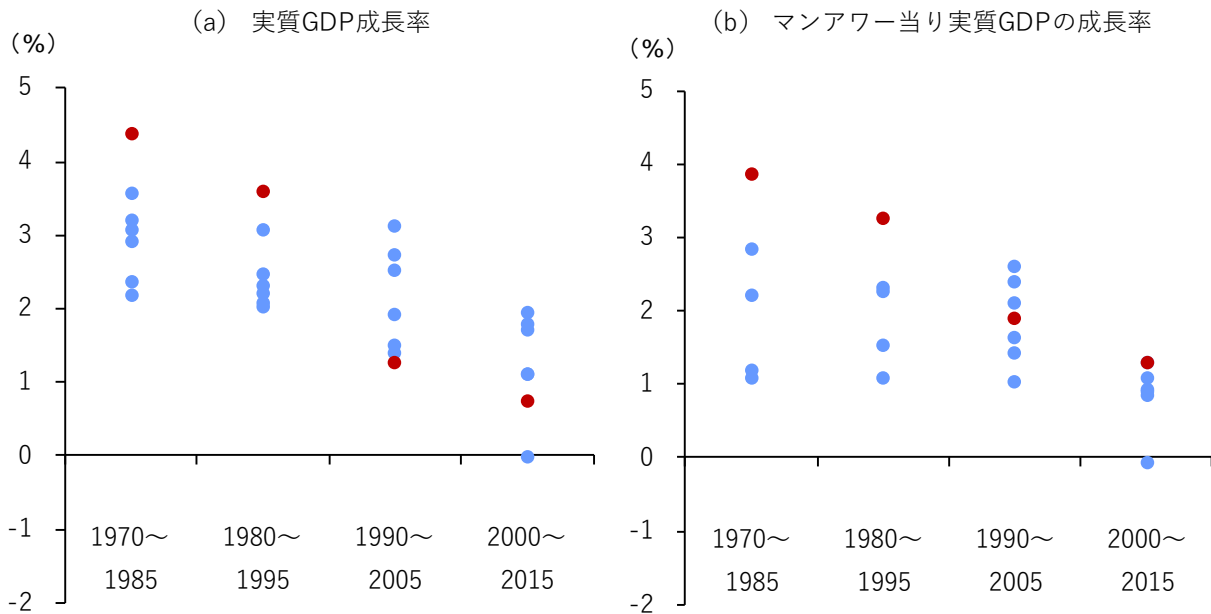


アベノミクスと異次元緩和は太平洋戦争のリプレイ？

いきなり物騒なことを言うと思われるだろうが、私は、アベノミクスと日銀の異次元緩和はかつての太平洋戦争のようなものだと考えている。すなわち、これらはもともと勝算も必要性もないにも関わらず、いったん開始すると簡単に後戻りできない政策である。事態が悪化すると為政者はますます過激な政策にのめりこんでゆくが、それを永遠に続けることはできず、最終的には国民に甚大な被害が及ぶことになる。以下ではアベノミクスと異次元緩和がなぜそうしたもののなのかを論じたい。

政府と日銀が 2013 年に現行の政策を開始した目的は「デフレと経済停滞からの脱却」だった。私は当時この目的の意味がよく分からなかったし、今も分からない。確かに日本の経済成長率はかつてに比べて大きく下落したが、その一部は国民の労働時間の減少によるものである。G7 の国々に関して実質経済成長率から国民の総労働時間の伸び率を引いた労働生産性の上昇率を比較すると、日本は今日でもトップクラスである。その日本においてアベノミクスや異次元緩和が不可欠だとしたら、他国はもっと過激な政策が必要だということになるのではないか。

