

[報告] 浅田 統一郎

ただ今ご紹介にあずかりました、中央大学の浅田と申します。

『危機の中で〈ケインズ〉から学ぶ』という本が去年2011年12月に出版されました。その本には、私と東京大学の吉川洋先生と大阪大学の小野善康先生が討論している部分があります。本日の研究会の趣旨は、そこに焦点を当てて、その討論の内容を振り返って、さらに私が追加的なコメントをするというものと理解しています。

1. 吉川・小野・浅田コンファレンスの反響

まず、この本の出版の経緯を簡単にお話しします。昨年12月に日本ケインズ学会が正式に発足しました。会長は、ここにいらっしゃる上智大学の平井俊顕先生です。設立委員会は、平井会長の他は、ここにいらっしゃる野口先生、野下保利先生、黒木龍三先生、私、一橋大学の西澤保先生、龍谷大学の小峯敦先生、早稲田大学の若田部昌澄先生、それからここにいらっしゃる明治大学の渡辺良夫先生です。今年は第2回の大会を明治大学で開催し、大会組織委員長は渡辺先生です。ケインズ学会という学会は日本に何十年も前からあってしかるべきだったと思うのですが、考えてみればマルクス学会もありません。そのケインズ学会が、意外なことに、去年正式に発足したということです。

2010年12月にその立ち上げのコンファレンスを、平井先生がオーガナイザーになって上智大学で行いました。私と小野先生と吉川先生の討論の他は、伊東光晴先生の昔話や、伊藤邦武先生・岩井克人先生・間宮陽介先生の討論もありました。その内容を本にして約1年後の去年12月に出版されたわけです。第2刷が2カ月後くらいに出ていますので、多少とも注目されたのだらうと思います。

新聞や経済週刊誌でも、書評にいくつか取り上げられました。毎日新聞社の『エコノミスト』(2012年1月3・10日迎春合併号、「書評」)や、非常に簡単なものですが『週刊東洋経済』(2012年1月14日号、「Review」)、『日本経済新聞』(2012年1月15日付朝刊、「読書」欄)でも、書評が取り上げられました。その書評などの中で特に注目されたのが、私にとってはありがたいことなのですが、私と吉川先生と小野先生の討論です。それが注目された理由は大体予想できます。この本の中で現在の日本に焦点を当てた経済問題を一番ストレートに論じた部分がここであった、ということです。

山形浩生さんという辛口の評論家があります。彼は『朝日新聞』の書評委員で、書評をボツにしたということをインターネットで書いています。彼は、この本全体の内容については極めて罵詈雑言を言っています。しかし、私にとってはありがたいことですが、私が係わった第1部

については、「本書の中で、ケインズ理論と現実経済の関わりについてきちんと触れている唯一の部分（ただし小野は除く）で、いまから言えば本書で最も評価できる部分」と言ってくれました。「ただし小野は除く」と書いてありましたので、私と吉川さんの言っていることは評価してくれたらいいのです。本当は「吉川も除く」と言ってほしかったのですが。そうすると私だけになりますので。しかし、そこまでは言っていません。

では、どのようなところに注目されたのか。政府の財政赤字をめぐって主として吉川氏と私の意見が正反対で、正面からぶつかっているのですが、そこに注目した記事が多いです。例えば『日経新聞』の書評です。そこでは、「現実の経済運営について論じた第1部の討論」について書かれています。

吉川氏は、実は財務省の審議会の分科会会長をやられていて、また社会保障改革に関する集中検討会議の有識者の幹事委員で、結果的にはそこで、今問題になっている社会保障・税一体改革で消費税を増税する旗振り役をやられているわけです。日本の財政赤字は危機的な状況にあるので、このまま放っておくとギリシャのように財政破綻する、したがって消費税を上げなければいけない、などということが吉川氏の名前で出された答申に出てきて、それをまたシンポジウムでも吉川氏が繰り返されているわけです。私は、それに正面から反論すべく、「日本とギリシャは全く事情が違う。日本で財政破綻はあり得ない。それを口実に消費税を増税したら、かえって日本経済が大変大きな打撃を被る」ということを言っています。

