

# この道でOK?

から金融、  
大激論!

片岡剛士  
(三發UFJリサーチ&  
 コンサルティング主任研究員)



高橋洋一  
(拓殖大学教授)



消費増税の延期は正しかったか

萱野 まず、あらためて消費増税を延期するかたちで解散に踏み切った安倍首相の判断について聞きたいと思えます。

片岡 解散自体が首相の権限ということもあり、安倍首相にとって好都合なタイミングで解散に踏み切った。一方で準備不足もあって野党側は出遅れたという印象です。

萱野 高橋さんは以前から「安倍首相は解散をする」と著書(『アベノミクスの逆襲』PHP研究所)で見通していたそうだが。

高橋 振り返ると二〇一四年に消費税率を八%へ上げる前、八割方のエコノミストは「景気の悪化は軽微」といっていました。安倍首相もさすがに「八割の意見なら大丈夫だ」と信じて消費税率を八%にしたら景気が落ちています、二〇一四年四一六月期の実質GDPは前期比年率で七・一%減。七一九月期のGDPも一・九%減になってしまった。安倍首相からすれば「二度と騙されない」という気持ちで増税をストップしたのでしょうか。もし解散しなければ、消費増税は必至でした。さらに解散なしで増税を延期すれば、自民党と民主党の中にいる増

バトル  
座談会

# 景気回復、

## アベノミクス解散 財政問題まで

司会  
菅野 稔 人  
(津田塾大学教授)

小黒 一 正  
(法政大学准教授)



写真: Shu Tokonami

税派がクーデターを起こした可能性すらありました。

菅野 解散をせずに消費増税を延期するという可能性はなかった、ということですか。小黒さん、いかがでしょう。

小黒 安倍首相が決断すれば増税できたと思います。将来を見据えた財政再建よりも目先の票を選んだ、ということですね。経済動向に関して申し上げると、もと日本の実質GDP成長率の実力は1%程度です。例外は二〇一三年度の成長率ですが、これは消費税の8%増税前の駆け込み需要と、数兆円もの公共事業が効いた結果で、二〇一三年十月十二月の実質成長率や個人消費も前期比でマイナスでした。

高橋 いやいや、景気が回復すれば「増税」ではなく「増収」によって財政再建することができるとは、そのご指摘は間違いないですよ。

片岡 公共投資の効果があつたのは事実だと思えます。消費増税前の駆け込み需要の影響が大きかった二〇一四年一―三月期の動向を除く二〇一三歴年のGDP成長率一・六%に対して、公共投資の寄与度は〇・四%でした。ただし成長に最も寄与したのは民間消費であり、寄与度は一・三%です。二〇一三年の賃金の動きを見ると、実質雇用者報酬は〇・六%増加しています。雇用者



片岡剛士

1972年、愛知県生まれ。慶應義塾大学大学院商学研究所修士課程(計量経済学専攻)修了。現在、三菱UFJリサーチ&コンサルティング経済・社会政策部主任研究員。

報酬の増加は消費の増加につながりますが、所得効果と資産効果を織り込んだ消費関数を推計して分析すると、二〇一三年の民間消費増にこうした所得効果が影響した度合いは小さい。むしろ株や不動産の購買がもたらした資産効果(資産の値上がりで得たお金を使う効果)のほうがはるかに大きく、消費増の八割が資産効果によることがわかります。資産効果をもたらしたのはアベノミクスのなかの金融政策であり、二〇一三年のGDP成長率一・六%のうち、一・三%が民間消費ですから、やはりアベノミクスの消費に与える効果の大きさは無視できません。二〇一三年の十一月の実質GDPが七月と

比較して下がった理由は、日本の輸入が増えたことです。ただし、二〇一二年の十一月と比べると実質GDPは二・三%増。前期比と前年比の両方から検討しないと誤った判断につながりますね。

菅野 二〇一四年七月のGDPが落ちた原因は？  
片岡 消費増税の影響により、民間消費の持ち直しが鈍いことが原因です。とくに耐久消費の落ち込みがまだ続いていることが利いている。

小黒 たしかに増税以降、マイナス成長に陥ったことは事実で、増税の影響もあると思いますが、二〇一四年七月の個人消費は前期比で〇・四%増であり、実質成長率も在庫の要因を除くと前期比でプラスでした。いずれにせよ、増税の影響のほか、円安やエネルギー価格上昇の影響もあり、データが揃ったところで、精緻な分析をしないことには判断できないと思います。

