

浜田宏一 日本外国特派員協会での講演（抜粋）

日本銀行がエルピーダをつぶした

浜田 私は今、「どうしてこんなに経済政策は長い間、間違えるんだろうか」と非常に興味を持っています。米国の銃規制などを見ていると、普通の人が正しいと思うことが政治の過程ではなかなかうまくいかないことがあるわけですが、日本の金融政策がこれほどまでに長く、どちらかというとな縮の方に15年間も続いてしまったということが非常に不思議に思えます。

その理由の1つとして、政治家のいろんな利害などが妨げていたという考え方がありますが、もう1つに本当はみんなが理解していないんじゃないかということがあります。私は安倍晋太郎元外相ゆかりの安倍フェローというものになったのですが、そこで調べていたのは「[どうして金融政策は間違えるか](#)」ということでした。

学者とすればアイデアが重要だ、自分のやっていることがちゃんと理解してもらえることが一番重要だと思いたいのですが、なかなかそうはいきません。「インフレーションをわざと起こすことが重要なんだ」といくら説明しても、なかなか理解していただけない。日本のメディアはもちろんのこと、外国の新聞を見ても、「日本銀行のデフレはいいことだ」とたくさん出てくる状況です。

経済成長のために、人口増は絶対必要です。しかし、「人口減がデフレの要因である」と言ったまともな経済学者はいないのですが、日本ではそれが盛んになって、日銀の白川方明総裁までそれに乗って喋っていた状態です。

ただ、そういう状態をよく理解してくださる政治家が現れること、安倍首相が現れたことでアジェンダセッティングが全然変わってきました。そうなる私が一生涯懸命「これが重要です」と言わないでも、支持くださる方も増えてきたわけです。そういう意味では、アイデアより、ポリティカルリーダーシップが重要なのかもしれません。

11月14日から株価が上がり、円が安くなりました。それまで日本の新聞はあらゆるところで「金融政策がきかない」と書いてきたわけですが、このような事実を見せられた時にそういう理屈付けるための経済学が間違っているということがだんだん分かってきたように思います。





来週に入ると、日本銀行が何らかの意味で本当に金融緩和の手段を取るでしょう。今までほとんど何も手段を使っていないということ、白川総裁が言っていることは本当ではないとみんな分かかってしまいました。(衆議院解散時に) 将来首相になる人が金融緩和することにコミットしていることが分かったことで、これだけ株価が上がり、円も安くなったからです。

私は東京大学の経済学部で、法学部や経済学部の将来、官僚や政治家になる人を教えてきました。ですから、そういう人たちの理解がないというのは、何か自分にも降りかかってくる感じがありますね。現在の政治家、日本の主たるジャーナリストなどは、不況の時には財政政策しかかかないんだという昔のケインズ経済学を絵ときで教えられていたんですね。もちろんケインズはいろんな意味で偉かったわけですが。それは固定相場制の時には正しかったと思いますが、変動相場制の時にはまったく正しくないわけです。

難しい言葉ではマンデル=フレミング理論というのですが、経済学は完全雇用※ではないところでは財政政策※※も金融政策※※※も必要ですが、特に変動相場制では金融政策が主とならないといけなくなっています。これは 200 年くらいかけて経済学がやっと到達した知恵の 1 つです。それがどうも理解されていません。

※完全雇用……マクロ経済学上の概念であり、ある経済全体で非自発的失業が存在しない状態。

※※財政政策……国の財政の歳入や歳出を通じて総需要を管理し、経済に影響を及ぼす政策のこと。

※※※金融政策……中央銀行が行う金融面からの経済政策のこと。

今、自民党の政策で一抹の不安があるとすると、「財政政策がないと金融政策はきかないのではないか」と思っている党の人、あるいは閣僚の一部も存在することです。私は金融緩和しても、何も効かなくなったという時に初めて財政政策が後押しをするという、副次

的な役割をすべきだと思っています。財政政策を拡張した時に金利が上がってしまって、内需はあふれるけど、外需がその分だけ落ちてしまうということが起こらないようにするため、金融政策を十分にやらないといけないわけです。

私はこの点については少し極端で、世界の学者、例えばクルーグマンは財政政策も日本で必要だろうと言っていますし、経済学者のマイケル・ウッドフォードなんかと話をしても、金利がゼロになってしまうと、やはり財政政策をやる必要があるだろうと世界有数の経済学者たちは思っています。ただし、財政政策を拡張して補正予算を作ってということになった時、また増税することになって、それが経済構造にゆがみを与えることを心配しています。

