
日本の超低金利政策は早期に 解除すべきである

——日本の金利政策は速やかにグローバル化を目指せ——

白 井 進

目 次

はじめに

第1章 超低金利政策の経緯と背景

第2章 超低金利政策の問題点

第3章 日本の目指すべき金融財政政策

おわりに

は じ め に

世界金融市場で希有な日銀のゼロ金利政策は発足後1年6カ月を経て、平成12年8月、政府の反対を押し切って漸く解除された。政府、財界、学界では時期尚早の意見が多いが筆者は金利正常化の第一歩として歓迎したい。

金利政策は物価の安定、景気の調節を行う日銀の有力な武器であるが、ゼロではさらに引下げができない点から半身不随の状態であり、たとえデフレを回避し、景気促進のためとはいえ元来採るべき政策ではなかったのではないか。バブル崩壊という異常な状況下であっても他の政策を模索すべきであったというのが筆者の見解である。カネを基本として運営される高度な資本

主義体制の観点からしても金利ゼロというのは金利機能の否定を意味し、体制そのものの否定につながる矛盾した政策であった。

ゼロ金利の背景として無視できないのは1995年12月から長期にわたって維持してきた公定歩合0.5%という世界金融史上において例外的な超低金利政策である。したがってゼロ金利政策を見る場合、この異常な超低金利政策がなぜ採られたかの分析から検討する必要がある。

本稿は超低金利政策の背景、問題点を考究し、それに基づき日本経済の正常な発展のための課題とその重要な一翼を担うべき金利政策を模索し、提起するものである。結論的にいえば、経済のグローバル化の進行過程に見合う金利のグローバル化を目指し、早急に欧米先進国並の金利水準に復帰すべきであると提起している。現在の金融界、財界、学界の主要な意見からすれば「夢のような提起」という批判を承知で将来の日本の政治経済の在り方を考え広い観点から提起するものである。

経済政策は単なる経済現象のみから立案すると大きな過ちを犯すことは歴史が示している。経済は政治と密接な関係にあり、超低金利政策も米国の強い影響下で進められてきたことは無視できない。対米政策を今後どうするかという戦後採ってきた日本政府の政策の見直しと、世界経済全体の正常な発展のために日本は何をすべきかの観点からの検討を踏まえないと超低金利の改善や日本経済の復活の展望は見えてこない。本稿はその視点からあえて問題提起をするものである。

本稿の提起する課題は広範な視野から検討すべきものであり、今後さらに本格的な考究を発展させる必要がある。その意味で本論は序論的な性格のものであり、各位の率直なご意見を受けてさらに深めたいと思っている。

第1章 超低金利政策の経緯と背景

(1) 日本の超低金利の実態

各国の公定歩合は当該国の金利水準を見るバロメーターである。

現在（2000年8月）の主要国の公定歩合は次のようになっている。

日 本	……0.50%（1995年12月	1.75%→0.50%）
米 国	……6.00%（2000年5月	5.50%→6.00%）
英 国	……6.00%（2000年1月	5.75%→6.00%）
ユーロ	……4.25%（2000年6月	3.75%→4.25%）

上記より次の特徴が明らかである。

- 日本の公定歩合は主要国に比し、極端に低い。
- 米国、英国、ユーロともいずれも2000年になって最近にそれぞれ金利の引き上げを行っているが、日本は1995年12月より4年8カ月にわたり長期間0.50%の低水準のまま据え置かれている。

しかも、日本は1999年2月より日銀のゼロ金利政策により、市中コールレートは0.01%と限りなくゼロに近く他の国に比し、次のようにレートの格差はさらに開いている（2000年8月現在比較。日銀「海外主要経済指標」による）。

日 本	……0.01%
米 国	……6.50%（FF レート）
英 国	……5.81%
ユーロ	……4.42%

上記数字を見ると日本がこの1年6カ月の間、いかに国際的に見ても異例な金利水準であるかが分かる。

なぜ、長期にわたってこんなに極端な状態で推移しているのか、その原因について政府も日銀も正式には明らかに説明していない。

あえて挙げれば、本年5月に日本銀行金融研究所がディスカッションペーパー・シリーズで、金融研究所スタッフおよび外部研究者による研究成果の

発表という形式で発表された次の2つの論文である程度うかがうことができるが、これとて日本銀行の公式見解ではない。

① 「資産価格バブルと金融政策：1980年代後半の日本の経験とその教訓」—翁 邦雄・白川方明・白塚重典—

② 「日本におけるバブル崩壊後の調整に対する政策対応：中間報告」
—白塚重典・田口博雄・森 成城—

両論文については、5月31日付日本経済新聞は、「利上げ、遅れが原因、日銀論文で認める」という表題で報じ、同日付朝日新聞は、「バブル時の金融政策反省、円高阻止が『国論』、不良債権見通せず、日銀リポートで総括」と報じているが、更につっこんだ報道はない。

