

「最近の金融財政情勢をめぐって」

はじめに

これまで数回にわたり、日本の金融と財政について、それぞれどのような構造になっているのか、どのようなメカニズムで動いているのかといった、ごく基礎的なことを中心にお話してきたが、それではまるで学校の授業のようで退屈だ、面白くない、と感じておられる方も多かったはずである。そこで今日は、そうした難しい話はさておいて、このところ、この分野で話題になっているいくつかのテーマを取り上げ、思いつくままに述べてみたいと考えている。したがって本日は、体系だっていない、取り留めもない話になりそうであるが、そのところはご容赦願いたい。以下が本日の段取りの概要である。

1. 「ビットコイン」騒ぎが提起したこと
 - (1) そもそも「ビットコイン」とは何か？
 - (2) ビットコインは一般の「通貨」とどう違うのか？
 - (3) 通貨の供給はどのようにコントロールされているのか？
 - (4) 中央銀行の「金融調節」とは何か？
2. 黒田体制下における金融政策の運営をめぐって
 - (1) 「量的・質的緩和政策」とはどのようなものか？
 - (2) 「量的・質的緩和政策」をどのように評価すべきか？
 - (3) 「量的・質的緩和政策」の副作用とは何か？
 - (4) 何をなすべきか？

1. 「ビットコイン」騒ぎが提起したこと

さて、連日さまざまなことが起こっているために、すでに旧聞に属する類の話になってしまったが、数か月前、「ビットコイン」というものを扱っている取引所が破産して、ちょっとした騒ぎになったことをご記憶の方も多と思われる。結局あの事件は何であったのか、なんとなく有耶無耶に終わってしまったような感じの出来事であったが、この問題は、金融を専門にしている者にとっては実に興味深い、いろいろなことを教えてくれる格好の材料であった。そこで、本日はまずこの問題を取り上げてみたい。報道によれば、取引所破産事件にもかかわらず、ビットコイン取引は衰えるどころか、それと類似のコインが世界中で続々と現れているとのことである。

- (1) そもそも「ビットコイン」とは何か？

そもそも「ビットコイン」とは何か。「コイン」と言うからには通貨のようであるが、どのような形をしているのか、どこに行けば手に入れることができるのか、一般の人にとっては全く理解し難い代物である。それもそのはず、この「コイン」は、コンピューターの中にしか存在せず、目で見たり触ったりすることはできない。新聞やTVでの解説では、何か丸い形をして刻印のある金貨のようなものがコンピューターの中から出てくるような図が描かれていることが多いが、これは勿論話をわかり易くするためであって、現実にそんなことが起こるはずがない。

すでにご存じの方も多いと思われるが、このコインは、コンピューターの中に組み込まれたあるプログラムを解くことによって生まれてくる。このプログラムを理解し、操作するためには、きわめて高度な数学の知識が必要であり、一種の暗号解読に似た作業であるために、何か謎めいた神秘性を帯びたもののような感じを与えるものであるが、実に精妙にできているコンピューターゲームの一種と考えればよい。

そのようなものであるだけに、このシステムは、初めのうちにごく限られたマニア、いわゆる「おたく」の集まりのようなところからスタートした。このマニアたちは、暗号を解読することによって生み出されてくる「コイン」・・・といっても、コンピューター上の電子記号なのであるが・・・を、例えば仲間同士のゲームの勝ち負けを決済するチップとして使っていた。ちょうど麻雀の点棒のようなものだと考えるとわかり易い。ただ、麻雀の点棒の数は限られているが、このコインは数を増やすことができるという点が異なる。

数を増やすとは言っても、このプログラムは大変良くできていて、きわめて難しい暗号を解かなければ出てこない。しかも、一定の期間にある限られた数のコインしか生まれてこないような仕組みになっているとのことである。このコインを増やす作業を、かの「おたく」達は、あたかも埋蔵金を探し出すかのように、「採掘 (mining)」と呼んでいるようであるが、このことはきわめて重要な意味を持っている。もし無限に出てくるようであれば、このコインの価値はあっという間に失われてしまうであろうからである。こうしたコインは、仲間内だけの暗号通貨という意味で、一般に“peer-to-peer crypto-currency”と名付けられている。

最初は仲間内のゲームの勝ち負けの決済に使われていたこのコインは、やがて仲間が持っている品物—たとえばCDやDVDあるいは野球カードなど—の交換にも使われるようになってくる。それが嵩ざると、高額商品、それも怪しげなもの—たとえば麻薬とか—の入手にも使われるようになってくる。最初は仲間内だけの決済手段であったこのコインであるが、そこに仲間以外のものが入り込んで来て、一般に使われている通貨—ド

ルとか円とか—を対価にコインを売り買いするという取引も始まる。そうした取引を仲介する組織である「取引所」もできてくる。勿論実際に取引所などという場所があるわけではなく、コンピューター上の出来事である。

供給が限られているコインであるから、仲間以外の者が入り込んできて、コインに対する需要が増えれば当然その価格は上昇する。価格が上昇すると見込まれる商品については、今のうちに仕入れておいて後で売却して利益を出そうという動き、つまりは投機取引が生まれてくる。そして、そのことがコインの価格をさらに引き上げる。ということで、われわれが株式や不動産でおなじみのバブルが発生する。バブルであるからには、いつ何時破裂するかもしれない。

(2) ビットコインは一般の「通貨」とどう違うのか？

ビットコインとは要するにこうしたものに過ぎないのであるが、金融専門家にとって興味深いのは、ビットコインが生まれ育つこのプロセスが、そのまま、現在われわれが何も考えずに使っている一般的な通貨の生成発展の歴史を再現しているかのように見えるためである。そこで、前回、あるいは前々回の復習になるが、そもそも我々が言うところの「通貨」とは何か、どのようにして生まれてきたのかについて考えてみたい。

その昔、人間の生活が、直接的な「物々交換」の時代から何らかの媒介物を通じての「間接交換」の時代へ変化してきたことは良く知られている。人数も少なく、日常使われていた品物の数も限られていた時代には物々交換で間に合っていたが、人間の数が増え、活動空間も広がり、必要とされる品物の種類も量も増えて、格段に複雑化した時代においては物々交換ではやっていけなくなる。時間もかかり、余計なエネルギーを必要として、あまりにも非効率的であるからである。

