第19回
【特別対談企画】

問題の多いアベノミクス。それでも日本経済は回復の力を有している。

慶應義塾大学ビジネススクール准教授
小幡 績 氏

昨年12月、安倍首相は消費税の再増税見送りの信任を名目に解散総選挙に打って出て、野党がふがいないことも手伝って、前回衆議院選に続いての大勝を収めました。昨年4月の8％化で景気が腰折れし、月次統計で当初予想を上回るマイナス成長が続いていましたから、再増税回避はやむをえなかったかもしれません。しかし、よく目を凝らせば金融緩和による円安誘導は輸出拡大に期待したほどの効果を上げられず、原油価格の下落に幾分助けられているとはいえ、多くの企業が円安によるコスト高に苦しんでいます。

今回、対談をお願いした慶應義塾大学ビジネススクール准教授の小幡績さんは元大蔵省の官僚という経歴の持ち主で、早くからアベノミクスの実効性に疑問を呈していた数少ない経済学者のお一人です。反アベノミクスの論客から見て、安倍政権の経済運営にどのような問題点があるのかお聞きしました。

もともとは文部省を志望

〔畠〕経歴を拝見すると、小幡先生は一九九二年に東大から大蔵省（現財務省）に入省し、関税局を経て主税局に勤務され、日本の屋台骨を支える役割を担っていらっしゃいました。ところが、一九九九年にキャリア官僚のエリートコースを辞められています。差し支えなければ、退職の理由をお聞かせ願えますか。

〔小幡〕最近は少なくなりましたが、退職当時は確かによく不思議がられましたね。大蔵省に入ったのは、国の政策の立案にかかわりたいとの希望が自分なりにあったからです。実は中学生の頃から学校教育に疑問がありまして、もともとは文部省志望だったんです。

〔畠〕ほう、文部省（現文部科学省）ですか。意外です。

〔小幡〕大学は経済学部に在籍し、昨年文化勲章を受章された根岸隆先生（現東大名誉教授）のゼミで学びました。ゼミの先輩たちも大部分が大蔵省か日銀に就職しているようなところだったものですから、先輩たちから世間やマスコミのイメージとは異なる大蔵省の魅力を教えていただき、「役人になるなら大蔵省へ入った方がいい」「日本のために頑張れ」と勧められ、結局、大蔵省に入省しました。

学生時代に政策シンクタンクが日本にあってもいいのではないかと考えていまして、大蔵省で修業して、年取ったら立ち上げてみたいというおぼろげな夢もありました。

〔畠〕大蔵省での勤務はどうでしたか。

〔小幡〕官僚と学者の間に位置するような存在、もしくは官僚と学者の二つの顔を持つ存在になりたいと当初は思っていたのですが、私の能力では博士号を持った一人前の研究者になるための時間をつくる余裕がありませんでした。

また、日本の政策を良くしていくには、学者の力が「手薄だな」と当時感じていたものですから、早く博士号を取りたいという思いもあって、あまり迷いなく辞めてしまいました。

〔畠〕まだ若い、三十歳を少し過ぎたくらいですよね。これからという人材に辞められて、当時の大蔵省にとっては大きな損失だったのではないでしょうか。

〔小幡〕引き止めは確かにありましたけど、私の場合は学者になって、財政・金融政策を発信したいということが明確でしたので、スムーズに退職できた方だと思います。

ただ、大蔵省の応援団的な意味で政策を議論するのでは、せっかく大蔵省を離れた意味がありません。消費税も基本的には上げた方がいいと思いますが、とにかく財政至上主義みたいに思われるのはよくないですし、そこは、やはり政治が決めることですから、増税、増税とあまりにかたくなな姿勢を示すのはどうかなとは思っていました。

政策依存に振り回されるな

〔畠〕今の日本の経済実態から見て、財政論と金融論の二つだけで景気を良くするのは無理なような気がします。

〔小幡〕そうですね。学者も官僚も政治家もみんな政策依存症に陥っていて、何でも政策で解決しようとしますし、経済が悪ければ政策のせいにしてしまいがちです。

でも、経済という大きな流れの中で政府がやれることはあくまで補助です。まず日本経済があって、その中で政策があるわけです。財政・金融がいくらジタバタしても、日本経済を構成する企業や個人が駄目であれば、狙った効果は得られません。

もっとも、日本経済の現状はそんなに悪いかというとそうでもないと思っています。

〔畠〕アベノミクスは、著名な経済学者でもある浜田宏一さん（現内閣官房参与）と元財務官僚の本田悦朗さん（現内閣官房参与）がおそらくブレーンになって作ったものだと思いますが、私から見て安倍さん自身は経済のことをそんなに分かっていないように感じます。例えば、「株価が上がれば景気が良くなる」「円安になれば景気が上向く」「物価が上がれば消費が増える」というのは、誰が見てもおかしいだろうと…。経済の素人のように感じます。

