

コストプッシュ・インフレや円安による物価
高騰・景気後退に対する金融・経済政策：
サプライサイド増産体制の強化、消費税減
税、マイナス金利の廃止、安定的通貨供給
(下)

HAYASHI, Naotsugu / 林, 直嗣

(出版者 / Publisher)

法政大学経営学会

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

経営志林 / The Hosei journal of business

(巻 / Volume)

60

(号 / Number)

2

(開始ページ / Start Page)

31

(終了ページ / End Page)

65

(発行年 / Year)

2023-07-31

(URL)

<https://doi.org/10.15002/00030800>

〔論 文〕

コストプッシュ・インフレや円安による 物価高騰・景気後退に対する金融・経済政策 ：サプライサイド増産体制の強化、消費税減税、 マイナス金利の廃止、安定的通貨供給（下）

林 直 嗣

目次

0. はじめに
1. 近年の日本経済におけるデフレ不況とコストプッシュ・インフレの特徴：歴史的分析
2. マハルップのコストプッシュ・インフレ論やデマンドプル・インフレ論に基づく比較静学分析
3. 「大胆な金融緩和」は何故緩和効果がなく2%インフレ目標さえ達成できなかったか？
：MMT（現代貨幣理論）かFDH（財政支配仮説）か、どちらが正しいか？
4. マイナス金利政策は何故金融引締効果を持ったのか？均衡理論による分析
5. 「大胆な金融緩和」が緩和効果を持たず、マイナス金利が引締効果を持った実証分析（以下本号）
6. アメリカ連邦準備制度 Fed などによる金利引上げと金融引締政策
7. 急激なドル高・円安の原因は何か？
：日銀のマイナス金利と「大胆な金融緩和」の維持で対応できるか？
8. ドル円為替相場の決定メカニズムの実証分析
9. 日銀の物価安定目標と財務省の円買い為替介入
10. コストプッシュ・インフレや円安への効果的な金融・経済政策
：サプライサイド増産体制の強化、消費税減税、マイナス金利の廃止、安定的通貨供給

参考文献

6. アメリカ連邦準備制度 Fed などによる 金利引上げと金融引締政策

アメリカの中央銀行は日本より複雑で連邦準備制度（Federal Reserve System、略称はFedで日本銀行に相当、議長 Chair は日銀総裁に相当）といい、金融政策を実施する。Fed（2022）の組織図や説明によれば、The Federal Reserve System is the central bank of the United States. It conducts the nation's monetary policy. Fedや12行の連邦準備銀行の運営を統括・監督する組織（the governing body of the Fed）が連邦準備制度理事会（Board of Governors of the Federal Reserve System、略称はFederal Reserve Board、その短縮形はFRB）であり、金融政策の決定権限はない。The Board of Governors guides the operation of the Federal Reserve System. もう一つの構成組織は、公開市場委員会（Federal Open Market Committee、略称はFOMC、日銀政策委員会に相当、議長はFed議長で副議長はNY連銀総裁）であり、Fedの金融政策を審議・決定する機関である。The FOMC is the body of the Federal Reserve System that sets national monetary policy. FOMCはFRB理事7名、地区連銀総裁9名（4名は持ち回り）の16名から構成されるので、FRBとは別組織である。Samuelson＝Nordhaus（1989）の代表的な教科書ECO-

NOMICS（都留重人訳（1992）『経済学』第12章）では、また Mankiw（2015）の教科書 Principles of Economics（足立他訳（2019）『マンキュー経済学』第11章）では、Fed、FRB、FOMCの違いを正確に識別して、正しい表記と説明をしている。河村（2023）なども正確に識別して、正しい表記をしている。

ところが、日本の報道などではFRBが金融政策を決定すると言うが、素人判断による稚拙な誤解ないし虚偽である。関連記事の英語原文では、FOMCが金融政策を決定し、その決定内容をFOMC議長として記者会見をし、Fedが金融政策を実施すると正確に書いてあるので、日本語での虚偽表示を訂正する必要がある。植田（2023）新総裁は「米国の中央銀行であるFRBが」と事実と異なる表記をしているが、米国の中央銀行は連邦準備制度 Fed であり、その内部統括組織が連邦準備制度理事会 FRB であるので、稚拙な誤解ないし虚偽を正確に訂正する必要がある。できなければ、日銀法 56・58 条の虚偽の報告・公表に該当するので、日銀法 65 条（罰則）や 25 条（解任）に基づいて然るべき措置を執るべきではないか。

また EU（ヨーロッパ連合）の中央銀行は ECB（European Central Bank、欧州中央銀行）であり、6 人の理事からなる理事会（the Executive Board）とそれに各国中央銀行総裁（the governors of the national central banks of the euro area countries）を加えた執行役員会（Governing Council、米国 FOMC に相当）から構成され、金融政策を決定する権限は Governing Council にあり、理事会ではない。日本の一部の報道などでは ECB 理事会が金融政策を決定すると言うが、やはり素人判断による稚拙な誤解ないし虚偽であるので、正確に訂正するべきである。ECB（2022）の説明を参照。

さてアメリカでは IMF 統計に基づく、実質 GDP 成長率が 2019 年 2.29%、2020 年はコロナ不況で -2.77%、2021 年はその回復で 5.95%であったが、2022 年は 2 月 24 日からのロシアのウクライナ侵攻による供給不足などで 2.07%、2023 年 4 月時点では 1.58%と大幅に景気減速しており、供給不足を主因として 2022 年には消

費者物価が 8%も上昇してコストプッシュ・インフレの様相を呈してきた。そこで FOMC は 2022 年 3 月に短期政策金利（FF 金利）を 0.25%から 0.5%に引上げ、5 月には 1%に引き上げてゼロ金利を脱却し、6 月 14～15 日には 1994 年 11 月から 27 年半ぶりに FF 金利を 0.75%も大幅引き上げて 1.75%にすることを決定し、金融引締の方向へ転換した。欧州中央銀行 ECB も 6 月の定例執行役員会 Governing Council ではほこれに同調して、7 月からマイナス金利を廃止して政策金利を 0.25%引上げ、量的緩和策を終了して金融引締に転じる方向へと決定した。

金融引締をすると総需要が抑制され、総需要曲線は図 5 で D_0 から D_2 へと下方シフトし、既に上方シフトしている総供給曲線 S_1 との均衡点は E_5 へ移り、物価は P_2 から P_1 へ確かに低下するが、景気は Y_2 から Y_5 へと更に悪化する。つまりこの金融引締政策は景気悪化を代償にして、物価上昇の抑制を優先している。FOMC の決定に基づいて Fed はその後 11 月 2 日までに 4 回に亘り 0.75%、合計で 3%の政策金利の大幅利上げを行い、誘導目標は 3.75～4%に上がった。ただしゼロ金利やマイナス金利は資金需要を刺激しても、資金供給を減らして金融引締効果を持ってきたため、ゼロ金利やマイナス金利の廃止自体は、金融緩和効果を持つので、すぐには景気後退を招かない。しかし、図 8 の均衡金利 i^* 以上に金利引上げをすると、金融引締効果を持つ。

よって、米欧に同調して日銀も早期にマイナス金利やゼロ金利の廃止を実施する必要がある、さもないと金利差が更に拡大して、ドル高・円安は更に激しく進行し、輸入インフレの激化が日本経済を直撃し、日銀法 2 条の物価安定目標に違反する。前年比の輸入物価上昇率は、図 3 の通り 2021 年 5 月 25%、9 月 30%、2022 年 2 月 33%、7 月 49%、9 月 48%と近年になく非常に激しいコストプッシュ・インフレとなっており、契約通貨ベースと円ベースを比較すれば明らかな通りその過半（約 56%）は日銀の円安政策による。それを国内企業はできるだけ吸収してきたものの、やむを得ず価格転嫁せざるを得ないため、企業物価上昇率も 2022 年 4 月

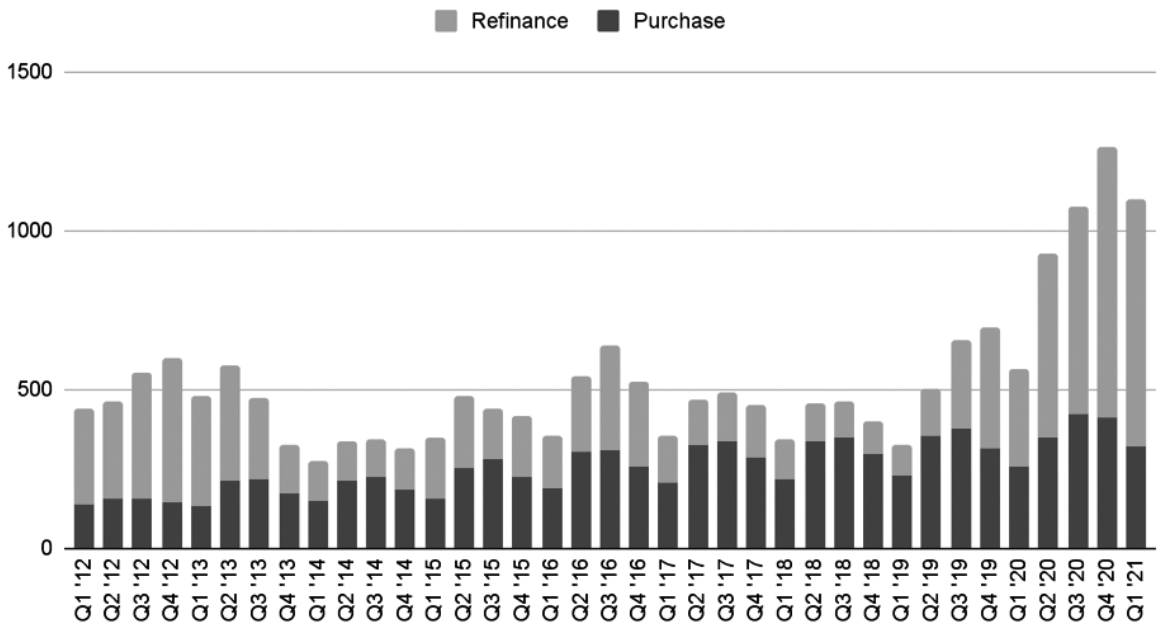
から10.0%に達しているの、早晩消費者物価上昇率も激しい高騰に見舞われるであろう。その結果、2022年度上半期（4～9月期）の貿易収支は約11兆円の赤字、22年度通期では約20兆円の赤字と史上最悪となった。円安の輸出増進効果より輸入額増額効果の遙かに大きい。黒田総裁のように「今のインフレは一時的に過ぎない。需要不足が基調で、金融緩和を継続することが適当である」など何の実証的根拠もなく現実離れした「異次元の」勘違いに拘泥している場合ではない。金融・財政政策（図5の総需要曲線Dの下方シフトや上方シフト）だけでは、今回の非常に激しいコストプッシュ・インフレ（図5の総供給曲線Sの上方シフト）を根本的に解決することはできない。総供給曲線Sを下方シフトさせるサプライサイド政策や消費税減税が必要である。米欧中銀は既にゼロ金利やマイナス金利を廃止したこと自体は緩和効果を持つが、デマンドプル・インフレ論だけに基づいて物価を優先するか景気を優先するかの二者択一に陥り、均衡金利 i^* を超える更に大幅な金利引上げの金融引締政策に転換した。そのためインフレ抑制と景気引締の効果は出つつあり、既に減速している景気は更に後退する恐れがある。

では物価急騰を抑制し、なおかつ景気後退を回避する正しい政策とは何か？ そもそも22年2月からのロシアによるウクライナ侵攻による資源や農産物の供給不足が原因で、アメリカでは8%を超える消費者物価の急騰を招き、景気後退に向かいつつあるから、典型的なコストプッシュ・インフレである。よって、単純にデマンドプル・インフレだからと勘違いして金融引締政策をすれば、図5で総需要曲線Dが下方シフトし、インフレを抑制して景気過熱を冷ますことができると、即断することは間違いである。Machlup（1960）のインフレ理論を厳密に適用してコストプッシュ・インフレであることを正確に識別し、ゼロ金利やマイナス金利を廃止して金利差を縮小し、緩和効果を出すことは良いが、均衡金利 i^* 以上に利上げをして金融引締政策をする前に、できるだけ資源や農産物などの増産・供給体制の強化や生産効率化を促す

サプライサイド政策を実施して、総供給曲線Sを下方シフトさせることが先ず最重要である。すると図5で総供給曲線 S_1 は S_2 へと若干下方シフトして戻り、均衡点は E_2 から E_7 へと戻る。物価は P_2 から P_1 へと下がり、国民所得は Y_2 から Y_7 へやや回復する。S曲線を下方シフトさせるサプライサイド政策の方が効果は有効であり大きい。しかし技術革新に基づくサプライサイド政策が効果を持つまでには、相応の時間とコストが掛かる。

更に総供給曲線を S_2 から元の S_0 へ下方シフトさせる政策としては、消費税減税があるが、アメリカには州税としての売上税（4～7.25%の一律課税、5州では州税でも売上税が存在しない、日本の一律10%の地方所得税に相当する）はあるが、国税としての付加価値税（value added tax; VAT）＝消費税は存在しない。そこで、州税の売上税を2%程減税する代わりに、国税の所得税を1～2%程増税して地方交付税で州に交付する方法があり得る。ただし、州の独立性が強いので、連邦政府の要請を各州が一律に受諾することも難しい。所得税の増減税は小売価格に直接は影響しないので、総供給曲線Sをシフトさせないが、売上税の増減税は総供給曲線Sをシフトさせる。すると、アメリカでは資源等の増産・供給体制の強化や生産効率化などのサプライサイド政策、売上税の減税政策などを総合政策的に実施すれば、総供給曲線を S_1 から S_2 更には S_0 に下方シフトできるので、物価急騰を抑制し、なおかつ景気悪化を回避する有効な政策となり得る。また逆進的な間接税よりも累進的な直接税である所得税中心の方向に改革すれば、高所得層は増税されて中・低所得層は減税されるので、国民全体の消費性向や消費を高め、売上や利益や投資を高め、賃金を引き上げ、民生活を更に促し、経済成長率を高める効果がある。しかも、景気の自動安定機能も分配の平等化機能も高まるので、総中産階級化を促して、経済社会は安定化し、更に新自由主義的な政策となる。世界資産家ランキングの10兆円を超える上位で、ウォーレン・バフェットは2006年に所有資産の85%を慈善活動に寄付し、2010年にはビル・ゲイツと共に所有資産の5割以上

図9 アメリカ住宅市場の住宅ローン組成割合



(単位：10 億ドル。出典：Open House、外為どっとコム)

を寄付することを宣言した。高額資産の個人所有を続けるより、寄付や累進納税をする方が分配平等化や安定成長に対して社会貢献ができる。

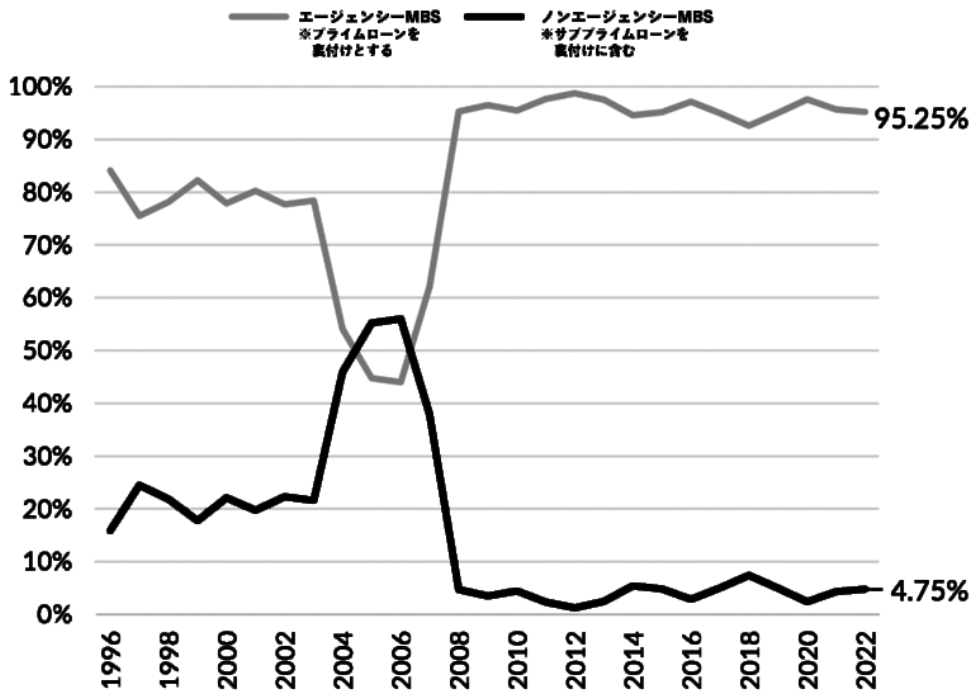
よって Fed のように、1973 年以前のデマンドプル・インフレを想定した単純な金融引締政策をしたところで、50 年も前の時代の考え方であり、ある程度のインフレ抑制をできても更なる景気後退を引き起こすことになる。現下のコストプッシュ・インフレの根本原因がウクライナ侵攻による資源や農産物の世界的な供給不足にある以上は、図 5 で総需要曲線 D の下方シフトでは根本的な解決策にはならない。まず資源や農産物の増産・供給体制の強化や生産効率化をするサプライサイド政策を実施して、売上税など間接税の減税をするポリシミックスが、図 5 で供給曲線 S を下方シフトさせるので、現下のコストプッシュ・インフレへの対策としては有効な政策処方となる。斎藤(1981)や小椋(1981)や林(1988)などが指摘したようなサプライサイド経済学の成果を踏まえて、ロシアからの農産物やエネルギー資源の輸入に頼らずに、民主主義諸国や途上国の間で農業技術やエネルギー

資源の技術など技術革新を積極的に進め、農産物やエネルギー資源、代替エネルギーの増産を促し、産業や貿易を再振興するサプライサイド政策を推進して、国際的なサプライチェーンの構造改革を進める良い機会とするべきである。

Fed が思い切った金利引上げ政策に転換したもう一つの背景として、パウエル Fed 議長が「アメリカ住宅市場は以前のサブプライムローン・バブル崩壊の前夜とよく似た状況にある」と指摘した現状認識がある。そのため超過需要による住宅ブームの過熱を沈静化して、リーマンショックのようなバブル崩壊を防ぐために、金利引上げにより金融引締政策に転換することが必要だと判断した訳である。しかし図 9 の通り、Open House (2022) の分析によれば、2020 年からの新型コロナ対応で史上最低水準の低金利となってから増えたのは借換需要であり、住宅購入のための新規住宅ローンの実行額は季節要因を除けば余り増えてはいない。よって 2008 年のサブプライムローンの過剰借入とは事情が異なる。

また図 10 の通り、政府系金融機関による保証

図 10 アメリカ住宅市場の MBS の割合



(出典：Open House、外為どっとコム)

が付いたエージェンシー MBS (Mortgage Backed Securities, 抵当担保証券) の割合は、その保証が付かないノンエージェンシー MBS に対してリーマンショック時には 55%対 45%程であり、そのリスクの大きさがリーマンショックを増幅した一要因となったことを理解すべきである。しかし、現在では 95.25%対 4.75%程と全く異なり、リスクの大きい MBS は圧倒的に少なく、バブル崩壊の前兆とはとても言い難い。よってパウエル議長や Fed が均衡金利以上に大幅利上げを実施したことは、行き過ぎではないかという批判がある。2 年物国債金利が 4.5%にも引き上げられたのは、市場実勢から離れた行き過ぎではないかという批判もある。つまり担保保証のリスク程度やコストプッシュ・インフレの理論を理解できずに、1973 年石油ショック以前のデマンドプル・インフレの過去の経験に頼りすぎて、インフレ抑制のためには金融引締政策が手取り早いと、単純に即断した嫌いがある。

以上のような Machlup (1960) 流の厳密なインフレ理論に基づく経済分析を緻密に検討した上で、アメリカ、EU 及び日本など世界の中央銀行は物価安定＝通貨価値の安定の最高使命を自覚して、より賢明な金融政策を実施する責任がある。

7. 急激なドル高・円安の原因は何か? : 日銀のマイナス金利と「大胆な金融緩和」の維持で対応できるか?

