

1 (報告) アベノミクスの何が問題か

2
3 高田太久吉 (金融労働研究ネットワーク)

4 2013年6月29日、

5
6 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
7 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
8 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
9 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
10 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
11 たい。

12 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
13 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
14 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
15 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
16 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
17 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
18 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。

19 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
20 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
21 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
22 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
23 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
24 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。

25 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。
26 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ーターゲ
27 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
28 レー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
29 世界標準からみれば異常だという。

30 近年、インフレー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
31 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
32 の指摘はまったくの間違いではない。しかし、インフレーターゲットを設定している国のほ
33 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
34 許容できる低水準で安定させるためにインフレーターゲットを設定している。アベノミク
35 スのインフレー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
36 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
37 押し上げるといふ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
38 ないし、多くの国民も知らないのではないか。

39 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
40 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―
41 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―

42 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
43 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
44 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
45 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。

46 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、
47 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
48 れを安倍首相に吹き込んでいると書いている。

49 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
50 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
51 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
52 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
53 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、
54 狙いがはっきりしてくる。

55 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
56 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、
57 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
58 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
59 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
60 いて、正しい理解をもってもらうことが決定的に重要だという。

61 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
62 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
63 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
64 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
65 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
66 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
67 うことを徹底的にやっている。

68 彼女によれば、金融の重要な指標と思われている金利や株価が多少乱高下したところで、
69 金融政策にとっては重要な問題ではない。一番重要なのは、公衆、つまり投資家や労働者、
70 企業に、公開市場委員会——中央銀行の政策決定の元締めになるところ——が政策手段と
71 して、例えばフェデラルファンドレートをどう利用しようとしているのかを説明し、これ
72 をしっかり理解してもらうことだ。

73 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
74 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
75 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
76 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
77 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
78 いうことを、イエレンはしきりに強調している。

79 日銀総裁としてアベノミクスが一番手を任された黒田氏は、異次元の(非伝統的な)金
80 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
81 言動と言える。株価や為替の足元の変動に一喜一憂しているのは金融政策はやっていられな
82 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

83 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
84 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。
85 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
86 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
87 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
88 はやられている。

89 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
90 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
91 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
92 ている。政権とこれに追随するメディアは、アベノミクスはいいかげんな思いつきの政策
93 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
94 に利用している。

95 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
96 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、
97 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
98 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
99 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
100 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
101 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
102 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、
103 土地価格もバブルぎみで大変な成果をあげている。日本に詳しい友達は、安倍首相は国粹
104 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
105 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
106 書いている。

107 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
108 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
109 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、
110 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。

111 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
112 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
113 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
114 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
115 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
116 対する不安を取り除くことできるかが、経済政策の最大のポイントにならなければならない
117 。

118 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、
119 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
120 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
121 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
122 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でかけていたけれども、
123 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

124 済学者は支持していないという。

125 実は、これも全くの間違ひではない。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。

128 これまでは、イングランド銀行や欧州中銀は——とりわけ欧州中銀は旧ドイツ中銀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。

135 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。

139 日本では、特にマルクス経済学の人たちは、中央銀行ができもしない雇用の改善とか、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の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。

146 浜田氏は、日銀に責任をおっ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な同義反復で、きわめて極端な「貨幣数量説」である。

151 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。

160 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、

165 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
166 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。
167 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
168 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
169 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
170 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
171 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
172 言えるのではないかと思う。

173 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
174 ャ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
175 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
176 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。

177 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
178 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、
179 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。
180 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。

181 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。

182 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
183 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
184 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
185 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
186 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
187 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
188 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
189 で物価を2%上げるといのは、目標設定としてはばかげている——、そうではなく、一
190 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。

191 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
192 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
193 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。

194 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
195 経済指標に着目しているのでしょうか。重要な経済指標には、住宅市場を含めいろいろあ
196 るが、FRBの判断を左右するのは基本的に二つ指標である。

197 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。
198 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
199 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
200 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
201 業率である。

202 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。
203 現在7.6%だとすれば、このまま1年くらいやっていたらこの目標に近づくと予想してい
204 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
205 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

206 成されたということになる。

207 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
208 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
209 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
210 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
211 下げる必要はない。

212 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
213 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
214 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
215 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
216 策を本格的に転換するとすでに予想している。

217 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
218 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
219 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
220 って、これもとりあえず懸念材料から外せる。

221 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
222 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
223 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
224 月の段階で詳しく述べている。

225 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
226 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
227 を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
228 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
229 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
230 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
231 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。

232 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
233 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
234 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
235 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
236 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
237 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。

238 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
239 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
240 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
241 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
242 計を頼りにしながら議論をしている。

