

新自由主義からの脱却 ——日本の長期的成長に向けた処方箋——

大 田 英 明

<目次>

はじめに

第一章 日本経済の「失われた 25 年」と経済政策の帰結

- (1) 長期経済停滞の四半世紀と政策の帰結
- (2) 「アベノミクス」はなぜ経済回復に失敗したか：極端な金融緩和と緊縮政策

第二章 新自由主義の推進に伴う日本経済低迷と変質

- (1) 根強い自己責任と新自由主義の考え方
- (2) 「構造改革」と新自由主義
- (3) 日本での新自由主義導入：民営化・規制緩和路線と米国の圧力
- (4) 1990 年代（村山内閣と橋本内閣）
- (5) 2000 年代の第二期新自由主義（小泉政権）
- (6) 2010 年代の第二次安倍政権・菅政権と新自由主義の徹底
- (7) 中間層の没落と累進性緩和・法人税負担の軽減
- (8) 非正規労働と低所得・貧困層の拡大
- (9) 社会保障、年金問題の深刻化

第三章 日銀金融緩和政策の評価：国際金融の観点からの考察

- (1) 金融緩和政策の国際的観点
- (2) 日銀「量的・質的緩和」の政治経済学
- (3) 日銀金融緩和の日本国内経済・市場への影響
- (4) 日銀金融緩和の米国経済・市場への影響
- (5) 日銀金融緩和の中国・米国・香港への影響

第四章 持続可能な経済成長に向けた処方箋

- (1) 経済政策の基本的転換
- (2) 中低所得層の所得増加と経済成長のための税制改革
- (3) 労働市場政策の改革
- (4) 社会保障・年金制度の改革
- (5) 経済企画庁の再興：独立した経済政策研究の必要性

おわりに

はじめに

日本経済の長期低迷は既に四半世紀を超え、日銀のゼロ金利導入（1999）以来 20 年以上経過しており、量的・質的緩和（2013～）に加えマイナス金利政策（2016～）も導入し極限まで金融緩和政策を実施しているが、本格的なデフレ脱却や実体経済回復には至っていない。アベノミクスで当初掲げられた 2% インフレ目標は 7～8 年経過しても達成できず、大幅な金融緩和政策（量的質的緩和）にもかかわらず、景気は長期にわたり低迷し、最近ではコロナ禍で景気は大幅に悪化している。日本経済の低迷は根本的に大多数の国民の実質所得が増加せず、消費が低迷してきていることが大きな要因である。一部の大企業や富裕層はこれまでの政権が推進した新自由主義に基づく政策の恩恵を受け、株価の高騰の利益を得ているが実体経済との乖離がますます進んでいる。一方、大多数の国民の所得低下、中間層の没落と低所得層の拡大がますます顕著になっている。こうした背景として労働市場の自由化に伴う非正規労働の拡大により正社員との年収格差は莫大なものとなり、全体の所得水準が低下し、これが日本経済全体の需要不足を生じさせているからである。これらは全て国民全体の消費を低迷させ、結果的に先進国でも類をみないほどの経済の低迷をもたらしている。こうした経済状況は 1980 年代以降 40 年近くにわたり日本の経済政策を支配してきた新自由主義が根強く日本の政治・経済・社会に定着してきたことが大きな背景となっていると考えられる。

本稿では、なぜ所得格差が拡大し、貧困層が大幅に拡大してきたのかについては所得税の累進制のフラット化、一部の富裕層優遇（資産課税の軽減、金融所得の軽減措置を含む）や労働市場の自由化に伴う非正規労働の拡大、それに伴う実質賃金の長期的低下などがある。それを推進してきた新自由主義的な経済政策を根本的に変革し、日本経済の長期的に維持可能な成長をもたらし、大多数の国民が安心して暮らすための方策を提言する。

20 年以上長期にわたり日本銀行はゼロ金利あるいはマイナス金利政策導入に加え、量的緩和など金融緩和政策を実施してきた。しかし、日本経済は低迷し、緩和に伴うマネーは国内では実体経済に回らず富裕層の金融資産を増加させただけであり、米国やアジア市場を始め海外市場に資金が流れ、金融投資に伴い各国市場に寄与している側面がある。

新自由主義に基づく諸政策が当初唱えられた「トリクルダウン」は実現できず、一部富裕層の利益に寄与するのみで、大多数の国民の所得がほとんど伸びず、消費需要が減退し、それが日本経済全体の低迷につながっている。過去数十年継続された新自由主義に基づく政策が継続された結果、所得格差の拡大と富裕層と大多数の中低所得層の二分化が大幅に進展しており、それが決して日本経済の持続的成長を保証するものではないことは明らかである。日本では一貫して所得分配の悪化（Gini 係数の拡大）に伴い GDP 成長率は低下している。所得分配の改

善は 70 年代初めまでであり、その時期は現在に比べ強い累進課税制度の下、Gini 係数も改善し、成長率も高かった。また、典型的な新自由主義に基づく小泉・安倍政権下で採られた経済政策は実は緊縮政策であり、財政支出は削減されたことも成長を低迷させた要因の一つである。Piketty(2014) や代表的な国際機関である IMF (2015) および OECD (2008) も所得格差の悪化が経済成長に悪影響がある（＝所得分配を改善すれば経済成長が加速する）ことを指摘しているが、大田（2007, 2017）は所得税の累進制強化による所得分配の推進によって GDP 成長率が増加することを示している。

こうした中、今こそ従来の新自由主義に基づく経済政策を根本的に変更し、貧困層がますます困窮化する逆進的な消費税に依存せず、所得再分配政策を推進し、直接税の累進制の強化を中心とし、財政収支の改善と経済成長の加速化の同時達成の実現と国民が安心して暮らせる福祉国家を目指すことが求められる。

これまで日本経済の低迷を解説し、何らかの方針を打ち出すことを目指す著作についてはアベノミクスの問題点に鋭く切り込んだ伊東光晴『アベノミクス批判——四本の矢を折る』(2014) もある。しかし刊行からすでに 6 年経過しており、最新の状況は反映されていない。また、菊池（2015）は新自由主義の問題点について指摘しているが、日本の金融政策の直近までの状況や所得分配分析までには至っていない。服部（2014）も日銀の異次元緩和の不成功と経済政策の失敗を指摘しているが、事実の指摘にとどまっている。さらに森永（2016）も 2000 年代以降の小泉政権や安倍政権の政治経済的側面を紹介しているが、長期的な観点に基づく経済政策の提言には至っていない。一方、最近では軽部（2020）は政治面からの視点による分析に主眼があり、経済分野においても伊藤（2020）のように消費税の議論からアプローチした実証分析もあるが、限定的な側面のみ取り扱っている。しかし、日本経済低迷の根本的要因や背景を、長期的視点とマクロの経済や国際経済・金融の視点から論じたものはほとんどない。本稿は実証的な計量分析に基づいた日本経済への処方箋を提供するものである。

本稿は最初に長期低迷してきた日本経済の「失われた 25 年」と経済政策の現実について詳細に紹介し、次にこれまで日本の政治・経済・社会を長らく規定・支配してきた新自由主義の推進と日本経済に大きな影響を及ぼした米国からの政治的圧力に基づく諸政策とその結果について説明する。さらに次章ではアベノミクス「第一の矢」として実施された日本銀行の緩和政策の有効性に関する実証分析の結果に基づき検証する。最後に日本経済の持続可能な経済成長に向けた処方箋を提示する。これには累進課税、資産課税の強化、年金・社会保障制度改革、労働政策の変革などを含むが、根本的にはこれまでの新自由主義に基づく諸政策の大幅かつ根本的な変更を求めるものである。

第一章 日本経済の「失われた 25 年」と経済政策の帰結

(1) 長期経済停滞の四半世紀と政策の帰結

1990 年代初めのバブル崩壊後、当初「失われた 10 年」とされた日本経済の低迷も最近では四半世紀を超え「失われた 25 年」ともいえる状況となっている。日本の実質 GDP 成長率は 1997 年～2019 年には 0.77% と先進国のみならず途上国・新興国を含めても最低水準となっている¹⁾、また、過去 20 年以上名目 GDP が日本ほど増加していない国はない（図 1）。しかも名目 GDP は 1997 年にピークを記録して以来最近までそれを上回ることがなく低迷してきた²⁾。現在、日本の経済希望（名目 GDP）は、中国に 2010 年に世界第二位を奪われて以来、急速に差がついており、中国の GDP は日本の約二倍にも達している（図 2）。これは、長期的に日本がほとんど成長していないためである。

日本経済が現在に至るまで低迷期に入ったのは、1991 年のバブル崩壊がきっかけになっているが、実際には 1995/6 年には GDP 成長率が 3% 前後まで回復した時期があり、実際、日本の名目 GDP は 1997 年がピークとなり、その後低下基調に入っている（図 2）。

したがって、日本経済が本格的に低迷期に入ったのは、金融ビッグバンが本格的に始まり、アジア危機と重なり日本国内で金融危機が顕在化した 1997 年以降である。この時期に政策的な要因は消費税率の引上げが重なったことで消費は大幅に冷え込んだこともある。このため、日本経済は長期的に 1997 年の名目 GDP を長らく超えることもなく 20 年間の低迷に入った。

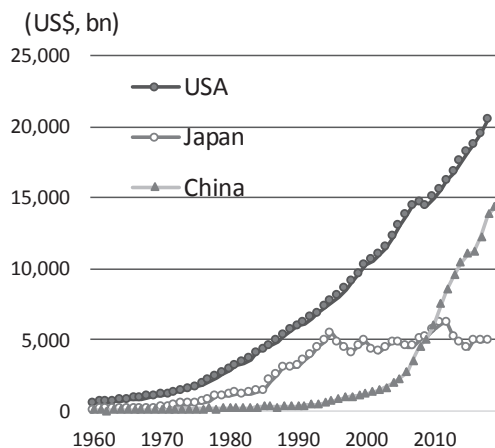


図 1：日本・米国・中国の GDP

(出所) World Bank database

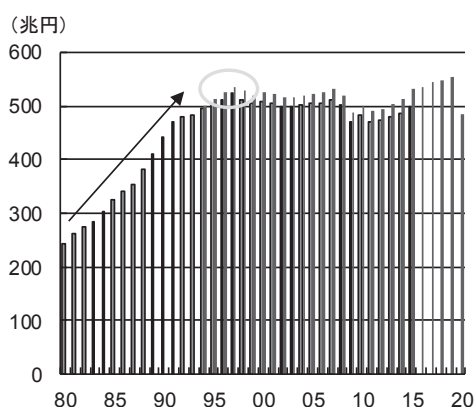


図 2：日本の名目 GDP (新旧基準)

(注) 旧基準は 2016 年以前、新基準はそれ以降。

(出所) 内閣府等より筆者作成

最近になって、名目 GDP は 1997 年のピークを越えたと政府（内閣府）統計では示すものの、GDP の基準値が変更されたうえ、「その他」項目が必要以上に比重を増したことなど、統計の信憑性が疑われている³⁾。したがって、本当に今の政府が公表している GDP 値が正確に実体を反映していない問題が生じるが、こうした GDP 値の問題でも安倍前政権下での数々の統計問題が日本経済の成長を評価する上で障害となっている。さらに、民主党政権時の方が実質 GDP 成長率の平均値は安倍政権下のそれよりも高い⁴⁾（図 3）。