図 1 G7 諸国の実質経済成長率の推移



(注) 赤が日本、青がその他の G7 諸国 (米、英、独、仏、加、伊)。ドイツとイタリアのマンアワー当たり実質 GDP の成長率は 1990 年以降のみ。

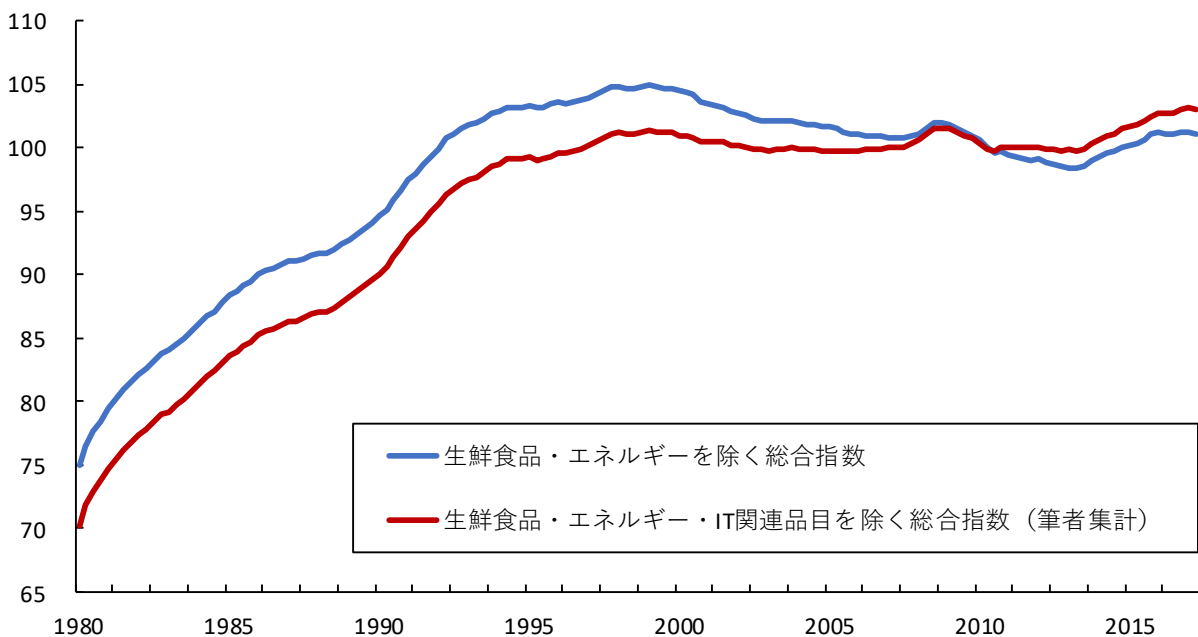
(出所) OECD と世界銀行のデータをもとに筆者集計。

それでも日本の政界や財界に不満感が漂っているのは、欧米へのキャッチ・アップ過程に

あった過去の高成長が忘れられないからだろう。安倍政権は年率 2%超の実質 GDP 成長率を目指しているが、今後 20~30 年間に日本の労働人口は年率平均で 1%程度減少する可能性が高い。その中で年率 2%の実質 GDP 成長率を維持するためには、年率 3%程度の労働生産性上昇率が必要となる。しかし図 1 (b) を見ると分かるように、G7 の中でそのような高成長を維持している国は存在しない。政府は「そのためにできることは何でもやる」などといって財政支出を膨らませているが、そのようなことを続けると、すでに破たん状態にある財政が崩壊したときの被害がいっそう大きくなる。

デフレに関する政府と日銀の認識も誤謬に満ちている。日本の CPI の上昇率は確かに 1990 年代半ばから低迷しているが、「物価水準の持続的下落」という本来の意味のデフレはなかったといってよい。1990 年代末から 2010 年代初頭にかけて CPI が下落傾向にあったのは、IT 機器の品質改善を考慮して統計上の物価を大幅に下方修正することが頻繁に行われていたからである。それを考慮すると、日本の物価は驚くほど安定しており、ここ数年はむしろ上昇傾向にある。

図 2 日本の CPI の推移 (2010 年 = 100)