一方、小野氏も実は政府に関係しています。菅直人政権の時に、菅氏の推薦で内閣府の経済社会総合研究所長になりました。小野氏は東京工業大学出身で、同所長になる前は阪大教授ですが、東工大の教授も一時期やっていました。菅氏の母校は東工大で、東工大出身者をやたら優遇して周りにブレーンとしてはべらせていました。小野氏は、その一環として内閣府の経済社会総合研究所長になりました。まだ任期が切れていないので、野田佳彦政権になってもいまだに所長です。その時に小野氏が菅氏に売り込んだ政策論が、やはり増税なのです。増税して集めたお金を政府が賢く使えば失業も減って景気がよくなるという話です。結局は増税することが第一だという話で、その意味では吉川氏と共通です。私はそれにも反論しています。

『日経新聞』でも『エコノミスト』でも、そのところが取り上げられています。しかし、匿名の書評であり、また署名記事であっても自分の意見は言いませんので、両論併記で、どちらが本当なのでしょうね、のような言い方でお茶を濁しています。

それでも、私にとっては一定程度ありがたかったわけです。従来、『朝日』、『毎日』、『日経』、『読売』、そして、NHK・TBSなどのテレビ局といったメジャーなマスコミは、財務省が唱導するような、あるいは現在の政府がキャンペーンを張っているような、「増税しないとギリシャのように破綻するので増税をすることが不可欠である」といった一方的な意見しか報道してき

ませんでした。しかし、両論併記とはいえ、「そうではない」という意見もあるということをやつと取り上げてくれたという意味では、ありがたかったわけです。

インターネットでは私のような意見はありふれた意見です。高橋洋一さん、評論家の三橋貴明さんや上念司さんなどが、インターネットで日々、結果的には私と同じ意見を発信しているので、珍しくはないのです。しかし、メジャーなマスコミではなかなか取り上げられなかった。それを一応取り上げてもらったというのは、よかったのではないかと、思います。

2. 失われた 20 年の実相

『危機の中で〈ケインズ〉から学ぶ』をお読みになった方は既にご存じかもしれませんが、上記のシンポジウムで私が何を言ったのかということについて、まずは簡単な要約、復習をさせていただきます。

私はシンポジウムの時に図を映して話をしましたので、本の方にもその図が載っています。私の話はこの図 1 から始まっています。図の横軸は年で、縦軸が日本の名目 GDP (国内総生産) に対する名目国債発行残高の比率です。この図にはいくつかの注釈が必要です。まず、地方債が含まれていません。また、ネットではなくてグロスです。普通、国債を問題にする時に国際的にはネットで論ずるのが普通です。トヨタ自動車は私より債務残高が超巨大なのは当たり前です。資産残高も超巨大ですから。重要なのは、資産と債務の差です。しかし、これはグロスの図です。財務省が「国の借金」と言っているのはそのグロスです。グロスの方が大きく見えますから。

この図では、地方債が含まれていませんから、その分だけは小さく見えます。2008 年が 1.3 くらいですが、地方債を含めると、この段階で既に 1.8 くらいになっていて、今では 2 を少し超えているところだと思います。とにかくトレンドとしては、1990 年、1991 年にバブルが崩壊しましたが、スピードは変わっていますが、それ以降 3 段階くらいで急上昇し始めたということです。特に 1997 年に急角度で上昇して、さらに 2007 年くらいに急角度で上昇しています。これには理由があります。

シンポジウムでは、このような状況であるという話から始めました。この図に似たような図は財務省があちこちにばらまいておまして、それを、国の借金が急拡大しているので増税しないとギリシャのように破綻する、という恐怖感をあおるキャンペーンに使っているわけです。去年、入試に関係があって高等学校の政治経済の教科書を見ていましたら、同じような図が載っていたのです。今はそのような状況です。