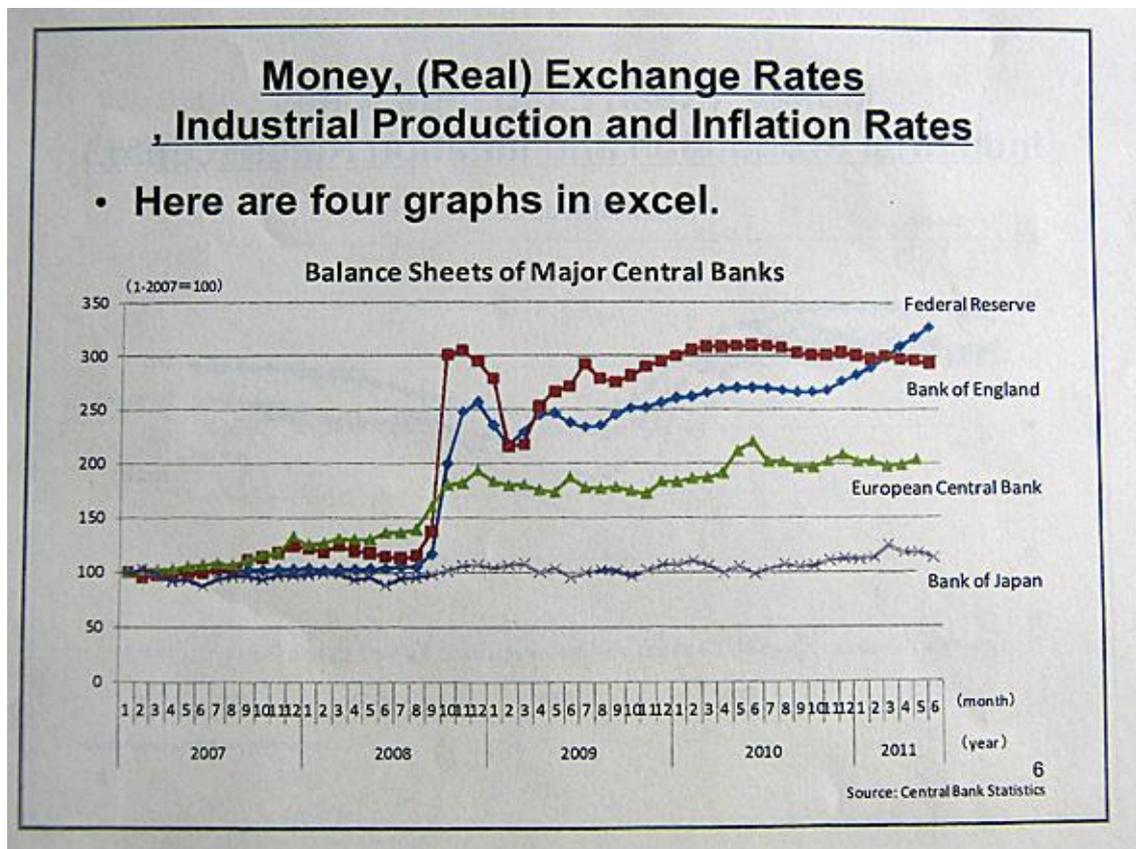
しかし、東北の復旧が必ずしも十分にすみやかに行われておらず、またトンネルが崩れたりもしているので、国土強靱化とまでは言わないまでも、日本の国民のために絶対必要な財政支出は存在します。ですから、そういうものを質的に重点的に行うことが重要だと思います。

日本銀行が金融拡張にいかにも不熱心であるか、次の4つのグラフをお見せして話を終えたいと思います。日本銀行が左右できるベースマネー※の動きを見ると、英国や米国は大盤振る舞いをして、欧州ですら随分拡張しているのに、日本だけが拡張しませんでした。

