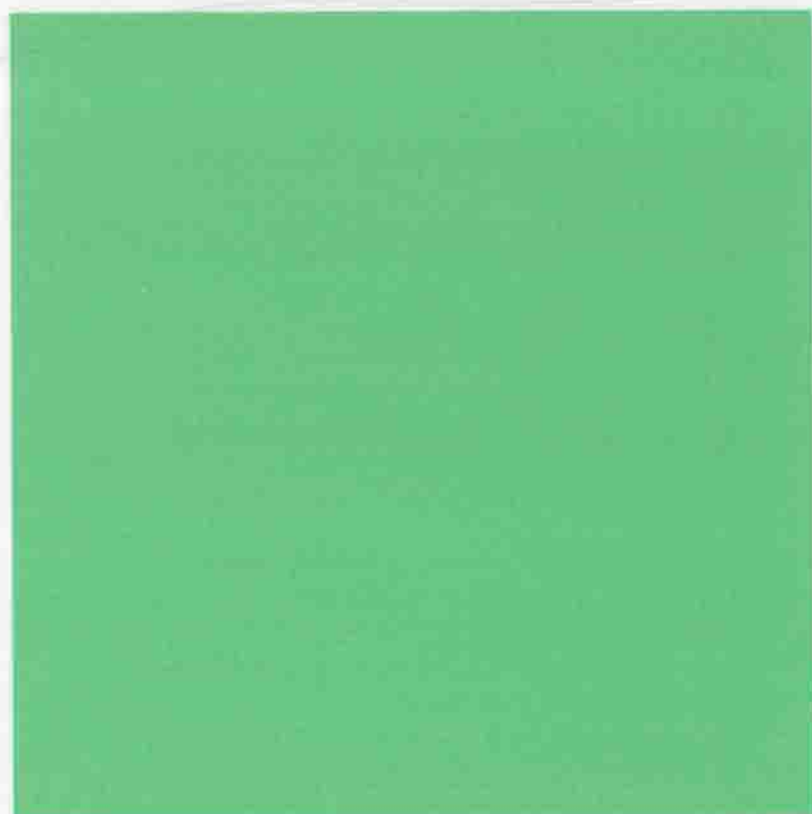


日本経済の奇妙な常識

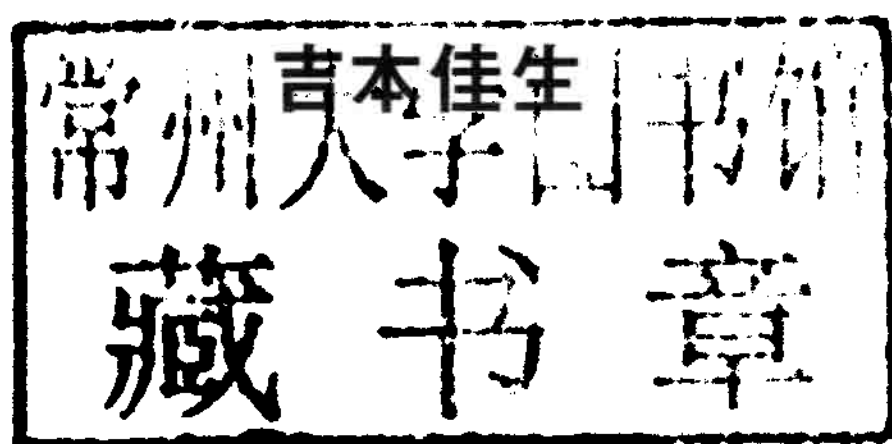
吉本佳生



講談社現代新書

2128

日本經濟の奇妙な常識



講談社現代新書

2128

N.D.C. 330 254p 18cm
ISBN978-4-06-288128-9

講談社現代新書 2128

日本経済の奇妙な常識

二〇一一年一〇月二〇日第一刷発行

著者 吉本佳生 よしもと よしお ©Yoshio Yoshimoto 2011

発行者 鈴木哲

発行所 株式会社講談社

東京都文京区音羽二丁目二二-二 郵便番号 112-8001

電話 出版部 〇三―五三九五―三五二一

販売部 〇三―五三九五―五八一七

業務部 〇三―五三九五―三六一五

装幀者 中島英樹

印刷所 凸版印刷株式会社

製本所 株式会社大進堂

定価はカバーに表示してあります Printed in Japan

本書のコピー、スキャン、デジタル化等の無断複製は著作権法上での例外を除き禁じられています。本書を代行業者等の第三者に依頼してスキャンやデジタル化することはたとえ個人や家庭内の利用でも著作権法違反です。〔R〕（日本複写権センター委託出版物）