これに対して日本銀行は、2022 年 4 月に消費者物価上昇率が 2.4%と 2%インフレ目標を超えたが「このインフレは一時的である。需給ギャップがなおマイナスで、現在の金融緩和を継続することが適当である」と判断し、6 月の政策委員会では従来通りのマイナス金利政策や YCC (短期金利 -0.1%と 10 年物金利の 0.25%上限でのイールド・カーブ・コントロール YCC) および量的・質的金融緩和政策を維持すること

表 2 主要国の中央銀行の政策金利

中央銀行	現在の利率	最終変更日	変更幅
日本銀行 (BOJ)	-0.10%	2016年1月29日	(-20 bp)
スイス国立銀行 (SNB)	1.50%	2023年3月23日	(50 bp)
欧州中央銀行 (ECB)	3.00%	2023年3月23日	(50 bp)
オーストラリア準備銀行 (RBA)	3.60%	2023年3月7日	(25 bp)
中国人民銀行 (PBOC)	3.65%	2022年8月22日	(-5 bp)
イングランド銀行 (BOE)	4.25%	2023年3月23日	(25 bp)
カナダ銀行 (BOC)	4.50%	2023年1月25日	(25 bp)
アメリカ連邦準備制度 (FED)	4.75%	2023年3月22日	(25 bp)
ニュージーランド準備銀行 (RBNZ)	4.75%	2023年2月22日	(75 bp)
インド準備銀行 (RBI)	6.25%	2022年12月7日	(35 bp)
ロシア連邦中央銀行 (CBR)	7.50%	2022年10月28日	(-50 bp)
ブラジル中央銀行 (BCB)	13.75%	2022年8月3日	(50 bp)

(出所：Investing.com およびマネックス証券から引用)

を、決定した。米国や EU 諸国がゼロ金利やマイナス金利を廃止して政策金利の引上げをする一方で、日銀が政策金利のマイナス金利政策や短～長期金利体系のゼロ金利政策 YCC に頑迷に固執して、金利引上げをしないと、日米や日欧の金利差は更に開いて、ドル高・円安が急激に進み、10月6日には1998年の金融不況以来24年振りに1ドル145円の円安を突破し、10月20日には1990年のバブル崩壊以来32年振りに150円を突破し、10月21日には151.94円の円安値となった。

すると、円安が急速に進んで、輸入インフレが更に高騰して、コストプッシュ・インフレが国民生活に非常に大きな打撃を与えつつある。米長期金利が4.75%にも上がって日本の長期金利が0.25%のままなら、当然円売りドル買いが殺到する。こうした大幅な金利差が続く限り、またウクライナ侵攻が長引けば長引くほど、円安は止まらず、輸入物価は48%どころか更に50%を超えて暴騰し、輸入インフレが激化し、それが時差を置いて企業物価や消費者物価の高騰をもたらし、コストプッシュ・インフレにより景気後退をもたらす危険性がある。総供給曲線 S の上方シフトによるコストプッシュ・インフレ（物価上昇と景気後退）の因果関係を、黒田日銀は全く理解できず、「需給ギャップがなお

マイナスで、現在の金融緩和を継続することが適当である」と需要インフレが一般的であった50年も前の時代遅れの「異次元の」勘違いに固執し、マイナス金利廃止など政策変更や国際政策協調を頑迷に拒否し、円安と輸入コストプッシュ・インフレを促進する元凶となっており、日銀法第2条の物価安定目標に違反する。表2を参照すれば明確なように、主要国中銀の政策金利と比較すると、7年も前の時代遅れの-0.1%のマイナス金利に頑迷に固執しているのは日本銀行だけであり、YCC と自称して全金利体系をゼロ%台に低位釘づけしているのも日本銀行だけであり、国際政策協調に頑迷に反対して突出した「異次元の」異端政策に頑迷に拘泥しているのも日本銀行だけである。その結果、2%インフレ目標の大失敗だけでも約84兆円の損害をもたらしたので、黒田日銀はそれを国民に賠償する責任があるだろう。

2022年2月のロシアのウクライナ侵攻のため農産物や資源等の供給不足による輸入インフレの激化に加え、日米金利差の拡大のため急激な円安による輸入インフレの激化が重なって、2022年度上半期（4～9月期）の貿易収支は約11兆円、22年度通期では約20兆円と史上最悪の赤字に転落した。その約56%=11.2兆円は黒田日銀のマイナス金利・ゼロ金利の頑迷な固持

による円安政策が原因であるので、それに対しても損害賠償責任が問われるであろう。2021年9月から消費者物価は18ヶ月連続で上昇し、2022年4月からは2%インフレ目標を11ヶ月連続で超えており、しかも8~9月は3.0%、10月は3.8%、12月は3.9%、23年1月は4.4%、2月は3.4%も高騰した。22年9月の企業物価は10.3%も跳ね上がったから、その影響は今後消費者物価高騰という形で次第に出てくる見通しである。DCPIが22年6月時点で11ヶ月も、23年2月時点では19ヶ月も「長期的に」続騰しているにも拘わらず「このインフレは一時的である」と黒田氏が言うのは、現状分析力が欠けた「異次元の」勘違いと言える。

また黒田氏は「需給ギャップがなおマイナスで、現在の金融緩和を継続することが適当である」と言うが、需要不足が原因なら、図5で総需要曲線は D_0 から D_2 へ下方シフトするのでインフレは起こらず、デフレが起こる。需要不足ではなく農産物やエネルギー資源などの供給不足や急激なドル高・円安による輸入インフレこそが、図5で総供給曲線を S_0 から S_1 へ上方シフトさせて、現在のコストプッシュ・インフレをもたらしている主因である。図2~4を見れば、今回のインフレが約30~50%もの非常に急激な輸入インフレに基因し、その半分以上が日銀のゼロ金利・マイナス金利の強要による円安に基因していることが分かる。よって黒田氏の主張は、コストプッシュ・インフレ論を理解できずに理論的分析力が欠けている。今後も日銀が間違った現状認識や分析に基づく間違った金利抑圧政策を廃止できないと、円安に歯止めが掛からず、更にコストプッシュ・インフレの悪化により家計消費を打撃して萎縮させるので、消費や売上や利益や投資や賃上げを抑制して景気後退を深刻化させる危険性を高める。まさに典型的なコストプッシュ・インフレである。「金融緩和を続ければ」確かに需要落ち込みは部分的に補整されるが、物価上昇は更に加速される。コストプッシュ・インフレはデマンドプル・インフレと異なり、単純な金融・財政政策では解決できないのである。

ウクライナ軍の反転攻勢とロシア軍の弱体化

によりロシアのウクライナ侵攻が長引けば長引くほど、農産物やエネルギー資源の供給不足は深刻化し長期化する。加えて日銀の政策転換が頑迷に長引けば長引くほど、日米金利差が拡大してドル高・円安の激しい進行が長期化して、輸入インフレの激化も長期化し、電気・ガスなどの基礎エネルギー価格や小麦などの農産物価格を押し上げ、企業物価や消費者物価の上昇を長期化する。よって今回のコストプッシュ・インフレを、黒田氏のように「一時的である」と見ることは、コストプッシュ・インフレ論を理解できず、50年も遅れたデマンドプル・インフレ論に基づく時代錯誤の勘違いである。

従来からのゼロ金利に加え、2016年から日銀は政策金利にマイナス金利を強要し、YCCにより中長期金利もゼロ金利に抑圧したが、図8の通り金融引締効果を持つために、「ゼロ金利・マイナス金利」や「大胆な金融緩和」と口先で叫んでも、金融緩和効果を持たなかった。よって黒田総裁になってから2013~2023年の間に、2014年消費税増税不況、2018年貿易摩擦不況、2019年消費税再増税不況、2020年コロナ大不況と、4回に亘って実質GDPの2四半期以上の景気悪化が生じて、そのうち3回は物価上昇と景気後退を伴うコストプッシュ・インフレを悪化させた。平均実質成長率は民主党内閣の1.56%から0.5%とゼロ成長に転落し、その実質GDPの損害は約55兆円、2%インフレ目標の大失敗による名目GDPの損害は約84兆円、合計139兆円に上る。

今回の持続的で激しい輸入インフレに基づくコストプッシュ・インフレは既に1年以上に及び、長引くウクライナ侵攻と長引く日銀の時代錯誤の「異次元」政策への固執が原因であるのに、何故「一時的である」と頑迷に誤解ないし虚偽を言い張るのか？ 更に長引くのではないか。日銀は利己的な保身やメンツのための辻褄合わせや自己弁護ではなく、日本経済全体や世界経済を正確に分析して公的機関としての適正な見識を持って、金融政策が日本経済全体にどのような効果を持つか厳密に正確に測定・検証した上で、慎重な政策論議をするべきではないか。何の理論的・実証的根拠もない非科学的で

場当たりので時代錯誤の失言は控えるべきであろう。黒田総裁は2022年6月にも「家計の値上げ許容度は高まっている」などと軽はずみな失言をしたが、何ら慎重な実証的検証もせずに、家計を蔑ろにした単なる利己的願望に基づく場当たりの失言ではないかと批判や顰蹙を買い、陳謝・撤回に追い込まれたが、嚴重に注意すべきであろう。日銀の「ゼロ金利・マイナス金利」に基因する円安化の政策ミスによって更に巨額のGDPが損失する限り、黒田日銀はその巨額損失に対しても政策責任と損害賠償責任を負うべきであろう。

他方で、円安では輸出物価は下がり、輸出ドライブが掛かるので、貿易収支が改善し、景気を刺激する効果も一部では併せ持っている。貿易収支の悪化効果と改善効果のどちらが大きいかわかるが、両者を正確に比較・検証する必要がある。高橋（2022）によれば、「円安では輸出関連が有利になって、輸入関連が不利になります。世界で競争するので、輸出関連の方がエクセレント・カンパニーが多いのです。有利なエクセレント・カンパニーに他のデメリットを平均的に与えると、総合的にプラスになるというだけのことです」と単純に言うが、貿易収支の悪化効果と改善効果を正確に分析できずに、そう紋切り型に言い切ることは稚拙な誤解である。逆に「ミスター円」と呼ばれた榊原（2022）は、「経済がグローバル化して輸出企業の多くが海外に生産拠点を移した現在では、嘗てのような円安のメリットは殆どない」と指摘する。ドル高・円安が進む中で22年度上半期で約11兆円、通期で約20兆円と史上最悪の貿易収支赤字が記録された事実は、高橋（2022）の判断が非科学的な錯覚による間違いで、榊原（2022）の分析の遙かに的確であることを証明している。

国内外でデマンドプル・インフレの場合は、傾向としては貿易黒字になる確率が高い。外国需要が堅調なので円安ではその分輸出が堅調に伸びるが、主要企業が海外に生産拠点を移したので円安のメリットは殆どなく、円高の方が利益は増える。また必需性が高い農産物やエネルギーなど基礎資源は価格弾性値が低いので輸出は余り伸びない。輸入はドル高・円安の分減る

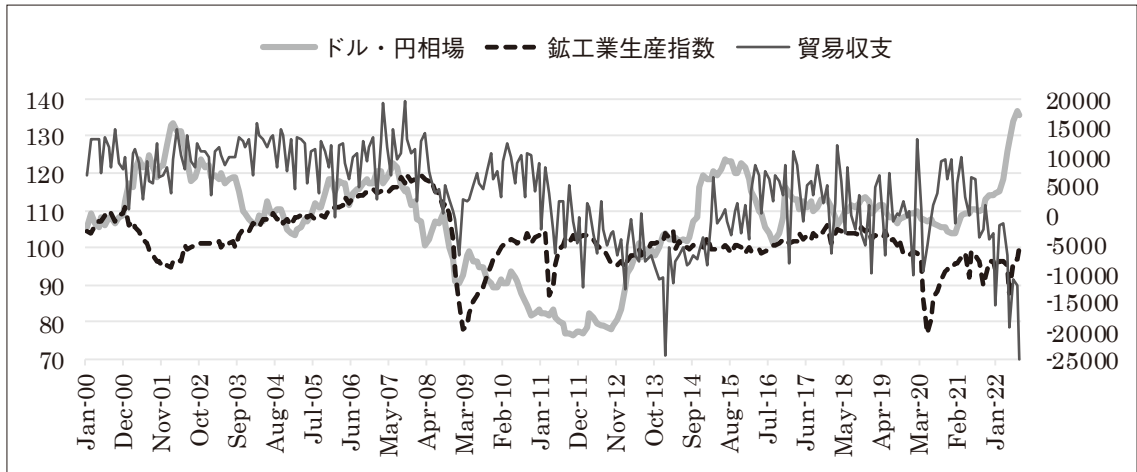
が、必需性が高い基礎資源の輸入は余り減らない。それらを総合した貿易収支は、グローバル化の度合いや海外進出度、貿易に占める製品と基礎資源の割合、輸出入の依存度、輸出入の価格弾力性など諸要因により決まってくる。

他方で現在のように、国内外でコストプッシュ・インフレの場合は、傾向としては貿易赤字になる確率が高い。景気悪化で外国への輸出が減少するが、円安でその分輸出がやや回復する。しかし主要企業が海外に生産拠点を移したので円安のメリットは殆どなく、円高の方が利益は増える。また必需性が高い農産物やエネルギーなど基礎資源は価格弾性値が低いので輸出は余り減らない。輸入は景気悪化とドル高・円安の分減るが、必需性が高い基礎資源の輸入は余り減らない。それらを総合した貿易収支は、グローバル化の度合いや海外進出度、貿易に占める製品と基礎資源の割合、輸出入の依存度、輸出入の価格弾力性など諸要因により決まってくる。

貿易収支の最終的結果は、デマンドプル・インフレかコストプッシュ・インフレかの経済状態やこれら諸要因に応じて決まる。よって、それらの諸要因の理論的・実証的な分析をすることなく、高橋（2022）は「どこの国も実は自国通貨安の方がGDPは伸びるのです。これは輸出依存度に関係ない世界であり、常識です。もしこれを破ってくれたら、ノーベル賞を獲れると思います」と単純に言うが、1973年以前のデマンドプル・インフレの時代の50年ほど遅れた時代錯誤の稚拙な勘違いである。高橋（2022）の「常識」は既に60年も前のMachlup（1960）の比較静学に基づくインフレ理論により破られており、Machlupはインフレ理論では確かにノーベル賞に値する貢献をしたと評価できるであろう。

GDP統計は四半期統計であるため四半期遅れで公表される。そこで図11の月次統計では鉱工業生産指数を代理変数として用いてある。それを見ると、ドル高・円安トレンドとドル安・円高トレンドは表3の通り平均して31ヶ月、約2.5年の周期で交互に構造転換をしているが、経済諸条件に応じてドル高・円安トレンドでは買

図 11 過去 22 年のドル円相場（左軸）、貿易収支（右軸）、鉱工業生産指数（左軸）



（出所：日本銀行時系列統計、経済産業省鉱工業生産指数統計から筆者が算出・作成。）

表 3. 為替相場の転換トレンドと標準偏差、相関係数

トレンド期間	ピークボトム時期	ドル円相場	変化幅	月数	標準偏差	相場貿易相関	相場生産相関	相場成長相関
1. ドル高・円安	2007 年 6 月	122.64	19.37	29	5.23	0.05884	0.759383	0.500349
2. ドル安・円高	2011 年 10 月	76.72	-45.92	52	12.16	0.461386	0.592069	-0.01791
3. ドル高・円安	2015 年 6 月	123.7	46.98	44	14.69	-0.04634	0.114532	-0.00913
4. ドル安・円高	2016 年 8 月	101.28	-22.42	14	7.75	-0.73731	0.228495	0.042693
5. ドル高・円安	2018 年 11 月	113.36	12.08	27	3.58	-0.17568	0.233473	0.264864
6. ドル安・円高	2021 年 1 月	103.7	-9.66	26	2.48	-0.33173	0.558623	0.371755
7. ドル高・円安	2022 年 10 月	150.38	46.3	21	9.24	-0.78313	0.02948	-0.34489
平均		113.11	6.68	30.4	7.88	-0.22199	0.359437	0.115391
過去 10 年平均	2011/10-2022/8	111.52	4.56	30.7	8.32	0.026971	-0.04143	-0.0084