菅野 私は増税先送りの判断にあたっては景気の動向だけではなく、財政の問題も考慮すべきではなかったか、と思います。

小黒 そのとおりです。私の最新刊『財政危機の深層』NHK出版新書)にも書きましたが、急速に少子高齢化が進むなか、経済成長のみで財政再建を行なうには限界がある。実際、政府の「選択する未来」委員会は、



高橋洋一

1955年、東京都生まれ。80年、大蔵省(現財務省)入省。理財局資金企画室長、内閣参事官などを歴任。現在、慶応大学教授、政策工房会長。小泉内閣・第一次安倍内閣のブレーンとして活躍。

いまのまま人口減が進み、生産性も低迷するなら、二〇四〇年代にマイナス〇%台に成長率が落ちると試算した。つまり、財政破綻を回避するには、成長も当然重要ですが、基本的には「増税」や「社会保障改革」を進めるしかありません。問題は、何を優先させるかです。

高橋 先ほども指摘しましたが、経済成長と財政再建のどちらを選ぶか、という話は結局、水掛け論。私は単純に、過去の事実だけ指摘しておきます。たとえば小泉政権時代には消費増税をしていない。そのとき財政再建は進んだか否か。答えはYESです。事実、二〇〇三年度はマイナス五・六%だった基礎的財政収支(プライマ

リーバランス)は二〇〇七年度、マイナス一・一%まで改善しました。二〇〇八年にリーマン・ショックさえなければ、小泉政権の公約どおり、二〇一〇年度の基礎的財政収支ゼロは達成できていました。

菅野 ちなみに戦後、日本で税収が最も上がった年は一九九〇年です。前年に日経平均株価がバブル後最高値を記録し、九〇年の税収は約六〇兆円だった。しかし私の目から見ると、「あれだけ景気がよい、といわれた時代に六〇兆円程度か」と感じざるをえません。経済成長で税収を上げて財政を賄う、という発想にはやはり限界があるのではないか。

片岡 その見方は正しくありません。デフレから脱却して経済成長をすれば、名目GDP成長率が高まるので、税収も増加します。九〇年代以降の日本経済の問題は、デフレにより名目GDPがほぼ横ばいであることです。経済成長を続ければ、十分に財政を補うことは可能だと思えます。

小黒 本当にそうでしょうか。「経済成長をすれば増税は必要ない」という考えの大本になっているのは、「税収弾性値」と呼ばれる概念です。GDPが一%増えるごとに税収が何%増えるか、という値で、これが三や四であれば、たしかに経済成長によって税収は大幅に伸



菅野稔人

1970年、愛知県生まれ。2003年、パリ第十大学大学院哲学科博士課程修了。博士(哲学)。現在、津田塾大学国際関係学科教授。

びることになります。ところが、仮にそうした状態が永久に続くとするならば、いつしか税収は名目GDPを上回ってしまうことになる。そんな想定は非現実的です。財政学者のあいだでは、資産課税等の影響を除き、長期で見た税収弾性値は一というのが普通の見解です。

菅野 現在、安倍内閣は二〇二〇年までの財政黒字化を目標にしていますね。経済成長率が何%あれば、黒字化は可能だと考えていますか？

高橋 正直、あと五年で達成するのはきついですけれど、名目四%成長に加えて、歳出カットができれば何とかならそうだ、と思う。

片岡 私も、日本がデフレから脱却して安定的な経済運営を続ければ十分に達成可能な目標である、と見ています。

### 消費増税でどれぐらい損をしたのか

片岡 冒頭、安倍首相の増税延期に関する話題が出ましたが、私は首相の判断は正しかったと思います。なぜなら、二〇一四年に消費税を五%から八%に上げた結果、先述のようなマイナス成長という数字が出ているからです。すでにこの時点で、安倍首相のおっしゃった「経済成長と財政健全化を両立させる」シナリオはずみずみ潰れてしまっている。景気が戻らないうちに、デフレ脱却半ばで増税してしまっただけの原因ですから、やはり増税は凍結すべきでしょう。もちろん政府の財政運営は消費税以外の部分もあり、政府・内閣府ないし財務省の見通しがうまくいっていないところもある。

