

研究会報告

アベノミクスの何が問題か

高田太久吉（金融・労働研究ネットワーク代表）

アベノミクスの経済学

日本経済の今後を考えるうえで、アベノミクスをどう見るかが焦点になっている。アベノミクスは3本の矢で出来ていると言われるが、最初の矢は「これまでと次元の違う金融政策」ということになっている。これに機動的な財政政策と国土強靱化・労働市場自由化など成長戦略を意味する2本の矢が続くことになっている。ここでは、金融問題に関心をもつものとして、現在実施されている金融政策を中心に、私の見解をお話させていただきたい。

①リフレ論とインフレターゲット論

アベノミクスの第一の矢を任された日銀（黒田総裁）は、近年下落気味の物価上昇率を2年間で2%に押し上げるといっている。アベノミクスを安倍首相に指南している浜田幸一氏たちは、現在の不況はデフレ（物価下落をとまなう経済不振）からきているから、物価下落を食い止めれば景気が回復し、雇用も増えていくと主張している。さらに、景気が回復すれば、いずれ財政再建や雇用改善にもつながっていくだろうと言う。これらの主張の根底には、デフレも不況も貨幣現象で、その責任は過去の日本銀行の誤った、あるいは不十分な政策に原因があるという考えが横たわっている。

浜田氏を先頭とするいわゆるリフレ論者によれば、デフレと円高という現在経済回復の重しになっている二大問題は、どちらも本質的に貨幣現象であり、日本銀行の責任で起きている問題だということになる。だから、この二つの問題を克服し、経済を完全雇用の軌道に戻す責任は、主として金

融政策の責任に帰せられる。他方、財政政策には、金融政策がそうした重要な目標を達成するのを、側面から助ける役割が期待される。あくまで、重大な責任は金融政策にあるというのがリフレ論者の考え方だ。

②異常なインフレターゲット論態 本来はインフレ抑制のターゲット

かくして、アベノミクスは金融緩和によるデフレ克服を梃子にした政策になっている。デフレ克服のために、日銀の責任で物価上昇率を2%に押し上げるというインフレターゲット論が、アベノミクスの第一の矢の焦点になっている。その際、浜田氏たちは、インフレターゲット論は世界の常識だという。日本が最近までそれを採用しなかったこと自体が世界標準からみれば異常だという。

近年、インフレターゲットを金融政策の目標に設定している国は米英、北欧などを含め20カ国近く（ただし多数は、インフレに苦しむ途上国）もあり、その意味では、浜田氏の指摘はまったくの間違いではない。しかし、インフレターゲットを設定している国のほとんどは、物価を押し上げるためではなく、インフレを抑制し、物価を望ましい、あるいは許容できる低水準で安定させるためにインフレターゲットを設定している。アベノミクスのインフレターゲット論の特殊性は、物価を押し上げる目標としてターゲットが掲げられていることだ。これは世界に例がないと言ってもよい。物価が下がっているから2%に押し上げるという政策は国際的に異常であるが、その異常さはマスコミでも説明されていないし、多くの国民も知らないのではないのか。

③金融政策と「コミュニケーション」 背景にあるFRBの金融政策思想

ところで、アベノミクスの推進者たちがどのような考え方をしているかを理解する一つの手がかりがある。今年2月15日に、浜田氏が、米国のピーターソン国際経済研究所——非常にステータスの高い、米国でも超一流の人たちが研究員をしている研究所だが——に招かれて、「アベノミクスをアドバイスする」というタイトルで、アベノミクスの考え方と狙いとを報告している。これは、ペーパーにはなっていないが、パワーポイントの報告資料という形で公表されている(Advising Abenomics)。これをみると、彼の言うアベノミクスがどういう考え方に基づいているのかということが垣間見える。

それによると、アベノミクスという名前をつけたのは、自民党の政治家の中川秀直で、現在、安倍首相を取り囲んでいる岩田規久男、高橋洋一、山本幸三、本田悦朗たちが、これを安倍首相に吹き込んでいと書いている。

浜田氏の報告内容にはとりたてて議論するような経済学的に意味のある論点は含まれていないが、一つだけこれもあまり日本では知られていないことがある。浜田氏は、報告の中で米国の連邦準備制度理事会(FRB)副議長で、コミュニケーション担当をしているジャネット・イエレン(Janet Yellen)という人物を引き合いに出している。いわゆる広報担当だ。後で詳しく紹介するが、彼女の言動をみると、いまの安倍政権のスタイル、背景、狙いがはっきりしてくる。

彼女は今年4月に行った講演のなかで、いま現在、米国の中央銀行がどういう考え方で金融政策をやっているかを説明している。そこでは、金融政策はほかの政策分野に比べ、コミュニケーションがとりわけ重要だということを繰り返し強調している。つまり、中央銀行がやっていることを、国民、企業、投資家にどう理解してもらうか、

そして、中央銀行がこれからどうしようとしているのか、その政策をとればどうなるのかということについて、正しい理解をもらうことが決定的に重要だという。

彼女によれば、過去2年間、米国の金融政策の運営でコミュニケーション革命と呼べるような変化が起きている。最近のFRBは、金融政策の運営に関して、市場関係者と非常に積極的かつきめ細かくコミュニケーションをとるようになってきている。例えば、政策を変更すると、なぜそういう変更をするのか、その根拠は何なのか、その変更をすれば金融市場に何が起こるのかということをも丹念に説明をする。さらに、時間を置かずにバーナンキ議長とかしかるべき人間がテレビに登場して、メディアを通じて全米に説明する。そういうことを徹底的にやっている。