※ベースマネー……現金通貨と民間金融機関が保有する中央銀行預け金の合計。

ah_hamada4.jpg

各国のベースマネーの動き

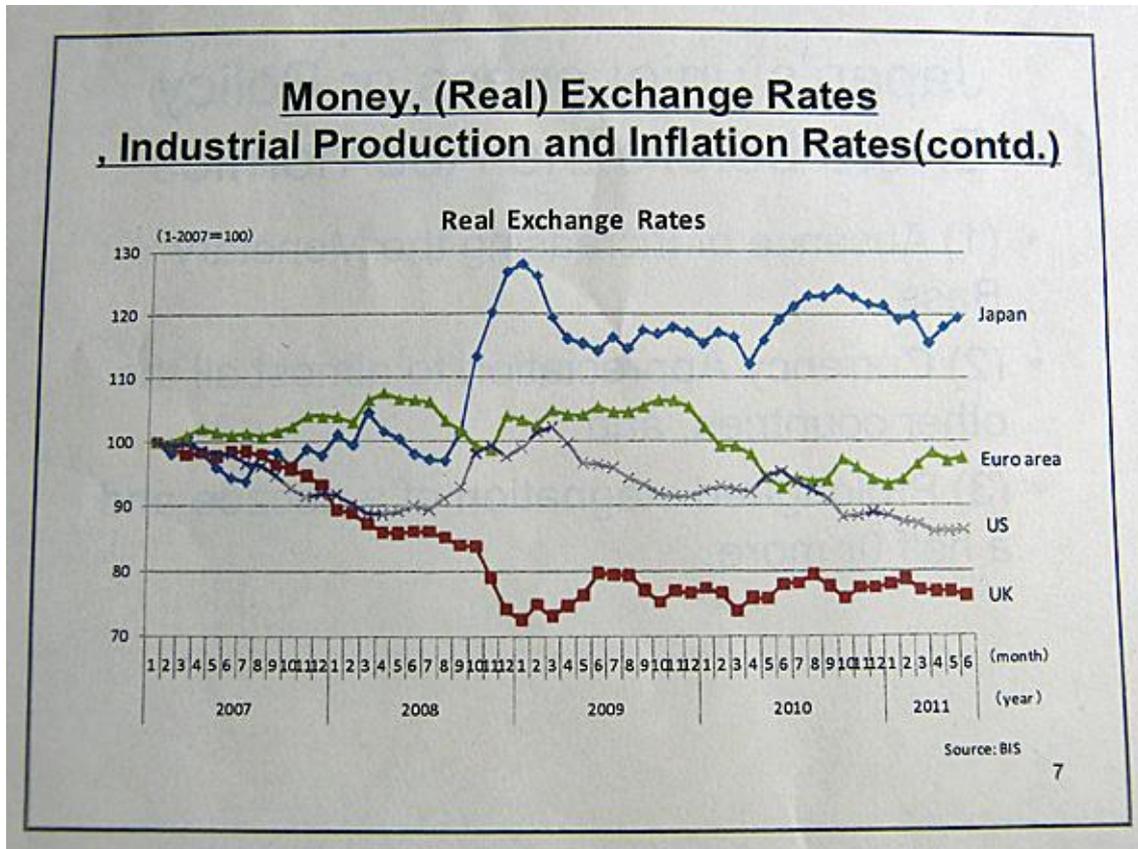


そうすると、りんご (=ドルなど) とみかん (=円) があつた時に、りんごだけ増産されたようになるので、円は当然高くなります。もちろんレートだけでなく、「日本は安全だ」ということで集まってくる効果もあるので、ソロスが言ったように金融政策だけで為替レートは決まっていなようなのですが。

そういうことで日本だけ、リーマンショックの始まりごろは 1 ドル 110 円ほどだったのですが、そこから 20~30% も高くなっています。一方、韓国などはドルに対して逆に安くなっています。だから全体とすると、韓国企業と競争しようとする 60~70% のハードル (為替レートの差) をクリアしないといけません。それにはいくら技術が進歩して、能率化しても限度があるわけです。ですから、エルピーダメモリは破産してしまいました。「日本銀行がエルピーダをつぶした」と言ってもいいと思います。

