

2012年1月21日

{俱進会講演要旨}

デフレ下の金融・財政・為替政策
—中央銀行に出来ることは何か—

ご紹介いただきました湯本でございます。伝統あるこの会でお話しする機会を与えて頂きまして、大変光栄に存じます。これまでの講師の皆さまの顔ぶれを見ますと、いずれもそれぞれの分野における錚々たる方々でありまして、このような席に、どこの馬の骨ともわからぬ私のようなものが出てきていいのであろうかと、大いに戸惑っているところでございます。

その馬の骨のことではありますが、先ほどお話がありましたように、日本銀行で30数年を過ごした後に東京証券取引所に移り、一応金融と証券の両分野について様々なことを学ばせていただきました。そうこうしているうちに、杏林大学で教えないか、という話が舞い込んできました。当時杏林大学では、三重野元日銀総裁が客員教授として「日本経済論」を講じておられたのですが、もうそろそろ年だから、というようなことで、私にお鉢が回ってきたような次第です。正教授から客員教授を経まして10年余りが経ち、昨年3月に客員を辞したのでありますが、引き続き教鞭をとるようというお話があり、現在非常勤講師として「金融財政論」を担当しております。

杏林大学といえますと、世間では三鷹にある医学部と付属病院とがよく知られておりまして、杏林で教えている、というと、「内科ですか、外科ですか」などという質問がとんできます。もともと医者になれたらいいなと思っていたこともありまして、そうした質問が来ると悪い気がしないでもないのですが、うっかりしたことをいうと問題が生じますので、そこは自重しております。杏林大学といっても医学部だけではなく、八王子に総合政策学部と外国語学部があります。小規模な大学ですが、それだけに、マンモス大学にはない独特の雰囲気があり、これまで楽しく勤めてまいりました。ちなみに、(ご存知の方もいらっしゃると思いますが)「杏林」とは医師・医院と同義語であります。昔中国に名医がいて、貧乏な人からは診療費を取らなかつた。それに感謝した元患者が、お礼に杏を持ってきた。その種を家の周りに植えたら林となった、という故事に基づくものであります。杏の実には漢方薬の材料になりました。

さて、医者ということで思い出したのですが、皆様方の中には、今年の9月ごろまで続いていた「ドクターG」というNHKのテレビ番組を覚えていらっしゃる方も多いと思います。テレビ画面にある病気を持った人間が現れまして、さまざまな症状を訴えます。もち

ろん俳優が演じているのですが、それがまた、まことに上手くて、本当の病人ではないかと思うくらいです。その様子を、医師免許取立ての研修生4人ほどが注意深く観察して病名を当てる、というものです。もちろん、まだ新人ですから、診断もとにかくバラバラになりがちなのですが、それを一人の名医がヒントを与えつつナビゲートし、やがて全員の意見が次第に収斂していく、という番組です。その過程がなかなかスリリングで、毎回きわめて興味深く見ておりました。というのも、ここからいろいろなことを学ぶことができたからです。たとえ名医といえども、「黙って座ればピタリと当たる」のではなく、さまざまな症状を目の前にして、ああでもないこうでもないという試行錯誤を繰り返しながら正解に近づいていっているのだということがわかりました。そうして、ようやく正しい診断を下すことができても、それに対してどのような処方箋を書いたらいいのかというのはまた別の問題で、人によって描く処方箋が異なってくるということは十分考えられます。

感のいい皆様方のことですから、ここまでのところで、私が何を言いたいのかおおよその見当がつかれたことと思います。自分を医師の卵と考えます。われわれが見ている患者、それが「日本経済」です。この患者は現在さまざまな症状を呈していますが、われわれはそこから、内部で進行中の病気の原因を探り出さなければなりません。ここで必要なのは、われわれをナビゲートしてくれる名医の存在ですが、残念ながら私にはそうした能力はありませんので、これから皆さま方と一緒に、病気の原因を探してあれこれ試行錯誤を繰り返していくということになりましょう。そして、仮に診断が下されたとしても、それに対する処方箋となると、またいろいろ意見が分かれてしまうということになる可能性があります。

こうしたことを念頭においた上で、まずは表面的に現れた症状を見ていくことにいたします。1990年代初の平成バブルの崩壊以降、日本経済は「失われた十年」を経験した、というのは決まり文句ですが、最近ではこれが、「失われた二十年」と言われるようになってきました。「何が失われたのか、実は失われたものよりも得たものの方が大きかったのではないか」という問題提起もあるのですが、ここでは一応多数説に従っておきます。多数説がその根拠として挙げるのが、若干のアップ・ダウンはあったとはいえ、大勢としては1%そこそこの経済成長率と、高止まりする失業率に代表される雇用情勢の悪化、それに、しばしばマイナスになる消費者物価上昇率・・・つまりは「デフレ」の長期化です（図表1. 実質成長率の推移、図表2. 需給ギャップと消費者物価指数の推移）。これがメインの症状ですが、副次的な症状としては、株価・地価の下落、あるいは、好ましからざるさまざまな社会現象、たとえば凶悪な犯罪や自殺者の増加といったことが挙げられております。

デフレについては、ひところその定義を巡って議論がありましたが、細かいことはさておき、現在日本がデフレ症状を呈しているということについてはおおむね異論がないよう

です。そして、インフレが問題であるように、デフレも大きな問題であることについてはいまさら説明の必要はないでしょう。その昔、日銀は「良い物価下落」などといったことがあります。その日銀でさえも、デフレが経済に及ぼす悪影響を今や明確に認識し、懸命になって対応策を模索してきました。

こうしたデフレ現象は、かつて（2000年代前半）は日本特有のものと考えられ、海外からは、「日本の政策当局は何をやっているのだ」というようなコメントが寄せられたものでしたが、2007年から2008年にかけてのいわゆるサブプライム危機、なかでも2008年9月のリーマンショックを境に、欧米諸国も似たような症状を呈し始めました。米国について見れば、さすがに日本のような物価上昇率マイナスといった状況は見られませんが、下手をすると、政策当局が概ね妥当と考えている前年比プラス2%を割り込むのではないかとといった懸念があります。失業率は引き続き高く、9%前後という歴史的な水準が長期にわたって続いています。クリスマス前後には景気持ち直しの気配が見られたという見方もあります（最近の失業率は8.5%に低下。住宅関連指標も改善）が、それが定着するかどうかはなお不透明な状況です。欧州諸国の方は、例のソブリン・リスクの問題があつて一段と複雑な様相を呈しており、これについてはまだ一波乱も二波乱もありそうです。ユーロ圏の動揺がデフレ懸念を加速する材料であることには疑問の余地がありませんが、この問題については既に様々な論者がいろいろなことを述べたてており、皆様方よくご承知と思しますので、本日はとりあげることはいたしません。