それによって、公衆が、金利や物価、あるいは経済全般のマクロ指標がどうなっていくかについて一定の期待を持つことになる。中央銀行は、こうした市場関係者の期待を崩したらおしまいなので、それを崩さないように、いったん打ち出した政策は多少何があってもぶれずに徹底的に実施する必要がある。そして、政策の狙いを公衆に繰り返し説明していく。そうやって中央銀行と公衆の認識、期待が一致したときに金融政策はうまくいくということを、イエレンはしきりに強調している。

日銀総裁としてアベノミクスの一番手を任された黒田氏は、異次元の(非伝統的な)金融緩和を絶対ぶれずに続けると強調している。これはまさにイエレンの教えにしたがった言動と言える。株価や為替の足元の変動に一喜一憂しては金融政策はやっていられない。そうではなく、2年以内に物価上昇率を2%まで押し上げるという期限を切った具体的目標を公表したのだから、これを実現するために従来使われなかったものも含めてありとあらゆる手段、可能な政策はすべて小出しにしないで一挙に総動員すると言明している。こうして政策目標を公表し、市場や国民に日銀の狙いを刷り込んだわけだから、その目標に向かって実

際に物価が動いていくと公衆が期待するかどうか重要なのであって、株価や為替レートなど足元の変化は大した問題ではない。そういう考え方でいまの日銀の政策はやられている。

クルーグマン、スティグリッツと アベノミクス

ところで、アベノミクスをめぐる議論でよく引き合いにだされるのが、ポール・クルーグマンとジョセフ・スティグリッツだ。2人とも米国の経済学者でノーベル賞を贈られている。かれらは最近マスコミに登場し、アベノミクスに対して高い評価をする発言を行っている。政権とこれに追従するメディアは、アベノミクスはいいかげんな思いつきの政策ではなく、ノーベル賞をもらった2人の学者がお墨付きを与える正しい政策だというように利用している。

このうち、クルーグマンは、今年1月のNYタイムズのコラムに、「日本はついに踏み出した(Japan Steps Out, New York Times, 2013/01/13)」という記事を書いている。かれは、大意つぎのように述べている。日本は失われた20年から30年に入った。日本政府はこれまで、財政支出と金融緩和で景気を押し上げようとしてきたが、その都度回復の兆しが見えると腰砕けになり、政策を和らげたり、引き戻したりし、毎回失敗してきた。その結果、国民の間にデフレがずっと続くという思い込みが広がってしまっている。この思い込みをどうやってひっくり返すかが大事で、アベノミクスはそこに狙いを定めて、断固とした姿勢をとっている。市場はそれを受け止め、円安・株高が起き、輸出業者は大喜びし、土地価格もバブルぎみで大変な成果をあげている。日本に詳しい友達、安倍首相は国粹的な右翼で復古的イデオロギーの持ち主だと警告するが、もしアベノミクスがうまく行けば、世界経済全体に望ましい効果をもたらす。成功を祈りたい——そういう趣旨のことを書いている。

スティグリッツもやはりアベノミクスに

対する期待を表明しているが、彼は、金融政策は本格的な財政出動の条件を作るための時間稼ぎであって、金融政策だけで問題が解決するとはもちろん考えていない。かれは、経済成長のためには、正しい規制、社会保障制度、賃上げ、雇用促進、研究・教育促進その他の政策が伴う必要があると指摘している。

スティグリッツが金融政策だけで問題は解決できない、財政政策や社会政策、適切な規制の導入が必要であると言っているのは、正しい。後でも触れるが、私の考えでは、現在の最大の経済問題は雇用問題だ。経済成長や内需回復ももとより重要だが、経済成長や内需押し上げの最大のばねになるのは賃金よりむしろ雇用情勢の改善ではないかと思う。どうやって安定的でディーセントな(人間にふさわしい)雇用をつくり出し、国民の将来に対する不安を取り除くことができるかが、経済政策の最大のポイントにならなければならない。

浜田氏の考えはこれとは全然違う。雇用政策ではなく「異次元の金融緩和」によって、経済を立て直すと言っている。そのために短期証券だけではなく、民間金融機関から手当たり次第に証券を買い入れて、お金をむりやり銀行に流し込む。これを徹底的にやる。いままでは、日本銀行が買うのにふさわしい「適格性」とか、買い上げた国債の量を通貨の発行量以下に抑える「日銀券ルール」とか、そういう縛りを自分にかけていたけれども、そういうものには今後こだわらない。そういう旧来の金融政策のルールを、いま世界の経済学者は支持していないという。

実は、これも全くの間違いではない。特に2007年の金融危機以降、世界中の中央銀行は大恐慌の再来を防ぐために、「超法規的措置」を含め、ありとあらゆることをやってきたが、その過程で、金融政策についての考え方に変化が生じている。

これまで、イングランド銀行や欧州中央銀行は——とりわけ欧州中央銀行は旧ドイツ中央銀行の影響が非常に強いから——中央銀行の政策の最大の眼目は、物価の安定だと言って

きた。ヨーロッパは2%、米国は2・5%とか、設定した目標を物価上昇率が超えないように金融政策を運営するのが中央銀行の最大の責任で、雇用を増やすとか、輸出を伸ばすとか、企業の利潤を回復して景気を好転させるなどは主として財政の役割だというのが基本的な考え方だった。特に、中央銀行は雇用には直接の責任を負わないし、負えないというのがいままでの考え方だった。

