

# ブダペスト通信

盛田 常夫



2022年 NO. 39

11月2日

## 金融政策を修正できない思考の貧困

自然科学や工学と違って、社会科学は実験的検証が難しい。しかし、いくらなんでも同じ金融政策を10年も続けて効果がでないなら、もっと早くから政策の妥当性や政策を裏付ける理論（論理）の検証が必要だったはずである。にもかかわらず、黒田日銀は文字通り、十年一日のごとく、「2%のインフレ目標の実現を図る」を念仏のように唱えるだけで、ゼロ金利政策と円安誘導に拘泥し、直近の円暴落をただただ見過ごすばかりである。一時的な為替介入など、焼け石に水である。他方で、いまだにアベノヨイシ

ヨしている御仁たちは、インバウンド消費拡大の好機だと、円安を礼賛するしか能がない。御用学者と呼ばれる所以である。

黒田総裁に生活実感を問うても無駄だろうが、消費者物価 2%の上昇は日常的な家計収支に与える影響は極めて大きい。消費者物価指数は各種の財・サービスの加重平均値だから、日常生活の実感とは乖離している。日常生活に直結している多くの食料品の値上がりはとて 2%で収まらない。為替がこれだけ安くなれば、航空運賃やホテル代の負担が重くなり、かんたんに海外へ出ることはできない。外貨収入がある大企業などは片手団扇で為替差益を享受しているが、円建てで給与支払いを受けている海外駐在員には 2-3 割の所得減である。外国に子供を留学させている家庭の負担はますます重くなっている。こうなれば、無駄な消費を厳しく選別し、節約する以外に方法がない。アベノミクスが想定していた事態とは真逆の現実が生まれている。

### 間違った基本認識と目標

日本は深刻なデフレに陥っているというのが、金融緩和を始めた基本認識だった。アベノヨイシヨの御用学者は、「物価が下がり続けている状況」を転換するために、金融緩和と円安誘導を主張した。しかし、確かに物価は上昇していなかったが、「下がり続けている」という「デフレ認識」は正しかっただろうか。牛丼価格値下げ競争だけに目を奪われ、あたかも日本経済が値下げ競争の真っ只中にあるかのような認識は現実を捉えていない。現実認識から出発するのではなく、「インフレ状態を作り出せば景気が良くなるはず」という一部の政治家と御用学者の思い込みが、史上例のない金融緩和政策を実行させ、円為替は 10 年にわたって下がり続けた。

間違った認識にもとづく金融緩和政策は、なんのことはない、円為替が下がり続ける状況を生み出した。アベノヨイシヨは円安が輸出を増進させて国内生産を拡大し、GDP が成長すると考えた。発展途上国のように、国内労働のダンピングによって、輸出を拡大しようと考えたが、すでに日本経済は労働ダンピングで成長できる構造にはなっていない。

そもそも「2%のインフレ目標」がどうして金融政策の最大の目標になるのか。それを裏付ける論理は何か。

通常、「価格が下がり続けるデフレ状況の中で、消費者は値下がりを期待して買い控えする。だから、インフレに転じて、価格が上がるのが予想できる政策を展開すれば、購入意欲が高まり生産を増やすことができる」と説明される。しかし、この「経済学的説明」はかなり「眉唾もの」である。2%の価格上昇が期待できれば、消費者は購入意欲を高めることになるだろうか。説得力のない主張である。

これは金融行動の論理で実物経済行動を説明しようとする「借り物論理」である。金利が上がるのが予想されれば、消費者は耐久消費財の購入を急ぐことがある。とくにアメリカのように、ローンで消費財を購入することがふつうになっている経済では、1-2%の金利上昇は購入を急がせる要因になる。つまり、価格上昇と金利上昇がセットになっていないと、消費行動に作用しない。他方、アメリカと違って、日本は何でもローンで購入する消費行動をとっていない。したがって、不動産購入を除けば金利の変化にそれほどの感応性はないし、そもそも金利が変わらないのだから消費を急ぐ必要性もない。まして、金利に変化がない状況で、消費者物価が2%上昇するからといって、消費財購入を急ぐ人はいない。

要するに、ゼロ金利政策の前提的認識そのものが、現実の経済行動を正しく捉えていない。だから、そのような政策が実効性をもつことはない。

インフレ目標はローン購入に依存しているアメリカの消費者行動を描くのに一定程度有効性をもつが、金利に連動しない消費者物価の1-2%の変動に、日本の消費者が動くことはない。かくように、金融緩和政策の前提になっている実物経済の行動論理そのものが、眉唾の「借り物論理」なのだ。前提が間違っているから、政策の効果が出ることもない。にもかかわらず、「2%のインフレ目標」にこだわるのは、他に目標として設定できるものがないからすぎない。架空の論理にもとづいて、国の借金だけを増やしていったのがアベノミクスである。緩和資金による金融投資や不動産投資で儲けた人はいるが、庶民には関係のない話である。