小黒 もともと内閣府が試算するGDP成長率が高すぎるのです。冒頭の指摘の繰り返しになります。二〇〇〇年代の成長率は年平均一%程度であり、二〇一三年の実質成長率が二・三%と高いのは、増税前の駆け込み需要や公共事業で成長率が嵩上げかさあげされているからです。他方、増税後の反動減で一定期間マイナス成長率が



### 小黒一正

1974年生まれ。京大大学理学部卒業後、一橋大学経済学  
研究科博士課程修了。大蔵省(現財務省)入省。財務総合  
政策研究所主任研究官などを経て現在、法政大学経済学  
部准教授。

予測される二〇一四年度の成長率の見通しが一・二%と  
いうのはどう考えても高いし、現実を甘く見ていたきら  
いがあります。

片岡 ただし官に限らず、当時の民間シンクタンクの  
見通しも大差はありませんでした。

高橋 消費増税で景気が大幅に落ちると予想したエコ  
ノミストは、片岡さんとか私とかごく少数ですよ。で、  
彼らは自分の予想が外れると「景気が悪化したのは天候  
不順のせい」などと訳のわからないことをいう(笑)。  
しかし、じつにもったいない。そもそも消費税を八%に  
しなかったら、税収で見てきつと三兆円は失わずに済ん

だかもしれない。何もしなければ国民所得も増えて税収  
も上がっていたのに、八%に増税したばかりに、GDP  
成長率もマイナスになってしまいました。

小黒 そこは税収の見通しを短期で見ると、長期で見  
るかという視点の違いがあります。財政の持続可能性を  
評価するには、「長期」の視点が重要です。仮にいまお  
っしゃった理論が正しければ、減税するほどいくらでも  
税収が上がる、ということになってしまおう。なお、内閣  
府「平成24年度年次経済財政報告」では、一九九七年度  
以降行なわれた所得税・法人税減税による恒久的な税収  
減がなければ、二〇〇七年度には九七年度の税収を上回  
っていたと試算しています。

高橋 だから私は、一年のスパンで話をしています  
よ。短期の見通しを積み重ねるのが経済学で、十年先を  
予測できる、という人は嘘つきです。政府も同じで、そ  
の都度ベストな経済運営を考えるしかない。片岡さんが  
いうように、安倍政権は八%増税の時点でスタートにつ  
まずいたのだから、そこから挽回するしかありません。

菅野 先ほど「公共事業が効いた」という話が出まし  
たが、私は、公共事業はいくつかの点で問題だと考えて  
います。第一は、公共投資が民間投資を抑制してしま  
い、潜在成長率を落としてしまう点です。財政出動をし

ないほうが結局、経済は成長するのではないか。第二は、将来的なリスクです。景気対策のために公共事業を行ない、財政赤字が増えるほど将来、国債の金利が上がった際に凄まじいダメージを受けることにならないか。この点はいかがですか。

小黒 たしかにいまのところ、政府債務が増えても長期金利（十年物国債の利回り）は上昇していません。あとで議論するように、それは異次元緩和と呼ばれる金融政策の効果によるものです。しかし「いま大丈夫だから、今後大丈夫」とはともいえません。

片岡 第一の公共投資についていうと、たしかに二〇一三年の時点で見れば、「機動的な財政政策」は功を奏しました。二〇一二年度補正予算として国費一〇兆円以上の「日本経済再生に向けた緊急経済対策」を打ち、二〇一三年度予算の効果も相まって、二〇一三年四―六月期および七―九月期の公共投資増というかたちで、日本経済に好影響を与えました。

ところが二〇一四年に消費税を八％に上げると、様相が変わります。政府は増税と同じタイミングで五・五兆円、増税の悪影響を抑えるための経済対策（好循環実現のための経済対策）を打ちました。中身は二〇一三年度の剰余金や二〇一三年度の税収増分で、新たに国債を発

行せずに財源を捻出したわけです。しかし、即効性があると期待された公共事業は前期比で減少し（二〇一四年四―六月期のGDP統計より）、消費増税による悪影響を補うことはできなかつた。建設業の労働者が不足するなどして、公共事業の不発は想定外で、未消化工事高の拡大と建設コストの高まりが原因でした。需要に対して供給が追いつかない、いわゆる供給制約が生じたのです。結論としていえば、公共事業をめぐるこうした無駄な悪循環は断ち切るべきだと思います。