ところが、金融危機以降、そうした考え方が次第に変わってきている。イングランド銀行、欧州中銀も含め、雇用は経済政策のうえで非常に重要で、当然中央銀行も雇用の改善に対してしかるべき貢献をする、その観点から可能な措置を講じるということ、中央銀行の幹部たちが口にするようになってきている。これは大きな変化だ。

日本では、特にマルクス経済学の人たちは、中央銀行ができません雇用改善とか、経済成長に言及するのはおかしい。そういうことに言及すると時々政権の思惑に引きずり回されて、中央銀行としての自立的な金融政策ができなくなる。戦前もそうだし、大体のインフレやバブルはそうしたことから起きている。中央銀行はあくまで政権から距離を置いて、物価と為替、この二つのレートの安定に政策の目標を集中すべきだというのが、日本ではオーソドックスな経済学者の考えだ。しかし、世界的にみればそうした考え方が大きく転換しているというのは、事実の問題としてある。

浜田氏は、日銀に責任をおつかぶせようとしているわけだが、その根拠は非常にシンプルだ。彼によれば、資産価格は、資産の残高と期待利回りの相関関係で決まる、他方、物価は貨幣の「価格」と財の価格との相関関係で決まる、最後に、為替レートは、各国通貨の相対「価格」によって決まる。このように、すべては、数量的相関関係で決まるというのは、理論的には無概念的同義反復で、きわめて極端な「貨幣数量説」である。

彼が注目しているのは、2007年金融

危機発生以降の各国中央銀行の資産の増加率である。資産増加がもっとも著しいのはイングランド銀行、ついで、米連邦準備銀行、欧州中銀の順で、日銀は最低である。その結果は円の独歩高である。円高によって企業が投資できず生産も落ちている——この三つのトレンドを理由にして、根本的な問題は日銀が不十分にしかベースマネーを増やしていないことだ、そこにすべての原因の出発点があり、これを転換しない限りいつまでもデフレが続く、投資が起きない、雇用も起きない、さらに財政もますます悪化していくという論法になる。だから金融政策で無理やりにでも通貨を増やさないと、現在のデフレ・円安問題は絶対に解決しないという。そういう非常にシンプルなマネタリストの議論だ。

このような議論は、かつてマネタリズムの祖とされるミルトン・フリードマンが展開していた本来のマネタリズムの主張とは明らかに異なっている。フリードマンは、金融政策の目標として、潜在的な経済成長率に照応し、同時に、通貨の流通速度の低下分を相殺するのに十分な通貨供給を維持することを挙げた。要するに、物価に対して中立的な通貨供給という目標である。これ自体、誤った貨幣数量説にもとづく誤った政策目標であるが、フリードマンはインフレターゲットに関してははっきりと批判的であった。ともかく、マネタリストの主張は、近年管理されたインフレ論に傾斜しており、明らかに変化している。

ところで、日本のインフレターゲット論に話を戻すが、現在の日銀のインフレターゲット論は、インフレをおさえることではなく、逆にインフレを引き起こすことを目標にしている点で、国際的に見て異常であることはすでに指摘した。しかし、私の理解では、現在の日銀の政策の異常さはそれだけではない。現在の日銀の姿勢は、主要国の金融政策の目標が金融危機後の経験を踏まえて次第に転換しつつある状況に照らして、きわめて特異と言えるのではないかと思う。

II 金融政策の国際的潮流

①FRB政策転換の意味

今年5月に入ってから、1日で1000円を超える株価指数の下落が生じ、その後もジェットコースターのように株価が上下している。円レートも安定していないし、国債の利回りも不安定になっている。金融関係者も、いまはジェットコースターに乗っているようなものだから、素人は絶対に株に手をだしてはいけないと言っているほどである。

これらの現象は、日本の金融市場が、ある意味で方向性を喪失していることを示している。しかし、その直接の原因は、アベノミクスではない。こうした金融不安定性の背後には、世界の資金の流れが、この春から大きく変わり始めているという問題が存在している。その最大の要因として、米国の金融政策の転換という大きな問題がある。

これについても、前述のイエレンが別の論文で詳しく書いている。

米国連邦準備制度理事会(FRB)は、金融危機が大恐慌に発展するのを阻止し、経済回復が確実な軌道にのることを目指して、これまでバーナンキ議長の采配で、通貨供給を増やすための非伝統的手段による第3次量的緩和政策(QE3)を実施中で、毎月何百億ドルというお金を市場に流している。しかし、こんな政策をいつまでも続けることはできないので、景気回復にある程度の目途がつけば、非伝統的な量的緩和政策からの転換を図らなければならない。現在、その転換の手順を模索中であるが、FRBは政策転換に期限を切るようなことはしない——期限を切るというのは非常に危険なことで、日本のように2年で物価を2%上げるといえるのは、目標設定としてはばかげている——、そうではなく、一定の条件が満たされれば、政策が転換されるという基本的な方向性を示すことが必要だ。

FRBのスポークスマンを自認する

イエレンは、すでに3月の論文で第3次量的緩和を拡張的に続けていく根拠は薄れてきていると言っている。その後、5月にはバーナンキ議長が、非常に慎重な言い回しで、政策の転換時期が近付きつつあると述べている。