（注：相場貿易相関＝為替相場と貿易収支の相関、相場生産相関＝為替相場と鉱工業生産指数の相関、相場成長相関＝為替相場と鉱工業生産増加率の相関。）

（出所：日本銀行時系列統計、経済産業省鉱工業生産指数統計から筆者が算出・作成。）

易収支が黒字になる時期も赤字になる時期もあり、鉱工業生産指数やその前年同期比増加率が上昇する時期も下降する時期もある。逆にドル安・円高トレンドでも然りである。それは上記の理論的分析で示したような諸条件に応じて異なるのである。

2021 年 1 月以降の急激なドル高・円安トレンドでは、貿易収支が急激で大幅な赤字となり、2022 年度上半期では約 11 兆円、通期では約 20

兆円の貿易赤字と史上最高額を記録した。鉱工業生産指数も 100 以下の低迷を続けており、実質 GDP 成長率はアベノミクスの時期と同様にほぼゼロ成長である。よって「輸出関連の方がエクセレント・カンパニーが多いのです。有利なエクセレント・カンパニーに他のデメリットを平均的に与えると、総合的にプラスになるというだけのこと」などと単純に言うことは、グローバル化を理解できない不正確な現状分析に

基づく時代遅れの錯覚である。また「どこの国も実は自国通貨安の方がGDPは伸びる。これは輸出依存度に関係ない世界であり、常識です。」と稚拙に誤解することは、デマンドプル・インフレとコストプッシュ・インフレの理論的・実証的分析を何も識別できていない。

表3では2005～2007年の(1)ドル高・円安期からの為替相場転換トレンドと標準偏差や相関係数を計算してある。新自由主義的な小泉構造改革の元で、物価下落(デフレ)を伴いながらも安定成長をした時期で、輸出が優勢で貿易収支の黒字は増え、鉱工業生産もその増加率もプラスであった。2007～2011年の(2)ドル安・円高期は、リーマンショックに基因するデフレ不況であったが、その後はコストプッシュ・インフレを経て、2011年大震災不況となった。ドル安・円高が急激に進み輸入が優勢で貿易黒字は減り赤字を出すようになり、鉱工業生産は減り、その増加率はマイナスになることが多くなった。2011～2015年の(3)ドル高・円安期では、大震災不況から急速に回復したものの2014年には消費税増税不況でコストプッシュ・インフレとなった。円安となって貿易赤字が非常に多くなり、鉱工業生産は減ることが多く、その増加率もマイナスとなった。2015～2016年の(4)ドル安・円高期では、消費税増税不況からの回復期であり、円高であっても貿易黒字はほぼ維持できて黒字額は増え、鉱工業生産やその増加率は上がった。2016～2018年の(5)ドル高・円安期では、景気回復の後に貿易摩擦不況に見舞われ、時々貿易赤字となったがほぼ黒字を維持できて、鉱工業生産もその増加率も上がった。2018～2021年の(6)ドル安・円高期では、消費税再増税不況とコロナ大不況を招いて、貿易赤字が増えてきて、鉱工業生産はかなり低下しその増加率はマイナスとなった。2021年～2022年の(7)ドル高・円安期では、コロナ不況からやや回復しつつもロシアのウクライナ侵攻による資源・農産物のコストプッシュ・インフレが著しく、32年振りの大幅な円安が進んでいる。米欧がマイナス金利を廃止して金利引上げに転換したにも拘わらず、日銀は「何もしない」を決め込んでマイナス金利に固執して

いるため、金利差が大幅に拡大してドル高・円安を急激化している。コストプッシュ・インフレで、世界的に景気後退のため輸出が余り伸びず、輸入量は増えなくても輸入物価の高騰で輸入金額が急増したからこそ、貿易赤字は22年度上半期では約11兆円、通期で約20兆円と史上最大に膨れ上がっている。鉱工業生産も低迷し、その増加率は21年9月からマイナスに転じている。また過去10年の平均では各期の変動が相殺されるため相関は微弱となるが、ドル高・円安は貿易黒字を増やし、鉱工業生産やその増加率をマイナスにする傾向がある。よって「どこの国も実は自国通貨安の方がGDPは伸びる」と単純に言うのは、場当たりの思いつきに過ぎず、厳密な理論的・実証的な学術分析を欠いた稚拙な勘違いである。科学的な検証をするためには、厳密な理論的かつ実証的な分析が必要である。

輸入インフレや円安が貿易収支や国民所得に及ぼす影響は複雑であるので、精密な理論的分析も必要である。円安が進むと、小麦輸入価格の上昇からラーメンやパンや天ぷらなど小麦を使う商品の値上げが起こる。原油や天然ガスの輸入価格の上昇から、ガソリンやプラスチックなど原油を使う商品だけでなく、電気料金、ガス料金なども値上がりするため、輸入物価、国内企業物価、消費者物価へと順次物価上昇が昂進してくる。

価格の上昇率($\Delta p/p$)に対する需要の減少率($-\Delta d/d$)の割合($-\Delta d/d/\Delta p/p$)を需要の価格弾力性 e と言うが、国内景気が悪いときには需要の落ち込みも多くて e が大きくなる。他方で、相手国の景気が悪くなる時には日本の輸出価格が下がっても相手国の需要(輸入)の増加は少なく e が小さくなる。デマンドプル・インフレの場合には、輸入価格上昇による需要減少効果は余り小さくなく、日本の輸出価格の下落による相手国の輸入増加効果は大きくなるので、景気はそれほど悪化しない。

反対にコストプッシュ・インフレの場合には、金融引締政策のため国内外で更に景気悪化をして、輸入価格上昇による需要減少効果が大きくなり、日本の輸出価格の下落による相手国

の輸入増加効果は小さくなるので、景気は更に悪化する。よって日本も欧米と同様に金融引締策をとると、確かに物価高騰はやや抑制できても、景気悪化のダメージが一層大きくなる危険性が高い。逆にコストプッシュ・インフレの場合でも、国内外で金融緩和政策を続けて景気を維持する場合には、物価高騰を抑える効果は小さくなるが、輸入価格上昇による需要減少効果が小さくなり、日本の輸出価格の下落による相手国の輸入増加効果は大きくなるので、景気悪化を食い止める効果が大きくなる。

現状では国内外でのコストプッシュ・インフレの元で、欧米諸国が金融引締策に転換し、日銀が金融緩和策を維持すると言うが、図8の通りゼロ金利政策やマイナス金利政策は資金需要を刺激しても資金供給を停滞させて金融仲介中断により金融緩和効果を持たなかったのも、金融緩和をするためにはゼロ金利政策やマイナス金利を廃止する方が、均衡金利 i^* までは効果的である。そこで日銀も先ず「異次元の」異常金利政策である政策金利のマイナス金利やYCCのゼロ金利を廃止して、政策金利や金利体系を0.25%程引き上げて金利正常化への是正を始め、米欧との金利格差を遅ればせながらも段階的に縮小していくことが望ましい。すると円安の急激な進行が食い止められ、輸入インフレが抑制されるので、図5の比較静学分析では、総供給曲線 S を S_1 から S_2 へ下方シフトさせて、均衡点を E_2 から E_7 へ右下方シフトさせ、物価安定 (P_2 から P_1 へ) と景気回復 (Y_2 から Y_7 へ) の効果を持つ。つまり、コストプッシュ・インフレの悪影響を抑制できるのである。自由化した為替市場では、小手先の円買い為替介入では、数日程度しか殆ど効果はない。

それと共に、超過準備 ER への異常な付利を段階的に廃止して金融正常化への出口戦略を探り、真の意味で量的金融緩和を進めることが望ましい。現在のように疑似マネタリベース MB や ER が激増しても真のマネタリベース NMB ($=MB-ER$) が殆ど増えていないため、現金通貨 CC も銀行貸出 BL も0.3~0.5%の実質成長率に必要な微増に留まり、殆ど増えておらず、預貸率 (貸出・預金比率) は21年9月には62%

と史上最低レベルに低下しているので、「大胆な金融緩和」は口先だけであって「真の金融緩和」ではない。だからこそ、2%インフレ目標さえも全く達成できていない訳である。よって日銀は、現在のコストプッシュ・インフレと急激な円安に対して、マイナス金利を廃止して日米金利差を縮小する必要がある、「大胆な金融緩和」と自称する疑似 (偽の) 緩和策を廃止して、超過準備 ER への付利を段階的に廃止し、真のマネタリベース NMB を $k\%$ ルールに基づいて安定的に増加させる安定的通貨供給政策を採用し、真の安定的金融政策を追求する必要がある。すると、デマンドプル効果があるので図5で総需要曲線 D が D_0 から D_1 へ上方シフトし、日本経済の均衡点は E_7 から E_4 へシフトし、物価 P が P_1 から P_2 へと戻る一方で、国民所得 Y は Y_7 から Y_4 へ上がり、景気後退は防ぐことができる。現状ではコストプッシュの効果の方がデマンドプルの効果より未だ大きいので、上記のポリシミックスによって円高や輸入インフレは抑制されて、しかも景気後退もやや防ぐことができるであろう。

欧米諸国ではゼロ金利・マイナス金利を廃止して、図8の通り均衡金利 i^* に至るまでは資金供給が増え緩和効果を持つが、均衡金利 i^* 以上に金利引き上げをして金融引締策に転じると、物価急騰を抑えつつも景気悪化のダメージが大きくなる。一方で、日本では日銀が従来通りの「異次元の」異常政策に固執して新たな対策を「何もしない」と、円安が進んで輸入インフレが昂進しコストプッシュの物価高騰と景気後退が更に進む。コストプッシュ・インフレは総供給曲線 S の上方シフトにより景気後退を伴うので、景気悪化のダメージが更に大きくなる。金融緩和で総需要曲線 D を上方シフトさせればコストプッシュ・インフレを解決できるという考え方は、50年以上も前の時代遅れの錯覚である。コストプッシュ・インフレの物価高騰と景気悪化を根本的に抑えるためには、総供給曲線 S を下方シフトさせる政策が必須であり、そのためには増産体制の強化や生産効率化などサプライサイド政策を強力に実施することが最重要であり、消費税減税など減税政策が非常に効果的で

ある。

デマンドプル・インフレの場合は、金利上げ等の金融引締政策や財政緊縮政策で物価高騰を抑制し、景気過熱を抑制することができるが、コストプッシュ・インフレの場合には、そう単純ではなく引締政策は物価急騰を抑えつつも景気悪化のダメージを大きくするので、金融・財政政策だけでは完全な解決策は無理である。上記のような適切なポリシミックスの総合政策が望ましい。第1回ノーベル経済学賞を受賞したTinbergenの定理によれば、物価安定と経済成長という2個の独立した政策目標を達成するためには、2個の独立した政策手段が必要である。日本のみならず欧米諸国も急激な金利上げ等による金融引締政策では、物価高騰を若干抑制できても景気悪化や不況のダメージが大きくなる。したがって、まずは技術革新に基づく増産・供給体制を強化し生産効率化を図るサプライサイド政策により図5で総供給曲線を S_1 から S_2 へ下方シフトさせ、その上で消費税などの減税政策によって、総供給曲線 S_2 を S_0 までできるだけ下方シフトさせることが、最優先の重要政策課題である。総供給曲線 S_0 が S_1 へ上方シフトして均衡点は E_0 から E_2 にシフトしてコストプッシュ・インフレが起こったが、こうしたサプライサイドの政策を徹底して実施すれば、総供給曲線 S_1 は S_2 や S_0 へ下方シフトし、元の均衡点 E_0 を回復することも可能となる。しかしサプライサイド政策が効果を持つには相当な時間とコストを要するので、すぐには問題は解決しない。

日銀が以上のような厳密な比較静学によるインフレ理論に基づいて経済分析をした上で、マイナス金利策や「大胆な金融緩和」の維持を決定した証拠は全くなく、単なるデマンドプル・インフレ論に基づく判断であれば50年以上も遅れた時代錯誤である。コストプッシュ・インフレの場合には単純な金融引締政策や緩和政策ではなく、サプライサイド政策や消費税減税政策を実施した上で、マイナス金利を廃止してERへの付利を段階的に廃止して真の意味での最適金融安定政策＝安定的通貨供給政策を実施して、正統派の新古典派ターンプライク定理に基づ

く最適安定成長経路を支えることが、物価高騰を抑制し物価安定や安定成長を達成しつつ景気悪化による犠牲をできるだけ防止できる点で優れている。「非伝統的金融政策」「大胆な金融緩和」「異次元金融緩和」などと自称して、場当たりの思いつきで緩和を裁量的に強めたり弱めたりしても、日銀法2条で定める持続的な物価安定目標は到底達成されず、消費税増税や輸入インフレによるコストプッシュ・インフレの沈静化に対しては無為無策で非力であり、マイナス金利を頑迷に固持し続けて輸入物価を50%、企業物価を10%、消費者物価を4.4%も高騰させる元凶ともなっている。

マイナス金利に頑迷に固執し金利上げなどの政策変更はしないという日銀の見解の裏には、日本は国債発行残高が2022年度末で約1029兆円、対GDP比263%と世界最悪級の状態であり、金利を引き上げると国債利払費が増大し国債価格が暴落して財政が破綻する危険性があるため、Jordan (2019) や Hayashi (2019)、Hayashi (2021) が批判した「財政支配仮説FDH」に従属し、金利上げができない状況がある。そのためにこそ、マイナス金利も「大胆な金融緩和」も変更しない（できない）と強弁している訳である。河村 (2023, p.252) は「第2次安倍内閣は”デフレ脱却”と銘打って、日銀に事実上の財政ファイナンスをやらせて、国債につく市場金利が上がらないように力づくで抑えつけてきました」と正鵠を射た指摘をしている。日銀法により、日本銀行の資本金1億円は政府が5500万円以上、他が4500万円以下を出資し、財務省を監督官庁とする。総裁、副総裁、審議委員は国会の同意を得て内閣が任命する。2013年に「大胆な金融緩和」を掲げた安倍総理は、同じ政策目標を掲げるように黒田新総裁を任命した。22年5月9日の時事通信では安倍氏は「1000兆円の借金の半分は日銀に買って貰っている。日銀は政府の子会社なので60年で満期が来たら、返さないで借り換えても構わない。心配する必要はない」と語ったと伝えた。建設国債以外の国債も60年満期と勘違いしていることは、問題である。また政府・財務省は日銀の過半数の資本金を所有して人事権を完全支配し

ているので、実質的に「政府の子会社」と見なし、政府・財務省にとって都合のよい人事を行う慣例である。政府・財務省を金融政策論で論破できるような優秀な人材を総裁に任命することは殆どない。仮にそうすると、政府・財務省にとって非常に不都合な事態が起こり得るからである。よって、Jordan (2019) の「財政支配仮説 FDH」は、日銀に対しても当て嵌まる。

他方で、コストプッシュ・インフレの場合は、単純に引締策か緩和策かの二者択一ではなく、適切なポリシミックスが必要であることを、上記の比較静学分析の経済理論に基づいて厳密に理解する必要がある。デマンドプル・インフレの場合には、インフレや景気の過熱を防ぐためには、単純に金利引上げなど金融引締策をとることも是認される。しかしコストプッシュ・インフレの場合はそう単純ではないので、日米欧の政策当局者は、Machlup (1960) の比較静学によるインフレ理論を厳密に検討・理解した上で、コストプッシュ・インフレの場合の正しい最適な政策ミックスを見いだして実施する責任がある。

8. ドル円為替相場の決定メカニズムの実証分析

林 (1993a, 1993b) によれば、為替レートの決定理論には購買力平価説、フロー・アプローチ、マネタリ・アプローチ、ポートフォリオ・バランス・アプローチなどがあり、主要説明変数としては国際物価比 (購買力平価)、国際金利差、貿易収支 (または経常収支)、資本収支 (現在は金融収支) などがある。米国より日本の物価上昇率が高ければ円の購買力平価は下がり、円安となる。米国より日本の金利が低ければ、日本の資産収益率は低いので海外へ資本逃避して円安となる。貿易収支ないし経常収支が赤字であれば、日本の輸出力が相対的に悪化するので円安となる。金融収支が赤字になれば日本への投資は魅力的でなく資本逃避が起こるので円安となる。多変量計量分析により精密に検証する必要があるが、統計数値を目の子算で見ると、購買力平価は円高要因、その他は円安要因とみ

られ、現状では顕著な国際金利差が円安の主因とみられる。よって金利差を縮小しない限り、急激なドル高・円安の為替変動を抑制することはできない。

そこで厳密な統計的検証をするため、アベノミクスや黒田バズーカ砲の2013年1月～2022年10月までの月次データで、日銀通貨統計のドル円為替相場 (月中平均) FX、米日消費者物価比 $USPJJP = USP (\text{米国消費者物価指数}) / JP (\text{日本消費者物価指数総合})$ 、米日消費者物価変化率差 $DUSPJJP = DUSP (\text{米国消費者物価変化率}) - DJP (\text{日本消費者物価変化率})$ 、米日短期金利差 $DSR = USSR (\text{米国短期金利}) - JSR (\text{日本コールレート})$ 、米日10年物国債金利差 $DLR = USLR (\text{米国10年物国債金利}) - JLR (\text{日本10年物国債金利})$ 、日本経常収支 CB、日本金融収支 FB のデータを用いて、ゼロ金利・マイナス金利期の2013年1月～2022年10月と直近のドル高・円安期間の2021年1月～2022年10月に期間分割して、単相関行列を計算すると、表4Aと表4Bとなる。