そこで、何らかのモノを介して交換が行われるようになるわけであるが、そうした「モノ」とは何か・・・それは、地域の住民全てが、それさえ持っていれば、好きな時に、好きなものに交換できたもの、あるいは交換できると「信じている」品物である。よく知られているように、それは、最初は日常生活に役立つモノ、例えば食料品などであったが、次第に、耐久性・携帯性・分割性に優れたモノに取って代わられる。さらに、装飾性・呪術や神秘性が備われば申し分ない。ということで、最終的には金銀がその役割を果たすようになってきた。

こうしたプロセスは世界中ほぼ共通しており、初めのうちは銀が、最終的には金が支配的な通貨となっていったことは良く知られている。いわゆる「金本位制」の時代である（本位とは、真の通貨として公認されるという意味である）。この場合重要なことは、

金がそう簡単には手に入らないということであって、そのことが金の価値を維持する要因になっていた。銀が金にその地位を譲ったのは、この供給面の制約という点において問題があったからである。とりわけ、19世紀に南米大陸において大きな銀鉱が発見されたことは、金に対する銀の価値、すなわち金銀比価を大きく変える原因になり、銀本位制から金本位制への移行を促した。価値が下がると見込まれている通貨を持つよりは、そうでない通貨を持つ方がいいに決まっている。かくして前者から後者への乗り換えが起こり、前者が次第に使われなくなる。「悪貨が良貨を駆逐する」というグレシャムの法則はよく知られているが、この場合は逆で、「良貨が悪貨を駆逐する」である。

金本位制の時代と言っても、実はそう古いものではない。金本位制が世界的規模で優越的な地位を占めていたのは19世紀半ばごろから1930年代初めの70~80年足らずの話である。ただ、この時代でも、人々が日常生活で金貨や金塊を使って買い物をしていただけではない。このころにはすでに、長年にわたって各国で中央銀行が銀行券を発行していた。銀行券は、言うまでもなく印刷技術の粋を尽くして作られてはいるが、所詮は紙である。日常生活では、ほとんどの場合、この銀行券、ないしは安い金属でできた補助貨が使われていた。ただ、この時代、法律によって、銀行券は一定の比率（「平価」）で金と交換できるという保証がつけられており（これを「兌換券」という）。それが信じられている限り、銀行券で決済しようが金で決済しようが同じことだったのである。ちなみに、我々の祖父、曾祖父の時代の日銀券には、それを日銀に持っていけば、そこに記されている金額と同量の価値を持つ金と交換すると印刷されていた。金は使っていると摩耗するため、よほどのことでもない限りは銀行券を使用し、金は何かハレの場に限って厳かに登場する、と言うようなことであつたのであろう。

ところで、現在、我々が日常使っている銀行券や貨幣は金と交換することはできない。それにもかかわらず、我々は何の疑問もなくこうしたもの（＝現金通貨）を通貨として支払い、受け取っている。とすると、かつての「金」とは何であつたのか。金本位制当時、銀行券は確かに法律で兌換が保証されていたが、日常生活で我々の祖先がそれを強く意識していたとは思われない。そこにあつたのは、この銀行券さえあれば何時でも何にでも交換できる。そしてその価値が大きく変動することはないという、広く培われてきた「信頼」であつた。肝心の金は、金庫の奥深く眠つていたのである。

そこで思い出したことであるが（信仰深い方々にとってはまことに不謹慎な話であるが）、お寺によっては「秘仏」というものがあり、何年に一度しか公開されない、場合によっては未来永劫開帳されないという仏像がある。多くの場合、その厨子の前には、本物の代わりに「前立」という仏像が置かれており、人々はそれを拝んで満足している。厨子の中には本物の仏像があり、前立を拝むことによって本物を拝んでいると信じてい

るからである。ぶち明けた話、こうした「信頼」がある限り、現実には厨子の中に仏像がなくとも実は問題ではない。こうやってしまうと身も蓋もないが、金本位制度下の金と銀行券との関係は、なんとなくこの話に通ずるものがある。

さらに話を進めると、現在われわれが使っている銀行券や貨幣のウエイトは次第に縮小してきている。早い話が「パスモ」である。まだ現金で切符を買うこともあるが、多くの人々はパスモで乗り降りするのが当たり前ようになってきている。そのはしりともいべきものが「テレフォンカード」であったのであるが、携帯電話の普及で今や骨董品となりつつある。

その携帯電話の料金であるが、口座振り込み、ないしは引き落としにしている人が多いであろう。現在では、多くの支払いがこのように口座引落と言う形になっている。受け取りの方も、給与の支払いがそうであるように、預金口座への振込が通常である。ことほど左様に、昨今では、たいていの決済が預金口座を通ずるものになってきており、こうしたことから、銀行券や貨幣といった「現金通貨」に対して「預金通貨」という名前が定着している。ここで預金通貨と言っているのは普通預金や当座預金のことであるが、定期預金でも何時でも普通預金にすることができるのであるから、これを加えると、預金通貨の比率は9割を超える。

ところで、この預金通貨とは何か。これは、現金通貨と違って目に見えないので厄介であるが、要するにコンピューターの中に記録された電子記号である。預金通帳が頭に浮かぶが、あれは通貨自体ではなく、コンピューターの打ち出しに過ぎない。

と、ここまで来ると、何が言いたいのかがお分かりのことと思う。先に、ビットコインは目に見えず、手で触れもしないコンピューター上の電子記号であると言ったが、預金通貨はそれとどこが違うのか・・・

先回りして答えを言えば、ビットコインが仲間内だけで通用する通貨であるのに対して、預金通貨は、それで支払われたら誰でもそれを受け取ると考えられている。専門用語で言えば「一般的受容性」を持っている。そして、銀行券や貨幣といった現金通貨については法律でそのことが義務付けられている。すなわち、支払のためにそれを差し出されたら、誰でもそれを受け取る義務がある。これを「法貨」と言う。預金通貨については、法律上そうした規定はないが、預金通貨は何時でも現金通貨に替えることができるわけであるから、実質的には法貨であると言ってよい。

それでは、ビットコインと通常の通貨との違いは、法貨かそうでないかにあるのかと

言うと、それはおそらくあたっていないであろう。我々は、日常生活において何の疑問もなく通貨を受け取ったり支払ったりしているが、その場合、それが法貨であるからそうしていると考えている人は皆無であろう。それは、それさえあれば何時でも何にでも交換できる、そして、その価値が大きく変わることはないということを、すべての人が「信じて」いるからに他ならない。