それでは、米国の通貨当局は、量的緩和からの出口を模索するにあたって、どのような経済指標に着目しているのであろうか。重要な経済指標には、住宅市場を含めいろいろあるが、FRBの判断を左右するのは基本的に二つ指標である。

一つは雇用である。リーマンショックの後、米国では失業率が9.6%に跳ね上がった。労働統計局が公表する失業率の統計はいろいろと問題があるが、いずれにしても、戦後経済の歴史に照らしてみるときわめて高い失業率である。その後、極端な金融緩和と財政政策の効果でじわじわと下がってきているが、それでも今年7月段階で7.6%という高い失業率である。

FRBが長期トレンドから見て量的緩和を終了できるとみている失業率は6.5%だ。現在7.6%だとすれば、このまま1年くらいやっていればこの目標に近づくと予想している。仮に6.5%が達成できなくても、政府が断固とした姿勢でやっているから、いずれ6.5%あたりで落ち着くだろうと国民が考えるようになれば、一応政策目標の一つが達成されたということになる。

もう一つはインフレだ。FRBが目指しているのは、大体2.5%での安定的な物価上昇率である。物価上昇率の統計もいろいろ問題を抱えているが、近年の物価の推移から見て、すでにこの目標は達成されたと見られている。つまり、インフレターゲットは金融政策の目標から外せるという認識だ。いま、そこに近づいてきているから、物価をこれ以上上げる必要はない。

6.5%以下の失業率、2.5%以下のインフレ率が同時に達成されれば、完全雇用ではないにしても、異常な金融緩和を続けなければならない経済状態ではなくなったということになる。したがって、FRB

は現在、失業率の推移に着目して政策運営をしていると見られる。他方、市場関係者は失業率の目標を達成できるめどが立てば、FRBは金融政策を本格的に転換するとすでに予想している。

経済回復の観点からもう一つ重要な項目は住宅市場だ。今回のバブル崩壊では、住宅市場で起きている問題を正確に把握できていなかったということが、非常に大きな反省点だった。住宅市場も現状は、中古住宅の動きが良くなり、価格も下げ止まっている。したがって、これもとりあえず懸念材料から外せる。

後はオバマ政権にがんばってもらって、雇用を創出してもらおう。財政出動によるグリーン・ニューディールと雇用政策で、6・5%の目標達成に目途がつけば、そこで連邦準備制度理事会は前面に出る必要がなくなる。要旨以上のことを、ジャネット・イエレンは3月の段階で詳しく述べている。

その後、バーナンキが、いつまでも非伝統的な通貨供給を続けることはできないと言うアナウンスを繰り返し発信している。そして、政策転換のための条件は何かということ繰り返しテレビなどで発言することによって、米国ではいずれ通貨供給の蛇口が閉まるということは既定路線になっている。蛇口がいつから閉まっていくのか、閉まったときにどういうことが起きるのかを正確に予測はできない。予測はできないけれど、それは5年も6年も先のことではなく、恐らく長くて2年。早ければ来年の夏くらいに、はっきりと蛇口が閉まりはじめるだろうという受け止めを、経済に通じている人たちはしている。

②FRB政策転換が引き起こす混乱

FRBの蛇口が閉まり始めたときに日本の株式市場や国債利回り、円レートにどういう変化がでてくるのかということが最大の問題だ。いま金融市場のプロの目は、米国の労働統計に向かっている。これがちょっとでも下がればウォール街で株が上がる。そういうふうにウォール街は動いている。

日本は、ウォール街の動きをみて反応する。いわば、ウォール街連動型で、国内経済自体については見通しも根拠もないからジェットコースターになる。日本には、金融政策がどこに向かうのかという羅針盤がない。

ジェットコースターを動かしている最大の動因は、しばしば言われるようにヘッジファンドだ。ヘッジファンドには、ちゃんとした法的な定義があるわけではない。世界にヘッジファンドがどれくらいあって、どれくらいの資金を運用しているかという公式の統計は存在しない。だからヘッジファンド業界や、そこに近い業界の調査機関がつくっている統計を頼りにしながら議論をしている。

ロンドンのシティに、TheCityUKという調査機関がある。イギリス金融界の立場から、公式統計としてはつくられていないさまざまな統計を公表している。私も、ヘッジファンドやエクイティファンドのような公式統計が入手できないものについて調べるときに利用している。

TheCityUKによれば、現在、世界には1万数千のヘッジファンドが活動しており、その半分以上がロンドンにある。ヘッジファンドの主要な拠点はNYではなくロンドンだ。ロンドンの方がはるかに活動しやすいし、そこに世界中から投機的利益を求める資金が集まってくる。世界的には、ヘッジファンドは、少なく見積もって、2兆ドルから3兆ドルのお金を集めて動かしている。これは金持ちやさまざまな金融機関がヘッジファンドに預けているいわば資本金、元手であって、ヘッジファンドはそれをさまざまな手練手管で10倍、20倍と膨らませて運用する。仮に控えめに10倍と見積もると20～30兆ドルになる。日本円に換算すると2000～3000兆円という途方もない金額だ。

東京でも株式取引の60%は外国人投資家だ。その6～7割がヘッジファンドだといわれている。もちろん年金基金や金融機関もある。しかし、いまではヘッジファンドと年金基金やその他の機関投資家、金融機関を区別する根拠はあまりなくなってきた。