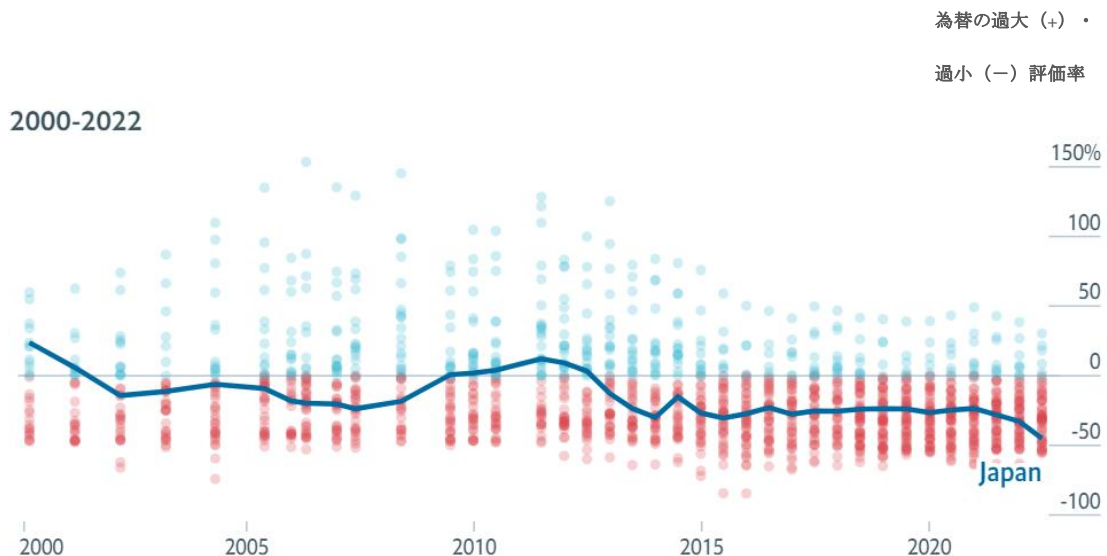
### 円為替の過小評価

日本の経済競争力が落ちているとはいえ、為替の下落幅が示すほど、日本の生活水準が落ちているわけではない。日本では1万円もしないだろうと思われる欧州のホテルの

宿泊料金は、軒並み 100-130 ユーロである。円貨で換算すると、15,000 円では収まらず、場合によっては 2 万円近くになる。逆に見れば、日本で 1 泊 15,000 円から 20,000 円のホテルが、100 ユーロで泊まれるのだから、欧州の人々にとってみれば、50%割引でホテルに宿泊できるという感覚になる。

日常の消費感覚で円為替は過小評価されている。しかも、それは 10-20%程度の話ではない。5割近くも過小評価されている。為替の過大・過小評価を実感する簡便指標である Big Mac 指数はそれを裏付けている。

2022 年 7 月 21 日の時点で、比較基準となる Big Mac の価格は、日本で 390 円、アメリカで 5.15 ドルだった。この価格比較だけで計算した平価 (Big Mac Index) は、1 ドル=75.73 円となる。この時点の市場為替平価は 1 ドル=137.87 円だった。Big Mac 指数からみれば、市場平価の円貨は  $(1 - 75.73/137.87) \times 100 = 45.1\%$  の過小評価を受けていることになる。



対ドル円為替の過大・過少評価率 (The Big Mac Index, *Economist*, July 21st 2022)

金融緩和政策実行後、対ドルで円為替はほぼ 10 年にわたって過小評価状態が続いている。

1 ドル=150 円に寄り付いた現在の市場平価では、さらに過小評価率が大きくなり、ほぼ 50%になる。欧米の旅行者が 50%割引の日本旅行を目指すはずである。逆に日本

人から見れば、日本の労働力が半額にダンピングされて販売されていることになる。多少インバウンド消費が賑わいを見せても、日本国内の給与が上がるわけではないから、たんに外貨支出を伴う海外旅行や海外生活が難しくなったというだけのことだ。

もっとも、自分のお金で海外旅行しない一部の政治家や高級官僚には痛くも痒くもない。黒田総裁などは実際の家計消費にも 2%程度の影響しかないと思っているのだろう。そういう御仁たちがインバウンド消費の好機到来と騒いでいる。日常生活にたいする感度が鈍く、それが思考の貧困を生んでいる。

### 為替平価を決める要因

為替平価を決める要因は複雑に絡み合っているので確定的な言い方はできないが、ふつうに考えて、輸出入や投資損益による為替実需、直接投資の為替実需、金利差による金融投資の為替需給、インフレ率格差などが主要な要因である。実需に大きな変化がないにもかかわらず、ましてインフレ率が欧米より低いにもかかわらず、為替が円安に振れるのは、金利差による金融投資の需給が決定的な影響を及ぼしているからである。

