果と今後の日本経済の課題

- ① デフレ脱却・日本経済再生
- ② 経済再生の進展に向けた基本的方向性
- ③ 「創造と可能性の地」としての東日本大震災からの復興
- ④ 日本の未来像に関わる制度・システムの改革

#### 第 2 章 経済再生の進展と中長期の発展に向けた重点課題

- ① 女性の活躍、教育再生をはじめとする人材力の充実・発揮
- ② イノベーションの促進等による民需主導の成長軌道への移行に向けた経済構造の改築
- ③ 魅力ある地域づくり、農林水産業・中小企業等の再生
- ④ 安全・安心な暮らしと持続可能な経済社会の基盤確保

#### 第 3 章 経済再生と財政健全化の好循環

- ① 経済再生と財政健全化の両立に向けた基本的考え方
- ② 歳出分野における重点化・効率化の考え方
- ③ 公的部門改革の推進

#### 第 4 章 15 年度予算編成に向けた基本的考え方

- ① 経済財政運営の考え方
- ② 15 年度予算編成の基本的考え方

## 第8章 アベノミクス成功の鍵は成長戦略

### 1 アベノミクス第3の矢（成長戦略）を見る眼

#### 【アベノミクス第3の矢（成長戦略）に対する評価：可視的 vs. 非可視的】

ひとつの行為、ひとつの慣行、ひとつの制度、ひとつの法はただひとつの結果を生み出すにとどまらず一連の結果をもたらす。安倍晋三首相は「失われた20年」に対して「回復の10年」と言っているが、そうであれば、アベノミクスがこれからの10年にわたってどんな一連の結果をもたらすかを予測しなければならない。アベノミクスのここ2~3年の可視的な結果は望ましいが、7~10年の非可視的な結果は破壊的であるかもしれない。アベノミクス第1の矢「大胆な金融政策」、第2の矢「機動的な財政政策」は需要増大政策であり、その効果は2~3年の可視的なものである。第3の矢「民間投資を喚起する成長戦略」は供給能力増大政策であり、その効果は7~10年の非可視的なものである。ケインズ『貨幣論』は「この長期的観点は、現在の事柄については誤謬を生じやすい。長期的にみると、われわれはみな死んでしまう。嵐の最中であって、経済学者に言えることが、ただ、嵐が遠く過ぎ去れば波はまた静まるであろう、ということだけならば、彼らの仕事は他愛なく無用である。」と述べているが、逆にマーシャル夫妻『産業経済学』は、駄目な経済学者は可視的な結果のみをもって評価しようとするが、優れた経済学者は可視的な結果のみならず、非可視的な結果も取り上げて評価すると論じている。

#### 【マーシャル夫妻の資本：労働を扶養する資本 vs. 労働を補助する資本】

マーシャル夫妻『産業経済学』は、資本を、個人の観点から「資本はその個

人の富のうち所得の源泉として利用が予定されている部分」、国の観点から「国富のうち生産的に用いることが予定されている部分」ととらえている。また、資本を、住宅などの「労働を扶養する資本」と、工場などの「労働を補助する資本」に分類している。

### 【アベノミクス第3の矢「成長戦略」は規制緩和・規制撤廃：政府 vs. 産業】

古典派経済学は市場メカニズムに全幅の信頼をおき、ケインズ経済学は政府の介入を是としているが、古典派経済学の大御所アルフレッド・マーシャルは「産業は、政府によって、また政府から保護されないかぎり自由と効率を十全に発揮することができない。」と述べている。自由と効率を十全に発揮するためには、政府の出番なしということではない。マーシャルの指摘は、市場メカニズムを発揮するためには、政府は競争環境を整備しなければならないということを示唆したものであり、アベノミクス第3の矢「成長戦略」は市場メカニズムを機能させるための規制緩和・規制撤廃である。

## 2 アベノミクス第3の矢のねらいは民間投資増大

### 【「失われた20年」の間に消費の増加、投資の減少】

日本の名目GDPはいわゆる「失われた20年」の始めと終わりでは同じ大きさの477兆円である。GDPは需要によって決まるものであり、「失われた20年」の始めと終わりを比較すると、消費の増加、投資（労働を扶養する資本、労働を補助する資本への投資）の減少が著しい。つまり、日本経済はこの20年間で、今日の需要にすぎない消費支出が増え、今日の需要と明日の供給の二面性をもつ投資支出が減っている。

**【アベノミクス第3の矢のねらいは民間投資増大】**

投資は今日は需要増大の一助であるが、明日は供給増大のための資本になるので、アベノミクス第3の矢は民間投資（労働を補助する資本への投資）を増加させることをねらっている。マーシャル夫妻は今日の需要である消費を控え貯蓄を行うと、それは自動的に今日の投資（つまり、明日の資本）につながると論じ、ケインズ『一般理論』は今日の所得からいくら消費支出を行い、残差としていくら貯蓄するのかの決定と、今日の投資（つまり、明日の資本）をいくら行うのかの決定は別々であると論じている。

アベノミクス第3の矢（成長戦略）の目玉は規制緩和と言われ、甘利明・経済財政・再生相は「成長戦略が世に出ると、予算がまだついていなくても、将来を見据えた投資が始まる。」と述べている。

**【嵐のあとの平穏と日本企業の危険負担の意欲】**

マーシャル夫妻『産業経済学』は「商業的あらしは、その通り道に荒廃をまきちらして去ってゆく。あらしが過ぎ去ると、平穏に戻る。しかし憂うつな重苦しい静穏である。なんとか救われた者も、ふたたびなにかを手がける気力がない。成功の見通しのない会社は撤退する。新会社も創設されない。」と述べている。アベノミクス前の日本経済は「失われた20年」と呼ばれている嵐の最中と嵐のあとの平穏であったように思える。ケインズ『貨幣論』は「生産活動と雇用は、危険に対する個々人の推測と危険負担の意欲の総計に依存する。」と述べているが、アベノミクスを成功させるには日本企業の危険負担の意欲が必要である。

**【「誇示の欲望が貯蓄を減退させる」：日本の低貯蓄率の原因】**

マーシャル夫妻は「富の蓄積は通常、貧困から富裕へ展開しつつある国々において急速である。なぜなら人々が貧しい間に身につけた儉約の慣習が、豊か

になっても残っているからである。」と述べているが、現在の日本経済では、逆に富裕から貧困へ向かいつつある中、豊かではなくなりつつあるのに、成功体験（贅沢）を引きずり、消費水準を落としにくくなっている。マーシャル夫妻が「誇示の欲望が貯蓄を減退させる。」と述べている通り、成功体験が貯蓄の取り崩しをもたらし、先進国中、日本の貯蓄率はもともと低くなっている。

### 3 アベノミクスの労働政策

#### 【労働の量的・質的增加：結婚適齢者の所得水準】

アベノミクス第3の矢「成長戦略」は日本経済の供給能力を高めるために、労働力、資本の量を増やし、労働力の質を高めることを目指したものである。労働力の量を増やすためには少子化対策を行わなければならないが、日本の経済社会を観察したとき、既婚女性の産む子供の数は今も昔もさほど変わっておらず、少子化の原因は未婚女性数の増大である。マーシャル夫妻『産業経済学』は結婚して、家族を養える最低限の所得水準を「安楽基準」と呼んでいるが、日本の経済社会における未婚の原因の1つは“working poor”と呼ばれることに見られるように、結婚適齢者の所得水準が「安楽基準」を下回っていることである。マーシャル夫妻『産業経済学』は、「人口法則に従えば、賃金率の上昇は、人々の安楽基準の上昇か、さもなければ婚姻および出生の数を増加させる。安楽基準の上昇は、ほぼ確実に、有能な労働者として成人する子供の割合を増加させるであろう。したがって賃金の上昇は、ほとんど常に人口成長を促し、賃金の下落は、ほとんど常に人口成長を抑制する。」と述べている。結婚適齢者の所得水準が「安楽基準」を上回っていれば、結婚・出生数の増加をもたらす、子供の体力、知力、道徳を高める教育を行うことができる。

**【アベノミクスの転職支援策】**

「企業が雇用を守る日本の仕組みは経済が順調に伸びていく社会では整合性があったが、今は雇用を守るために事業から撤退できないと、企業自体が倒れてしまう。企業の枠を超えた労働市場の流動性を高めて雇用を守る仕組みにしないとグローバル化に対応できない。その点で成長戦略に転職支援が盛り込まれたことは評価できる。」（柳川範之『日本経済新聞』2013年7月1日）と指摘されている。日本の企業は「失われた20年」の間、雇用を守るために、給料を減らしきたのであるが、上記引用文は雇用を守るのであれば、企業の枠を超えた労働市場の流動性を高めなければならないと指摘している。

マーシャル夫妻『産業経済学』は「仕事なくなるという事態が一時的なものであれば、困っている人々に仕事を与えて救うことはいいことであろう。なぜならこの救済法は自尊心を傷つけないからである。しかしながら、ある業種の危機が、単に一時的なものではないのなら、その業種から去らないように説得することは、本当の親切とはいえない。」と述べ、アベノミクスの転職支援策の核心をみごとに言い当てている。企業・産業の経営不振が一時的であれば雇用維持のための支援金は是とされるが、企業・産業の経営不振が一時的でなければ雇用維持のための支援金は給付されるべきでなく、企業・産業の枠を超えた労働市場の流動性を高めなければならない。つまり、国は、企業・産業の枠を超えた転職支援を行わなければならない。経済を活性化するために大事なのは成熟産業で働く人や失業者を成長分野に移していくことである。社会全体の生産性を高めることが国民の所得の増加につながり、それが製品やサービスの需要を増やして新しい雇用を生み出す。

**【労働 vs. その他のあらゆる商品：賃金と転職の困難性】**

労働をその他のあらゆる商品から区別するものは、労働とそれを販売に供する者との間の絶対不可分な結合であり、マーシャル夫妻は「商品の販売者は、

通常それにたいし最高の価格を受けとるかぎり、何処で、誰にたいし、売ろうとほとんど気にかけない。しかし労働者のばあいは事情がまったく違う。かれが自分の労働を売り渡してしまうまでの全時間、かれは、雇用者が指示する場所に、指示する同僚とともに居り、指示する命令に従わねばならず、また仕事が終わっても、なお仕事場の近隣に住んでいる者の社会に束縛される。それゆえに、かれは新たな賃金が、仕事ももたらすであろういかなる不快をも償うばかりでなく、また友人や親族、元の居住地で親しんだ風景や人々との交わりから切り離されることをも償うものと予想するのでないかぎり、高い賃金を求めて、自分の故郷を捨てようとはしない。」と述べている。