複写を希望される場合は、日本複写権センター（〇三―三四〇一―二三八二）にご連絡ください。

落丁本・乱丁本は購入書店名を明記のうえ、小社業務部あてにお送りください。

送料小社負担にてお取り替えいたします。

なお、この本についてのお問い合わせは、現代新書出版部あてにお願いいたします。



目次

はじめに 日本経済の奇妙な常識をくつがえす

第1章 アメリカ国債の謎

コナンドラム

格下げされたのに高騰!?／世界景気の維持装置としてのアメリカ／アメリカ国債は投機マネーの道しるべ／株式だけでは暴落リスクから逃げられない／金融市場の力
リスマを苦しめた コナンドラム 謎／リーマンショックを大きくしてしまった日銀／グローバル投機マネーの貸し手と借り手／投機マネーはコモディティ市場に向かう／株価と資源価格が連動し始めた／結局はアメリカ国債を頼るしかない

15

3

第2章 資源価格高騰と日本の賃金デフレ

じつは輸入依存度が低い日本／資源高で物価は上がるはずだが……／コスト上昇を価格に転嫁できない中小企業／物価下落より過酷な“賃金デフレ”／賃金が下がったのは立場が弱い人／賃金格差は一九九八年から拡大し始めた／おカネを貯め込む日本企業／日本社会の転換点

65

第3章 暴落とリスクの金融経済学

日本や中国がアメリカ国債を大量売却したら／国債価格を決めるのは、いま売買している人？／売買する気がない人も関与？／国債価格と金利のメカニズム／金利を決める要因／コモディティ投資とリスク回避／リスク管理の徹底が暴落リスクを高める／暴落の連鎖／金融汚染を招いた一九九八年問題

109

第4章 円高対策という名の通貨戦争

「歴史的な円高」のウソ／日本が仕掛けた“通貨戦争”／“超円安”になっていた日本／高度経済成長を支えた日銀の金融政策／日銀の度重なる円高対応の失敗／強引に円安誘導した日本政府と日銀の大罪／“影の基軸通貨”の誕生／日本の経常収支黒字の根本原因／円高要因と円安要因／急激な円高は阻止すべきなのか／日本経済とはなにか／日本企業が海外に出て行く「本当の理由」／サービス業の賃金アップが、日本経済復興のカギ

153

第5章 財源を考える——消費税の段階的増税vs.デリバティブ国債

小幅な消費税増税ほど危険／増税より国債増発を／個人向け国債の特別版「復興連

223

動債」／みんなが少しずつ得をするしくみ／政府破綻は日本でも生じるのか

おわりに

249

図表一覧

253

日本経済の奇妙な常識

吉本佳生

講談社現代新書

2128

はじめに 日本経済の奇妙な常識をくつがえす

日本、アメリカ、ヨーロッパの先進諸国の経済が共通して抱える大きな不安材料として、「政府の巨額財政赤字の問題」があります。株価や円相場にも大きな影響を与える「世界経済の波乱要因」のひとつです。二〇一一年の夏には、特に象徴的な騒動があり、そのなかで対米ドル円相場は、戦後最高値を更新する変動をみせました。

一一年八月五日、アメリカ国債が史上初めて「格下げ」され、最高位の「トリプルA（AAA）」から陥落したのでした。大手格付会社かくづけのS & P（スタンダード・アンド・プアーズ）とムーディーズのうち、S & Pだけが格下げを断行したのですが、もう一方のムーディーズは約三週間後に、アメリカ国債ではなく、日本国債のほうを格下げしました。