一方、アベノミクスで当初の主要目標であったインフレ目標値の年率 2% は、今日では有名無実となっており、とても達成できる水準ではない（図 4）。2014 年 4 月に消費税を 5% から 8% へ引上げた際に一意的に消費者物価（CPI）上昇率は年率 2% を上回ったものの、2019 年 10 月に導入された消費税 8% から 10% への引上げ後も CPI 上昇率は 2020 年 1-8 月期平均 0.28% にとどまっている。現在に至るまで基本的に需要不足による景気低迷下、インフレ目標は達成しがたい。

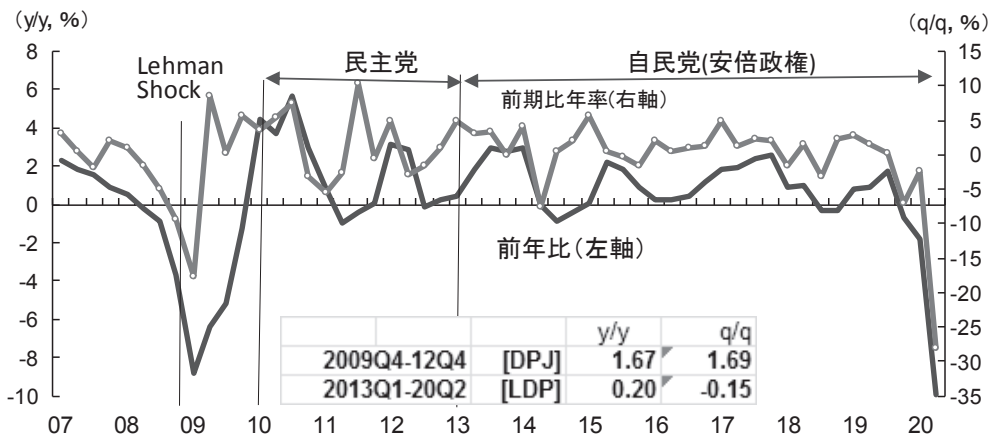


図 3：実質 GDP 成長率（日本）

（出所）内閣府

日本では世界に先駆けて 1999 年以降ゼロ金利政策を継続し、2016 年 2 月に日銀がマイナス金利政策を採用して以来、金利水準はさらに低下している。本来、マイナス金利を日銀当座預金の新たな国債売却に伴う日銀当座預金にある各銀行口座に適用される金利をマイナスに設定したものである。それによって日銀当座預金にとどまっている資金を銀行からの貸出に向けるような意図で導入したものであるが、現実にはほとんど機能していない。マイナス金利の弊害については既に数多くの評価で示されているが、最も大きな影響は地方銀行などが安定的資産運用として保ってきた国債投資による収益が激減した事、さらに、金利水準の低下によって貸出業務自体も収益性が損なわれてきたことが問題となっている。

こうした経済政策はそもそも「アベノミクス」の下での「大胆な金融緩和」の一環であり、特に2013年4月以降、量的・質的緩和政策を導入し、日銀が大量のマネタリーベースを供給してきたこと、すなわち量的な緩和政策と金利の引下げという金融政策の主要手段を総動員して極限まで行ってきたが、实体经济回復に成功していない（図5）。それでは、どうして本格的に景気回復を達成できなかったのか、その疑問に対する鍵はまさに需要サイドから日本経済を見る必要がある。

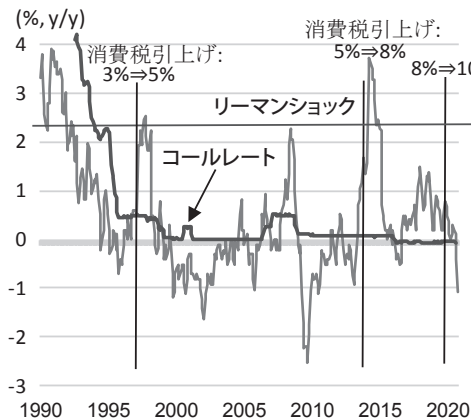


図4：日本：CPI上昇率／コールドレート

（出所）総務省，日本銀行

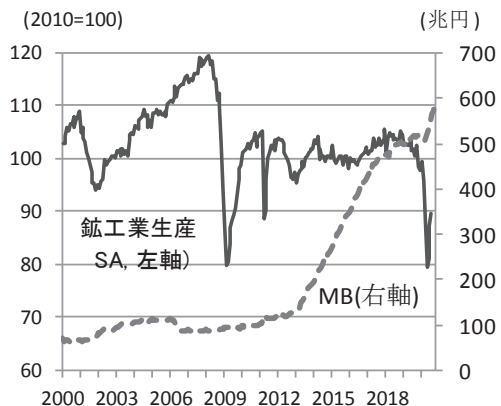
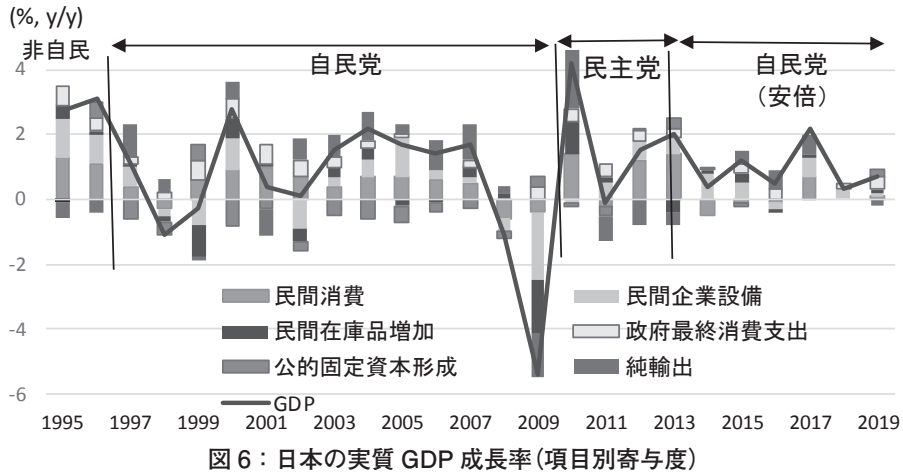


図5：Monetary Base (MB)/ 鉱工業生産

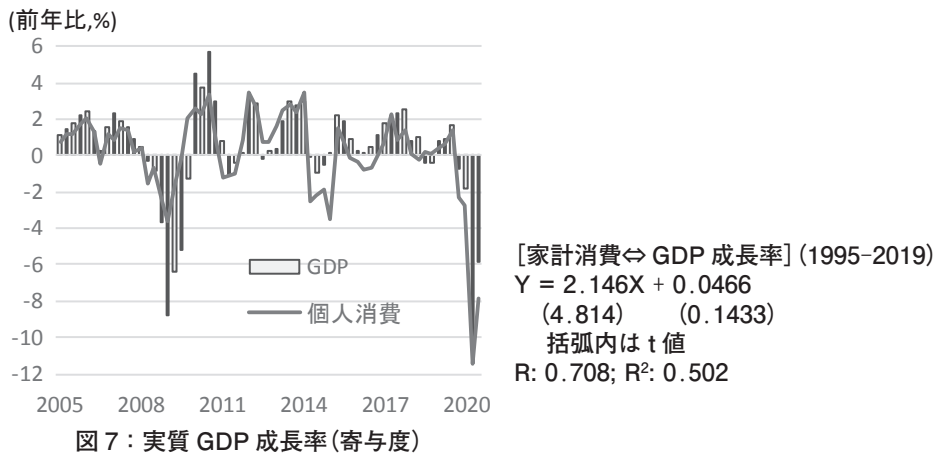
（出所）日本銀行，METI, FRED

日本経済の低迷はGDPの約6割を占める個人消費の低迷が大きな原因である。注目されるのは民主党政権期（2010-12）には個人消費のGDP寄与度は過去20年あまりで最も高く、家計の可処分所得が回復していたが、この時期には緊縮政策は採用されなかった。さらに、実質可処分所得の低下に伴い、現役世帯の消費性向が低下しており、29歳以下の二人以上勤労者世帯の消費性向は、2000年を100とすると2019年にかけて▲25.2%の大幅低下となっている。このため、民間消費、特に家計消費は低迷しており、アベノミクス期間中の伸びは2013-19年平均で0.17%に過ぎない。GDP成長率寄与度でも家計消費との相関性については1995年～2019年平均で相関係数（R）は0.7、決定係数（R²）も0.5%と非常に高い。特に2018年第1四半期～2020年第3四半期は、家計消費のGDP成長率の寄与度でも年率マイナス1.1%と低迷している（図7）。

日本では賃金水準は1997年にピークに達し、それ以降過去20年間以上家計の可処分所得や労働者の実質賃金は過去20年間以上低下基調にある（図8）。これでは個人・民間消費が伸びないのは当然の帰結であった。実質賃金の低下は家計所得の減少につながり、需要が伸びず、前述のように景気の長期低迷、GDP成長率の低下をもたらしてきた大きな要因となっている。



(出所) 内閣府



(出所) 内閣府

この根本的な要因には、非正規雇用の拡大に伴い、労働人口の約 4 割を占めるようになっており、これが非正規雇用に従事する人々のみならず正規雇用の賃金水準にも影響し、下方圧力を生じさせていることがある（図 8, 9）。

特に過去 20 数年、派遣社員の制限業種が緩和されており、安倍前政権はこの制限を完全に撤廃し、まさに新自由主義に基づく雇用環境を全面的に変更したのである。その結果、ますます非正規労働が一般化し、実質賃金上昇も達成できなかった。これが現在に到るまで家計の可処分所得を減少させ、需要不足に基づく経済の低迷をもたらすこととなった。これは政府の方針が中低所得層への恩恵よりも大企業や雇用者への配慮を優先した結果であろう。



図 8：賃金水準の推移(日本)

(出所) FRED

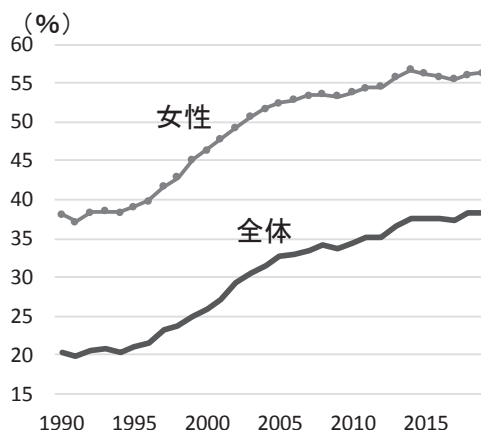


図 9：非正規雇用の割合(日本)