さて、あわやデフレに突入か、という状況に慌てた各国政策当局は、ご承知のように、財政金融面で様々な手を打ち出しました。金融面では、中央銀行が政策金利を立て続けに引き下げてついに実質ゼロにした（図表3. 主要中央銀行の政策金利推移）だけでなく、将来のある時期、あるいはある状況に至るまでそうした超低金利水準を維持することを約束するという「コミットメント」を行っています。たとえば、米国のFRBは「2013年央まで」、日本銀行は、「物価の安定が展望できる情勢になったと判断される」まで、といった具合です。なおFRBは、ごく最近、FOMCメンバーが中長期的な経済見通しを発表（年4回）する際に、その前提となる政策金利の水準をも併せて公開するという方法をとる方針であることを明らかにしています。政策金利の先行きについての間接的なコミットメントということです。近年の経済学では、経済主体が形成する「期待」（予想）の果たす役割を重視するようになってきており、そのことを考慮に入れて取られている政策です。と同時に、中央銀行が債券市場において国債その他の証券を買い入れる、いわゆる「量的緩和政策」を大規模に行ってきたことはご存じのとおりで、このため各国中央銀行のバランスシートはいずれも大きく膨らんでおります（図表4. 主要中央銀行の資産規模推移）。

只今、「政策金利」という言葉が出てきました。その昔、中央銀行が民間金融機関に貸し

出す際の金利、すなわち「公定歩合」という言葉があり、中央銀行の政策運営方針を示す旗印ということで教科書に出てきたものですが、現在「公定歩合」という言葉が使われることはありません。「預金準備率操作」という言葉も同様です。教科書などで頭に刷り込まれたこうした言葉遣いと、現在中央銀行が行っている政策運営との間のギャップが、金融政策についての正確な理解を妨げる原因の一つとなっているのですが、詳しいことは、御覧頂いている小生の本などによってご確認ください。御質問があれば後ほどお答えいたします。

さて、欧米諸国に比べて、日本についてとりわけ事態を複雑にしているのは、これまでも度々話題になった「円高」という現象であります。最近は慣れたせいも、一頃のような悲鳴は聞かれなくなってきましたが、デフレに悩む日本経済にとってはまさに泣き面に蜂、といった感じで受け止められたことはご承知のとおりです。これまでの関心はもっぱら円の対ドル相場でしたが、年明け後の焦点は対ユーロ相場の先行きということになってきました。

日本で「デフレ」という現象がなぜ長期にわたって継続しているのか。そして、そうした状況下で何故「円高問題」が起こるのか。この問題についてここ数年来書店の店頭を賑わせてきたのは、日銀がその元凶であることを声高に主張する出版物です。その多くはキワモノ的なものですが、中には一流とされる学者や、マスコミに名の売れた論者がこれに加わっており、一概に無視することはできません。

デフレ日銀元凶説論者は次のように主張します。「デフレは物価の持続的下落である。物価は実物（モノ・サービス）の量と貨幣（通貨）の量との関係で決まる。デフレは、実物に比べて通貨の量が少ないところから生ずる。ところで、通貨量を調節する力を持っているのは日銀である。デフレの原因は、経済が必要としている通貨を十分に供給しなかった日銀の怠慢である」。もちろん学者の言うことですから、何かとしかつめらしい理論を持ち出しますが、簡単に言ってしまうとこのように帰着します。

この「デフレ日銀元凶説」は、暗黙のうちにさまざまな前提をおいています。まず第一に、物価が実物量と通貨量との関係で決まる、という点ですが、これはご承知の「貨幣数量説」です。一見すると、問題なく正しいように聞こえますが、これが成り立つためには、いくつかの前提が充たされている必要があります。その一つは、一定期間内に、一単位の通貨が使用される回数、いわゆる「流通速度」が一定である、というものです。しかしながら、現実には通貨の流通速度は大きく変化します。身近な例で言えば、通貨量がいくら増えても、箆笥にしまわれてしまえば物価上昇要因にはなりません。貨幣数量説が暗黙の前提としているのは、供給される通貨はすべて「交換決済手段」として使われる、という

ことですが、タンス預金の場合は、交換決済手段としての通貨が「価値保蔵手段」としての通貨に転化しています。この価値保蔵手段がそのままじっとしていればいいのですが、不動産や株式と言った金融商品に向かうと問題が起こります。いわゆる「資産価格バブル」の発生です。一般物価が安定しているのに資産価格だけが急騰したというケースは、日本が平成バブルの発生期に起こったことでしたし、米国はじめ各国でも、かつてない住宅価格の高騰という形で経験しました。その帰結がバブルの崩壊でありまして、リーマンショックで頂点に達したいわゆる「サブプライム問題」であったことは、皆様方よくご承知のとおりです。

日銀元凶説の第二の前提は、日銀が自由に通貨量を調節できる、というものです。通貨には、「現金通貨」（硬貨や銀行券）と「預金通貨」（普通預金や当座預金といった要求払い預金）があることはご存知の通りですが、このうち現金通貨については、よくテレビなどで、銀行券が次々と印刷されて輸転機から出てくる画面が映し出され、日銀がそれを出しているのだから、発行量を自由に決めているのだ、というようなことを言う人がいます。しかしながら、（言うまでもないことですが）現金通貨の発行高は、それを使用する人が決めるものであって、短期的に日銀がどうこうできるものではありません（ATMを前にして、いくら現金を引き出そうか、と思索している人間を考えてください）。しかも、現金通貨の量は通貨全体（マネーストックないしマネーサプライ）の中では、そのごく一部に過ぎません（M1の14%、M3の7%）。

それでは、通貨の主体である預金通貨はどうか、ということですが、預金通貨は、預金取扱金融機関、たとえば銀行が、顧客に信用を供与した（たとえば貸出を行った）場合に生まれます。これが、いわゆる「信用創造」です。日銀が銀行の信用創造に影響を与えることは可能です。たとえば、銀行が資金を調達する場である短期金融市場の金利を下げて、銀行が低い貸出金利で顧客に信用を供与することができるようにする、というのはその一つですし、あるいは、銀行が日銀においてある当座預金（これを「準備（reserve）」と呼んでいます）を、銀行が必要とする以上に増やしてやって、銀行の与信行為を刺激する、というのも一つの方法です。銀行の準備を増やすにはいろいろな方法がありますが、典型的には、銀行が保有する国債その他の証券を買い入れることによって可能です。卵を沢山産ませようとして、鶏が必要としている以上の大量の餌を与えている図を想像していただければよいでしょう。鶯の喉にトウモロコシを詰め込んで大きなフォアグラを作ろうとしているといった方がより適切な譬えかもしれません。