両論文ともかなりの資料に基づいて分析はしているが隔靴搔痒の感を免れず、今一つ超低金利に至った経緯について明確な説明に乏しい。

特に②の方はまさに低金利に入った期間の分析であるが、中間報告と断っているだけに、どのような理由とどのような過程で超低金利が決定され、維持されたかについての分析は不十分であった。次項では筆者なりにその背景について分析をすることとしたい。

(2) 日本の超低金利の背景

1 ゼロ金利政策の経緯と背景

ゼロ金利政策は長年続けた超低金利政策にもかかわらず景気は良くなりえず、金融機関の不良債権問題も依然厳しく、ゼネコン他バブル後遺症企業における経営危機がいつそう深まる状況下、「緊急避難的措置」として1999年2月導入された。日銀の公式な発表文では政策変更に至った背景となる金融経済情勢につき、次の2点を指摘している。

① 企業や消費者の心理は依然慎重なものにとどまっており、民間経済活動が停滞を続けていること

② 長期金利が大幅に上昇し、為替相場も円高気味の展開が続いているこ

と

筆者は当時の状況からみて日銀の採った背景としては、次の諸点が挙げられると思う。

① 日本経済の深刻な不況

超低金利政策にかかわらず景気はいつこうに回復しない状況下で、日銀はさらにいっそうの金融緩和措置を採る必要に迫られた。

景気低迷の原因としては次のことが考えられる。

A. バブル崩壊の後遺症が予想以上に大きかった。

B. 金融機関の大口不良債権先への資金負担増、大手取引先の資金需要減退、貸し渋り等で貸付減少による景気不振

C. 長期の超低金利、健康保険、年金制度改悪、リストラ等に起因する消費者の消費抑制による消費支出の低迷

② 政府による大量の国債発行

金融機関に対する巨額の公的資金導入、景気対策としての公共投資の増加等による多額の赤字国債発行を支えるために銀行に対しタダのカネを供給して国債を買わせている。

日銀資料によると本制度発足後、2000年3月までの間に銀行の公共債残高は64兆円も増加している（表1参照）。

この数字はこの間に発行された国債増発分について政府はタダのカネで銀行に買わせて処理し、国債の利息相当分を銀行に支払い、それが銀行の利益

表1 銀行の国債・地方債購入残高推移

（単位：兆円）

	1998年12月	2000年3月	差 引
政府短期証券	25.7	40.9	15.2
国 債	275.0	318.6	43.6
地方債	45.4	50.6	5.2
合 計	346.1	410.1	64.0

（注） 日銀調査局「資金循環速報」による

になっていることを示している。

さらに国債の現在の利回りを見た場合、米国は6.15%，ドイツが5.3%に
対し、世界一の赤字財政の日本が1.655%という低水準を維持できるのはこ
の仕組みが大きく貢献しているからである。

2000年8月、日銀がゼロ金利政策解除決定の際に、政府の代表の大蔵省が
新日銀法に基づき決議延期を要請したが、表面では景気対策を理由にしてい
るものの、背景にはこの仕組みがあることが十分推測される。

③ ゼネコン等大企業のバブル後遺症的巨額債務

ゼネコン、不動産、流通業界はバブル後遺症的巨額債務を抱えており、政
府・日銀はそれを救済するために超低金利で負担軽減を図ったが、依然とし
て関係業者の債務は解消されず、重い負担となっており、救済のためにはゼ
ロ金利政策というさらに金利負担軽減の政策が必要であった。バブル時の乱
脈経営による巨額の投資の結果招いた過重な負債は、超低金利政策でも救え
なかった。

2000年7月、日銀がゼロ金利解除の発表を予定していた時に、突発的にそ
ごう問題が政治課題となった。そごうの当初計画では取引金融機関の債権放
棄6,300億円を前提に、国が国有化した旧長期信用銀行を継承した新生銀行
からそごう向け不良債権2,040億円の買い戻しを了承したところ、多くの国
民の反対やそれに基づくマスコミの総反撃で実現せず、結局民事再生法によ
る破綻ということとなった。

日銀はこの影響を注視するために、そごう問題を理由にゼロ金利解除を延
期した。

このことはゼロ金利政策が景気対策の他に大企業の巨額債務の軽減を図る
意味も持っていたことを物語っている。

また、日銀がゼロ金利政策解除決定後も、経団連、日経連等の多くの財界
首脳は「ゼロ金利解除は建設、流通、中小企業等の経営に大きな打撃となる
ので時期尚早」との意見を述べていることはそれを象徴している。

