

## 日本経済の課題について

平成 22 年 10 月 7 日  
参議院議員 大塚耕平

第 47 回日米財界人会議の開催を心からお慶び申し上げます。日本と米国の経済成長を通じて、世界の平和と繁栄に寄与している日米両国の財界関係者の皆様の企業活動に、心から敬意を表します。

私は、過去 1 年間、金融、財政などを担当する内閣府副大臣として仕事をしていましたので、日本の経済状況に加え、マクロ経済政策や金融規制の課題などについて、若干のお話をさせていただきます。

また、日本の民主党の広報委員長も務めておりますので、日本の現在の政権政党である民主党の経済政策についての考え方もご理解頂けるように努めたいと思います。

なお、政治家になる以前は、中央銀行である日本銀行に 18 年間勤務していたために、元中央銀行員としての個人的見解が若干含まれることにご留意頂ければ幸いです。

### 1. 日本の経済状況

はじめは、日本の経済状況についてです。

リーマンショック以降、米国と同様に、日本も急激な生産減少、雇用悪化、株価下落に見舞われ、昨年前半は低迷が続いていました。

しかし、やはり米国と同様に、財政出動と金融緩和という拡張的マクロ経済政策の効果もあり、昨年後半以降、景気は回復基調にあります。

リーマンショック以降のこうした動きは、皆様ご承知のとおり、基本的には世界の主要国共通の傾向です。

もっとも、今年の第 2 四半期頃から、主要国の動きに差が見られ始めています。具体的には 3 つのグループに分かれます。

第 1 は、中国、インド、韓国をはじめとした新興国のグループです。これらの国々の景気回復は顕著であり、世界経済全体を牽引しています。

輸出増加、貿易黒字拡大による企業収益の好転、雇用者所得の増加に加え、人口増加と旺盛な消費需要によって、既にリーマンショック以前の経済状況を上回っているようです。

第 2 のグループは、米国や欧州主要国です。第 1 グループに比べると、景気回復の動きが相対的に弱く、雇用状況も楽観できる状況ではありません。

第 3 のグループは、残念ながら日本です。第 2 のグループに比べても景気回復の動きが一段と脆弱であり、とくに株価の回復が十分でないことが特徴的です。

日本経済がこうした残念な状況にある最大の原因は、言うまでもなく円高です。輸出に関係する日本の主要企業は、概ね 1 ドル 90 円台半ばを想定して経営計画を立てています。

現在の 80 円台前半は日本経済にとっては過度の円高と言わざるを得ません。

政府・日銀が 6 年半振りの円売りドル買いの為替介入を行ったことは、現在の円相場が過度の円高であるという認識を示したことにほかなりません。

米国、欧州諸国は、いずれも自国通貨安による輸出主導の景気回復を目指しています。

また、新興国の通貨安も日本経済にとっては厳しい要素です。とくに、韓国や東南アジア諸国は、貿易黒字の増加を超える勢いで外貨準備が増加しており、自国通貨売りの為替介入を行っている様子が窺われます。

こうした中で、日本円だけが過度の円高を余儀なくされており、日本の政府や財界はたいへん苦慮をしています。

しかも、現在の円高は日本経済のファンダメンタルズを反映したものではなく、市場全体の投機的傾向によるものと言えます。

皆様ご承知のとおり、経済学の教科書では、自国通貨安、輸出増加による景気回復を企図することは「近隣窮乏化政策」と呼ばれています。

したがって、米国、日本のみならず、世界各国が自国通貨安、輸出増加による景気回復を過度に目指すことは、結果的に、世界経済全体にとって好ましいことではありません。

そうした観点から言えば、日本政府は自国通貨安を目指しているものではなく、過度の円高の調整を企図していることをご理解頂きたいと思います。

OECD によれば、1990 年基準の購買力平価に基づく円の適正水準は約 115 円です。基準年をもっと過去に遡れば、適正水準はもっと切り下がることになります。

一方、1995 年対比の実質実効為替レートでみると、相対的に円安であるとの指摘があることも理解しています。

以上のように、為替相場の適正水準の判断は難しい作業です。しかし、次の 2 点については、この会議に出席している皆様にはご同意頂けるものと思います。

第 1 は、世界各国が、それぞれ自国通貨安、輸出増加を目指す「近隣窮乏化政策」を競い合うことは、全体としては決して好ましい結果を生まないことです。

第 2 は、円相場に過度の皺寄せが及ぶ国際経済上の調整は、日本経済の低迷を通じて、結果的に世界経済全体にとっても望ましくないということです。

残念なことに、現在は過度の円高による世界経済の調整が行われていることによって、日本企業の海外生産比率が高まり、国内製造業の空洞化が進んでいることが、日本国内の雇用情勢、雇用者所得、消費水準にマイナスの影響を与えています。