(注) いずれも季節変動と消費税率改訂の影響を調整している。

(出所) 総務省統計局のデータをもとに筆者集計。

黒田春彦日銀総裁は「CPI 上昇率が年率 2%未満なら実質的にはデフレ」と主張するだろうが、国民は本当にそうした物価上昇を望んでいるだろうか。百歩譲ってそれが望ましいとしても、それを阻んでいるのは当の日本政府である。日本の CPI が 1990 年代初頭まで上昇基調にあったのは、相対的に生産性上昇率の高い製造業の賃上げが他産業に波及する効果が機能

していたからである。しかその後に製造業の雇用縮小が本格化すると、そうした効果が働かなくなった。

今日の日本において唯一強力な雇用吸収力を有しているのは介護や医療等の高齢者向け社会福祉業である。しかし社会福祉は典型的な規制産業であり、サービス価格も従業員の賃金も厳しく統制されている。政府が高齢者福祉にとめどなく税金を投入して価格を抑え込むことを止め、従業員の賃金も自由化すれば、人員の奪い合いが生じて他の産業にも賃上げと物価押し上げ効果が波及するはずである。それをせずに異次元緩和だけで物価を引き上げようとするのはアクセルとブレーキを同時に踏むのと同じ愚行である。

最近、欧米諸国が量的緩和の手じまいに向かう中、学者やアナリストの間で「異次元緩和からの出口段階で日銀のバランスシートが棄損する」とか「政府と日銀が事前に負担の分担を決めておくべき」といった議論が行われているが、この種の議論は本質的なものでない。中央銀行は究極的には政府の子会社にすぎないので、政府が財政の持続性に責任感を持っていない場合、中央銀行がどのように金融政策を運営しても長期的な結果は同じになる。したがって財政破たん状態にある日本の異次元緩和と欧米諸国の量的緩和はもともと似て非なるものである。

上記の点を理解するために、ここで図 3 を見てみよう。これは異次元緩和によって政府と日銀のバランスシートがどのように変化するかを示したものである。上段の (a) は異次元緩和前の正常な状態である。日本政府は圧倒的な債務超過であり、国債を発行してその大半をファイナンスしている。日銀は現金（と僅かな法定準備金、ここでは省略）に見合う分の国債を保有している。政府・日銀間の債権債務を相殺すると、右端の統合政府（広義の政府部門）のバランスシートになる。

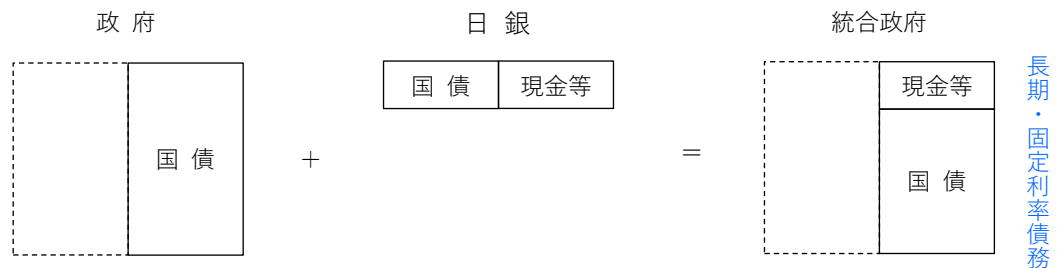
一方、下段の (b) は日銀がすべての国債を購入して超過準備が膨れ上がった状態を表している。右上と右下の統合政府の債務残高は同一であり、変化しているのは債務の内訳だけである。国債の多くが固定金利の長期債務であるのに対し、日銀の超過準備は随時引き出し可能な超短期債務であり、量をコントロールするためには利率を変化させざるをえないという意味で変動金利負債でもある。このことから分かるように、異次元緩和は借り手にとって望ましいはずの長期・固定金利負債を短期・変動金利負債に置き換えているだけで、財政管理の観点からするとむしろ有害である。

ただし (a) と (b) の違いは究極的には必ずしも重要なものでない。正常な金融政策が行われている (a) の状態において政府が国債のロールオーバーに行き詰った場合、デフォルトを宣言することはせずに日銀に支援を求めるだろう。日銀が国債買い入れを拒否した場合、日銀法を改正してそれを強制すればよいだけのことである。すなわち、日銀が事前に異次元緩和を行っていなくても、財政に対する信頼が失われた時点で統合政府のバランスシートは (b)