これだけを見ると、吉川氏や財務省の言っていることは正しいように見えるわけです。「これは大変だ。国の借金が本当にこれほどだったら」と。いわゆる公債として、地方債を含めてし

まったら、もっといきますから。これでは確かに、一見「もう増税しないとどうしようもないのではないか」と思えてしまいます。

どうしてこのようになったのか。これについて、マスコミや民主党政権は、「マネーをジャブジャブ」とか、「無駄な公共事業」などというようなことを言っていたわけです。つまり、不景気になってから20年間、日本銀行はマネーをジャブジャブ、湯水のごとくに供給して、政府も必死で無駄な公共事業を積み上げたのだ、というわけです。大震災が起こる前までは、誰も通らない道路や役に立たない高い堤防などのことを「無駄な」と形容していました。つまり、効果は全くなくて、収入は増えず、結局は政府の債務だけが積み上がった、とよく言われていました。多くの人々がそのような宣伝を信じていました。

ところが、データ的に見ると全然違う話が、次に出てくるわけです。図2も、吉川・小野両氏との討論で私が使った図です。シンポジウムは大震災よりも前に行われておりますので、大震災のことは何も出てきません。ただ、サブプライム・ショックは既に起こっていたわけで、サブプライム・ショックの2008年までのデータで論じています。

横軸は年です。縦軸は実質値ではなくて名目値です。グラフが二つあります。下のグラフは、いわゆる名目の公共投資です。「名目政府固定資本形成」と言います。これが、鳩山由紀夫さんが大嫌いだったいわゆる「コンクリート」です。ダム、道路、国公立の病院・学校、堤防など、形になる社会資本への投資です。上のグラフは、公共投資と公共消費を足した合計です。ですから、二つのグラフの差が公共消費です。「公共消費」というのは正式な言い方ではなくて、「名目政府最終消費支出」です。

公共消費の中には何が入っているかという、非常に多くの部分は公務員に支払う給料です。実は、政府支出の中の消費的な項目の中に公務員に払う給料が入っています。これは移転支出とはされておりません。これが移転支出扱いになると、GDPに何ら貢献しないわけです。公務員はちゃんとサービスを生産して価値を生み出しているということになっているので、 $Y = C + I + G$ （ただしYは実質国民所得、Cは実質民間消費支出、Iは実質民間投資支出、Gは実質政府支出）の「G」の中に公務員の報酬が入っているわけです。C + I + Gの一部ですから、公務員に給料を払うと自動的にGDPが増えるわけです。それを削ったら自動的にGDPが減るのです。ですから、公務員の給料を減らしてGDPを増やすということは矛盾しています。それはさておき、このような形です。

その他は何が公共消費に入っているのか。これはもう冗談ですが。バーナンキは、このような時期には中央銀行はマネーを出してケチャップでも何でも買え、と言ったわけです。ケチャップを買ったら、これも公共消費です。外務省の貯蔵庫には常に高級ワインが大量に貯蔵してあって、それを接待に使っているそうですが、使った分を補填するために買ったら、これも公共消

費です。

これを見ると、実は公共投資については、ジャブジャブどころではないのです。ピークが1993、1994年あたりで、2008年の段階で既にピークの金額の半分くらいになっています。ピーク時は35兆円を超えていたのですが、2008年段階で15兆円近くですから、半減以上です。15年くらいの間に半減です。よく見ると、2008年の公共投資の名目値は1983年よりも少ないわけです。つまり、名目で25年前よりも少ないのです。これのどこが「マネーをジャブジャブ」でしょうか。「コンクリートから人へ」と言っていますが、実態はこのようなものです。

実は、このギャップは、拡大しています。つまり、公共消費は実は増えているのです。公務員に払う給料ということですから、人に直接払っているのですが。しかし、あまりにも公共投資の縮小が大きいものですから、足した合計も横ばいというよりはむしろ下がり気味なのです。

投資と消費を含めた政府支出は、このようなカーブを描いています。つまり、バブル崩壊後、1997年くらいまでは、足した合計は拡大しましたが、それ以降は足した合計も緩やかに縮小しています。その間、投資的支出は急激に縮小し、消費的支出はそれなりに増えていますが、合計のYだけが縮小しています。ですから、「マネーをジャブジャブ」どころではありません。