④ 米国，G 7 等外部圧力

1985年ドル高是正のためのプラザ合意以降，日本の金利，為替政策は日本単独での決定は困難であり，米国，G 7 等の外部圧力の影響を受けてきた。ゼロ金利についても次の事例がそれを象徴している。

A．米国の現在の好景気は株価の高騰に依存しているが，その大きな要因は日本の超低金利で調達した資金が米国の証券市場に投資されているからである。米国は日本の円金利が上がればこの仕組みが影響を受け，株価が暴落することを懸念しており，「世界同時不況を惹起する」と常時圧力をかけてきている。

B．1998年12月，当時米国のルービン財務長官，サマーズ副長官が訪米中の加藤元自民党幹事長に「日銀の国債引受」を提案し，それに基づき政府は日銀に打診したが，日銀は日銀法からできないと拒否した経緯がある。その代替案としてゼロ金利政策を急遽決定したという意見を言う人が多い。

C．2000年1月，来日中の米国サマーズ財務長官が記者会見で，「健全な経済政策と構造改革が必要」と述べたあと，「積極的な財政政策とゼロ金利政策の維持」を求める見解を発表した。

D．2000年4月ワシントンでのG 7における，共同声明で「日本は民需の確実な回復を依然達成してない」とし，「ゼロ金利政策はデフレ懸念の払しょくまで継続すべき」と強調し，日銀総裁も会議場でゼロ金利継続を約束させられた。

2 日本の超低金利政策の経緯と背景

日本の超低金利の出発点は1985年9月のプラザ合意に始まる。関係国がドル高是正のために為替レートの調整と関連した金融政策を協力して推進することが合意された。ドル高是正のためには金利の引下げ策を促進する必要がある。

プラザ合意後の金利引下げ状況は表2のとおりである。

これにより次の特徴が見出だせる。

- A. 日本は1985年9月から1987年2月まで僅か1年5カ月の間に、5.0%から2.5%と引下率50%の引下げを行い3カ国の中では最低の金利となった。
- B. 米国は日本と同じ2.5%引き下げたが引下率は31%と低い上に、日本より3%高い水準を維持している。

表2 日銀公定歩合推移 (1985年9月～1987年2月)

年 月	日銀公定歩合	米 国	ドイツ
1985年9月	5.0%	8.0%	4.5%
1986年1月	4.5%	7.5%	4.0%
1986年3月	4.0%	7.5%	4.0%
1986年4月	3.5%	7.5%	4.0%
1986年10月	3.0%	7.5%	4.0%
1987年2月	2.5%	5.5%	3.5%

表3 日銀公定歩合推移 (1987年12月～2000年8月)

年 月	日銀公定歩合	米 国	ドイツ
1987年12月	2.5%	6.0%	2.5%
1988年12月	2.5%	6.5%	3.5%
1989年12月	4.75% (バブル調整期)	7.0%	6.0%
*1990年12月	6.0% (バブル調整期)	6.5%	6.0%
1991年12月	4.5%	3.5%	8.0%
1992年12月	3.25%	3.0%	8.25%
1993年12月	1.75%	3.0%	5.75%
1994年12月	1.75%	4.75%	4.5%
*1995年12月	*0.5%	*5.25%	*3.0%
*1996年12月	*0.5%	*5.0%	*2.5%
*1997年12月	*0.5%	*5.0%	*2.5%
*1998年12月	*0.5%	*4.5%	*2.5%
*1999年12月	*0.5%	*5.0%	*3.0% (ユーロ)
*2000年8月	*0.5%	*6.0%	*4.25% (ユーロ)

(注) 本データは日本銀行国際局発行「海外主要経済指標」による

C. ドイツは1.0%しか引き下げず、引下率も22%と低い上、日本よりも1%高い水準を維持している。

この特徴から見ると、日本が一番忠実に引下げを実行している。さらにこの特徴はその後のバブル時期およびその崩壊過程ではさらに強まっている(表3参照)。

表3のデータによれば、1995年以降の日銀公定歩合の0.5%が米国やドイツに比し、いかに異常な低金利であるかが歴然としている。これについての政府や日銀からの正式な説明はなく、その背景については想像するしかないが、日本銀行金融研究所のディスカッションペーパー・シリーズ「日本におけるバブル崩壊後の調整に対する政策対応—中間報告」では次のように当時の事情を説明している。