ah_hamada5.jpg

為替レートの推移

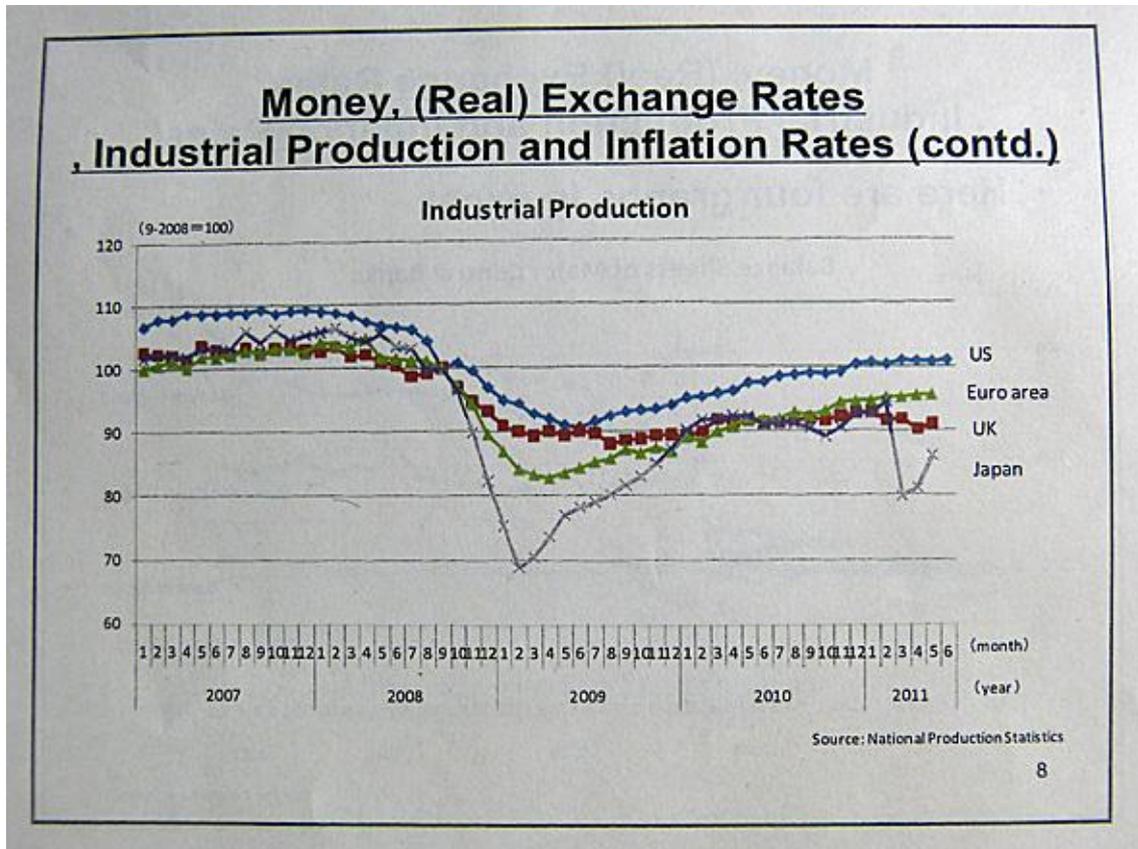


エルピーダメモリは国策会社なので、これがいいことかどうかは分かりませんが産業政策は100%やったわけです。私は必ずしも産業政策を推奨するわけではありませんので、そういう意味では今の成長基盤の強化という内閣の方針、「介入して良くしよう」というのは間違いだと思います。むしろ竹中さんの言うように構造改革で能率を良くしていく方がいいんだろうと思います。

そういうことは別として、エルピーダメモリという独占会社を作ったのですが、60~70%の（為替のハンデが付いた）競争は勝ち抜けなかったということです。こういうことで鉱工業生産を見ると、日本だけ大きく落ちています。