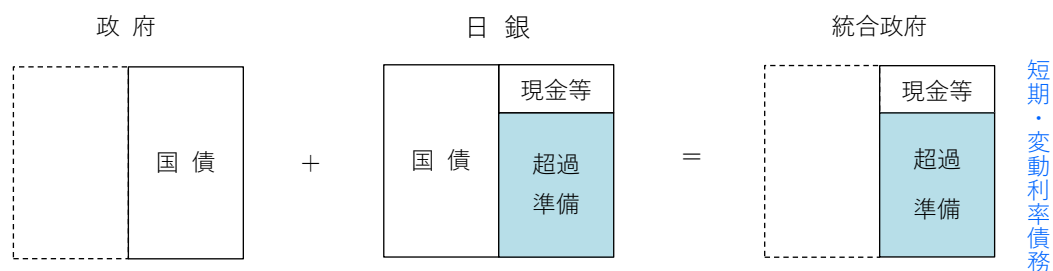
のそれに移行する。ただし今日のように日銀が自発的に国債を買い入れたのちに財政破たんや金融危機が表面化した場合、政府がそれを日銀の不手際だと主張することは必定である。その意味で異次元緩和がきわめてまずい政策であることは事実である。

図3 異次元緩和と統合政府のバランスシート

(a) 正常な金融政策



(b) 異次元緩和

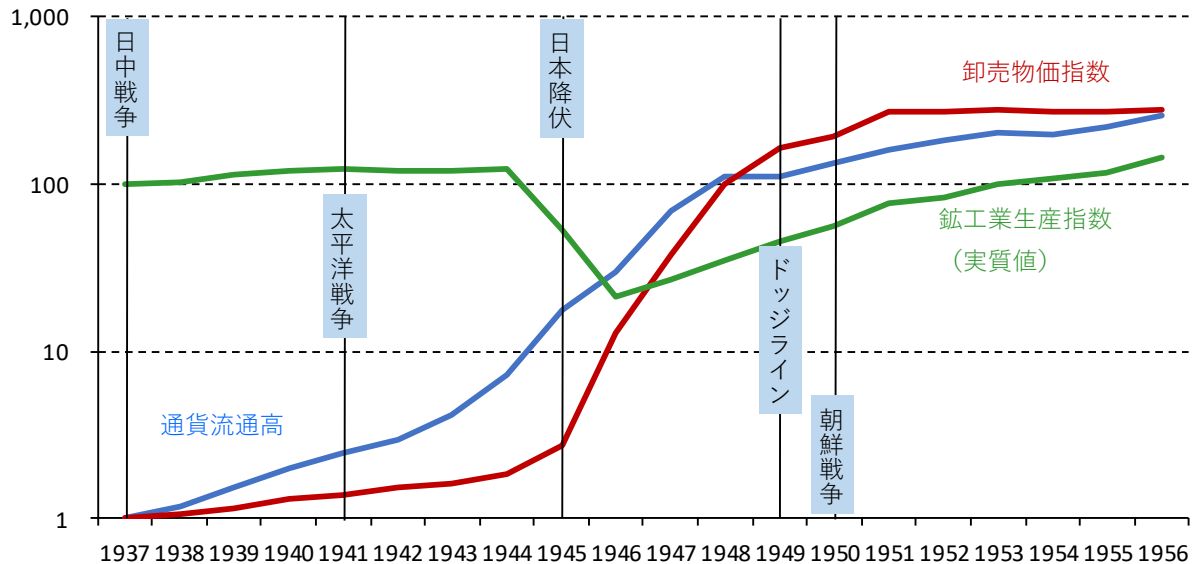


さて、いま、(b) の状況において国債が無価値であることに国民が気付いたとしよう。するとその見合いである日銀の負債 (=円という通貨) も無価値であることになり、現金や預金を外貨や実物資産に替える動きが広がるだろう。国民が民間銀行の預金を引き下ろしに来れば、民間銀行は日銀の準備預金を引き下ろしてそれに応じざるをえない。ハイパーインフレや大規模な資本逃避を恐れる日銀は準備預金の引き出しを制限しようとするだろうが、そのためには国民が民間銀行預金を引き出すことも制限する必要がある。それでも物価が上昇しない保証はないので、政府が価格や賃金を直接的に統制することも必要になるだろう。