労働の供給は、古典派経済学では実質賃金に依存し、ケインズでは名目賃金に依存するとしているが、マーシャル夫妻は、賃金は、仕事ももたらすであろう不快に対する補償であるばかりでなく、「友人や親族、元の居住地で親しんだ風景や人々との交わりから切り離されること」に対する補償であるととらえている。「友人や親族、元の居住地で親しんだ風景や人々との交わりから切り離されること」を拒否する人は、就職・転職ができない。

#### 【知力：教養教育 vs. 技術教育】

教養教育はもっぱら学校で行われている。技術教育については、マーシャル夫妻『産業経済学』は「この技術教育は学校で教えはじめるべきであるが、多くの職業分野で要求される教育の大部分は、職場でのみ修得できるものである。」と述べている。正規雇用の割合が減少、非正規雇用の割合が上昇している日本においては、職場でのみ修得できる「多くの職業分野で要求される教育の大部分」が行われなくなり、労働者の知力、したがって労働生産性が低下している。日本経済を再生（潜在 GDP を増大）させるためには、技術を伝承し、技術教育を行わなければならない。<sup>(注1)</sup>

(注1) 総務省の2013年4~6月期の労働力調査によれば、正規雇用の割合は63.8%、非正規雇用の割合は36.2%である。

#### 4 アベノミクスと TPP（環太平洋経済連携協定）

##### 【TPP は産業政策への一歩：保護貿易は国内産業にとって利益にはならない】

保護貿易は国内産業を保護するためのものであると一般にはみなされているが、マーシャル夫妻は「国産品のあるものにたいする人為的な需要喚起のために、商品が自由に国内に入ってくるのを防止することは、究極的には、産業にとって利益とはならない。」と述べている。不採算事業の縮小や事業統合による新陳代謝を進めるために、さらなる構造改革・規制緩和の推進は有効であり、TPP への参加は有効な産業政策への一歩である。

##### 【TPP と規模の経済】

保護貿易は「おたくの国の品物を輸入しない」ということであり、そうなると相手国からも「おたくの国の品物を輸入しない」と言われ、私の国の品物を輸出できなくなる。逆に、自由貿易は「おたくの国の品物を買いますから、私の国の品物を買ってください」ということであり、TPP は自由貿易促進のための協定である。

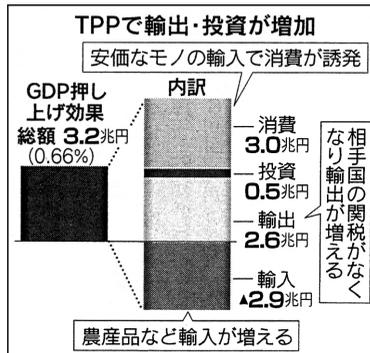
TPP に参加することによって、日本の品物を大量に輸出できるようになると、大量に生産できるようになる。マーシャル夫妻は「新しい工程ないし新しい機械を発明したり、特許をとったりすることにかかわる煩しき、経費および危険は、その発明が沢山の財の生産に適用されるものであれ、ごくわずかの財に適用されるものであれ、同じである。しかし発明から得られる利潤は、その発明が適用される製造業の規模に依存している。」と述べている。

##### 【TPP の経済効果】

甘利明・経済財政・再生相は「単純な仮定を置いて関税撤廃の影響を試算すると、農林水産業の生産額が 3.0 兆円減るものの、日本経済全体としては実質

国内総生産（GDP）が 3.2 兆円増える。交渉の結果次第で、3.2 兆円の数字が大きくなることも、小さくなることもあり得る。」と述べている。

図 8-1 TPPの経済効果



出所：『日本経済新聞』2013年3月16日（朝刊）

## 5 女性の活躍：成長戦略第1弾（4月19日）に対するコメント

### 【男性労働 vs. 女性労働：マーシャル夫妻『産業経済学』】

マーシャル夫妻『産業経済学』は、夫妻によって執筆された、雇用者と被雇用者の経済学であるが、男性労働に比べて女性労働を以下のように評価している。

#### ① 女性は働く場所を選択する能力を欠いている

マーシャル夫妻は「男性も移動が困難だが、女性はそれよりも一層、働く場所を選択する能力を欠いている。女性は一層家族的紐帯に束縛されており、男性のように自由には、世間での成功を求めることができない。」と指摘している。

#### ② 長期には、女性の方が役立たない

マーシャル夫妻は「もしもある男性と女性が、等しい能力をもった労働者であるとすれば、長期には、女性の方が役立たないと、雇用者たちは言っている。なぜなら、女性は普通には、男性以上に雇用者や監督の心証を良くしようとつとめ、男性がやるのと同じように、仕事に心を打込みはするものの、女性の労働は、男性よりも中断されがちであり、また生涯にわたって仕事を続けようとする気持が弱いからである。部分的にはこれらの理由により、女性は男性以上に、家庭のことに心を奪われ、働いているところについてはあまり考えない。」と指摘している。

③ 女性は忍耐力が少なく、判断力に劣り、臨機応変の才に欠ける

マーシャル夫妻は「女性は全般に忍耐力が少なく、判断力に劣り、臨機応変の才に欠ける。かくして女性の指示をきっちり守る性質は、いくつかの分野の仕事では、おおいに役立ちますけれども、雇用主は往々にして、男性を雇おうとする。なぜなら雇用主は男性のうちから、自由裁量が要求される事業分野の労働者とともに、かれらから職長と監督を選びだすことができるからである。」と指摘している。

『産業経済学』が男性によって書かれたものであるならば、上記の女性に対する厳しい評価は1つの見方と看過されうるが、同書が夫妻によって書かれたものである点で、国、時代は異なるとは言え、考えさせられる。

**【男性・女性の賃金格差：マーシャル夫妻『産業経済学』】**

マーシャル夫妻は、「そういうわけで、女性が特に適しているという職業は、わずかしがなく、したがってまた応募者過剰で、賃金も良くない。そしてこのことが慣行や世論に影響を与え、女性が難しい仕事をうまく行なっているときでも低い支払いしか受けとれない原因となっている。」「イングランドでは多くの女性は、低い賃金を受けとっているが、それは女性たちが行なう仕事の価値が低いからではなく、女性たちも、雇用者たちも、女性の賃金は低くあつてし

かるべきだという考えにとりつかれているからである。」と述べている。かつてベトナムのホーチミン市に生活協同組合の調査に行ったときに、私は訪問先で「男女の賃金格差はあるのか」と聞いたところ、「男女の賃金格差はない」との回答があり、「なぜそんな質問をするのか」と言われ、質問そのものがきわめて奇異に受け取られたことを印象深く覚えている。現在の日本では、同じ仕事をしているならば、男女の賃金格差はないというのが一般であろう。

#### 【知性と競争心の進歩とともに、男女の賃金格差は解消】

マーシャル夫妻は「時として、男性と女性が、同じ工場で同じ仕事を行なっているときでさえ、時間賃金だけでなく出来高賃金は女性の方が、男性のそれより低い。この格差が慣行によるものであるかぎり、知性と競争心の進歩とともに、解消してゆくであろう。」「科学と機械の進歩は、ごくわずかの肉体的強靱さしか必要としない、多くの新しい職業を、女性に開放しつつある。(中略)教育の進歩がより難しい仕事に適応させるようになって、女性たちに、より高い賃金を要求しやすくしており、また雇用主たちも高い賃金を支払おうという気持ちになってきている。」と論じている。

### 6 世界で勝つ：成長戦略第2弾（5月17日）に対するコメント

#### 【マーシャル夫妻の「産業の局地化の利益」：経済特区（産業の集積化）】

マーシャル夫妻は「小工場は、その数がどうであれ、もしもその多くが同一地域に終結するのでなければ、大きなものに比して相対的に極めて不利であろう。」と述べ、小工場を同一地域に集めることを提案し、このような産業の集積化（「産業の局地化」「技能の経済」）について、以下の3つのメリットを挙げている。

#### ① 技能・技術の向上

マーシャル夫妻は「人々の多くが同じ業種で働いていれば、人々は互いに教育しあう。その仕事に要求される技能と洗練さが空気のように広まり、子供たちは成長につれて、それを吸いとってゆく。」と述べている。産業の集積化は、技能教育・技術知識の拡張を促進する。

## ② 新しい発明の広がり

マーシャル夫妻は「一人一人は隣人たちの発想から利益を得る。人は、新しい試みに、自分と同じように関心をもっている者と交換することにより刺激をうける。そして新しい発明はそれぞれ、それが新しい機械であれ、新しい工程であれ、事業組織の新しい方法であれ、いったん始められると、広まってゆき、改善が加えられるものである。」と述べ、産業の集積化は新しい発明を広げ、改善が加えられる。

## ③ 企業の枠を超えた転職

マーシャル夫妻は「ひとつの産業が局地化されている地域においては、熟練工は自分にあった職をみつけやすくなる。雇主は職長の空席を簡単に埋めることができる。」と述べ、企業の枠を超えた転職が行われやすい。

### 【産業政策：成長する産業 vs. 衰退する産業】

日本経済が成熟するにつれて、成長する産業と衰退する産業との明確な区別が難しくなり、産業単位で振興策を図ることが困難になっている。産業政策は競争政策を主軸とする「企業・事業」政策の色合いが濃くなっている。

想定外の外生的な需要ショックが原因で企業が経営危機に陥ることを避けるための時限的措置は考えられる。しかしこうした措置を継続的に実施することは、本来衰退すべき産業や退出すべき企業の延命策との区別が曖昧になり、産業構造の転換を遅らせることにもなりかねない。

### 【「国家戦略特区」のねらい】

「国家戦略特区」のねらいは東京・大阪・愛知の三大都市圏を中心に規制改革、税制改革の突破口にしようというものである。特区構想の問題は、厄介な規制改革に真正面から取り組むのではなく、地域を特定して規制の別枠にしようという点にある。これが規制改革の第一歩になればいいが、むしろ規制そのものの温存につながりかねない。改革に動いているように見えて、既得権益は守られる妥協の産物ともいえる。政府が新たに設ける国家戦略特区で、どれだけ踏み込んだ規制緩和に取り組めるか、さらには特区に限らず、大胆な規制緩和を全国規模で実現できるかが問われる。

## 7 民間活力の爆発：成長戦略第3弾（6月5日）に対するコメント

### ① 成長戦略は長期のはなし

成長戦略第3弾について「2020年以降の長期目標も多く、脱デフレ実現に向けた道筋は見えない。実効性のある政策を追加できるかが問われる。」と報道されているが、脱デフレという短期目標はアベノミクス第1の矢（大胆な金融政策）、第2の矢（機動的な財政政策）による需要増大政策によって達成されるものであり、成長戦略は「今日の需要増大」という需要増大政策の面をもっているが、主は「明日の供給増大」という供給能力増大政策である。供給能力増大は長期目標であり、成長戦略は長期視点の政策である。<sup>(注2)</sup>

