

[リジョインダー] 浅田 統一郎

具体的な質問というかコメントが黒木さんから四つくらいありますので、それに簡単に答えようと思います。あとのお二方は質問というよりは全体的な批評でしたので。

黒木さんの質問・コメントを要約しますと、「為替レートについて言及がないのは不満である。公共支出をやれ、とにかく日銀にマネーを出させてそれで公共支出をやれと言うのだが、その内容はどのようなものか。ギリシャと日本はどう違うか。原発問題について言及すると思ったのに今回言及しなかったが、それについてはどうか」というものでした。

原発問題については、シンポジウムで述べた内容には含まれていません。それは震災より前にシンポジウムがあったからです。ただ、震災後、原発についても少し考えて、読売新聞社のウェブサイト内で中央大学が運営している「ChuoOnline」に記事を書いたのです。それは、震災復興についての私の意見です（浅田、2011）。

「震災復興本を読む」というタイトルです。震災復興についていろいろな論者が本を書いているいろいろなことを言っていて、それを読んだ感想文という体裁で私の意見を言っています。ここにいらっしゃる田中秀臣さんと上念司さんの対談本や、岩田規久男さんの本、それから何十人もの人の意見を1冊にまとめた本などを読んだ感想です。

その中で、原発問題と復興資金の財源問題について書いています。原発問題については、黒木さんが言ったようなことを書いています。

ChuoOnlineの記事は去年の9月8日に出たものです。9月8日の時点で原発がどれくらい動いていたかという、この記事には「54基あった日本の原発用原子炉のうち、2011年8月現在稼働中なのはもはや11基しかない」とあります。ただし、今は、大飯原発がまだ再稼働していませんので、ゼロです。54基中11基しか動いていないけれども、実はその11基も全部やめてしまっても電力は足りてしまうのです。つまり、これから新電力を整備するには時間がかかるが、そうではなくても既存の原発以外のものを動かせば足りてしまうのだ、という主張をしました。今稼働している原発はゼロですから、それが正しいのは現に実証されているわけです。現時点において、どこで電力が不足していますか？ 誰が節電していますか？ 大飯原発が稼働したとしても、54基のうち福島4基が廃止届を出したので、50基なのです。大飯原発が稼働しても、50基中たった1基です。しかも、東電管内ではゼロです。足りてしまうのですから、その東電さえも、管内原発の稼働がゼロでも今年は夏を含めても足りるという報告を出さざるを得なかったのです。というわけで、私が言っていることは正しかったわけです。だから、ゼロでよいのです。大飯原発はもう必要ないのです。

そのような話はあるのですが、本日の話と直接関係がないので言わなかったわけです。

そして、公共支出の内容です。

これは、「幸いにも」と言うものすごく皮肉になるのですが、大震災が起こってしまって復興に緊急の支出項目がたくさんあるわけです。無駄な公共投資どころではなく、絶対やらなければいけない公共投資のリストが無数に出てきてしまったわけです。日銀にマネーを出させるのが 20 兆円くらいだという話です。

例えば、無駄な公共投資の象徴のようにいわれた巨大堤防はほとんど壊れてしまいましたが、あれがなかったらもっと悲惨なことになっていたでしょう。それから、無駄な支出の典型といわれた高速道路が、皮肉なことに震災の直後はライフラインになりました。無駄でなかったわけです。

これは、京都大学の都市工学の先生である藤井聡さん、評論家の三橋貴明さんがしきりに言っていますが、僕もそれを読んでそのとおりだと思いました。先ほどみたように、何しろ過去 20 年間、公共支出をどんどん削りました。20 年くらい前につくった橋や道路が傷んでも補修しなかったわけですから、ほうっておいたら危ないのです。メンテナンスのための支出でも相当なものです。つまり、やらなければいけない公共投資がたくさんあって、無駄どころではないというわけです。それが私のとりあえずの回答です。

あとは、ギリシャとどう違うか。吉川さんとの討論で詳しく言っていますけれども、これも高橋氏や三橋氏が言っていることと基本的には同じです。私は独自に考えて同じ結論に達したのですが、その後で高橋氏や三橋氏の本を読んだら同じことを書いているので、同じようなことを考える人は他にもたくさんいるということです。