この点において、通常の通貨とビットコインとは大きく異なる。ビットコインのプログラムは良くできており、その数がやたらに増えることのないようにコントロールされているとのことであるが、そのことは誰が、どのように保証するのか。それは本当に信頼していいのか。実際問題として、ビットコインの世界に仲間以外の者が侵入し、通常の通貨とビットコインの交換が行われるに至って、ビットコイン自体の価値は大きく変動している。そのことがまた投機的な動きを誘い、それがビットコインの価格変動を大きくしている。

もう一つ、問題として挙げられるのは、コンピュータープログラムは、如何に精妙に作られていても、それをかいくぐって侵入しようとするヴィールスあるいはハッカーの動きを止めることはできないということである。保有していると思っていたコインがいつの間にか抜き取られていた、というようなことは何時でも起こり得る。報道によれば、先般のビットコイン取引所の破産はそれが原因で起こったとされている。ただ、この盗み取り問題は、同じく電子記号である預金通貨についても存在する。最近、インターネット上で、銀行のサイトを装ってIDやパスワードを盗み取ることが流行っているらしいが、このことは、そうしたリスクが普通の通貨についてもあることを示唆している。その意味で、現代社会において、サイバーセキュリティの重要性、言い換えれば、決済システムの安定性・確実性を確保するということは、いくら強調してもし過ぎることはない。

ビットコイン問題は、一時はこれが通常の通貨に取って代わるのではないかとまで騒がれ、国会でも問題になったが、その実態が明らかになるにつれて、騒ぎも次第に収まってきた。このことは各国同様であって、今やビットコインないしそれに類似したコインは通貨ではなく、金融商品でもない、ただのモノである、しかし、麻薬のような違法取引や、マネーロンダリングといったような目的で悪用され易いことでもあり、金融機関と協力して、これを防ぐための監視の手立てを講ずる、モノであるからにはそれが絡む取引には必要に応じて税金を課す、と言う線でおおむね落ち着くに至ったようである。

とはいえ、先ほども述べたように、ビットコイン問題は、金融専門家にとっては引き続き格別の意味を持っている。この事件が、通貨とは何か、通貨の価値を維持するには

どうすればいいか、という古くて新しい問題を改めて考えるきっかけを与えてくれたからである。これまでお話ししてきたことをひっくり返して考えてみると、もしビットコインないしはその類似物が厳格に管理され、その価値について一般の信認を獲得したとすれば、それは、現在我々が使っている通貨と正面から競合する、ないしはそれに取って代わる可能性を秘めていることを意味している。通貨の発行は国家主権の重要な一部分をなすが、ビットコインは、まさに国家主権への挑戦という可能性を秘めた一種の爆弾ともいえるものである。各国当局がビットコイン問題に対して過敏に反応したのも無理はない。それはあたかも、世界中で同時に、極めて精巧にできた偽札が出現したような感じである。

いささか脱線になるが、国家が通貨発行権を独占していることに対して強い反対論を唱えたのが、オーストリア生まれの経済学者であり、社会思想家でもあるハイエクであった。ハイエクの議論は、国家のみならず、誰でも自由に通貨を発行できるようにし、その間で競争することによって、悪い通貨が脱落し、良い通貨が生き残っていく、そういうプロセスを理想としていた。現実の生活を踏まえて考えてみると、ハイエクの理論は、あまりにも荒唐無稽だとしてこれまでまともに取り上げられることはなかったが、ビットコインのような問題が出てくると、これはハイエクの世界ではないか、という声も聞こえてくる。

さらにもう一步進めて考えて見ると、各国の通貨が毎日のように売り買いされ、その相対的な価値が刻々と変化している今日の変動相場制度の世界は、実はハイエクが指摘していたような、各種通貨間の競争が行われている世界、すなわち、悪貨が良貨に駆逐される過程であると考えることができるのではないかという指摘もある。この話は、日本経済にとって、円安が進めば進むほどよいという考え方に反省を促すものであり、後に取り上げる「量的質的緩和政策」の話にも関係してくる。

(3) 通貨の供給はどのようにコントロールされているのか？

ここまでのところで、現在我々が使っている通貨が人々の信認を受け、一般的受容性を維持しているのは、その供給が適切にコントロールされているからである、あるいは、そのように一般の国民が信じているからであるということが明らかになった。それでは、通貨の供給は実際にはどのようにコントロールされているのか。またまた学校の授業のようなことになって申し訳ないが、この点についてごく基礎的な知識を再確認しておきたい。

まず、現金通貨についてであるが、学生に対して、銀行券や貨幣の発行高を決めているのは誰か、という質問を発すると、十中八九「政府」「日銀」という答えが返ってくる。

しかし、すでによくご存じの通り、これは間違いである。ATMで現金を引き出す場面を考えてみればすぐわかるように、こうした現金通貨の発行高は、日常それを使っている我々が決めているのであって、この点では政府・日銀は受け身である。ここで、政府・日銀と言ったのは、現在の法制では、貨幣の発行者が政府で、銀行券の発行者が日銀となっているためである。以下では、簡単化のために日銀券のみについて話を進める。ついでに付け加えるならば、主権の一部である通貨発行権はあくまでも国にあり、日本銀行は、法律でそれを代行することを認められている唯一の機関（銀行券のみについて）、という位置づけである。

先ほどのATMから銀行券を引き出す話の続きであるが、それでは日銀は、銀行券の発行について完全に受け身かと言うと、それは必ずしもそうでない。そこに銀行預金が絡んでくるためである。

ATMで現金を引き出すには預金残高がなくてはならないが、それではこの預金はどのようにして生まれたのか。この質問を学生にすると、それは現金を預けたからだ、とか、どこかから振り込まれたからだという答えが返ってくる。それではその預けられたり振込まれたりしたカネはどこから来たのか・・・このように突っ込んでいくと、学生はたいてい立ち往生してしまう。

先取りして答えを言えば、「預金は預金を扱うことが認められている金融機関（簡単化のために、これを「銀行」と呼ぶことにする）が、貸出を行った時に生まれてくる」というのが正解である。この場合、銀行が、借手が発行する、あるいは保有している証券を買い取っても同じことになる。銀行のこうした行動は、一般に「信用供与」と呼ばれている。すなわち、預金、したがって通貨は、銀行が顧客に信用供与を行うことによって生まれてくる。この一連の行為は、これまたコンピューターの上で行われることは言うまでもない。