日米の国債が格下げから受けたショックを、直後のマーケット（金融市場）がどう反応したかでみてみましょう。格下げは、政府が借金をきちんと返せるかどうかの信用度が、大きく低下したことを意味します。信用度が低下した借り手は、たとえばそれが国であつても、以前より高い金利でおカネを借りるしかないはず。信用度が下がってしまった個人

図1 格下げ直後の日米国債の金利

2011年8月5日～10日／23日～26日



(出所) FRBホームページほか

が、高利貸^{こうりがし}から借りるしなくなるのと同じ原理です。

実際に図1のグラフで、格下げから三営業日の金利変化を確認すると、日本国債は、格下げ直後には影響がありませんでしたが、三日間でみれば金利が少し上がりました。影響が小さかったのは、日本国債は過去にも格下げを経験しているうえに、今回は事前に予想されていたからです。

専門家を驚かせる動きをみせたのがアメリカ国債で、史上初の格下げ後に、金利が三日間下がり、続けたのでした。しかも、三日間での変動としては、かなり大幅に。前よりもっと低い金利でもいいから、アメリカ国債を保有したいという人たちが多かったのです。アメリカ国債の人气が逆に高まったわけで、なんとも奇妙な現象ですが、〇四年後半から〇五年にかけて、同じ現象に頭を悩ませた人がいました。

アメリカの中央銀行総裁に当たるFRB議長(アメリカ連邦準備制度理事会議長)を〇六年

に退任するまで一九年にわたって務め、金融市場から神様のように崇拜されていたグリーンズパン議長（当時）です。グリーンズパン議長は、「通常なら上昇すべきアメリカ国債の金利が、逆に下落してしまった」現象に直面し、アメリカ議会での証言で、これを「謎（コナンドラム）」と呼びました。

本書は、日本とアメリカの経済をめぐる大きな謎を追いかけるなかで、金融や経済の専門家もふくむ多くの人が「常識」としている経済論理を、ひっくり返してしまうことを狙った本です。いくつものまちがった、それもじつに奇妙な経済常識を正すことで、日本経済がどうやって復興するかを考えるとときの基礎知識を、ごっそり入れ替えてしまおうと意図しています。

たとえば、つぎのような経済常識を、まったく異なる結論に置き換えたいのです（カッコ内は、説明している章の番号です）。

【奇妙な経済常識20】

- ① 円の實力からみて、一ドル＝八〇円を切る円相場は「超円高」だ〔第4章〕
- ② 円高が続くと貿易収支が赤字になり、国債が発行できなくなる〔4〕
- ③ 日本経済の復興のためには、日本政府が円高防止策をおこなうことが必要だ〔4〕

④アメリカ政府の巨額財政赤字を減らさないと、国際金融市場は安定しない「1」
⑤日本政府や中国政府が保有するアメリカ国債を大量に売れば、アメリカ国債も米ドルも暴落する「1+3」