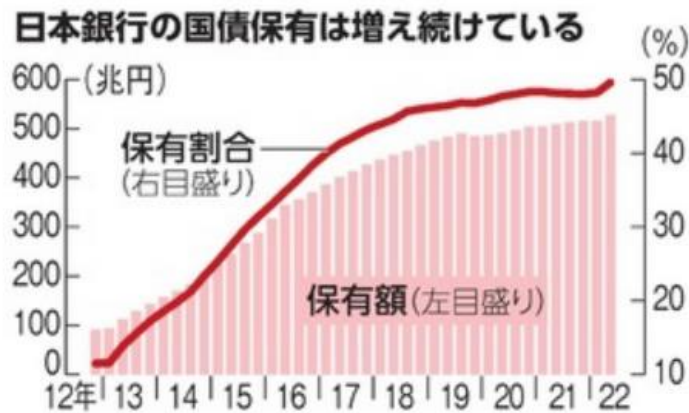
明らかに、野放図な金融緩和策のために、金融引き締めに入った欧米諸国との金利差が広がり、金融投資資金が円売り方向に振れているのが現状である。その基本的な流れを抑え込まないと、大幅な円安状況を転換することはできない。一時的な円買い介入でこの基本的な流れを変えることはできない。

10年も続いてきた金融緩和策を転換するのは難しい。貸出金利が上がれば、金融投資や国庫の金利負担に大きな影響がでるだろう。緩和策が長期に続いてきただけに、政策転換は大きな痛みを伴う。だから、来年春に任期が切れる黒田総裁が政策転換を決断することはない。10年続けた政策を任期の終わりに変えるはずがない。あくまで緩和政策は正しかったと主張し、面子を守ることだろう。誤った政策を転換するリスクを負うことなく、政策結果に責任をとることなく退任するだろう。だから、少なくとも来年春まで、円安の流れを変えることはできない。それまで、外貨を必要とする国民は為替差損に苦しむことになる。黒田総裁の面子やアベノミクスの負の遺産を守るために、国民は高い外貨を買い続けなければならない。これほど理不尽なことがあるだろうか。

「安倍晋三、死してなお、アベノミクスの亡霊、生き続ける」である。

### 国の債務に鈍感になった国民

アベノミクスの亡霊は円安地獄を生み出しているだけではない。「要するに、お金（紙幣）を刷れば良いのです」という安倍元首相の晩年の主張は、国の債務にたいする国民の感覚を麻痺させてしまった。これこそ、アベノミクス「究極の妄言」である。



(出所) 朝日新聞デジタル (2022年9月21日)

アベノミクス 10 年間で日銀保有の国債残高は 500 兆円を超え、実に国債発行額の過半を日銀が引き受ける状況を生み出している。事実上の財政ファイナンス状態である。アベノヨイショはこれだけ国債を発行しても、これだけ日銀が引き受けても、ハイパーインフレが起こらないのだから、もっと国債発行で財政ファイナンスしても大丈夫だと論じている。まさに「紙幣を刷れば良いのです」という無責任な言動は、アベノミクスの究極の主張である。

国民はアベノヨイショのマスコミ言動に影響されて、「国庫は無尽蔵」だと考えているようだ。だから、「国が負担すれば良い」、「減税して消費を増やせばよい」と考える。国債発行で財源が賄えるなら、年金を減らす必要もないし、消費税を徴収する必要

もないではないか。いつの間にか、国民は「無から有を創り出す」錬金術思考に陥ってしまった。アベノミクスが垂れ流した害悪である。

国を社会と読み替えなければならない。社会保障などの社会的消費を国がどう賄うのかという考え方から、社会がどのように負担していくのかという視点から出発しなければならない。社会的消費は社会全体が負担する。無から有は生まれない、借金は返さなければならない。政府が借金を重ねれば、社会は世代を超えて債務を背負う。債務不履行が起きれば大きな経済崩壊に見舞われる。この真理が変わることはない。戦争インフレを何度も経験した欧米諸国が、政府債務を野放図に累積させる政策を採らない理由である。

親の世代が積み重ねた借金は子や孫の世代が支払わなければならない。税負担を避けるなら、社会保障サービスの質を低下させなければならない。インフレにもかかわらず年金額が減らされる。国民年金の掛け金支払期間を延長する。医療保険の自己負担割合を増やす。それもこれも皆、借金を増やさないための当然の帰結である。

アベノミクスの10年で、日本の財政は破綻してしまった。だから、社会保障給付を増やすことができないばかりか、国民が実感しないように給付水準を下げていくというのが、現政府の考えである。アベノミクスの罪はあまりに大きい。

日本経済の課題はGDPを増やすことではない。消費税を減税して、消費を増やせばGDPが増えると声高に叫ぶ浅はかな「学者」もいる。GDP崇拝・GDP信仰に嵌ってしまった御仁はアベノヨイショと大差ない。アベノミクスによって膨れ上がった国の借金を無視しては、日本社会の未来はない。

GDPの2.5倍に膨れ上がった政府の累積債務は、長期にわたって日本社会を苦しめることになる。アベノミクス・イデオロギーは経済危機の状況を覆い隠し、将来世代が負いきれないような債務を積み上げた。他方、近視眼的な御用学者や政治家はアベノミクスを礼賛するばかりだ。これを大罪と言わずに、なんと言おうか。日本がアベノミクスの亡霊に支配されている限り、日本社会の将来は灰色である。