とすると、銀行が信用供与を行いさえすれば、いくらでも預金は、したがって通貨は作り出されるのか。それではまるで、プログラムが狂ったビットコインのようなものではないか。その結果、通貨に対する信用は失墜してしまうのではないか・・・これはまことに当を得た疑問である。信用供与の場合の担保がどうこうという実務的な話はさておいて、理論的にこの問題を考えてみよう。

(4) 中央銀行の「金融調節」とは何か？

実は、ここで中央銀行が登場する。なぜならば、銀行が信用供与によって生み出した預金通貨は、いつまでも電子記号に止まっているわけではなく、いつ何時、預金者

から銀行券に替えてくれと言われるかもしれないからである。もつとも、生み出された預金の全額について銀行券への交換を求められるということはまず考えられないから、日常生活に必要なだけ、すなわちごく一部分でいいのであるが、いずれにせよ、銀行は、ある程度の銀行券を自分の金庫に持っていて、それをATMなどに詰めておかなければならない。銀行は、常時日本銀行に預金を置いておき、必要に応じてそれを引き出して銀行券に替え、トラックに積んで自分の金庫に運び込む。余ったらその逆の作業を行う。

こうしたことから、銀行が中央銀行においてある預金のことを「準備（リザーブ）」と呼んでいる。法律は、銀行が一定の準備を持つことを求めている（「法定準備」）が、これは、かつて取り付け騒ぎが起こった時代の名残であって、今ではそうした意味での準備は必要ない。預金保険制度もあり、またそうした場合には、金融システムの安定性確保の責任を負っている中央銀行が迅速に対応するであろうからである。しかし、銀行は、顧客である預金者の銀行券需要に備えるとともに、お互い同士の日々の取引を決済する必要上、法律で定められた水準を最低限として、それを上回る、ある程度の準備すなわち中央銀行預金を持っている。そして、先ほども述べたように、この準備が、顧客に対する銀行の信用供与の源であり、預金通貨を作り出す基礎になる。

それでは、銀行はどのようにしてこの準備を手に入れるのか。このプロセスは、先ほど銀行が顧客である借手に対して預金通貨を発行したのと全く同じである。つまり、中央銀行は銀行に貸出を行い、あるいは銀行が発行したり保有している証券を買い取って、つまりは銀行に対して中央銀行信用を供与して、その見返りに中央銀行預金を作ってやる。その昔の日銀の信用供与は貸出によるものが主体であり、その貸出金利を「公定歩合」と呼んでいたが、現在では、日銀の信用供与はもっぱら証券の買入という形をとっている。いわゆる「市場オペレーション」である。

このように見てくると、先ほども触れたように、日銀は銀行券の発行については受け身であるとは言いながら、きわめて間接的ではあるが、ある程度の影響力を及ぼし得る地位にいるということがわかる。銀行券の元になるのは顧客の銀行預金であるが、銀行が顧客の銀行預金を作り出す際には準備が必要であり、そしてその準備は日本銀行の信用供与によって作り出されるからである。そして日銀は、この信用供与のタイミングやコストを決定する権限を与えられている。ここでコストというのは言うまでもなく金利のことであって、貸出の場合は貸出金利、証券買い入れの場合は、買い入れられる証券の価格によって決まる利回りのことである（証券価格の上昇は利回りの低下、下落は上昇と同義語である）。

金利の中でも、日銀が直接決めるこの大元の金利は「政策金利」と呼ばれている。政策金利は、金融機関のプロの集まりである短期金融市場という「場」—と言ってもまたまたコンピューター上の話であるが—で維持され、あるいは変更されるが、その際に日銀が使うのが、「金融調節」という方法である。

金融調節とはどういうものを理解するために、ここに水を入れたコップに温度計を差し、それを下から温めるという図を想像していただきたい。ここで水とは、短期の金融資産のことであって、いろいろな種類があるが、その中でも中心的な存在は、銀行が日本銀行にもっている預金、すなわち準備のことである。このコップには、外から新しい水が入ってくると同時に、中の水も漏れ出しており、そのままにしておくと温度が安定しないので、日本銀行が水の量を調節してその温度を一定に保つよう努めている。入ってくる水とは、政府の財政支出（政府の日銀預金から銀行の日銀預金への振替を経由して、支払いを受ける顧客の預金となる）であり、利用が済んで日銀に戻ってきた銀行券である。銀行にとっては、この両方が日銀預金、すなわち準備を増やす要因になる。漏れ出す水とは、税金の納付（納税者である顧客の預金は、銀行の日銀預金を経由して政府の日銀預金に振り替わる）であり、必要に応じて銀行の窓口から出ていく銀行券である。これらはいずれも銀行の準備を減らす要因である。

このコップの中が短期金融市場であり、銀行同士が、いろいろな資産を対象として短期の貸し借りをを行っているが、先ほども触れたように、その代表的な取引が日銀預金の貸し借りであって、これをコール取引、コール市場という（米国のシステムも似たようなものであり、フェデラル・ファンド取引・市場と呼ばれている）。日銀による温度調節、すなわち水量調節は、水が足りなくなれば（すなわち温度が上がりそうになれば）銀行に信用供与を行って、水すなわち準備を補充してやり、水が余れば（温度が下がりそうになれば）、貸し出していたカネを引き上げる、ないしは、日銀が手持ちしている短期の証券を売却して、銀行の準備を吸い上げる。このようにして温度計の温度をほぼ一定に、すなわち、目標とする政策金利を一定の目標水準に保つ操作が「金融調節」と呼ばれるものである。

このようなメカニズムを前提として、日銀が、国民の持っている通貨を増やしたいと考えたとする。そのことは、銀行に対して顧客に信用供与を行うよう促すことである。そして、そのインセンティブとしては、まずは準備のコストを下げる、すなわち政策金利を下げるのが考えられる。そこで日銀は、漏れ出す水より多くの水をコップの中に注入する。そうすれば、温度計の温度、すなわちコールレートは下がるはずである。反対に、通貨の量が多すぎると考えたならば、銀行の信用供与をスローダウンさせるような方策をとる。具体的には、準備のコストすなわち政策金利を引き上げ

る。前者がデフレが心配される時、後者がインフレが心配になった時であることは言うまでもない。

3. 黒田体制下における金融政策の運営をめぐって

(1) 「量的・質的緩和政策」とはどのようなものか？

ここまでのところはいわば前置きであって、本題は実はこれから始まる。ご承知のように、黒田氏が日銀総裁に就任して1年余りが経過した。黒田総裁の金融政策とは何か。前任者の白川総裁の政策とどう違うのか。それはどのように評価されるのか。ここひと月ほど、新聞雑誌、テレビではこのテーマで持ちきりであったが、その余燼はまだくすぶっている。そこで、この機会にこの問題について改めて考えてみることにしたい。