① 1990年代の日本経済

「失われた10年」といわれ、日本経済の成長率は80年代の3.8%から1.6%となり、特に1992～99年は平均1%に落ち込んでおり、デフレ回避のために大規模な金融・財政政策が発動された。金融政策面では短期金利がほぼゼロにまで低下した。また財政政策面でも相次ぐ経済対策の発動により、財政赤字は先進国の中で最大となった。

90年代の長期にわたる景気低迷の特徴を纏めると、

- A. 資産価格の大幅な下落
- B. 長期にわたる実質経済成長率の停滞
- C. マネーサプライの伸び率低下
- D. 企業等の資産劣化と金融機関の不良債権問題の発生

の4点といえよう。

② 円高急進を受けた政策対応

1995年に入り、急激な円高が進行(ピークは4月19日の79.75円)した。円高は国内最終需要の回復力が弱い中で急速に進行したため、企業の業況感

や株価に対して大きなダメージを与えた。

物価面を見ると、円高等の影響で輸入物価の下落から、卸売り物価が下落したほか、消費者物価が一時前年割れを見たことなどからデフレ圧力の高まりが懸念された。

こうした状況の下、日本銀行は1995年3月末の短期市場金利の低下促進に続き、4月には公定歩合を0.75%引き下げた（1.75%→1.0%）後、7月の市場金利低め誘導、9月の公定歩合引下げ（1.0%→0.5%）と立て続けに大幅な金融緩和を行った。

上記は中間報告の形式をとっている報告の一部であるが、なぜ公定歩合が0.5%という世界金融市場で例がない超低金利政策を採らざるをえなかったかの背景については、明確な説明を見出すことはできなかった。

あえて背景を見出すとすれば、次の点が挙げられるのではないか。

① バブル時の必要以上の低金利の持続と金融緩和の影響

バブル時は、株式と不動産を中心に狂乱的な資産高騰をもたらすとともに、多くの企業は実力以上にキャピタルゲインを目的に資金を投下した。銀行はこれら企業に自己資本でカバーできないほど資金をつぎこんだ。大蔵省や日銀はその異常さについて歓迎こそすれ無警戒・無策であった（キャピタルゲインに基づく税収は楽に増大し、多くの金融当局の幹部は銀行からカネを借り、自ら大企業の幹部並に財テクに走ったことが新聞で報じられている）。

② バブル崩壊過程での資産価格の大幅な下落と対処方法の先のばし

バブル崩壊過程の株式暴落と不動産価格の暴落はすさまじく、企業は担保不足と多大の負債を抱え経営不振に陥り、資金を注ぎ込んだ金融機関では巨額の不良資産が発生し、金融システム危機が叫ばれた。これに対し政府は巨額の公的資金を投入し、日銀は超低金利と金融緩和で関連企業と金融機関に対して救済措置を採った。

この措置が企業・金融機関のモラルハザードを惹起し、問題解決の先のば

しとなった。また、低金利政策により土地・株の値上がりによるバブルの再現を夢見る企業経営者も少なくなく、先送りを助長した。

その間に三洋証券、山一証券、北海道拓殖銀行、日本長期信用銀行、日本債券信用銀行等の破綻等が発生し、政策当局もその対策に追われてますます泥沼に入っていく状況となった。

1989年から1996年まで7年間大蔵省銀行局長であった現早稲田大学教授西村吉正氏は、その著書『金融行政の敗因』の中で「この7年間はバブルのピークから崩壊期に当たる。バブルの発生・崩壊を近頃はやりの第2の敗戦にたとえるならば、私はミッドウェー海戦の頃に戦線に加わり、ついぞ勝ち戦を知らず、専ら退却と敗戦処理を重ねてきたことになる」と述べているが、この間の金融当局が、いかに無策で方向性をもたなかったかを物語っている。

③ 金融ビッグバンの影響

1998年から始まった金融ビッグバンは当初の夢のようなデザインとは異なり、外資の東京市場での自由奔放な活動の場を提供する結果となった。株式市場や外国為替市場は巨額の外資の流出入で混乱し、日本長期信用銀行や日本債券信用銀行は株式市場で外資に翻弄され、遂に倒産に追い込まれた（この結果、日本長期信用銀行は3兆円強の支度金付きで10億円で米国の投資会社に身売りされ、今多くの問題が発生している）。

金融ビッグバンの評価については神奈川大学経営学部『国際経営フォーラム』第9号、1998年に掲載の拙稿「日本版ビッグバンの背景、影響、問題点、今後の展開について」と神奈川大学経営学部『国際経営論集』第16・17合併号、1999年に掲載の拙稿の「改正外為法実施に伴う影響と今後の展開」を参照されたい。