これらはまさに先の大戦時に起こったことである。日中戦争開始以降、戦争債券の乱発や公債の日銀引き受けによって通貨量が急増していったのに対し、物価の上昇は相対的に緩慢だった。これは軍需に押されて生活物資が不足する中、政府が物価と賃金の統制を強めていったからである。しかしいくら統制を続けても財政の持続性喪失と過剰流動性という本質的な問題は解決しない。図4において戦後の混乱を経て正常な状態が回復した1950年代半ばと

日中戦争開始時を比較すると、生産量はほぼ横ばいで、通貨量と物価だけが 300 倍近く上昇している。いうまでもなく、この時期に政府と日銀を信じ財産を国債や現金の形で保有していた人々はそのほとんどを失った。

図 4 太平洋戦争前後の日本の通貨流通高と物価



(注) 鉱工業生産指数は 1937 年の値が 100、通貨流通高と卸売物価指数は 1937 年の値が 1 になるように調整した。

(出所) 日本経済研究所編 (1958) 『日本経済統計集—明治・大正・昭和』等をもとに筆者集計。

安倍首相は「今日の状況は太平洋戦争時とまったく異なり、財政の持続性は維持されている」と言うだろうが、それを信じる人は相当おめでたいと言わざるをえない。最近、安倍首相は政権発足時に自ら設定した「2020 年までのプライマリー・バランスの黒字化」の代わりに「政府債務の GDP 比」を財政再建の目標として重視しつつある。プライマリー・バランスの影響を別とすると、「政府債務の GDP 比」が上昇するか下落するかは既発債の平均利率と名目 GDP 成長率のどちらが高いかに依存しており、後者の方が高ければ下落する。

正常な状況では経済成長率が高まれば金利も上昇するため、両者は本来連動しているが、今日の日本では日銀が長期金利を 0% に固定してしまっている。したがって実質 GDP が増えるかインフレが進むかすれば「政府債務の GDP 比」は下落するし、恐ろしいことに、既存の債務残高が大きいほどその効果が大きくなる。昨年には GDP の集計方法が変更され、統計上の GDP が 5% 以上増加している。2019 年の消費税率引き上げによって物価が上がれば、その分も「政府債務の GDP 比」の引き下げに寄与する。こうした統計上の詭弁を弄して「財政は盤石」と主張するのではかつての大本営発表と同じである。

今後どのような形で現行の政策の矛盾が露呈するかは分からないが、国内に「王様は裸だ」と叫ぶ気概を持つ人が少ないことを考えると、先の戦争時と同様に、最後通牒海外からやっ

てくる可能性が高い。日本国債の格付けはすでに先進国にあるまじき水準にまで下落しているが、あと一、二段階引き下げられると、まともな海外投資家は日本国債や円預金を保有しなくなるだろう。日本の民間企業が日本国債以上の格付けを得ることは不可能だから、その後は事業会社や金融機関の外貨調達も困難になり、貿易や国際投資にも甚大な影響が及ぶ可能性が高い。

そうした事態が発生した場合、政府と日銀は経済の混乱を「海外投機家」のせいにして自らの責任を回避しようとするだろう。太平洋戦争を惹き起こした人々も「あれは自衛戦争だった」「日本は戦争に巻き込まれた」などといって戦後すぐに政界や官界に復帰し、現在はその子孫が戦前の社会体制の復活に執念を燃やしている。こうしたことをいつまでも許していると、私たちは歴史から学び合理的に行動することができない国民であることをふたたび証明することになるだろう。