慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	鈴木淑夫著 不況克服後日本経済の将来像 : 悪循環からの脱却 ; 円デフレとドルインフレ : 罠にはまった経済大国
Sub Title	
Author	丸山, 徹
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	1995
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.88, No.3 (1995. 10) ,p.486(154)- 491(159)
JaLC DOI	10.14991/001.19951001-0154
Abstract	
Notes	書評
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19951001-0154

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

「三田学会雑誌」88巻3号（1995年10月）

書評

鈴木淑夫著

『不況克服後日本経済の将来像
——悪循環からの脱却』

東洋経済新報社，平成6年，X＋214頁

『円デフレとドルインフレ
——罠にはまった経済大国』

東洋経済新報社，平成7年，XV＋246頁

1．昨年（平成6年）あたりから緩かな景気回復に向かいつつあるといわれた我国は，本年早々に阪神・淡路大震災に見舞われた。また3月以降の，一時は1ドル＝80円を切ろうという異常な円高の下で，回復の足どりはまたも減速・足踏みを余儀なくされている。

今日の日本経済の，容易に快方に向かわぬ疾病を正確に診断し，治療方針を立て，さらに日本経済が再び健康な活力を漲らせて伸びてゆくための条件を明示するためには，経験豊かな経済の「臨床医」の力にたのむところが大きい。昨夏出版された鈴木淑夫氏の『日本経済の将来像』は，その要請に応えうる，数少ない老練の国手の診断と提言の書である。『現代日本金融論』（東洋経済新報社，昭和49年）以来，同氏がタイムリーに発表する経済の臨床処見は，私どもいわば基礎分野に携る者にとっても示唆に富むものばかりであるが，『日本経済の将来像』もまた例外ではなく，聴くべき学ぶべき点が甚だ多い。

だが，その後1年弱の月日が経過する中で，鈴木氏の診断・提言が我国の経済運営に十分生かされてきたとは申し難い。鈴木氏は一層厳しさを増す現時点での診断のポイントを繰り返して説き，今ならまだ間に合う正しい治療方針を提示すべく，近著『円デフレとドルインフレ』をあらためて世に問うた。一言一句に切々たる経国の真情が滲み出る。

この二点の書物は一貫した明確な主張をもち，また互いに補完的関係に立つ著述であるから，今日の日本経済を真剣に考えようとするひとりでも多くの読者が，これらを一括して熟読されるよう推奨したい。

2．『日本経済の将来像』，『円デフレとドルインフレ』にはそれぞれ副題が添えられている——「悪循環からの脱却」，「罠にはまった経済大国」。日本経済がいま陥っている悪循環・罠，それはどんなカラクリになっているのか。

平成不況下の民間投資は甚だ低調・不活発で，しかも政府の公共投資もタイミングを失して底力に欠けた。不況下で円高が昂進すれば，企業家の投資意欲はますます衰微する。一方，不況・円高の不安から，もともと高い我国の貯蓄性向が一段と高まるので，貯蓄-投資のギャップは拡大せざるをえない。貯蓄が投資を上まわるギャップはそのまま経常収支の黒字に反映されるが，それは必然的に対外純資産の増加を招く。しかも既に円高・ドル安で大きな為替差損を経験した我国の側では，この積み増しされた外貨建（とくにドル建）資産をすすんで保有しようとする投資意欲にも腰がひけている。したがって外貨建資産は「ババ抜きのババのような押しつけ合い」（『円デフレとドルインフレ』p.34）にさらされて値崩れせざるをえないのである。そこに円高・ドル安が発生する。

昂進する円高は不況を一層深刻にし，産業を空洞化させ，株価の低落も企業の立ち直りを遅らせる。企業の投資マインドはますます冷え，人々が不安に駆られるあまり，貯蓄性向は高まる。これがひるがえって，円高に一層の拍車をかける。……まさに悪循環であり，日本経済をとらえて容易に離さぬ精巧な罠である。しかも円高の昂進につれて我国の保有する外貨建資産はドンドン目減

りしてゆくのであるから，これは悲劇というほかない。

以上が鈴木氏による悪循環の診断であり，その説明は実に丁寧で，経済の専門家でない読者にも，明快な説得力に富んでいる。

悪循環の罠――この病根をたち切るために，鈴木氏の提案する治療＝政策の目標は次の4項目に要約される。（1）内外価格差の縮小，国内物価の引き下げ。（2）地価・住宅価格（建築コスト）の引き下げ。（3）生活関連社会資本の充実。（4）消費者の選択メニューの拡大（『日本経済の将来像』pp. 54-67，『円デフレとドルインフレ』pp. 186-201）。