安倍政権は「ナイーブ」

〔畠〕なるほど。安倍首相は昨年十一月二十一日に衆議院をいわば不意打ち解散し、「この道しかない」というキャッチコピーでアベノミクスの継続を強調して、与党が三分の二に近い議席を獲得しましたが、ものすごい力が日本にはまだまだあります。むしろ私はすごく楽観的で、今後、日本経済は伸びる可能性が十分あると考えています。

〔畠〕ほう、そうですか。

〔小幡〕日先の痛みを除去するための政策に依存しすぎて、経済の長期的な活力を失ってしまうことの方が私は問題だと思っています。

繰り返しになりますが、財政政策、経済政策が経済のすべてではありません。なのに、政策議論をするとメディアの側も政治家の側も、また我々のような学者や評論家も、「この処方箋でうまくいく」と言った方がかっこいいものですから、「これだ」というようなことを言うわけです。でも、本当はそうではないですよね。

〔畠〕今はものすごい力が日本にはまだまだあります。むしろ私はすごく楽観的で、今後、日本経済は伸びる可能性が十分あると考えています。

〔畠〕ほう、そうですか。

〔小幡〕日先の痛みを除去するための政策に依存しすぎて、経済の長期的な活力を失ってしまうことの方が私は問題だと思っています。

繰り返しになりますが、財政政策、経済政策が経済のすべてではありません。なのに、政策議論をするとメディアの側も政治家の側も、また我々のような学者や評論家も、「この処方箋でうまくいく」と言った方がかっこいいものですから、「これだ」というようなことを言うわけです。でも、本当はそうではないですよね。

〔畠〕安倍さんに経済以外の面でしたいことがあって、そのために任期を延ばす策に出たように感じます。

〔小幡〕順調な時に欲をかくと跳ね返ってきますので、結果的には勝ちましたけど、勝負事としては「解散」というカードを早いうちに切ったのはあまりよくなかったのではないでしょうか。

ご存知のようにアベノミクスは金融政策のウエイトが非常に大きく、その点に私は危惧を抱いているのですが、安倍政権自体は安定していて国民の支持も得ています。前の民主党政権よりは政権の安定運営という点ではとても改善していて、そういう意味ではせっかくいい感じで事が進んでいるのですから、波紋を呼ぶような解散に打って出たことには、疑問を禁じ得ません。

〔畠〕単独で自民党が衆議院の三分の二の議席を取れたわけではなく、数的には解散前とほとんど変わりませんでしたからね。ところで今、過激派組織イスラム国との人質交渉で安倍首相をはじめとする政府は渦中にいます。先生にとっては専門外かもしれませんが、何か感じることはありますか。

〔小幡〕先の中東歴訪に関していえば、自信過剰というか、自分たちの政策の力を過大評価して、外交についても積極的に動けば日本の地位も国益も高まるだろうという意味、無邪気というか、英語で言うところの「ナイーブ」な政権の雰囲気が感じられます。

「ナイーブ」というのは、日本の和製英語とは正反対に近い意味ですね。

経済政策でも反動リスクを危惧

〔小幡〕経済もそうですが、外交には世界全体を世界の立場から考えることが欠かせません。今回の中東でのことも、イスラエルは確かに重要な国ですが、かなり慎重にいかないといけないのに、勇み足をしたというか。

アメリカと日本との差は、中東諸国との関係でいえば、アメリカに対して敵対的な国が少なくないのに対し、日本は双方の間に立てる友好的ないポジションをオイルショック以来、アラブの国々と築き上げてきました。中東歴訪は極めて慎重にアメリカと中東諸国のバランスを考えるべきでした。

翻って経済に関しても、安倍政権は金融政策が最も意味乱暴でもありますので、反動リスクがあるのではないかと思っています。

〔畠〕アベノミクスは、著名な経済学者でもある浜田宏一さん（現内閣官房参与）と元財務官僚の本田悦朗さん（現内閣官房参与）がおそらくブレーンになって作ったものだと思いますが、私から見て安倍さん自身は経済のことをそんなに分かっていないように感じます。例えば、「株価が上がれば景気が良くなる」「円安になれば景気が上向く」「物価が上がれば消費が増える」というのは、誰が見てもおかしいだろうと…。経済の素人のように感じます。

〔小幡〕経済学的にいえばまさに畠さんのおっしゃる通りです。ただ、安倍さん自身は、自分は経済を分かっていないという自己認識はあると思います。

〔畠〕ありますかね（苦笑）。

〔小幡〕現実と理論が食い違っていたら、理論の方が間違っているわけで、理論の方を修正していかなくてはいけない、それこそが学問です。円高で輸出産業が苦しんだ時代もありましたが、企業の生産拠点が円高時代に海外に移っていて、円安に誘導しても輸出は伸びない、それが現実でした。またま株価は上がりましたが、株価が上がれば経済は良くなるというのは本末転倒の考えです。経済が良くなった結果、株価が上がるのが本来の姿です。

今はすごくお金が余っていて、金融市場もミニバブル的な状況です。政策をいじって株価を短期的には上げることはそう難しい話ではありません。そこをちゃんと見ないといけないし、株価さえ上がればいいというのは単純すぎる考えです。