## 2. 日本の経済政策

次に、経済政策の基本的な枠組みについてです。

日本政府は、只今申し述べたような厳しい経済状況の中でも、最大、最善の努力を行っている途上にあります。その努力の一環として、6 月 18 日には「新成長戦略」を閣議決定しました。

具体的には、環境、医療、アジア、観光、科学技術、教育、金融の7つの分野に焦点を当て、経済成長に寄与する政府の施策を講じていく方針を明確にしました。

その基本的な考え方は、国内及び海外において、現実に存在する需要に対応するとともに、潜在的な需要を掘り起こすことにつながる産業政策、技術開発、人材育成に力を注いでいくということです。

日本経済の需給ギャップは約35兆円と推計されています。したがって、エコノミストや政治家、財界人の中には、財政出動によってその需給ギャップを埋めるべきだという意見を主張する人たちがいます。

そうした主張に関しては、2つの点に留意することが必要です。

第1は、需給ギャップ算出の前提となる、供給能力の内容です。市場の需要に適合しない供給能力であれば、需給ギャップを埋めるために財政出動をしても、一時的に設備稼働率を上げるだけの効果にとどまるリスクがあります。

第2に、財政出動のコストです。市場の需要に適合しない供給能力に対する財政出動を行えば、その分だけ、他の分野に対する財政出動の機会を喪失します。つまり、機会費用がかかっているということです。

財政出動の対象が公共投資の場合には、クラウドファンディングアウトにつながるリスクがあります。

また、日本の財政状況を考えると、財政出動は常に金利上昇の可能性を伴います。日本の財政状況については、お配りした資料のグラフをご覧ください。仮に、実際に金利が上昇する場合には、財政出動による経済効果が相殺されるリスクもあります。

これらのリスクも、広い意味では財政出動のコストと言えます。

政府が閣議決定した「新成長戦略」は、そうしたリスクやコストを顕現化させないために、現実に存在する需要、潜在的に存在する需要に対応することを強く意識した内容となっています。

その中で、金融については、2つの役割があると想定しています。

第1は、企業や産業セクターにリスクマネーを供給する役割です。その点を意識して、「新成長戦略」では、成長マネーの供給、国民金融資産の活用などを通じた貢献について言及しています。

日本の金融機関の預貸率は低下傾向にあり、地域金融機関においては50%程度の先も存在します。一方、韓国の金融機関の預貸率は100%を超えており、日本の金融機関にとっては預貸率の上昇が重要な課題です。

そうしたことを実現するために、金融庁の金融行政の内容も適切に調整していく方針です。既に昨年の民主党政権発足以降、金融機関に対する監督指針や金融検査マニュアルの変更などを通じて、具体的な対応も進めています。

第2は、金融自身が成長産業となって、経済全体を牽引することです。そのためには、金融機関、とくにメガバンクや大手証券会社は業務内容を進化させる必要があります。

また、金融、証券、商品などの取引所が別々に運営されていることも、日本の金融を成

長産業とするうえでは改善を要する点です。「新成長戦略」では総合取引所構想を掲げており、政府は構想の実現に向けて支援をしていく方針です。

なお、日本の金融産業が進化するためには、さらなる再編や外国金融機関との提携が必要だと考えています。

在日米国商工会議所（ACCJ）に所属する米国金融機関には、その過程で、積極的な役割を果たして頂ける機会があるものと期待しています。

### 3. 世界経済と金融規制

次は金融規制についてです。日本政府は、リーマンショック以降、G7、G8、G20において議論されている金融規制の動きには、当然、高い関心を抱いています。

そうした中で、7月に、米国連邦議会が金融規制改革法（ドッド・フランク・ウォールストリート改革・消費者保護法）を成立させたことに敬意を表します。

国際的にコンセンサスが得られた内容に対して、日本も速やかに対応しています。今年前半の国会において金融商品取引法を改正し、コンセンサスの内容を法制化しています。

もっとも、日本の金融規制や金融危機対応の制度は欧米諸国よりも進んでいます。なぜならば、日本は1990年代後半に深刻な金融危機を経験したためです。

その結果、リーマンショック以降の日本の金融システムの被害は欧米諸国ほどではありません。

先週、米国の「不良債権救済プログラム（TARP）」が終了し、米国政府による金融機関への資本注入額は約2000億ドル（約16兆円）、政府の損失額は約500億ドル（約4兆円）と聞きました。それに比べると、今回の金融危機における日本政府による公的資金を活用した金融システム対応は非常に小規模にとどまっています。