しかしながら、卵を産むかどうか、つまり、信用を供与するかどうかの決定権は民間銀行にあります。そして、その前提として、信用供与を求める一般企業ないしは個人が存在するということが必要になります。日銀がいくら銀行の与信行動を促しても、企業等が銀

行信用を必要としていなければ、銀行は動きようがありません。仮に銀行信用に対する需要があったとしても、銀行が不良債権などを抱えてバランスシートの状態が悪化している時、あるいは極度にリスクに敏感になっている時には、銀行は動こうとはせず、日銀から与えられた準備をただ積み上げておくか、企業貸出ではなく、リスクの低い国債などの購入に振り向けるだけでしょう。このことは、量的緩和政策の先駆者であった日銀が 2001 年から 2006 年までの間に経験したことでしたが、最近では、日本は勿論（図表 5. 国内銀行貸出・証券保有残高推移）、欧米でも似たようなことが起こっています

もちろん、量的緩和政策が全く何の効果も生まなかったなどといっているわけではありません。銀行にとっては、中央銀行に潤沢な準備を持っているという事実が安心感を生み、金融システムの安定化に役立つということは十分考えられますし、銀行がその準備を利用して国債等の証券の買い増しを行ったとすると、その影響が他の証券にも波及して、中長期金利全般の水準を引き下げる要因の一つになります。最近の日銀あるいは欧米中央銀行のように、市場から相当額の国債ないしはそれに準ずる債券を買い入れ、それを保有し続ける場合、その影響はより直接的です。これが、短期金融市場において金利の調整を行い、それが景気に影響を与えることを期待する伝統的な金融政策に対して、「非伝統的な金融政策」と呼ばれるものでありまして、短期金利がゼロ近辺に張り付いているという環境下で、金融政策を動かす一つ的手段として活用されてきたことは既にご存じのとおりです。そういう意味で、量的緩和は金融緩和に、ひいては景気刺激に貢献する要因であるということとは否定しませんが、そのことと通貨量とがどのように関係しているのか、ということについては、日銀元凶説論者が言うほど単純なものではありません。

これまでの議論は、中央銀行にある金融機関の預金、すなわち中央銀行の負債サイドに注目したのですが、これに対して、資産サイドに焦点を合わせる考え方があります。このアプローチは、米国の中央銀行である連邦準備制度（FRB）がとっているもので、「量的緩和（quantitative easing）」とは区別して、「信用緩和（credit easing）」と呼ばれています。バランスシートなのだから、左の資産と右の負債はほぼバランスするはずで、両方も同じことを言っているのではないかと問われそうですが、その狙いとするところは若干異なります。

信用緩和政策の目的は、中央銀行が政府・民間が発行する証券を買い入れることによって、それらの証券の利回り（ $\{一年あたりの利息収入+売買益\} / \{当初投資金額\}$ ）、つまりは中長期金利を引き下げる、それと同時に、そうした証券取引の活性化を図る（これを「市場流動性の増加」ないしは「取引リスクの軽減」といいます）、そうしたことを通して景気を押し上げることを狙うものです。中長期金利を引き下げる効果があるという点では量的緩和と同じともいえますが、ただ、準備の供給を増やすことによって銀行行動に影響

を与え、それが間接的に市場に反映されることを狙う量的緩和政策に対し、信用緩和政策は、中央銀行自身のアクションによって直接証券市場ないしは長期金利に影響を与えるという点に違いがあります。ちなみに、伝統的な金融緩和政策においては、政策金利を引き下げ（ないしは引き上げ）、金融調節によって短期金融市場の金利をその前後に誘導することによって、その影響がやがて中長期金利にも反映される、というシナリオでありました。

ご承知の通り、FRBは、2010年11月初めに、金融政策を決定する場である公開市場委員会（FOMC）において、大規模な長期国債の買入れ再開を決定しました。いわゆるQE2と言われている政策です（QE2は豪華客船クイーン・エリザベスII号のもじりです。QE1はサブプライム危機脱出策として、2009年3月に採用されました）。日本銀行は、といたしますと、これまたご承知の通り、これに先立つ2010年10月初めに、いわゆる「包括的金融緩和策」を打ち出しました。ここではその内容に立ち入る余裕はありませんが、基本的には、(1)物価が中長期的に見て安定的に推移する（具体的には前年比プラス1%程度）と判断されるまで実質ゼロ金利政策を続ける、(2)日銀のバランスシート上に、他の資産とは区別して総額35兆円の「基金」を設け（後に55兆円に増額されました）、国債の他にCP・社債その他の民間債務を買入れるというものです。FRBの施策と比べると、民間債務、特にETFやJ-REITにまで買入れ対象が広がっていることが特徴的です。

中央銀行による民間債務の買入れや国債買入れ額の引上げは、サブプライム金融危機が深刻化した過程で採用された施策ですが、当時は「緊急措置」ということで打ち出されたこれらの施策が、直接間接、あの危機を乗り越えるのに貢献したという点についてはおおむね意見が一致しています。それが、今回は「金融緩和政策」、デフレ対策として再登場したわけですが、これをどう評価したらいいのか、という問題があります。

実情を申せば、この政策については、理論的にも、また実務的にも評価が定まっておらず、なお試行錯誤の段階にあると言わざるを得ません。ただ、はっきりしていることは、これらの措置には必然的に「副作用」が伴うということです。

まず第一に、民間債務の購入は、（中央銀行がいくら否定しても）対象となっている特定の証券の価格を支持する効果があるということです。中央銀行がある特定部門にのみこみ過ぎると、財政政策との境界があいまいなものになり、うっかりすると政治の世界が侵入してくるという問題があります。また、民間債務に係るさまざまなリスク、とりわけ信用リスクをどう考えるか、という問題もあります。信用リスクが現実のものとなれば、それは日銀の損失であり、それが巡り巡って（具体的には日銀の国庫納付金の減少という形で）国民負担の増加となるからです。国会の議決のないままで国民負担が増える、つまりは（間接的ではありますが）税金が使われることをどう考えたらいいのか、という問題で

ず（日本銀行には、国権の一部である銀行券発行権限が委ねられており、そこからは利益<発行益…seigniorage>が出ますが、それは当然国家に帰属します。それが日銀の「国庫納付金」です）。