ている。普通の銀行がまるでヘッジファンドのように行動する。ヘッジファンドと年金基金の結びつきもどんどん強くなって、ヘッジファンドが動かしている2兆ドルの20%はファンド・オブ・ファンドと呼ばれるヘッジファンドへの投資を専門に行うヘッジファンドから、残りの20%は年金、さらに別の20%は銀行や企業、他の20%は世界中の大金持ちから、きている。あとは出所不明だ。つまり、年金も銀行も投機的利益を得るために、ヘッジファンドに頼っている。

だから、ヘッジファンドだけが問題だと思っていれば大間違いで、銀行自体がヘッジファンドになりつつあるし、年金だってヘッジファンド抜きに資金運用できない。保険会社もそうだ。ヘッジファンドを利用して、投機的利益に依存するという点では、これらの金融機関を区別することに現実的な意味がないと言っても過言ではないくらい、ヘッジファンドとその他の金融機関との結びつきが強まっている。

日本株の売買の半分近くを占めると言われるヘッジファンドは、先ほど言った米国の政策転換のペースに影響を及ぼす統計をにらみながら、FRBの動きをウオッチし、その変化に一喜一憂して、日本株を買ったり、米国に戻したりを繰り返している。それが足元の株価混乱の主因だ。

本当にFRBが蛇口を閉めはじめて、現在の量的緩和政策が放棄されたときに何が起こるかは、いまは予測できない。その結果国際的な資本の流れに変化が生じ、その一番大きな衝撃は金融不安を抱えるヨーロッパと外資依存から抜け出せない途上国にいくだろう。ヨーロッパの金融危機がそれによって二番底に陥る可能性があるし、途上国の中で銀行危機や通貨不安に見舞われる国も出てくるだろう。

③欧州中銀の金融政策

例えば、いまブラジルは経済成長が行き詰まり、リアルが暴落している。欧州では、これまで独り勝ちを続けてきたドイツ経済

が減速している。量的緩和からの出口を模索するFRBだけではなく、経済危機と政情不安に苦しむヨーロッパでも、政策の方向が大きく転換しようとしている。

周知のようにEUは今回の金融・財政危機発生以来これまで、周縁国に対する徹底的な財政締め付けで切り抜けようとしてきた。この政策は、域内不均衡の責任を赤字国だけに押しつける、展望のない誤った政策だと、多くの専門家は言い続けてきた。私も、雑誌などに公表した論文で、これを新自由主義的な市場統合路線からくる自滅的な政策だと書いてきた。したがって、経済危機が政治危機を引き起こし、欧州統合の正当性が疑問視されるようになれば、EU機関も、ドイツ政府も、遅かれ早かれなし崩し的に政策を転換せざるを得なくなると言ってきた。最近の状況は、明らかにそうなっている。

最近のEUの首脳会議（欧州理事会）でも、ドイツの締め付け一本ではまともにならなくなってきて、フランスもイタリアもそれではだめだといって、経済成長や雇用への配慮を求めている。これまで強硬な姿勢を崩さなかったドイツ（メルケル政権）も、財政締め付けだけでは経済統合の継続が困難になり、ドイツ自身の経済成長が落ちてきている状況からも、政策の手直しが必要だと考え始めている。こうした背景のもとで、欧州中銀も雇用改善を重視するスタンスに変わってきている。

今日（6月29日）付の赤旗に、EUで若者の雇用策に1兆円準備という記事が載っていた。1兆円とはけちな話だが、ともかく政策転換の兆しが見えてきている。いま失業者がEU全体で560万人。特に若者の失業がひどいので、若者の雇用を促進しようとしている。このようにEUでも、雇用の問題が解決しなければ、いまの経済問題は解決しないし、EU統合の大義名分を維持できないというふうに指導者たちも考えるようになってきて、それに合わせた形で欧州中銀の政策やスタンスも変わってきている。

米国もEUも、このように危機対応の段

階から長期的な雇用改善に経済政策の目標を移し、それに合わせた政策ミックスに切り替わろうとしている。これが現在の世界の情勢だ。そのなかで、日銀だけがこれから2年間、物価上昇率2%を目指して、なにがあってもぶれずに通貨を増発し続けると言っている。世界の大きな動きから見て異常であり、いま起きている経済の根本問題が雇用問題だという認識が全然できていないことからくる錯誤だ。

Ⅲ アベノミクスの3つの罍

アベノミクスを評価するクルーグマンは、アベノミクスについて成長戦略が抽象的ではっきりしないと言っている。もっと具体的に成長につながるような政策が必要だと言っている。しかし、私は、アベノミクスにはうまくいかない三つの根本的な理由があると思っている。アベノミクスが陥っている罍が大きくいて三つあると思っている。

①国債の罍

第一の罍は、国債の罍だ。これは今後の成長戦略で国債が増えることではない。私は、国債の残高が増えていくこと自体が即問題だとは思っていない。国債の増加によって財政が破綻するとか、国債が突然暴落するとか、投資家の信頼がなくなるとか、日本政府や日銀による国債管理が不可能になるという事態は、その可能性がゼロとは言わないが、いまそれを最優先で心配しないといけない状態だとは考えていない。