これら4つの政策目標については，誰れも殆ど異論の余地はないと思われる。だがそれを実現するための治療＝政策手段の選択については，目下のところ議論百出であろう。

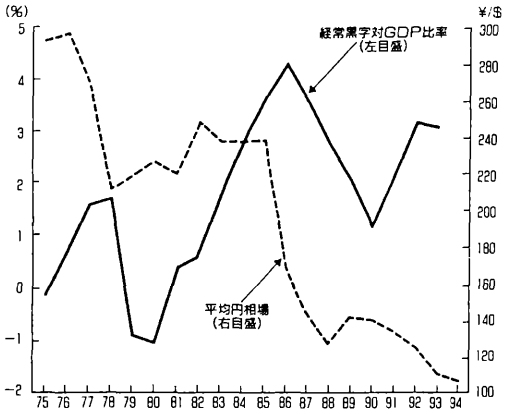
鈴木氏が選ぶ基本的政策手段は（a）規制緩和と（b）建設国債の発行による積極的な公共投資（とくに生活関連社会資本ならびに新社会資本を重点とする）のふたつである。まず（a）によって（1），（2），（4）の政策目標を達成し，また（b）によって（3）の目標を実現すると同時に，（a）と（b）の併用で新しいビジネス・フロンティアの開発・拡大を図る。こうしてふたつの手段で4つの治療目標が達せられれば，実質的豊かさの向上をつうじて貯蓄率が下がり，民間投資に活力が甦り，さらに積極的な赤字財政によって悪循環の病根である貯蓄-投資ギャップは必ず縮小するであろう。

ここで公共投資の財源は建設国債の発行で調達すべしとする鈴木氏の強い信念は，それを増税によって賄おうとする大蔵省の構想と真正面から衝突せざるをえない。

以下，重要な個別的論点について検討してゆこう。

3. 円高は経常収支黒字を解消しないという論点について。どんな経済原論の教科書にも，為替相場が円高に向かえば，（J-カーヴ効果の作用する期間を除くと）日本側の輸出は減り，輸入は増加して経常収支の黒字幅は縮小するという原理が述べられている。しかし実際には，平成3年（1991年）以降，持続的な円高にもかかわらず，経常収支の黒字幅は一向に縮小しない。そこで前

図1　最近10年間の経常黒字と円相場の推移



出所：経常黒字と円相場は日本銀行，GDPは経済企画庁。『日本経済の将来像』p.40より

項で紹介した鈴木氏の診断は（やや整理を加えていえば）次の仮説（H）を導入し，不況下の円高が一層の円高を誘発する事情を説明しようとしたものと理解することができる。

（H）　不況下の円高の昂進あるいは高どまりの予想（そしてそれに起因する不安要因）が投資函数の下方シフトと貯蓄函数の上方シフトを惹き起こす。

（ただ鈴木氏の説明を読むと，投資との関連よりも，円高⇨一層の貯蓄という因果に力点が置かれているように見える。だがもちろん，投資と貯蓄双方の変位を同時に考察すべきであろう。）

円高が円高を呼ぶというこの診断が正しければ，一昨年の夏クリントン大統領がさかんに強調した円高による日本の経常収支の縮小案など全く効果がないばかりか，かえって事態を一層悪化させることになる。

鈴木氏の説明は直感的にも大変わかりやすい。しかし国民所得や利子率とも連動して働く，経済の相互依存的調整作用を視野に入れて，もうすこし厳密に考え直してみると，実は仮説（H）から導かれる結論は必ずしも一義的ではないように思われる。

図　2

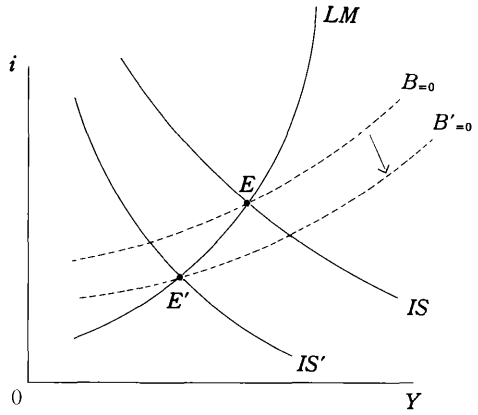
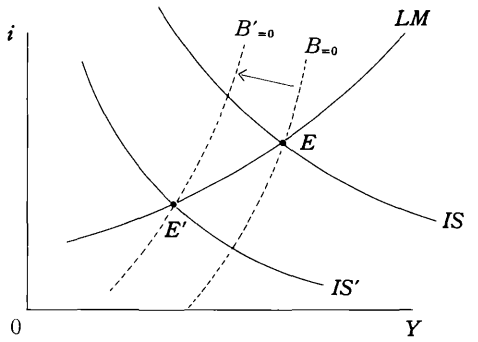