国債の購入の場合は、これまで信用リスク（元利支払いについての懸念）はないとされてきましたが、昨年は日米の国債が、そして先日はフランスその他欧州諸国の国債の格下げが行われたことからわかるように、信用リスクと無縁のものではありません。そのことは別としても、中央銀行による国債の購入は、「国債のマネタイゼーション」と言われているように、政府の財政規律を緩める要因の一つとなります。日銀がいくらでも買ってくれるとなれば、財政難に悩む政府としては、国債をもっと出したくなるのは人情です。デフレ日銀元凶説論者に言わせれば、国債買い入れ額の引上げをもっと早い段階で打ち出すべきであったのに、それをしなかったのは日銀の怠慢だ、ということなのですが、こうした副作用のことを考えた場合、どうしても慎重な態度にならざるを得なかったということだと思います。こうした姿勢は、現行の包括的金融緩和政策にも貫かれており、国債の買い入れ金額はモDESTであり、基金の性格も臨時的・時限的なものとされています。FRBも、国債買い入れのタイミングや量については、情勢を見ながら調整していくという、慎重な姿勢を打ち出しています。

より極端な論者は、国債の日銀引き受けを提唱しています（財政法は、国会の議決があれば日銀に国債を引き受けさせることができる規定があります。その場合には国債のマネタイゼーションのプロセスはより直接的です）が、これは一種の麻薬でありまして、いったん手を染め出したら最後である、ということは、その昔、高橋是清蔵相時代から第二次大戦開戦に至る間に日本が経験したことでした（似たようなことは、大戦直後の数年間、復興金融金庫債を日銀が引受けた際にも起こりました。敗戦直後ということもあって、途方もない大インフレが生じたことはご存じの通りです）。ちなみに、財政法の規定は、日本銀行が既に保有している国債の期限が来た際に、償還分を借換債に乗り換えることを認めた趣旨であると解釈されています。そして、それを踏まえて、予算にはその金額が計上され、国会での審議に付されます。最近、少々のインフレをおこしてもいいから日銀に国債を大量に買わせてデフレから脱却を図るべきだ、ということを主張する論者が目につきますが、こうした人々は、インフレは形を変えた税金である（インフレ税）ということに気が付いていません。要するに、彼らの主張は増税を行うべしと言っているのに等しいのです。そして、インフレは、国民全般にその影響が及ぶという意味で、選択的に特別の配慮が可能な増税よりも社会的弱者を痛めつける度合いが高いのです。

やや脇道に逸れますが、ここで、日本銀行が国債の保有額を銀行券発行残高の範囲内に止めるという、いわゆる「日銀券ルール」を採用していることについて一言しておきます。

はっきり言って、この方針は何らかの理論的根拠があつてのことではありません。そのことは、これが政策委員会での合意事項、内部ルールであるということからみても明らかです。しばしば、日本の通貨すなわち円の信用を担保するためには、日本銀行が、信用度が最も高い日本国債をその裏付けとして持つ必要がある、ということが言われますが、通貨といっても日本銀行券はそこごく一部にしか過ぎず、理論的な説得力はありません。仮にSUICAやPASMOのようなカードが発達して、日常生活で銀行券やコインが要らなくなるような時代になれば、日本銀行が国債を買い入れることが出来なくなるというのもおかしい話です。先に触れた「基金」が買い入れる国債についてはこのルールの適用外ということになっており、この点については比較的弾力的な扱いになっています。ということで、このルールの持つ本当の狙いは、国債を発行すれば日本銀行が際限なく買ってくれるという財政節度の喪失、モラルハザードの発生を防ぐところにある、というべきでしょう。国債増発論者が、銀行券ルールの撤廃、極端な人は政府紙幣の発行を主張するのも理由のないことではありません。政府紙幣は形を変えた国債（償還期限のない）であり、しかも無利子です。

いまひとつ、金融緩和の副作用として一時話題になったのは、先進国、特に米国の超低金利を利用して資金調達を行い、それを高金利の新興国に投資・運用するという、一昔前に話題になった、「円キャリー取引」の米国版とでもいった問題です。こうして新興国に流入した資金がこれら諸国の景気を押し上げる要因になったことは事実ですが、同時に過剰流動性を撒き散らし、インフレやバブルの種になったばかりか、これら諸国通貨の対ドル相場を押し上げて、輸出産業にダメージを与えた、という批判です。ただ、なんだかんだといっているうちに、最近では新興国の景気にも変調の兆しが見られ（その原因の一部は、欧米諸国の景気停滞にもあるのですが）、その国の通貨の相場が下落して、逆の介入で支えるといった状況にもなってきました。今になってみると、一種の新興国バブルないしは資源価格バブルといった状況であつたのではないかという感じもありますが、先進国の量的緩和政策がそれを助長した面があつたことは否定できません。

為替相場の話が出てきたついでに、ここしばらくの間日本経済を苦しめてきたもう一つの症状であるところの「円高」、あるいは円高防止のための介入について考えてみましょう（図表 6. 為替相場の推移）。

外為市場への介入は、政府、具体的には外為会計の仕事であり、「これだけ円高が進んでいるのに、なぜ介入しないのだ」という批判の矛先は直接的には政府に向けられてきました。しかし、日銀にもそのトバッチリが参りました。これが、かつて賑やかだった、「介入の不胎化論争」です。円高防止のための外為市場介入とは、具体的には、外為会計が銀行あとの推移）を相手にドルを買い、代わりに円を売る操作のことですが、日銀への批判とは、

介入の結果、銀行が得た円資金（具体的には日銀当座預金）をそのままそこに放置しておくべきなのに（これを「非不胎化介入」といいます）、日銀がこれを吸い上げてしまう（「不胎化介入」）のは金融の引き締めであり、せつかくの介入の効果（円安化）を減殺するものだ、というものです。やや技術的な話になりますので詳細は省略しますが、結論だけ言えば、外為会計が、介入のために必要とする円資金を金融市場で調達する限り、介入が金融市場ないしは短期金利に及ぼす影響は、ごく短い期間を除きニュートラルです。外為会計が、介入に先立って外為証券の発行によって調達した円資金は、介入によってまた市場に戻されるからです。こうした操作は現在でも変わっていませんが、かつてと異なるのは、ゼロ金利政策の下で、日本銀行は国債その他の証券を大量に買っており、銀行は多くの準備を日本銀行に積み上げている、という事実です。かつて不胎化が問題になったのは、銀行が必要とする以上の準備を持っていると、短期金利を、中央銀行が目標とするある一定水準に維持することが出来なくなるため、日本銀行が、その余った部分を短期金融市場における売りオペで吸い上げていた、という時代でした。現在のような量的緩和、名目ゼロ金利の枠組みでは、「不胎化」「非不胎化」を論ずることは全く意味がなくなっているのですが、日銀を批判する論者は、伝統的な金融政策が行われていた当時のイメージをそのまま引きずっているようです。

介入資金の不胎化・非不胎化などといった技術的な話はさておき、ここで、円高という症状に対しては介入で対処すべきなのかどうか、そもそも、円高は日本経済にとって本当に問題なのか、ということを考えてみる必要があります。