さらにグローバル化を目指し、バブル後遺症で悩む金融機関に自己資本比率の厳守、国際会計の導入、その他自由化諸施策を強引に推進した結果、日本の銀行と欧米一流銀行との格差は増大し、対抗上、大手都銀の大型合併と中小金融機関の整理統合を余儀なくされる結果となった。日本の金融機関を

取り巻く環境はいつそう厳しくなっており、政府も超低金利政策で救済せざるをえない状況になっている。

④ その他の背景

1999年2月日銀により金利政策の最後の手段であるゼロ金利政策が採られたが、その背景については前述の「1. ゼロ金利政策の経緯と背景」を参照されたい。

第2章 超低金利政策の問題点

1995年から発足した公定歩合0.5%という超低金利政策の経緯と背景については第1章で述べたが、それを前提にして超低金利政策の問題点をさらに深めることとしたい。

(1) 異常な金融政策

公定歩合0.5%というのは国際金融市場でも稀な水準であり、ましてやゼロ金利政策に至ってはもはや金融政策とはいえない。金利がゼロというのはもうそれ以上下げられないという意味で政策の弾力性が失われており、政策の形をなしていない。金利面でこれ以上の金融緩和が行えないのだから、日銀は自らその主要な任務である金利政策を放棄したことになる。

高度な資本主義社会は余剰資金を運用し、適性な運用利益を得るのが基本であるが、中央銀行がゼロの資金をジャブジャブ出すようでは一般資本の運用利益の場を奪い、資本主義の根底を揺るがす萌芽とも言える。

(2) 企業、金融機関のモラルハザードの惹起

公的資金投入とセットの超低金利政策は、バブル期の乱脈経営により経営破綻した企業や金融機関の経営者のモラルハザードを惹起した。その結果、経営の構造改革は先送りとなり、救済のための公的資金増強、膨大な財政赤

字の累積となり、日本全体の経済運営に大きな障害となった。不動産融資の乱脈経営で破綻した日本長期信用銀行や日本債券信用銀行の公的資金の投入はすでに7兆円を超え、売却先と政府との瑕疵担保契約に基づく新たな不良債権発生に対する追加資金投入も懸念される状況はまさに末期的である。経営破綻に瀕したそごうや一部ゼネコンを救済するために、融資銀行が揃って巨額の債権の放棄をするなどは、企業と金融機関双方のモラルハザードを助勢するもので決して許されるものではない。まして1銀行当たり約1兆円の公的資金を取り入れた大手都市銀行は債権放棄は絶対すべきではない。債権放棄をするなら、その分の資金はまず政府に公的資金借入返済資金として返還すべきである。無駄な公共投資の温床であるゼネコン救済の為の債権放棄など論外である。ゼネコンは半数ぐらいに削減した方が、日本財政や経済の正常な運営の為には良い。

債権放棄を放置するばかりか、それを是として歓迎する政府、与党の無責任な感覚を疑う。破綻すべき企業や金融機関は自らの責任で処理すべきであろう。そのくらいの改革をしないと何時までも超低金利政策は解除できないだろう。

(3) 財政赤字の補完機能

第1章でも述べたが、ゼロ金利や超低金利は政府の公共投資垂れ流しや金融機関援助資金のための国債増発を補完する役割を果たしていることは大きな問題といわなければならない。もし、日銀がゼロかゼロに近い金利で金融機関に資金を供給すれば銀行はその資金で国債を購入し運用するだろう。ゼロ金利導入後銀行の国債・地方債等の購入残高が64兆円も増加していることがそのことを如実に物語っている。もし、日銀の公定歩合がユーロ並みにでもなったら政府は今の1.655%の低い金利では国債の発行ができなくなり国債増発のブレーキとなる。ゼロ金利をめぐる東洋経済他金融雑誌で多くの学者やエコノミストがもっともらしく「ゼロ金利を解除し、金利を上げれば長

期金利が上がり、金融機関の国債投資分が逆鞘となり、いっそう金融機関の不良債権が増える」という理屈でゼロ金利解除反対の意見を述べていたが、将来あるべき金利水準の展望や金融全体の包括的な把握もないきわめて近視眼的な意見という他はない。そういう方々から今般のゼロ金利解除後の金融政策について改めて意見を聞きたいと思っている。

(4) 消費支出抑制による景気不振

筆者が銀行を退職した1990年の時は日銀の公定歩合は6%で大口の特別定期は8%くらいであった。10百万円の定期預金があれば年80万円（税引き64万円）の金利収入が得られた。人生計画で夫婦で年一〜二度海外旅行の予定であったが、翌年から公定歩合の急減により金利収入は激減し、5年目の1995年には公定歩合は超低金利の0.5%になったため、それから今日まで定期預金の金利は預金10百万円に対し、0.1〜0.2%で金利も1〜2万円に止まる僅かなものになった。元金の取崩しは老後の生活維持のためにできず、金利では何もできず、ましてや海外旅行もできない状況である。