先ず全期間において、FXと他の変数の単相関を見ると、全て正相関である。米国の物価水準 USP や上昇率 DUSP が日本のそれら JP、DJP より高い場合は、ドルの購買力平価は下がりドル安・円高となるはずであるが、ドル高・円安となるので購買力平価説と逆である。日本の2度に亘る消費税増税のためにコストプッシュ・インフレが起こり、デマンドプル・インフレと異なる状況になったと推察される。米国より日本の短期金利が低ければ ($DSR > 0$)、また米国より日本の長期金利が低ければ ($DLR > 0$)、日本の資産収益率は低いので資本逃避してドル高・円安となり、理論通りである。つまり日本ではマイナス金利やYCCにより強権的な金利抑圧政策をとったため、資産収益率が低下して資本逃避を招いてドル高・円安をもたらしたと言える。日本の経常収支が黒字 ($CB > 0$) であれば、日本の輸出力が相対的に強化してドル安・円高となるはずであるが、正相関なので理論通りではない。日本の金融収支が黒字 ($FB > 0$) になれば、日本への投資は魅力的となり資本流入でドル安円高となるはずであるが、正相関な

表 4A ゼロ金利・マイナス金利期（2013 年 1 月～2022 年 10 月）の為替相場等の単相関行列

	FX	USPJP	DUSPJP	DSR	DLR	CB	FB
FX	1.0000						
USPJP	0.4320	1.0000					
DUSPJP	0.2989	0.8761	1.0000				
DSR	0.3434	0.2704	0.1617	1.0000			
DLR	0.4477	0.0685	0.0714	0.6837	1.0000		
CB	0.0596	0.0696	0.1852	0.1398	0.0016	1.0000	
FB	0.0450	-0.0818	-0.0430	0.1512	0.0257	0.6347	1.0000

表 4B 直近のドル高円安期（2021 年 1 月～2022 年 10 月）の為替相場等の単相関行列

	FX	USPJP	DUSPJP	DSR	DLR	CB	FB
FX	1						
USPJP	0.80701	1					
DUSPJP	0.19478	0.58783	1				
DSR	0.92072	0.57686	-0.096017	1			
DLR	0.96687	0.74519	0.10897	0.88718	1		
CB	-0.53275	-0.49447	-0.10819	-0.49702	-0.45747	1	
FB	-0.44377	-0.38726	-0.14523	-0.33009	-0.36893	0.44502	1

（出所：日銀通貨統計、経産省統計、財務省統計、米国統計などから筆者が計算・作成）

ので理論通りではない。

2021 年からの直近のドル高・円安トレンド期間では、FX と物価変数との正相関は更に強くなり、米国の物価水準 USP や上昇率 DUSP が日本のそれら JP、DJP より高い場合は、ドルの購買力平価は下がりドル安・円高となるはずであるが、ドル高・円安となるので購買力平価説は成り立たない。米日の金利差が大きければ、ドル高・円安となるが、その単相関係数が非常に大きくなったので、金利差の効果が非常に高まったと言える。FX は CB や FB と負相関となり、理論的符号条件が回復し、日本の経常収支や金融収支の赤字はドル高・円安をもたらした

と言える。

以上はあくまで単相関分析であるが、他の変数を一定として各変数の影響を調べるためには、多変量解析による偏相関を分析（重相関分析）する必要がある。全体期間で FX を被説明変数とし、絶対水準の物価比 USPJP と前年同月比物価変化率の差 DUSPJP、金利差の DSR と DLR、および経常収支 CB、金融収支 FB、1 次ラグの FX（-1）を説明変数として、最小自乗法と一般化最小自乗法の 2 方式を用いて合計 16 本を計測したところ、自由度調整済み決定係数 R^2 や各変数の t 値が比較的有意に高い計測式として、以下を得た。

Equation 3. Dependent variable: FX, Current sample: 2013:1 to 2022:10, Number of observations: 118

Mean of dep. var. = 110.819	R-squared = .909615
Std. dev. of dep. var. = 9.23153	Adjusted R-squared = .904729
Sum of squared residuals = 905.717	Durbin-Watson = 1.52458
Variance of residuals = 8.15961	Schwarz B. I. C. = 275.747

Std. error of regression = 2.85650

Log likelihood = -259.050

Parameter	Estimated Coefficient	Standard Error	t-statistic	P-value
C	122.355	25.7327	4.75485	[.000]
USJPJ	-16.0727	19.0989	-.841548	[.400]
DSR	3.15936	.989861	3.19172	[.001]
DLR	3.28973	1.05079	3.13072	[.002]
CB	-.866020E-05	.247340E-04	-.350134	[.726]
FB	-.127101E-04	.135026E-04	-.941304	[.347]
RHO	.990021	.012615	78.4815	[.000]

Equation 4. Dependent variable: FX, Current sample: 2021:1 to 2022:10, Number of observations: 22

Mean of dep. var. = 118.946

LM het. test = .459185 [.498]

Std. dev. of dep. var. = 12.8607

Durbin-Watson = 1.37935 [.001,.444]

Sum of squared residuals = 50.2308

Jarque-Bera test = .496880 [.780]

Variance of residuals = 3.13943

Ramsey's RESET2 = 2.28094 [.152]

Std. error of regression = 1.77184

F (zero slopes) = 218.073 [.000]

R-squared = .985538

Schwarz B. I. C. = 49.5712

Adjusted R-squared = .981019

Log likelihood = -40.2981

Variable	Estimated Coefficient	Standard Error	t-statistic	P-value
C	92.5162	2.21785	41.7145	[.000]
DUSJPJ	1.48721	.304710	4.88075	[.000]
DSR	5.16919	.892511	5.79174	[.000]
DLR	8.43504	1.16281	7.25401	[.000]
CB	-.354555E-04	.478532E-04	-.740923	[.469]
FB	-.817813E-04	.400857E-04	-2.04016	[.058]

全期間での Equation 3 では、自由度調整済み決定係数 R^2 は高く、理論的符号条件は全て満たしているが、米日物価比 USJPJ や経常収支 CB や金融収支 FB の係数の t 値が低く有意ではない。しかし短期金利差 DSR や長期金利差 DLR の係数の t 値は非常に高く有意である。つまりゼロ金利・マイナス金利という金利抑圧政策のこの 10 年間に於いては、金利感応度が非常に高く、僅かな金利の変化にも敏感に反応して為替相場が決定されたと言える。「異次元の」金利抑圧政策によって、金利を低位固定化しようとしたところで、却って逆に為替市場は僅かな金利変化に敏感に反応して行動したと言える。

直近の 2021 年からのドル高・円安期の Equa-

tion 4 では、自由度調整済み決定係数 R^2 は非常に高く、理論的符号条件はほぼ満たしているが、米日物価変化率差 DUSJPJ は符号条件を満たさず、購買力平價説は成り立たない。しかし短期金利差 DSR の t 値も長期金利差 DLR の t 値も、更に非常に高く有意である。つまり 2021 年以降のドル高トレンドでマイナス金利抑圧期では、短期金利は勿論長期金利は更に金利感応度が非常に高く、僅かな金利の変化にも敏感に反応して為替相場が決定されたと言える。「異次元の」金利抑圧政策によって、金利を低位固定化しようとしたところで、逆に為替市場は僅かな金利変化に更に敏感に反応して行動したことが実証される。経常収支 CB の符号条件はよいが、

t 値は有意でない。金融収支 FB の符号条件も t 値も有意となり、金融収支の変化にも為替相場は有意に反応したと言える。

黒田氏は「YCC は金融緩和のやり方であって、円安に影響することはない。YCC と（円安が）関係しているとは誰も考えていない」と言うが、黒田説が、前の節では理論的には全くの間違いであることを論証した上で、本節ではエコノメトリックスによる実証的計量分析でも間違いであることが証明された。

9. 日銀の物価安定目標と財務省の円買い為替介入

アメリカ・EU がゼロ金利やマイナス金利を廃止して金利引上げなどの金融引締政策に転換したのに対して、「財政支配仮説 FDH」が指摘する通り、世界最大級・最悪級の約 1029 兆円、対 GDP 比 263% の国債発行残高を抱える日本では国債利払費が激増して国債価格が暴落するため金利引上げに転換することは難しい故、日銀はマイナス金利や疑似金融緩和政策に頑迷に固執している。また「2%インフレ目標」と口先だけでは言うが、実際に 2%インフレが起これば全金利体系が 2% 上方シフトし、国家財政では国債利払費の激増が起これば国債価格の暴落で財政破綻のリスクが高まり、日銀では ER（プラス付利部分）への利払費が増加し、日銀保有国債の時価評価額も激減して債務超過のリスクが出てくる。これは、大幅減税、規制緩和、財政支出削減などにより民活や成長力を高めて赤字財政を均衡化・健全化するという「新自由主義」の政策目標を軽視してきた「反自由主義的」なアベノミクスや黒田バズーカ砲の弊害の付けが回ってきた結果とも言える。寺島（2022）は「金利を上げたら一気に景気後退するんじゃないか。…財政がですね、つまり赤字国債に対する利息負担、金利負担がバーンと重くなってくる。動けない、金縛りになってる」と急所を捉えた指摘をしている。

その結果、欧米との金利差は拡大し、世界中の資本は金利が高い欧米市場に資本移動し日本からは資本逃避（capital flight）するので、ドル

高・円安やユーロ高・円安が止まらず、2022 年 10 月 20 日には 32 年振りに 1 ドル 150 円にもなった。岸田総理は「Invest in Kishida & Japan」と叫んだが、金融所得増税や自社株買い規制など資本逃避をさせる矛盾した政府規制を強権的に実施しようとしているので、世界中の企業や投資家は長期的には日本への投資を嫌う。22 年 3 月から米欧など世界の主要諸国がインフレ抑制のために金利引上げをしても、日銀は国際協調に断固反対して金利引上げをしなかったという事実に基づいて、円保有による資本損失（capital loss）を避ける投資行動は資本逃避という。他方で、将来の日米金利差が更に拡大するという予想に基づいて資本利得（capital gain）を得るための投資行動は、資本投機（capital speculation）と言う。

22 年 11 月 11 日アメリカの 10 月の消費者物価指数が公表され、市場予想の 0.6% より 0.4% と若干低かったため、投機筋は金利引上げが鈍ると予想して米ドル売りをした結果、前日の 146 円から 11 日には 138 円まで 1 日で 8 円もドル安となった。これは過敏な資本投機である。直後の 11 月 14 日に黒田氏は「政府が何度か為替市場に介入したこともあり、一方的で急速な円安の傾向はいったん止まっている。それ自体は大変、結構なことだ」と述べたが、論拠がズレている。数ヶ月掛けて「急速に」8 円円安になることは好ましくないが、過敏な投機により 1 日で「過激に」8 円円高になることは「大変結構だ」という訳である。つまり「円安は好ましくないが、円高は好ましい」という主観的判断が基礎にあり、投機筋による「過敏な投機」であっても「円高なら大変結構だ」という訳である。「過敏な投機」による「過激」な為替相場変動は貿易取引を攪乱するので好ましくないというのが正常な事業判断であるので、黒田氏の判断は寺島（2022）が「現場を知らない」と批判する通りである。

また「円安が好ましくない」と判断するなら、円安をもたらしている元凶であるマイナス金利や YCC を廃止するべきだが、断固としてそれらを固持すると言うから、「異次元の」自己矛盾である。黒田氏は「YCC は金融緩和のやり方で

あって、円安に影響することはない。YCCと（円安が）関係しているとは誰も考えていない」と言うが、河村（2022b）は「事実を曲げたような発言はおかしいと思います。世界中の投資家や市場関係者はYCCが円安の要因だと思っています。もしも日銀が金融政策を少しでも修正すれば、海外のヘッジファンドなどが動き、間違いなく円高方向に振れると思います」と批判している。黒田氏よりも、世界の市場関係者や河村氏の見方の方が適切である。

事実日銀は22年12月20日の日銀政策委員会の政策決定会合で、YCCの長期金利変動上限を0.25%から0.5%へ利上げ修正することを決定し、実施したところ、ドル・円相場は136.9円から131.69円へと即日5.21円も円高に急変した。「YCCは金融緩和のやり方であって、円安に影響することはない。YCCと（円安が）関係しているとは誰も考えていない」という黒田氏の発言は全くの誤解ないし虚偽であることを自ら証明した。林（1993a）や林（1993b）が理論的・実証的に確認したように、国際金利差が資本移動を引き起こして為替相場を決定する一つの重要な要因であることは、為替理論の初歩であり、前節ではそれを実証的に検証した。それさえも理解できずに「YCCは円安に影響することはない」という「異次元の」間違っただけの判断に基づく間違っただけの金融政策に頑迷に固執すれば、円安による輸入インフレに基因するコストプッシュ・インフレを悪化させ、国民経済に非常に有害な影響をもたらすので、その政策責任と損害賠償責任を負う。

また円安が急激になるほど円建てでの資産保有は急激に減価するので、円を売って円から逃避することは合理的な投資行動であり、政府・財務省は「円相場の急激な変動は望ましくないので資本投機には断固として守る」などと称して為替介入をしたことは、因果関係の筋違いをしている。現在のドル高・円安は急激と言っても2021年1月から2年も時間を掛けた持続的で長期的な周期的トレンドであり、1日で8円も急激変する一時的な投機とは区別する必要がある。最近数ヶ月の急激な円安を招いた原因は投資家ではなく、FedやECBがインフレ抑制の

ためにゼロ金利やマイナス金利を廃止して大幅な利上げをしたにも拘わらず、表2の通り世界の主要諸国では只一国だけマイナス金利に頑迷に固執し国際協調に断固反対する日銀である。日銀がマイナス金利に頑迷に固執すればするほど金利差は拡大し、円安は激化するので、投資家は円売りをせざるを得ず、それが更に円安を加速するという悪循環スパイラルに陥っている。しかしこうした「現次元の」客観的な金融・為替動向を黒田日銀や財務省は理解・分析できず、「異次元の」主観的思い込みで空転している。

その結果、財務省は22年9月22日には24年振りに日銀口座の政府の外為特別勘定で約190億ドル（＝約2.8兆円）の外貨準備を使って円買い為替介入を行ったと見られる。そこで140円まで一時的には戻したが、僅か4日で帳消しとなった。また10月21日には151.94円に急騰したので約360億ドル（＝約5.4兆円）の外貨準備を使って円買い為替介入を行ったと見られ、その結果144円まで一時的には戻したが、僅か1日で149円まで揺り戻しほぼ帳消しとなった。10月24日にも約65億ドル（＝約1兆円）の覆面介入をしたと見られる。榊原（2022）は、財務官や国際金融局長としての実務経験から、「為替介入を行う際は、事前に日米両国の通貨当局が合意し、よくタイミングを見計らって呼吸を合わせてやって、初めて効果的に実行できるのです。相手国（この場合は米国）が賛成しない介入は、効きません」と指摘する。アメリカ財務省も11月に「為替介入は事前に適切な協議を行いつつ、極めて例外的な状況にのみ限定されるべき」と、暗に日本財務省を批判する。財務省がアメリカやEUとの合意や国際協調を頑迷に無視し、利己的メンツのために単独で場当たりの思いつきで覆面介入をしても、効果は殆どない。また寺島（2022）は「単独でいくら介入しても焼け石に水ですよってというのが1つ。それから黒田日銀なるものの罪深さというのがいよいよ極まってきた。経済の現場を知らないというか、出口に出ようとしても出られない」と厳しく批判する。

金融先物取引業協会の集計データによれば、

急激なドル高・円安を背景に、FX（外国為替証拠金取引）の月間ドル円取引は、2022年1月の355兆円から急増して9月には初めて1000兆円を突破した。4月からの半年間では5162兆円を超える。国家の一般会計歳出が約110兆円、東証株式時価総額が10月末で723兆円であるので、それを超える規模に達している。FXを含む為替市場全体の規模は更に大きく、10兆円程度の政府の外貨準備高を使って介入操作できる規模より遙かに大きいので、「大海の中の数滴」に過ぎない為替介入をしても、数日の効果しかない。合計約615億ドル（約9.2兆円）を使った円買い為替介入の効果は、海の藻屑と消えたが、財務省が日銀口座の外為特別会計に預けた外貨準備は元々国庫の資金であるので、利己的メンツのために無益な無駄金を使ったことは特別背任の嫌疑もあり、その損害賠償責任がある。むしろそれを使って国民のために外国から希少な資源や農産物や商品の輸入に当てた方が、現在のコストプッシュ・インフレ対策としては国民にとり遙かに有益である。あるいは財政赤字の穴埋めに使う方法もある。

日銀や財務省は「財政支配仮説FDH」に呪縛されマイナス金利に頑迷に執着しているため、金利差の拡大による急激な円安、それによる輸入インフレの暴騰と企業物価や消費者物価の高騰、それによる国民負担の急増、半期で11兆円、通期で約20兆円もの史上最悪の貿易収支赤字、鉱工業生産や実質GDPの低下、などコストプッシュ・インフレの悪影響を全く無理解・無視して、ひたすら利己的なメンツや動機で政策を行うことは、政策担当者として不適格であろう。無益な為替介入に巨額の国庫金を無駄使いするのはではなく、根本的な原因である金利差を縮める政策転換・国際政策協調をすることが必須である。日銀や政府・財務省は市場原理を無視して国際協調に断固反対する唯我独尊的な政策対応では、世界各国の当局や市場から見放され、現下の難局を乗り切ることは到底難しい。

日本の外貨準備高は8月末時点で約1.3兆ドル（約185兆円）であったが、為替介入に使える外貨預金は約1400億ドル（＝約20兆円）と見られ、残りの大半は米国債などの証券で保有

している。よって同規模の為替介入をすれば外貨準備預金は僅か6日で枯渇する。しかも為替介入をしたところで、為替市場の大海においては数日で帳消しになるので、約20兆円を使ってもその効果は海の藻屑と消える。財務省が「円相場場の急激な変動は望ましくないので資本投機には断固として守る」と称して為替介入をしても、数日で効果は海の藻屑と消え去る。急激な円安の主な元凶は、日銀が国際協調に断固反対し、時代錯誤のマイナス金利とYCCという強権的で専制国家的な金利抑圧規制に頑迷にしがみついていることである。