小黒 その点はまったく同感です。無駄な公共事業をするなら、低所得者への減税などに回したほうがはるかに納得できます。

高橋 要するに、いまの政府のやり方は税率と結び付いた予算をばらまく補助金行政のパターンから脱していかない。官僚や政治家がお金の使い道を決めるのは依怙<sup>よこい</sup>最<sup>さい</sup>の最たるもので、間違つたところに予算をつける可能性がかなり高い。公共事業にいくらお金を配分したところで、ニーズを満たさず労働者の数には限界があるから、資金を積んだままになっている。

菅野 それでは真の採算部門を稼働させずに温存してしまう可能性があると。

高橋 小黒さんがいうように、財政の支出を考えるの

であれば、普通は減税が景気対策の選択肢になる。

小黒 もしくは給付金でしょうね。

高橋 財政支出の話を考えれば、私にしても「第二の矢」(機動的な財政政策)なんて半分程度しか効き目がない、と思っっていますよ。あとは「いつ消費増税の話をするか」という点に帰着する。私は金輪際、増税してはいけない、なんていつていません。仮に増税派側の立場に立つとするならば、景気が過熱して「暑くて仕方ない、冷たい水をください」という状況なら、私も増税なんて何の文句もありません。でもいまは景気が悪いから、冬場に冷水を浴びせたら健康に悪い、というだけです。

小黒 じつは竹下登首相が消費税を最初に導入した一九八九年、消費税に反対した人の理由が面白くて「消費税で物価高がさらに加速するから」というものでした。いまとは真逆です。

高橋 そんな昔の話は担当してないから知らないよ(笑)。つまり消費税はその都度、経済環境やタイミングなどをいろいろ考えてやればいい、ということ。

小黒 政治的なタイミングでいえば、政権が安定して増税を自在に行なえる環境であればよいのですが、日本は必ずしもそうなっていない。たとえば、一九九七年四月の増税実施(消費税率三%↓五%)から、今回(二〇一

四年四月)の増税(消費税率五%↓八%)が国会で決まるまで、十七年もの時間がかかっている。なお最近では、増税決定の流れのなかで、二回の政権交代で議席が大きく変動し、自民党・民主党をはじめとする各党で落選など代償を払った議員も多い。

高橋 そんなことはありません。やはり首相の権限は強い。小泉首相なんか余裕で、早々に「増税はしない」といつてしまった。いわく「財務省はそんなに増税したのか。それならあらん限りの経済政策の手を打ち、万策尽きて国民が『もう増税しかありません、お願いします』と嘆願するまでほかの政策をやれ」(笑)。

### 日銀に出口戦略はあるか

菅野 日銀の話に移りましょう。いちばんの問題は、「アベノミクスの出口戦略をどうするのか」という点です。小黒さんのいうように、現在は日銀が大量に国債を買っているので長期金利は上昇していません。ただこのままアベノミクスが続いたとして、いつか国債は破綻するのではないか。物価が上がリ、アメリカのようにある日突然「金融政策をやめます」と宣言したとして、そのとき日本の国債を買ってくれる人はいるのでしょうか。

小黒 いま国債市場で日銀は巨大な鯨ですが、それに



匹敵する買手はいないでしょうね。

高橋 昔、同じ質問をベン・バーナンキ（米連邦準備制度理事会前議長）にしたことがあって、彼の答えはこうでした。『いつか破綻する』『いつ』とはいっか？』日本の出口戦略に関して、私はわりと楽観しています。なぜなら、アメリカという先行事例があるから。向こうは二〇〇八年のリーマン・ショックの破綻から六年以上たつて、ずいぶん沈静化したでしょう。あの時期の金融や財政を分析すれば、かなり参考になる。

小黒 私はとても楽観視できませんね。もはや日本は出口戦略の道筋すら難しいと思う。一度増やしたマネタリーベースは、急に縮小すると市場が動揺するのでなかなか減らせません。あとですぐに議論に出てくると思いますが、二〇〇六年の量的緩和解除と同じようなスピードで出口に向かっても、私の試算では、二〇二五年になってもマネタリーベースは縮小せず、むしろ増加していきます。このような状況で、一九七〇年代のようなオイル・ショックとか、何らかの原因でインフレが顕在化すれば、日銀は物価を制御できず、日本の家計は高いインフレ圧力に苦しむでしょう。マネタリーベースの膨張は国民が背負っている時限爆弾なのです。