243 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、
244 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
245 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
246 している。

247 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
248 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。
249 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
250 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
251 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
252 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1
253 0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
254 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。

255 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
256 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
257 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。普通
258 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
259 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
260 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
261 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、
262 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
263 ファンドに頼っている。

264 だから、ヘッジファンドだけが問題だと思っていたら大間違いで、銀行自体がヘッジ
265 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
266 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
267 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
268 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。

269 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
270 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
271 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
272 株価混乱の主因だ。

273 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
274 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
275 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。
276 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
277 機や通貨不安に見舞われる国も出てくるだろう。

278 例えば、いまブラジルは経済成長が行き詰まり、レアルが暴落している。欧州では、こ
279 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
280 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
281 転換しようとしている。

282 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
283 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
284 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
285 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
286 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
287 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

288 るを得なくなると言ってきた。最近の状況は、明らかにそうってきている。

289 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
290 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
291 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
292 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
293 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
294 善を重視するスタンスに変わってきている。

295 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
296 た。1兆円とはけちな話だが、とにかく政策転換の兆しが見えてきている。いま失業者が
297 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
298 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、
299 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、
300 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。

301 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
302 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。
303 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
304 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
305 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。

306 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
307 っきりしないとやっている。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
308 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
309 ている。アベノミクスが陥っている罠が大きくって三つあると思っている。

310 第一の罠は、国債の罠だ。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、
311 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
312 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
313 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
314 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。

315 私が言っている国債の罠というのは、アベノミクスが一番の眼目として掲げている2%
316 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
317 完全にバッティングするということだ。

318 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
319 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
320 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%
321 にするという事は、国債の利子率を2%以上にするという事だ。これは言い換えれば、
322 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
323 で国債の市場価格が下落するか、どちらかを意味する。

324 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
325 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
326 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
327 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
328 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

329 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
330 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
331 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
332 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
333 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
334 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。

335 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
336 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
337 れが国債の罠だ。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。

338 第二の罠は、いまでは常識になっている流動性の罠だ。長期の量的金融緩和ですでに「過
339 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
340 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
341 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。
342 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
343 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
344 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。

345 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
346 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
347 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
348 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
349 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
350 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、
351 もっとも危険なバブル政策である。

352 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
353 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
354 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
355 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。

356 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。
357 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、
358 もう一つ、景気がどんどん悪くなって、税収がジリ貧になって、財政悪化が深刻化する悪
359 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
360 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
361 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
362 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
363 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
364 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。
365 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。

366 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
367 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
368 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
369 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、

370 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、
371 景気は間違いなくよくなると言っている。

372 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
373 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
374 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
375 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
376 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
377 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
378 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
379 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、
380 経営者にもっとまじめに社会的責任を考えると、そうすれば内需も増えて景気もよくなる
381 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
382 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
383 上げるわけにもゆかないだろう。

384 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
385 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、
386 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
387 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
388 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
389 ではそこまで矛盾が深まっている。

390 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
391 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
392 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。

393 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
394 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
395 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
396 経済学の常識的な考え方だ。

397 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
398 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国民に
399 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
400 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。

401 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
402 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
403 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
404 方向性を失って大混乱になる。

405 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
406 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、
407 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
408 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
409 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
410 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

411 が起きる可能性がある。

412 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
413 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
414 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
415 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
416 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
417 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、
418 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
419 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
420 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、
421 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。

422 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
423 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
424 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、
425 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
426 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
427 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
428 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
429 のある処方箋は、アベノミクスには含まれていない。

430 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
431 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
432 るし、共和党がそう簡単に雇用を増やす政策に金を出すはずがない。米国の企業経営者は、
433 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
434 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
435 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。

436 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。
437 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
438 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
439 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
440 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、
441 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
442 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
443 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
444 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。

445 したがって、それは政治を変えることも直結してくる。政治を変えないで資本主義の
446 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
447 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。

448 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
449 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
450 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、
451 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

452 事を見つけられることだと考えている。

453 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
454 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
455 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
456 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。

457 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
458 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
459 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
460 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
461 が、これが簡単な課題であるとは思えない。

462 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
463 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、
464 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
465 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
466 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、
467 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
468 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
469 ～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
470 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。

471 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
472 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
473 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
474 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
475 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
476 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
477 長軌道に戻った。

478 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い
479 といけ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
480 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
481 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
482 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
483 て発展させるための政策である。積極的な産業政策をとらぬ雇用政策は、失業対策
484 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
485 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、
486 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
487 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
488 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
489 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
490 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。

491 ご静聴をありがとうございました。

492 （本稿は、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）