私が言っている国債の罍というのは、アベノミクスが一番の眼目として掲げている2%の物価上昇を2年以内に達成するという目標と、今後の成長戦略で必要となる国債増発が完全にバッティングするということだ。

これは絶対に両立できないと思う。なぜかといえば、物価上昇率が2%以上になったとき、それに伴って国債の利回りが上昇しなければ、実質金利——名目金利から物価上昇率を引いたもの——がマイナスになり、国債は売れなくなる。したがって物価

上昇率を2%にするということは、国債の利子率を2%以上にするということだ。これは言い換えれば、国債のクーポンレートを2%以上にするか、もしくは、国債の利回りが2%以上になるまで国債の市場価格が下落するか、どちらかを意味する。

これは、いまの日本の状況では百パーセント不可能だ。日銀の報告によれば、利回りが一律に1%上がれば日本の大手銀行だけで国債の評価損が3兆数千億円になる。地方銀行を合わせると6兆円以上になる。白川前日銀総裁は、国会での説明で、金利2%上昇の場合、銀行全体では13.3兆円の評価損が発生すると見積もっている。問題は、この莫大な評価損を銀行がどのように処理するかだけではない。現状ほとんどゼロに近い水準で発行している国債金利が2%以上に上昇すれば（あるいは、それに相当する水準まで国債の市場価格が下落すれば）既発行の国債を借り換えることも、新しい国債を増発することもできなくなる。国債の借り換えは、既存の国債残高が一举に行われるわけではなく、満期に達した既発債から順次行われる。国債発行高は、1998年以降（2006、07年を除いて）年額30兆円を上回り続けている。したがって、これらの国債が金利上昇に合わせてつぎつぎとクーポンレートが上昇してゆけば、当然財政の利子負担が急増する。

以上の理由で、2年以内に物価上昇率2%を実現するということと、成長戦略や経済成長のためにどんどん国債も発行して、財政出動をしていくということは両立し得ない。これが国債の罍だ。財政的にも行き詰まるし、金融機関がやっていけなくなる。

②ゼロ金利と流動性の罍

第二の罍は、いままでは常識になっている流動性の罍だ。長期の量的金融緩和ですでに「過剰流動性」が作り出され、金利がゼロに張り付いて何年もたっているときに、いくら「異次元の金融緩和」で無理やり金融機関に資金を流し込んでも、それは投資や雇用の原資として市場に出回らないし、

金利も下がらない。したがって、景気刺激効果はなにもない。市中銀行の過剰な日銀預金がたまっていくだけだ。いくら銀行から国債や外債を買い上げても、そのお金は銀行の日銀預金としてたまっていくだけで、大企業は借りないし、中小企業には銀行が貸さない。市場に回らないので投資も雇用も増えない。

実物投資や雇用にまわらない余裕資金が銀行の手元に積み上がれば、それはいずれ金融市場や不動産市場などに流出し、証券バブルや不動産バブルを引き起こすことになる。年初からの株価上昇は、このようなバブル期待を先取りしたヘッジファンドなど内外の投機組織の動きによって引き起こされたもので、首都圏ではすでに不動産バブルの兆候も表れている。安倍政権は、国土強靱化政策と称して、公共投資主導の景気回復を目論んでいるが、それは第一段階の証券バブルを、第二段階としての不動産バブルにリレーしようとする、もっとも危険なバブル政策である。

企業投資が不活発で完全雇用が実現しなければ財政出動しかないというのがケインズの診断だが、それも条件次第で、財政政策の目的を国民生活の安定に転換することなく、旧来型の考えで財政出動すれば、財政悪化とバブルの板挟みを引き起こすだけである。現在日本経済が陥っている問題の根源は、財政支出の不足ではない。

この問題は、容易に突破口が見つからないという点で、スタグフレーションと似ている。スタグフレーションはもともとは不景気のなかでインフレが起きるというジレンマだが、もう一つ、景気がどんどん悪くなって、税収がギリ貧になって、財政悪化が深刻化する悪循環から脱出できないというのも一種の経済的ジレンマだ。いま先進国が陥っているのは後の方で、財政出動に次ぐ財政出動でやってきたのに、現代資本主義には財政出動では解決できない、もっと構造的・根本的な問題があって、旧来型の財政出動では問題解決ができない。問題の根源にあるのは大企業・富裕者優遇、バブル依存、失業・格差容認、投機放任、の新自由主義的な経済政策である。この政策

を根本的に転換しない限り——財政出動をいくら繰り返しても失業率は高まるし、いくら優遇しても大企業は外国に出ていく。その結果、経済成長が低下し、また財政悪化が深刻化するという悪循環から抜け出せない。

不景気とインフレのスタグフレーションにも、不景気と財政悪化の悪循環にも、現在の主流派経済学は有効な処方箋を持っていない。日本共産党は、企業が250兆円を超える内部留保を溜め込んでいるにも関わらず、正規雇用を増やさず非正規雇用さえ雇いどめで減らしながら、賃金も上げず、ブラック企業化していることを厳しく指摘している。そして、企業がため込んでいる内部留保の数パーセントを当てるだけで、相当な賃上げが可能で、景気は間違いなくよくなると言っている。