(出所) 総務省

特に 2020 年に入り、コロナ禍で非正規労働者が大きな打撃を受けており、雇用調整やリストラが着実に拡大しており、これが全体の家計の可処分所得を減少させた結果、消費需要の減退を招いている。すなわち非正規雇用の拡大は日本経済の回復の大きな足かせとなっており、この現状を変革しない限り景気低迷は今後とも継続する可能性が高い⁵⁾。

(2) 「アベノミクス」はなぜ経済回復に失敗したか：極端な金融緩和と緊縮政策

世界に先駆けて導入された最初の量的金融緩和（Quantitative Easing, QE）[2001 年 3 月～2006 年 3 月] は日銀当座預金の目標値 30 兆円に設定し銀行への資金を供給するものであったが、世界金融危機発生後 2010 年 10 月に導入された包括金融緩和（CME）で非伝統的な金融政策として量的緩和のみならず ETF など株式投資も実施してきたが、小規模であった。

アベノミクスの本質は大量の資金供給とマイナス金利を通して究極まで金融緩和を実施したが、第 2、3 章で述べるように余剰マネーは海外に流出し、財政政策は緊縮政策を実施したため、景気は全く回復するどころか低迷を続けてきたのである。2013 年 4 月に導入された日銀の量的・質的緩和（QQE）では従来の金融緩和を大幅に上回る規模であり、マネタリーベースは GDP に匹敵する規模となっている⁶⁾。2020 年に入りコロナ禍に伴う景気大幅後退でマネタリーベースは拡大、銀行貸出も増加しているがコロナショック前まではほとんど効果がなかった。したがって、アベノミクスの「第一の矢」である金融緩和政策の効果はなかったといえる。(図 10, 11)。そもそも日銀が QQE を開始した 2013 年 4 月以降、米国は既にバランスシートの縮小を始め、2014 年 10 月で量的緩和第 3 弾（QE3）は終了し、日銀は同年 11 月より QQE 第 2 弾を導入し緩和を強化した。

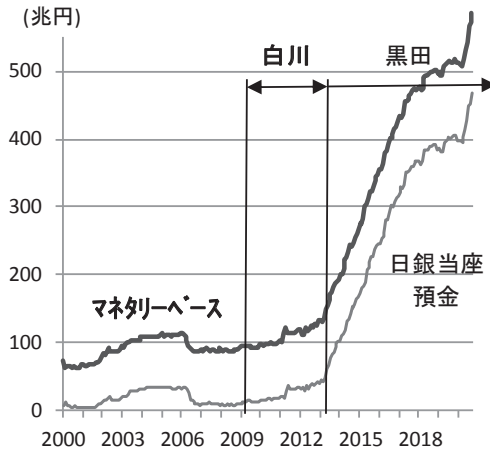


図 10：マネタリーベース / 日銀当座預金

（出所）日本銀行

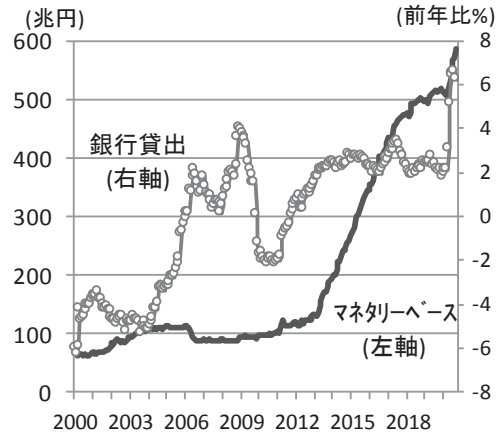


図 11：マネタリーベース / 銀行貸出（日本）

Source : Bank of Japan

一方、「第二の矢」として導入された財政政策では、当初「機動的な財政政策」と掲げられたが実際には緊縮政策の導入であった。第二次安倍政権下では、一貫して財政支出は削減されており、2012 年の対 GDP 比支出は 39.7%であったが、2019 年には 37.7%まで低下している（図 12）。一方、プライマリーバランスの改善を目指してきた緊縮政策の「成果」により、同時期に財政赤字（一般政府部門）は同期に対 GDP 比 8.7%から 3.3%まで改善している（図 13）。このように一貫して GDP 比歳出削減を実施してきたのが「アベノミクス」の「成果」であっ



図 12：政府財政支出（日本）

（出所）IFS database (IMF)

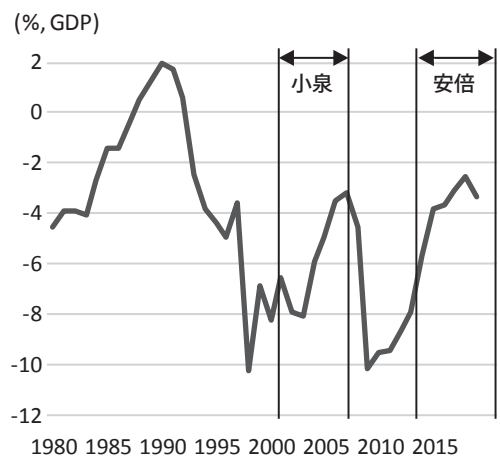


図 13：財政収支（日本）

（出所）IFS database (IMF)

た。第二次安倍内閣の6年間でGDP比5.4%ほど財政収支を改善したことは、非常に忠実に緊縮プログラムを実施してきたといえよう。その結果、安倍政権下では経済は低迷した。これに対し、前民主党政権下では、財政収支は世界金融危機後の景気低下に伴い歳入も減少したことから財政赤字も増加したものの、実質経済（GDP）成長率はアベノミクス下の成長率より高かった。

こうした財政緊縮政策のしわ寄せは経済的弱者が対象とされる社会保障の分野のみならず長期的な投資である教育部門などにも向けられてきた。マスコミで医療費や社会保障支出が年々増加していると報道されるが、これは名目値であり、GDP比では低下しているのである。これは、ちょうどIMFプログラム下で財政収支を改善するためにひたすら歳出削減を行ってきた国々と同様である。例えば危機に直面した国々（現在では主にアルゼンチンであるが、過去のアジア危機やユーロ危機など）で導入された緊縮政策と本質的には同様である。経済学では常識的なことであるが緊縮政策を実施すれば、成長率が低下することは必然である。これでは、景気が低迷するのは必然であり、持続的かつ安定的な経済成長は見込めない。第二次安倍政権下ではまさにIMFプログラムなき緊縮政策を実施してきた。いわば、「効かないアクセル（金融緩和）」を踏み続けながら、「ブレーキ（歳出削減）」をかけてきたのが実態であった。これでは経済成長を遂げることができないのは当然である。

歳入増加の手段として第二次安倍政権は消費税を2回（2014年4月、2019年10月）5%から10%まで引き上げた。その結果、逆進性を持つ消費税の負担が低所得層に大きくなり、ますます消費拡大が望めなくなってきた。一般国民の教育や福祉、医療・年金など生活にかかわる歳出項目を一律に削減してきたことは、国民の大多数を占める中低所得層の負担を増加させ、富裕層や大企業を優先してきた政策のつけが回っている状況になっている。しかも、非正規雇用は労働人口の約半分に迫る日本においては、むしろ低所得層への影響は諸外国より一層深刻なものとなっている。一般的に歳入手段を増加させる手段としてIMFプログラムでは短期に歳入を増加させる手段としてしばしば付加価値税（VAT）を引き上げることを推奨する。このように日本政府はIMFから借入をしているわけではないものの、財政赤字の縮小を目指して、財政緊縮政策を実施してきたが、これは「IMFプログラム下でないIMFプログラム実施」を行ってきたといえる。

一方、アベノミクス下でほとんど唯一注目される点は株価の上昇である。しかし、これは、余剰マネーが実体経済への投資ではなく金融市場に向かった結果である。さらに人為的に株価を操作した結果ともいえる。公的資金では、年金基金（年金積立金管理運用独立行政法人、GPIF）の資金を2014年11月（量的質的緩和第二弾導入期）に資産運用割合をそれまでの内外株式比率上限を24%から50%に変更して、大量に年金資金を株式市場に投入した。また、日本銀行はETF（上場投資信託）の購入を増やし続け、2020年6月には時価ベースで保有額

は 32 兆円に達した。その結果、2020 年 3 月時点で日銀は東証一部全体の約 6% の株を保有しており、GPIF と合計した公的資金の割合は約 70 兆円に達している⁷⁾。

以上のように株価高騰は余剰マネーが実体経済に向かわず、金融投資に集中してきたことに加え、当局が人為的に介入してきたことが背景にあり、これによって、第二次安倍政権は人々に「株価上昇」は景気回復の象徴であると認識させることに成功してきたわけである。

第二章 新自由主義の推進に伴う日本経済低迷と変質

(1) 根強い自己責任と新自由主義の考え方

日本では 2015/6 年に一時的にピケティの著作「21 世紀の資本」がベストセラーになり、ある種のブームになったが、ほどなく人々の間では所得格差拡大の問題について関心が薄れてきた。ブーム時にはピケティの著作の訳本は出たものの、それが人々の問題意識の中に浸透したとはいいがたい。同氏の説く所得分配政策の重要性を認識し、その著作に関心を持って読んだ層が果たして一般国民あるいは庶民であったかどうか、という点が重要であろう。大多数の一般国民は、問題意識を常にもってそれを政策に反映させるように政治に参加する姿勢があったかどうかについては非常に心もとない。その結果、ブームが過ぎれば人々は忘却していったのではないだろうか。しかも、問題意識を持っている層はある程度の知識や経験のある人々であり、本当に困窮している人々はその余裕すらなく、従って、アカデミックな議論に触れる機会もなくなる。さらに重要なことは、過去数十年の間に市場主義や規制緩和、民営化など新自由主義が標榜してきた考え方が人々の間で浸透し、公共政策による現状の改革という方向性に理解が深まってこなかったこともあろう。いわば、日本社会では、過去数十年間に新自由主義の考え方に人々は染まり、ある意味で「洗脳化」されてきたことで、所得再分配政策が受容される土壌が失われてきたことが根本的な背景であろう。

多くの日本人は未だに市場原理に基づく「競争」を美徳とし、累進課税は労働意欲を殺ぎ、課税を強化すると海外に企業や個人が逃げてしまうという根拠に乏しい議論をして所得再分配政策の正当性を理解していないとみられる。実は、所得分配の悪化と中産階級の没落と貧困化が急速に進んだことが日本経済の成長の足かせとなっていることに多くの国民は気づいていない。ピケティ自身も日本については所得再分配政策を強化することで、日本経済も低迷を脱する可能性を示唆している⁸⁾。このピケティの主張は大田(2007, 2019)の趣旨とほぼ同様である。残念ながら、日本国内ではこうした改革への意識が実際の政治に反映されることは非常に少なかったといえる。

日本国内で多くの人々は、過去 30 数年継続している新自由主義の考え方とその政策について単に「構造改革」、「民営化」、「規制緩和」というキャッチフレーズに惑わされて、その考え

方を当然視し、古来「自助」の精神で個々人が頑張るという考え方が根強い中、所得分配政策や福祉政策を指向する考え方が浸透してこなかった⁹⁾。加えて、我が国では、低所得層でも、現在の状況は自己責任であるとの考え方がかなり浸透しており、ピケティのようなアカデミックな論説・議論は、結局持続性を持たず一般化するには至らなかったと考えられる。以下において日本における新自由主義の浸透がどのようにして起きてきたか説明する。