これは年金生活者の一般的な状況であり、消費支出は増大するはずがない。

表 4 個人資産の種別推移

(単位：兆円、カッコ内シェア)

	1997年末	2000年3月	増 減
現金・通貨制預金等	137 (11.3%)	171 (12.5%)	34 (21.4%)
定期性預金	628 (52.0%)	624(内外貨預金31) (45.6%)	-4 (-2.5%)
保険・年金	303 (25.0%)	377 (27.6%)	74 (46.5%)
有価証券	141 (11.7%)	196(内投資信託31) (14.3%)	55 (34.6%)
合 計	1209	1368	159

さらに最近は若年定年制導入、企業のリストラによる解雇・収入減少、健康保険の本人負担増、年金の支給年齢繰上げなど一般国民の不安は増大し、総理府の調査でも60%の人が将来に不安を抱いている状況であり、GDPの6割を占める消費支出の増大は当分見込めない状況にある。したがって景気の回復は超低金利が続く限り絶望的であろう。

金融ビッグバンでバラ色に描いていた新たな金融商品で1200兆円の個人資産の運用により資産の増加が期待できると宣伝されていたが、その結果は一部個人預金が外貨預金や投資信託、株式に流れている程度である。金額的には預金に比べれば微々たるものといえる。

預金全体では流動性に一部定期預金から流れているものの合計で30兆円増えており、所得を将来のために貯蓄する傾向にある（表4参照）。

第3章 日本の目指すべき金融財政政策

第1章、第2章で超低金利政策の経緯、背景、問題点を検討してきたが、現時点に立って今後の金利政策を含めた金融・財政政策について私見を述べたい。

(1) 金利水準のグローバル化

現在の日本の金利水準は先進国に比し、あまりにも低すぎる。日本は米国並びにG7各国やBISやIMF等から常時金融のグローバル・スタンダードの適用を要請されている。その意味からみてもすぐには困難だろうが、近い将来は金利も欧米先進国並みに引き上げるべきである。企業もますますグローバル化傾向にあり、日本だけが特殊な金利体系を維持することは早晚許されなくなるだろう。

これに関し、為替レートと金利の関係で米国経済との従来からのしがらみがあるが、これについては後述する。

私見ではあるが、2～3年先をメドに日銀公定歩合を3%程度に引上げを目指し、段階的にスケジュールを立てて国民や関係国の理解を得ながら推進すべきである。

神奈川大学の吉川元忠教授は近著『マネー戦略』の中で「2002年4月までに公定歩合2.5%を目指す」と提起し、その2.5%について「1998年にバブルが膨らんだときに日銀の引き締めが遅すぎたとして批判された当時のレートであり、その頃でも2.5%という水準は異常な低金利とされていたのがある」と解説を加えている。筆者の提起する3%というのは、1985年プラザ合意時の金利に戻す意味とユーロ水準に近づけるという意味を兼ねたレートを示しており、期間を2～3年先としているのは関係国、政府、日銀、金融機関、主要企業での真剣な検討を踏まえて実施が望ましいのでその結果如何もあり、幅を持たせている。但し、可能であるならば、なるべく早めに実現することがより効果的である。「金利引上げは銀行の経営を圧迫するとか、住宅ローン借入者の負担増となるので反対」という意見も多いが、銀行の不良債権処理やゼネコン救済に莫大な公的資金を投入する資金があるならば、むしろそれを停止し、または回収してその資金を使い、2～3年の時限立法で金利補給資金を供給する方が景気振興に効果があるのではないか。また、その可能性もあるのではないか。

(2) 財政の正常化

世界一の赤字財政は次の諸点から早急に正常化すべきである。

① 日本経済の評価の低下

このままさらに赤字垂れ流しをしていけば日本全体の評価の低下を齎らし、それが日本の金融機関や企業の評価の低下を惹起し、日本経済の維持・発展の大きな阻害要因となる。現にムーディは日本の国債に対し、1ランク格付けを下げており、さらに格下げを検討しており予断を許さない状況にある。