### ② 成長戦略は供給能力増大政策

成長戦略第3弾について「包括的な成長促進策として方向性は評価できるが、高い目標を掲げる一方、政策は小粒な印象が強い。」と報道されているが、成

---

(注2) 新需要創出は成長の源であり、マーシャル夫妻『産業経済学』は、「新需要は新しい供給源の開発と生産技術の改良をうながすことはありうる」と述べている。

長戦略は労働、資本を増やし、技術を高めるといった包括的な供給能力増大政策である。

③ 第1の矢・第2の矢 vs. 第3の矢（民間投資を喚起する成長戦略）

第1の矢（大胆な金融政策）は円安（輸出商品価格安）をもたらすので外国から批判される可能性があり、第2の矢（機動的な財政政策）は巨額の政府債務を抱えている中での一時的にしか許されない政策であるので、両政策とも継続的に行えるものではない。総論として国の内外から批判されることのない、継続可能な政策は第3の矢（民間投資を喚起する成長戦略）のみである。

表 8-1 成長戦略の検討課題

目標達成には棚上げ項目の再検討が欠かせない					
	主な政策	目標・計画	目標達成時期	棚上げになった民間提言	
産業再興	設備投資の拡大	投資減税やリース制度	投資額を1割増の70兆円に	2016年	設備投資の即時償却
	企業の 新陳代謝	衰退産業に再編の指針	開・廃業率を10%台に	なし	独立取締役の義務化
		安易な企業救済を防止			過度な買収防衛の禁止
		転職支援金の積み増し	長期失業者を2割減	2018年	解雇ルールの緩和
	女性活用	認可外の保育所に支援	待機児童をゼロに	2017年度	幼保一元化
I T	一般医薬品ネット販売	例外25品目の扱い決定	2013年秋	対面原則の全面見直し	
戦略市場創造	医療	医療開発の司令塔創設	・雇用規模を220万人に	2030年	株式会社の病院経営
		先進医療の審査を早く	・審査期間を米国と同じに	2020年	混合診療の全面解禁
	農業	都道府県が農地を集約	農産物輸出を1兆円に倍増	2020年	農業法人への出資緩和
国際展開戦略	海外活力取り込み	TPP交渉への参加決定	自由貿易比率を70%に	2018年	移民の受け入れ
		国家戦略特区の導入	対日直接投資の残高倍増	2020年	法人税の一律引き下げ

出所：『日本経済新聞』2013年6月13日（朝刊）

## 第9章 アベノミクス×道德経済： 日本経済大躍進には日本人の道德向上

### 1 労働生産性を高めるには誠実に働く

#### 【労働生産性を高めるには誠実に働く：体力、知力、道德】

マーシャル夫妻『産業経済学』は、労働生産性（労働の能率）、平たく言えば、1人の労働者がどれだけ多く生産できるのかについて、「肉体的頑健さと活力」、「知識と精神的能力」、「道德的資質」の3つの決定要因を挙げている。我々は体力、知力があればしっかり仕事ができると考えがちであるが、体力と知力の両方を備えた恵まれた人は多く生産できる可能性があることは確かであるとしても、その人が誠実に働くとは限らない。したがって、マーシャル夫妻は、1人の労働者がどれだけ多く生産できるのかを決定する要因として、体力、知力のみならず道德も挙げているのである。<sup>(注1)</sup>

#### 【労働者の誠実さと相互信頼は富を増大させるための不可欠な条件】

マーシャル夫妻は「誠実さと相互信頼は、富を増大させるための不可欠な条件である。」と述べ、「労働者が正直、信頼性、潔癖、細心、活動性、誠実、敬意、自尊心を身につけねばならないのは、子供時代しかも家庭においてである。」と論じている。

---

(注1) マーシャル夫妻『産業経済学』は「富＝物的富＋人間的富」とし、人間的富の中に技能、知性のみならず「誠実さ」を含めている。

**【道徳的資質は子供時代の家庭教育で養われる】**

マーシャル夫妻は労働生産性を高めるための道徳的資質は子供時代の家庭教育で養われると論じているが、現在の日本では家庭教育が崩壊し、そのために道徳心が育成されず、日本経済の労働生産性を低めている。日本経済を再生（潜在 GDP を増大）させるためには、家庭教育の立て直しにより、子供（将来の労働者）の道徳的資質を高めねばならない。

**【勤労に対する尊敬の念：働くことができる人は働くべし】**

マーシャル夫妻は「ある民族が何世代かを、文明生活の興奮のもとに生きのびたとしても、労働をさげすみ、労働する者を軽蔑している間に、その民族は冷酷で浮薄に、したがってまた軟弱になっていったからである。」と述べ、勤労に対して尊敬の念をもたねばならないと論じている。どんな政策がとられようが、日本経済を再生（潜在 GDP を増大）させるためには、「働いて稼ぐより働かずに生活保護費を受給したほうがたくさんお金がもらえる」といったことがあったとしても、勤労に対する尊敬の念をもち、働くことができる人は働くべきである。

**【「食べるために学ぶ・いやいや学ぶ」 vs. 「学ぶために食べる・楽しく学ぶ」】**

「食べるために働く・いやいや働く」では労働に対して賃金を要求するが、「働くために食べる・楽しく働く」では労働に対して賃金を要求しないかもしれない。「報酬ありの労働 vs. 報酬なしの労働」の違いはどこから来るのか。賀川豊彦『人格社会主義の本質』は「労働問題は、結局の処いやいや働くか、面白く働くかの問題に帰着する。碁や将棋を指すものは、夜が明けても止めるとは云はない。好きであるからである。労働も好んでやるなら、8 時間労働を 10 時間に延ばされても、いやだとは云はないであらう。」と述べているが、拙著『資本主義はどこへ行くのか』（PHP 研究所）のメッセージの 1 つは「人間

は創造するために生まれているのだから、他人のために働くことは自分のために働くこと、自分のために働くことは他人のために働くことと同じである。」であった。

#### 【日本人を勤勉にするためには兄弟が2人以上】

1人の女性が生涯に産む子供の数（合計特殊出生率）は2未満であり、それは一人っ子であることを意味している。一人っ子同士が結婚すれば、親から相続した家は2軒あり、そのうち1軒は居住用、1軒は売却して生活資金にあてることができる。つまり、一人っ子同士が結婚すれば、「老令になってから、そこへ隠居できるわずかの土地と小屋と菜園を購入しようとする希望」はいとも簡単に実現してしまい、この幸運が日本人の勤勉さを奪っているのである。少子社会からの脱却は、若者の数を増やすのみならず質を高める。

## 2 男性の競争原理で崩壊、女性の協調原理で再生

#### 【男性の競争原理 vs. 女性の協調原理】

年齢の低いときは、男の子も女の子もお母さんにべったりと接し、一緒にお風呂に入っている。しかし、年齢が高くなるにつれて、男の子は母親から「あなたは男の子だからね」と言われるようになり、これを聞いた男の子は急速に自立をはじめ、競争の世界に入っていく。女の子はそのままであるので、協調の精神を持ち続けることになる。すなわち、育てられ方で、男性は競争原理、女性は協調原理をそれぞれ体得しているのである。

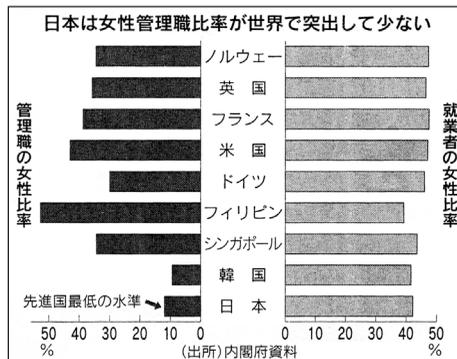
賀川豊彦は「男ばかりの文明は、生存競争の為に低下した飢餓の文明」、「今になっては、女性の優れた道徳的保存力と、その柔和と、謙譲と、母性愛にすぎると、人類更生の途はない」、「天地の内に秘められた、不思議な神秘的な愛の力が女を通し、次の時代に希望と信頼とを以て押し進んで行く不思議な努

力を認めなければならぬ」と述べ、女性の再生力を強調している。男子プロサッカー選手には「カネのために働く」という競争原理、女子プロサッカー選手（なぜしこジャパン）には「傍（ハタ）を楽（ラク）にするために働く」という協調原理が見てとれる。日本再生への道は日本人の奉仕（「傍（ハタ）を楽（ラク）にするために働く」）によるべきであり、奉仕性は女性の協調原理によって達成される。日本再生にはなぜしこジャパンの“純粹さのしずく”精神が必要である。「女性役員3～4割登用割り当て」という欧州の実践は私に言わせれば、市場主導でも、政府主導でもない、協調原理による第3の道（道徳経済）主導へのチャレンジであるように思える。

#### 【女性役員3～4割登用割り当て】

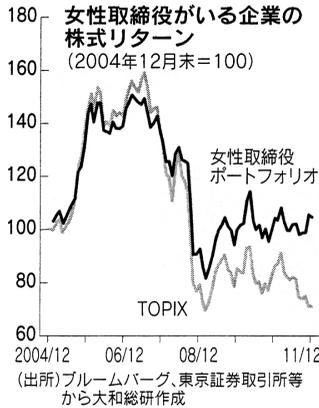
「女性役員義務化をなぜ行うのか」の理由として「男女平等という人権上の配慮」、「企業統治（コーポレートガバナンス）の強化」が挙げられ、「企業の視野を広げる。3人以上の女性役員がいる企業は収益力があるとの科学的根拠がある。」というヒアリング文もあった。

図9-1 女性の就業者比率・管理職比率



出所：『日本経済新聞』2013年1月7日（朝刊）

図 9-2 女性の管理職比率と企業のパフォーマンス



出所：『日本経済新聞』2013年5月10日（朝刊）

【市場の失敗・政府の失敗 vs. 協調原理】

サブプライムローン金融危機（リーマンショック）は行き過ぎた市場原理主義による「市場の失敗」、欧州財政危機・米国国債価格付け引き下げ・日本の“失われた20年”および東日本大震災の対策遅れはすべて「政府の失敗」である。私はかつて拙著『資本主義はどこへ行くのか 新しい経済学の提唱』（PHP 研究所）の中で、市場・政府にとって代わる第3の道として「道徳経済」を提唱したことがあるが、その核概念は社会連帯意識（協調原理）である。