(2)「構造改革」と新自由主義

1980年代以降、米国レーガン政権、あるいは英国のサッチャー政権などの典型的な新自由主義はそれぞれの国の事情で導入された経緯がある。米国の場合、1970年代後半には石油危機の影響でコストプッシュのインフレ圧力が大幅に高まった。こうした中、ケインズ主義は本来不況期の財政政策で景気を回復する際の処方箋として理解されていたものの、当時の米国ではインフレ圧力の増大は高金利政策で乗り切ろうとしたため、景気の悪化に歯止めがかからず、いわゆる「スタグフレーション（インフレと不況が併存）の状況となっていた。このため、レーガン政権は市場主義を推進し、小さな政府、国家の経済政策への介入を最小限にとどめようとした。しかし、レーガン政権は一方で東西対立を背景に軍事支出を拡大する一方、大幅な減税策、特に累進課税をフラット化し、歳入の減少を招いたため、財政赤字は逆に拡大した。さらに高いインフレに対処するためFRBは高金利政策を採用し、それに伴い米ドルに上昇圧力が加わり、それがラテンアメリカの債務危機につながる要因にもなった。

当時、米国の経済政策はそれまで経済理論の基礎となったケインズ経済学に対する攻撃が強まり、代わりに小さな政府と需要より供給を重視する「サプライサイダー」の議論が大幅に勢力を増した。こうした経済学の潮流が大幅に市場主義に傾いたことも新自由主義の政策面での特徴を強化したことに繋がった。ただし、米国では、英国や日本で推進された典型的な公共サービスの鉄道事業や郵便事業は民営化されず、現在に至るまで国家の責任で運営されている。その背景には米国でも鉄道や郵便部門の民営化を試みるため調査を実施した結果、営利企業として収益は拡大することは困難との結論が1990年代初めにでていたため、現在に至るまで米国では郵便・鉄道事業は民営化されていない。

一方、英国では1970年代には労働党の勢力が強く、国营企業の労働組合の影響が強かったことを考慮した保守党のサッチャー首相（当時）は、すべての経済活動において民間部門を最優先させるとの方針のもとに、主要部門の民営化を徹底的に推進した。郵便部門、鉄道部門をはじめ主要な国有企業の民営化を進めたが、いわゆる公共財としての国民へのサービスを提供すべき鉄道部門も分割・民営化を実施したことから、かえって全体の効率を損ない、利用者は非常に高額な料金負担に加え、サービスの低下も発生した。こうした市場主義の考え方は米国のレーガン政権とともに多くの先進国に拡大し、当時の日本に大きな影響を与え、新自由主義

の諸政策が推進されてきたのである。

(3) 日本での新自由主義導入：民営化・規制緩和路線と米国の圧力

米国の対日圧力は歴史が古く、1970年代までは貿易面での圧力が主要な手段であったが、1980年代に日本が世界一の資産保有を誇り、多くの分野で先端技術を生み出していた時期からあらゆる手段での対日圧力がますます高まってきた。典型的な例として、1980年代に当時東大助手であった坂村健氏が開発したトロン（TRON、“The Real-time Operating system Nucleus”）技術をパソコンにオペレーションシステムとして入れることに対し強硬に反対し、対日圧力を強化したことである（表1）¹⁰⁾。

表1：米国による対日圧力の歴史

年代	項目	主な内容	日・米政権	
1984	日米円ドル委員会	金融国際化・自由化等市場開放を要求	中曽根	レーガン
1985	プラザ合意(G5)	ドル安・円高誘導		
1986	対日半導体圧力	日米半導体協定締結		
1988-1999頃	スーパー301条	貿易障壁の制裁として高関税実施	竹下	ブッシュ Sr.
1989-1992	日米構造協議	大規模店舗法改正、公共投資増額で内需拡大、米国貿易赤字解消、商慣習等の改革	宇野 海部 宮澤	
1993-1999頃	日米包括経済協議	日米構造協議の継承	宮澤 細川・羽田	
1994-2009	年次改革要望書	規制緩和・民営化推進	橋本 小渕・森 小泉 安倍・福田 麻生	クリントン クリントン ブッシュ Jr. オバマ
1997-	日本市場の聖域なき完全自由化		橋本	クリントン
1998-2005	外資保険の日本進出	関連法制整備	橋本・森・小泉 森	クリントン
1999	労働市場緩和	派遣法規制緩和(労働法改正)		
2000-2016	TPP(交渉参加協議)		小泉	ブッシュ Jr.
2000	大規模店舗規制撤廃	大規店舗規制法案改正		
2002	外国弁護士への参入	弁護士資格の自由化		
2003	米国式経営の導入	(商法改正)		
2004	米国流法制の導入	法科大学院設置		
2005	外国市場への開放	外資のMAの簡略化(新商法)		
2005	郵政事業民営化	6関連法案の改正		
2005	外国企業参入促進	独禁法改正		
2014-2016	TPP		安倍	オバマ
2017-2019	労働市場緩和	派遣法規制緩和(労働法改正) (新自由主義的労働市場変革)		トランプ

折しも1980年代には新自由主義の日本における先鞭をつけた中曽根内閣以来、民営化や規制緩和、さらに「構造改革」との名のもとに米国の制度を採り入れ、それまでの日本では非常にうまく機能してきた制度を変革する動きが強まった。

1990年代以降、米国は日本に毎年要求をつきつけてあらゆる面で米国のビジネスを有利にするために要求を実現させてきた。また、日本の得意分野で当時世界トップレベルの競争力を誇っていた半導体分野でも対日圧力を強化した。米国は「日本の第三国向け輸出のダンピング」、「日本市場での米国製半導体のシェアが拡大していない」ことを理由として、日本のパソコンやカラーテレビなどのハイテク製品に高関税（100%）をかけた¹¹⁾。1986年7月の「日米半導体協定」（第一次協定）締結され、さらに1991年8月に第二次「日米半導体協定」（1991-97）を締結の上、日本国内生産の半導体規格をアメリカの規格に合わせることや日本市場でのアメリカ半導体のシェアを20%まで引き上げるため日本市場開放を要求した。1997年7月に第二次協定が終了した時期には、日本の半導体の勢いが完全に失われたのを確認すると、ようやく日米半導体協定の失効を認めたのである。

米国はこうした日本の競争力のある技術的な基盤を崩すと、さらに金融市場でも米国企業の進出を推進することを最優先課題とした。米国の対日要求に沿って実現した金融市場の完全自由化、いわゆる「金融ビッグバン」に伴い特に顕著となってきたのは会社の経営方針や形態も金融機関の日本市場への参入とともに変化してきたことである。

中曽根政権（1982年～1987年）が新自由主義に基づく政策を強力に推進したことが過去40年にわたり日本において新自由主義が一般化した先駆けであった。当時から「構造改革」と称された政治的なイニシアティブはほぼ米国の意向に沿ったものであった。例えば、米ドル安と円高によって米国経済を立て直そうとして実施されたプラザ合意の翌年である1986年、バブル経済の中で、前川レポート（「国際協調のための経済構造調整研究会」による報告書）が公表された。これは当時、ますます高まっていた米国からの貿易問題への対処への圧力（日米経済摩擦）に対応するため、中曽根内閣の下で作成されたもので、内需拡大、市場開放、金融自由化等を打ち出し、その後の日本の経済政策の基本方針になり、米国の要求を着々と受入れる素地となった。

中曽根内閣は通信部門では日本電信電話公社を民営化、新たにNTTとして発足させた（1985年）。日本では、民営化前の日本電信電話公社は固定電話の独占企業であったため、そもそも黒字企業であった。そのため、多額の赤字を抱える国鉄の民営化に比べ抵抗は少なかった。この中曽根政権で積み残した郵政部門の民営化には至らず、それを2001年に発足した小泉政権で実現した。しかし、郵便事業は本来典型的な公共サービス部門であり、営利企業として存続するのは非常に困難である。米国では郵便事業の営利化は困難であるため、依然国有事業である。また、ニュージーランドでは郵便事業をいったん民営化したものの、人々のサービス低下に対する抵抗が大きく、結局再国有化された。現在、日本郵政として民営化されているとはいっても、郵便事業自体よりも、むしろ都市部の不随サービスなどで経営を維持している。

一方、鉄道部門（国鉄）も1997年に民営化され日本鉄道（Japan Railways, JR）として再

スタートした。JR は各地域で分割され、結局新幹線という地上輸送では独占を維持している部門を持つ JR（東日本、東海、西日本）のみ黒字基調であり、通常の輸送事業は基本的に収益拡大を追求する事業としてはなじまない。日本では JR の主要な収益は新幹線に加え、特に巨大な都市圏を持つ JR 東日本や JR 西日本での駅周辺の土地の有効利用や商業施設での事業などから収益を得ている。JR 東海はその収益の大半を新幹線から得ている。西日本や東日本も新幹線がなければおよそ経営が成り立たない。長らく「三島問題」とされてきた九州、四国、北海道の JR は、鉄道事業はほとんど赤字であったが、最近改善したのは新幹線が開通した JR 九州のみである。そもそも、当時国鉄民営化を推進した目的は、非常に強かった国鉄の労働組合（国労・動労）が支持基盤となっている野党社会党の弱体化を図った政治的側面がある¹²⁾。その後、数十年の民営化の動きをみれば新自由主義に基づく政策は経済面のみならず、基本的に保守的な政策を進める与党に有利な面、すなわち野党勢力の支持基盤を弱体化させ、長期にわたる政権維持に貢献したことは否めない。特に日本では 1990 年代の村山政権時（1993-5）および 2009-12 年の民主党政権を除き自民党の支配が継続されることとなった。

中曽根政権での重要な変革は税制であり、所得税の累進的構造をフラット化し、富裕層は負担が軽く、中低所得層に負担が重くなる構造を採用した（表 2）。これは当時の米国レーガン

表 2：所得税の税率構造の推移

（金額：万円）

	1974	1984	1987	1988	1989	1995	1999	2007	2015
所得税率	(%)	(%)	(%)	(%)	% (万円)	% (万円)	% (万円)	% (万円)	% (万円)
	10	10.5	10.5	10	10 (~300)	10 (~330)	10 (~330)	5 (~195)	5 (~195)
	12	12	12	20	20 (~600)	20 (~900)	20 (~900)	10 (~330)	10 (~330)
	14	14	16	30	30 (~1,000)	30 (~1,800)	30 (~1,800)	20 (~695)	20 (~695)
	16	17	20	40	40 (~2,000)	40 (~3,000)	37 (1,800 ~)	23 (~900)	23 (~900)
	18	21	25	50	50 (2,000 ~)	50 (3,000 ~)		33 (~1800)	33 (~1800)
	21	25	30	60				40 (1,800 ~)	40 (1,800 ~)
	24	30	35						45 (4,000 ~)
	27	35	40						
	30	40	45						
	34	45	50						
	38	50	55						
	42	55	60						
	46	60							
	50	65							
	55	70							
	60								
	65								
	70								
	75								
最高税率適用所得 (万円)	8,000	8,000	5,000	5,000	2,000	3,000	1,800	1,800	4,000
住民税の最高税率 (%)	18	18	18	16	15	15	13	10	10
最高税率 (%) (所得税 + 住民税)	93	88	78	76	65	65	50	50	50
所得税率の刻み数 (住民税率)	19 (13)	15 (14)	12 (14)	6 (7)	5 (3)	5 (3)	4 (3)	6 (1)	6 (1)
課税最低限	170.7	235.7	261.5	261.9	319.8	353.9	382.1	325	325
ジニ係数	0.344	0.337	0.356		0.372	0.4338	0.472	0.5263	