② 将来の景気見通しに悪影響

将来にわたって大きな税負担があることは国民の不安を増大し、消費生活の引き締め傾向が強まり、将来の景気見通しも悪化する。

③ 適正な金利水準が保てない

膨大な赤字国債は超低金利が前提になっており、赤字国債の増大が続く限り、金利水準の正常化は難しくなる。

④ 悪性インフレの防止

赤字国債の解消のためのインフレ策は終戦直後の日本で経験済みであるが、最近インフレターゲット論、為替介入資金の非不胎化論、デノミ論など赤字国債債務の安易な解消を目指す傾向の無責任な理論が強まっている。悪性インフレは債務者にとっては有利であるが金利生活者、賃金労働者にとっては死活の問題であることは戦後の苦しい経験から明らかである。悪性インフレ防止の観点からも赤字国債の削減は焦眉の急を要する課題である。

(3) モラルハザードの克服

バブル崩壊対処の過程で政財界での不祥事件が雨後の筍のように続出した。主なものを列挙すると次のとおり。

① 証券業界の不祥事件

野村證券の総会屋癒着事件、山一証券の赤字飛ばしとその処理が問題化しての倒産

② 銀行の不祥事件

第一勧業銀行の総会屋に対する多額の不正融資事件、富士銀行や東洋信用金庫（三和銀行の系列信金）の偽造預金証書事件、大和銀行ニューヨーク支店の多額のディーリング損失をめぐる不明朗な処理とその結果のニューヨーク支店営業停止、日本長期信用銀行や日本債券信用銀行の不動産関係不良貸金の幽霊子会社への隠蔽工作等、また、公的資金導入を躊躇していた大手都銀の経営者が政府から責任を棚上げするとの約束で多額の公的資金を導入した例

③ 大蔵省・日銀の不幸事

大蔵省、日銀幹部の銀行検査をめぐる接待汚職の続出

④ 自民党政治家の業者癒着問題

元建設大臣の在職時代のゼネコン会社との大口癒着事件他事例を挙げればきりがないが、特に金融再生委員長が業者との癒着発覚により短期間の間に3人も代わる状況は、政府首脳金融行政軽視の現れとして非難されている。

これらの不幸事は企業や役所の中枢の人のモラルハザードのひどさを象徴しており、徹底的な粛正と監視が必要である。このことの徹底なくしては日本経済再生も低金利解除も不可能である。

(4) 対米政策の見直し

戦後一貫して日本の財政金融政策は米国の影響下にあり、独自で決定したものはほとんどないといっても過言ではない。

特に最近の金融ビッグバンの要請に始まり、為替レート・金利・財政・貿易等について、米国からの木目の細かい要請や圧力は枚挙に暇がない。

日本の総理の交替の際米国大統領を表敬訪問し、お土産として課題を持ち帰る慣習はまず改める必要がある。

最近の為替対策、ゼロ金利政策、金融緩和などについて一々介入し、それに対し、日本国政府当局もなるべく意向に沿うような姿勢で対処してきたが、これが現在の金融・財政の混乱の大きな要因となっている。

日本もそろそろ自立の方向で米国に対して強い姿勢で対応する時期ではないだろうか。それでなければ現在の財政・金融危機は解消できないのではないか。米国の赤字財政援助の為の米国債購入等はまず見直すべき課題であろう。

(5) 円の国際化推進

ビッグバンで東京市場の活性化と円の国際化を謳ってから今日までの経過

を見ると、円の国際化はむしろ低下傾向にある。

米ドル依存の金融政策運営では為替レートの安定は難しい。

ユーロ通貨は1999年1月発足後、一応安定して推移しており、加盟国通貨の廃止後は米ドルに対抗する通貨となることが予測されている。

それに対し、円は日本と歴史的にも経済的にも密接な関係にあるアジア諸国で国際通貨として利用される状況にはない。アジア通貨圏のテーマが会議に出たことがあったが、米国の強い反対で中絶の状態にある。

これからの日本経済の発展を考えるとアジアを中心に幅広い経済協力が望ましく、それを通じて円の国際化を推進するか、もしくは新たにアジア共通通貨創設を推進することに貢献すべきではなかろうか。それにはまず民族間の信頼と友好関係の樹立が急務である。

第2次大戦中に日本が国家の名において犯した戦争犯罪については誠意を持って対応するとともに、アジアの国を攻撃対象とする日米安保条約や日米ガイドライン等の軍事同盟等も早期に解消することが求められよう。政治的信頼関係がなくて正常な経済関係は期待できない。その意味では円の国際化は日本自体の政治姿勢の大きな転換が必要になってくる。避けて通れない重要な問題である。

(6) 東京金融市場の正常な発展

現在の東京金融市場はきわめて不正常である。

株式相場や外国為替市場での短期取引における外資、特にヘッジファンドの動向が相場を決定する異常な市場となっている。各金融機関のチーフエコノミストやチーフディーラーが日々の変動や予想を新聞で発表しているが、それぞれがまちまちの意見を述べており、市場の実態が把握できない。外国為替取引の98%が実需に基づかない賭博的取引であり、かつ大口資金を動かす胴元が有利な取引ができるマーケットである。