ah_hamada6.jpg

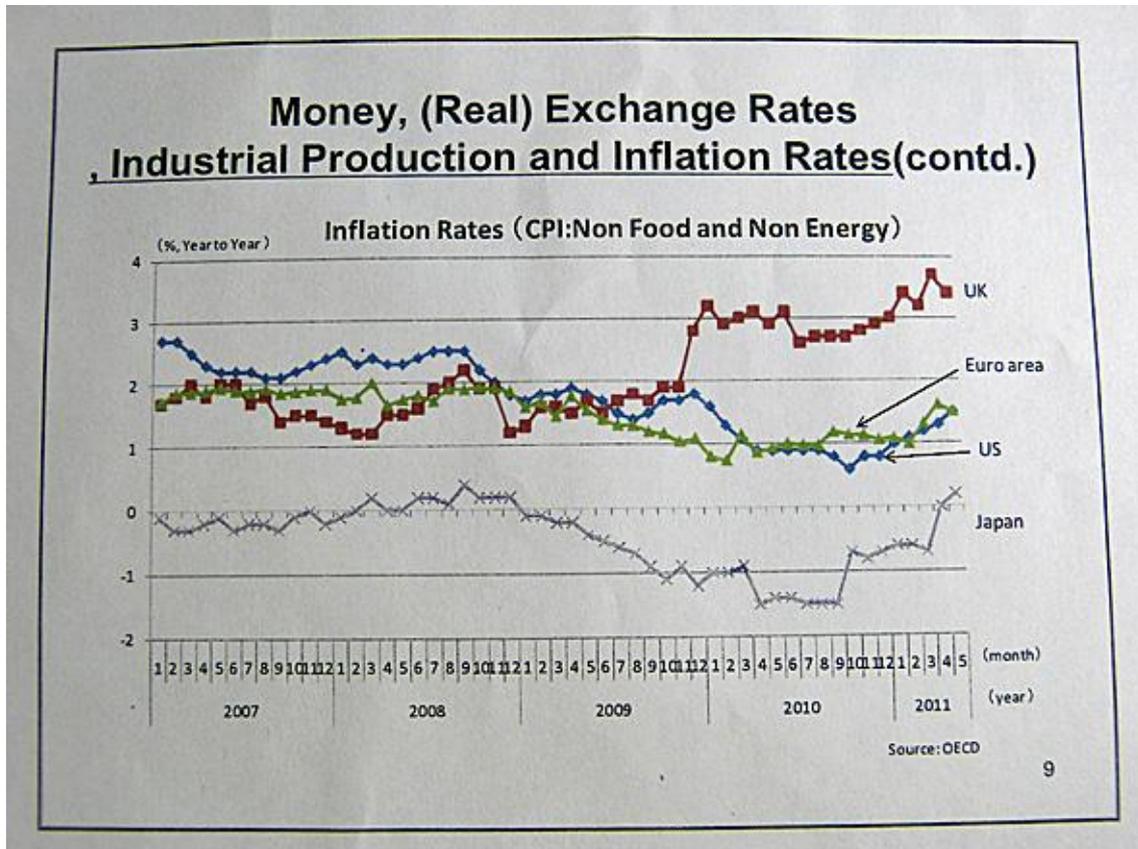
鉱工業生産の推移



つまり、日本の国内生産の落ち込みというのはエルピーダメモリだけではなくて、サブプライムショックが起こった国よりもずっと大きかったんです。それは金融政策をサボって、緊急の救済措置をやらなかったからだということになると思います。図には出しませんが、中興国や発展途上国、アジアのライジングスターに比べれば日本の成長率が低いのはやむをえませんが、先進国と比べても日本の実質成長率は極めて小さかったです。それは金融政策の無策が、需要にきいていたからだと思います。

ah_hamada7.jpg

インフレ率の推移



「構造改革についての考え方は竹中平蔵氏に近い」

——今、日銀は発行済み国債の 11%を保有していますが、この割合に制限はあるべきだと思いますか。

浜田 経済学というのは、医学と非常に似ています。高熱を出している患者にどのくらい新しい薬を投与すべきかというのは、やってみないと分からないところがあるわけです。もちろん常に注意深く薬を与えないといけません。経済においては、例えばインフレーションが起きたら、また違うことをやらないといけないわけです。

私は根本的には一橋大学の林文夫先生と同じ意見で、国の債務を減らすことは基本的に

悪いことではないということです。そうすることによって、急激なインフレーションの期待、あるいはインフレーションそのものが起こるということはあまり思いません。政府が多くの債務を抱えていると、国民が「本当に償還できるのか」という不安を抱きます。日本銀行が直接たくさんの国債を購入すると、自分でお金を印刷するわけなので、それで債務は消えるということです。

もちろんリスクはあります。あまり供給を大きくすると、円が増えすぎるので、インフレーションにつながります。確かにそういうリスクはあるのですが、1950年以降、日本ではハイパーインフレーション、あるいは二ケタのインフレーションは基本的に起こっていません。

やや高いインフレーションが起こったのは第一次オイルショックの後だけでした。第二次オイルショックの後には日本銀行が非常にうまく対応ができました。これは私の元恩師である小宮隆太郎先生のアドバイスを聞いたからだということです。その対応がうまくいったために8%以下に抑えることができました。そのリスク（ハイパーインフレーション）は常に存在するわけですが、供給をあまり増やさないとすることを基本的に考えれば大丈夫だと思います。

インフレーションの何が悪いかというと、これは基本的に国民全体に大きな税金を課するということです。つまり価格が上がるので、購買力が下がるということです。結局多くの人たちから、税金をとっているようなものです。ですので、「これは何とか避けなければいけない」と思うのですが、やってみないと今のデフレは脱却できないと思っています。

金融緩和を続けて、価格があまり変動しないのであればずっと続けるべきだと思います。そして、ある点で価格が上昇し始める時に、日銀は何かしないといけません。日銀の方たちは私が聞くところによると非常に高給取りということなので、それは彼らの仕事であるということです。あまりに価格が上がり過ぎるなら、彼らがそれを止めないといけません。

しかし今、日銀は「オオカミが来た！」と叫んでいる少年のような感じで、すぐにハイパーインフレーションが来るのだと脅しているような感じがしますが、そんなことはないと思っています。

——ドイツのショイブレ財務大臣が安倍新政権が目指している将来的な追加金融緩和に強い懸念を表明したのですが、これについてどう思いますか。また、日本政府は問題を解決するために多くの紙幣を印刷すればいいと考えているところがあると思うのですが、持続

可能な成長を確立するためにどのくらいの構造改革が必要だと思いますか。

浜田 私は今日のプレゼンテーションを準備していて、新聞を読んでいなかったのですが、ドイツの財務相が何を言ったのかは知りませんでした。しかし、似たようなコメントは日本の中でも聞きます。リーマンショックの時、為替レートは1ドル100~110円だったと思います。1ドル110円レベルになったら問題かもしれませんが、過去3年間を振り返ってみると、日本の物価水準はほとんどフラットあるいは少し下がっています。それに対して米国では毎年3%増加しています。