表3の通り2021年1月に底を打ってドル高・円安トレンドに構造変化したが、最近の急激なドル高・円安の真の主因は日米の金利差にあるので、日銀がマイナス金利を廃止して金利を引上げ、日米金利差を縮小する政策を決断することが根本的な解決策となるのであり、場当たり的に円買い介入をしたところで全く一時的な小手先の対症療法に過ぎない。しかし財務省や日銀はこうした経済の現状や理論的背景を全く理解できておらず、黒田総裁は10月24日には「現状の円安は一時的なものに過ぎない。金融緩和を続ければ収まる」などと軽はずみな主観的願望・勘違いを述べたに過ぎない。しかし、今回のドル高・円安のトレンド転換は既に2021年1月に起こっており、それ以降約2年以上も円安が続き、日銀がマイナス金利に頑迷に固執すればするほど、更に円安は激化・長期化する。表3の通り実証的な統計分析では、このトレンドは平均約31ヶ月＝約2.5年続くので、「一時的なものに過ぎない」などと何ら実証的根拠なく「異次元の」錯誤に陥っているようでは、現状認識力も理論的分析力も欠けている。これでは更なる円安や更なるコストプッシュ・インフレを抜本的に止めることはできず、物価安定＝通貨価値の安定を最高目標と定めた日銀法第2条に違反する。

黒田氏は「日銀の政策目的は物価の安定であって為替相場の安定ではない」と言う。確かに形式的・法的にはそう定められているが、現状では輸入インフレの激化が国内物価の急騰をもたらしているので、「日銀の政策目的は物価の

安定」であるというのなら、輸入インフレの激化の原因を食い止めなければならない。図3A～3Bの分析から明らかなように輸入インフレの原因の約56%は円安だから、円安の激化を食い止めなければならない。すなわち為替相場の安定＝通貨の対外的価値の安定を達成しなければならない。理論的・実証的な分析もせずにこうした因果関係を全く理解できていないので、「日銀の政策目的は…為替相場の安定ではない」と言い張る訳である。

確かに固定相場制の時代に為替売買操作権は、対外政策カード・切り札として日銀から政府・大蔵省（現財務省）へ移管された。しかし、通貨価値の対内的安定が物価安定であり、対外的安定が為替相場の安定であるので、同じコインの表裏であり両面は一体的に変動する。況してや変動相場制に移行してからは、政府・財務省の為替介入余地は殆どなくなり、両面の一体性は強まっているので、円安（通貨の対外的価値が下落）が進めば進むほど輸入インフレが激しくなり国内物価が急上昇する（通貨の対内的価値が下落）。国際協調を断固拒否する日銀の頑迷で時代錯誤のマイナス金利固執策が、急激な国際金利差を生み急激な円安をもたらし、急激な輸入インフレや国内物価上昇をもたらしている因果関係があるからには、日銀は為替相場の安定とは無関係に物価安定を専ら政策目的とする、と単純に言うことは無知・無責任の誹りを免れない。

政府・財務省や日銀は次に米国債などを売却してドル資金を得て、それで円買い・ドル売りをする、と一時的には数日間円安を食い止めることができるが、米国債の売却は米国債価格の下落つまり米国債金利の上昇をもたらすため、日米金利差が更に拡大して、更なるドル高・円安をもたらすことは目に見えている。政府・財務省及び日銀の市場分析や政策判断は厳密な理論的・実証的な分析を欠いており、巨額の損害をもたらすので、損害賠償をするべき重大な責任問題であろう。林（1993a）や林（1993b）のような為替理論に基づく精密な計量分析を行って、何が為替相場を決定している主要変数であるのか、客観的で厳密な検証をしない限り、正

しい金融・為替政策は出てこない。

金融政策の最高目標は、中央銀行が自ら発行する通貨の価値の安定であり、対内的には物価の安定、対外的には為替相場の安定を意味する。日銀法第2条では、対内的な通貨価値の安定として物価安定を最高目標と定めている。しかしアベノミクスや黒田バズーカは「大胆な金融緩和」「異次元の金融緩和」「非伝統的金融政策」と自称して、安定的通貨供給を掲げる「新自由主義的」な安定的金融政策に背反し、日銀法第2条に違反する「異次元の」異常な「非伝統的」金融政策を強行してきた。中央銀行の最重要な使命は「非伝統的な」「大胆な金融緩和」「異次元金融緩和」を裁量的にすることでは全くなく、「通貨価値の安定」つまり日銀法第2条で定める「物価の安定」、及び「為替相場の安定」を持続的・安定的に達成することである。確かに為替政策権が固定相場制の時代に日銀から政府・大蔵省に移管されたが、変動相場制の時代では両者は一体的に変動する関係が強まったので、両者の整合的な変動に反するような「異次元の」介入政策は避ける必要がある。

Svensson（1999）、Bernanke, Laubach, Mishkin and Posen（2001）、McCallum（2003）など欧米でのインフレ・ターゲティング論に影響されて、アメリカ Fed が2012年にインフレ目標を導入したのを受けて、日銀が2013年から2%インフレ目標＝物価安定目標を掲げたこと自体は大変良い。しかし、k%ルールやMcCallumルールなど安定的通貨供給ルールを堅持せずに、マイナス金利や超過準備ERへの異常な付利など「異次元金融政策」は金融緩和効果を持たなかったため、自称「非伝統的金融政策」「大胆な金融緩和」「異次元金融緩和」を叫んだところで、日銀の金融政策は「非伝統的で大胆な異次元」世界へワープして、「現次元の」現実世界では2%インフレ目標さえも到底達成できなかった。2%インフレ目標を達成できず日銀法2条に違反し、国民に約84兆円もの有害な損失をもたらした「大胆な金融緩和」「異次元金融政策」「ゼロ金利・マイナス金利」について、黒田総裁が事実と異なることを報告したり「適切である」と自画自賛したことは、日銀法56・58条

表5 2023年3月末のMB,NMB,CCなどの残高と月平均増加率(単位:兆円、%)

年月	MB マネタリ ベース	NMB 真 のマネタ リベース	CC 現金通貨	CA 日銀 当座預金	RD 準備預金	RR 法定準備	ER 超過準備
Jan-13	132	102	88	44	38	8	30
Mar-23	656	140	127	529	463	13	450
総増加率%	497.0	137.3	144.3	1202.3	1218.4	162.5	1500.0
月平均増加率%	18.7	6.4	3.9	34.8	34.5	4.9	40.0

(出所:日銀通貨統計から筆者が作成。)

の虚偽の報告・公表に該当するので、日銀法 65 条(罰則)や 25 条(解任)に基づいて然るべき措置を執るべきではないか。こうした不適切で有害な金融政策を廃止し、適切な金融政策に正常化をしない限り、今後も物価安定目標も為替相場安定も安定成長も達成できず、GDP の巨額の損害をもたらして、日銀法第 2 条に違反し続けるであろう。

また「為替相場操作」は固定相場制の時代に政府の重要な対外政策手段として、日銀から大蔵省(現財務省)に管轄が移ったが、1973 年以降の変動相場制の時代にはドル・円相場はマーケットでの需給関係で決定されるので、財務省(日銀は口座管理者)が恣意的に不適切で断片的で小手先の為替介入をしたところで数日の効果しかない。22 年 10 月 18 日には 32 年振りに 1 ドル 149 円を超える急激なドル高・円安となり、また 10 月 20 日には 1 ドル 150 円を超える急激なドル高・円安となったが、一瞬急な戻り現象があったため、財務省が「覆面介入」を行ったのではないかという情報が流れた。しかし場当たり的な「覆面介入」は政策当局のアナウンスメント効果がなく、米ドル対象国のアメリカとの事前協議もないので、通常介入より更に効果は劣る危険性がある。しかも為替介入をしたところで、効果は数日しか持たない。国際政治や世界経済、為替市場、主要国政策当局の動向などがより密接に交錯して目まぐるしく変わる現実世界で、日本の政府や日銀が「異次元の」場当たり的な思いつきの対症療法を小手先で行っても、抜本的で効果的な政策を実施しない限り、事態は益々悪化する危険性がある。

7 節では金融正常化のためにマイナス金利の廃止と 0.25% の利上げを手始めにするべきことを指摘した通り、日銀は 2022 年 12 月 20 日に長期金利の変動上限を 0.25% から 0.5% へ 0.25% だけ利上げをして YCC の修正をした結果、即日で 131.69 円まで 5.21 円の円高となり、それ以降は急激な円安は小康状態にある。反面で国債利払費は急増し、国債価格の下落で日銀保有国債の含み損は既に 2023 年 2 月で 8 兆 8 千億円に急膨張した。ただし国債は発行時に直接購入したものは取得原価評価であり、満期まで保有すれば含み損は実現しないが、発行価格より高い流通価格で購入したものは満期でも減価する。YCC 全般に更に 0.25% 利上げをすれば、欧米との金利差が縮小して円安が更に食い止められ、激しい輸入インフレも円安による半分の部分は次第に抑制でき、国民負担は大幅に減少するが、逆に国債利払費や国債保有含み損は増加するであろう。日本経済はゼロ成長に転落し、赤字国債発行残高を「異次元の」世界最悪級に巨額に膨張させてきたこの 10 年の弊害の付けが回ってきて、困難なトレードオフに直面しているため、正常化への出口は非常に困難である。

また仮に 2% インフレ目標が達成された場合には、全金利体系が名目で 2% 上昇するので、日銀が超過準備 ER の基礎残高に 0.1%、政策金利残高に $\Delta 0.1\%$ の金利を頑迷に固持し続けると、市中銀行は超過準備 ER に無駄金を積んでおく理由はないので、表 5 の通り 23 年 3 月末で不胎化されてきた ER 約 450 兆円が現金通貨 CC や預金通貨 DC として市場にどっと放出され、真のマネタリベース NMB ($=CC+RR=MB-$

ER)が約140兆円から約590兆円に急激に膨張して猛烈なハイパーインフレが起こり、日本経済が大混乱と巨額のダメージを被る危険性が非常に高い。

その場合、表5の通り疑似マネタリベースMBが656兆円から $MB656 - ER450 = 206$ 兆円に収縮するので、MBを指標とする日銀は猛烈な金融収縮が起こってハイパーインフレなど起こるはずがないと勘違いするであろう。それは元々MBの定義を間違っているからであり、間違った定義や認識からは間違った金融政策しか生まれない。しかし現金通貨CC(及び預金通貨DD)は127兆円から577兆円に急膨張するため、ハイパーインフレの発生は不可避であろう。

雨宮氏の推計では2%インフレにより日銀保有国債の含み損は、52.7兆円に上ると言うが、波及的な効果も考慮すればそれに留まらないであろう。ハイパーインフレにより国債保有の実質価格は減価して紙切れ同然になるため、インフレに強い実物資産への買い換えが進んで国債価格は更に暴落し、日銀保有国債の含み損は更に巨額に膨れ上がる危険性がある。発行金利がゼロ金利に近い既発国債は保有メリットが全くなくなるので、市場では大量の国債投げ売りをしてでも、より高利の金融資産や実物資産に乗り換えるため、既発国債の価格は大暴落し、日銀保有国債の含み損は更に巨額に膨れ上がると共に、新発国債は買い手が誰もいなくなって政府の財政破綻を引き起こす危険性が高い。その状況で、日銀だけが仕方なくお国債爆買いをして財政ファイナンスを続けることは不可能に近い。深尾(2016)は、2018年末に2%物価目標が達成され金利も2%上がった場合、デュレーションが8年であれば国債含み損総額は80兆円になると試算した。藤木(2017)は、2019年度に2%目標が達成された場合、日銀当座預金の付利費用急増で9.6兆円の単年度損失を招き、日銀の損失累計は60兆円に上り、53兆円の債務超過になり、黒字化や正常化には21年掛かると試算した。

日銀は中央銀行としては世界的に類例がなく、民間株式の投資信託ETFやREITを約37兆円も買って株価底上げ操作を行い、時価では

約50兆円ゆえ約13兆円の値上がり含み益を出している。国債と違い株式は時価会計である。しかし、今次コストプッシュ・インフレの景気後退効果が次第に顕現し、シリコンバレー銀行SVB、シグニチャー銀行、ファースト・リパブリック銀行FRC、クレディ・スويسCSなど銀行の経営破綻がリーマンショック級の金融不況を招く場合には、世界的に株価は半落し、日銀のこれら資産の減価損失は簿価で約19兆円、時価では約25兆円にも上る危険性がある。既に日銀の財務諸表分析から経営はゾンビ化しつつあることを検証したが、債務超過が巨額に上るとゾンビ化を超えて財政破綻・死に体となる危険性があり、日銀の財政ファイナンスが不能となるため政府も財政破綻する危険性がある。

すると河村(2023)などが指摘するように、戦後に行われた財政破綻の国民への責任転嫁が、今日でも強権的に実施される危険性がある。まず(1)国民に債権放棄を無理矢理強要することは余りに露骨な専制国家的強制なので控えるにせよ、(2)ハイパーインフレによって国債の実質価値を紙屑同然として新円交換によるデノミをする。実質的な踏み倒しや債務不履行に該当する。次いで(3)国民の預金封鎖をし、預貯金や株式など金融資産や動産、不動産に対して最高90%もの「財産税」を強制的に課税して約2000兆円の国民資産から財産を没収する。これらにより日銀や政府の債務超過の補填を強行する危険性がある。国の債務総額が1000兆円を超えても、国民の個人金融資産が約2000兆円もあるので財政破綻しない、などというMMTの主張は、歴史に無知な幻覚である。大蔵省財政史室(1984)の『昭和財政史』によれば、戦後日本の歴史では、日銀や政府が実際に財政破綻した場合に、1946年には430%にも上るハイパーインフレで国債の実質価値を紙屑同然に暴落させて新円交換をした。次いで、預金封鎖や25~90%もの高率財産税などにより国民所有の資産を強権的に接収し、それで債務超過の穴埋めをする過酷な踏み倒し方法が、現実にも実施された。岸田内閣の債務超過・赤字を埋め合わせるための「金融所得増税」はその前兆とも言える。

「ゼロ金利・マイナス金利策」や「大胆な金融緩和」の元では、2%インフレ目標の達成はこれだけ危険な蟻地獄をもたらすからこそ、黒田日銀は口先だけで達成すると言いいながら、実は2%インフレ目標の達成を10年間も頑迷に放棄してきた訳である。これは日銀法第2条違反であるので、2%インフレ目標の失敗による損害約84兆円の損害賠償責任を肅々と負う必要があるだろう。2023年4月から新総裁に交替して2%物価安定目標を継続すると言うが、こうした過酷な状況がすぐには変わる訳ではなく、2年で達成できなければ日銀法2条(物価安定目標)違反ゆえ、日銀法25条(解任)に基づいて当然責任を執るべきであろう。

10. コストプッシュ・インフレや円安への効果的な金融・経済政策：サプライサイド増産体制の強化、消費税減税、マイナス金利の廃止、安定的通貨供給

(1) 消費税増税とコストプッシュ・インフレによる成長率の低下

日本では表6の通り過去4回に亘り、1989年3%、1997年5%、2014年8%、2019年10%と消費税増税を繰り返し実施してきたため、コストプッシュ・インフレ(費用圧力による物価上昇と景気悪化)が起こり、物価は上昇し、消費性向の低下から消費が抑圧され、売上や利益や投資が低迷して、賃上げが抑制され、財政乗数

が低下し、景気が悪化し、実質GDP成長率はゼロ成長へと趨勢的に低下してきた。表6の通り、平均の実質経済成長率は、物品税の時代は3.88%、消費税3%の時代は2.63%、消費税5%の時代は0.68%、消費税8%の時代は0.82%、消費税10%の時代は $\Delta 1.92\%$ と、トレンドとして低下してゼロ成長やマイナス成長に転落した。デフレの進行により名目成長率の低下は所得税収を累進的に減収させ、付加価値税である消費税収も減収させて、不況対策のための財政支出を増やし、財政赤字を拡大したため、その場しのぎで更に消費税増税をして一時的に消費税収の増収を図った。消費税は付加価値税であるので、付加価値＝国民所得が低成長により伸びが減少すると、長期的には消費税収の伸びも減少する。よって消費税増税に起因する低成長化により長期的には所得税収も消費税収も減収となり、財政赤字が益々累増するという悪循環スパイラルに陥った。

表7や表8の通り、アベノミクスを標榜した安倍内閣では、レーガン＝クリントン政権の大幅減税などのような「新自由主義的」政策に反して、大幅増税の「反自由主義的」政策を強行し、消費税を2014年に5%から8%へ、更に2019年に10%へと2度も増税をした。そのため、民主党内閣と比較しても、安倍内閣では消費を抑圧して平均消費性向は0.57から0.55へ低下し、実質消費増加率は1.33%から $\Delta 0.41\%$ へマイナスに転落し、企業の売上や利益や投資

表6 消費税増税による実質経済成長率の趨勢的な低下(単位：%)

消費税率	期間	直後の限界消費性向低下	直後の成長率低下	直後の影響	平均実質成長率(%)
物品税	1981 I ~ 1989 I				3.88
消費税 3%	1989 II ~ 1997 I	0.543 → 0.541	6.2 → 4.1	消費税導入・金融引締不況で90年バブル崩壊	2.63
消費税 5%	1997 II ~ 2014 I	0.557 → 0.547	2.8 → 0.7	97年消費税増税・金融不況	0.68
消費税 8%	2014 II ~ 2019 III	0.580 → 0.561	2.6 → $\Delta 0.2$	2014年消費税増税不況	0.82
消費税 10%	2019 IV ~ 2021 II	0.546 → 0.542	0.7 → $\Delta 1.7$	2019年消費税再増税不況	$\Delta 1.92$
相関係数					$\Delta 0.9358$

(出所：内閣府GDP統計四半期データより筆者が算出、物品税は1940年に導入されたが、データ入手は1981年から。林(2022b)から引用。)

表7 GDPの名目成長率、実質成長率、GDPデフレーター上昇率（前年比％）

	期間	名目成長率	実質成長率	デフレーター上昇率	平均消費性向
高度成長期	1956～1972	15.34	9.35	5.99	0.615
中成長期	1973～1990	8.87	3.93	4.94	0.592
低成長期	1991～2007	0.68	1.15	－0.67	0.572
ゼロ成長期	2008～2020	－0.01	0.003	－0.013	0.559