国民の年金を預かるGPIF

〔畠〕首相やブレーンの皆さんがリフレ政策の理論に固執し続けるのか、現実を見て修正を加えるのか、注視したいですね。

さて、実は本日の対談でもう一つ小幡先生にぜひともお聞きしたいと思っていた質問があります。

〔小幡〕何でしょう。

〔畠〕先生が昨年四月まで運用委員を務められていたGPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）についてです。昨年の十月三十一日、黒田日銀総裁が追加金融緩和を発表した同じ日に、GPIFが持っていた日本国債を30兆円分売却し、日銀が買い取りました。

〔小幡〕直接的に買い取ったわけではないんですけどね。

〔畠〕と同時に、GPIFは運用比率のポートフォリオを変えました。国内債権を60％から35％に引き下げる一方、株式を12％から25％に、外国債権を11％から15％に引き上げています。

GPIFは130兆円ものお金を持っていますが、運用そのものは外部に任せていて、運用のプロと言える人は見当たりません。その一方で、株式の運用比率を上げており、運用のプロもいないのに大丈夫なのか、不安が頭をもたげました。

〔小幡〕外部に運用を任せていますが、彼らもプロと言えばプロです。より正確に言えば、誰に運用を任せるかの目利きのプロです。彼らの役割は、国債やの機関に比べて人材が手薄なのは確かです。

また、GPIF運用比率の配分を変えたタイミングと日銀が追加緩和で国債買いますと発表したタイミングが同じになったのは、たまたまの偶然だと思います。

〔畠〕たまたまですか？

〔小幡〕私は仕組んだものではないと思っています。国債を60％から35％に引き下げるということは、総資産130兆円の25％、つまり約30兆円を売却することになり、数字的には符合します。しかし、国債の比率を下げろという政府方針であるようなことは、私が運用委員を辞めた頃から、メディアで報道されていましたし、既定路線だと思いますから、戦略的に同時にということではないと思います。

〔畠〕GPIFの理事には日銀出身者もいて、私自身は勘繰っていました。

〔小幡〕黒田さんが同じ日に狙ってぶつけてきたという説も確かにありますが、追加金融緩和の情報は事前には全然もれていませんでしたし、ことの真偽については黒田さんのみぞ知るというところです。

〔畠〕このGPIFの目標利回りは3％くらいですか？

〔小幡〕いや、4％を超えています。でも、十年物の国債の利子が0.5％で、それが資産全体の60％もあったら、とても4％という数字は達成できません。だから、国債を減らして株のウエイトを高めるわけですが、お金の本来の持ち主である国民の意向はどうかということは考えられていません。

国民の年金ですから、国民がリスクを取ってでも高いリターンを求めるのであれば、比率を変えるのに躊躇はいりません。しかし、実際のところは政府の意向に沿って資産の持ち主である国民に無断で運用比率を変更しているわけで、GPIFの資産が政治利用されて非常によくないと私は思っています。

政府が破綻しても日本崩壊ではない

〔畠〕大きな損失を被った場合、政府はどのような説明をするのか、不安が残りますね。では、最後の質問をさせてください。日本の債務が1000兆円を超えているにもかかわらず、二〇一五年度の一般会計予算は96兆円に上り、うち36兆円が借金頼みです。誰が考えても返済できないような気がするのですが、もし仮に最悪の結果を迎えた場合、日本はどうなるのでしょう。

〔小幡〕日本経済は磐石です。たとえ政府が破綻しても、それで日本がなくなるわけではありません。日本政府の破綻イコール日本経済の破綻のようにイメージされて議論されますが、政府が破綻して我々が飢え死にするようなことはないと思います。

ただ、1000兆円という債務の大部分は国内で買い支えられており、デフォルトの影響は否定できません。ですから、日本は早く財政の悪いところを切り離して止血しないといけない。現在のように借金に借金を重ねながらその一方で無駄使いを続けていては、消費税を20％、30％に上げても追いつけなくなります。

〔畠〕優秀な外科医となれる政治家の登場を期待するしかありません。本日はお忙しい中、小幡先生には貴重なお時間を割いていただきありがとうございました。今後も先生のご活躍を期待しております。

慶應義塾大学ビジネススクール准教授
小幡 績氏

畠経営グループ 会長
畠 善昭

【Profile】小幡 績氏　慶應義塾大学ビジネススクール准教授

おばた・せき。1967年千葉県生まれ。92年に東京大学経済学部を卒業後、大蔵省（現財務省）に入省。関税局、主税局などで勤務し、99年に退職。IMF（国際通貨基金）のサマーインターンを経て、2001年に一橋大学経済研究所専任講師に就任。03年から現職。専門は行動ファイナンスとコーポレートガバナンスで、01年11月にハーバード大学経済学博士（Ph.D.）号取得。公職として金融審議会ワーキンググループ委員、GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）運用委員なども歴任した。著書は『すべての経済はバブルに通じる』（光文社新書）、『リフレはヤバい』（ディスカヴァー携書）、『成長戦略のまやかし』（PHP新書）など多数。近著に『円高・デフレが日本を救う』（ディスカヴァー携書）がある。