結局、ポイントは二つです。自国通貨建てで国内で 90%以上買われている国がデフォルトなど起こすわけがないのです。財務省が 2002 年にアメリカの格付け会社に送った抗議文に同じことが書いてありました。あれは都合悪くなったので、ホームページからいったん消したのですが、いろいろ問い合わせがあったのでまた慌てて元へ戻したので、今でもダウンロードできます。

実はそうなのです。つまり、ギリシャやかつてのアジア通貨危機でどうしてデフォルトが起こるかという、自分で発行できない通貨建てで、つまりユーロやドルで外国から借りていたのです。基本的には、そのどちらとも日本は事情が違うということです。

最後に、為替レートについて述べなかったのは時間がなかったからです。

その前に、日銀がいかにか姑息なトリックを用いるかということをし話します。図 7 は高橋洋一氏のツイッターからのものです (<http://twitpic.com/9lv7t8/full>)。日銀が最近このような図を国会議員に配ってご説明に伺っている、と。上の線が M_2 で、下の線が名目 GDP です。90 年以降マネーを増やしても GDP が増えなくなった、だからマネーを増やしても無駄だ、と言う

のです。日銀が最近国会議員にこれを配りまくって洗脳工作をやっていると、高橋氏がツイッターで書いています。しかし、高橋氏が変化率のグラフに直したら図8のようになった、と (<http://twitpic.com/9lv8oz>)。トリックを見破ったのです。つまり、 M_2 の年率の成長率とGDPの年率の成長率とがぴったり重なります。特に M_2 の変化率ががたっと落ちているのはバブル崩壊の時です。私はこの真ん中あたりのグラフを拡大して見たのですが、実はぴったり重なっているのです。ただし、マネーサプライの上昇率は年率2~3%でプラスに保っていてもデフレになってしまったわけですから、マネーサプライは2~3%ずつ増えても名目GDPの成長率はゼロ%前後になってしまったから、このようなグラフでは差が拡大しますが、結局はマネーの変化率とGDPの変化率とには密接な相関があるのです。これは日銀のよくやるトリックの一つです。

もう一つのトリックは、私が発見したトリックです。図9は、先ほどの白川総裁の明治大学での講演会で出てきたグラフです。これは、日本のマネタリーベースで、アメリカのマネタリーベースとよく似ているだろう、似たようなことをやっているぞ、と言うのです。縦軸は同じで、ある年を100とした時の50から350です。しかし、横軸を見ると、日本は1995年から2011年で17年間、アメリカは同じ幅でやっていますが2007年から2011年で5年間です。日本は17年間で2倍強になった、と。途中で急激に落ちているのは例のゼロ金利解除で、2011年にぐっと上がっているのは震災のために慌てて増やしたのですが、それでも17年間で2倍強です。よく見ると、アメリカはサブプライム・ショック後わずか2年くらいで3倍以上です。だから、これはやはりトリックなのです。

そこで、2007年から2010年について見たのが、浜田宏一先生のグラフ(図10)です。日本銀行の場合は点線です。2007年は、逆で、ほとんど増やしていません。一番多いのがバンク・オブ・イングランド、2番目がFRB。ヨーロッパ中央銀行はやや消極的ですが、それでもまあ増やしています(浜田、2011、pp.9-10)。

この違いが実は為替レートに表れたのです(図11)。ここで初めて為替レートが出てくるのです。マネーを増やしていない順番に為替レートが高くなっています。つまり、マネーをたくさんに出している順番に低くなっています。結局は、為替レートは2~3年の中期で見た場合には、貨幣的現象ということで、つまり通貨をたくさん出した方が結局は為替安になります。これは相対的に、ということです。アメリカが3倍にしたのに日本が1.5倍にしても、円高になるわけです。

為替レートと金融政策とは大きな関係があるのです。だから、インフレ・ターゲットではなくても、為替レート・ターゲットでもよいわけです。例えば、これは中国の人民元のようなことなのですが、1ドル=120円まではどんどんマネーを出すと宣言したら、結局は連動して

いますから、おそらく年率2～3%のインフレになるでしょう。ただ、正面切って為替レート・ターゲットを1ドル=120円に固定すると、為替レート操作だとして非難を受けやすいのです。しかし、インフレ・ターゲットなら、どの国でもやっていることですから、「年率2～3%のインフレを目指す」と言ってやる限りは非難を受けません。それで、結果的に同じことになってきます。