黒田総裁指揮下の日本銀行の金融政策は、「量的・質的緩和」と呼ばれている。金融政策が、生産、消費、投資あるいは物価や賃金などといった実体経済にどのように影響を及ぼすかという問題は、一般に **transmission mechanism**（波及過程）として知られている。この点については、古くから、ケインジアンという名で知られている金利経由の考え方と、マネタリストとして知られている通貨量経由という考え方の二つがあったが、正統的・伝統的な金融政策は、金利を変動させることによってその影響が実体経済に及んでいくとするものであった。金利変化の出発点は、先に述べた金融調節による政策金利ないしは短期金融市場金利であり、そこから各方面にその影響が及んでいくと考える。この政策は、とりわけインフレを終息させるのに効果的であるということが、理論的にも経験的にも実証されてきた。

一方、通貨量経由の考え方は、現金や預金といった通貨（「マネースtock」と総称される）の量や増加率が、消費や投資といった実体経済、とりわけ物価や為替に直接的に影響を及ぼすと考え、これを通じて景気調整を行うべきだと主張する。そして、通貨の量や増加率に影響を与えるのは、銀行が中央銀行においてある預金、すなわち準備（リザーブ）ないしはそれに現金を加えた「マネタリーベース」であるとし、中央銀行はこのマネタリーベースを変化させることによって通貨の量に影響を与えることができるとする。こうした考え方は、金利を通ずる景気調整が主流を占めていた時代には、どちらかといえば異端、傍流とされ、実際にその正しさを証明する機会もなかった。

ところで先進国は、ここ数年来、ほぼ例外なく低い物価上昇率と高い失業率に悩まされてきた。その直接的なきっかけは、2008年秋口に起きた、リーマンショックという金融システム全体を揺るがす大事件であり、世界はなおその後遺症を引きづってい

る。各国中央銀行は、筋書き通りに政策金利を立て続けに引き下げ、ついには実質ゼロという水準にまで達したが、低物価・低成長の持続、いわゆるデフレ現象はなかなか解消しなかった。伝統的な金利政策がお手上げとなる中で、各国で、デフレ脱却を目的とした新しい政策手法の模索が始まった。その中のリーダー的な存在は、米国の中央銀行である連邦準備制度、F R Bであるが、その他の中央銀行の行動も似たり寄ったりであって、この点では日本銀行も変わるところはない。実のところ、1990年代に不動産バブルの崩壊を経験して以来、長期にわたるデフレ現象に悩まされてきた日本銀行は、この点ではむしろ先駆者としての地位を占めている。

各国の中央銀行が、金利政策が使えなくなって以降、デフレ対策として採用してきた政策措置は次の3つに集約できる。

- a. 中央銀行が、銀行から中長期の債券を含む各種各様の証券を買い入れる（ポートフォリオ・リバランス効果、ないしは信用緩和）
- b. 中央銀行に置かれている銀行の預金（準備）ないしはそれに現金を加えたマネタリーベースを大幅に増やしてやる（量的緩和）
- c. 物価上昇率に長期的な目標を定めて公表し（インフレターゲット）、その実現のために、金融緩和を長期にわたって、ないしは一定期間、あるいは一定の条件が満たされるまで（たとえば、失業率が一定水準以下に低下するまで）続けると宣言する（コミュニケーション戦略、ないしは時間軸効果）。

黒田体制下の「量的・質的緩和政策」とは、実はこうした施策の総合パッケージであり、具体的には、次のような数値目標を掲げてデフレ脱却を目指すものである。

- a. 2年以内に物価上昇率2%の実現を目指す。
- b. 長期国債の保有残高を年間50兆円増やす。その他の金融資産の買い入れ額も増やす。
- c. 政策目標を、これまでの政策金利からマネタリーベースに変更し、年間60～70兆円のペースで増加させる。

なお、この他にも、銀行が貸し出しを増やせば、その分、日本銀行が長期にわたって低利（政策金利）で資金を供給する、というプログラムもある（成長基盤強化・貸出増加支援資金供給プログラム）。似たようなものは英国の英蘭銀行にもある。

(2) 「量的・質的緩和政策」をどのように評価すべきか？

上で述べた、黒田体制下の政策運営を見ると、黒田総裁はマネタリストではない

か、という感じを持たれるかもしれない。確かにそうした要素も見られないではないが、マネタリーベースの増加と通貨量の増加、そしてそれを通ずる景気や物価の上昇とを直線的に結びつける傾向のあるいわゆる「マネタリスト」とは異なって、黒田体制下では、先に触れたコミュニケーション戦略、すなわち、できるだけ人目に付くような旗印を高く掲げて、人々の士気高揚を図るという点に最も力点が置かれているというような感じである。ご承知のように、経済学ではこうしたアプローチを、「期待」への働きかけと呼んでいる。

こうした黒田体制下の金融政策は、前任者である白川総裁時代のそれとどう違うのか・・・実は、白川時代にも長期国債等の買入れや、それを通ずるマネタリーベースの拡大が行われてきた。しかし、白川時代には、それがもたらすかもしれない副作用を警戒して、細心の注意を払い、慎重な足取りで、小出しに対策を講じてきた。そのことが、日銀はデフレ対策に真剣に取り組んでいないという批判、とりわけ政権党からの批判となり、白川総裁の任期満了を機会に黒田総裁への交代となったことはご承知の通りである。黒田政策は、量的・質的緩和策がもつ副作用を意識してはいても、そのことは棚上げにしておいて、とりあえずは景気の回復に専念する、という姿勢である。

ところで、以前も見たように、通貨を通貨たらしめているのは、通貨の価値が維持されるということに対する信認であり、通貨の供給が適切なコントロール下にあるという信頼である。インフレ時代におけるリスクは通貨価値の下落（それは、物価の上昇と同義語である）であり、それに遭遇した国民は、我先に通貨を手放してモノに替えようとするであろう。そのことは、モノの価格をさらに押し上げる要因である（インフレ・スパイラル）。一方、デフレ時代のリスクとは通貨価値の上昇（物価の下落）であり、そうした場面では、国民はモノを買わないで通貨の形で保有し続けようとする（デフレ・スパイラル）。そのことはすなわち、低生産・低成長につながる。こうした場面で、デフレ下の非伝統的金融政策は、さまざまなチャンネルを通じて、人々にモノを買わせようとする、すなわち、経済活動を活性化させようとするわけである。