（出所：内閣府 GDP 統計から筆者が算出、高度成長期は 1955 ～ 1972 年の期間であるがデータの入手制約により 1956 ～ としてある。）

表8 各内閣の実質成長率（％）、消費増加率（％）、消費性向

	期間	実質成長率	実質消費増加率	平均消費性向
小泉内閣	2001Ⅱ～2006Ⅲ	1.1651	1.2880	0.5625
民主党内閣	2009Ⅲ～2012Ⅳ	1.5635	1.3287	0.5703
安倍内閣	2013Ⅰ～2020Ⅲ	0.2793	Δ0.4126	0.5539

（出所：内閣府 GDP 統計の四半期データから筆者が算出。）

表9 消費税増税による複合財政乗数と実質成長率の趨勢的低下（単位：％）

年	τ	c	i	複合財政乗数	実質成長率
1989	0.382	0.54	0.18	2.0564	2.4622
1997	0.363	0.55	0.16	2.0423	0.6755
2014	0.424	0.56	0.16	1.9326	0.8237
2019	0.444	0.54	0.16	1.8527	－2.5950

（出所：財務省や内閣府の統計から筆者が算出、 τ は国民所得比。林（2022b）から引用。）

や賃上げを抑制し、財政乗数を低下させて、実質成長率は民主党内閣の 1.56％から約 5 分の 1 の 0.28％とゼロ成長に転落した。GDP の過半を占める消費こそが経済成長の原動力であるので、アベノミクスでは実質消費増加率を Δ 0.41％へマイナスに転落させたことが、致命傷となった。

基礎消費を a 、限界消費性向を c 、国民負担率（＝租税負担率＋社会保障負担率、対 GDP 比）を τ とすると、Keynes（1936）の絶対所得仮説に基づく消費関数は以下のように定式化される。

$$C=C(Y)=a+(1-\tau)cY$$

輸出入を捨象すると、国民所得 Y は消費 $C(Y)$ ＋投資 $I(Y)$ ＋財政支出等の独立支出 G で構成されるゆえ、

$$\begin{aligned} Y &= C(Y) + I(Y) + G \\ &= a + (1-\tau)cY + I(Y) + G \end{aligned}$$

両辺の微分ないし差分をとると、 i を限界投資性向として、

$$\begin{aligned} \Delta Y &= (1-\tau)c\Delta Y + i\Delta Y + \Delta G \\ \therefore \Delta Y &= 1 / (1 - (1-\tau)c - i) \cdot \Delta G \end{aligned}$$

よって、複合財政乗数は、 $1 / (1 - (1-\tau)c - i)$ と計算される。これを消費税増税がされた 1989 年、1997 年、2014 年、2019 年について日本の統計から計算すると、表 9 のように複合財政乗数は、消費税増税により趨勢的に低下してきたことが証明される。つまり、消費税増税は複合財政乗数を低下させて、景気回復力を低下させ、経済成長力を弱体化させてきた傾向を実証できる。

2022 年度の日本の消費税率は 10％であり、国際比較では低いと言うが、社会保険料などの社会保障料を含めた国民負担率は 48％と非常に高い。更に世界最悪級の財政赤字負担率を加え

ると、総合（潜在）国民負担率＝租税負担率＋社会保障負担率＋財政赤字負担率は58.3%で、先進諸国ではフランスに次いで2番目に高い。Ricardo等価定理によれば財政赤字は将来の租税負担であり、全額が今年度の租税負担になる訳ではないが、単年度で見ても日本は世界最悪の財政赤字負担率である。中でも消費税負担は消費を直撃して抑圧するため、成長への悪影響が最も大きい。よってそれらを含めた総合の複合財政乗数は、更に低くなってきており、ゼロ成長に転落させた大きな要因と言える。よって転落した日本経済を成長・発展軌道に回復させるためには、林（2021, 2022a, 2022b, 2023）が提案するように、実効税率が逆進的で不平等な消費税を減税して、中低所得層の消費性向を高め、国民全体の消費を大幅に増やし、売上や利益や投資を増やし、正当な賃上げを保証し、複合財政乗数を高め、成長率を高めることが必須と言える。

（2）「大きな政府」ではなく規制緩和と財政支出削減の必要性

正統派経済学は経済理論的には新古典派（Neo-Classical School）のマーシャルやピグウに淵源を持ち、マーシャルの部分均衡理論やワルラスの一般均衡理論に基づき、ケインズのマクロ理論を統合して、サミュエルソンにより「新古典派総合」と呼ばれた。その中でも広義の「新自由主義」は、フリードマンやハイエク、ブキャナンなどのノーベル賞受賞者を筆頭として、合理的期待学派や新古典学派（New Classical School）のルーカス、サージェント（いずれもノーベル賞受賞者）などにより代表され、政治的にはレーガノミクスやサッチャリズムに代表される。それは、古典的な自由放任主義（レセフェール、laissez-faire）と異なり、必要最小限の社会的政治的ルールを遵守しつつ、自由主義経済の成長と発展のダイナミズムである国民の活力＝民生活を活性化することが、極めて重要な政策支柱となる。そのため、規制緩和や財政支出削減を行って、強権的な介入を主張する一部のケインジアン左派や統制経済論者の「大きな政府」「肥大化した政府」を自粛自制する必要

がある。また安定的通貨供給や最適安定成長政策によって物価の安定、為替相場の安定、景気の安定、雇用の安定、国民生活の安定、安定成長などを指すと共に、分配の平等化を目指してFriedman（1962）の「負の所得税」などにより分配平等化の仕組みを制度的に強化することが望ましい。

しかし、アベノミクスでは2014年の消費税増税不況、2018年の貿易摩擦不況、2019年の消費税再増税不況、2020年のコロナ大不況を連続的に招いて、平均の消費増加率を $\Delta 0.41\%$ とマイナスに転落させ、平均実質成長率を 0.28% とゼロ成長に転落させ、政府の強権的な市場介入を強めて政府規制の緩和・改革もせず、財政支出を大幅に増やして赤字国債発行残高を巨額に累増させ、ケインジアン左派や統制経済論者の「大きな政府」「肥大化した政府」を推し進めて、「大胆な金融緩和」「非伝統的で異次元の金融緩和」「ゼロ金利やマイナス金利やYCC」などと自称して安定的通貨供給もせずに強権的で「反自由主義的」「統制経済的」な市場介入政策に陥った。西側の民主的な自由主義経済諸国の中では、近年の日本はアベノミクスによって強権的な政府規制や政府介入や政府支出が多くなっているため、強権的な規制や介入や政府支出が多い統制経済や独裁的な専制国家や共産主義諸国に似ている部分が多いと言われる。これではダイナミックな成長と発展の原動力となる民間活力は育たずに、ゼロ成長に転落する。日本がアベノミクスと黒田バズーカの財政ファイナンスによって国債発行残高を約1000兆円と世界第2位に、対GDP比では263%と世界第1位に膨張させてきた事実は、政府介入や財政支出を多くして「政府の肥大化」によって民間活力を弱体化させて「ゼロ成長」に転落させた現実を如実に物語っている。Schumpeter（1942）の「創造的破壊 creative destruction」をもたらす資本主義発展の原動力である市場機能（market function）や民間活力（private vitality）や企業家精神（entrepreneurship）は、アベノミクスや黒田バズーカによってゾンビ化されてきた。

昭和30～40年代（1955～1973年）にかけて、

日本は民間活力が著しく、世界一の高度経済成長を達成し、ハーマン・カーン(1970)から『超大国日本の挑戦』と賞賛された。高度成長目覚ましい日本では、世界的なトップ企業が育成され、世界市場を駆け巡った。しかしアベノミクスにより現在は「ゼロ成長」に転落し、トップ企業の育成は妨げられている。GAFAM(モバイル携帯端末とネット通信で世界を結ぶGoogleやApple、SNSで世界中の人々を繋げるFaceBook(現Meta)、ネット通販で世界中の市場取引を連結するAmazon、コンピューターソフトで世界中にコンピューター利用を促すMicrosoft)及び電気自動車で世界の自動車交通革命を起こすTeslaなど世界的に躍進著しいトップ企業GAFAMTは、現在の日本では育たない。それら全ての企業の発展土壌は、完全ではないにせよ(種々の短所を持ちながらも)世界で最も民間活力に溢れた新自由主義的な民主主義国、アメリカ合衆国である。Forbes世界長者番付のトップには、イーロン・マスク、ジェフ・ベゾス、ビル・ゲイツ、ラリー・ページ、マーク・ザッカーバーグ、ティム・クックなどが名を連ねている。全てアメリカ人である。

日本がゼロ成長を脱却して嘗てのように高い経済成長率を回復し、日本人が世界長者番付に名を連ね、1億総中産階級化(平等化)するようにするのはどうすればよいのか? 最重要条件は言うまでもなく高度成長時代のように「市場機能」を回復し、「民間活力が溢れる社会」にすることである。それこそがまさしく民主主義経済の本質である。人類の経済にとって最も重要なことは、国民の自由な想像力と活力による安定的な成長と発展であり、できる限り所得分配や資産分配や人的権利の平等も達成することである。厚生経済学や経済政策論の創始者Pigou(1920)は、経済政策の最高目標は国民の経済的厚生(economic welfare)を高めることであり、その3要素を国民所得の「成長(growth)、安定(stability)、平等(equality)」と提唱した。それらを抑圧する恣意的・裁量的で強権的な「政府規制」「政府介入」「政府支出」は、過熱時や不況時の補整政策に留めて、できる限り抑止することが望ましい。出しゃばらない謙虚な「小

さな政府(small government)」「安価な政府(cheap government)」こそ、国民の自由な成長・発展力を最大限にダイナミックに活かす国家の必要条件である。肥大化した強権的で専制的な「大きな政府(big government)」は、その強制力によって一時的に成長を強要することはできるが、国民の自由な成長・発展力を阻害するので永続的な成長や発展を促すことはできない。

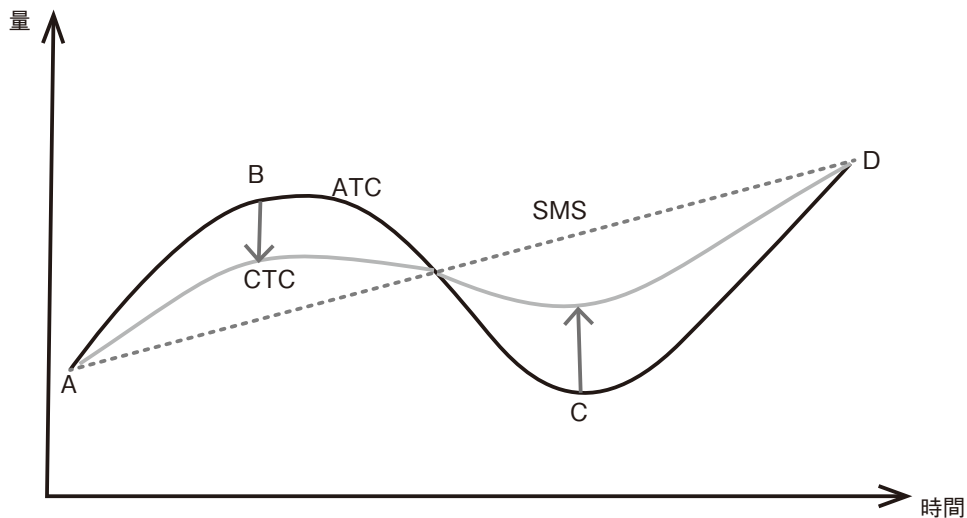
特殊例として中国では、政治的にはプロレタリア独裁の教義に基づいて共産党一党独裁制を行いながらも、経済的には「社会的市場経済(social market economy)」と称して西側自由主義諸国の資本主義・市場経済システムや先進技術を導入・移植し、国民の活力を引き出して高度成長のテイクオフをした。法人企業の多くは国有か社会有であるため、法人所得の大半は資本所有者である政府や地方政府に帰属し、膨大な政府予算をバックに「一帯一路」など世界政治経済戦略や強大な軍事力を築いてきた。しかし実際に国家統計局のデータを調べれば分かるように、政府公表の経済統計数値は過大表示され、実態は物的貨物輸送量、電力使用量、銀行貸出量など物的指標に基づく李克強インデックスが示す通り約半分と専門家により推計されている。

(3) 安定的通貨供給による真の金融緩和：物価安定、安定成長、分配の平等化機能

レーガン政権及びそれをほぼ継承したクリントン政権では、大幅減税、政府規制緩和、財政支出削減、安定的通貨供給など新自由主義的な4大政策目標を掲げて、基礎的財政収支の均衡化に成功し、史上初めて「景気循環なき安定成長」を達成し、New Economyと呼ばれた。通貨供給増加率RMS(increase rate of money supply)=潜在実質成長率PGR(potential growth rate)+許容しうる物価上昇率AIR(acceptable inflation rate)、というルールを安定的に維持する新自由主義のk%ルール(x%ルールとも言う)は、図12の通り、景気の自動安定機能により安定成長を促し、分配の平等化機能も果たす。

実際の景気循環ATC(Actual Trade Cycle, ABCD曲線)に比べて、景気過熱時B点では増

図 12 x%ルール of 安定的通貨供給による景気の自動安定機能と分配平等化機能



(出所：筆者が作成。)

加率一定の安定的通貨供給 SMS (Stable Money Supply, 直線 AD) が相対的に不足して景気過熱を抑え、景気循環を下方の CTC (Compensated Trade Cycle, 補整景気循環線) へ補整する。逆に、実際の景気循環 ATC (ABCD 曲線) に比べて、景気冷却時 C 点では増加率一定の安定的通貨供給 SMS (直線 AD) が相対的に過剰となり、景気の冷え過ぎを抑え、景気循環を上方の CTC (補整景気循環線) へ補整する。よって安定的通貨供給 SMS は景気循環を縮小するように補整するので、景気の自動安定装置 (built-in stabilizer) としての役割を果たす。それと同時に、景気過熱時 B 点では富裕層の拡大を抑え、景気冷却時 C 点では貧困層の拡大を抑えるので、分配の平等化も促す補整機能を果たす。

古典派ないし新古典派の貨幣数量説では、通貨供給量 M 、流通速度 V 、物価水準 P 、実質国民所得 Y との間には、

$$MV = PY$$

という関係式が成り立つ、つまり通貨供給量 $M \times$ 流通速度 $V =$ 通貨供給総回転量が名目国民所得 PY の実現を支えるのである。両辺の対数をとって時間 t で微分すると、

$$\log M + \log V = \log P + \log Y$$

$$d \log M / dt + d \log V / dt = d \log P / dt + d \log Y / dt$$

流通速度 V は定数とするので、この式は
通貨供給増加率 RMS

$$= \text{物価上昇率 IR} + \text{実質成長率 GR}$$

という現実の関係式を意味する。GR を潜在成長率 PGR、IR を許容しうる物価上昇率 AIR という政策目標に設定すると、

$$\text{通貨供給増加率 RMS} = \text{許容しうる物価上昇率 AIR} + \text{潜在実質成長率 PGR}$$

という規範的な関係式が導出される。これがまさに、新自由主義の x%ルール (k%ルール) という安定的通貨供給の政策原理に他ならない。x%ルールはこうした理論的原理を背景に持っている。数値例として、2%の AIR と +3%の PGR を達成するためには、5%の RMS 安定的通貨供給をする必要がある。表 7 の通り、平均して高度成長時代には $\text{AIR} 5.99\% + \text{PGR} 9.35\% = \text{RMS} 15.34\%$ 、中成長時代には $\text{AIR} 4.94\% + \text{PGR} 3.93\% = \text{RMS} 8.87\%$ 、となるように安定的通貨供給をすれば妥当であった。当時の約 5~6%の持続的に忍び寄るクリーピング・インフレ (creeping inflation) は、名目での販売額・売上高を持続的に増大させる刺激効果を持ち、利益や投資を増やし、賃金水準を高め、国民所得や成長率を増やす促進効果を持った。よってインフレは基本的にデマンドプル・インフレで

あった。

逆に低成長時代やゼロ成長時代には、持続的な物価下落をもたらしたデフレは、名目での販売額・売上の伸びを減らす抑制効果を持ち、利益や投資の伸びを減らし、賃金水準を低め、国民所得の伸びを低下させる効果を持ったので「長期デフレ不況」とも呼ばれた。1節で検証したように、90年代後半から長期デフレ不況で需要が低迷する中で、5回の物価上昇があったが、これらはほぼ消費税増税などによるコストプッシュ・インフレであった。

(4) 春闘の日経連方式による賃金の引き上げ

高度成長時代の1956年から確立した春闘の賃上げ交渉では、

賃金上昇率＝物価上昇率＋労働生産性上昇率という日経連方式を労使双方が認めて、経済成長による労働生産性の上昇を賃上げに反映し、(消費者)物価上昇による実質賃金の低下を補填することを合意したのである。雇用者所得 W 、名目国民所得 PY (物価水準 P 、実質国民所得 Y)、労働分配率 Ω 、雇用者数 N の間には、 w を1人当り賃金、 y を労働生産性として、

$$W = PY\Omega, W/N = PY\Omega/N, w = Py\Omega$$

つまり1人当り賃金＝物価水準×労働生産性×労働分配率という関係式が成立する。両辺の対数をとって時間 t で微分すると、以下の関係式が導出される。

$$\log W = \log P + \log Y + \log \Omega, \log w = \log P + \log y + \log \Omega$$

$$d\log W/dt = d\log P/dt + d\log Y/dt + d\log \Omega/dt,$$

$$d\log w/dt = d\log P/dt + d\log y/dt + d\log \Omega/dt$$

労働分配率 Ω は一定としたので、この式は

$$\text{雇用者所得上昇率 } DW$$

$$= \text{物価上昇率 } DP + \text{実質成長率 } DY$$

$$\text{賃金上昇率 } Dw$$

$$= \text{物価上昇率 } DP + \text{労働生産性上昇率 } DLP$$

という現実の関係式を意味する。この理論的關係式に規範的意味を与えて賃上げルールにしたのが、春闘の日経連方式であった。

労働分配率 Ω を一定と合意すれば、雇用者所得上昇率と名目所得成長率は一致し、安定的通貨供給の元ではそれは通貨供給増加率と一致す

るので、この春闘の日経連方式は実は新自由主義の安定的通貨供給ルール $x\%$ ルールと整合する。意識的に理解はされてこなかったが、理論的に繋がっているこうした安定的通貨供給の $x\%$ ルールと春闘の日経連方式が実際にも整合的に機能して、高度経済成長が政策的に有効に支えられていたと言えよう。