この指摘はもちろん間違っていないが、難点は、日本だけでなく世界中の企業は簡単には賃上げをしないし、正規雇用も増やさないということだ。そんなことをしなくても現在失業者はたくさん存在し、非正規雇用で雇える人がたくさんいるわけだから、それを使えばもっと安くできるのに、なぜわざわざ給与をあげるのかとなる。もしも良心的な経営者が、自分の判断でそういうことをすれば、株主から不満がでて、ヘッジファンドやエクイティファンドから買収をかけられ、株を買い占められて経営者は追い出される。グローバル化と「金融化」が進行した現代資本主義は、そういう新しい「資本の論理」が企業経営を縛る世界になりつつある。そういう世界をどう変革するのかということ抜きにして、経営者にもっとまじめに社会的責任を考えろと、そうすれば内需も増えて景気もよくなると言っても、いまの経営者はまず絶対に耳を貸さないだろう。なぜならそれは「資本の論理」に反するからだ。だからと言って、政府が私企業の金庫をこじ開けて直接カネを取り上げるわけにもゆかないだろう。

最近、安倍首相が、日本共産党の議論を念頭においてか、それとも単なる選挙向けのリップサービスかわからないが、雇用や

賃金のことを問題にし始めている。しかし、私は、首相が雇用問題や賃金問題をちょっと口にしたたからといって、企業は本気でそんなことはしないと確信している。悲観的と言われれば悲観的な判断だが、経営者も簡単には賃上げや正規雇用を増やすことができないのが現在の資本主義だ。現在の資本主義はある意味ではそこまで矛盾が深まっている。

流動性の罨に話を戻せば、この問題は、何十年も前から経済学者は分かっている、用語としても定着している。とにかく、ゼロ金利を何年も続けた後で、さらに通貨を供給しても経済学的にはなんの意味もないというのは、経済学の常識だ。

日本銀行の白川前総裁は、それを論文や記者会見で懇切丁寧に説明してきた。日銀に過大な期待をかけられても、日銀としてできることは全部やってきた。これ以上やれといわれても、日銀が実施して効果がある政策は残っていない。そうやって彼はやめた。それは経済学の常識的な考え方だ。

③約束と期待の罨

最後の(第3の)罨は、約束と期待の罨だ。先に紹介した、ジャネット・イエレンの教示によれば、金融政策でもっとも重要なことは、金融当局が目指す目標を繰り返して国民に説明し、その実現を約束し、当局の狙いを国民が自分自身の期待と区別がつかないほど刷り込み、その期待先行で企業や家計の行動に変化を引き起こすことである。

その約束をひっくり返したら政権は持たない。金融当局がいったん具体的な目標を掲げてしまったら、市場(企業、金融機関、投資家)は自分の行動や意思決定にその目標を織り込んで行動する。そこがひっくり返ったら政権に対する信頼はなくなるし、金融市場も方向性を失って大混乱になる。

それは日本だけにとどまらない。過去10年間に日本銀行が市場にばらまいている資金は莫大で、ヘッジファンドを始めとする投機組織はそれを借りて、東南アジア、ロ

シア、中南米など金利が割高な国で運用(キャリートレード)すれば大もうけができる構図になっている。アメリカのFRBが第3次金融緩和からの転換を模索し始めただけで、国際金融市場に大きな波風がたっているが、アベノミクスが行き詰まれば、その構図自体が大きく変わってしまう。世界経済のお金の流れが構造変化を起こす。アジアを含め大きな混乱が起きる可能性がある。

1990年代にも、日本経済は世界に大混乱を起こした。80年代後半期のバブルを引き起こした「過剰流動性」が、90年代前半に日本のバブルが崩壊した後、金融機関と投機組織の手で大量にアジアに持ち出され、アジア危機を起こし、その混乱が韓国、ロシア、中南米に波及し、ついにはニューヨークでLTCMの事実上の破綻を引き起こした。この一連の危機波及の大きな要因は、日本のバブル崩壊とそこから流出した資金と、それを利用したヘッジファンドであり、投機的な行動をする銀行をふくむ金融機関だった。今回も、そうした政策転換が起きれば、バブル崩壊とともに資金の流れが逆流し、大きな混乱を国際金融市場、国際経済に与えるだろう。1990年代に比べて、金融グローバル化がはるかに進んでおり、欧州の金融不安も、米国経済のぜい弱性も解決されていない事情を考えると、日本の新たなバブル崩壊の影響は90年代の通貨・金融危機を上回る可能性がある。

IV 「3本の矢」はどこに向かうのか

①インフレターゲット論の的外れ

いずれにしても、そうなれば自民党政権は崩壊するから、すでに約束したことを反故にすることは安倍政権にはできない。そして、日本経済を安定的な成長軌道に乗せるという意味で、アベノミクスの成功の見通しは限りなくゼロに近い。この隘路を突破するために、国土強靱化とか労働市場のさらなる自由化とか、TPP交渉への参加など、

さまざまな成長戦略が打ち出されているわけだが、要するに現在すでに始まっている金融バブルを、大都市圏を中心とする不動産バブルにつなぎ、バブル依存の見せかけの景気回復をぎりぎりまで追求する展望のない政策にすぎない。不況と財政悪化の悪循環を突破するための見通しのある処方箋は、アベノミクスには含まれていない。

オバマ政権も最近では雇用重視を打ち出しているが、今後米国で雇用問題が順調に解決されるかという点、簡単ではないと思っている。オバマ政権の支持率はどんどん低下しているし、共和党がそう簡単に雇用を増やす政策に金を出さざるを得ない。米国の企業経営者は、国内の失業問題にはほとんど何の関心ももっていない。南欧や東欧で深刻化している欧州の雇用問題も、やはり簡単には解決しないだろう。同様に日本も、雇用を増やす政策に自民党は金を出さないだろうし、財界がまじめに雇用問題に取り組むとは思えない。