3 生活保護費：天から降ってくるお金はない

【賀川豊彦なら困窮している人をどうする：社会保険制度論】

賀川豊彦『人格社会主義の本質』は、社会保険制度について「社会保険を大量に行ふ場合には、人格と人格とが互いに信頼し得る意識的結合を基礎にし、

デンマークの健康保険の様に小地域における組合の各自が互ひに知り合ひ、組織と人格とが遊離しない様に努めねばならぬ。社会保険を一種の恩恵と考へ、分取り主義的に取扱ふならば、社会保険制度はすぐにも崩潰してしまふ。国営保険を運営する場合でも、この人格的基礎を忘れる場合、危険率は増し、払込みは悪くなり、経営費に多くかかり、全く社会保険の本質を失ふに至る。(中略) 国営主義の社会保険を運営する人々は、この経済の人格的基礎を忘れ、機械主義に陥り、ただ数的に確率計算だけ済めば、それで成功していると思ふ様になる。(中略) 経営者も勤労者も政府も社会人も、四者とも総べて連帯的に友愛精神に目覚めなければ、決して社会保険の運営はうまく行かない。」と述べている。経済学者はモラルハザードという用語を用いて社会保障制度の問題点を指摘しているが、上記の賀川豊彦の指摘ほど明快な説明は他にないと思う。社会保障制度は相互扶助で成り立っているのです、それをうまく運営するためには、道徳(社会連帯意識)が必要である。国民は、政治家のモラルのあまりのひどさに失望し、相互扶助精神をもつことがばかばかしいと思つてしまつているから、社会保障制度にひずみが生じているのである。国民に対して「痛みに耐えて」と言う政治家は痛みにあつたことがない人たちばかりである。生活困窮をしたことがない人に、「痛みに耐えて」と言われたくはない。いま政治家に求めるべきことは、いと小さき者たちの経済的困窮・社会的困窮の痛みを肌で知ることであり、上からではなく、下からの目線で、社会保障制度を改革することである。

#### 【生活保護費 天から降ってくるお金はない】

生活保護の増加と固定化に歯止めをかけるためには、第1に申請へのためらいをもたせなければならない。「生活保護費には貴重な税金が使われている」と言うから、お金が天から降ってくると錯覚させ、分取り主義になるのである。生活保護受給金は、困窮することなく過ごせた人が支払うことになるが、生活

苦がなかったことは喜ばしいことである。逆に、困窮した人は受け取るが、生活苦は不幸なことである。生活保護受給金は、天から降ってくるわけではなく、隣人からの相互扶助精神にもとづくお金であることを肝に銘じなければならない。今回はお金をもらい、次回はお金を払う気概がなければならない。第2に仕事さえあれば働ける人には公共事業の形で仕事を与えればよい。私が払ったお金（税・社会保障負担）が、人に仕事を与え創造するのは生き金と思うが、働けるのに仕事をしない人の生活費にあてられるのは死に金とあえて言わせていただきたい。

#### 4 生活保護費：「救済に価する貧民と、そうでない貧民」

##### 【マーシャル夫妻の「救済に価する貧民と、そうでない貧民」】

生活保護費を受給する人が多い。なぜ第二次世界大戦直後の混乱期よりも現在のほうが生活保護費の受給者が多いのであろうか。一生懸命働いても貧しいままであることを指して「ワーキング・プア」と呼んでいるが、現在の日本経済においては、働かないで生活保護費を受給したほうが、一生懸命働いて給料をもらうよりも、多くの収入を得ることができる。心身の理由で働くことができない人は生活保護費を受け取って当然であるが、問題は、心身が健全であるにもかかわらず働かないで、生活保護費を受給する人が多いことである。生活保護費は「天から降ってくるお金」ではなく、共助の精神からの国民一人ひとりの助け合いのお金である。

マーシャル夫妻は、心身が健全であるにもかかわらず働かないで、生活保護費を受給する人のことを「救済に価しない者」、「不正直な者」と呼び、彼らに支給された生活保護費のことを「怠け者、浪費家、ずるい人間、そしてまた偽善者の戦利品」と呼んでいる。「救済に価しない者」、「不正直な者」にまで生活保護費を給付していると、やがて生活保護費の給付額の抑制が叫ばれるよう

になり、それは「救済に価する貧民」、「正直な貧民」を大いに困窮させることになる。

#### 【生活保護費の不正受給防止策：マーシャル夫妻の提案】

マーシャル夫妻は生活保護費の不正受給を防止するための策として、有給監督官、近隣地区の各種慈善団体、ボランティアの巡察者といった3つを取り上げ、以下の3つの報告書を踏まえて、生活保護費の不正受給をチェックしなければならないと論じている。

##### ① 有給監督官からの報告

有給監督官は、不正直者のあらゆる悪巧みに習熟していなければならない。

##### ② 近隣地区の各種慈善団体からの報告

申請者がすでにどのような援助を受けているかを調べる。

##### ③ ボランティアの巡察者

申請者の身の上話に通じ、かつその人がもっている良きものを何であれ、共感をもって引き出す。

#### 【生活保護を受けないようにする工夫】

マーシャル夫妻は、生活保護を受けないようにする工夫として、以下の5つを挙げている。

##### ① 家賃の支払等の義務はすべて履行させるようにする。

##### ② 金品を与えるよりも仕事を与える。

##### ③ 共感によって力づけ、時がたてば実を結ぶであろう熱意を励ます。

##### ④ その人にじっくり考えるように、また正しく判断する心構えを与えることであり、その人について考えたり、判断したりすることではない。

##### ⑤ 貧民は、高貴な喜びの源泉を切り拓くことのできるあらゆる力を磨く必要がある。

## 5 天からのお金 vs. 隣人からのお金

### 【市場・政府の二分法から自助・公助・共助の三分法へ】

市場・政府（民・官）の二分法でいえば、基本的には、長期の視野での、経済の供給サイドの運行は市場（民）に委ね、短期の視野での、経済の需要サイドの運営は需要過剰・需要不足の問題があれば政府（官）に委ねればよいであろう。狭義の市場の失敗は「資源配分の非効率性（無駄）」を生むことであるが、広義の市場の失敗は「所得分配の不公平性」を生むことである。市場（民間）だけに任せておけない理由の1つは所得分配の不公平性（経済格差）であり、政府は経済格差是正のために市場に介入するのであるが、それは天からお金が降ってくる錯覚をもたらすような上から目線の施策である。

自助・公助・共助の三分法の中で、経済格差是正について、「公助 vs. 共助」だけを問題にすれば、公助が「天からお金が降ってくる錯覚をもたらすような上から目線」であるのに対して、共助は「隣人からの援助をこの度は受ける同一目線」である。「天からお金が降ってくる錯覚をもたらすような上から目線」の政策は人々の自立を失わせ、たかり精神を生みかねないが（政府の失敗）、「隣人からの援助をこの度は受ける同一目線」は“今回は隣人の世話になるが、次回は隣人を世話する覚悟”といった自立・共助を生むものである。

### 【天からのお金は自立を失わせ、隣人からのお金は自立を育む：金融協同組合】

賀川豊彦『人格社会主義の本質』は、次のような興味深い実体験を書いている。「私は、1923年9月1日の関東大震災の時、同志と共に東京本所区横川町付近の貧しい人人に、金融する為に1万円の金を貸して上げた、然し、その1万円の資本は、借りて行った切り、誰れも返へしに来なかった。それで私は、新しき組織を考へて、同志と共に、質庫信用組合を始めた。資本金はたった3,000円。しかし今日では、それがだんだん大きくなって、近所の人々から、

1,200 万円を預り、650 万円を板橋区の細民、向島区の細民諸君に金融することが出来ている。勿論営利が目的でないから、普通の質屋の4分の1の利息で貸している。質物は殆ど流した事がない。面白い事には、信用があると見えて、『昔10円借りて嬉しかったから、毎月10万円づつ積立貯金をさして呉れ』と申し込んで来る義理堅い電気屋さんもいる。1万円貸与へて、余り社会的効果を発揮し得なかったが、信用組合に組織変へして、数万名の人々に喜ばれ、真に無産者の友として、その日その日の配給品の買へない人々の金融を助け得る事を私達は喜んでいる。何人にも迷惑をかけず、何人をも搾取せず、貧しき人々に対して出来るだけ多くの奉仕をしようと思った計画が、不思議に貧しき人々の支持を得て、二年近く運転していることは、その社会目的の純粹さに、多数の人が共鳴したとしか考へられない。かかる社会連帯意識性そのものが、神聖なる金融の基礎であると云はねばならぬ。」賀川豊彦の自己資金1万円による貸付は天からのお金であり、人々の自立を失わせ、返済する者がいなかったが、信用協同組合の3千円による貸付は隣人からのお金であり、人々の自立を育み、人々は隣人（同じ経済困窮者）から借りたお金であるので、必ず返済するようになった。

## 6 親が子供に教育をつけるのは損得勘定ではない

### 【教育投資の損得勘定：現在価値 vs. 将来価値】

親が子供に教育をつけるのは消費ではなく、投資である。親が子供に遊び道具を買ってあげるのは消費であるが、勉強道具を買ってあげるのは投資である。投資は一般には将来にわたって生み出される予想収益の系列に対する権利を買うことであり、教育投資は、教育を受けた子供が成人してより高い賃金を得るようになるといった成果をねらったものである。

マーシャル夫妻は、「両親たちが息子たちの将来の利益を割引く利子率は、

両親の教育水準が低いほど、また当面の欲求の圧力がつよいほど、大きくなる。」と述べている。つまり、親の子供への教育投資を損得勘定で判断すると、教育費は直ちに発生するのに対し、より高い賃金を得られるようになるのは将来のことである。マーシャル夫妻の言によれば、両親の教育水準が低ければ今日のお金を高く評価し、明日のお金を低く評価するので、教育投資には不熱心であり、逆に両親の教育水準が高ければ今日のお金を低く評価し、明日のお金を高く評価するので、教育投資には熱心であるということである。

#### 【誰でも教育投資を行うことができるのか】

教育費を払って子供に教育を今日つけておくと、払った教育費の数倍の賃金を将来得られるとしよう。このとき、損得勘定で判断すれば、教育投資を行うことは合理的であるが、教育投資が採算に合うとしても、教育費が大きければ、誰でもが子供に教育をつけることができるとは限らない。つまり、教育投資が採算に合うとしても、親の経済力によって、子供に教育をつけることができたり、できなかつたりする。

#### 【親が子供に教育をつけるのは損得勘定ではない】

経営者が従業員に教育をつけるか否かを決めるときには損得勘定だけで判断するであろうが、親が子供に教育をつけるか否かを決めるときには損得勘定だけで判断するわけではない。すなわち、第1に教育費を支払うのは親で、将来の賃金を受け取るのは子供であり、親の損得勘定で言えば損であるにもかかわらず、親は子供に教育をつける。第2に教育費を支払うのは親で、将来の賃金を受け取るのも親であるとした場合でも、親は損得勘定で損であったとしても、親は子供に教育をつける。第3に子供にとっては教育を受けていなければ就職できない職種があり、そういった職業を選べることは、お金以外の安楽や幸福をもたらす。

マーシャル夫妻は、「社会階層が下になればなるほど、両親たちは教育に手数と金をかけて息子たちに授けることのできる、利便を見ようとしなくなる。そしてまたそのような犠牲を払おうとする気力も小さくなる。」と述べている。貧しく、教育水準の低い親は、他のいかなる親とも同じく、子供たちの困窮を見れば心動かされるが、彼らは子供のことであれ、自身のことであれ、遠い将来のことには注意を向けない。どの程度まで子供の利益のために自らを犠牲にできるのかは親にとっての道德的問題である。