その結果、GDPはどのようになったのか。この図3が名目GDPです。政府が政府支出を増やさなくなり始めて、むしろ削るようになり始めてから、名目GDPも全く増えなくなったところか減り始めました。2008年に急激に下がっているのはサブプライム・ショックによるものです。サブプライム・ショック前の4～5年間は緩やかに上昇していますが、これが「いざなぎ超え」といわれる長期にわたる景気拡大ということでした。確かに5年間を長期と考えると長期にわたる景気拡大なのですが、あまりにも拡大の規模が緩やか過ぎなのです。

これをもっと延長しますと、この後に震災があるわけです。結局、名目のGDPのピークは1997年あたりです。520兆円くらいあったでしょうか。去年あたり、つまり震災ショックの後には、名目GDPがそれより50兆円くらい少ない470兆円くらいです。つまり、サブプライム・ショック段階でもう480兆円くらいになっていますが、震災などでさらに下がって470兆円です。

名目GDPは人々の収入の合計ですから、われわれ全員の収入の合計が15年くらいの間に50兆円も下がってしまったのです。名目GDPつまりわれわれの収入の合計は10%くらい下がっているのです。下がっていない人も多いと思いますが、それは他の人がうんと下がっているからです。同じ時期に、名目ではアメリカでさえも倍くらいになっていますし、ロシアは5倍くらいになっていますし、中国は8倍くらいになっています。そのような状況です。

ここには、乗数効果が働いていることになります。つまり、政府支出の動きとGDPの動きと

は、きれいに平行なのです。もちろん、民間の投資や消費は別の動き方をしていますが、政府支出の乗数効果を打ち消すようには動いていないことがわかります。完全雇用を前提にしたクラウドディング・アウトの議論によれば、政府支出が減ればなぜか自動的に民間投資が増えて打ち消されますので、政府支出は名目 GDP には全く影響がないはずですが、現実はそのようにはなっていないのです。

図4は、名目マネーサプライの成長率の動きです。横軸は年、縦軸は名目マネーサプライの成長率です。日銀は直接にはハイパワード・マネーというものを発行していますが、名目マネーサプライとは、それにいわゆる貨幣乗数を掛けたものです。貨幣乗数は、好景気の際は10以上でしたが、デフレ不況の結果、今は5か6くらいですから、半減しています。これはハイパワード・マネーの成長率そのものではありませんが、名目マネーサプライつまり「 $M_2 + CD$ 」といったものの成長率がこのような状況です。89年から92年にかけて、年率でプラス12%からほぼゼロまで減っています。これが、バブルを意図的に崩壊させたわけです。

日銀は2008年から、「マネーサプライ」という言い方をやめて、「マネーストック」という名前にし、 M_1 、 M_2 、 M_3 の分類も同じ記号を使いながら全く違う分類にしてしまいましたので、混乱が起こっているのです。これは古い分類によるものです。

名目マネーサプライは、その後少しは増やしたのですが、97年以降また減らし始めました。97年は二つの意味で重要な年です。橋本龍太郎政権の時に、消費税率を3%から5%にして増税し、日本銀行法を改正して政府からの過度の強大な独立性を日銀に付与してしまった年です。それ以降、やはりどんどん絞り始めました。バブル時代は平均して年率10%程度のマネーサプライの上昇率です。それ以降20年間にわたって平均したら2%前後です。サブプライム・ショックや震災の後でさえも、平均したら2~3%です。結局、過去20年間、マネーの成長率をバブル期の5分の1に抑えてきたのです。

ですから、「マネーをジャブジャブ」どころではありません。政府は公共支出、特に投資つまり形が残る投資的な支出を抑え、日銀はマネーをどんどん抑えてきて、その結果デフレ不況になった。このデータからはそのようにしか見えなわけです。80年代までは日本の民間がものすごく賢かったのに90年以降は途端にばかになった、ということでは説明が付きません。明らかに、最近20年とその前とでは財政・金融政策に断絶があります。「構造問題」といえば、むしろ財政・金融政策の構造変化の問題だというべきでしょう。以上のデータから、このようなことがわかります。