高度成長時代のインフレは基本的にデマンドプル・インフレであり、需要と物価が同方向へ動いたため、労働生産性や物価が上がれば賃金も上昇した。しかし1973年の第1次石油ショックや1979年の第2次石油ショックから、インフレと不況が同時に来るコストプッシュ・インフレが頻発するようになると、総供給曲線 S の上方シフトのために景気後退で労働生産性 y が下がり物価 P が上がっても、賃金 w は上がらない事態が頻発するようになる。 y が3%下がり P がコストプッシュで2%上がると、日経連方式の元でも $2\% - 3\% = -1\%$ と賃金は下がる。 y が成長により2%上がり P がデフレで2%下がると、日経連方式の元でも $2\% - 2\% = 0\%$ と賃金は上がらない。

黒田氏が2013年の就任以降「どんな経済モデルで計算しても物価だけが上がって賃金が上がらないということはない」と主張してきた発言に対して、元日銀理事の早川(2022)は「事実はそうならなかった。金融政策だけでは賃金は上がってこない」と批判した。22年10月18日の衆院予算委員会でも、野党議員は「物価だけ上がって賃金が上がらないことはないなど言っていることが全部はずれている」と批判した。寺島(2022)も「政治の小道具に日銀があまりにも利用され続けたために、黒田さんの言ってることもおかしくなっている。役割意識肥大症じゃないけれども、ついに賃金の引き上げまで言い始めている」と批判している。表10の通り、低成長時代やゼロ成長時代になると、コストプッシュ・インフレやデフレ不況、デフレ下の安定成長など総需要曲線や総供給曲線は諸事情に応じてさまざまに変化するようになり、物価と賃金の関係も複雑になってきた。表10には物価は上がっても賃金の下がるケース、物価は下がっても賃金が上がるケース、物

表 10 消費者物価上昇率と賃金上昇率の統計的関係

期間、年月	消費者物価上昇率	賃金上昇率	相関係数
98.1-98.6	0.9345	-0.6	0.6682
99.2-04.4	-0.1557	0.35	0.2473
05.6-06.4	-0.3139	1.3	0.0479
08.4-09.1	0.3673	-1.95	0.6626
10.3-11.5	-0.6274	1.55	-0.4111
13.7-14.2	1.1698	-0.5	0.7910
16.4-16.9	-0.4062	0.3	0.4926
19.2-19.7	0.4029	-1.15	0.1179
20.4-20.9	0.0001	-1.3	-0.0517
21.3-21.8	-0.3992	1	-0.6494
22.2-22.7	1.7548	2.9	-0.1920

(出所:総務省統計局物価統計、毎月勤労統計より筆者が算出・作成。)

価や賃金が共に上がっても相関係数がマイナスになるケース、を実証的な統計データとして掲載してある。黒田氏の発言は、50 年以上前のデマンドプル・インフレのモデルを前提としているに過ぎず、「どんな経済モデル」も正確に理解できている訳ではない。事実認識が 1973 年以前の 50 年以上前のデマンドプル・インフレの時代の時代錯誤であること、近年のコストプッシュ・インフレやデフレを踏まえたインフレ理論や賃金理論を殆ど理解できていないことが 2%インフレ目標を大失敗させて約 84 兆円の名目 GDP の損害をもたらした致命傷である。

(5) ゼロ成長ではなく安定成長政策こそが有効

さて近年の長期デフレ不況に陥った低成長時代やゼロ成長時代では小泉内閣を除いて、上記の正統派経済学に基づく新自由主義的な政策原理が十分に理解されず、適切に政策が実施されなかったため、表 7 の通りゼロ成長時代には、実質成長率 0.003%、物価上昇率 -0.013%、その結果名目成長率 -0.01%とデフレ不況に転落したままである。とりわけアベノミクス (2013 I ~ 2020 III) では、「非伝統的政策」などと自称して反正統派ないし反自由主義的な「大きな政府」「肥大化した政府」による強権的な市場介入を過剰に強行し、正常な市場調節機能を麻痺

させ阻害した。実質成長率 0.279%、物価上昇率 0.679%、その結果名目成長率 0.958%とゼロ成長に転落した。平均すると物価上昇率は 0.679%と若干プラスになったが、黒田バズーカの「2%インフレ目標」は到底達成できなかった。

黒田総裁は 2022 年現在で「大胆な金融緩和」によりデフレ脱却をした」と言うが、事実誤認の錯誤ないし虚偽である。GDP 統計に基づいて個別の時期を正確に分析すると、安倍内閣の 2013 I ~ IV、2017 I ~ II、2018 III ~ IV、それに岸田内閣の 2021 II ~ 2022 II と 2 四半期以上デフレ (一般物価の持続的下落) が続く時期が現にあるので、デフレの期間は確かに短くなったものの、デフレ脱却と言うのは実証的には不正確な間違いであり、事実認識力が欠けている。これは日銀法第 2 条の物価安定目標に違反するだけでなく、虚偽の報告・公表 (日銀法 56 条・58 条違反) にも該当する。また 2013 年には「2%インフレ目標」を 2 年で達成すると言って達成できなかったり、ER や疑似 (偽の) マネタリベース MB を激増させるに過ぎない「大胆な金融緩和」や「異次元金融緩和」が実は金融緩和効果を持たなかったり、「マイナス金利」が引締効果を持ったり、事実反することを数多く行ってきた。よって、現状認識力・分析力・政策力がいずれも欠けている上に、日銀法違反であるので、日銀法第 25 条 (解任) と第 65 条 (罰

則)に基づいて然るべき責任のある措置を執るべきであった。

2010年には年率3.3%、2013年Ⅲ～Ⅳにも3.2%の実質成長率を達成した実績があるので潜在成長率(=資本と労働の完全雇用成長率)を約3%、許容しうる物価上昇率をアベノミクスが掲げた2%と設定する場合、上記の新自由主義的なk%ルールによる安定的通貨供給政策を採用し、しかも新古典派ターンパイク定理を採用して、適切な金融・財政政策、成長政策、労働雇用政策などを実施するならば、インフレ目標 $AIR2\% + \text{潜在成長率 } PGR3\% = \text{安定的通貨供給増加率 } RMS5\% = \text{名目最適安定成長率 } 5\%$ 、を達成可能となる。2013年から10年間では名目GDPは約502兆円から約818兆円と1.63倍に増大することができたであろう。2022年の名目GDPは560兆円であったから、安定的通貨供給政策の失策による損害は約258兆円に上り、これも損害賠償責任がある。平均して高度成長時代は $AIR5.99\% + PGR9.35\% = RMS15.34\%$ 、中成長時代には $AIR4.94\% + PGR3.93\% = RMS8.87\%$ 、であったから、それには遙かに及ばないものの、デフレ不況やゼロ成長から脱却するためには「非伝統的異次元政策」を採用するべきではなく、こうした「正統派経済学の安定的通貨供給による最適安定成長政策」を採用するべきであった。

また表5の通り、2013年1月～2023年3月の月平均増加率を見ると、黒田バズーカ砲は「大胆な金融緩和」によりERは40.0%、MBは18.7%と激増させてきたが、CCは3.9%と微増に留まっており、最適な安定的通貨供給増加率5%にさえも届いていないので、「大胆な金融緩和」はハッター・虚偽に過ぎず2%物価安定目標は到底達成できなかった訳である。それに、ER、MB、CCなどの増加率を恣意的裁量で不安定に変化させてきたので、最適安定成長率も達成できなかった。この政策責任も重大である。

大幅減税、規制緩和、財政支出削減、安定的通貨供給という新自由主義的な政策原理とは全く反対に、アベノミクスでは2度に亘る消費税の大幅増税により消費を抑圧し、売上や利益や投資の伸びを減らし、賃金の伸びを抑制し、財

政乗数を低下させ、ゼロ成長に転落させた。規制緩和もせず政府介入を強め、巨額の赤字国債の大量発行を続けて政府支出を増やしケインジアン左派や統制経済論者の「大きな政府」を更に肥大化させた。日銀法第2条に準拠して安定的通貨供給により通貨価値の安定、物価の安定、為替相場の安定を実現し、景気や経済の安定、雇用の安定、国民生活の安定を達成すべきところ、マイナス金利により金融仲介中断や金融抑制をもたらし、「大胆な金融緩和」と自称してERや疑似マネタリベースMBを激増させたが、現金通貨CCや真のマネタリベースNMB(=MB-ER)や銀行貸出BLは微増で殆ど増えず、2%インフレ目標もデフレ脱却も失敗した。

安定的通貨供給政策とともに、新古典派ターンパイク定理の採用によりルールに基づく最適安定成長の実現を促進するならば、景気の自動安定機能(built-in stabilizer)が強化されて、過熱時の富裕層拡大や不況時の貧困層拡大を防ぎ、分配の平等にも自動平等化機能を持つ。恣意的・裁量的な不安定化をもたらす強権的な介入主義による「政府の失敗」は有害であるので廃止し、ルールに基づく政策を実施して市場機構の自律的な自動安定装置や分配平等化機能を促進することが賢明である。

更に新自由主義的な構造改革を完成するためには、Friedman(1962)の「負の所得税」などの仕組みを着実にビルトインし低所得層に所得補助をして、分配の平等も可能な限り制度的に実現する必要がある。財源は消費税のような逆進的な間接税ではなく、累進的な直接所得税(個人所得税や法人所得税)や贈与税や相続税が望ましい。何故ならば、高所得層には高い累進税が課され、中低所得層には低い税率が課され、中低所得層の可処分所得水準が引き上げられて、全体の消費性向を高め消費を拡大し、売上や利益や投資を拡大し、賃金を引き上げ、財政乗数を高め、経済成長率を高めて、結局は所得税収や付加価値税である消費税収を増収させる効果があるからである。55～62%とGDPの過半を占める消費の拡大こそ、経済成長の究極的な原動力であるので、これを抑圧するような消費税は減税することが望ましい。アメリカは国

税としての消費税は存在しない所得税中心主義であるが、消費を伸ばし、売上や利益や投資を増やし、賃金水準を引き上げ、財政乗数を高め、安定成長をすればするほど、所得税収が累進的に増大し、財政赤字が縮小し、それがまた経済成長を促す好循環を作る。

最適成長理論 (optimal growth theory) では、低位の A 地点から高位の D 地点へ行くのに、不安定に上下運動をしながら行くのは不効率であり、A 点から D 点への直線的なターンパイク (turnpike, 高速道路) を通るのが最も効率的とされる。これが 20 世紀最高の数学者でありコンピュータの発明者である von Neumann (1945-46) によりフォン・ノイマン・レイとして最初に提唱され、後に Dorfman=Samuelson=Solow (1958) により数学的に証明された「ターンパイク定理」である。1980~90 年代にアメリカが達成した「景気循環なき安定成長 (stable growth without trade cycles)」は、まさに理論的にはこの最適成長理論に近いものであった。逆進的な消費税増税をし過ぎると、効率的成長のみならず累進所得税制が持つ自動安定機能や分配平等化機能を阻害するので、安定成長のターンパイク定理の達成にとっても分配平等化にとっても有害である。

(6) サプライサイド増産政策や消費税減税による総供給曲線の下方シフト

Machlup (1960) のインフレ理論で明らかのように、総供給曲線 S を押し上げるコストプッシュ・インフレを抑制するためには、総供給曲線 S を下方シフトさせる政策が必要である。そのためには、技術革新に基づいて増産・供給体制を強化し生産効率化をするサプライサイド政策が先ず重要であり、消費税減税など大幅減税政策を断行することが重要である。それらによって供給量を増やして物価を下落させ、消費性向を上げて消費を増大させ、売上や利益や投資を増やし、給与水準を引き上げ、財政乗数を引き上げて、景気を回復し、実質成長率を高める好循環が生まれる。

岸田政権は、「日本経済を取り巻く環境は厳しさを増しています。ロシアによるウクライナ侵

略を背景とした国際的な原材料価格の上昇や円安の影響などで、国内では、日常生活に密接なエネルギー・食料品等の価格上昇が続き、また、世界的にも景気後退懸念が高まっています。」というコストプッシュ・インフレの現状認識では、ほぼ妥当と言える。そこで 2022 年 10 月 28 日、「物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策」を打ち出し、①物価高騰・賃上げへの取組、②円安を活かした地域の「稼ぐ力」の回復・強化、③「新しい資本主義」の加速、④国民の安全・安心の確保、という 4 本の対策に取り組む方針を打ち出した。しかし最も重要なのは、コストプッシュ・インフレで総供給曲線 S が上方シフトしたのだからそれを下方シフトさせて元へ戻す政策、すなわち技術革新に基づいて増産・供給体制を強化し生産効率化をするサプライサイド政策である。

岸田内閣は①で、エネルギーや食料品などの危機に強い経済構造への転換を目指して、ゼロエミッション電源を最大限に活用、省エネ投資支援の抜本強化、肥料・農産物等の国産化支援を進めるという。ただしサプライサイド政策は、短期と長期の戦略を識別して企画することが重要である。当面短期的には紛争国以外の石油や天然ガスの輸入先の多様化を図り輸入量の増加に努めると共に、日本自ら尖閣沖の海底油田や秋田沖のオイルシェールの開発を積極的に進める必要があるだろう。1968 年国連の調査で尖閣沖海底油田・天然ガス田が 1095 億バレルの埋蔵量があると公表すると、イラクやクウェート並みの埋蔵量であるので、突然 1971 年中国が領有権を主張し始め、日中中間線の西側で採掘を始めたため、日本はそこ海底で繋がる自国の排他的経済水域 EEZ の海底資源を奪われている危険性がある。

日本の電力料金はイタリアやドイツと並んで先進諸国では一番高かったが、21 年からの大幅なドル高・円安と輸入物価高騰による大幅な料金値上げのため更に高くなった。電力は最も基礎的なエネルギーであり、電力料金を 22 年 10 月に 21% 上げた上、23 年 6 月には 15~40% も上げると、一般物価のコストプッシュインフレは激化し、物価高騰と景気後退をもたらし、日

本経済の成長力を更に弱体化させる危険性を高める。そこで、長期的にはCO₂を排出する石油や天然ガス、放射性廃棄物を排出する原発を廃止してゼロエミッションを目指し、発電量を3～5倍程も上げる超伝導発電機を導入し、それによる水力発電を推進することが望ましい。ノルウェーのように96%はクリーンな水力発電、4%は再生可能エネルギー発電で賄えば、治水・灌漑のメリットも大きく、電気料金も1/3～1/5程に下げることが可能となるであろう。そのためには、電力規格の60サイクルへの統一、発電電分離と送電線網の国有統一化、電力会社の独占禁止と完全自由化などの実施も必須である。電気自動車を普及させても、石油や天然ガスや原子力で電気を作る限りゼロエミッションにならない。省エネ投資だけでなく生産性を向上させる生産効率化投資、及びそのベースとなる技術革新投資も重要である。

肥料や農産物についても、短期的には紛争国以外の輸入先を多様化し輸入量を増やすと共に、長期的には日本国内での農業技術の向上により大規模農法や大量生産化を進め、自給率を上げて食料安全保障に努めることが重要である。2015年の日本の森林面積は国土面積の69%と3分の2を占め、フィンランドの73%に次いで世界2位であり、まだ開発・開墾の余地があるので、農地の拡大と大農法化を促すことが望ましい。商工業の都市への一極集中を避けて、地方分散化を図れば、地方の過疎化を食い止めて、国土のバランスある発展を図ることができる。アメリカは世界一の工業国であると共に世界有数の農業国であり、食料安全保障が確立されているが、日本は世界有数の工業国でありながら農業は冷遇され食料安全保障が欠けている。

また政府は①で、物価上昇をカバーする賃上げを目標に継続的な賃上げの促進・中小企業支援を行うという。具体的には、中小企業向け補助金において賃上げのインセンティブを一段と強化し、公正取引委員会の執行体制強化などにより中小企業等が価格転嫁や賃上げをしやすい環境を整備し、中小企業・小規模事業者の生産性向上等の支援を行うという。安倍内閣では、

消費者物価上昇率0.765%+労働生産性上昇率0.017%=賃金上昇率0.782%、

という春闘の日経連方式による賃上げルールが守られず、実際の名目賃金上昇率は0.327%しか半分以下しか伸びていない。実質賃金上昇率(=労働生産性上昇率)は0.017%となるべきであったが、 $\Delta 0.438\%$ とマイナスに落ち込み、勤労者は働いた限界生産力の分を貰っていないので実質的に搾取(exploitation)が発生し、企業分配率は増え労働分配率は減って、分配不平等化と勤労者の貧困化、消費の沈滞化を促進した。勤労者は正統派経済学の限界生産力説に基づく分配の権利があるが、企業からは正当分配をされず、天引きされた賃金は法人内部留保に蓄積した。また政府からは消費税で徴収され過ぎたため、消費が抑圧され、企業の売上や利益や投資の伸びが減って、0.28%とほぼゼロ成長に転落した。そのため所得税収は減り、付加価値税である消費税も長期的には減収となり、財政支出が増え、財政赤字や国債発行が増えて、累積国債発行残高は約1029兆円、対GDP比263%と世界最悪級に膨れあがった。

そのゼロ成長の悪循環を打破するためには、GDPの過半を占めて経済成長の原動力である消費を活発にすることが最重要であり、消費税減税が必須である。また正統派の限界生産力説に基づいて、賃金上昇率=物価上昇率+労働生産性上昇率という日経連方式による春闘合意を厳守することが必須であり、過去20年分の労働分配率の低下の分を、法人留保から勤労者に返還する必要がある。図5の比較静学分析では、賃上げは生産原価のコストプッシュにより総供給曲線Sを上方シフトさせるが、他方で所得増加から消費を増やして総需要曲線Dを上方シフトさせ、景気回復の効果がある。