## 7 夫婦共働きの意味すること

### 【夫婦共働きの意味すること：マーシャル夫妻】

マーシャル夫妻は、「労働者の妻子が、かなりの賃金を稼ぐことができる場合には、かれ自身の賃金が低くとも家族を安楽に養ってゆけるというのは事実である。しかしこの修正は、一見したほど重要なものではない。というのは、もしも母親が、賃金を受けとるような仕事に従事していないにしても、家庭で、子供たちの、知的教育ではないにしても、健康や道德の向上のために働くことになるだろう。母親が賃金稼得者である場合には、この種の仕事のいくつかがなおざりにされ、賃金の一部を使って、これらの仕事をしてくれる人を雇わねばならない。」と述べている。夫婦共働きは、夫の給料と妻の給料のダブル・インカムを得ることができるが、マーシャル夫妻の言によれば、妻が働くことで、家庭内で子供に体力、知力、道德を身につけさせるための世話がなおざりにされるので、ダブル・インカムの一部を使って、これらの世話をしてくれる人を雇わなければならない。妻の給料を月額 10 万円、世話をしてくれる他人に対する報酬を同じ月額 10 万円としよう。妻が働かないときは、妻の給料はゼロ、世話をしてくれる他人に対する支払いはゼロであり、妻が働くときは、妻の給料は 10 万円、世話をしてくれる他人に対する支払いは 10 万円であり、

「妻のいきがい」という大問題はあるものの、「妻が働かないとき」、「妻が働くとき」の金額ベースの収支は同じゼロである。

**【家族が安楽に暮らしていけるためには夫の給料が重要】**

マーシャル夫妻は、「賃金が人口成長に与える影響を考察するさいには、労働者自身（妻子、子供を除く－引用者注）によって稼得される賃金だけに關心を限定したとしても、大きな誤りを犯すことにはならないであろう。」と述べている。家族が安楽に暮らしていけるためには夫の給料が重要なのであり、男性の給料が「家庭をもって、夫の給料だけで妻と子供を養える」水準（マーシャル夫妻の言う「安楽基準」）を上回ることが、婚姻および出生の数を増加させる。日本企業が、雇用の正規化から非正規化へ、ワークシェアリングなどを行って、賃金を抑制しようとしていることが婚姻数・出生数を少なくし、少子化をもたらしているのである。

**8 英米型資本主義・日独型資本主義 vs. 道徳経済**

拙著『資本主義はどこへ行くのか 新しい経済学の提唱』の中で主唱した「道徳経済」は以下の表にまとめられる。

表 9-1 英米型資本主義・日独型資本主義 vs. 道徳経済

英米型資本主義	日独型資本主義	道徳経済
モノ中心主義	モノ中心主義	モノと精神の両立
モノ重視	モノ重視	人格の尊重
ロボット人間	ロボット人間	生身の人間
無限の欲望	無限の欲望	欲望の整理(抑制)
個人	国	人間精神
個性(自我)	非個人性(無我)	人間性(我の社会化)
自由放任主義	強制された連帯	自由意志に基づく連帯
個人利己心	団体利己心	他者の痛みへの理解(共生)
精神的自立	精神的自立	精神的密着性
競争	結託(管理された競争)	協力(相互扶助)
市場万能主義	市場の管理	経済の道徳的運営
適者生存	自己抑制(愛国心)	互助友愛
絶対的道徳基準(宗教)	世間に対する恥	社会的道徳(社会連帯意識)
社会福祉	社会福祉	人間福祉
謝罪	謝罪	赦罪(罪をゆるす)
おいしく食べる	おいしく食べる	楽しく食べる
食べるために働く	食べるために働く	楽しく働く
上からの視点	上からの視点	下からの視点
ホモ・エコノミクス	ホモ・エコノミクス	ホモ・ソシオロジクス
民間セクター(民)	政府セクター(官)	NPO・NGO(公)
民間銀行	政府系金融機関(財投)	倫理銀行(協同組合組織)
直接金融	間接金融	道徳金融
営利目的のお金	営利・福祉目的のお金	自由意志のあるお金
金融CSR	金融CSR	金融CSRとCSR金融
他人の世話にならない	他人の世話にならない	他人の世話にならない(自立)
他人の世話をしない	他人の世話をしない	他人の世話をする(互助)
見返りを求める	見返りを求める	見返りを求めない(自制)

出所：滝川好夫 (2009) 『資本主義はどこへ行くのか 新しい経済学の提唱』  
PHP 研究所

## 第10章 アベノミクス相場： 株価、為替レート、金利

### 1 株価、為替レート、金利はアベノミクスの鏡

#### 【アベノミクス相場】

野田佳彦前首相が党首討論の中で衆議院解散を表明した2012年11月14日以降、株価、為替レート（円・ドル交換レート、円・ユーロ交換レート）、金利は大きく変動しているが、安倍晋三政権誕生が予想され、また実現した中で株価、為替レート、金利の動きは「アベノミクス相場」と呼ばれている。

表10-1 アベノミクス相場：衆院解散表明から半年

	2012年 11月14日	変幅・ 率	2013年 5月14日
円・ドル	1ドル＝ 79円90銭	↘	21円48銭 101円38銭
円・ユーロ	1ユーロ＝ 101円72銭	↘	30円8銭 131円80銭
長期金利 (新発10年物 国債)	0.75%	↗	0.095% 0.845%
日経平均株価	8664円73銭	↗	70% 1万4758円 42銭
東証REIT 指数	1039.71	↗	33% 1383.64
金	1グラム4436円	↗	6% 4711円
原油	1キロリットル 5万1570円	↗	22% 6万2850円

(注) 為替相場、長期金利は変幅、日経平均、東証REIT指数、金、原油は変化率

出所：『日本経済新聞』2013年5月15日（夕刊）

**【株価、為替レート、金利の動き：アベノミクス相場の縦糸】**

株価、為替レート、金利の動きを観察するときは、第1に株価、為替レート、金利のそれぞれの動きを時間にわたって見る、つまり相場の縦糸を見る、第2に株価、為替レート、金利の動きの連関を見る、つまり相場の横糸を見ることをしなければならない。まずは株価、為替レート、金利のそれぞれの動きを時間にわたって見る。

**① 株価（日経平均株価 225種の月間平均値）**

株価は2012年11月9,059.86円、12月9,814.38円、2013年1月10,750.85円、2月11,336.44円、3月12,244.03円、4月13,224.06円、5月14,532.41円、6月13,106.62円、7月14,317.54円であり、2012年12月と13年7月を比較すると、4,503.16円の株高である。

**② ドルの値段（円・ドル交換レート：東京直物銀行間レートの月間平均値）**

ドルの値段は2012年11月80.87円、12月83.64円、2013年1月89.18円、2月93.21円、3月94.75円、4月97.71円、5月101.08円、6月97.43円、7月99.71円であり、2012年12月と13年7月を比較すると、16.07円のドル高・円安である。

**③ ユーロの値段（円・ユーロ交換レート：東京直物銀行間レートの月間平均値）**

ユーロの値段は2012年11月103.84円、12月109.62円、2013年1月118.50円、2月124.36円、3月122.83円、4月127.09円、5月131.05円、6月128.70円、7月130.40円であり、2012年12月と13年7月を比較すると、20.78円のユーロ高・円安である。

**④ 日経通貨インデックスの日本円（2008年=100）**

日経通貨インデックスの日本円は、円と、日本が国際取引を行っている外国の通貨全体との交換比率であり、名目実効為替レートと呼ばれているものにあたる。日経通貨インデックスの日本円は2012年11月125.02、12月120.25、

2013年1月112.23、2月107.82、3月106.71、4月103.43、5月100.12、6月104.60、7月102.66であり、2012年12月と13年7月を比較すると、17.59の外貨高・円安である。

⑤ 政策金利（コールレート・オーバーナイト物：月間平均値）：短期金利

政策金利は2012年11月0.086%、12月0.082%、2013年1月0.083%、2月0.087%、3月0.078%、4月0.072%、5月0.073%、6月0.074%、7月0.073%であり、2012年12月と13年7月を比較すると、0.009%の下落である。

⑥ 長期金利（新発10年国債利回り：月末値）

長期金利は2012年11月0.700%、12月0.795%、2013年1月0.740%、2月0.665%、3月0.560%、4月0.600%、5月0.860%、6月0.855%、7月0.795%であり、2012年12月と13年7月を比較すると、変化なしである。

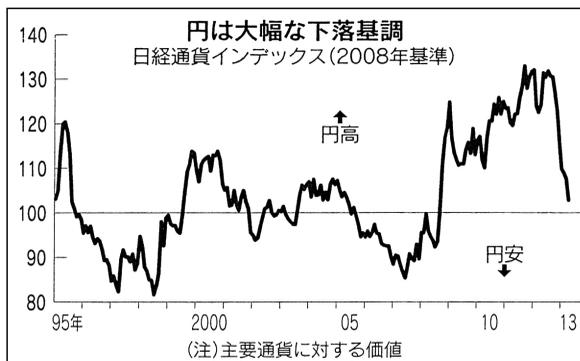
つまり、「アベノミクスは円安・株高をたぐり寄せた」（『日本経済新聞』2013年4月7日）と報道され、アベノミクス相場は、2012年12月と13年7月を比較すると、株高、円安、短期金利低下、長期金利不変である。

図10-1 円安・株高



出所：『日本経済新聞』2013年5月7日（夕刊）

図 10-2 実効為替レート：日経通貨インデックス



出所：『日本経済新聞』2013年4月10日（朝刊）

#### 【株価、為替レート、金利の動き：アベノミクス相場の横糸】

次に、株価、為替レート、金利の動きの連関を見る。

##### ① 円安は株高をもたらす：株価と為替レートの連関

G7（日米欧7カ国の財務相・中央銀行総裁会議）を受け、「円安による一段の業績拡大への期待から日経平均株価は取引時間中では約5年4カ月ぶりの高値をつけた。」（『日本経済新聞』2013年5月13日）と報道されている。米国へ自動車売ってドルを受け取り、それを円に交換するとき、円がドルに対して安いほど（ドルの価格が高いほど）手に入る円の金額は膨らむ。円安（ドル高）は輸出企業の採算を改善し（トヨタ自動車は1円の円安・ドル高で営業利益が350億円増える）、輸出企業の株価を上昇させる。逆に、原油などエネルギーの輸入では円安（ドル高）で支払いが増え、電力会社の採算を悪化し、電力会社の株価を下落させる。日本経済新聞社が2013年4月9日に実施した「経営者緊急アンケート」において「望ましい円相場として3割が現状に近い『1ドル=95円以上100円未満』」を回答。行き過ぎた円安は原材料の輸入価格