サブプライム・ショック直後に、一番マネーを出していない日本が震源地のアメリカよりも落ち込みがひどくて、震源地のアメリカは、これでも、なぜか落ち込みが一番少ないのです。サブプライム・ローンをたくさん買っていたヨーロッパがアメリカよりも落ち込みが大きいのです。サブプライム・ローンを一番買っていなかった日本の落ち込みが一番大きいのは、実はサブプライム・ショック直後における金融政策対応の積極性の程度の違いによる、ということです。

これが浜田先生の論文の結論です。ということで、本当はここで為替レートが出てきたのです。これが、私の一応の回答です。以上です。

【参考文献】

- 浅田統一郎(2011)「「震災復興本」を読む：原発問題と復興資金の財源問題を中心に」読売新聞 ChuoOnline。(http://www.yomiuri.co.jp/adv/chuo/research/20110908.htm)
- 浜田宏一(2011)「デフレ下における金融政策の役割」、『季刊政策分析』第6巻第1・2合併号、2011年5月。

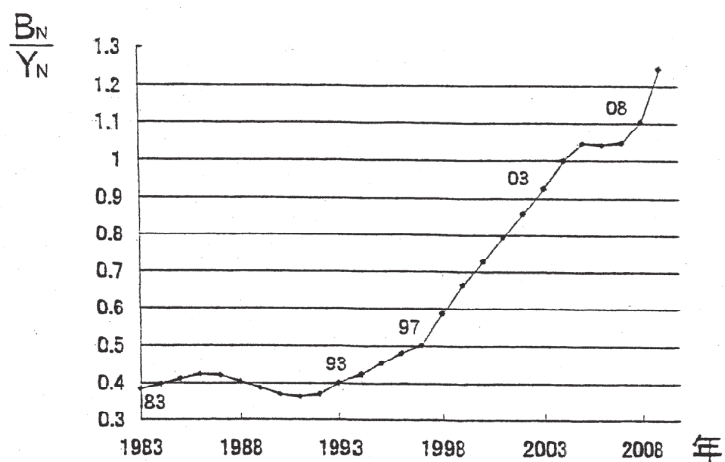


図 1. 日本の名目 GDP (Y_N) に対する名目国債発行残高 (B_N) の比率

出所：三橋・内田・池田(2010)第 5 章のデータをもとに筆者が作成。

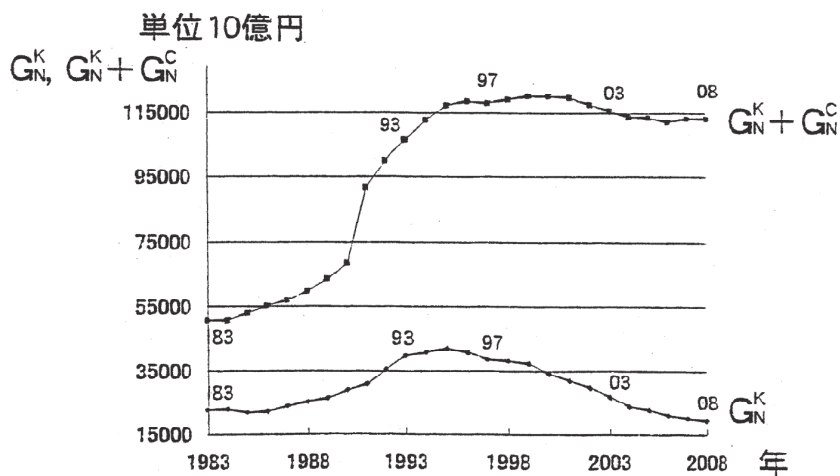


図 2. 日本の名目政府固定資本形成 (G_N^K) と名目政府最終消費支出 (G_N^C)