②成長戦略と雇用問題

しかし、現代資本主義が直面している多くの問題は、雇用を増やさない限り解決しない。問題は、単に統計上の失業率を下げることではない。重要なことは、若者を含めて人々が安心して働ける安定した、生活を支えられる賃金・社会保障などを備えた、文明国にふさわしい雇用を増やすことだ。現代資本主義のもとでは、グローバル化した大企業だけではなく地域の中小企業も含めて、およそ企業が、健康で働く能力と意思を持った人たちに、ディーセントな、人間にふさわしい条件をそなえた雇用を提供することがますます難しくなっている。これは、日本経済だけでなく、欧米をふくめ世界経済が直面している最大の問題である。この問題は、現代資本主義の歴史的・構造的な矛盾の表れであり、それを突破する処方箋は、現代資本主義の構造自体を大きくつくりかえる課題と直結してくる。

したがって、それは政治を変えることと

も直結してくる。政治を変えないで資本主義の大転換はできない。過去数十年かけて日本経済をいまのような隘路に追い込んできた新自由主義的な体制を大きく転換する見通しは、政治を変えない限りでてこない。

私の考えでは、日本をふくむ文明国が直面している最大の問題は、低賃金よりも雇用問題である。非正規、派遣、契約その他の不正常的な雇用のまん延・野放しが、低賃金の培養器になっている。賃金と雇用は矛盾するものではないが、どちらが本当に大事かといえば、働く意思があり、能力がある人の大半が、人間にふさわしい、できればやりがいのある仕事を見つけられることだと考えている。

例えば、現在のギリシャやスペイン、一部東欧のように若者の半分以上が失業して将来への希望を見だせない社会は、そのまま行けばいずれ崩壊する。イタリアもそうだ。いま欧州ではドイツ以外の多くの国は、そういう状態に向かってじわじわと地盤沈下している。日本も速いスピードでそこに向かっていく。さらに高齢化の問題がかぶさってくる。

企業に社会的責任を求めることで、雇用問題が解決できるだろうか。賃金が上がればそれにこしたことはないが、大企業の経営者頼みで現在の不正常的な雇用問題が突破できるとは思えない。労働組合も研究者も、そして政府の政策担当者も、そこをどう突破するかということでありとあらゆる知恵を絞って見通しのある政策を出していかなければならないが、これが簡単な課題であるとは思えない。

唯一、歴史的な経験として参考になるのはニューディールだ。1930年代の大恐慌で、米国では1500万人もの失業者が発生した。1932年に大統領に就任したルーズヴェルトは、当初賃金確保、労働権の強化、農家収入の引き上げなどをめざすさまざまな政策を打ち出したが、失業問題は改善せず、景気回復も順調に進まなかった。国民の不満が危険なレベルに高まるのを見たルーズヴェルトは、1935年にニューディール政策を抜本的に拡張し、社会保障法を制定して労使の

負担による年金、失業保険、生活保護制度を充実した。これに加えて、雇用促進局（公共事業促進局 WPA）を設置し、それに巨額の予算を付けて200～300万人の雇用創出を目指した。WPAは1943年に閉鎖されるまで、全米最大の雇用主で、述べ850万人以上の仕事を黒人、女性、生活保護家庭をふくむ人々に提供した。

周知のように、こうした積極的な雇用政策にも関わらず、ニューディールはそれだけでは米国の失業問題を根本的に解決することはできなかった。その原因は、雇用政策の焦点が、未熟練労働者にさまざまな仕事を提供することに置かれ、恒久的な雇用につながる新しい産業を育てることがそれほど重視されなかったこと、および、ルーズヴェルト2期目の37年に再度景気後退が生じたことであった。結局米国が不況を克服したのは戦争景気によってであった。第二次世界大戦であつという間に失業者がいなくなり、米国経済は成長軌道に戻った。

ここから引き出される一つの教訓は、雇用政策は広い意味での産業政策と結びつかなければならないということである。ここで言う産業政策とは、従来、利潤目的の私企業体制のもとではディーセントな雇用を生み出せなかった労働分野——現在日本では、環境政策をふくむ農林漁業、介護や子育てをふくむ各種社会サービス、ある種の教育・医療・研究開発・文化活動、地域活動など——を、安定的で良質な雇用を提供する「産業分野」として発展させるための政策である。積極的な産業政策をとまわらない雇用政策は、失業対策や貧困対策、要するに持続性の乏しい福祉政策に狭められる危険性がある。

また、雇用維持という観点からは、多国籍企業として海外に移転することを考えている大企業よりも、国内、それも地域に根をおろして多くの雇用を生み出している中小企業が、その雇用を守るのを助けるための政策が必要であろう。現状では、大企業との支配・従属関係や、地域経済の衰退という状況のなかで、中小企業が厳しい経営危機に陥り、結果的に極度の低賃金・長時

間労働などブラック企業化している状況がある。このような閉塞状況を大きく打開できる政策を打ち出せる政党・政治を、日本国民は求めているのではないか。

ご静聴をありがとうございました。

（本稿は、2013年6月29日開催の金融労働研究ネットワークでの報告に加筆・訂正をおこなったものである）