ただ、問題は、非伝統的金融政策が採用されてからまだ日も浅く、それが筋書き通りに効果を発揮するかどうか、依然として手探り状態が続いているという点である。物理や化学とは異なり、実験ができない人文科学、社会科学の分野であるだけに、やってみなければわからないという要素が大きい。白川時代に比べると、株価は大幅に上昇し、円相場は大きく下落した。消費税率の引き上げにもかかわらず、消費が総じて堅調である上に投資も本格化する動きをみせている。労働市場でも人

手不足が叫ばれ、失業率が低下するなど、明るい動きが目立っている。日本銀行によれば、潜在的な成長能力を示す潜在成長率と現実の成長率との間にあった、いわゆる「需給ギャップ」は、ほぼ解消したとのことである。こうしたことを背景に、長らく低迷が続いていた物価・賃金についてもようやく上向きの動きが見られるに至っている。

ただ、こうした好ましい動きが黒田体制下の金融政策のお蔭であると断言するにはなお慎重であらねばならない。景気の自律的回復の基調は白川時代にすでに始まっていたと言えないことはなく、黒田体制はそれを今一步推し進める役割を果たしたに過ぎないといった評価も可能である。先ほども触れたように、黒田時代になって顕著になったのは株価の上昇と円相場下落であり、企業収益好調の背景にはこの二つの要素が大きく働いているが、こうした資産価格の上昇は一種のバブルであって、それに頼るような政策運営は如何なものか、という考え方もある。そして、そうしたバブルの発生が、理論的に問題があり、かつその信頼性・持続性に疑問がある「期待」への働きかけによるものであるとすれば、黒田政策への効果への疑念はますます強まる。

さらに付け加えれば、黒田体制下の景気回復を下支えしてきたのが、公的需要、具体的には公共事業の拡大であるということは多くの論者が認めているところである。いわゆるアベノミクスの3本の矢のうち、第一の矢が金融緩和、第二の矢が、財政の機動的運営という名の財政支出拡大であるからには、こうした動きはある意味では想定内の行動ということができるが、問題はそれに大きく依存する結果、すでに極めて憂慮すべき状態にある財政ポジションをさらに悪化させることにならないかということである。大幅な円安が実現したにもかかわらず、輸出が伸びず、輸入だけが増えて、貿易・経常収支が悪化したことも想定外の出来事であった。

黒田総裁の時代が白川前総裁のそれと決定的に違っている点は、自民党の圧倒的な優勢を背景とした政治情勢の安定と、(毀誉褒貶はあるとはいえ)安倍首相の際立った行動力、リーダーシップである。こうした要素を抜きにして黒田金融政策の評価を行うことはできない。黒田総裁が、民主党の野田政権の下で、現在と同様の政策を打ち出したとしたら、おそらくその影響はきわめて限られたものになったに違いない。外部環境という面では、ウクライナ騒動や、対中・対韓関係の悪化といった問題はあるとはいえ、かつて白川総裁を悩ました、ユーロ圏の破綻懸念によって世界経済全体が動揺し、安定通貨と見なされた円に資金が殺到して限りなく円高が進む、といったような現象は起こっていない。

(3) 「量的・質的緩和政策」の副作用とは何か？

黒田総裁の金融政策に対して向けられる批判の一つは、先ほども述べたように、鳴り物入りで打ち出されるさまざまな政策が人々の「期待」を変化させ、それが景気を持ち上げるカギを握っているかのように思われるという点である。こうした期待重視の政策運営が効果を挙げるかどうかについては学界でも定説はなく、理論的には未開の分野である。口の悪い人は、「卑弥呼が魔鏡を操って人々を惑わしているようなものだ」などといっている。未開の地のシャーマンといったところであるが、このようにして形成された期待を持続させることは難しい。期待はいつ何時、どのような要因で剥げ落ちるかわからない。先ほども触れたように、内外ともにきわめて不安定な環境の下で、大震災にまで見舞われた白川時代に比べると、黒田体制を取り巻く外部環境はきわめて良好であるが、そうした幸運な偶発的要素によって支えられているとすると、黒田金融政策は大成功といって手放しで喜んでばかりもいられない。

いま一つの問題として指摘されているのは、消費者物価指数の増加率前年比を 2 年間で 2%にする、と約束している点である（消費税率引き上げの影響を除く）。いわゆる「インフレターゲット」である。インフレターゲット掲げる主要国中央銀行は多く、また、2%という数字もグローバルスタンダードであって、この点では問題がない。なぜ2%なのかという疑問もあろうが、物価指数の統計的な特性として、上昇率が高めに出る傾向があるということ（つまり、物価指数で2%と出ても、実際は1%程度の上昇に過ぎないというような）、また、物価安定といってゼロを目指すと、何かの拍子にマイナスになる可能性が高まることなどを勘案すると、大方はこのようなところに落ち着くということである。一旦マイナスに落ち込むと、そこからなかなか這い上がることができないというのがデフレの怖いところであり、そのためにある程度のバッファが必要であるという点については各国とも共通の認識を持っている。

ただ、問題は、2年間で、というところにある。各国中央銀行のインフレターゲットは、長期的に見た場合の物価安定の究極的なゴールという意味合いであって、この点、黒田ターゲットは異質である。現在、このターゲットが果たして実現できるかどうかについて疑問の声があがっているが、そうした人々は、ターゲット達成のためには追加緩和が必要だ、と叫んでいる。いわゆる「もっともっと」政策である。

追加緩和を叫ぶのは易しいが、それは具体的には何を意味するか。緩和の手段が限られている現状では、その答えは、日銀は、長期国債をさらに大量に買い入れ、

マネタリーベースを増やすべきだ、ということに落ち着くはずである。しかし、マネタリーベースを増やすことと通貨の量を増やすことの間には、伝統的マネタリストが言うような直線的な結びつきがないことは事実が証明している。通貨の量が増えるかどうかは、あくまでも銀行の信用供与にかかっているのであり、マネタリーベースの拡大は通貨量増加の必要条件ではあっても十分条件ではない。また、通貨量を増やせば必ず景気が良くなり、物価も上昇するという保証があるかといえば、それも怪しい。因果関係はむしろ逆ではないかという考え方も成り立つ。ケインジアンはそうした側に立つ。