出所：三橋・内田・池田(2010)第 5 章および三和・原(2010)第 I 部のデータをもとに筆者が作成。

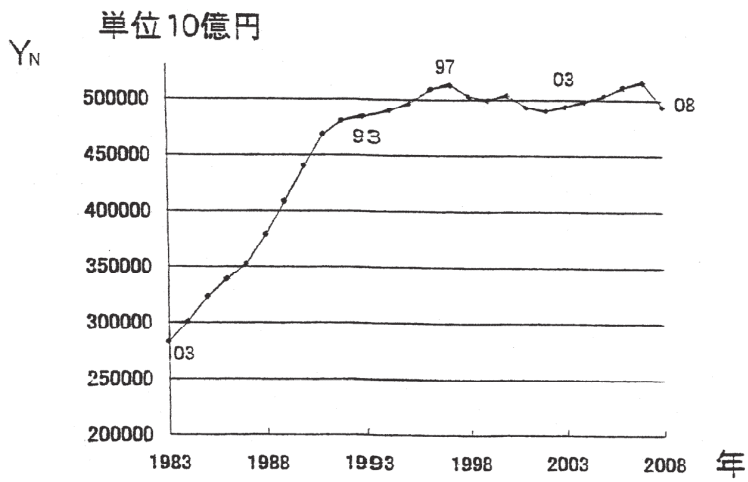


図3. 日本名目GDP (Y_N)

出所：三橋・内田・池田(2010)第5章および浅田(2005)第1章のデータをもとに筆者が作成。

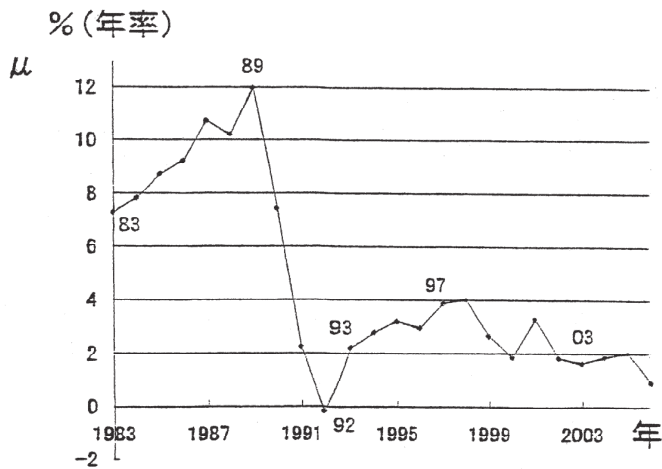


図4. μ = 日本名目マネーサプライ ($M_2 + CD$) 成長率

出所：三和・原(2010)第I部のデータをもとに筆者が作成。

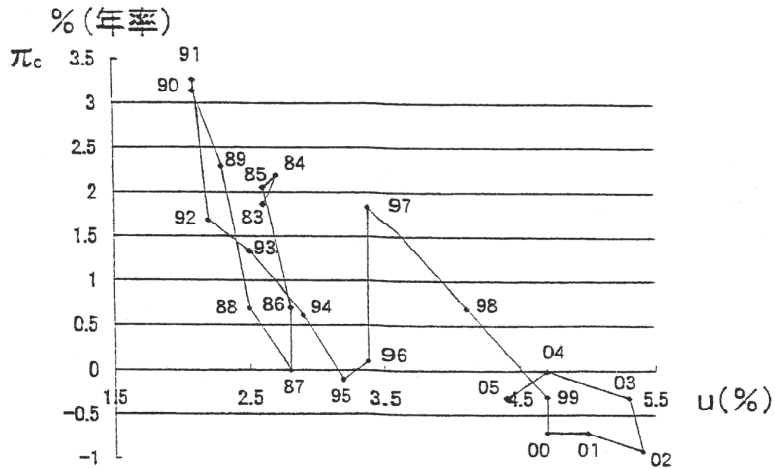


図 5. 日本のフィリップス曲線(1983年-2005年)

u = 完全失業率, π_c = 消費者物価上昇率

出所：三和・原(2010)第I部および第II部8のデータをもとに筆者が作成。

	B_N/Y_N	Y_N	$G_N^K + G_N^C$
1983-1993年	1.05 倍	1.71 倍	2.06 倍
1993-2003年	2.31 倍	1.02 倍	1.09 倍
1993-2008年	2.76 倍	1.02 倍	1.06 倍