確かにミクロ的にみれば、円高の進行が輸出関連産業、特に中小加工業者にとって痛手であることは否定出来ない事実です。しかし、仮に今の水準は輸出企業にとって耐え難い、例えば1ドル90円程度でなければ採算が合わない、という主張が正しいとしても、それは介入によって是正できるものかどうかという問題があります。確かに過去には相場水準の訂正をめざした介入が効果を発揮したことがあります。しかしそういう時とは、関係国が一致して介入に本腰を入れたときであって、しかも介入だけではなく、マクロ経済政策の面でも協調の姿勢がありました。具体的には1985年の「プラザ合意」が念頭に浮かびますが、そうした土壌が欠けている現在、しかも、過去とは異なり、中国・韓国といった競争相手が大きな存在となってきているこの時に、日本だけの都合で、世界の外為取引全体から言えば九牛の一毛に過ぎない東京市場での介入に、水準訂正といった効果を期待できないことは目に見えています。

ただ、市場の雰囲気や左右に揺れている時、疑心暗鬼になっている時、あるいは、相場が一方向に雪崩を打つような可能性があるときに、予期せざる介入を行い、市場心理に影響を与えるという、いわゆる「サプライズ効果」が期待できる時は確かにあります。2010

年の9月央に円相場が急速に80円台を割り込んだ時、あるいは昨年10月、円相場が75円を割って上昇する気配を見せた時に行われた政府の介入がある程度の効果を上げたのは、そういう場合であったと思われるのですが、ただ、それによって輸出企業が安心できるような相場水準が実現し、それを維持できるかという大いに疑問があります。サプライズ効果は利くのも早いですが剥げ落ちるのも早いのです。

それよりも大事なことは、そもそも円高は日本にとってそれほどマイナスなのか、という問題です。日本では伝統的に円高恐怖症が支配的であったのは事実ですが、それは日本が輸出に頼って成長していた時代の産物であって、輸入の規模が格段に大きくなっている現在、日本経済を全体としてみた場合に、果たして妥当な考え方でしょうか。確かに、国内需要に結びつく裾野の広がりにおいて、輸出と輸入とでは格段の差があることはその通りです。雇用面でも同様です。ただ、円高は、輸出企業にとっても原材料コストの引き下げ要因ですし、輸入関連産業にとっては明らかに増益要因です。円高によって、これまで困難であった海外企業の買収や、資源開発のための投資も可能になることでしょう。身近なところでは、海外旅行も割安になるでしょう。このように見てくると、円高だから介入で何とかしろ、という意見が正しい処方箋といえるのかどうか、改めて考えてみる必要がありそうです。

なお、欧米諸国と比べて、政府債務の規模が格段に大きく、経済パフォーマンスも良くない日本で、なぜ円高が進行するのか、という問いがよく発せられます。もっともな疑問で、確たることは誰にも分からないというのが正直なところですが、短期的に見れば、低金利の米国で調達したドルを、新興国やユーロよりは相対的に安定していると看做されている円に向けたのだ、という、先ほどのキャリー取引説が妥当な説明のように思われます。やや長期的に見た場合、日本の物価上昇率が他国のそれに比べて低ければ、それは円相場押し上げ要因であるという、「購買力平価説」というものがあることはご存じのとおりです。この点でよく引き合いに出されるのが、英紙エコノミスト考案による「ハンバーガー平価」であることはご存じのとおりです。ただ、現実社会における購買力平価説は、きわめて長期的、例えば5年10年の単位で見て、物価上昇率と為替相場の変動にある程度の相関が見られるといった程度の話であって、短期的な為替相場の変動を一々説明することができるものではありません。

介入についても一言申し上げますと、一口に「円高防止のための介入」と言いますが、円相場をどうこうするということは、その裏側の、一国の主権がかかった、相手国の通貨の価値を操作することと同義語である、ということは意外に忘れられています。このことは、米ドルについては比較的意識されることもあったのですが、昨今では中国元や韓国ウォンについても考えておかなければならない問題となっております。為替相場を含め、国

際通貨問題を議論するという事は、実は、一国と他国との間の外交問題である、武器は使われないが、まさに切った張ったの戦場である、ということは十分認識しておく必要があります。「これほどの円高なのに、政府はなぜ介入しないのか」といった声を上げる人は、このことをよく考えておかなければなりません。

デフレという症状の原因が通貨不足にあると見て、これに対処するために、通貨の増発ないしは中央銀行の信用供与拡大という処方箋を書いてもはかばかしい結果が得られない。とすると、真の原因はどこにあるのか。そこで登場するのが、内需の不振にデフレの原因があるという説です。内需の6割近くは消費であり、2割弱が投資ですが、消費停滞とか、設備投資意欲減退などといった言葉がマスコミを賑わせているのを見ると、つい、これがデフレの原因だと思ってしまいがちです。先ほどの図(図表2)にあった、需給ギャップ(潜在成長率<供給>と現実の成長率<需要>との差)の拡大などがその証拠とされています。

しかしながら、よく考えてみると、内需不振は本当に病気の原因なのでしょうか。むしろ、デフレと同様、外に現れた症状なのであって、本当の病因は他にあるのではないか。そうだとすると、それは何か。これについては学界でもまだ議論が続いている段階で、コンセンサスが形成されたとは言いがたいのですが、それでも意見は次第に集約されつつあるように思います。そこでは、デフレの原因を、日本を取り巻く外部環境の変化と、日本経済の内部で起こっている構造変化の相乗作用に求めます。ここで「外部環境の変化」とは、言うまでもなく、1980年代に始まり、2000年代に入って急速にそのテンポを速めた世界経済の一体化、グローバリゼーションの進行のことを指します。「内部構造の変化」とは、言わずと知れた、日本の歴史始まって以来の人口構造の変化、その中でも、生産年齢人口といわれている世代の急速な減少と、これと同時に進行する高齢世代の増加という現象です。

とこう言いますと、何を当たり前のことを、と言われそうですが、病気の真の原因を確定せずにいたずらに処方箋を書き散らしていると、薬の過剰投与から来る副作用が避けられません。世界でも類を見ない日本の財政ポジションの悪化はその代表的な例と言えますよう。

まず、外部環境の変化についてですが、われわれはよくグローバリゼーションという言葉の口にし、それがどういうものであるか判ったような気になっています。そして、グローバル化反対とか賛成とか言っているのですが、現実はそのを超えて大きく進行しています。それを可能にしたのが、交通通信手段の目覚ましい発達であることは今さら言うまでもありません。さすがに労働力の世界的な流動化にまでは至っていませんが(それでもユーロ地域などではその傾向が著しいことはご承知の通りです)、実物経済にせよ金融経済にせ