の上昇などマイナスの影響が出るとの見方が多い。」（『日本経済新聞』2013年4月10日）と報道されている。<sup>(注1)</sup>

### ② 株高は円安をもたらす：株価と為替レートの連関

2013年5月23日の日経平均株価の急落について、「これまでは円安で日本株が買われると一段の円安になる循環があったが、23日はこれが逆回転したとみられる。円高が株安を招く悪循環につながる懸念もある。」と報道されている。日本株を買っている海外投資家は、株高で円建て株式資産価値が増大すると、株価の売りヘッジはしないが、為替リスク（円安リスク）を回避するために、円安時に備えたヘッジの円売りをを行い、これが円安をさらにまねく。

「23日の外国為替市場では安全資産の円を買いドルを売る動きが優勢となり、夕刻に1ドル=100円台まで円高が進んだ。」と報道され、5月23日の日経平均株価の急落はこれまでの「円安→株高→円安」の好循環を逆転するものであり、「株安→円高→株安」の悪循環につながる懸念をもたらした。

### ③ 株高は金利上昇をもたらす：株価と金利の連関

「2012年後半からは日銀の金融緩和を期待して円安・株高・債券高（金利低下）が同居していたが、ここにきて債券市場の反応が変わってきた。背景は勢いを増した円安・株高である。『象徴的な為替水準や天井知らずの株式相場を見て、債券市場の参加者も景気回復期待を持ち始めた』」と報道され、株高を受けて、投資家が安全資産の国債を売って株を買うとの思惑から国債に売りが出ていて、国債価格下落・国債金利上昇をもたらしている。

### ④ 金利上昇は株安をもたらす：株価と金利の連関

「日銀は投資家が利回りの低下した国債から株式や外債に資金を移し、株高や円安が進む効果も期待している。」と報道され、長期金利の低下が株高をも

---

(注1) 日本製品の国際競争力が落ちている現状では、円安が輸出の拡大につながる効果は限定的であると指摘され、円安が貿易赤字の縮小に寄与するには9カ月かかると言われている。

たらずと期待された。株価との連関が高い金利は長期金利であり、5月23日の日経平均株価の急落のきっかけの1つは、日銀の異次元緩和以降、長期金利が乱高下し、同日には一時1年2カ月ぶりに1%に上昇したことである。

#### ⑤ 金利低下は円安をもたらす：為替レートと金利の連関

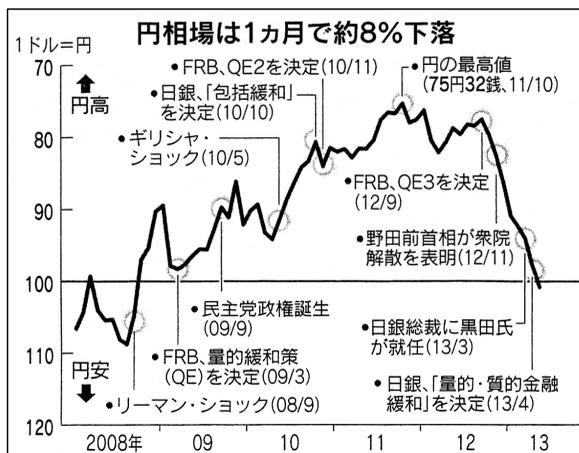
「日銀は投資家が利回りの低下した国債から株式や外債に資金を移し、株高や円安が進む効果も期待している。」と報道され、長期金利の低下が円安をもたらすと期待された。しかし、為替レートとの連関が高い金利は短期金利であり、アベノミクスのもとで長期金利は下げ渋っているが、短期金利（円につく金利）は低下し、それがいわば「円うどんに入っているえび天の数を少なくし、円うどんの価格を下げている」ように、円安をもたらしている。

## 2 為替レート：外貨高・円安

### 【為替レートではなく、外貨（ドル、ユーロ）の価格】

円とうどんの交換比率は単に「うどんの値段」と呼ばれているのに、円・ドルの交換比率は「為替レート」と呼ばれている。為替レートは交換レート（交換比率）の意味であるが、交換が円と外貨（ドル、ユーロなど）との交換であるときは、たんに外貨の値段とは言わずに、為替レートと呼ばれているのである。しかし、一般には「為替レート」と呼ばれているとしても、平たく言えば「ドルの価格」、「ユーロの価格」である。為替レートが話題になるときは「円高」、「円安」と呼ばれているが、平たく言えば、円高はドルの価格下落、円安はドルの価格上昇のことである。

図10-3 円ドル交換比率（ドルの価格）の推移



出所：『日本経済新聞』2013年5月10日（夕刊）

### 【短期では「金利平価説」、長期では「購買力平価説」：為替レートの決定理論】

円・ドル交換レートは短期では「金利平価説」、長期では「購買力平価説」でそれぞれ決まるとされている。平価とはバランスのことで、日米のカネの流れが一方通行にならないように為替レートが決まるというのが「金利平価説」、日米のモノの流れが一方通行にならないように為替レートが決まるというのが「購買力平価説」である。

### 【購買力平価：長期の為替レート決定理論】

消費者がうどの価格を気にするように、ドルの保有者（ドル建ての預金・証券保有者など）はドルの価格を気にするであろう。ドルの価格が上がれば、どこまで上がり、ドルの価格が下がれば、どこまで下がるかが気になる場所であり、その1つのメドが「購買力平価」と呼ばれているものである。購買力平価は2国間の物価を基に算出する想定為替レートで、「中長期的に実際の為

替水準もこのレートに近づく傾向がある」と言われている。

購買力平価の「平価」は等しいということであり、購買力平価は、円の購買力（日本の100円で何個のアメ玉が買えるか）とドルの購買力（米国の1ドルで何個のアメ玉が買えるか）が等しいことである。日本の店でアメ玉10個を100円で買えたとしよう。米国へ観光旅行に行き、米国の店で同じアメ玉が10個1ドルで売られていたとしよう。さて、この米国のアメ玉の価格を高い、安いと判断すればよいのであろうか。米国のアメ玉の価格は、1ドル=100円であれば同じ、1ドル=200円であれば高い、1ドル=75円であれば安いということになる。

米国の店でアメ玉10個買える1ドルが、「円の購買力=ドルの購買力」（購買力平価）から何円かというのは、米国の店で1ドルで買ったアメ玉とまったく同じアメ玉を日本の店で何円で買えるかというものであり、「購買力平価」は100円で買えるならば100円、200円かかるならば200円、50円で買えるならば50円である。

購買力平価が200円であるときに、ドルの実際の価格（円・ドルの交換比率：為替レート）が100円であるならば、米国の店で1ドルで買ったアメ玉とまったく同じアメ玉を日本の店では200円かかるので、そのときはまず100円を1ドルと交換し、その1ドルで米国のアメ玉10個買ったほうが安い。逆に、購買力平価が50円であるときに、ドルの実際の価格（円・ドルの交換比率：為替レート）が100円であるならば、米国の店で1ドルで買ったアメ玉とまったく同じアメ玉を日本の店では50円で買えるので、そのときは50円で日本のアメ玉10個買ったほうが安い。したがって、購買力平価が200円であるのに、円・ドルの交換比率（為替レート）が100円であることは米国のアメ玉が安すぎ、逆に購買力平価が50円であるのに、円・ドルの交換比率（為替レート）が100円であることは日本のアメ玉が安すぎることになり、同じアメ玉ならば「一物一価」が成立するのが当然であり、米国のアメ玉と日本のアメ玉が同じ

価格であるようにするには 1 ドル=100 円でなければならず、この 1 ドル=100 円がこの例示での購買力平価である。

欧米主要国の中央銀行が物価上昇率目標を 2%とする中で、白川・日銀前総裁下の日本銀行が物価上昇率の「メド」を 1%としていたことは、内外で 1%の格差が続くという予測を通じて、つまり欧米物価高、日本物価安の期待の中での「一物一価」を成立させるためのドル安・円高期待を高めていた。現在の購買力平価は 1 ドル=105 円であり、黒田東彦・日銀総裁による量的・質的金融緩和政策前の 1 ドル=93 円 42 銭は「ドルが安すぎる（円が高すぎる）」。黒川・日銀総裁下の日本銀行が物価上昇率目標を 2%に引き上げたことは、日本物価高の期待の中での「一物一価」を成立させるためのドル高・円安をもたらし、円高是正効果は大きい。<sup>(注2)</sup>

#### 【金利平価：短期の為替レート決定理論】

同様に、金利平価の「平価」は等しいということであり、金利平価は、資金運用を円建てで行おうが、ドル建てで行おうが同じであること、つまり円建て資金運用の利回りと同様にドル建て資金運用の利回りが等しいことである。

円建てで資金運用するときは、1 年の始めに 100 万円を 1%の円建て金利で預けると、1 年の終わりには元本 100 万円と利息 1 万円の合計 101 万円になる。ドル建てで資金運用するときは、まずは 1 年の始めに 100 万円をそのときの円・ドル交換比率（1 ドル=100 円：直物為替レート）で 1 万ドルに交換し、次にその 1 万ドルを 2%のドル建て金利で預けると、1 年の終わりには元本 1 万ドルと利息 200 ドルの合計 10,200 ドルになる。そして最後に、その 10,200 ドルをそのときの円・ドル交換比率（直物為替レート）で円に交換する。

---

(注2) テクニカルアナリストは「2000 年代以降の安値である 02 年 1 月 31 日の 135 円台と、11 年 10 月 31 日に付けた戦後最高値 75 円台を比べ、その中間の水準である 105 円が目安として意識されやすい」と述べている。

1年の始めに、円建てで資金運用するのか、ドル建てで資金運用するのかを決める際には、元利合計 10,200 ドルを円に交換する円・ドル交換比率（つまり、10,200 ドルを売るときのドルの価格）だけが不確実性をともなうものであり、これは一般に「為替リスク」と呼ばれている。10,200 ドルをそのときの円・ドル交換比率（直物為替レート）で円換算したものが 101 万円を上回っているのか、下回っているのか、同じかは分からない。資金運用者が1年の終わり時点の直物為替レート（現物のドルの価格）を予想したうえで、円建て資金運用の金利と「ドル建て資金運用の金利+現物のドルの価格の変化率」を比較し、もし両者が等しければ、つまり

円建て資金運用の金利＝ドル建て資金運用の金利+現物のドルの価格の変化率であれば、これは「カバーなしの金利平価式」と呼ばれる。ここで、

現物のドルの価格の変化率＝（1年の終わり時点の予想直物為替レート－1年の始まり時点の直物為替レート）／1年の始まり時点の直物為替レート  
である。

資金運用者が1年の始まり時点で終わり時点の 10,200 ドルを先物為替レート（先物のドルの価格）で売却しておけば、円建て資金運用の金利と「ドル建て資金運用の金利+ドルの価格の変化率」を比較でき、もし両者が等しければ、つまり