黒田体制下の、そして、非伝統的金融政策に対する最大の批判は、それが安易な財政運営を可能にし、長期的に見た場合の財政の健全性を妨げる結果となるのではないかという点に向けられている。すでに見たように、この政策の大きな特徴は、銀行が保有している国債を大量に買い入れる（その見合いとして、銀行の日銀預金が増える）ところにある。黒田体制下では、政府が年度間に発行する国債の7割強が日本銀行によって吸収されているという結果になっている。黒田体制になって、白川時代には短期物に限定していた国債の満期に至るまでの残存期間を延長して、いわば何でも買い入れるという方針をとったが、そのために、日本銀行が保有している国債が今後償還によって大きく減少する見込みはなく、買い入れに伴って保有残高は急速に増え続けている。日銀が大量に国債を吸い上げる結果、国債の供給が細り、品薄から市場で取引が成立しない事態も起きているとのことである。こうした状況を見て、政府サイドに、どうせ日銀が買ってくれるのだから、少々財政赤字を出し、国債を増発しても大丈夫だという気持ちがチラつかないとは言えない。すなわち、財政規律の弛緩である。

しかし、よく考えてみると、こうした批判は、非伝統的金融政策をとっているすべての先進中央銀行、とりわけ米国の連邦準備制度FRBと、英国の英蘭銀行BOEにも当てはまるものであって、この点で黒田体制が何か異質のことをやっているわけではない。しかしながら、先ほども申し上げたように、黒田体制下では2%のインフレターゲットを2年間で達成するという、いわば公約がある。このことが、「もっともっと」国債を買い入れるようにというプレッシャーになって働くことは優に考えられる。

日本銀行が行っていることと、欧米中央銀行のそれとを比較する際に、常に念頭においておかなければならないことが一つある。日本の財政ポジションをGDP対比で欧米各国と比べてみると、年間の財政赤字の規模でも、政府債務残高の大きさでも世界最悪の状況にある、ということである。2%目標が達成できないといって

「もっともっと」といい続けるということは、こうした状況に目をつぶって、財政ポジションをさらに悪化させることに通ずる。

「もっともっと」論者からは、追加緩和の結果物価が上昇し、景気が回復すれば、税収も増え、財政ポジションの改善につながるという反論が返ってくるが、追加緩和の効果に疑問があるのみならず、穴だらけといってもよい現在の租税制度を前提とする限り、景気回復がそのまま税収の増加、財政赤字の削減をもたらすという主張については強い疑念を抱かざるを得ない。穴だらけというのは、日本の税制には、所得税にせよ法人税にせよ、多くの控除項目があり、課税ベースがきわめて狭くなっているということである。とりわけ法人税については、過去に発生した損失を何年にもわたって繰り越すことができ、その間に利益が出ても税収にそれが反映されないような仕組みになっている。したがって、デフレを脱却したからといって、直ちに歳入が増え、財政ポジションが好転するというわけではない。日本の法人税の実効税率が他国に比べて高く、そのことが日本の企業の国際競争力を失わせるとともに、対内投資低調の原因になっているとの指摘はおそらくその通りであるが、表面税率の問題もさることながら、現在、企業にとって実質的にはどの程度の税負担となっているのか、という観点からこの問題を見直してみる必要がある。

これまでの議論は、2年間で2%という公約を果たせなかった場合にどうするかということであった。しかし、問題はそれだけではない。逆に、2%が達成できたら、あるいは2%を超えて物価が上昇し出したらどうするか、ということについても考えておかなければならない。いわゆる「出口」論である。黒田総裁は、とりあえずは景気回復に専念することが先決であるとして、この議論を封印しているが、米国FRBではすでにその実験が始まっている。景気が回復過程にあり、失業率が、かねて目標としてきた6.5%に接近したということから、これまで買い入れてきた国債その他の長期の債券の買い入れ額を段階的に縮小し始めており、このままのペースでは秋口にも終了することが見込まれている。FRBは、これをもって直ちに引き締めが始まると考えるのは誤りであること、債券買い入れ停止後もなお相当期間、現状のような超金融緩和の状態を続けるつもりであること、すなわち、走っている車にブレーキをかけるのではなく、今まで踏み込んでいたアクセルを少しずつ緩めるだけであると繰り返し述べている。市場はその説明に納得したらしく、このところ国債金利は低位に維持されているが、それが何時までも続く保証はない。

このことは、2%というインフレ目標が達成できた、あるいは達成できそうになった時に、日本銀行がどのような問題を抱えるかを示している。少し前までは、2年以内に2%達成は到底無理だというのが市場の見方であったが、消費税率引き上げに便

乗した値上げの動きもあり、また、先に触れたように、需給ギャップが改善しているという話もあって、最近では2%が射程距離に入ってきたかのような感じもある。

国債の年度間発行額の7割を吸収してきた日銀が撤退を始めた時に、金融・証券市場はどのような反応を示すであろうか。勿論、政府日銀は、そのインパクトを最小限に止めるべく、さまざまな方策を講ずるであろうが、それにもかかわらず、国債の需要と供給のバランスには相当の変化が起こることが考えられる。具体的には国債価格の下落、場合によってはかなりの大幅下落の懸念である。国債価格と利回り・金利とは逆の関係にあるから、そのことは長期金利の急上昇を意味する。景気がようやく回復段階にある時に、長期金利が急上昇し出しては元も子もない。国債を大量に抱えている金融機関は大幅な評価損を計上することにならざるを得ず、場合によっては、金融機関の経営内容悪化が金融システム全体の不安定化につながる懸念もないわけではない（日銀については、その特殊性から評価損を計上しない経理方法を採用している。評価損益が日銀収益一納付金の変動に結びつくことを避けるためである）。その時、日銀に対しては、たとえインフレ目標が達成されていても、なお長期国債の買い入れを続け（つまりは国債価格を維持し）、長期金利の上昇を抑えるようにとの圧力がかかってくる可能性が強い。黒田総裁下の日本銀行にとっての最大の試練はその時にやってくる。

(4) 何をなすべきか？

このようなことにならないための最低条件は、政府が今後、財政ポジションをどのように改善していくかの行程表を明確にするとともに、その実行にコミットすること、それに尽きる。2012年末と2013年初に発表された政府・日銀の共同声明、いわゆる“アコード”では、インフレターゲットの設定とその実現のための日本銀行のコミットメントについては数字を掲げて具体的に記されていた一方で、財政再建についての政府サイドのコミットメントの表現はきわめて曖昧であった。アベノミクスの第一の矢、金融緩和が最終的に成功という評価を得るかどうかは、専ら、財政再建を目指す政府の決意如何にかかっている。