図　3



いま外国との取引を含んだ財市場の均衡を実現する国民所得Yと利子率iの組み合せの軌跡ISが仮説（H）の下で，一層の円高予想に伴ってIS'の位置まで下落したとする。新たな均衡が点E'で達せられるものとすれば，国際収支均衡線ももとの$B_{=0}$の位置から$B'_{=0}$へと変位しなければならない。その結果，新しい為替相場がもとの相場と比べて円安になるか円高になるかは一義的には定まらないのである。実際，図2では新しい為替相場は円安であり，おそらく相場の予想が変更されてIS'は若干もとの位置の向きへ押し戻され，EとE'の中間で動揺が落ち着くように思われる。図3では新しい相場は円高となっており，鈴木氏の診断が妥当性をもつのはこのケースである。どちらのケースが日本経済に適合的であるか，それは実証的な研究にまたねばならない問題である。

（実は公共投資の変更によるISの変位が為替相場にもたらす影響についても，同種の不確定性が存在する。）

4. 規制緩和について。規制緩和は（i）競争促進をつうじて（住宅価格を含む）内外価格差を縮小し，（ii）消費者選択の幅を拡大し，さらに（iii）産業構造の転換を促す新しいビジネス・フロンティアの成長を支える鍵である。これがうまくいけば，生活水準の向上や貿易摩擦の緩和に資することはもちろん，とくに（iii）をつうじて活発な民間投資が呼び醒まされて，悪循環をたち切る作用が期待されるであろう。

鈴木氏の描く規制緩和のデザインはスケールが大きい。ひとつだけ印象的な例を紹介すると，まず“ひとつの事業体が放送・通信を兼業してはならない”とか“ケーブル・テレビは小規模でなければならない”などの規制を撤廃する。そのうえで張りめぐらされる光ファイバー・ケーブルによる通信システムは，ビジネスや生活を一変するであろう。それはたとえば，一方では多数の人々の在宅勤務を可能とし，その副産物として大都市通勤圏の地価の下落を促す。また他方ではこのシステムが，やがてやってくる高齢化社会の在宅医療，在宅介護に大きく貢献することも明白である。

官僚主導では決して順調に進まない規制緩和。それなら民間の創意による提案を専門家が構成する第三者機関に調査・審査せしめ，それに基づく議員立法で形にしてゆこうというアイデアなど，

傾聴にあたいする工夫が随所に見られる。[1]

5. 公共投資の財源は建設国債か増税か。税制改革論議の中に，中期のネット増税への志向がすべり込んできている。――景気対策としての所得減税を先行し，景気回復後に消費税増税を実施したとき，先行期間の減税額を財政赤字としてとり残さぬように，当初から消費税の増税額を所得減税額より大きくしておく。そして赤字を埋めたあとに残る，ネット増税による増収を高齢化に伴う社会保障費，新社会資本への投資，財政再建にあてようという発想がこれである。

増税による財源調達の根拠としては，しばしば次のような点が指摘される。（ｉ）仮に財源を公債の増発で賄うと，その償還のための増税によって将来の経済に負担が転嫁され不当である。（ii）また高齢化が進む将来は税負担能力が低下し，また税収のうち年金支払にあてる部分が増大するので，償還の財源確保は難しい。だから税負担能力のある今のうちに増税して社会資本の整備にあてるべきである。（iii）既にきわめて高い値に達している国債依存度をこれ以上拡大するのは「不健全」である。

次の（S）案として要約される鈴木氏の見解は，このネット増税論に正面から対立するものである。[2]

（S） 公共投資は建設国債を基礎として賄い，社会資本の耐用年数（たとえば60年）にわたって均等に償還する。各年度の国債費（＝償還額＋利払費）だけは増税で調達する。