（注）1974 年及び 1984 年については賦課制限がある。ジニ係数は溝口他より。一部調査年は税率変更 1 年後を含む。

（出所）財務省、厚生労働省などより筆者作成。

政権で実施されたことと同様である。1984, 87, 88, 89 年と頻繁に所得税の最高税率を引き下げ、さらに税額対象区分を大幅に簡素化し、以前は所得税（国税）19 段階に区分けされ、さらに地方税も 13 段階に区分されており、きめ細かく所得に応じた税率が課されていた。しかし、1980 年代以降、最近に至るまで一貫して所得税制はフラット化の方針は維持されてきた¹³⁾。これにより所得格差の拡大は一層進んできた。

(4) 1990 年代（村山内閣と橋本内閣）

村山内閣（1994 年 6 月～1996 年 1 月）は戦後初の社会党による首班の連立政権（社会党、自民党、新党さきがけ）であった。90 年代で新自由主義が推進されなかったのは唯一村山内閣時であり、むしろ経済企画庁長官を経済政策の中心につけ、緊縮政策ではなく社会保障の充実などが図られ、GDP 成長率はむしろ回復基調に向かった（実質 GDP 成長率は 1995 年 2.7%、96 年は 3.1%）。しかし、同内閣は阪神淡路大震災での対応などからマスコミの攻撃を受け短命に終わり、2016 年以降は自民党内閣が引き続き政権を担当し、橋本内閣（1996 年 1 月～1998 年 7 月）の下で本格的に金融部門の市場開放、特に「金融ビッグバン」により金融市場の全面的自由化と規制緩和が推進された。

1997（平成 9）年 4 月、橋本内閣下で消費税等の税率を 3%から 5%へ引上げ（うち地方消費税 1%）が実施された。同時に直接税改革が実施され、税制所得税収、法人税収はそれぞれ 1998 年度、1999 年度と減少し続けているが、法人税は両年にわたって、所得税は 1999 年度に減税が実行されている。このように法人税や高所得者の負担を減少させ、中低所得層の負担が増加する消費税の引上げを実施したことは、新自由主義の経済政策が一層本格化したことを示している。以後、現在に至るまで所得税は高所得者の負担が軽減され、法人税率は引下げられてきた。

この時期の歳入歳出について、所得税・住民税の定率減税（3 兆 5000 億円）と最高税率の引下げ（5000 億円）、法人税・法人事業税の税率引下げ（2 兆 5000 億円）などの三つの合計は 6 兆 5 千億円となり、上の指摘の額と同じになる。つまり、税収の減収額は、減税の額と同じになり、消費税導入の効果は中立的であったことになる。

日本市場や企業への参入は、欧米企業にとっては格好の機会であった。その結果、日本企業はかつてのような競争力や長期的視野に基づく投資、人材の育成などができにくい環境となってきた。これこそ米国の思惑通りになった点である。

1997/8 年に顕在化した日本の金融危機に伴い、2000 年代前半まで続いた日本の金融市場での変化には、90 年代以降、米国は日本市場を格好のターゲットとしてビジネスチャンスを拡大するために日本政府に対日要望書の形で圧力をかけてきた。その米国の意向にこたえるかたちで上記の金融市場の全面的開放が実施されてきた。

金融部門の全面開放と自由化が実施された時期の重要なことは、不良債権問題の一層の悪化に伴い日本経済を長期融資の要として支えてきた長期信用銀行3行（日本興業銀行、日本長期信用銀行、日本債券信用銀行）が完全に解体され、日本興業銀行（他行と合併）を除き、いずれも米国資本の参加に入り、これらのファンドはリストラを強力に推進し、株価をある程度上昇させたところで売却し巨額の利益を得てきた¹⁴⁾。すなわち、金融ビッグバンはある意味で米国資本に日本の金融機関を差し出した形になった。その間、日本の富（資金、人材）が失われる一方、米国資本に巨額の利益をもたらしてきた。

（5）2000年代の第二期新自由主義（小泉政権）

2000年代に入り、小泉政権（2001-2006）下で強力に推進されたのがいわゆる「構造改革」であり、これは新自由主義に基づく政策を進めてゆく上での恰好のキャッチフレーズとなり、内容の詳細を知らない多くの国民の支持を受けた。結果的に同政権は、米国流の新自由主義を日本に持ち込みそれを徹底させる役割を果たしてきた。民営化や規制緩和を「構造改革」の名の下に推進する小泉政権下、郵政事業の民営化が実現された。しかし、郵便事業自体は黒字を拡大することは困難であり、郵政事業のなかで特に重要な点は保険（簡保）及び貯蓄部門（郵便貯金）の2大事業を民営化させることであった。この背景には1997/8年の金融ビッグバンと密接な関連性がある。それは、米国金融界の日本市場への進出の素地が出来上がったものの、世界一の預金量を誇る郵便貯金を民営化させ、その資金を米国に還流させること、米国の競争力が日本のそれを大幅に上回る保険事業の日本市場への参入を容易にさせることが米国の主眼であったとみられる¹⁵⁾。これを米国は「親米」の小泉政権の下で実現させたのであった。郵政事業の民営化は金融面での自由化によって、米国金融界、ひいては米国全体に利益をもたらすものであった。特に保険事業では、米国政府は日本政府の政策に大幅に関与し、資金が米国に還流するために実施されたとみられる。例えば、日本の生命保険業界トップの日本生命に「がん保険」への参入を阻止したうえで米国企業（Aflac）に参入させ、しかも同社の商品をゆうちょ銀行に販売させるような政策がとられてきた¹⁶⁾。その結果、大量の日本国民の貯蓄は米国企業を通して米国に流出することになった。

こうした中、企業経営にも外資開放の動きは強まり、経営システムの根本的な変化をもたらした。過去20数年間、日本企業は、それまでのグループ間の株式持合いを維持してきたため、市場に大きく左右されるリスクが低下していた。しかし、米国は日本の企業制度が「閉鎖的」であるとして一層の外資開放を求めてきた。これが前述の金融危機時の日本企業・金融機関の買収や売却につながっているが、他方で、企業形態の在り方についても米国流の方式が一般化してきた。

その結果、持株会社の普及で同一グループ企業の部門別の子会社化を推進し、それらにいず

れにも外資でも容易に参入が可能となる状況を生み出した。さらに、日本企業の閉鎖性を糾弾してきた米国は経営に関して外部の意見を入れることが重要であるとして「社外取締役」の制度を一般化させた。これも米国企業などが容易に日本企業の経営方針を左右させることが一層容易になった。現在では日本の主要企業では社外取締役が一般化しているが、これは一面客観的な意見が当該企業の経営方針に影響を与え、好ましい結果をもたらすと説明される。しかし、現実的には社外取締役の多くは経験や知識もないまま、名目的にその地位にとどまり、当該企業から多額の報酬を得ている事実が一般化している。問題は、欧米企業出身の影響が日本の経営を崩壊させ、外国企業に有利に運ぶことが一層容易となったことである。

外資の経営参加によって窮状にあった日本企業は買収・合併を繰り返し、米国流の経営方針に従ったため、本来当該企業の特徴であり良さでもあった点が大幅に変更され、あるいは崩壊した例も多い。例えば、米国流の指導によって、一時フォード傘下にあったマツダは、本来の良さである技術革新に投資が回らないどころか、米国派遣の経営者(1994-2003)によって世界的に名声を博した独自の技術(例:ロータリーエンジン)を一時全く放棄するように迫られたこともあり、同社の低迷は続いたが、フォード撤退後、日本人経営陣は現在に至るまで再建回復を主導し、伝統技術を守りブランド力を高めた。一方、日産はフランス企業ルノーの傘下に入り、経営者も本国から派遣されて同社のリストラを強力に進めた(1999~)。しかし、一時回復したかに思われた同社も、当該経営者の経営が実は非常に法律的問題を含むものであり、現在では大幅に経営が悪化しており、長期的に同社の利益になったとはいえない。このように、外資の参入は本来の日本企業の経営やあるいは技術開発の領域まで影響を及ぼし、着実に弱体化が進んできたともいえよう。

さらに重要な点は、日本企業が外資経営の影響を受け、短期的な収益を目指す傾向が強まってきたことである。これは四半期や年度ごとの収益見通しが上場企業の株価を大きく左右し、経営方針を左右しかねない状況になっていることからわかる。しかも、それが外部からの評価を強めるために前期の社外取締役の制度を導入しているため、株主重視が以前に比べ強まり、従業員や社会のニーズを無視する形になってきた例も多い。

日本企業の変化と関連した点でグローバル化、金融自由化の中で日本の株式市場の動向、すなわち売買の大半は外国投資家によって株価動向を左右される状況になってきた。これは金融ビッグバン以降のことであり、過去20年以上続いている。このため、本来日本的経営の良さとして挙げられた短期的思考ではなく中長期的な視野に基づき、社会や従業員まで配慮する経営方針やそれに沿った投資が実現されてきたが、それらがすべて困難な状況になっている。これも新自由主義に基づき米国に追従してきた企業とそれを主導した政府に責任があろう。ここで果たして米国流の経営方針や会社制度が日本の国益に沿ったものであったかどうか厳しく査定をする必要がある。

2000年代以降、民主党政権時（2009年9月～2012年12月）を除き、現在に至るまで基本的に米国の意向に基づき新自由主義的な政策が継続され、特に労働市場をはじめ数々の政策を実現したのが安倍政権（2013-20）であった。

さらに労働市場では派遣法がさらに条件が緩和され2004年には、製造業への派遣労働解禁、自由化業務の派遣期間延長、専門家業務の派遣期間無制限の3つが実現した。これ以降ますます派遣労働が一般化してきた。

（6）2010年代の第二次安倍政権・菅政権と新自由主義の徹底

2012年末の総選挙で政権に復帰した自民党は第二次安倍政権の発足とともに、経済面では「三本の矢」（金融政策、財政政策、構造改革）を導入したが、金融政策では究極的な量的・質的緩和政策に加え、マイナス金利政策の導入など徹底的な緩和政策を導入した。こうした金融政策面を重視するのは、新古典派と重なる新自由主義の政策の特徴である。しかし、大幅な金融緩和は日本経済の回復にほとんど寄与していない。前章で示したように量的・質的緩和（QQE）は、国内の実体経済ではなく金融投資や不動産投資などに向けられた。しかもその豊富な資金は海外市場に流出してきた。この点については次章で説明する。