円建て資金運用の金利＝ドル建て資金運用の金利+ドルの価格の変化率  
であれば、これは「カバー付きの金利平価式」と呼ばれる。ここで、  
ドルの価格の変化率＝（1年の始まり時点の先物為替レート－1年の始まり時点の直物為替レート）／1年の始まり時点の直物為替レート  
である。

#### 【直先スプレッド：先物為替レート vs. 直物為替レート】

金利平価は、資金運用を円建てで行おうが、ドル建てで行おうが同じである

こと、つまり円建て資金運用の利回りとドル建て資金運用の利回りが等しいことである。

円建て資金運用の利回り＝円建て資金運用の金利

ドル建て資金運用の利回り＝ドル建て資金運用の金利＋ドルの価格の変化率であり、「カバー付きの金利平価式」では、

ドルの価格の変化率＝（1年の始まり時点の先物為替レート－1年の始まり時点の直物為替レート）／1年の始まり時点の直物為替レート

である。「カバー付きの金利平価式」は、

円建て資金運用の利回り＝ドル建て資金運用の利回り

であり、

円建て資金運用の金利－ドル建て資金運用の金利

＝ドルの価格の変化率

＝（先物為替レート－直物為替レート）／直物為替レート

である。（先物為替レート－直物為替レート）は「直先スプレッド」、（先物為替レート－直物為替レート）／直物為替レートは「直先スプレッド率」とそれぞれ呼ばれている。

1年の始まり時点の先物為替レートは、1年の終わり時点の直物為替レートの予想であるとみなされることがしばしばあるが、ケインズ『貨幣改革論』は「為替の危険を考慮しないなら、つまり、為替の危険が補填されるとするなら、直物為替と先物為替の値開きは、貨幣・為替市場が資金を一地点よりも他の国際的地点に置きたがっている程度を示す明確な尺度である。」と述べている。つまり、先物為替レートと直物為替レートの関係は、第1に先物為替レート、直物為替レートそれぞれの問題ではなく、両者の差（先物為替レート－直物為替レート）の問題である。第2に（先物為替レート－直物為替レート）／直物為替レートは2国間の金利差と等しく、（先物為替レート－直物為替レート）のプラス、マイナスはどちらの国の金利が高いのかを示している。2国間の金

利差が変化すれば、(先物為替レートー直物為替レート)が変化する。

一方で、米国が量的金融緩和(QE1, QE2, QE3)を縮小しようとして米国の短期金利が上昇し、他方で日本が黒田東彦・日銀総裁による量的・質的金融緩和政策により日本の短期金利が下落すると、(円建て資金運用の金利ードル建て資金運用の金利)のマイナス幅が拡大し、(先物為替レートー直物為替レート)のマイナス幅が拡大する。つまり、「先物為替レート<直物為替レート」の程度が大きくなる。ケインズ『貨幣改革論』は、「ロンドンとニューヨーク間の公定歩合の適度な差が、直接スターリングとドルの為替相場に影響すると考えるのは間違いである。この差の直接的反応は、直物ドルに対する先物ドルの割引(直先スプレッドー引用者注)に現われるのである。」と述べていて、日米の金利差の拡大・縮小は(先物為替レートー直物為替レート)を変化させるのであり、先物為替レート、直物為替レートそれぞれに影響を及ぼすものではない。つまり、日米の金利差が開いたことによって、円高・ドル安、円安・ドル高になったと解釈することは誤りである。

#### 【想定為替レート】

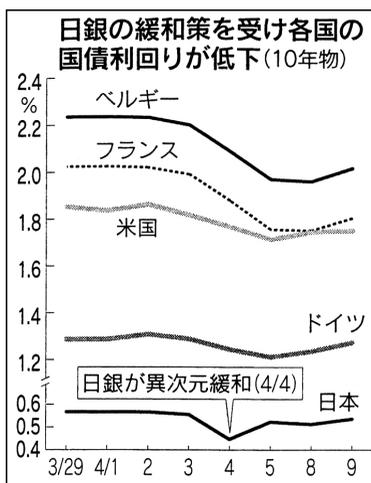
「ドルの価格が高すぎる(円の価格が安すぎる)」というのは、何かの基準があってこそ言えるのであるが、その基準は「想定為替レート」(企業が業績見通しを決める際に前提とする為替レート)であろう。「上場企業の2014年3月期予想の前提となる為替レートを調べたところ、1ドル=95円の企業が約4割を占め、90円も3割強あった。対ユーロでは120円が44%と最多だった。足元の実勢が期を通じて続くと、主要輸出企業30社の今期営業利益を約1兆5,000億円押し上げる効果がある。収益が上振れする余地は大きい。」(『日本経済新聞』2013年5月22日)と報道されている。

### 3 長期金利の上昇

【政策金利（コールレート） vs. 長期金利（新発10年国債利回り）】

黒田東彦・日銀総裁によって量的・質的金融緩和政策が打ち出されたのは2013年4月3、4日の日本銀行金融政策決定会合である。政策金利は量的・質的金融緩和政策により低下しているが、長期金利は上昇している。<sup>(注3)</sup>

図10-4 国債利回り



出所：『日本経済新聞』2013年4月10日（朝刊）

【「脱デフレ」期待と長期金利上昇：物価が上がりそうだから金利は上昇する】

ケインズ『貨幣改革論』は「貨幣利子率（実際に観察される利子率－引用者

(注3) 貸出金利の「良い上昇 vs. 悪い上昇」について、良い上昇は貸出需要の増大によるもの、悪い上昇は貸出供給の減少（貸し渋り）によるものである。

注) が明白に異常な動きを示すのは、実質利率が恒常的たろうとする事実の反面にすぎない。にもかかわらず、急激な物価変動期には、貨幣利率の調整速度が、実質利率が異常を呈するのを防ぐのに十分なほどであることは稀である。」と述べている。ここで出てくる「実質利率」は、

実質利率＝名目利率（貨幣利率）－期待物価上昇率  
と定義されている。

量的・質的金融緩和政策が決定された 2013 年 4 月 4 日直後の期待物価上昇率は 1.4% であり、そのときの長期の名目利率は 0.6% であったので、実質利率＝0.6%－1.4%＝－0.8% である。日本経済の現状をケインズ流に言えば、インフレになるうが、デフレになるうが、実質利率はつねに－0.8% であるように、名目利率（貨幣利率）は調整される。量的・質的金融緩和政策下、期待物価上昇率は一時 1.9% まで上昇したが、実質利率をつねに－0.8% に維持しようとするれば、名目利率（貨幣利率）＝実質利率（－0.8%）＋期待物価上昇率（1.9%）＝1.1% にならなければならないが、事実 5 月 23 日の株価大幅下落のきっかけは長期金利が 1% を超えてきたからである。

「名目利率（貨幣利率）＝実質利率＋期待物価上昇率」では、期待物価上昇率が上昇するから、名目利率が上昇すると説明したが、借手にとって、デフレは損、インフレは得、貸手にとって、デフレは得、インフレは損であり、物価が上がりそうであると予想されると、貸手は貸出金利の引き上げを要求し、借手は借入金利の引き上げを了承するので、金利（名目利率）の騰貴をもたらす。

消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）の対前年比上昇率は 2012 年 11 月－0.1%、12 月－0.2%、2013 年 1 月－0.2%、2 月－0.3%、3 月－0.5%、4 月－0.4%、5 月 0.0%、6 月＋0.4% であり、これを黒田東彦・日銀総裁は 2 年で＋2% にすることを目指している。ケインズが「貨幣利率に影響を与えるのは、価格の一定の上昇という事実なのではなく、種々可能な価格の変動よりもたら

される物価上昇の期待と貨幣利子率に影響を与えるそれらの推計された確率なのである。」と述べている通り、人々は、実際の物価上昇率はマイナスである（事実はデフレである）のに、これからは、黒田東彦・日銀総裁による量的・質的金融緩和政策で、物価上昇率はかなりの高い確率でプラスに転じるという予想で、長期金利は上昇している。つまり、物価が上がったからでなく、物価が上がりそうだから長期金利は上昇している。

#### 【長期金利の乱高下】

日本銀行の異次元金融緩和策は長期国債の新規発行額の7割を買い取る大規模な金融緩和で、債券市場の流動性を著しく低下させている。「債券市場はやや不安定だ。日銀は国債をたくさん買って価格を押し上げ、長期金利の指標となる利回りを下げようとした。実際は買う量があまりに大きすぎて市場が驚いてしまい、長期金利は乱高下した。日銀が丁寧なやり方に変えたので混乱は収まってきたが、金利は緩和前より高い。狙い通り金利が下がるには時間がかかりそうだ。」と報道されている。また、「大規模な金融緩和による債券相場の乱高下で、積極的な買いが手控えられるのが要因だ。」（『日本経済新聞』2013年5月22日）と報道され、長期金利の乱高下が国債の買い控えをもたらし、長期金利を下がりやすくさせている。

## 4 株価の上昇

#### 【日経平均株価の節目】

株価は、短期では「一般の思惑」によって、長期では経済のファンダメンタルズ（予想利潤の現在割引価値）によって決まる。日経平均株価の節目は以下のものである。

7,054円：リーマン後の安値（2009年3月10日）

- 8,664 円 : 今回の株高局面の起点 (2012 年 11 月 14 日)
- 10,000 円 に回復 (2012 年 12 月 19 日)
- 11,700 円 : 過去 10 年の平均
- 12,283 円 : リーマン前水準回復 (2013 年 3 月 8 日)
- 14,000 円 : 過去 20 年の平均
- 15,000 円 に回復 (2013 年 5 月 15 日)
- 15,627 円 (2013 年 5 月 22 日)
- 16,300 円 : 過去 30 年の平均
- 18,261 円 : IT バブル後の高値 (2007 年 7 月 9 日)
- 20,900 円 : 東証第 1 部の時価総額が過去最大となる水準

**【日経平均株価の急落 : 2013 年 5 月 23 日】**

2013 年 5 月 15 日の東京株式市場で日経平均株価の終値が 5 年 4 カ月ぶりに 15,000 円台を回復した。5 月 22 日は相場の先高観を背景に個人投資家の取引が膨らみ、東京証券取引所第 1 部の売買高は 63 億 8,000 万株と過去 2 番目の多さを記録した。日経平均株価の終値は前日比 246 円 24 銭 (1.60%) 高い 15,627 円 26 銭と、5 年 5 カ月ぶりの高値をつけた。

しかし、5 月 23 日、日経平均株価は急落し、終値は前日比 1,143 円 28 銭 (7.32%) 安の 1 万 4,483 円 98 銭、下げ幅は 13 年ぶりの大きさである。「昨年 11 月中旬から株高・円安が始まった『アベノミクス相場』は、初めて本格的な調整を迎えた。」(『日本経済新聞』2013 年 5 月 24 日) と報道されている。