6. 鈴木氏の側からは増税の根拠のひとつひとつに手堅い反論が用意されている。

（ｉ）について：社会資本はきわめて長期の利用に耐えるものであり，その耐久期間内の各世代がコストを平等に負担することこそが公平である。この理念を具体化する財源調達法は増税ではなく（S）案である。

鈴木氏のこの論点には私も賛同するが，二点ほどコメントを補足しておきたい。第一に，鈴木氏の原則が妥当性をもつのは，耐久期間の長い社会資本の場合であって，その利用が将来の世代に及ばないような公共投資はその限りでない。第二に，将来の時点において，（国債費にみあった）増税で吸引された資金は公債保有者へ移転するにすぎない。したがって公債による財源調達が負担を将来世代に転嫁するという論理は誤りである。

（ii）について：（イ）悪循環の罠を脱却せぬ間の増税は経済の活力を阻喪せしめる。（ロ）増税には貯蓄-投資バランスを縮小する顕著な効果が

（1） 鈴木氏は大規模な政府郵政事業は縮小すべきことも提案している。それによって郵便事業は一層効率的となり，また人件費削減，施設の民間への売却によって行政改革が大きく進むであろうから私も賛同したい。だが本日（6月24日）『日本経済新聞』朝刊に，郵政官房長・谷公士氏が「郵便事業は世界的に見ても国家独占が基本だ」と述べて，現行の枠組堅持の方針を表明したことが報じられ，思わず苦笑した。

（2） ところで鈴木氏自身がそのメンバーであった経済改革研究会（平岩委員会）の最終報告（平成5年12月）の次の一節をどう読むべきか。

「後世代に負担を残さないような財源の確保を前提として，公共投資基本計画の配分の再検討と積増しを含めた見直しを行うべきである。」

私は初めてこれを読んだとき，財源を公債ではなく増税に求める方針の表明と理解し，これでは積極的な社会資本の充実は期し難いという感想をもった。野口悠紀雄氏（『税制改革のビジョン』日本経済新聞社，平成6年，pp. 217-218）も，やはり私と同じ読み方をしている。ところが鈴木氏によれば，私のような読み方は「国を過つ元になる」誤解で，「後世代に負担を残さない財源とは，建設国債の発行を含んでいる」（『日本経済の将来像』p. 51）のだという。もしそうならば，上記の一節はいかにも意を尽くさぬ，もってまわった悪文というほかない。

ない。(ハ) 近い将来，高齢化に伴う社会保障費の上昇を賄う増税が予測される。現時点での大幅増税は，将来のやむをえざる増税を困難にし，また将来世代の税負担をきわめて重いものにしてしまう。――現在の豊かな貯蓄を国債で吸収し，それを財源として社会資本の建設を充実することこそが，真の意味で高齢化社会への準備となる。

(iii) について：増税は恒久的な財政支出規模の拡大を生む。社会資本完成後に残る財政支出余力こそ，むしろ財政節度を失わせるのではないか。国債償還の緊張感が，かえって冗費の削減を促し，財政の放漫化を防ぐのである。

さてひとつの実験として，1990年代を計画期間とする公共投資基本計画430兆円に，仮に100兆円の積み増しを行なうものと想定する。その財源を（S）方式で調達する場合と，計画期間内の全額増税で賄う場合に，具体的にいかなる差が生ずるか。鈴木氏の提示した試算（『日本経済の将来像』pp. 90-92）は印象的である。全額増税の場合は我国の租税負担率は一挙に4.1%引き上げられる。一方（S）方式によれば，ピーク時（2000年）の租税負担率は1.2%の上昇に止まり，しかも経常収支の9割を消すことができるという。もちろん，この試算には成長率や利子率等に関する仮定があるが，二案の間には無視できない差違のあることを認めなければならない。

今次の震災復興投資を増税・既往公共投資計画の一律5%削減で賄うという情報が一時流れたので，私もまことに残念と思っていた。だが5月連休明けに，これは公債で調達することに落ち着き，なによりであった。加えてあらたに630兆円の公共投資基本計画が陽の目をみた。財源調達方法の工夫や配分の見直しに期待するところ大である。[3]

7. ところで国債の増発は国内の金利を引き上げる効果があるから，それは民間投資にネガティブな影響を与え，また我国への資本移動を招いて円相場を引き上げるのではないか――一年前に『日本経済の将来像』を読んだとき，私にはこの疑問が残った。その後，秋に出た『税制改革のビジョン』（日本経済新聞社，平成6年）の中で，野口悠紀雄氏もこの点に注意し，公共投資拡大の目的は景気刺激ではなく，むしろ資源配分のパターンを海外投資から国内投資に向けることにあると述べている（p. 229)。しかし国債増発が円高を招いては悪循環をたち切ることができない。『円デフレとドルインフレ』における鈴木氏は，国債増発の積極財政には必ず低金利政策を組み合せて実施すべきことを述べて，この問題にも慎重な配慮を示した（『円デフレとドルインフレ』p. 101)。