効果の乏しい金融緩和は極限まで追求してきたが、一方の柱である財政政策は緊縮政策が導入されているため、景気回復には程遠いのが「アベノミクス」の実態である。一方構造面での政策はほとんど経済成長に寄与しないものばかりである。例えば、規制緩和を唱え、外資の流入を促進するために経済特区と称して特定の地域に自由な経済活動を保証するという建前で、実際には政権と密着した企業の利益供与に寄与していた¹⁷⁾。経済特区には外資誘致促進という名目で米国に競争力のあるカジノ分野の誘致を試みられてきたが、これまでに目立った成果はない¹⁸⁾。しかもこうしたカジノ複合施設の建設自体がGDP成長率を拡大する効果はほとんどない。すなわち、「構造改革」として導入した政策は本気で経済を立て直し長期的に維持可能な成長を目指す意欲は欠けていると言わざるを得ない。

その一方、大企業中心の優遇策は着実に進められてきた。安倍政権下で2度（2014年4月、2019年10月）も消費税を引き上げたが、それは社会保障や福祉を充実するためであると説明されたが、実際にはそれらへの歳出は年々削減され、給付基準も厳しいものとなってきた。一方で実際に増税した分は、国債償還のみならず大企業を中心とした法人税の減税措置を補填する役割を果たしてきた。

第二次安倍政権下で推進された諸政策の中で最も経済・社会に影響を与えたものの一つは労働市場の完全自由化であろう。例えば、派遣法の改正によりほぼすべての業種にわたる派遣業務の解禁が完成し、その結果、パートなどを含む非正規労働が大幅に拡大し、それが労働市場を支えるものとなっている。同政権下での雇用の創出の大半は非正規雇用によるものである。

これは、新自由主義の観点からは労働コストの削減と労働力の柔軟な運用により企業の人件費を抑制する手段として非常に望ましいものであった。労働力がコスト的にも非常に安く経営者や雇用主に便益を与えてきたといえる。しかし、非正規労働者は正規労働に比べ年収は約3分の1程度である。多くの非正規労働では、正規雇用のように社会保険については会社側の半額負担は適用されない。また、通勤手当や住宅手当も正規雇用では対象となるが非正規雇用では対象外が通常である。しかも労働の内容は正規と変わらない場合も多く、非正規雇用は単に経営側にとっては雇用の調節弁と低コストの人材の宝庫となっている。

さらに、残業時間を減らし、人々に余裕をもって働くことを推奨する「働き方改革」の名目で推進されてきた諸政策は、実際には経営側を非常に有利にさせるものであった。例えば2019年4月に導入された高度プロフェッショナル制度（別名：ホワイトカラー・エグゼンプション）では労働時間でなく成果で評価するもので、比較的高収入（例えば年収1075万超の場合）、残業代は支払われない代わりに時間に制約をされないという制度である¹⁹⁾。このほかに様々な政策メニューを提示されたが、いずれも実際には人件費の削減につながる施策として導入されているものである。このような制度を導入すれば、全体的に賃金水準の低下が加速化し、ただでさえ正社員の給与水準が伸び悩む中、残業代のない「ただ働き」が一般化する恐れがある。

非正規労働のシェアの拡大は全体の勤労者・労働者の賃金水準の低下につながるものであり、実際に着実に実質賃金は（特に1990年代後半以降）諸政策が新自由主義の側面が強くなって以来、着実に低下してきた。しかも株価の維持には当局が株価に介入する、いわゆるPKO(Price Keeping Operation)を実施し、株価維持の方策を使っている²⁰⁾。

(7) 中間層の没落と累進制緩和・法人税負担の軽減

新自由主義に基づく規制緩和、小さな政府と緊縮財政を強力に実行した小泉内閣期（2001-06）、および安倍内閣（2013-2019）下では、逆進性が強く、低所得層に大きな負担となる消費税の割合が常に上昇する一方、法人税の比率は一貫して低下している（図14）。

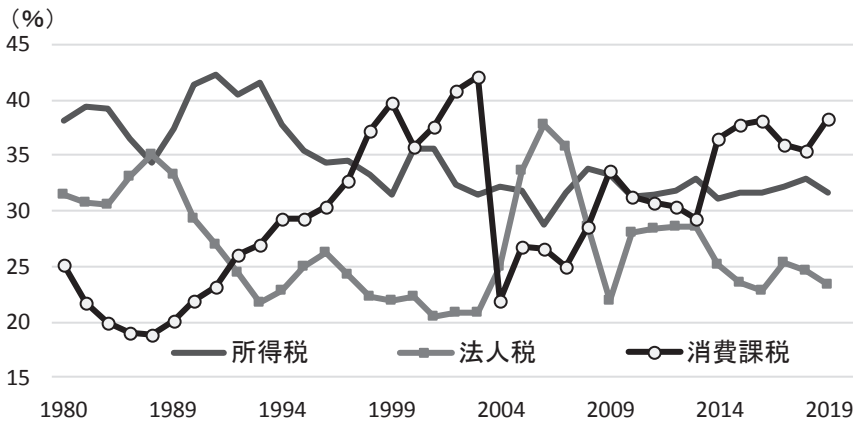


図 14：一般会計税収に占める各税収の割合

(注) 1989 年以前は一般消費税導入前で物品税等 (出所) 財務省より筆者作成。

新自由主義に基づく経済政策では自由な企業の活動推進が経済の活性化には不可欠であるとの原則の下、法人税の負担は軽減されることが大きな主要課題とされた。第二次安倍政権下では、前述のように株価の維持が政策の大きな目標となっていたことは否めない。しかし、そのために数々の政策が導入されている。第一に法人税の大幅な引き下げと各種法人対象の税の減免である。法人税率は一貫して引き下げられてきたが同政権下では著しくそのペースが速い。同政権下で法人税の減税を繰り返し実施された。復興特別法人税の1年前倒しの打ち切り(2014年度)、法人税率の引き下げ(15・16・18年度)、研究開発減税の拡充など、2018年までに実施された法人税減税は、総額4兆円にのぼる。

日本の法人税の公式実効税率は、1985年以前は43.3%であり、諸外国に比べて高いとの指摘を受け大幅に引き下げられてきた。2018年4月以降、23.2%(普通法人で資本金1億円以上)、1億円以下の法人は15%まで引き下げられた(図15)。しかし、それでも実際には、多くの税負担を免除する制度が用意され、特に大手企業の場合には実際の税負担は顕著に低下している。実際の法人税負担は各種減免措置により1～10%台にとどまる企業も多い²¹⁾。これは、研究開発(R&D)や新規事業への投資に対する資金はそれだけ法人税を免除されるものであり、各種の制度が導入されている。その結果、日本の法人税の実際の負担は欧米に比べても低水準であるとの指摘がある²²⁾。

法人税が高すぎると日本企業は海外に逃避する可能性がある、との指摘がある。しかし実際には、現在でも主要企業は数々のタックス・ヘブンをを使って税負担を軽減している。これは合法的に租税を回避するものであるが、国内においても元々の減免措置が企業の税負担を一層低下させている。

現在、家計に余裕がある中・高所得層や富裕層の投資は金融投資に向かっており、その中で

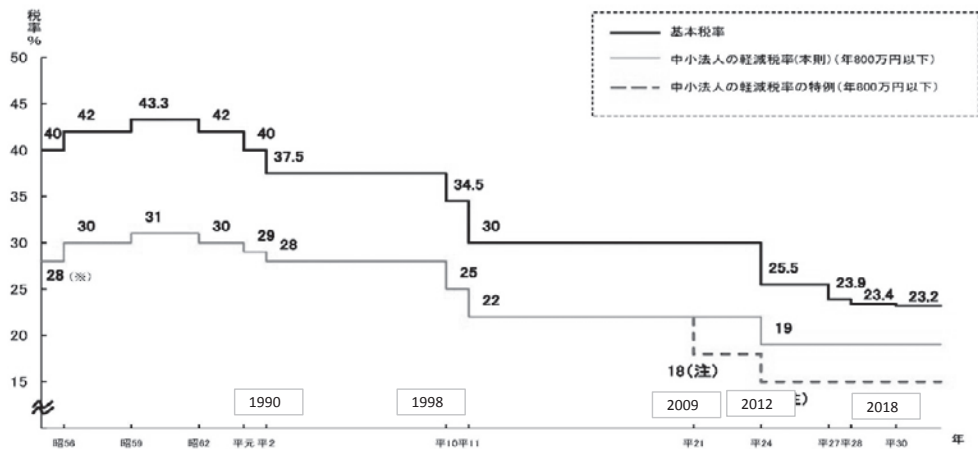


図 15：法人税率の推移(日本)

(出所) 財務省

も代表的な株式投資等の証券からの収入は現在では分離課税となっているため、富裕層の金融投資による利益は諸外国に比べても非常に負担が小さい。しかも証券投資に伴う利益に対する税率も欧米諸国に比べても非常に低く、たとえばフランスでは株式投資に伴う利益には分離課税の場合 35% 課税され、総合課税の場合は最大 62.2% となっている²³⁾ (表 3)。また、利子課税でも欧米諸国では所得水準に応じて累進税率を適用している。これに対して、日本では源泉分離課税で定率のため、結局余裕のある家計や富裕層に一層恩恵が受けられる仕組みになっている (表 4)。このため富裕層には、金融投資による利益を総合的な収入とは別に勘定され、結果的に国が課税できる対象が縮小されている。

日本では財政収支改善のためにも、所得課税の対象を家計全体として総合課税方式を採用されることが必要である。この総合課税の採用は資産課税の強化とも関わっている。金融投資や不動産投資であげた収益を蓄積し資産を築いた個人はある一定の所得水準 (例：年収 1 億円) を超えると逆に負担が減少するという。本来、資産課税や総合課税方式をとり、富裕層からの所得にさらに課税する仕組みを構築するため税制の抜本的改正が必要であるにもかかわらず日本では過去数十年にわたり、富裕層を優遇するために数々の措置を導入してきた²⁴⁾。所得税のフラット化はもちろんであるが、資産課税の減免が大幅に進んだため、前者のフロー所得のみならず後者のストック面でも富裕層は優遇されている。例えば、相続税は一貫して負担を軽減されてきた。

また、株式市場の活性化をねらうという名目で株式・債券など金融商品で得た利益に対して諸外国より低い税率が適用されている。さらに小口の証券投資では一定額を上回らない限り非課税とする政策を積極的に導入してきた。そもそも株式をはじめ金融投資をする層は所得に余