表1 日本の B_N/Y_N , Y_N , $G_N^K + G_N^C$ の推移

出所：三橋・内田・池田(2010)第5章、三和・原(2010)第I部および浅田(2005)第1章のデータをもとに筆者が作成。

付録

国債累積の数学法則について

統合政府(中央銀行を含む)の予算制約式

$$pG + rB = pT + \Delta B + \Delta H \quad (1)$$

G = 実質政府支出

p = 物価水準

r = 長期国債の名目利子率

T = 租税の実質値

B = 名目純国債残高 (財務省が増税キャンペーンに使用する「総国債残高」とは異なり、政府機関や中央銀行が保有する資産を差し引いた、統合政府の民間に対する「純債務」を示す)

H = 中央銀行が発行する名目ハーパワードマネー

Y = 実質 GDP

pY = 名目 GDP

$$d = \frac{B}{pY} = \text{国債残高比率 (名目 GDP に対する名目純国債残高の比率)} \quad (2)$$

(2)式の変化率を求めれば、

$$\frac{\Delta d}{d} \approx \frac{\Delta B}{B} - \frac{\Delta p}{p} - \frac{\Delta Y}{Y} = \frac{\Delta B}{B} - \pi - g \quad (3)$$

$\pi = \frac{\Delta p}{p}$ = 物価上昇率 (インフレ率)

$g = \frac{\Delta Y}{Y}$ = 実質 GDP の成長率

$\pi + g$ = 名目 GDP の成長率

(1)式を(3)式に代入すれば、

$$\Delta d \approx \frac{pG}{pY} - \frac{pT}{pY} - \frac{\Delta H}{pY} + (r - \pi - g)d \quad (4)$$

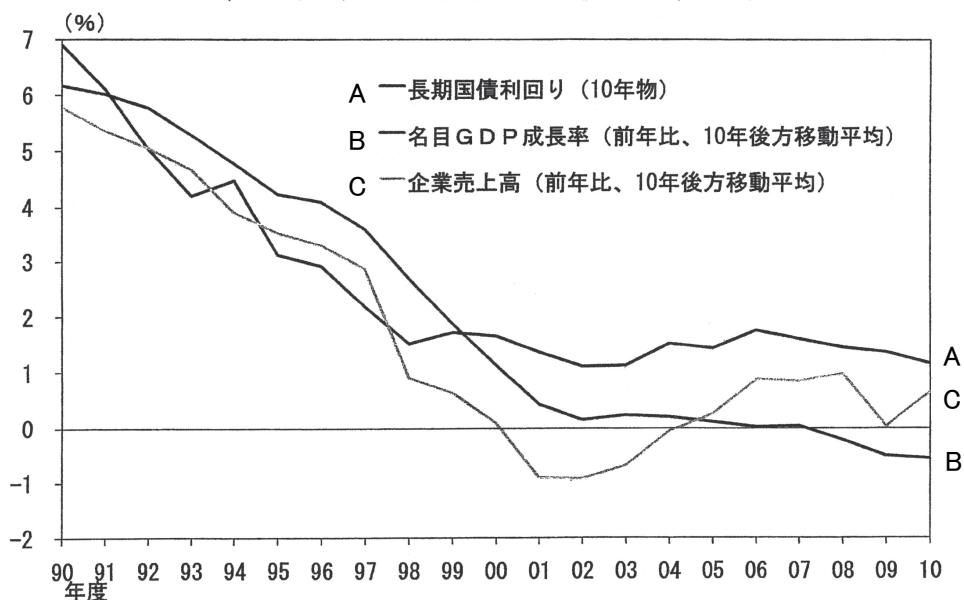
国債の安定条件 (ドーマー条件 Domar condition)

$$\text{長期国債の名目利子率} = r < \pi + g = \text{名目 GDP の成長率} \quad (5)$$

$$\text{長期国債の実質利子率} = r - \pi < g = \text{実質 GDP の成長率} \quad (5a)$$

図6

名目成長率、企業売上高と長期金利



(注) 企業売上高は法人企業統計の全産業・全規模合計。10年度の前年比は4-12月の前年同期比。
(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計年報」「法人企業統計季報」、日本銀行