今、米国を中心とした大手ヘッジファンドとそれを利用した一部欧米大銀

行が東京マーケットのみならず、世界の主要市場で自由自在（勝手気まま）に取引を独占している状況にある。特に最近の東京マーケットではゼロ金利で安い投機資金を調達し、その運用の場としてマーケットを利用しているので相場の乱高下が激しく、一般の取引者は明日の相場についても見通しがつかない状況にある。

東京市場の正常化のためには実需に基づかない大口短期資金の動向をチェックし、必要に応じた規制を行うべきである。また、G 7 その他発展途上国を含めた国際会議などで、経済の混乱を防ぐためのルールの確立を提起すべきである。マレーシアが1998年に採った短期資金規制の実績が国際的にも市民権を得ている状況はその可能性を示唆している。

アメリカンスタンダードのグローバル化を目指す米国金融資本とその代弁者である米国金融当局は、資本主義の原則を盾にこの方向に反対の動きをするだろうが、昨年の WTO 総会における世界の NGO の動きに見られるように、もはや米国だけでは世界を動かせない状況が生まれてきており、カジノ資本主義の克服に日本も動くべき時であると思う。

お わ り に

本論文のテーマは、これまで検討して来たとおり、単なる金融政策として採り上げては到底解決できるものではなく、ましてや、現在の大蔵省や日銀に任せられるものではない。

日本の超低金利の解消には、今後日本のめざすべき政治的、経済的諸課題と密接な関係にあり、幅広い層の意見や力の結集が不可欠であろう。特に GDP の 6 割を占める消費者層の意向の反映は必要不可欠である。

本論文は本来ならば共同研究のテーマであろう。

したがって、本論文は筆者が本問題を取り上げる視点を描いた試作的論文として理解していただきたい。

ただし、本テーマは日本が避けて通れない喫緊の課題であり、各位のご意見をいただいてさらに考究を深めたいと思っている。

その意味で各位の率直なご意見を期待している。

なお、誌面の都合や各位に読みやすいようにするために「注」を省略したのでご了承いただきたい。

参考文献

1. 新聞

日本経済新聞

日経金融新聞

朝日新聞

2. 雑誌

金融財政事情（社団法人金融財政事情研究会）

エコノミスト（毎日新聞社）

The Economist（ロンドン Economist 社）

ダイヤモンド（ダイヤモンド社）

金融ジャーナル（金融ジャーナル社）

経済（新日本出版社）

3. 政府刊行物

日銀各種統計月報（日本銀行）

経済白書（経済企画庁）

4. 著書

岩田規久男（編）『金融政策の論点』東洋経済新報社、2000年

岩田規久男『ゼロ金利の経済学』ダイヤモンド社、2000年

西村吉正『金融行政の敗因』文藝春秋、1999年

吉川元忠『マネー敗戦』文藝春秋、1998年

吉川元忠『マネー戦略』PHP、2000年

金融再生研究会『金融監督庁』宝島社、1999年

加野忠『金融再編』文藝春秋、1999年

日本経済新聞社（編）『どうなる金融ビッグバン』日本経済新聞社，1997年
大槻久志『金融恐慌とビッグバン』新日本出版社，1998年
山田弘・野田正穂『現代日本の金融』新日本出版社，1997年
内橋克人『浪費なき成長』光文社，2000年
ジョージ・ソロス（大原進訳）『グローバル資本主義の危機』日本経済新聞社，1999年
須田慎一郎『長銀破綻』講談社，1998年
井口俊英『告白』文藝春秋，1997年
日本経済新聞社（編）『金融迷走の10年』日本経済新聞社，2000年

5. 論文・レポート

翁邦雄・白川方明・白塚重典『資産価格バブルと金融政策：1980年代後半の日本の経験とその教訓』日本銀行金融研究所，2000年
白塚重典・田口博雄・森成城『日本におけるバブル崩壊後の調整に対する政策対応：中間報告』日本銀行金融研究所，2000年
篠塚栄子（日本銀行審議委員）「日本経済と日本銀行」日本銀行，2000年（日本金融学会にて発表）
鐘ヶ江毅「中央銀行の本質と新日本銀行法の問題点」中央大学『経済学論叢』第11号，2000年
白井進「日本版ビッグバンの背景，影響，問題点，今後の展開について」神奈川大学経営学部『国際経営フォーラム』第8号，1998年
白井進「改正外為法実施に伴う影響と今後の展開」神奈川大学経営学部『国際経営論集』16・17合併号，1999年