## 参考文献

- Marshall, A. and M. P. Marshall, The Economics of Industry, London : Macmillan and Co. Second Edition, 1881 (橋本昭一訳『産業経済学』関西大学出版部、1985年3月)。
- Keynes, J. M., A Tract on Monetary Reform, 1923, The Macmillan Press 1971 (中内恒夫訳『貨幣改革論』東洋経済新報社、1978年10月)。
- Keynes, J. M., A Treatise on Money 1 The Pure Theory of Money, 1930, The Macmillan Press 1971 (小泉明・長澤惟恭訳『貨幣論Ⅰ：貨幣の純粹理論』東洋経済新報社、1979年8月)。
- Keynes, J. M., A Treatise on Money 2 The Applied Theory of Money, 1930, The Macmillan Press 1971 (長澤惟恭訳『貨幣論Ⅱ：貨幣の応用理論』東洋経済新報社、1980年2月)。
- Keynes, J. M., The General Theory of Employment, Interest, and Money, 1936, The Macmillan Press 1971 (塩野谷祐一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社、1983年12月)。
- 賀川豊彦『人格社会主義の本質』清流社、1949年。
- 滝川好夫『ケインズなら日本経済をどう再生する』税務経理協会、2003年6月。
- 滝川好夫『ケインズ経済学を読む』『貨幣改革論』『貨幣論』『雇用・利子および貨幣の一般理論』ミネルヴァ書房、2008年3月。
- 滝川好夫『資本主義はどこへ行くのか 新しい経済学の提唱』PHP研究所、2009年2月。
- 滝川好夫『図解雑学 ケインズ経済学』ナツメ社、2010年11月。
- 滝川好夫『図でやさしく読み解く ケインズ』『貨幣改革論』『貨幣論』『一般理論』泉文堂、2010年12月。
- 内閣府『『日本再興戦略』改訂2014—未来への挑戦—』2014年6月。
- 内閣府『経済財政運営と改革の基本方針2014について』2014年6月。

## 研 究 叢 書 (既 刊)

---



---

第 1 号	生産と分配に対する貿易効果の分析	片野 彦二著	1961 年
第 2 号	国際貿易と経済発展	川田富久雄著	1961 年
第 3 号	国際私法の法典化に関する史的研究	川上 太郎著	1961 年
第 4 号	アメリカ経営史	井上 忠勝著	1961 年
第 5 号	神戸港における港湾荷役経済の研究	柴田 銀次郎・佐々木 誠治・秋山 一郎・山本 泰督共著	1962 年
第 6 号	企業評価論の研究	小野 二郎著	1963 年
第 7 号	経営費用理論研究	小林 哲夫著	1964 年
第 8 号	船内労働の実態	佐々木誠治著	1964 年
第 9 号	船員の雇用制度	山本 泰督著	1965 年
第 10 号	国際私法条約集	川上 太郎著	1966 年
第 11 号	地域経済開発と交通に関する理論	野村寅三郎著	1966 年
第 12 号	国際私法の国際的法典化	川上 太郎著	1966 年
第 13 号	南北貿易と日本の政策	川田富久雄著	1966 年
第 14 号	インド経済における所得分配構造	片野 彦二著	1968 年
第 15 号	ラテンアメリカ経済統合の理論と現実	西向 嘉昭著	1969 年
第 16 号	会計情報と EDP 監査	中野 勲・大矢知浩司共著	1972 年
第 17 号	国際収支と資産選択	井川 一宏著	1974 年
第 18 号	経営計測システムの研究	定道 宏著	1978 年
	<b>Business&amp;Economic Information Control and Analysis System</b>		
第 19 号	日本・オセアニア間の海上輸送とオセアニア主要港の現状	佐々木誠治著	1978 年
第 20 号	計量経済情報システム STEPS-BEICA	定道 宏・布上康夫共著	1979 年
第 21 号	海上運賃の経済分析	下條 哲司著	1979 年
第 22 号	国際法上の船籍論	嘉納 孔著	1981 年
第 23 号	ブラジル経済の高度成長期の研究	西島 章次著	1981 年
第 24 号	資本蓄積過程の分析 一理論的枠組とオーストラリア経済への適用一	下村 和雄著	1983 年
第 25 号	会計情報公開論	山地 秀俊著	1983 年
第 26 号	企業の国際化をめぐる特殊研究	井上 忠勝・山 本泰督・ 下條 哲司・井川 一宏・山地 秀俊共著	1983 年

---



---

—— 研 究 叢 書 (既 刊) ——

- |        |  |                    |        |
|--------|--|--------------------|--------|
| 第 27 号 | 海運における国家政策と企業行動  | 海運経済専門委員会著         | 1984 年 |
| 第 28 号 | オーストラリアの金融システムと金融政策  | 石垣 健一著             | 1985 年 |
| 第 29 号 | 会計情報公開制度の実証的研究<br>— 日米比較を目指して —                                  | 山地 秀俊著             | 1986 年 |
| 第 30 号 | 配船の理論的基礎   | 下條 哲司編著            | 1986 年 |
| 第 31 号 | 仮想電子計算機と計算機言語システム<br>— 世界計量経済モデル分析システム —                         | 安田 聖著              | 1986 年 |
| 第 32 号 | 期待効用理論 — 批判的検討 —   | 伊藤 駒之著             | 1986 年 |
| 第 33 号 | アメリカ企業経営史研究  | 井上 忠勝著             | 1987 年 |
| 第 34 号 | 反トラスト政策 — 経済的および法的分析 —<br>カールケイゼン・ドナルド F. ターナー共著<br>根岸 哲・橋本 介三共訳 |                    | 1988 年 |
| 第 35 号 | 会計情報システムと人間行動  | 中野 勲編著             | 1989 年 |
| 第 36 号 | 国際金融経済論の新展開<br>— 変動為替相場制度を中心として —                                | 井澤 秀記著             | 1989 年 |
| 第 37 号 | 労働市場研究の現代的課題   | 小西 康生・三木 信一共著      | 1989 年 |
| 第 38 号 | 香港企業会計制度の研究  | 中野 勲編著             | 1989 年 |
| 第 39 号 | 国際比較統計研究モノグラフ 1  | 能勢 信子編著            | 1990 年 |
| 第 40 号 | 経済発展と還太平洋経済<br>西向 嘉昭・石垣 健一・西島 章次・片山 誠一共編著                        |                    | 1991 年 |
| 第 41 号 | 労使問題と会計情報公開  | 山地 秀俊著             | 1991 年 |
| 第 42 号 | 経営財務と会計の諸問題  | 森 昭夫編著             | 1992 年 |
| 第 43 号 | 国際比較統計研究モノグラフ 2  | 小西 康生編著            | 1993 年 |
| 第 44 号 | アメリカ現代会計成立史論<br>中野 常男・高須 教夫・山地 秀俊共著                              |                    | 1993 年 |
| 第 45 号 | ネットワーク環境における情報システムの研究  | 宮崎 耕著              | 1994 年 |
| 第 46 号 | 財務情報分析と新情報システム環境   | 民野 庄造著             | 1995 年 |
| 第 47 号 | 税効果会計  | 梶原 晃著              | 1995 年 |
| 第 48 号 | アジア経済研究  | 阿部 茂行著             | 1997 年 |
| 第 49 号 | 会計とイメージ  | 山地 秀俊・中野 常男・高須 教夫著 | 1997 年 |
| 第 50 号 | 地域保健医療情報システム<br>— 加古川地域における地域情報化戦略 —                             | 小西 康生・中村 利男著       | 1997 年 |

—— 研 究 叢 書 (既 刊) ——

第 51 号	原価主義と時価主義	山地 秀俊編著	1998 年
第 52 号	RIEB データベースの研究	安田 豊・阿部 茂行著	1998 年
第 53 号	地方公共分野の情報化	小西 康生編著	1998 年
特 別	日本の金融システムの再構築とグローバル経済	石垣 健一・日野 博之編著	1998 年
第 54 号	日本型銀行システムの変貌と企業会計	山地 秀俊編著	2000 年
第 55 号	日・韓自動車産業の国際競争力と下請分業生産システム	金奉 吉著	2000 年
第 56 号	地方自治体の IT 革命 —21 世紀型自治体の情報化戦略—	小西 康生・中村 利男著	2000 年
第 57 号	90 年代ブラジルのマクロ経済の研究	西島 章次・Eduardo K. Tonooka 著	2001 年
第 58 号	マクロ会計政策の評価	山地 秀俊編著	2001 年
第 59 号	米州におけるリジョナリズムと FTA	細野 昭雄著	2001 年
第 60 号	韓国の構造改革と日韓・東アジアの経済協力	金 奉吉・井川 一宏共編著	2002 年
第 61 号	現代ツーリズム研究の諸相	小西 康生・貴多野乃武次編著	2002 年
第 62 号	ラテンアメリカにおける政策改革の研究	西島 章次・細野 昭雄編著	2002 年
第 63 号	アメリカ不正会計とその分析	山地 秀俊編著	2003 年
第 64 号	Local Currencies —その現状と課題—	小西 康生編著	2003 年
第 65 号	「ツーリズム」関連統計 —その現状と課題—	小西 康生・貴多野乃武次編著	2004 年
第 66 号	韓・日 FTA と韓国 IT 産業： グローバル化と東アジア経済統合の進展の中で	趙 炳澤・井川 一宏編著	2005 年
第 67 号	“観光” から “ツーリズム” へ —多様なツーリズムの可能性を探る—	小西 康生編	2005 年
第 68 号	アジア諸国に学ぶわが国の観光立国政策	小西 康生・貴多野乃武次編著	2006 年
第 69 号	ドイツ企業のコーポレート・ガバナンスと日本における M&A	Bebenroth, Ralf 著	2009 年

==== 研究叢書(既刊) =====

- 第70号 日本のもの造り組織指向の会計と国際会計  
シヤム・サンダー・山地 秀俊編著 2009年
- 第71号 残像の墓標  
—ヴィジュアル・ディスクロージャー論—  
山地 秀俊著 2011年
- 第72号 ブラジルにおける経済自由化の実証研究 西島 章次・浜口 伸明著 2011年
- 第73号 比較取引制度分析序説  
小島 健司著 2012年
- 第74号 複式簿記・会計史と「合理性」言説  
—兼松史料を中心に—  
山地 秀俊・藤村 聡著 2013年

(非売品)

平成 27 年 3 月 24 日 印刷

平成 27 年 3 月 31 日 発行

著 者 神戸大学教授  
滝川好夫

発行所 神戸市灘区六甲台町 2-1  
神戸大学経済経営研究所

印 刷 大阪市西区阿波座 1-5-2 第 4 富士ビル 3F  
前田印刷 株式会社