

「問われるバーナンキ氏の政策手腕」

聖学院大学大学院教授 真野輝彦氏

・グローバリゼーションのなかで進む過剰と再編

最初に金融と経済の関係についてだが、私は経済の潤滑油が金融であるという立場に立って話を進めたい。また、グローバリゼーションとは何かということについては、一般には、「モノと金」が国境を超えて動くことだといっているが、私はそれに「人と土地」を加えて定義している。

現に、安い土地、安い人件費、高度な教育水準等を勘案して、東南アジア、インド、ベトナム、東欧諸国へと投資が回り、先進国の技術、仕様に耐えうる製品を作ることができるようになってきた。これは実質的に「土地」が移動したということになる。土地と土地が競合関係になってきたということである。

そういう中で起こっていることは、メガコンペティションである。需要は伸びているけれども、全体として過剰生産の構造である。飽和状態というのは生産現場だけではない。たとえば都銀21行が大手3行になったがそれでもまだ過剰である。実際、国際間の決済通貨は殆どが米ドルで日本円は極めて少ない。それなら邦銀は3つも必要ない。

このところ物価が急激に上昇してきた。だが、そのような環境下にあっても日本の金利はほぼ0に近いままである。一方、米国の金利は2000年から2004年にかけて1%から5%に上がった。今、長期国債金利は日本2%、米国5%である。この微妙な時期に登場したバーナンキ氏がこれから何をどう判断して舵を動かすか。また、日本の金融はどうしていくべきか。

・バブルの教訓をいかに活かすかが問われる日本

1985年のプラザ合意の後、円は180円/\$に跳ね上がった。その後、日銀は金融を緩めたままずっと放置してバブルを招いてしまった。そして、90年にバブルは崩壊し、その後十数年はバブルの清算に明け暮れた。この間の経済はどういうことになったか確認しておこう。

代表的な有形非生産資産（土地）の動きでは、1985年1061.6兆円、1990年2453.6兆円、2004年1246.1兆円である。非金融資産＋金融資産＋（負債）の合計額、即ち正味資産では、1990年から2004年の14年間で886兆円減少した。膨大な富が消えたのである。

特に、住宅ローン残高は家計を非常に圧迫した。理由は、日本人は住宅投資を固定していることにある。投資を固定するといざという時に危険から逃れられない。そのためにバブル期に住宅を購入した人々が、資産価値が下がったにもかかわらず莫大な借金を背負ってしまった。

・為替相場の決定要因を見極めよ

為替相場を決定する要因は大きく分けて3つある。1）経済ファンタメンタルズとして成長－インフレーション－雇用－経常収支のバランス 2）金利差 3）Geopolitical要因としての政治的リーダーシップ及び軍事力－言語－宗教。第3項のGeopolitical要因の意味は、『円を銀行に預けておいて大丈夫なのか。誰がガードするのか。いざという時に軍事力は頼りになるのか。日本にお金を預けても安心できそうも無い』というようなことである。

・資金はどう動いているか、どう動かすべきか

経常収支の大赤字を抱えるアメリカは、いつも世界の資金をアメリカにひきつけておく必要がある。だが、指摘したいのはそれよりももっと大事な問題があることだ。それは日本自身のことである。

日本は自分たちが働いて稼いだお金を外貨準備として積み立てている。その自分たちのお金さえ日本からどんどん外に出しているのである。資金をどんどん外に出すばかりで国内に有効に投

資しない。

- ・純務国のアメリカ、その所得収支が黒字とはいかなることか

そもそも外貨準備とは何か。これから発展していこう、成長を計ろうという中国やアジア諸国が外貨準備を積み上げるのはあってよい。彼らは一方で莫大な借金を抱えているのだから全体としては相殺される。だが、日本の事情は違う。外貨準備をあれほど膨大に貯め込む必要性はまったくない。あれをいかに活かした形で投資に向けるか、日本の金融政策の重要な柱である。

次表は、先進各国の所得収支のデータである。＜主要国データ＞（単位10億ドル・2004年OECDデータ）

注：主要先進国の中で所得収支が黒字なのは日・英・米・仏・独の5カ国だけである。

	所得収支	受取	支払
日本	85.7	113.3	-27.6
英国	48.6	256.3	-207.7
米国	30.4	379.5	-349.1
フランス	8.5	108.1	-99.6
ドイツ	0.3	132.8	-132.6

- ・日本は資金をどこで運用できるのか

そこで問題は元である。日本円は国際市場において、現在3%しか使われていない。先にGeopolitical要因のところで述べたように、自分自身で守れない円を持っていてもしょうがない。それで元も運用先の候補である。しかし、非居住者が元を買うことは未だ許されていない。元を売買させないのは八条国違反だが実際に許されていないのだから仕方がない。

- ・これからの日本、一人当たりGDPをいかに高めるか

確かに中国のGDPはイタリアに追いついた。だが、一人当たりのGDPはイタリアの1/25であり、日本の1/31である。一人当たりのGDPの差は生産性の差と見ても良い。人口減少を迎える日本は、一人当たりのGDPをいかにあげていくかが重要である。ところが、実は日本もあまり威張れない。一人当たりGDPの順位は2001年5位、2002年7位、2003年9位、2004年11位と下がり続けている。2004年は、1位のルクセンブルグの半分であり米国の90%である。日本は、このことにこそ国を挙げて投資すべきである。それは、今、小泉内閣が構造改革を掲げてやっていると言う。だが、私から見ると表面的な対策の域を出ていない。

- ・秋口にかけて、バーナンキ氏はどう出てくるか

さてバーナンキ氏だが、彼は赤字を十分認識している。ただ彼には誤解がある。それは、「アジア諸国には金が余っている。それを米国が代わって運用している。そのことは良い事だ」と思っていることである。

日本は債権国だからまだ良い。だが、他のアジア諸国は本当には余剰の資金は少ない。いざとなったら資金不足を起こす。アメリカへの資金の供給が滞ったらどうなるか。その時、米国はどうするのか。そこを注意してみておいて欲しい。

金融政策には2つの性格がある。1つは景気が過熱したときで、そのときには水をかければ消せる。だが、長らく日銀の超緩和政策が手ごたえのある効果を発揮しなかったように、景気が悪いからといって金利を低くしても効果はでにくい。金利を下げれば資金はアメリカから逃げ出す。バーナンキ氏はそこを必死に見極めようとしている。

・米国の経常赤字、バーナンキ氏はどう解決するか

バーナンキ氏の経済観から見てどのように今後の情勢が変わるかということだが、グリーンズパンは金利を緩める政策でアメリカの景気を安定させてきたといえる。だが、それが対GDPで7%の膨大な経常赤字になっている。その最終的なツケを引き継いだのがバーナンキ氏だ。

もしも今年の暮れから来年9月頃にかけて米国が金利を下げ、日本が金利を上げるということになったらどんな手を打てるか。米国が日本に対して「ドル買いをするな」と釘をさし、中国に対して「元を切り上げてくれ」と求めているのは米国の政策のハシリなのか。

そして、本当に収支のバランスがおかしくなった時、果たして米国はドル紙幣の増刷をするのかどうか。これからの数ヶ月間を十分注意して見ておきたい。