

田中直毅 国際公共政策研究センター著「5年後の日本と世界 The world and Japan in 2015:Possible scenarios」講談社 2010年9月16日刊を読む

暴力的な「市場の反乱」が起きたら経済はどうなるか

日本経済再生のために最優先で取り組むべきは財政再建である。

厳格な財政規律を欠いたままの財政運営を漫然と続けるならば、「市場の反乱」が起きる可能性が高い。市場が望む形で財政再建を行うのであれば、徹底的な歳出削減と、政府活動の規模のダウンサイジングを合わせた超緊縮財政以外に選択肢はない。国際的な比較をすれば、消費税率の15%程度までの引き上げは可能であるが、もし長期金利が現状より3%程度上昇すればそれだけで増税分は借金の利払い費用に消えるため、財政再建は進まない。

1. 日本経済が再び持続的成長経路を発見するために、最優先でやらなければならないことは財政再建である。財政収支の改善見通しもなく、規律に欠ける財政運営を漫然と続けるならば、この先2015年までのどこかで、「市場の反乱」が起きる可能性が高い。
2. 「市場の反乱」とは、市場規律や市場メカニズムを無視するような形で長期間にわたり形成されてきた相場<sup>ゆが</sup>の歪みに対して、経済の本当の実力、すなわちファンダメンタルズ(基礎的諸条件)を反映するような本来の相場水準を「回復」すべく、市場メカニズムが突如<sup>かくせい</sup>覚醒することを指す。
3. 「市場の反乱」は暴力的であり、過激な形で生じる。したがって、反乱が収束しても「バブル崩壊」という表現が使われることが多い。日本の場合は、国債バブル、すなわち高過ぎる債券価格・低過ぎる長期金利を一気に是正する圧力がかかる可能性がある。
4. 「市場の反乱」の特徴が暴走や混乱と異なるのは、国債バブルが崩壊した後のシナリオがそれなりに描かれている点である。持続性のある適正な相場水準と、現在の行き過ぎて歪んだ相場水準との間の価格差を、狙撃するものだからだ。価格発見機能や価格メカニズムによる効率的な資源配分機能を取り戻そうとして、蓄積したマグマが噴出する、市場の自律的な動きであるともいえよう。
5. それでは日本国債に対して「市場の反乱」が起きたとすればどうなるか。
6. まず、長期債の暴落(長期金利の急上昇)からはじまり、円安、株安に波及していくと予想される。国債を大量に保有している金融機関の預金に対する取り付け騒ぎが発生することまで、考え

ておくべきであろう。公共事業に依存する企業や借入金過多の企業の株は売られる。政府保証が付いている中小企業向けの融資についても、将来的な不確実性の高まりは否定できず、想定される倒産確率の変更も不可避となり、企業間信用がパニックに陥る。外国人投資家の日本売りと日本の預金者の外貨買いが殺到するため、為替は「円暴落」となるだろう。

7．日銀は混乱を收拾するため、短期金融市場に大量の資金を供給するという事態に追い込まれる可能性が強い。すなわち紙幣を大量に印刷して市中にバラ撒く状況である。人々のインフレ心理に火が付き、国内の物価が急速に上昇する恐れさえも否定できない。そうなれば、現在の円建ての預金や債券の実質価値も下落する。

8．しかし、「市場の反乱」は同時に、日本再生の、一つの悲しいシナリオを描き出す。

最初に、輸出によって外貨を稼ぐことのできる製造業輸出企業が立ち上がる。外貨から見ると円は急落し、国内の労働者に支払う賃金も同様の調整を受ける。こうした、日本の輸出企業の価格競争力の急速な回復を喜ぶべきなのかどうか。

9．アジア通貨危機を経験した韓国が良い例である。アジア通貨危機の結果、韓国ウォンは急速に下がり、日本円や米ドル建てで評価した韓国内の労働者の賃金は大幅に低下した。多くの韓国国民は生活水準の低下に苦しむことになった。しかし、国内の業界再編と企業淘汰が進展した結果、現在の韓国の電機会社、たとえば三星(サムスン)や LG は、日本の国際的な電機メーカーと比較すると、「選択と集中」を強制的に迫られる局面をくぐらされることになった。価格競争力の回復も見られた。

10．政府はどうか。政府債務は相当分、実質減額となることが考えられる。年金支給についてはインフレによる目減りは回避できず、社会的な摩擦の種が一挙に撒かれることになる。年金生活者や高齢者を困窮させることが、どのような社会的影響をもたらすのか、誰も予想できない局面を迎えよう。

11．しかしその結果、これまでどうしてもできなかった構造改革が急速に進展することがありえるかもしれない。

12．為替が大幅な円安となり、政府の機能も麻痺するので、外国人投資家による日本の底値買いが起きることも考えられる。特に、優れた科学技術や工業技術、生産管理技術を持つ企業は、海外投資家の草刈り場となるであろう。しかし、被買収によって外貨資金調達の道が確保されるため、経済活動は息を吹き返す可能性がある。雇用機会も増える。また、都心の立地条件の良い商業地や地方農村部の使い勝手の良い農地などにも、海外からの企業投資が増大することもありうる。

13．以上のように、日本財政再建の道筋が立たないときには、暴力的ともいえる経済再生シナリオが一挙に浮上することもありえよう。言い換えれば、もし我々が財政規律を欠けば、短期的・暴力的・過激な市場の嵐に、日本が巻き込まれることになるのだ。

14．これを回避して日本経済の再生を目指すためには、徹底的な歳出削減と、政治活動の規模のダウンサイジングを合わせた、「超緊縮財政」以外に選択肢はないのである。

P86 ~ 89

#### [コメント]

日本政府の愚民政策、放漫なバラマキ支出がこのまま続いたらどうなるかというシナリオが、わかりやすく示されている。誰にでもわかるこのようなシナリオがなぜ政治家には理解できないで、日本という国家を破滅の道に歩ませるのだろうか。不思議でならない。

- 2010年9月16日 林 明夫記 -