⑥米ドルが基軸通貨だから、アメリカは海外から巨額のおカネを借りられる「1+4」
⑦デフレ（持続的な物価下落）は、日本のマクロ経済の根本問題だ「2」

⑧デフレ対策として、日本銀行はもっと金融緩和政策をおこなうべきだ「1+2+4」

⑨新興国の成長が世界の資源消費を増やし、原油価格などを高騰させた「1」

⑩資源価格高騰は、日本の多くのモノやサービスの価格に大きく影響する「2」

⑪消費税は一気に一〇％増税するより、段階的に二％ずつ上げるほうが悪影響は小さい

「5」

⑫国債増発で復興資金を集めると、金利が上がって民間投資に悪影響が出る「5」

⑬日本政府の財政破綻^{はたん}は、なんとしても避けるべきだ「5」

⑭日本の所得格差拡大は、大部分が高齢化によって説明できる「2」

⑮リーマンショック前に、日本の輸出企業が最高利益更新を連発したのは、日本の製造業の底力を示したものだ「4」

⑯国際競争を考えれば、日本の労働者の賃金を引き上げるのはむずかしい「4」

①⑦ 国際分散投資をおこなえば、大損の危険性を避けて資産運用ができる「1 + 3」

①⑧ 株価などが一度暴落した直後は、暴落のリスクが小さくなっている「3」

①⑨ 昔は、国内では貯蓄が過剰だといわれた日本経済だが、家計の貯蓄率が大幅に下がったので、国内の貯蓄過剰は減った「2 + 4」

②⑩ 村上ファンドが株を買い占めた企業に対しておこなった要求は、企業の長期利益を損なうものだったから、金融機関などの支援を受けて防衛したのは正解だった「3」

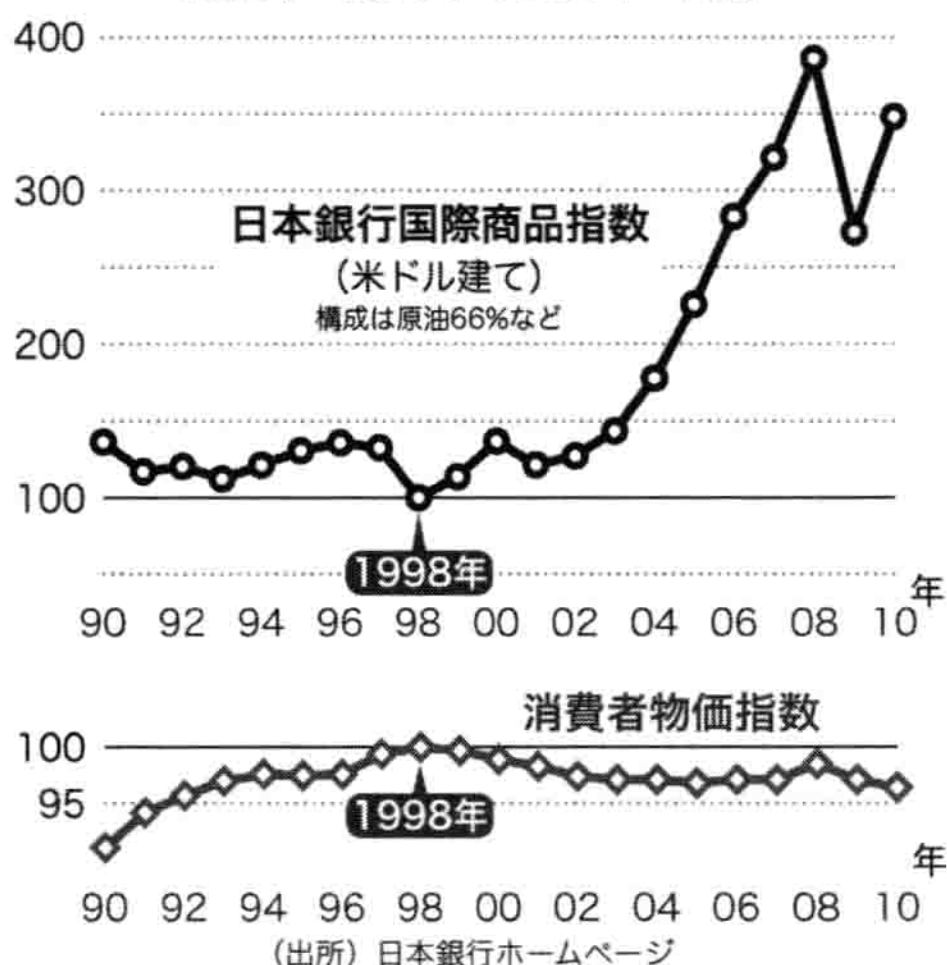
これらの経済常識がどんな内容に置き換わるのかについては、このあとの本文を読んでご確認ください。

アメリカ国債の謎を追いかけてながら世界経済をみる第1章、円相場の謎を中心に日本経済をみる第4章が本書の中核部分ですが、メインテーマとなる「謎」のもうひとつは、第2章で分析する「資源の国際価格と日本の国内物価の関係」です。

また本書は、「一九九八年」を特別な転換点だと位置づけれます。

理由のひとつは、九八年度から〇一年度まで（アメリカで同時多発テロが発生するまで）の四年間、アメリカの財政収支が黒字化したこと。これが世界経済の大きな転換点に

図2 資源の国際価格と日本の消費者物価
1990年～2010年 (1998年=100)