図5は、いわゆるフィリップス曲線です。それぞれの点に対して年が示してあります。横軸が完全失業率、縦軸が消費者物価の上昇率です。完全失業率は、不景気でも5%か6%です。外国だったら、不景気なら14~15%にいくでしょう。「だから、実は日本の場合は深刻ではな

い」ということを言う人がいます。しかし、失業率の定義が違います。日本の完全失業率は極度に厳しい定義なのです。掛ける2が外国の失業率の定義に合致すると思った方がよいでしょう。ですから、5～6%の日本の完全失業率は、ヨーロッパやアメリカの定義では10～12%でしょう。バブルのころに2%程度だったというのは、ヨーロッパやアメリカの定義では4%程度だと考えたらよいかと思います。バブルのころは、完全失業率は2%程度、そしてインフレ率が2～3%でした。インフレ率は、どんどん下がってきて、ついにマイナスになりました。

1996年から1997年にかけて、1回限り、約2%、インフレ率が上がっていますが、これは実は消費税を2%上げたからです。消費税を2%上げると商品の価格が一時的に2%程度高くなります。それが96年から97年に約2%上がっている分です。毎年上げ続けるのであれば、この効果は1回限りですからこれで終わるわけです。その影響が出たのだと思いますが、その後みんなが物を買わなくなってきました。それ以降、失業率は上昇し、インフレ率は低下し、最後はデフレになるということが、この図に表れています。

表1は非常に皮肉な表です。この数値は、先ほどの図から計算したのですが、最初の年と最後の年との比率を採っているだけです。単調な変化ですので、それでよいわけです。

83年から93年の10年間だと、公共投資と公共消費とを足したものが2倍以上になっていて、名目GDPは1.7倍程度になっています。ところが、GDPに対する債務の比率は1.05倍で、ほとんど変わりません。ところが、その次の10年間は、政府支出は1.09倍であり変わらず、国民所得が1.02倍でほとんど差がないのに、GDPに対する債務の比率は2.31倍です。93年からの15年間でやりますと、政府支出は1.06倍ですから、1.09倍よりももっと下がっています。つまり、10年後より15年後の方が下がっています。そして、国民所得は全く変わらず、GDPに対する政府の負債の比率は2.76倍です。

このまま政府支出を絞れば絞るほど、分母の国民所得が減っていきます。ところが、債務はストックですから積まれたもので、それでも積み上がっていきます。結局、分母が急速に縮小しても、分子が増えて、GDPに対する国債の残高が急拡大するという皮肉なことが起こっています。

しかも、この間は消費税を上げたわけです。これを見てください。1997年くらいから急激に公共投資を縮小し始めました。1997年に消費税を上げました。しかし、消費税を上げて公共投資を縮小し始めてから、GDPに対する債務残高比率がかえって急拡大しました。今、消費税率を8%、10%と上げる法案が通るかどうかの瀬戸際ですが、もし法案が通ってしまったら、97年の時は3%から5%に上げただけでこのようなことになったのですから、もう目も当てられない状態になることは目に見えています。予言しておきます。

3. デフレ不況とドーマー条件

シンポジウムではこのような話をしたわけです。日本はギリシャと違うという話は、この後の討論の時にすることにしたと思います。

付録「国債累積の数学法則について」は、先ほどデータで示したことの数学的根拠です。ただし、「数学法則」といってもたいしたことはなくて、一種の定義式のようなものだけで話が出てきてしまいます。

(1)の式が重要です。これは「統合政府の予算制約式」といっています。「統合政府」とは、このようなことです。日銀は、形式上は株式会社なので政府部門には含まれていませんが、例えば政府統計では「金融機関」というところにさりげなく入れられています。ただし、実際には政府の子会社です。何しろ株式の55%は政府が持っています。