出所：白川（2011）

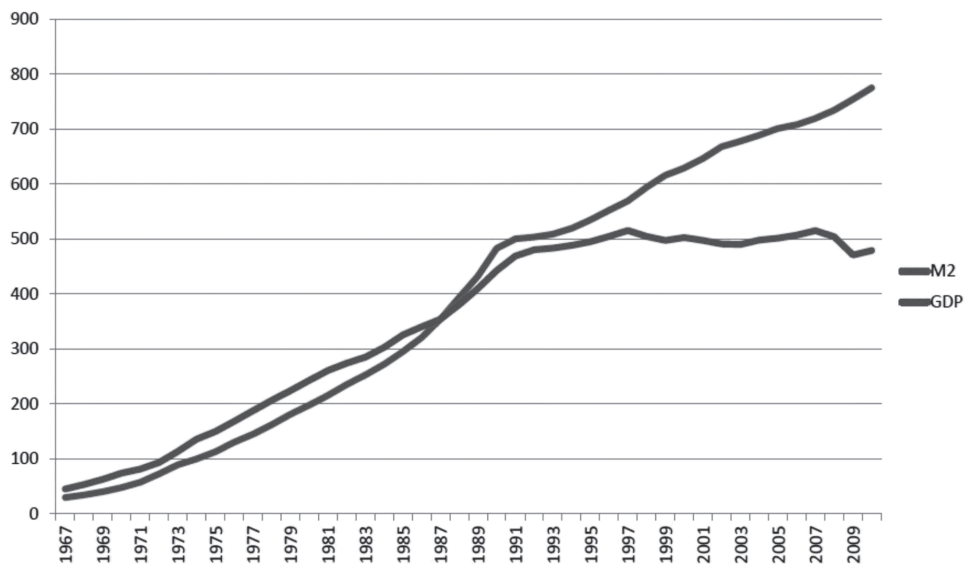
表2

政策効果の判別表

	有効需要政策	金融緩和政策	国債市場の安定性	増税	構造改革 (銀行制度改革)
浅田説	○	○	○	×	×
吉川説	○	×	×	○	×
小野説	○	×	△	○	×
第4の立場	△	△	△	×	○

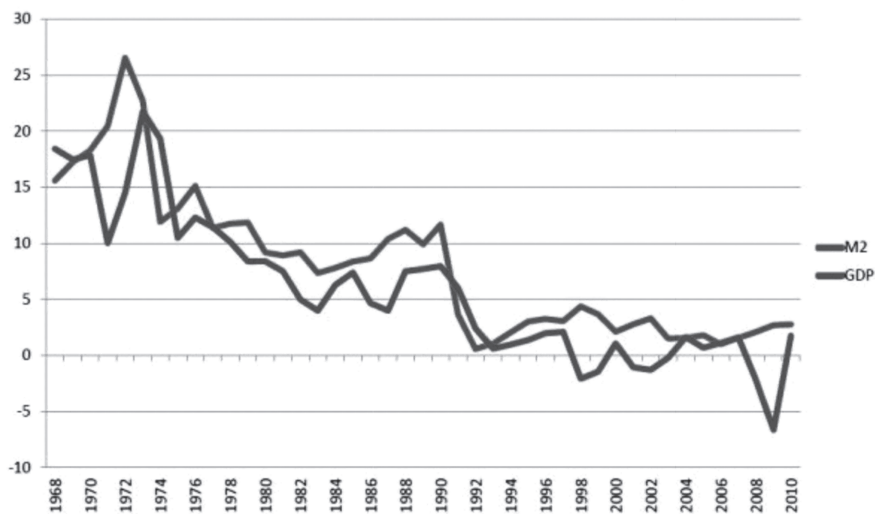
○ 有効
△ 限定効果
× 効果なし

図7 名目GDPとM2の推移(兆円)