なつたとみます。そして、日本経済の転換点も九八年にあるとみますが、この話のなかでアメリカ国債と日本経済をリンクさせる要素が、国際的な資源価格の動向です。

たとえば原油価格は、九八年に、過去三〇年でみた最安値を記録しました。これを底値^{そこね}として上昇傾向に転じ、やがて高騰したのです。ふつうに考えれば、資源価格の高騰は、日本の物価を押し上げるはずですが、現実をデータで確認してみましょう。

細かい説明は本文でおこないます

が、国際的な資源価格をみるデータとして、日本銀行発表の「日本銀行国際商品指数(米ドル建て)」があります。これと、日本の代表的な物価指数のひとつである「消費者物価指数」の推移を、どちらも九八年を一〇〇とした数字で比べてみました(図2)。データでな

く印象だけで、国際的な資源価格が高騰すれば日本の物価も上がるはずだ、とっていた人は、かなり驚くグラフになっています。

九八年まで、国際的な資源価格が下落傾向にあったなかで、日本の消費者物価は少しずつ上昇する傾向にありました。過去の約二〇年では、資源価格が下がっているときのほうが、むしろ、日本の物価は上がっていたのです。ただし、消費者物価は少しずつ上がるのが自然ですから、これはさほど不思議なことではありません。

他方、九八年以降の推移は、多くの日本人のイメージを裏切るものです。資源価格が傾向として高騰するなかで、日本の消費者物価は逆に下落に転じ、デフレが本格化したからです。多少のデコボコはあるものの、九八年から一〇年までの一二年間で、資源価格は約二五〇％上昇し、ほぼ三・五倍になりました。

ところが、同じ期間に消費者物価は三・六％下落しています。しかも、本文で紹介するもうひとつの物価指数、GDPデフレーターでみれば、九八年から〇九年までで一六・三％という大幅な物価下落が起きています。データだけをみれば、国際的な資源価格の高騰は、日本の物価下落と結びついているのです。これは、偶然起きた現象ではありません。九八年以降、資源価格高騰と物価下落が同時に起きた理由が、きちんと存在します。

じつは九八年には、日本の経済社会で大きな構造変化が起きていたと思われれます。それ

がなにかは第2章を通じて明らかにしますが、本書では、一連の転換によって生じた経済社会問題を“一九九八年問題”と呼ぶことにします。金融市場での暴落やリスク管理について論じる第3章にも、九八年を転換点とする別の問題が登場します。日本経済とアメリカ経済、そして世界経済を巻き込んだ一九九八年問題の謎を軸に、いまの日本経済がどんな状況にあるのかを、明らかにしたいのです。

そして、日本経済が復興するために、なにをすべきなのか、なにをすべきでないのかを論じます。二〇一一年三月に東日本大震災が起きて、そこからどう復興するかが議論になっていますが、震災や福島原発危機が発生する前から、すでに日本経済が大きな危機に陥おちいっていたことを忘れてはなりません。過去からの危機の構造を正しく理解し、それに対処することをきちんと考えてから、震災復興を上乗せして論じるべきです。

第5章では、日本政府の財源問題を論じていますが、一九九八年問題のひとつ（第3章で指摘）を逆用した提案を用意しています。必要に応じて、戦後の高度経済成長期からの金融政策や、明治初期からの円相場もふりかえています（第4章）。過去の歴史に学び、データを読み、現状を把握して、将来を語ります。そのため図表が多くなりましたが、ぜひ、じっくりとお読みください。

本書執筆に際し、いろいろな方から少しずつご意見をいただきました。本文中にお名前をご紹介させていただいた方はその一部だけですが、すべての方に感謝申し上げますとともに、都合でお名前をご紹介できなかった方にお詫び申し上げます。七月下旬から八月にかけて勢いで書いた原稿を一冊の本にまとめられたのは、講談社現代新書出版部の所澤淳副部長と、ブルーバックス出版部の倉田卓史副部長から、適切なアドバイスをいただいたからです。深く感謝いたします。ちょうど小学校の夏休み期間に、父親が仕事を優先することとを理解してくれた、息子の考希にもひと言。ありがとうございます。

二〇一一年九月

吉本佳生