よ、およそ経済活動という面に限って言えば、既に国境は消滅・溶解していると考えべきでしょう。先般の米国発のサブプライム問題が、あつという間に世界的な大問題に発展したのは、グローバリゼーションの広がりと深さを改めて感じさせた出来事でした。最近の例としては、東日本大震災、あるいはタイの洪水が世界的なサプライチェーンの混乱を招いたことは記憶に新しいところです。四囲を海に囲まれた日本にいて、感覚的にはピンとこないのですが、海外との係わり合いを深めている、特に海外企業と競争関係にある企業に関与されている方々は、このことを日々痛いほど感じておられることと思います。このところ、(その是非はともかくとして) 社内の用語を英語に限定するという企業の例が伝えられているのも故なきことではありません。

それでは、グローバリゼーションとデフレとはどういう風に関係しているのかということですが、膨大な資源と労働力人口を抱えた新興国の世界経済への参入は、とりあえずは大幅な供給能力の増大として現れます。ヒトの移動はなくても、カネの移動が自由な社会では、先進国の先端技術と、新興国の低廉な労働力を利用した現地生産によってそれが可能となります。新興国の人口の多さは、新興国経済の成熟度がある段階に達した際には今度は膨大な需要要因として働くはずであり、その萌芽は既にそこそこに見受けられます(たとえば、中国やインドの、富裕層のみならず中間層の所得の向上・消費の活発化はしばしば話題になります)。そうした段階では、今度はデフレではなくて、世界的なインフレが問題になるはずですが、それが本格化する時期はまだまだ遠い先のことです。この間における新興国の需要と供給との間のギャップ、これが世界的な物価の低位安定、言い換えればデフレの底流にあるということです。

一般的に言って、傾向的に需要超過の世界、一昔前に流行った言葉で言えば「高圧経済」の下では、僅かな金融緩和でも容易にインフレが発生しやすいということが言えます(かつてはそういう時代がありました)。その逆に、供給過剰の世界、いわゆる「低圧経済」の下では、金融面から物価の上昇を実現することは極めて難しいのです。昨今、金融政策によってデフレの克服を図ろうとしても、はかばかしい成果を得られない根本的な原因がここにあります。

このように、世界的なグローバリゼーションの進行は、世界的な物価の安定あるいは低下傾向の背景となっています。が、その中でも日本については、他国に比べてデフレの進行がとりわけ顕著に見られるのはなぜか。ここで、日本経済の内部構造問題、人口構成の変化という、他国には見られない現象、それこそ歴史始まって以来、初めて日本が遭遇する大問題が出てきます。他国には見られないと言いましたが、このことは、いずれ中国を含め、世界の国々が自分のこととして直面する問題です。

ご存知の通り、団塊世代が子育てを終わったころから始まった出生率の急速な低下は、今や生産年齢人口層（15歳から64歳まで）の減少となって現れつつあります（図表7. 総人口の推移）。最初は富士山型であった人口ピラミッドが提灯型になり、それが年とともに次第に上へ上がっていく状態です。生産年齢人口層は、内需、とりわけ消費需要の中核をなす人々ですが、その絶対数が減少しつつあるということが何を意味するか、ということです。消費全般の減退が進行ないしは確実に予想されているときに、設備投資を行おうとする企業はそう多くはありません。かくして、「内需不振」ということになるのですが、それは日本経済が呈している症状であって、病気の原因ではないのです。ましてや、アニマル・スピリットの欠如などという精神面だけの問題でもありません。

さて、これまで「ドクターG」に倣って日本経済が呈するさまざまな症状からその原因を探る作業を続けてきました。医師の卵の意見は、当然のことながらいろいろに分かれます。もちろん、名医といえども誤診ということがあり得ないわけではない、しかもわれわれは名医でもない、ということで、反論があろうことは十分承知していますが、私個人としては、現時点では、只今お話したこと、すなわち、日本経済が現在悩まされているデフレ症状の原因を、外部環境の変化と内部構造の変化の双方に求める説が最も説得力があるように思っています。

ともあれ、病因が一応確定したとして、これに対してはどのような処方箋が書けるのでしょうか。一見して判るように、これは容易なことではありません。ことは日本経済の構造そのものに深く根を下ろした問題であり、必要なことは、そうした経済・社会構造ないしはそれを支える国民の意識の抜本的な変革であるからです。小泉政権下の「構造改革」は、市場原理主義、弱者切捨てなどといわれて評判が悪いのですが、そうした好ましくない連想をあえてしても、現在必要なのは、まさに「構造改革」そのものであると言い切っていていいと思います。

まず、グローバル化への対応ですが、先ほど申し上げたように、日本経済は今や不可分の世界経済と結びついており、渾然一体となっているという感覚が重要です。そうした場では、内需と外需という区別はあまり意味を持ちません。海外との取引に従事されている方々は当然ご存知ですが、今や、内需も外需も一つの需要、相手先は日本だけでなく世界全体、という意識が求められています。身近な例として、近年（大震災で若干水を差されましたが）アジア、特に中国からの観光客が大挙して押し寄せ、その金離れのよさが話題になっています。本来輸出ないしは観光収入ということで処理されるべきこうした消費の大部分は、実際にはおそらく国内消費、つまり内需の下支え要因として意識され、計上されているのではないかと思います。売り上げを伸ばしたいと努力している販売店にとっては、買う人が日本人かどうかはどうでもいいことです。かくして店頭では、

アジア諸国の言葉を自在に操るセールスマンが活躍するということになります。

内外需の渾然一体化という意識は、他国に比べて日本が著しく遅れている FTA（自由貿易協定）、ないしは EPA（経済連携協定）、あるいは最近特に話題になっている TPP（環太平洋経済連携協定）にもっと積極的に取り組むべきだという議論に直結します。ただ、ご承知のように、この問題と裏腹の関係にあるのが農業問題であって、TPP を推進するためには、農業分野での思い切った改革が喫緊の課題です。日本の農業をどのように変革すべきかについては、既に識者によって語り尽くされた感がありますので、ここでは立ち入りませんが、このことに関連して、規模の大小を問わず、農家に一定の所得を保障する、現在の民主党の政策（「戸別所得保障制度」）が、農業の効率化、生産性の向上という観点から果たして妥当なものなのかどうか、極めて疑問と言わざるを得ません。いずれにせよ、国内メーカー間で精密きわまる性能向上競争に熱中するあまり、広く世界市場に通用しないような製品を作ってしまった、ガラパゴスなどと揶揄されるようになった携帯電話や、国内向けだ、国際向けだと争っているうちに、韓国やシンガポールに追い抜かれ、アジアのハブとなりそこなったかの感がある、成田と羽田の争いのようなことだけは絶対に避けなければなりません。