結論から言えば、私は1ドル100円くらいはいい水準ではないかと思います。先日、甘利明内閣府特命担当大臣が「3ケタを過ぎると、輸入価格の上昇が国民生活にのしかかってくる」とお話ししたのですが、「なぜそんなことを言ったのかな」と私は思います。確かに1ドル110円くらいになると問題かもしれませんが、1ドル95~100円くらいだったら特に心配ないと思います

構造改革は必要かという質問ですが、政府が非効率的な組織あるいは事業を支えることは良くないと思います。日本でも米国でも欧州でも同じことが言えると思います。

つまり言いたいことは、構造改革はとても重要だと思いますし、竹中平蔵氏がずっと唱えているようなアイデアをたくさん導入すべきだと思います。今までは多くのプロジェクトを推進するとか、いくつかの補助金を組み合わせて問題に対処してきたと思いますが、違った知恵が必要かと思います。例えば、どのようなインセンティブを民間に与えたら、どのような効果が出るかということをもっとリサーチすべきではないかと思っています。

もちろん例外的な分野もあると私もよく分かっています。例えば、震災からの復興という分野、あるいは米国での銃の規制ということになると、価格のメカニズムにすべてを任せるだけではうまくいかないことがよく分かっています。そういう特殊な分野では政府が介入すべきかもしれませんが、基本的に何が重要かという、一方ではリフレ政策を実行し、もう一方では構造改革を進めるということではないかと思います。

白川総裁などはインフレ期待があまりにもまん延することになると、みんなの節約という気持ちが強まると心配していると思いますが、それは非常に分かる心理です。例えば紙の値段が上がると、節約するために両面コピーすることになってくると思いますし、安価なものだとそういう節約法でもなくなることがあります。しかし、基本的には金融緩和という価格のメカニズムをうまく利用すべきではないかと思います。

——お話を聞いていると、金融緩和政策を積極的に実行するべきだという一方、財政政策に関してはちょっと懐疑的な目で見ている感じがします。今、安倍首相は両方を推進しようとしているわけですが、明確にしている政策というのは大きな補正予算を組んだということです。この刺激策をどう見えていますか。どういう規模が適切で、どのような必要性があると思いますか。そして将来的にまた新しい刺激策が組まれるとお考えですか。もし、さらに刺激策が必要であるということでしたら、どのような水準が必要だと思いますか。

浜田 私は安倍首相はもう 2 つのことを実現したと思います。アナウンス効果をうまく利用したと思っています。2012 年 11 月にこういうことをすると発表しただけで、金融市場は非常によく反応してくれました。そういう意味では、もう金融政策を実行し始めたと言えるのではないかと思います。さらに予算を発表していますので、これも合わせて 2 つの大きなアナウンス効果が出ています。

ここで 1 つ、告白しないといけないのですが、私は人生を通して経済理論をずっと勉強してきたわけですが、率直に申し上げるとちょっと数字に弱いところがあります。昔、経済企画庁の仕事をさせていただいた時にも非常にショックを受けました。担当者から、「浜田先生、価格や金利がこのような方向に動くとおっしゃっていますが、どのくらいの期間これが続くのか、どのくらい上下するのか」と聞かれたのですが、私は具体的な数字とか聞かれると、これは大学院生などが一生懸命研究するような分野ではないかと思うので、具体的な数字はちょっと控えさせていただきます。

ただ私が非常に懸念していることは、もしかすると多くの政治家やジャーナリストがちょっと誤解しているのではないかということです。つまり、「財政支出は必ずしも経済を刺激するわけではない」ということです。これは金利がゼロの時以外ではということですが、どのくらいの財政支出を考えているのか、どのくらいの質のものを考えているのかということがミクロ経済学的な目で細かく吟味されるべきではないと思います。

つまり本当に必要なプロジェクトを行うべきなのですが、そういうプロジェクトを通して何とか経済を刺激させようと思うのは良くないと思っています。ここでまた告白があるのですが、私はもしかしたら竹中平蔵さんの考えに近すぎるかもしれません。

——小泉竹中改革の時に規制緩和を推し進めたことで、経済格差が広がったという批判がありました。今回、安倍氏が首相になったことで、格差が広がるような施策が多くなるのではないかという社会的な不安もあるのですが、そのことについてどのようにお考えです

か。

浜田 日本は非常にホモジニアス（同質）というか、人種も比較的变化がなくて、社会としては全体のレベルを考えると格差の少ない国だろうと思います。

しかし、小泉改革路線があまり国民の同情を得なかったというのは、競争で優秀な人がどんどん伸びてくる面は強調した一方、それを強調するあまり、競争から落ちこぼれになる弱者に対する思いやりを持った経済政策が叫ばれなかったことにあると思います。