(1)式の左辺が政府の支出項目で、右辺が財源です。支出は、第1項目が国債の利子支払い以外の政府支出、つまり公共投資と公共消費で、第2項目が国債の利子支払いです。つまり、国債の利子支払いを含めた政府支出が左辺です。その財源は三つあります。第1項目が税金によって賄う、第2項目が民間引き受けの国債の新たな発行、つまり民間に国債を買ってもらいそれで賄う、第3項目が日銀引き受けの国債発行、つまり日銀に買ってもらう、この三つで、それしかないということです。これは当たり前の関係です。

通常、日銀がオープン・マーケット・オペレーションをする場合も、この予算制約の範囲内でやります。というのは、日銀が民間から国債を買うのは普通マネーを増やすオペレーションですが、民間銀行から国債を買うのは ΔH がプラスになるわけで、つまりハイパワード・マネーを増やすわけです。しかし、民間の持っている国債は同額だけ減りますから、プラスの ΔH がマイナスの ΔB と相殺するわけです。そして、残りの項目は何も変わりません。他方で、日銀引き受けで政府支出をしますと、 ΔH の分だけ $p \times G$ が増えるわけです。ですから、すべてのケースをこれで論じることができます。

次に、定義式(2)における「 d 」は、国債残高比率つまり名目 GDP に対する名目純国債残高の比率です。ただ、ここでいう「 B 」はネットの国債なのです。先ほど出てきたグロスの国債ではないのです。つまり、日銀が持っている国債は相殺されてこの中から除外されてしまいます（要するに自社株買いと同じ）、政府が持っている資産は差し引いているという、ネットの比率です。そのネットの比率を微分したりして、先ほどの式を代入すると、最終的に(4)が出てきます。これは近似式ですが、近似であることを忘れれば「 $=$ 」でよいでしょう。結局、ネットの国債残高比率の変化は、この四つの項目の合計です。

第1項目は、GDP に対する政府支出の比率です。これは、名目と名目との比です。第2項目は、平均税率つまり GDP に対する税金の比率を引いたものです。この税金の中には、消費税だ

けではなくて所得税も企業が払う税金も全部入っています。第3項目は、名目 GDP に対する新規のハイパワード・マネーの発行です。つまり、税金やハイパワード・マネーの発行を受ければ、これはマイナスですから、国債残高が抑えられるのです。最後が $(r - \pi - g)$ です。これは、長期国債の名目金利からインフレ率を引いて実質 GDP の成長率を引いたものです。d に係る係数がプラスだと不安定化効果を意味します。つまり、d の増加が Δd のさらなる増加を招きますから、国債残高比率が増加するとさらなる増加を呼び込みます。これが不安定化条件です。d に係る係数がマイナスなら安定化効果を意味します。つまり国債残高が一時的に増えてもまた下がってきます。これが安定化条件です。

この $(r - \pi - g)$ をマイナスにする条件が安定化条件なのですが、これを「ドーマー条件」といいます。ドーマー条件は(5)です。つまり、長期国債の名目利率よりも名目 GDP の成長率の方が高いという条件です。名目 GDP の成長率はインフレ率と実質 GDP の成長率とに分かれますから、(5)を書き直せば、実質の関係は「長期国債の実質利率が実質 GDP の成長率よりも低い」ということです。実質の関係でも名目の関係でもよいのですが、「貨幣錯覚があるから実質がわからない」という人は(5)の名目で考えればよいのです。つまり、単に名目の長期国債の利率と名目の GDP の成長率とを比較して、名目 GDP の成長率の方が高ければ安定化効果、逆なら不安定化効果です。

ところが、デフレ不況で r と π と g は両方とも下がってきました。実は、ゼロ金利といっても、それは長期国債の金利のことではありません。 r は、最近では 0.9% くらいまで来ました。ところがデフレ不況により π はマイナス、 $\pi + g$ はほとんどゼロですので、2000 年以降、日本ではドーマー条件が満たされなくなりました。