いまひとつコメントを加える。この書評を読みながら，政府の財源調達法として増税によるか公債増発によるかは全く無差別であるという，所謂 "Ricardian equivalence" の主張を想起した向きもあるかもしれない。だがここでは，公共投資の計画期間（たとえば10年）の世代に対する増税によって財源を賄うか，あるいは社会資本の耐久期間（たとえば60年）の各世代に少しずつ均等に負担せしめるかの比較が問題になっているのであるから，もちろん増税でも公債増発でも無差別という結論は成り立たない。

8. 日米経済政策のねじれと「政策協調」について。とりわけ本年3月以降の急激な円高は，たしかにメキシコ・ペソの暴落がひとつの引き金になったが，円高を惹き起こしているより根本的な要因は，平成3年（1991年）以降再拡大を続けている経常収支黒字の圧力である。米国の事情は全く逆の圧力が働いて（とくに対円の）ドル安が続いている。したがってこの現象を鎮静させるためには，我国は低金利・積極財政をつうじて貯蓄-投

（3） 630兆円の公共投資基本計画の企画書（経済企画庁）にも注（2）で指摘した不明瞭な悪文がまたもそのまま登場していることが気にかかる。

資の適切なバランスの回復を目指さねばならないはずである。また米国は逆に金利を上げ，財政の緊縮につとめるべきであろう。

ところが我国の公定歩合は既に1％の超低水準にあり，むしろ阪神・淡路大震災の復興資金需要などから，金利上昇の予測がとびかった。また復興資金の調達法をめぐって流れた情報が財政緊縮ムードを高めたことも事実である。他方米国では財政均衡法案が否決され，来年の大統領選挙をひかえて，かえって財政赤字拡大の道を辿りつつあるし，さらにFRBのグリーンスパン議長が米国の成長鈍化を公に認めたことから，米国の金利は緩む方向へ向かうであろうという観測が生まれた。

まさに日米の財政・金融政策が本来あるべき方向と逆向きにねじれてしまったのである。この数か月の極端な円高・ドル安の動きは，このような経済の実態を背景として起こった。

つい先日（6月16日），ハリファックスのサミットが終幕となり，ロンドン・サミット以来4年ぶりに「為替安定のための政策協調」を明記した経済宣言が発表されることとなり，『日本経済新聞』6月17日朝刊一面トップには「ドル安阻止へ協調」の大活字が踊った。だがここで期待される政策協調の具体的項目は一体何々か。

米国のドル相場は対円・マルクでこそ弱体化しているが，メキシコ，カナダ通貨に対しては依然強いので，実効レートは安定している。インフレの懸念されるドイツでは，マルクの上昇はむしろ物価抑制剤としてプラスの効果さえもっている。円高・ドル安で本当に困っているのは，実は日本だけである。この状況下で，米・独が日本と足並を揃えて為替相場に本格的介入を行なうとはとても考えにくい。

各国が，貯蓄-投資バランスをはじめとする基礎的要因の調整に本腰を入れた努力を払うことなく，「協調」のかけ声で時局を乗り切ろうとしているのだとすれば，それは重大な認識不足だといわざるをえない。鈴木氏の書物はもちろん今回のサミット以前に脱稿しているわけだが，このような現在進行形の時局を考えるうえでも，貴重な洞察に満ちている。（『円デフレとドルインフレ』pp. 2-22。）

米国の好況は持続している。しかしドルの実効レートの安定に気をゆるして，本来あるべき方向とは逆の財政・金融政策を矯正できない米国の経済運営は，まさに「綱渡り」（『円デフレとドルインフレ』p. 39）であり，ドルはキー・カレンシーの威信を捨て，ローカル・カレンシーへと転落する第一歩を踏み出してしまっている。

G3諸国は，まず自国経済の安定的成長を図る堅実な条件を自己責任で整えること，それがひいては国際的貢献にもつながるのだと力説する（『円デフレとドルインフレ』p. 13）鈴木氏の経世哲学には，襟を正して聴くべきところが多い。

丸　山　　徹
（経済学部教授）