小泉時代、競争が盛んになって、みんな競争するから結局はレベルが上がって、むしろ格差は小さくなることも起こったと思います。学者の社会などで競争させるといけないというのは分かるのですが、むしろ格差ができるような競争に耐え抜いていかないと仕事の能力が上がっていかないということで、そういう意味では構造改革の精神は非常に重要と思います。しかし、弱者に思いやりのあるというか、「落ちこぼれた人がどうしていくかという配慮が表面に出てこない社会になりそうだ」とみんなが心配したことはあると思います。

政府が弱者のためにセーフティネットを用意するのは大事です。しかしそうかといって、大金持ちの子どもも、貧乏人の子どももみんな高校授業料の無償化をするというのは、所得再分配効果としてはものすごく不能率ですよ。そういうことはやめていかないといけないんじゃないかと思います。そういう意味で、竹中先生はあんなにいいことをやっているのに、どうしてみんながついていかないのかというのが僕にも疑問です。自分の思うことを真理として述べられるために、そうになってしまうのかもしれませんが。

——もし火星人が突然日本に来たら、安倍総理や麻生太郎副総理を見て、「バカかウソつきでないか」と言うのではないかと思います。なぜなら、彼らは日銀をバッシングして民主党を倒したわけです。一方、3年前に民主党は官僚をバッシングして政権をとったわけですが、その結果はみんな分かっているわけです。さらに数年前には、安倍さんや麻生さん、福田康夫さんがトップだったわけですが、当時は「OECD 諸国の中で最も無能なリーダーだ」とみんなで笑っていたわけです。どうしてこういう人たちがより良い政策を実行できると思うのでしょうか。

浜田 確かに振り返ってみるといろんなミスがあったかもしれませんが、各政治家はその時正しいことをやろうとしていたと私には思います。そして少なくとも安倍首相について言えることなのですが、彼はずっと続けて日銀を批判してきたわけです。そう

いう意味ではこれは大変評価できることではないかと思えます。麻生さんについてですが、私が経済社会総合研究所の所長を務めた時、そのトップは麻生さんでした。2カ月くらいだったのですが、元上司を批判するのはちょっとつらいところではあります。

私は政治家が日銀をバッシングしたのは悪くはなく、長い間、間違っただけの政策を実行していた日銀をそのまま放置していたことが良くなかったと思えます。質問者の方は日銀の政策は正しいと思っているようですが、私は日銀の政策は間違っているものだったと思っています。

政治家が今まで怠っていたことは、間違っただけの日銀の仮説を信じてしまったことにあります。日銀が「こういうことをすると、こういうことになりますよ」と脅しのような仮説をずっと言い続けてきたわけですから。一時的には財務省もそういうことをしていたと思えます。またさらに誰のせいかという点、多くの日本のメディアの方々、また外国のメディアの方々も加わりましたが、このような今までの金融政策が正しいと言っていたので、これも責任を持つべきではないかと思えます。

重要なことは、多くの政治家は本当の実質経済のメカニズムを深く理解しようとしなかったということ、つまり日銀にすべて任せてしまったということです。

例えば話ですが、ある人が「お腹が痛い」と思って医者に行くとします。これは日本の経済においては、デフレ状態としましょう。胃が痛いのでお腹の病気じゃないかと疑うわけですし、日本人も経済が何かおかしいのでこのデフレ状態は何かお金に関する問題ではないかと思うわけですから。しかし医者が「これはお腹の病気ではない。循環器系の病気だから違う医局に行ってください」と言っているようなことです。それと同じように日銀は「これは金融政策の問題ではないので、財務省とかほかのところに原因がある」、あるいは民間セクターに「構造的にイノベーションをもたらせるような政策を考えてください」と言ったわけですから。

つまり日銀は正しい薬を持っていたのですが、その正しい薬を出さなかったというわけですから。そしてまたこういう金融に関するツールを独占していたというのが大きな問題ではないかと思えます。

——具体的に安倍首相にどのようにアドバイスされているのですか。また政治が専門ではないという話がありましたが、専門家と話していると、中国との関係が経済に大きな影響を与えようと言っています。そういう観点からすると、安倍首相の政策は必ずしも日本のた

めではないのではないかとということですが、どう思いますか。

ah_hamada8.jpg

浜田宏一著『アメリカは日本経済の復活を知っている』

浜田 私は常に安倍首相のアドバイザーを務めているわけではありません。私は『アメリカは日本経済の復活を知っている』の構成に入った時に、安倍氏から電話でいろいろ質問を受けました。その時に非常に恐縮したため、すべて言いたいことを言えなかったのも、私の考えをこうして本などでまとめようと思ったわけです。今は大変素晴らしいアドバイザーが首相の周りにいるので、そういう方たちや安倍首相から何か質問があればまた助言していくつもりです。