中央銀行が国債を買い続けることの問題点として、財政規律の弛緩問題と並んで指摘されているのは、それが財政赤字のファイナンスであり、それを通ずる通貨供給量の増大がインフレや資産価格バブルに結びつく恐れがある、という点である。

「国債のマネタイゼーション」と呼ばれているこの問題を理解するには、先ほどの日銀による準備の供給と、銀行の信用供与との関係を思い出していただければよい。一般国民が国債を購入すると、国民の預金、すなわち通貨が減少する（その分政府預金が増える）。一方、銀行が国債を買い入れると、その対価として銀行の日銀預金

が減り、政府の日銀預金が増える。日本銀行が銀行から国債を買い入れるということは、このようにして減少した銀行の日銀預金すなわち「準備」を補充してやるということである。

ここまでのプロセスでは、日銀の国債買い入れの影響はニュートラルのように見えるが、政府が、国債を発行して入手した資金を支出した段階まで含めて考えると、その分は丸々通貨の増発になっている（財政支払いを受けた国民の預金の増加）。この点が、国民が国債を購入したり、銀行の国債購入によって準備が減少したりする（準備の減少は、銀行の信用供与すなわち通貨の創出を抑制する要因）こととの違いであり、このようにして通貨が膨張していくことを「国債のマネタイゼーション」と呼んでいるのである。国債はいずれ満期が来て償還されるから問題ないという意見もあるが、満期まで何十年にもわたってこうしたオペレーションが続き、通貨が増発されていったとき、どういうことが起こるか、ということである。

確かに、このようにして増発される通貨が即大インフレを起こす、と考えるのは短絡的に過ぎる。とりわけ、次々と現れる新興工業国からの低コスト物流の波が押し寄せてきている現在、かつてのような、物資の供給不足や労賃の高騰から来るインフレーションは起き難くなっており、そのことは、先進中央銀行がこれだけ緩和政策を続けているにもかかわらず、物価が依然として低水準に止まっているところからも読み取れる。しかしながら、こうしたプロセスが長期にわたって続き、膨大な余剰通貨が国民の手元に蓄積されていったとき、どういうことが起こるか・・・まず考えられるのは、株や不動産投資に絡んだバブル再来のリスクである。また、現在ではその恐れはないように見えるとはいえ、いったんインフレ心理に火が付いた時の一般大衆の反応の激しさは、年配の方々ならよくご存じのはずである。そうした場面を準備しているかのようなこの国債のマネタイゼーションの進行が、デフレ対応のためという大義名分はあるものの、大きな懸念を持って見られているのも故なきことではない。再びビットコインのたとえを引くならば、コンピュータープログラムが細工されて、刻々とコインが創出されているかのような状態である。そして、こうした過剰供給が意識された時、このビットコインシステムは果たしてどのような結末を迎えるか、という問題である。

おわりに

長年にわたって日本を悩ませてきたデフレの原因については、これまでさまざまな説が唱えられてきた。ある人は、平成不動産バブルの後遺症だとし、またある人は、中国をはじめとする低価格商品の流入が原因だとした。最近有力になりつつある説は、労働賃金の傾向的な低下を原因の一つに挙げており、企業サイドが過度に

委縮して前向きの施策をとらないからだ、ということが主張された。いずれもそれなりに真実をついていると思われるが、それ以上により根本的な問題がある。

それは、日本が過去の成功体験を過信するあまり、旧態依然たる構造を温存し、そのために、爆発的な情報革命を背景に猛烈な勢いで進行しているグローバリゼーション・・・それは世界的規模での完全競争の時代が近づいていることを意味する・・・の波に飲み込まれて、水面下に沈みそうになっているのではないかという懸念である。こうした外部要因に加えて、日本の歴史始まって以来類を見ない人口構成の急激な変化に旧来の経済社会構造が十分のスピードで対応できていないという問題もある。こうした内外環境の変化にいかに対応し、経済体質を変えていくかが今後の経済政策の最重要課題であることは議論の余地がない。この点で、安倍政権が掲げる第3の矢、すなわち、経済構造の変革を通ずる成長戦略の重要性・緊急性は強調してもし過ぎることはない。

先ほど需給ギャップがゼロに近づいていると言ったが、そのことは、供給に追いつくために、さまざまな手段を駆使して需要を喚起しようと全力を挙げてきた時代は終わりに近づき、今後成長を支えていくのは日本経済の供給力であるということの意味している。経済の成長力・供給力は、労働人口、資本蓄積、それに生産性の向上の三つの要素によって決まるとされている。労働人口が減りつつあり、重厚長大の時代が終わった現在、成功のカギを握っているのは、国民一人あたりの生産額を増やすこと、すなわち生産性の向上である。これこそがアベノミクスの第3の矢の目指すところであり、それなくしては日本経済の先行きは暗い。逆に言えば、この局面で、思い切った施策によって日本経済の真の活性化、生まれ変わりに成功すれば、日本経済はまだまだ他の国に伍して生きていくことができると考えられる。

生産性の向上を妨げているのは、いうまでもなく、農業を始めとするいわゆる「岩盤」であり、安倍政権もそのことを十分認識して事にあたっているようであるが、現実はなかなか厳しい。長年にわたって「岩盤」が維持されていることの背景としては様々なことが考えられるが、基本的には、国民一人一人（とりわけ若年層及び都市生活者）の声が国政に正確に反映されるような仕組みになっていないという、旧態依然たる挙制度に問題があることは明らかである。さすがに国会においても、このところ選挙区の見直しや有権者年齢の引下げ等、改善の努力が見られないではないが、問題は依然として大きい。国民の声が迅速正確に国政に反映されるようになって初めて、問題解決のために国民の理解と協力を求める基盤が整備されることになるはずである。

ビットコインに始まって、どこへ行くかと思われた本日の話も、アベノミクスについての考え方に至って一応の結末を迎えたが、その他にも、先ほどの財政ポジションの現状や、最近注目を集めている経常収支の赤字問題など、さらに申し上げたいことは山のようにある。ただ、すでに大分時間を超過したので、これらのことについては、これから予定されている質疑応答の時間を利用することと致したい。

(了)