企業活動について見ますと、その昔ならいざ知らず、今や外資系企業といっても、それと注意されなければ日本企業として受け止められているというケースは枚挙に暇ありません。同様のことは、海外に進出した日系企業についてもあてはまり、日系だなどということが特に意識されていることはないはずです。となると、そこで働く人々がどういう国籍の人か、どういう言葉の話すか、ということも問題にならないということになります。先ほど企業内会話英語化の話が出ましたが、好き嫌いは別として、英語が世界的に通用するグローバル言語となっている現状では、ある意味では当たり前のことが起こっているというべきでしょう。それが人々の話題になるということは、裏返せば、日本ではまだグローバル化の進行を肌身に感ずるようにはなっていないということの意味します。

一頃は幕末ものが大はやりで、どこに行っても「坂本竜馬」という状態でしたが、そうしたものをしていると、それまでは個別の「クニ」であった藩という存在が消滅し、日本という一つの国が誕生した時に、そこに住んでいた人々、特に武士階級が、この「藩」という意識からなかなか抜け出すことができなかつたことが、さまざまなエピソードから伝わってきます。経済面では、それまで小規模ながら各藩で作られていた製品の多くが、廃藩置県の後、比較優位を持った地域の安い生産物が全国に普及する中で次々と消滅し、それに従事していた人々は新たな働き口を求めて苦勞することになりました。武士階級（つまりは当時の官僚群ですが）に属する多くの者も同様の道を辿ったことは、昨今の「行政改革」「事業仕分け」に通ずるものがあります。

現代の日本に立ち戻って考えてみますと、押し寄せるグローバリゼーションの波（廃藩置県）の中で、伝統的に国内（藩内）で作ってきた、その同じ製品を同じ場所で作り続けるために、各企業は必死で生産コストの切り下げに奔走してきました。まさに、「乾いた雑巾を絞る」です。コスト切り下げの対象は多岐にわたりますが、その一つとして労働コストがあったことは否めません。労働コストの引き下げは、まずは労働時間の短縮、ボーナスの圧縮、正規雇用者の採用抑制と非正規雇用者への転換、最近では賃金の絶対水準の切り下げ、という形で進行しました。先ほど消費不振の話が出ましたが、このようにして生じた雇用者可処分所得の低下が、公的年金をめぐる諸問題に代表される日本の社会保障制度の不備が強く意識されたことと相俟って、消費の、したがってまた企業投資の抑制要因として働いたことは否定できません。日本の企業がコスト削減の矛先をまず人件費に向ける傾向があることはよく指摘されることですが、こうした労働コストの引き下げが、表面的には生産性の向上として認識されるというのも皮肉な話です。

ただ、このことは、真の意味での生産性の向上、すなわち、画期的な先端技術の開発や新規分野の開拓によって、同一の労働コストでより多くの付加価値を生み出す、換言すれば、一人当たり GDP の額を引き上げることの重要性を軽視しているわけではありません。言うまでもないことですが、誤解を防ぐために急いで付け加えておきます。ご承知かも知れませんが、日本銀行はこの点に強い問題意識を持っており、銀行等が成長基盤の強化に寄与すると思われる案件について融資を行った場合、これを支援するスキームを稼働させています。

これまでお話してきたような、日本経済の地軸を揺るがす大変動に対して、金融面での限られた緩和策、世界でも最悪のポジションにある財政の出動、あるいは外為市場への介入などといった、いわば小手先の対策で対応しようとしても、（一時的にはある程度の効果はあっても）究極の解決にはならないことは明らかです。それはあたかも、（譬えは悪いのですが）内臓疾患で出血している患者に対して膏薬で止血しようとしているようなものではないでしょうか。病因を確定できないまま処方箋を乱発しているようなものです。

財政についてはこれまでお話ししてきませんでしたでしたが、内需の不振を補うために財政出動を、という主張をよく耳にします。その際聞こえてくるのは、1単位の財政支出が1単位以上のGDPを生み出す、という「財政乗数」の話ですが、現実には、理論が前提としているいくつかの条件が充たされず、多くの「漏れ」が生じて、結局は資源を非効率的に費消してしまう結果に終わることが多いことが、実証研究の結果示されています。後に残るのは国債の山ということになります（図表 8. 一般財政収支推移、図表 9. 財政ポジションの国際比較）。ここで、国債発行による財政出動の何が悪い、日本では家計に 1400 兆円強の

貯蓄があり、国債が大部分国内で消化されているのだから、ギリシャやイタリアのような問題が起こるはずがない（図表 10 国債保有者別保有状況）という声が聞こえてきます。いわゆる「狼少年論」ですが、あの話では結局狼に襲われて、悲劇が起こってしまいました。国債問題の怖い所は、地震と同じように、アタックが来ることがほぼ確実であるにもかかわらず、それが何時になるかが前もってわからないというところにあります。そして、アタックは海外から来るとは限らず、国内からも起こり得ます（つまり、現在誰が国債を保有しているかということは問題になりません）。ここでは、津波のように、想定外だ、などと言って澄ましているわけにはいきません。

もう一つのテーマである人口構造の変化についてはどうか。事はあまりにも大きく、また、既に多くの識者がこれに如何に対処すべきかについて論及しておりますので、この問題に踏み込むことは避けますが、すぐ気がつくように、グローバル化が進行する過程で生ずる雇用情勢の悪化・過剰労働力の発生と、生産年齢人口の減少という二つの問題は、言ってみればプラスとマイナスの電極のようなもので（一方が短期、他方が長期といった違いはありますが）、両者を視野に入れつつ、双方をうまく結び付けて電気を通すといったような新たな雇用政策を策定することは、方向さえ間違えなければ決してして不可能ではないと考えます。「方向さえ間違わなければ」という意味は、「雇用を増やすために公共事業の拡大を」というような従来型の発想をとってはならない、ということです。

求められている政策は多岐にわたりますが、とりわけ、現在就業者の 3 割から、場合によっては 4 割にも達しようとしている非正規雇用を 100 パーセントの市民権を与えること、すなわち、正規・非正規雇用の間にある格差を極力取り払って、両者間の流動化、雇用構造の柔軟性を確保すること、そのための基盤作りとして、職業訓練・能力開発に力点を置くことは、喫緊の課題といいいいでしょう。新しいサービス分野を開拓して、現在、好むと好まざるとに関わらず「非労働力人口」と言うカテゴリーに入れられて鬱屈した日々を送っている人々（家庭の主婦や、早過ぎる定年を託っている人々に多いと思われます）が、「労働力人口」となる道をつけてやること、平均寿命が大きく伸びている昨今、「15 歳から 64 歳まで」と限定している生産年齢人口という定義自体に問題はないのか、といったことについても詰めた議論が望まれます。70 歳でも立派な労働人口になり得ますし、収入さえあれば消費を通じて内需を支え要因になり得るのです。このことは、昨今話題の定年延長問題につながります。