図6は、白川方明総裁が2011年5月に明治大学で開催された日本金融学会で講演を行った時に日銀が配った資料です。実は、これが上記の状況を示しています。日銀にとって不利な資料ではないかと思うのですが、うっかり配ってしまっていました。私は聴衆でしたので手に入れました。「日本銀行」と書いてあります。つまり日銀が資料作成の責任者です。

わかりやすく A、B、C と記号をつけました。A が実質 10 年物の長期国債の利回りです。2010 年までの間では、低下したとはいえ 1% から 2% の間をうろついていました。最近では 0.9% くらいまでいきましたが、デフレ不況で A と B と C とが全部下がっていったわけです。B が名目 GDP 成長率で、C は企業の売上高です。これは日銀の資料ですから、これが間違っていたら、データ捏造だということで日銀に抗議文を送ってください。私は一応このデータは捏造ではないと仮定した上で話しています。

この図によれば、1991 年から 2000 年まではドーマー条件が満たされていました。しかし、名目 GDP の成長率が 2% を切った 2000 年以後、ドーマー条件が満たされなくなりました。ゼ

ロ金利はこの長期国債の金利のことではありませんので、名目国債の長期利回りは、せいぜい1%前後、今でも0.9%くらいです。しかし、何しろ名目GDP成長率には下限がありませんので、ついにマイナスまでになっています。したがって、ドーマー条件は満たされていません。

ちなみに、1990年から1991年の間は、ドーマー条件は満たされていません。このグラフにはありませんが、この左の方を調べてみると、高度成長期には常に満たされていて、バブル期は全部の年ではないですがほとんどの年では満たされています。バブル期の最後には、長期国債の名目利子率は何と6%なのです。今は1%を少し切っています。もし今、国債の利子率が6%になったら、マスコミは、大暴落だと言って大騒ぎするでしょう。しかし、そうなってもバブル期の値に戻るだけです。

1960年代の高度成長期の国債利子率は、やはり6%です。バブル期は大体6%前後にいています。ところが、高度成長期は、名目GDP成長率がすさまじく16%で、インフレ率が6%くらいなので、実質成長率が10%で、国債の実質利子率は6%マイナス6%でゼロです。今3%くらいまで国債の利子率が上がったなら「大暴落だ。破綻だ」などと騒ぐでしょうが、それは1997年くらいと同じような率なのです。デフレ不況になればなるほど国債が信認されてしまい、ないしは国債価格と国債金利とは反比例的に動きますので国債価格は上昇し、破綻どころではないというのが日本の実態です。

この皮肉な現象は、実は以下のような理由によって発生しているのです。要するに、銀行が国債以外に投資するものがなくなってしまったからです。民間企業が借金してお金を使いまくってくれるのが正常な状況で、それで成長するのですが、そうではなくなったのです。本来は、どこかが借金してお金を使ってくれないと回らないのが資本主義経済です。民間企業が借金して元気にお金を使いまくってくれるのが正常な状態なのですが、そうでなくなったので、結局政府が使うしかない。それで需要と供給は一致する。つまり、国債を買う方は国債以外に有利な投資先がないので欲しがり、政府はデフレ不況で財政赤字が拡大するので国債によって穴埋めをする、というわけです。以上のデータは、そのような状況を示しています。

まだ言いたいことはあるのですが、時間ですので、とりあえずこれまでとし、残りは討論の時に補足させていただきます。

【参考文献】

浅田統一郎（2005）『マクロ経済学基礎講義』第2版、中央経済社。

白川方明（2011）「通貨、国債、中央銀行—信認の相互依存性—」日本金融学会2011年度春季大会（2011年5月28日、明治大学）における日本銀行総裁特別講演。

(http://www.boj.or.jp/announcements/press/koen_2011/ko110530a.htm/)

三橋規宏・内田茂男・池田吉紀（2010）『ゼミナール日本経済入門』第24版、日本経済新聞出版社。

三和良一・原朗（2010）『近現代日本経済史要覧』補訂版、東京大学出版会。