高橋 だから、暴発させないようにマネージするのが

政策の仕事でしょう。

片岡 私は、国債については問題ないと思います。かつての日銀は二〇〇六年三月のように突然、量的緩和をやめて急速にマネタリーベースを低落させる、ということをしていました。でも、いまの黒田日銀がそのような真似をするとは考えにくい。

高橋 二〇〇六年当時の日本の政策をバーナンキはよく見ていましたよ。猛スピードで走る車を急にギアバックさせるようなもので、景気を破壊してしまつた。だからアメリカはソフトランディング路線を選んだのです。

片岡 おそらくいまの日銀もアメリカのように買い取り額を徐々に減らしてから、バランスシートの膨張を抑制し、さらに時間がたつてから利上げをするという段取りを踏むでしょう。ハイパーインフレが回避できることは、アメリカをはじめインフレターゲットを導入した各国の事例が証明済みです。よく財政破綻論者は「日本の財政健全化のスタンスが世界から疑われて国債のリスクプレミアムが急上昇し、長期国債の金利が急上昇する」といいます。しかし長期国債の金利が安定していることに加え、日本の国債は自国通貨建てで発行されています。なおかつ日銀が国債買入れを行ない、金利の抑制に積極的なスタンスを見せていることから、この批判は

妥当ではありません。

小黒 先ほど例に出た二〇〇六年の福井俊彦総裁による量的緩和の解除ですが、私は愚策どころかむしろ参考にするべき例だと思えます。解除直前の二〇〇六年二月時点で日銀が保有する長期国債は約六五兆円でした。それを解除後の約二年半で約二〇兆円、年間で約八兆円も減らすことができた。もし福井日銀の量的緩和の解除がたんに国債を市場に売却しただけであれば、市場に動揺をもたらし、長期金利がいつそう上昇していたでしょう。でもそうならなかったのは、国債の「売却」ではなく「買入れ額の減少と償還」により、国債保有額を圧縮する手法を用いたからです。

高橋 量的緩和のポイントは、国債がいくらあるかということよりも、その時点のインフレ率やマクロ経済指標の経済環境のほうです。福井総裁のときは、日本経済がデフレから脱却する前に量的緩和にブレーキをかけてしまったのが大問題。安倍首相も当時、第三次小泉改造内閣で官房長官を務めていたから、間近で政策の失敗を見ているわけです。

小黒 経済学者のあいだで心配しているのは、日銀の当座預金に膨大に貯まっているお金がいま一六〇兆円ほどあります。貸出先のないまま死蔵されていますが、本

来は民間銀行のお金、ひいてはわれわれ預金者のお金なことです。ところが、一九九〇年に崩壊した昔のバブルのように、何らかの原因でバブルが発生し、これが日銀券に換えて使われはじめると、信用創造機能が働きはじめ、高い物価上昇につながるケースも否定できないのではないのでしょうか。

片岡 そのときは金融引き締めをすればよいと思いますが。

小黒 どうやって引き締めるのですか。たとえば、ブラジル中央銀行が物価目標を設定し、金融引き締め政策を実施していますが、高い物価上昇率の封じ込めに成功していませんよね。

片岡 政策金利を上げるなど、手段はいくつかあります。

小黒 景気の過熱を抑制するには成長率よりも高く金利を上げる必要があります。その場合、それこそ長期金利が上昇し、債務の利払い増を通して財政を直撃するのでは。

高橋 だって、その想定は、景気がよくなっているときの話でしょう(笑)。金利を上げるのは、何もおかしくありません。

片岡 そのときは名目GDPも所得も、税収も上がっていると思います。名目GDPの水準が維持されたまま

長期金利だけが上がるといふのは、出口戦略の条件下では考えにくいシナリオでしょう。

### 経常収支の赤字は心配ない

菅野 何か、出口戦略なき座談会になってきましたね(笑)。為替についてはどうですか。解散後の新聞ではずいぶん円安の弊害が報じられていました。日銀が過去最大の金融緩和を行なった結果ですが、そもそもどのレベルの円安が適正、というのはあるのですか。