既に良くご存知の通り、このように急速に進行する人口構造の変化は、これまで築き上げてきた社会保障制度全般の根本的な見直しを迫っています。特に年金制度の改革は国家財政上も急務であり、これまでも数々の手直しが行われてきました。しかしながら、基本的には引退世代に一定額の年金を支払うことを約束する「確定給付型」で、現役世代がそ

れを賄うという「賦課方式」をとっていることには変わりありません。

しかしながら、既に述べた人口構造の変化と、低金利時代の長期化による積立金の運用利回りの低さを考えると、将来にわたって現行の方式を維持することは難しいのではないかと、という疑念が国民の間に広まってきていることも事実です。こうした、この制度の先行きについての不安感は、明らかに内需押し下げ要因となって働きます。賦課方式は、もっとも消費性向の高いはずの年代層から高齢層への所得移転ですが、そうでなくても苦しい現役世代の消費意欲を妨げ、成長停滞の要因となるからです。そのことは、財源を保険料方式にしても税方式にしても同じことです。それでは所得移転を受けた高齢層は、というと、これまた先行きについての不安感から、それを消費するのではなく、むしろ貯蓄に回してしまうことが考えられます。公的な社会保障制度の将来に十分な信頼が持てず、つい「老後に備える」メンタリティーが働くからです。個別には正しいが、全体としてみると好ましくない結果となる、という問題は、経済学で「合成の誤謬」と言いますが、そのことがここでもあてはまります。

このように見てくると、社会保障制度、特に年金制度の改革によって、現役世代の負担を減らしつつ、引退世代にある程度の生活レベルが保障されているという安心感を与えることは、きわめて有意義な内需振興策だということができます。この点に関しては、2004年度に行われた制度改革は、それまで際限なく続くかのような印象を与えていた保険料率の引上げを固定する（2017年度の水準で）とともに、保険金給付水準を人口の変化と高齢化を勘案したスライド方式とするなど、かなりの進歩であったと当時評価されました。しかしながら、この改革で描かれている人口の推移や経済成長率の見通し、あるいは積立金の運用利率については、見方がきわめて甘かった、というのが一般的な受け止め方でありまして、そのことが、せっかくの制度改革の意義を薄め、先行き不安感を払拭できない原因になっています。

現在の年金制度をどのように改革すべきかについては、これまでいろいろな案が出ていますが、いずれの案を実施するにせよ、カギとなるのは財源面の保障です。そうした観点からも、世界中を見回してもこれほど低い国は見当たらない消費税率（図表 11. 租税負担率・国民負担率の国際比較）を引上げ、それを年金・医療といった社会保障制度の拡充にまわすことによって国民に安心感を与えることの重要性は強調してもし過ぎることはありません。御承知の通り、野田内閣は昨年、かねてからの懸案であった「社会保障と税の一体改革案」を巡る議論に一定の方向性を与え、その中で、数年かけて消費税率を現行の5%から2段階で10%に引き上げるという方針を明らかにしましたが、個人的にはこうした政府の政策スタンスには及第点を付けたいと思います。

消費税率の引き上げについてよく耳にするのが、「このような不況期に税率を引き上げれば、消費を冷やし、景気がさらに悪化する」という意見です。しかし、果たしてそうでしょうか。税率引き上げによる税収増加分は直ちに社会保障給付、すなわち財政支出として国民に還元されると考えると、こうした議論がどの程度妥当するのか、疑問符がつきます。引上げ反対論者が暗黙のうちに前提としているのは、消費税増税分をもって財政ポジションを速やかに改善したいという財務省官僚の思惑、いわゆる「陰謀論」ではないかと思うのですが、野田首相が考えているのはそのような性急な事の運び方ではないと思います。勿論、世界でも最悪の財政ポジションを改善の方向に持っていく、そのために、基礎的収支（プライマリーバランス）の均衡ないし黒字化を図る、という意識を持つこと自体は重要ですが、それは歳入歳出の両面にわたる長期的な課題であって、一朝一夕にできることではありません。現在できることといえば、少なくともこれまでのようなテンポで国債の発行が増えていく、そうした傾向には極力ブレーキをかけたい、ということではないかと思えます。増税分を社会保障のための目的税とすることによって、国民が将来に対して持っている不安感を少しでも軽減することが出来れば、それは景気にとって決してマイナスにはならないと考えます。

消費税についてはそれが本来的に持つ逆進性が問題になりますが、それを和らげるための工夫はないわけではなく、現に（事務的にはいろいろ大変だとは思いますが）複数税率の採用とか、給付付き税額控除といった措置が議論されています。それと同時に、消費税によって利益を得ている層が現在享受しているいわゆる「益税」問題（適用免除・みなし仕入れ率）についても、勇気を持って取り組む必要があると考えます。

構造改革の必要を論じたついでに、さらにいま一つ付け加えなければならないのは（これが実は最重要の課題なのかもしれませんが）、明治以来基本的には変わっていない中央政府と地方政府との間の関係です。このことについては、既に何人かの地方首長から重要な問題提起がありました。先般の大阪府・大阪市の動きはその象徴でありまして、そこに世間の目が集中しているのも故なきことではありません。こうしたことをきっかけにして、既存の硬直的な政治経済構造の様々な局面に大きな変革が起こること、それによって、国民一人一人が活気を持って将来に立ち向おうとする気構えを新たにすること、それこそが、真の意味でのデフレ対策ではないのか。財政金融政策は、それを側面から支援する、そうした裏方の役割を果たすということでもいいのではないのか。そうした思いを強くしております。これまで申し上げてきたことの確認になりますが、現在日本経済が呈している症状には複雑な要因が混在しており、これを、財政にせよ金融にせよ、はたまた為替にせよ、何か一つの政策措置で対応することができるようなものではないということは繰り返し申し上げておかねばなりません。

本日のお話は、杏林すなわち薬の話で始まりましたが、その昔、近くに薬屋がなかった頃の片田舎では、一年に一度、大きな薬の箱を担いで周ってくる「富山の薬屋」というものがありました。来年また来る時までには使う薬を置いていくのですが、その中に、お腹が痛くとも頭が痛くともまず一服、という「頓服薬」というのがあります。我々も子どものころに飲まされた経験があります。英語には“panacea”（万能薬）という言葉がありますが、これがまさにそれに当たるかと思われまます。しかし、今我々が切実に必要としているのは、そうした類の頓服薬ではない、環境の変化に対応できずにひ弱になっている体質自体を根底から変えていく、そういう努力だということです。

とりとめもなく、新味もない話でまことに恐縮ですが、なんとかして日本を覆う閉塞感を打破したいという思いが募ってのことということでお許しください。いろいろご質問、ご疑問の点もあろうかと思われまますので、余った時間を利用して伺いしたいと思います。長時間にわたり御静聴ありがとうございました。

(了)