上記のサプライサイド政策や消費税減税により、図5でS₀から上方シフトした総供給曲線S₁を、S₂や更にはS₀へと戻して、コストプッシュ・インフレを多少とも解決することが可能となる。また賃上げはコストプッシュ要因で物価を上げるが、他方で総需要曲線Dを上方シフトさせるので、景気回復効果を持つ。消費を拡大し、売上や利益や投資を伸ばし、正当な賃上げをし

て労働分配率を回復し、財政乗数を高め、経済成長率を上げれば、所得税収は累進的に増加し、付加価値税である消費税収も比例的に増加し、財政赤字も縮小化・均衡化し、成長促進の好循環が生まれる。この好循環を回復することが最重要である。漸く岸田内閣になって「構造的な賃上げが必要である」という政策方針を打ち出したが、賃上げルールとしての春闘の日経連方式を厳守することが肝要である。

アメリカでは消費税率は0%である。日本の消費税が最適成長を著しく阻害しない限度は、時期と状況により異なるが、1997年の消費税増税から著しい消費税増税不況・金融不況と低成長へ落ち込んだことから5%未満と言えるであろう。Pigou (1920) の「成長、安定、平等」という3大政策目標の理論を踏まえて、低成長やゼロ成長ではなく中度または高度の「安定成長」を回復すること、逆進税ではなく累進税制などによる「分配平等」化を3大政策目標とするべきである。

消費税増税は、一時的な消費税収の増収をもたらしても、成長率の趨勢的な長期的低下をもたらすので長期的には付加価値税である消費税収の伸びが減少し、所得税収の伸びが累進的に減少し、財政赤字が益々累積する悪循環を招き、日本経済の首を絞める。よって安定成長を回復し財政赤字を縮減し、物価安定と分配平等化を目指す日本経済再生のためには、消費税を減税して「反自由主義的」なアベノミクスとは正反対の「新自由主義的」政策を実施することが有効である。岸田内閣の「新しい資本主義」では「成長と分配平等」を掲げたことは良いが、「安定」が欠落しているので、物価安定や為替相場の安定が達成されず、景気の安定、雇用の安定、国民生活の安定、安定成長が阻害される危険性が高い。また消費税増税を意図する発言が目立つが、逆進的で不平等な消費税を増税すれば、更に消費性向が低下し、消費が抑圧され、売上や利益や投資や賃金の伸びが減り、財政乗数が低下し、成長率は更に低下する悪循環に陥る危険性が高い。

青山 (2022) は「当然、消費減税も考えるべきだと思います。岸田総理は「社会保障の財源

ですから」と言いますが、私は安倍政権の時代に消費減税を主張し、安倍さんにそれは逆ですよ。目的税化してはいけませんといつも言っていました。もともと竹下政権のときに、目的税にはしないという志があったのですから、そこから外さないといけないのです。円安を活用するためには、消費税減税も含めて、いままで財務省が否定してきた政策を取らなければいけません。そうしなければ岸田政権は反転攻勢もできないと思います」と指摘する。この政策提言は、総供給曲線 S を下方シフトさせてインフレを抑制して景気悪化を改善する効果を持つので、コストプッシュ・インフレに対する適切な政策提言である。

ところが、岸田氏は2021年9月の自民党総裁選では「(消費税は) 10年程度は上げること考えていない。すぐに増税で財政を埋めることは考えていない」と発言したにも拘わらず、翌年10月には政府税調に「未来永劫、10%のままで日本の財政がもつとは思えない。今後の高齢化の進展に合わせて、遅れることなく、消費税率の引き上げについて考えていく必要がある」と発言させた。自己矛盾した朝令暮改を改めないと、日本経済は益々ゼロ成長の泥沼に沈没していく構造的悪循環に陥る。「日本の財政がもつとは思えない」と財政破綻を心配するのは結構だが、消費税増税をすれば、総供給曲線 S は図5の S_1 へ上方シフトしてインフレと景気後退が共存するコストプッシュ・インフレとなり、消費を抑圧し売上や利益や投資を減少させて、成長率を更に低下させ、所得税収や消費税収を減らし、更に財政赤字を累増させて財政破綻の悪循環に転落する危険性を高める。そうした悪影響・悪循環を断ち切るには、消費税減税をする英断が必要である。

よって、まずは技術革新を促進して増産・供給体制を強化し生産効率化をするサプライサイド政策を実施した上で、更に消費税減税により総供給曲線を S_0 線まで引き下げて、物価上昇を抑制すると共に、景気後退を防止する政策が必須である。林 (2021, 5~6章) や林 (2022a, 2022b, 2023) が指摘するように、消費税減税を断行すれば、総供給曲線 S を下方シフトさせて

急激な物価上昇を抑制し、しかも景気回復を図ることが可能となる。消費税減税により消費が増えて売上や利益や投資や賃金が増えて、財政乗数が高まり、経済成長率が高まれば、累進税制の個人所得税や法人税の所得税収は累進的に増収するので、消費税減税による一時的減収を上回り、長期的には付加価値＝国民所得の増加に伴って消費税収も増えて、レーガン＝クリントン政権の時のように基礎的財政収支は健全化に向かい、社会保障支出の財源も増える。それでも景気後退が著しい場合には、金融引締ではなく金融緩和をするというポリシミックスによって、図5の E_7 点を目指すだけに留まらず、元の均衡点 E_0 (Y_0 , P_0) を回復できる可能性を大きくすればよい。

所得税の累進税制は、景気が良くなるにつれて所得税率が累進的に上がって所得税収が累進的に増収するので消費や景気の過熱を防ぎ、景気が悪くなるにつれて所得税率が累進的に下がって所得税収が累進的に減収するので消費や景気の冷え過ぎを防ぎ、景気安定化に貢献する。これを累進所得税制の自動安定機能 (built-in stabilizer) という。

これに対して消費税は貧富の差に拘わらず同率で課税する均一税制であるため、実効租税負担率＝支払い消費税額／所得額は低所得層ほど大きくなり不平等になるので、所得格差や不平等を拡大して、逆進的である。特に日本では、食料品等生活必需品の軽減税率が薄いので、中低所得者層への消費抑圧効果が強く、消費や成長に悪影響を及ぼしている。そのため消費税増税は全体の消費性向を低めて消費を抑圧し、売上や利益や投資や賃金の伸びを減らして、財政乗数を低下させ、経済成長率を低下させるので、一時的な増税で消費税収を増収させても、長期的には成長率の低下をもたらして、所得税収や付加価値税である消費税収の伸びを低下させる。高度成長期では所得税収の振幅(標準偏差、バラツキ)は大きいので、振幅の比較的に小さい消費税により税収全体の振幅を安定化させる効果がある。しかし低成長期では所得税収の振幅(標準偏差)は小さくなるので、振幅の比較的に小さい消費税により税収全体の振幅を安定

化させる効果は希薄となり、逆に成長率を低下させて所得格差を拡大する悪影響の方が大きく作用する。また中国のように民間消費／国民所得＝平均消費性向が4割と小さい国では、消費税増税による消費抑圧効果は小さくなる傾向があるが、その割合が大きく55～62%の日本や80%のアメリカでは消費税増税による消費抑圧の悪影響は大きくなる傾向がある。

これらの諸効果は国により異なるが、ゼロ成長に転落した近年の日本では、消費税増税が消費を抑圧する悪影響がかなり強く出て、成長率を趨勢的に低下させたからこそ、ゼロ成長に転落している。その結果、財政支出増大により国債発行残高約1029兆円、対GDP比263%と世界最悪級に転落して、構造的悪循環に陥っているので、それらの弊害を是正して活力溢れる経済成長を回復し、財政支出節減をしつつ税収を高めて財政健全化をし、国債費を削減して社会保障費や防衛費、公共事業費、文教科学費などの財源を確保し、しかも分配の平等や公正を図るためには、消費を抑圧する逆進的で不平等な消費税を減税して消費を大幅に増進することが非常に効果的である。

参考文献

- Bernanke, B. S., Laubach, T., Mishkin, F. S. and Posen, A. S. (2001). *Inflation Targeting: Lessons From The International Experience*, Princeton University Press.
- Board of Governors of the Federal Reserve System (1957). *The Federal Reserve System: Purposes and Functions*, Washington, D. C., 3rd ed.
- Dorfman, R., Samuelson, P. A., and Solow, R. M. (1958). *Linear Programming and Economic Analysis*, New York.『線形計画と経済分析』安井琢磨・福岡正夫・渡部経彦・小山昭雄共訳、1958-60年、岩波書店。
- European Central Bank (2022). “Governing Council”. <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.en.html>
- Federal Reserve System (2022). “Structure of the Federal Reserve System”. <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/struc->

- ture-federal-reserve-system.htm
- Feldstein, M., and Eckstein, O. (1970). "The Fundamental Determinants of the Interest Rates," *Review of Economics and Statistics* 52, pp.363-75.
- Friedman, M. (1948), "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability", *American Economic Review*, Vol. 38, pp.245-264.
- Friedman, M. (1962). *Capitalism and Freedom*. University of Chicago Press.『資本主義と自由』熊谷尚夫・西山千明・白井孝昌訳、マグロウヒル好学社、1975年。
- Friedman, M. and Schwartz, A. (1963). *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton, N. J.: Princeton Univ. Press.
- Hayashi, N. (2019). "Recent unorthodox monetary policies vs. orthodox theory of monetary policy: comments and views on Jordan", *International Journal of Economic Policy Studies*, Vol.13, issue 2, pp.285-317, Springer.
- Hayashi, N. (2021). "BOJ's non-traditional monetary policies and their effects on the Japanese economy: comments and views on Harada", *International Journal of Economic Policy Studies*, Vol.15, Issue 1, pp.41-53. Springer.
- Herman Kahn (1970). *The emerging Japanese Super-state: challenge and response*. Prentice Hall. ハーマン・カーン (1970)『超大国日本の挑戦』坂本二郎・風間禎三郎訳、ダイヤモンド社。
- Jordan, J. L. (2019). "New challenges for monetary and fiscal policies", *International Journal of Economic Policy Studies*, Vol.13, issue 2, pp.275-284, Springer.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London, Macmillan.『雇傭・利子及び貨幣の一般理論』塩野谷九十九訳、東洋経済新報社、1941年、改訂新版1995年。
- Machlup, Fritz (1960). "Another View of Cost-Push and Demand-Pull Inflation", *The Review of Economics and Statistics*, May 1960. 林直嗣訳 (1978)「コスト・プッシュ・インフレとデマンド・プル・インフレについて」『インフレーション論』(田中宏編訳) 8章、学文社、pp.150-183。
- Mankiw, N. G. (2015). *Principles of Economics*, 8th Edition, Cengage Learning.『マンキュー経済学』(ミクロ篇・マクロ篇) 足立他訳、東洋経済新報社、2019年。
- McCallum, Bennett T. (2003). "Japanese Monetary Policy 1991-2001." *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly* 89, No. 1, pp.1-31.
- Neumann, J. v. (1945-46). "A Model of General Economic Equilibrium," *Review of Economic Studies*, Vol.III, 1945-6.
- Pigou, A. C., (1920). *The Economics of Welfare*, 1920.『厚生経済学』、気賀健三訳、東洋経済新報社、1953-1955年。
- Samuelson, P. A. and Nordhaus, W. D. (1989). *ECONOMICS*, McGraw-Hill, Inc.『経済学』(上・下) 都留重人訳、岩波書店、1992年。
- Schumpeter, J. A.(1942). *Capitalism, Socialism, and Democracy*,『資本主義・社会主義・民主主義』中山伊知郎・東畑精一訳、東洋経済新報社。
- Svensson, Lars E. O. (1999). "Price Level Targeting VS. Inflation Targeting: A Free Lunch?", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol 31, No.3 pp.277-295
- Open House (2022)「経済誌を賑わす米住宅バブルは本当なのか?」。
<https://www.gaitame.com/media/entry/2022/07/27/161153>
- 植田和男 (2023)「金融政策の基本的な考え方と経済・物価情勢の今後の展望」日本銀行。
https://www.boj.or.jp/about/press/koen_2023/data/ko230519a1.pdf
- 大蔵省財政史室 (1984)『昭和財政史一終戦から講和まで (第1巻)』東洋経済新報社。
- 小椋正立 (1981)『サプライ・サイド経済学ーレーガン経済政策の本質』東洋経済新報社。
- カツ, リチャード (Katz, Richard) (2022)「日本の問題をわき違えている「財務省」の大きな罪」、東洋経済オンライン、1月11日号。
<https://news.yahoo.co.jp/articles/33a1df97c89fb30c0d32bc068f79d95023cf2e67>
- 加藤出 (2022)「重い課題背負う次の日銀総裁：異次元緩和が招いたゾンビフィクション」nippon.com、2022年12月9日。
<https://www.nippon.com/ja/in-depth/d00861/>
- 河村小百合 (2022a)「日銀は金利を低くしすぎて大失敗」毎日新聞、11月20日。
<https://mainichi.jp/premier/business/articles/>

- 20221118/biz/00m/020/009000c?inb=ys
河村小百合 (2022b) 「日銀のせい? 「円安とインフレで生活苦」」毎日新聞、11月26日。
<https://news.yahoo.co.jp/articles/3252bb7fb96fbc1ab585fe1a3a00c7f8b8a2ca33>
河村小百合 (2023) 『日本銀行 我が国に迫る危機』講談社現代新書、2023年3月。
衣川恵 (2018) 「日銀によるマイナス金利政策中止の必要性」鹿児島経済論集、第58巻2-4合併号。
斎藤精一郎 (1981) 『サブライサイド・エコノミックス: 最新アメリカ経済事情』日本経済新聞出版。
榊原英資 (2022) 「ポスト黒田の『利上げ時代』に備えよ」、『文藝春秋』2022年6月号、pp.237-245。
産経新聞 (2023) 「オール「3」にも届かず 黒田日銀の“通信簿”エコノミストが評価」2023年3月9日。
<https://news.yahoo.co.jp/articles/aa3d22972e02260e6f0c20bd12d4bc4ba1f6f93c>
白井さゆり (2022) 「次期総裁は柔軟な政策運営を、低金利は持続」Reuters、11月21日。
<https://jp.reuters.com/article/boj-interview-idJPKBN2SB0EE>
高橋洋一・青山繁晴 (2022) 「円安は日本経済の危機の嘘」、ニッポン放送、10月19日。
<https://news.yahoo.co.jp/articles/eceae220372f381a5e272ba00549914a3e326126>
寺島実郎 (2022) 「日銀の政策に私見「黒田日銀の罪深さがいよいよ極まってきた。経済の現場を知らないというか」」TBS、サンデーモーニング、10月30日。
<https://news.yahoo.co.jp/articles/0a1f6033736704e1c034a04d406c3c56a89d4ee4>
野口悠紀雄 (2022) 「円安135円まで急加速、円安・物価上昇でも日銀が利上げしない「国民軽視」の理由」ダイヤモンド・オンライン、6月16日。
早川英男 (2022) 「黒田氏は“物価が上がれば賃金も上がるんだ”と言われていたが結果は」
<https://news.yahoo.co.jp/articles/43d626f2041059f642cc0b5f7d487ce8a6b373ece>
林直嗣 (1988) 「新自由主義の金融・財政政策理論」『経済のマネージャビリティ』(川上忠男・杉浦克己編) 第5章、pp.180-239、法政大学出版局。
林直嗣 (1993a) 「為替レートの決定と為替政策(上)」法政大学経営学会、『経営志林』30巻2号、1993年7月、pp.73-85。
林直嗣 (1993b) 「為替レートの決定と為替政策(下)」法政大学経営学会、『経営志林』30巻3号、1993年10月、pp.81-96。
林直嗣 (2017) 「衣川論文へのコメント: 日銀の物価上昇目標とマイナス金利政策の検証」、日本経済政策学会第74回全国大会。
林直嗣 (2021) 『新型コロナとコロナ不況の克服—危機に打ち勝つ総合政策』花伝社。
林直嗣 (2022a) 「不況回復の短期景気対策と財政均衡化の長期戦略: 矢野論説の問題提起と論評(上)」『経営志林』第59巻1号、法政大学経営学会、pp.82-96。
林直嗣 (2022b) 「不況回復の短期景気対策と財政均衡化の長期戦略: 矢野論説の問題提起と論評(中)」『経営志林』第59巻2号、法政大学経営学会、pp.23-40。
林直嗣 (2023) 「不況回復の短期景気対策と財政均衡化の長期戦略: 矢野論説の問題提起と論評(下)」『経営志林』第59巻4号、法政大学経営学会、pp.31-51。
林直嗣 (2022d) 「成長戦略の失敗による損失とインフレ目標の失敗による損失の計算根拠: GDP統計」2022年12月。
<http://www.i.hosei.ac.jp/~hayashi/data/GDP%20Quarterly%201995-2022.xlsx>
深尾光洋 (2016) 「量的緩和、マイナス金利政策の財政コストと処理方法」『RIETI Discussion Paper Series 16-J-032』経済産業研究所、2016年3月。
藤木裕 (2017) 「ポスト安倍の地雷原」『週間東洋経済』2017年9月2日号。
茂木敏充 (2023) 「丁寧な政策説明と市場との対話、各国との適切な連携を期待＝日銀総裁人事で自民幹事長」、Newsweek 日本版、1月17日。
<https://www.newsweekjapan.jp/headlines/business/2023/01/426751.php>
森岡英樹 (2023) 「4月8日に任期満了の黒田総裁が置き土産…日銀新総裁が抱える“三重苦”の中身」、日刊ゲンダイDIGITAL、1月19日。
<https://news.yahoo.co.jp/articles/b6f9e0ac8036178705f550d79683d95765a98bb3>
矢野康治 (2021) 「財務次官、モノ申す「このままでは国家財政は破綻する」」、『文藝春秋』2021年11月号、pp.92-101。
山本謙三 (2023) 「日銀・植田新総裁への忠言」、『文藝春秋』2023年4月号、pp.164-173。