高橋 円安が問題だという人は多いけれど、どの時点の為替と比較しているのかがよくわからない。第一次安倍政権のころも一ドル＝二二〇円くらいだったので。しかも、実質実効為替レートで見ると人いれば、名目為替レートで見ると人もいて、まちまちですね。

片岡 たとえば二〇〇八年のリーマン・ショック以降、日本の家電メーカーが韓国大手メーカーとの競争で苦戦した、という具体例はあります。しかし一ドル＝一一〇円前後まで円安になれば、韓国に対する日本メーカーのハンデはほぼなくなる、と私は見えています。

菅野 「円安になると経常収支が悪化する」という報道もあります。

片岡 質問の意味がよくわかりませんが、「経常収支」

には貿易収支やサービス収支などに加え、海外から得た利子や証券の配当などで構成される「所得収支」が含まれています。円安になると経常収支が悪化するとはいえませんね。

高橋 あまり好きな説明の仕方ではないけれど、よく政治家に話すのは、たとえば「いま日本の対外純資産は約三〇〇兆円あります」と。仮に経常収支が毎年、五兆円の赤字だとしても、三〇〇兆円を五兆円で割って六十年は安泰、ということになる(笑)。そのあいだに対策を考えましょう、と。経済学的には赤字と黒字が最終的にプラスマイナスゼロになる、という類の話だから、普通の人が心配する必要はありません。

小黒 一応フローすると、経常収支とは「貯蓄と投資」の差額です。いまは日本企業が海外からお金を借りて投資するような環境にないので問題ありませんが、もし今後、日本企業にさらに資金需要が発生した場合、外からお金を集めなければならなくなる。そのときは、従来の前提が崩れる可能性もあります。

高橋 財政の話に戻ると、カーメン・M・ラインハート(『国家は破綻する』の著者、ハーバード大学教授)が書いているように、じつはギリシャの場合、過去二百年のあいだで半分ほどデフォルト(債務不履行)していた歴

史があるわけですから。いわばデフォルト常習国。国家破綻の原因は、社会保障費を手厚く払いすぎることです。日本では引退すると年金はだいたい現役時代の半分なのに、ギリシヤは同じ水準だという。ちなみに日本の場合、国家破綻と認定されたのは敗戦後の一回だけ。こんな国で社会保障費を心配して、消費税を増税しようとする判断がいかにも愚かか、よくわかるでしょう。おかげで増税を止めるのだから一苦勞ですよ。なにしろ増税を当て込んで紐のついた予算を、口を開けて待っている人が山ほどいるわけだから。

小黒 安倍首相が二〇一七年四月に本当に増税するかはまだわかりません。二〇一七年時点で経済状況が悪ければまた先送り、となるかもしれない。しかし最終的に歳出カットや財政問題をどのように収束させるのかについては誰かが突き詰めて考え、対策を出さなければならぬ。あまりにも無責任ですよ。

片岡 この問題は短期と中期の視点に分けたほうがよい、と思います。たとえば短期で見て「二〇一五年までにプライマリーバランスを半減させる」という場合、同じタイミングで歳出を削る必要があるか、といえは、その時点で成長率次第です。いくつかシミュレーションして計算をしているのですが、たとえば名目GDP成長

率が二・五%ないし三%あれば、二〇一五年のプライマリーバランスの赤字半減という目標は達成できると思います。それ以降の話というのは、小黒さんがおっしゃった社会保障や歳出カットの問題にどう切り込んでいくかが一つの議論になるでしょう。

小黒 私も、先述のように増税と併せて歳出削減などを行なうのは当然だと考えています。小泉政権時代の自民党は、「骨太二〇〇六」のような改革を並行して進めていました。しかし、これからは環境が違います。二〇二五年には団塊の世代がすべて七十五歳以上になるため、医療・介護費用が倍増し、財政は急速に悪化します。

高橋 「骨太二〇〇六」の中身をつくったのはほとんど私ですから。

小黒 だから、当時はあれでよかったわけですよ。これからはもっと厳しいですが。

菅野 歳出カットの点では一致しましたね。少し安心しました(笑)。

※本座談会は、二〇一四年十二月三日のインターネット放送番組「THE PAGE 生トーク」衆院選スタートで激論アベノミクスは失敗だったのか?」の内容を編集したものです。