今回の金融危機の影響が異なるために、バーゼルで議論されている自己資本比率規制の見直しの内容についても、国によって受け止め方に差があります。

過度な自己資本比率規制の強化は、金融機関によるリスクマネーの供給を阻害し、かえって世界経済の回復と発展にとってマイナスとなることもあります。

日本は11月に韓国で開かれるG20において、自己資本比率規制の見直しが適切な内容で最終合意に至ることを期待しています。

自己資本比率規制のみならず、米国の金融規制改革法をはじめとした各国の法制が、世界経済の発展のために、適度な内容と運用になることが重要なポイントと考えます。

### 4. マクロ経済理論の変遷

最後に、財政政策と金融政策から構成されるマクロ経済政策、及びその背景にあるマクロ経済理論の変遷について感想を申し上げます。

日本にとって、経済成長と財政健全化の両立は不可避の政策的組み合わせです。

財政政策については、効果的な財政支出を行うことが必須であり、そのために予算の内

容のみならず、編成、執行のあり方を見直している最中です。

既に非伝統的領域に入って 10 年以上が経つ日本の金融政策は、新たな手段への挑戦が続いています。

もっとも、リーマンショック以降、米国や欧州の中央銀行も非伝統的金融政策の領域に入りつつあります。日本にとって、仲間が増えたことは心強いことですが、世界経済にとっては憂慮すべきことかもしれません。

マクロ経済理論の歴史を大雑把に遡ると、1929 年の大恐慌まではアダム・スミスの「見えざる手」や「セイの法則」に代表される市場調整メカニズムに委ねることが、経済にとっては望ましいとされてきました。いわゆる古典派理論です。

大恐慌以降はケインズ理論を論拠とする財政政策に依存する時代となりました。その後、財政政策の効果が相対的に弱まると、1970 年代以降はマネタリズムを中心とする新古典派が強い影響を与えてきました。

しかし、マネタリズム的な政策運営の結果、日本では低金利構造が恒常化し、結果的に金利を操作目標とする伝統的金融政策が機能不全となり、非伝統的金融政策を選択せざるをえない状況となりました。

非伝統的金融政策の特徴は、通貨供給量の直接的操作や中央銀行による資産購入です。とくに後者は、政府の財政支出を代替することから「金融政策の財政政策化」と言われています。

「金融政策の財政政策化」は、中央銀行が財政ファイナンスを行うことと同じであり、財政規律の弛緩につながるという批判があります。

一方、中央銀行を広い意味の政府の一部と考える「統合政府」、つまりアマルガメーションアプローチの立場からは、マクロ経済政策全体が限界にある状況下、「金融政策の財政政策化」を容認する意見も聞かれます。

アマルガメーションアプローチや非伝統的金融政策についての概念整理は、お配りした資料をご参照ください。

因みに、政府と中央銀行の関係や中央銀行の役割は国によって差があり、同じではありません。日銀は既に株、CP、社債等の購入を行っています。一方、FRB は根拠法に「雇用の安定」が政策目的として明記されており、事実上の企業の直接支援を行いました。

日銀の白川総裁は、総裁就任直前に出版した著作の中で、財政政策と金融政策の役割分担が容易ではないことに言及しており、アマルガメーションアプローチ的な認識を示唆したものと推測できます。

いずれにしても、日米欧を中心とした先進国のマクロ経済政策や世界経済にとって、政府と中央銀行の関係の再定義、新しいマクロ経済理論の構築が重要な課題です。

本日は、日本の経済や経済政策の現状、金融規制やマクロ経済理論について、若干の所見を申し述べさせて頂きました。

スピーチの内容が、この後の皆様の議論の参考になれば幸いです。第 47 回日米財界人会議の成功をお祈りします。