私が特別参与に任命された時、友人や親戚などから手紙をいただきました。その中で「私は安倍首相の外交に関する考え、憲法改正に関する考えが非常に嫌いなのですが、なぜ参与というポジションを受けたのですか」と聞かれました。私は今は金融政策に自分の仕事を限定しようと考えています。

日本が今、直面している金融の課題はたくさんあります。その中には非常に多くのものがある、その中に例えば国際貿易なども入っています。しかし、私はポリティカルサイエンスの分野ではまったくの素人です。ただ一つ言えることは、私は現実主義者でもあります。例えば、日本が米国より上回らないといけないとか、何があっても平和憲法にしがみつけないといけないとかではなく、現実的な目で物事を考えたいと思っています。私はゲーム理論をずっと研究していたので、そういう意味でも非常に現実的ではないかと思えます。

もちろん外交や政治経済という分野では、1つの国の動きが他の国にも大きな影響を与えるということはよく分かっています。例えば、親米政策を日本が実行することになると、中国を始めとした国々が非常に不安になるかもしれませんし、その逆も言えるのではないかと思います。

しかし、私は先ほども申し上げましたように、国のリーダーというものは1つの原則にしがみつくとということではなく、どのように国民を守るのか、国民の福祉を守れるのかということが一番を考えるべきではないかと思えます。今は非常に多角的な世界になってきているので、これは簡単に答えが出ないというものも良く分かります。

私は今までのように金融マターに特化するつもりですが、今後、ほかの政治的なアドバ

イザーにもお会いする機会が増えるのではないかと思うので、それを非常に楽しみにしています。つまり私は外交について首相にアドバイスするつもりはないのですが、違う分野について勉強できることをとても楽しみにしています。

——今回の刺激策ですが、基本的には建設業界を支援するような刺激策だと考えています。しかしこれは昔からある、そんなに支援が必要でない業界ではないかと思います。刺激策はもっと未来に目を向けるものではないか、違う新しい分野に刺激策を導入すべきではないかと思うのですが。

浜田 まったく同感です。日本だけでなく、私は今ボストン郊外のニューイングランド地域に住んでいるのですが、長い冬が終わって雪が解けると、多くの建設工事が始まります。「本当に全部が必要な工事なのかな」と時々思うのですが、どの国でもこのようなことがあると思います。やはり構造改革が必要だと私も思います。

——1月21日から日銀の金融政策決定会合がありますが、どのような政策をするべきだと思いますか。例えば、無制限の国債買入れなどの金融緩和を続けるべきだと思いますか。あるいは現在行っている資産買入れ基金は2013年末までとなっているのですが、期限を撤廃すべきだと思いますか。また、2%のインフレターゲット（物価上昇率の目標）について、具体的にこの時期までという具体的な期日を設けるべきだと思いますか。

浜田 大きな質問なので、答えるのは難しいです。ただ1つ申し上げられることは、私は無期限という言葉は嫌いです。いつかはインフレーションの圧力が入ってくるかもしれないので、その時にはちゃんと対処しないといけないと思います。デフレ状態が続いているなら、今のような金融緩和政策は続けるべきだと思いますが、それは患者を見ながら最終的に決めないといけないと思います。

さらにもう1つ申し上げたいことは、いろんな政策は重要なのですが、重要なことは日銀の行動に対して、どのようなインセンティブが日銀側にあるかを考えないといけないと思います。つまり日銀は今まで推進してきた政策を持続させたいという気持ちがありますし、もしかしたら利害を守ろうという力が働いているかもしれません。つまり、今の法的枠組みをそのまま残すということではいいですと、例えば1月21日からの金融政策決定会合でかなり合理的な政策が決まったとしても、そのような政策が今後も続けられる保証がないわけです。つまり今後、メンバーが変わることもあるわけです。

なので、組織としてしょうがないのですが、基本的には日銀が一番好むような抑制的な政策を続けられるような状況を設けることが、とても重要だと思います。つまり、日銀改正法をさらに改正するべきだと思っています。今の日銀法では日銀は目標も立てるのも自分の裁量権で決められますし、目標を果たすために、どのようなツールを使うのかも決められるわけです。

医者に例えると、日銀は薬を選ぶだけではなく、こういう状態が一番いいというのを患者の意見も聞かずに決めていくような状況になっています。ですので、そういう判断にはどうしてもバイアスがかかってしまうので、是正しないといけないと思います。