表 3：主要国の株式譲渡益課税の概要

	日本	アメリカ	イギリス	ドイツ	フランス
課税方式	申告分離課税 20% 〔 所得税: 15% + 個人住民税: 5% 〕 ※ 特定口座において源泉徴収を行う場合には申告不要も選択可 (所得税: 15%+個人住民税: 5%)	段階的課税(分離課税) (連邦税) 3段階 0、15、20% (注1) + 総合課税(州・地方政府税) (注2) 〔 ニューヨーク市の場合 州税: 4.00~8.82% 市税: 2.7~3.4% + 税額の 14% の付加税 〕 ※ 12 ヶ月以下保有の場合、 10~37%+州・地方政府税 (注3)	段階的課税(分離課税) 2段階 10、20% (注2)	申告不要(分離課税) ※総合課税も選択可 (注3) 26.375% 〔 所得税: 25% + 連帯付加税: 税額の 5.5% 〕	分離課税と総合課税の選択 (注5) (分離課税) 30% 〔 所得税: 12.8% + 社会保障関連諸税: 17.2% 〕 又は (総合課税) 17.2~62.2% 〔 所得税: 0~45% + 社会保障関連諸税: 17.2% 〕 ※ 総合課税の場合、保有期間に応じた控除の適用後、他の所得と合算
非課税限度等	—	—	土地等の譲渡益と合わせて年間 11,700 ポンド (171 万円) が非課税	貯蓄者概算控除 (注4)	—

- (注 1) 給与所得等、配当所得及び長期キャピタル・ゲインの順に所得を積み上げて、配当所得及び長期キャピタル・ゲインのうち、39,375 ドル (445 万円) 以下のブラケットに対応する部分には 0 %、39,375 ドル超のブラケットに対応する部分には 15 %、434,550 ドル (4,910 万円) 超のブラケットに対応する部分には 20 % の税率が適用される (単身者の場合)。なお、州・地方政府税については、税率等は各々異なる。
- (注 2) 給与所得等、利子所得、配当所得、キャピタル・ゲインの順に所得を積み上げて、キャピタル・ゲインのうち、34,500 ポンド (504 万円) 以下のブラケットに対応する部分には 10 %、34,500 ポンド超のブラケットに対応する部分には 20 % の税率が適用される。
- (注 3) 資本所得と他の所得を合算したときに適用される税率が 25 % 以下となる場合には、申告により総合課税の適用が可能。ただし、申告を行った結果、総合課税を選択した方が納税者にとって却って不利になる。
- (注 4) 当該控除の適用により、利子・配当を含む資本所得については、合計 801 ユーロ (10 万円) に達するまでは課税されない。
- (注 5) 2018 年予算法において、利子、配当、譲渡益に係る所得税について分離課税と総合課税を選択できるようになった。
- (出所) 財務省

表 4：主要国の利子課税の概要

	日本	アメリカ	イギリス	ドイツ	フランス
課税方式	源泉分離課税 (注1) 20% 〔 所得税: 15% + 地方税: 5% 〕	総合課税 10~37% + 州・地方政府税 (注2) 〔 ニューヨーク市の場合 州税: 4.00~8.82% 市税: 2.7~3.4% + 税額の 14% の付加税 〕	段階的課税(分離課税) 4段階 10、20、40、45% (注3)	申告不要(分離課税) ※総合課税も選択可 (注4) 26.375% 〔 所得税: 25% + 連帯付加税: 税額の 5.5% 〕	分離課税と総合課税の選択 (注5) (分離課税) 30% 〔 所得税: 12.8% + 社会保障関連諸税: 17.2% 〕 又は (総合課税) 17.2~62.2% 〔 所得税: 0~45% + 社会保障関連諸税: 17.2% 〕

- (注 1) 特定公社債等の利子等については、20 % (所得税 15 %、住民税 5 %) の税率による申告分離課税の対象となる。源泉徴収されたものについては、申告不要を選択できる。ただし、同族会社が発行した社債の利子でその同族会社の役員等が支払いを受けるものは総合課税の対象となる。
- (注 2) 州・地方政府税については、税率等は各々異なる。
- (注 3) 給与所得等、利子所得、配当所得の順に所得を積み上げて、利子所得のうち、5,000 ポンド (73 万円) 以下のブラケットに対応する部分には 10 %、5,000 ポンド超 34,500 ポンド (504 万円) 以下のブラケットに対応する部分には 20 %、34,500 ポンド超 150,000 ポンド以下のブラケットに対応する部分には 40 %、150,000 ポンド超のブラケットに対応する部分には 45 % の税率が適用される。また、貯蓄控除として、20 % の税率が適用される者は 1000 ポンド (15 万円) が、40 % の税率が適用される者は 500 ポンド (7 万円) が、それぞれ利子所得から控除される。
- (注 4) 資本所得と他の所得を合算したときに適用される税率が 25 % 以下となる場合には、申告により総合課税の適用が可能。ただし、申告を行った結果、総合課税を選択した方が納税者にとって却って不利になる場合には、税務当局において資本所得は申告されなかったものとして取り扱われ、26.375 % の源泉徴収税のみが課税される。
- (注 5) 2018 年予算法において、利子、配当、譲渡益に係る所得税について分離課税と総合課税を選択できるようになった。利子・配当は原則として源泉徴収の対象となるが、前年の参照課税所得 (課税所得に一部の所得控除 (配当収入に係る控除等) を加算して戻したもの) が一定以下の者は、源泉徴収を受けずに申告分離課税を選択することができる。
- (出所) 財務省

裕のある中産階級あるいは高所得層や資産家に限定される。非正規雇用の拡大に伴い貯蓄がほとんどない低所得世帯が急速に増加している。こうした中、一部の富裕層に対して証券・金融市場への投資に対しては大幅に有利な制度を導入してきたのが新自由主義に基づく自民党の政策であった。

金融投資の収益は当該家計では所得税その他の収入と分離されるため、富裕層や資産家ほど有利である²⁵⁾。このような分離課税方式では実際の各世帯の総合収入を対象とした総合課税ができず、本来あるべき所得の高い世帯は大きな負担、低い層には低負担という原則は適用されにくい。この結果、所得総額が年間1億円を超える富裕層の実際の税負担はむしろそれ以下の世帯の負担より低下する。この背景には、源泉分離課税方式によって、金融所得など大幅に利益を上げている収入に対して適切に課税されていないからである。こうした分離課税方式は先進国では非常にめずらしく、適切な課税の方針原則からは外れているといえよう。

(8) 非正規労働と低所得・貧困層の拡大

日本では1990年代以降、新自由主義に基づく労働市場の自由化が加速した。1986年に中曽根内閣で導入された派遣法では適用は13業種に限定され、1996年に対象業種が26業種に拡大し、1999年に業種が大幅に緩和された。これもやはり新自由主義に基づく政策の一環であった²⁶⁾。それに伴い非正規雇用が一般化してきた。特に1990年代後半から2000年代以降本格化した非正規雇用の拡大の経済・社会に及ぼす影響は深刻である。非正規労働が一般化し、全体の家計所得が大幅に低下している。この結果、2018年の平均家計所得は523万円であったが、これは1994年の平均家計所得（664万円）の水準に比べ名目値で20.3%減少している。非正規雇用の一般化に伴い、貧困層の拡大が急速に進んでいる。

特に非正規雇用は大半を占める女性（女性の非正規雇用比率：56.4% [2019]）が貧困家庭の中心的な存在である。もちろん独身男女も非正規雇用が増加し、年収が正規雇用と比べ大幅な格差が拡大している。これは新自由主義的「構造改革」が労働市場に波及し、数々の規制緩和が実施されてきたからである。特に、1990年代から進められてきた派遣法の改正にみられるように、派遣業種の制限の存在（それまで26業種は製造業を含む制限分野であった）は安倍内閣（2012年12月～2020年9月）で完全に撤廃された。その結果、現在では労働者人口の半数近くが非正規雇用となっている。年収ベースでは正規雇用の約3分の1程度の収入家計が急増している。欧州では、たとえパートの労働者であってもフルタイムの雇用に比した収入格差は7-8割程度にとどまっている。しかし、日本では年収ベースで大幅な格差があり、低所得のために社会保険料も払えない（この場合も厚生年金に比べ大幅に低水準の国民年金）層が急激に拡大している。これは、可処分所得の低下が個人消費低迷に一層拍車をかけている。「同一労働同一賃金」の原則の下、2021年4月より派遣法改正の一環として中小企業、パートタ

イム労働者等に各種制限措置が導入されるものの、非正規比率自体が増加する傾向は変わらないであろう²⁷⁾。

ひとり親世帯のなかでも離婚し子供を母親が引き取って生活している層は大幅に増加し、こうした家庭では大半が貧困層と定義される。貧困率は平均所得の半分以下の層を対象としたものであり、わが国は先進国でも有数の貧困層の高い国となっている。OECD 統計では日本の全体の相対的貧困率は2018年に15.4%、(2015年新基準)、子どもの貧困率は14.0%（同）に達している（図16）。この水準はOECD 諸国の中でも先進国では米国や韓国とともに非常に高い。一方、所得分配の不平等度をあらわすGini 係数は2017年に33.5%、当初所得ジニ係数では0.5594であり、所得格差の拡大が顕著である（図17）。

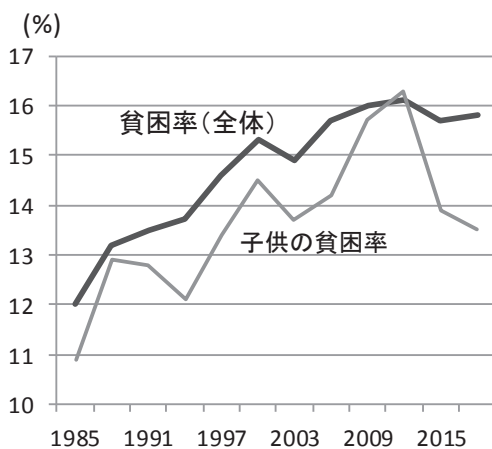


図16：貧困率の推移(日本)
(出所) 厚生労働省「国民生活基礎調査」(2019)

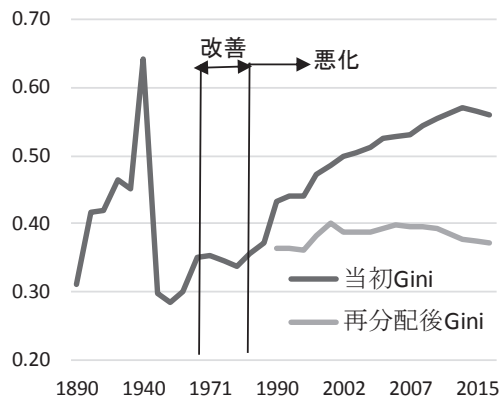


図17：Gini 係数推移(日本)
(出所) 厚生労働省、溝口（1996）、勇上（2003）より筆者作成。

最新の統計は未発表であるが、2020年にはコロナ禍の中、貧困層の拡大や所得分配の悪化は急速に進んでいると考えられる。日本では非正規雇用の割合が他の先進国よりも高く、解雇・リストラが容易に行われやすいため、所得格差は今後ますます拡大する可能性が高い。

(9) 社会保障、年金問題の深刻化

過去20年以上実質賃金の低下傾向が続く中、低所得層が急激に増加しており、それに伴い年金未加入・未納者が増加している²⁸⁾。こうした状況において非正規雇用の拡大は、そもそも年金制度を支えてきた厚生年金制度自体を崩壊させる可能性が高くなっている。すなわち原則的に雇用者である企業が従業員の半分以上を負担することを前提にしている現行の厚生年金が主体の制度下では、それから除外されている非正規労働が全体の半分以上になっていることは年