出所：高橋洋一氏のツイッター（2012年）

図8 名目GDP伸び率とM2伸び率の推移



出所：高橋洋一氏のツイッター（2012年）

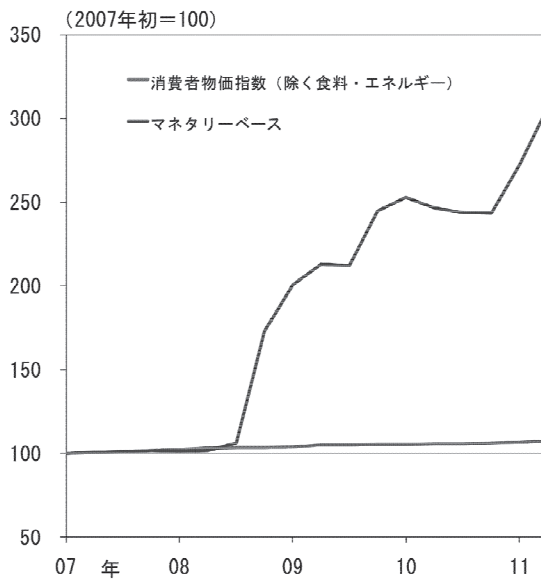
図9

マネタリーベースと物価

<日 本>



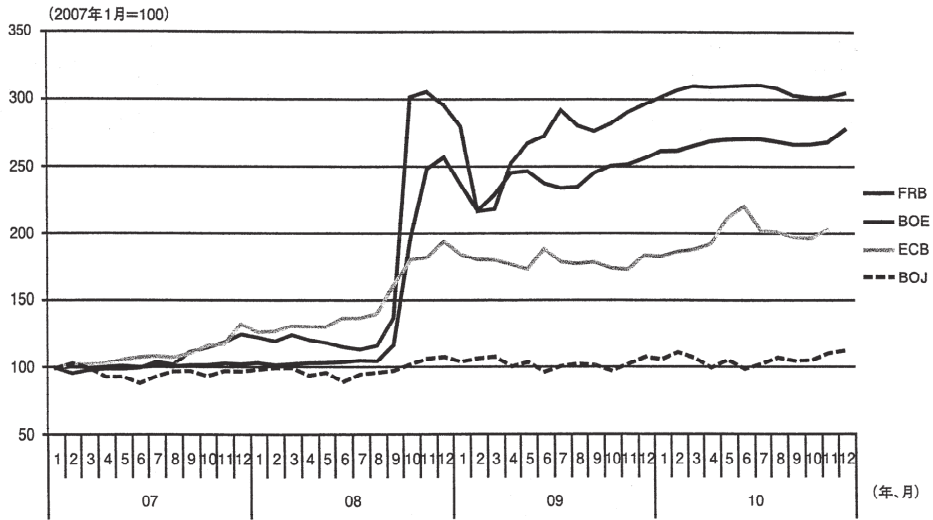
<米 国>



(注) 日本の消費者物価指数は、消費税調整済み。
(資料)総務省「消費者物価指数」、日本銀行、BLS、FRB

出所：白川（2011）

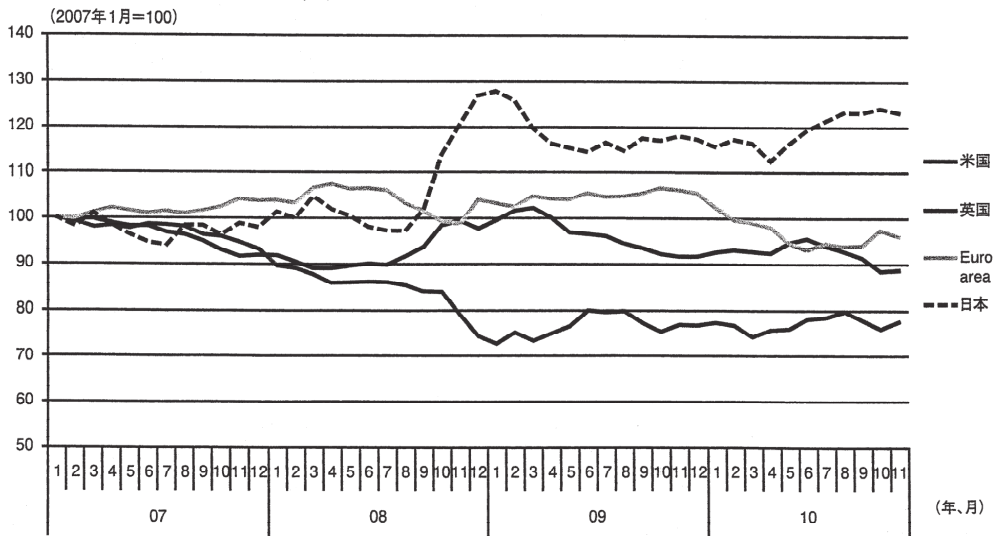
図10 各国中央銀行バランスシートの推移



出所：各国中央銀行統計

出所：浜田（2011）

図11 実質実効為替レートの国際比較



出所：BIS統計

出所：浜田（2011）