金基金が今後ますます不足してくることを意味している。さらに、日本の現在の状況では、国民年金による基本的な年金体系も崩壊するリスクがある。年金制度を維持可能なものとするには、非正規雇用を制限し、年金基金を企業が負担するよう正規雇用を増加させる必要がある。

現在、日本の税金と社会保険の負担、すなわち国民負担率は近年大幅に増加し、正規雇用の労働者の年金基金や社会保険の負担が税金の負担を上回るまで増加している。また、最近では低所得層の税・保険料負担が増加し、逆に高所得層の負担が低下している（図 18）。2020 年度の国民負担率は 44.6% にまで達しているが、有効な方針が示されないまま、社会保障適用の基準（例：介護保険）をさらに厳しくするなどの支出を削減する方向でのみ対応をしている。年金基金は景気低迷や非正規雇用の拡大で益々減少しているため、安倍前政権下では、「年金改革」は基本的に負担の増加と歳出削減に重点をおかれ、根本的な制度改革は全く行われなかったといえる²⁹⁾。

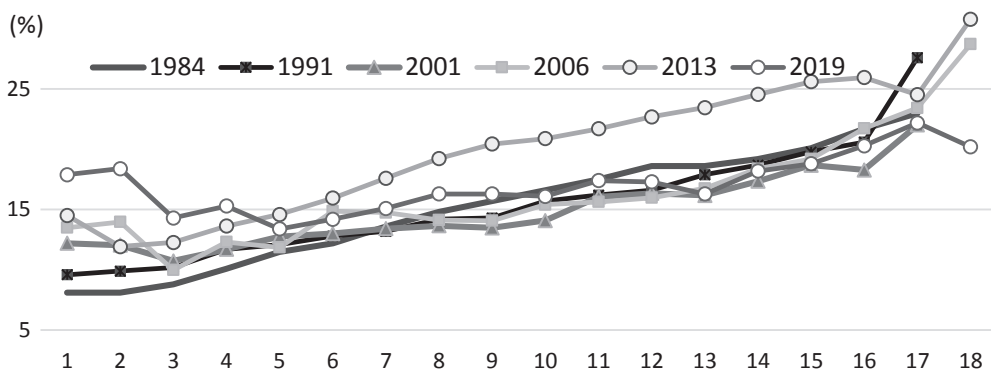


図 18：所得階層別税保険料負担率

（注）所得税・住民税・社会保険料合計。第 1 階層は 250 万円未満、第 2～12 階層：250 万～800 万円、第 13, 14 階層 800 万～1 千万、15：1 千万～1250 万、16：1250～1500 万、17：1500 万円以上。2001 年迄 1,2 階層は 250 万円未満、250～300 万円。

（出所）総務省「家計調査」, 石川辰哉（2004）図表 11 より筆者作成。

表 5：年収別の社会保険料推移（東京都在住の 40 歳未満）

	年収300万円				年収500万円			
	健康保険	厚生年金	合計	増加率	健康保険	厚生年金	合計	増加率
2009	127,920	239,460	367,380	(%)	201,720	377,604	579,324	(%)
2013	155,532	267,072	422,604		245,256	421,152	666,408	
2019	154,440	285,480	439,920		243,540	450,180	693,720	
増加額	26,520	46,020	72,540	19.7	41,820	72,576	114,396	19.7
	年収700万円				年収1000万円			
	健康保険	厚生年金	合計	増加率	健康保険	厚生年金	合計	増加率
2009	290,280	543,384	833,664	(%)	408,360	571,020	979,380	(%)
2010	329,928	555,912	885,840		464,136	584,184	1,048,320	
2013	352,932	606,048	958,980		496,500	636,864	1,133,364	
2019	350,460	647,820	998,280		493,020	680,760	1,173,780	
増加額	60,180	104,436	164,616	19.7	84,660	109,740	194,400	19.8
	年収1500万円				年収2000万円			
	健康保険	厚生年金	合計	増加率	健康保険	厚生年金	合計	増加率
2009	595,320	571,020	1,166,340	(%)	595,320	571,020	1,166,340	(%)
2013	723,816	636,864	1,360,680		723,816	636,864	1,360,680	
2019	754,380	680,760	1,435,140		825,660	680,760	1,506,420	
増加額	159,060	109,740	268,800	23.0	230,340	109,740	340,080	29.2

（注）増加率は健康保険及び年金負担の合計の 2009 年比 2019 年の伸び率。

（出所）厚生労働省

第三章 日銀金融緩和政策の評価：国際金融の観点からの考察

（1）金融緩和政策の国際的観点

日銀金融緩和政策によって大量に供給されたマネーはどこに行ったのであろうか。日本をはじめ先進国ではほぼすべて金融資本自由化を推進しており、瞬時に大量のマネーを移動させることが可能である。例えば外国銀行が保有する金融資産を東京支店から本国に瞬時に資金が移動できる。また、日銀当座預金には外国銀行も口座を保有しているため、この口座の資金は自由に移転可能であり、国外あるいは本国の預金に移動させることが可能である。すなわち、日銀が供給してきたマネタリーベースは自由な金融・資本取引体制の下では、まったく制限なく海外に移動できるのである。したがって、国内に資金がとどまっているのではなく、海外に資金が流出しているために、国内のマネーストックもほとんど増加していない。日銀の大量発行資金はほとんど实体经济に活用されているとは言えない。これが前章で述べたアベノミクス下での大幅金融緩和にもかかわらず景気は回復せず、インフレ率も低位にとどまっている背景となっている。

量的・質的緩和（QQE）以前にもこうした資金流出による国内景気の回復に寄与しなかった例として小泉政権（2001-2006）下で日銀が世界に先駆けて導入した量的緩和政策がある。日銀の量的金融緩和（QE）[2001-06] は当時、緩和マネーが米国など海外に資金移動が盛んに

行われており、典型的な「円キャリートレード」と呼ばれた。当時、日銀当座預金を拡大し、30兆円規模まで拡大したことで市場に大規模な資金供給を実施したことも米国側の意向が働いたと考えられる。米国は2000年後半にITバブルが崩壊し、FF金利を始め低金利政策を維持してきたが、2001年以降歴史的にも非常に低金利水準で維持され2005/6年まで徐々に金利は引き上げられたものの、その間住宅ローンを低所得層まで拡大し、サブプライムローン問題が深刻化し、その後のリーマンショックと世界金融危機を生じさせた。円キャリートレードに伴う低利かつ豊富な資金が米国市場に流入していたことは、2000年代前半の連邦準備理事会（FRB）による資金供給をみてもほとんど伸びていないことから明らかである。したがって、当時も米国内に流入した資金が住宅ブームに伴うサブプライムローンが拡大した原資の一つとなっていた可能性が高い³⁰⁾。

2001年以前まで日銀当座預金は基本的に10兆円を超えることはなかったが、当時としては大幅な金融緩和として日銀当座預金を30兆円までを目途に拡大するものであった。この目標通り日銀当座預金は大幅に拡大、景気も最悪の状況を脱し回復過程に入ったことで、2006年3月に修了した。この最初の量的緩和政策は当時としては異例であり、世界の中央銀行でもこれほど急激にマネタリーベース（MB）を拡大する政策は採用していなかった。

これに対し2008年に世界金融危機が起きると欧米諸国では大幅な金融緩和政策、さらに非伝統的政策が次々に導入され、米国は大規模な量的緩和（QE）を導入、連邦準備理事会FRBの資産は急激に拡大された。当時、日本銀行は既に大規模な金融緩和を実施していたため、MBの伸び率自体はFRBや欧州中央銀行（ECB）などに比べ小幅であった。2010年10月に導入された日銀包括金融緩和（CME）もFRBの当初の伸びに比べれば小規模であったものの、この期間に米国市場に日銀緩和資金は流入し、米国経済・市場の回復に大いに寄与したのは確実である³¹⁾。特にCMEの導入時期（2010年10月）は米国量的緩和QE2が終了した2010年6月以降、内外市場で大幅に不安が高まった時期であり、日本に対してさらなる緩和措置を求める圧力が高まった。すなわち、CMEもまた米国の意向（ないし要請）に沿ったかたちで実施されたと言えよう。

同様に、量的・質的緩和（QQE）が導入された2013年4月当時、米国FRBも量的緩和（QE3）を実施中であったが、歴史上最も拡大したFRBの資産を適正な水準まで戻す必要があったため、2014年10月に修了したとみられる。

(2) 日銀「量的・質的緩和」の政治経済学

世界金融危機発生後、日銀は量的・質的緩和（QQE）導入により金融緩和政策を実施してきたが、米国でも大幅な金融緩和政策が導入された。FRB（連邦準備委員会）によるQE1（量的緩和第一弾）は国内金融機関など主要企業の事実上の国有化の下で大量の資金注入が必要で

あったことから、むしろ主要金融機関や企業の金融危機脱出の支援の側面が強かった。続いて2010年11月に導入されたQE2では、景気の本格回復を目指し、それが終了した際（2011年6月）に米国のみならず海外市場で大きな影響を受けたため、再びリスク局面に入るとオバマ政権第2期の景気刺激を狙って2012年9月にQE3を導入した。しかし、既にFRBの資産が無限に拡大し、米ドルの信認低下につながる恐れがあるため、2014年10月にQE3は終了した（表6）。しかし、景気回復をさらに確実なものとするため、米政府当局は継続的な緩和政策を継続する必要があった。このため、日銀QQEをさらに拡大させ米国内に資金を還流することを狙い日本に対して要請があったと考えられる。

表6：日米金融緩和政策

米国	QE1	QE2	QE3 (Phase I)	QE3 (Phase II)
時期	2008M11～2010M6	2010M11～2011M6	2012M9 ～	2012M9～2014M10
T-Bill	\$300 bn	\$600 bn	—	\$45bn(Month)
MBS	\$ 1.25trillion	—	\$40bn(Month)	\$40bn(Month)
Others	\$175 bn	—	—	Unemployment(6.5%)
Total	\$ 1.725 trillion	\$600 bn	—	Inflation 2.5%
日本	QE	CME	量的・質的緩和QQE	QQE (Phase II)
時期	2001M4～2006M3	2010M10～2012	2013M4～2014M10	2014M11～
日銀当座預金	30兆円			400兆円規模
手段	国債買入れ	国債, CP, 社債(ETF), J-REIT買入導入	国債, CP, 社債(ETF), J-REIT買入強化	国債, CP, 社債(ETF), J-REIT買入一層強化
Others	コールレート0～0.1%維持			公的資金（GPIF等）の株式買入大幅強化
金利政策	ゼロ金利	ゼロ金利	ゼロ金利	マイナス金利導入

（出所）FRB, 日本銀行等より筆者作成。

QQE 第二弾（QQE II）として2014年11月に導入された更なる緩和マネーは米国に非常に好都合であったことが考えられる。すなわち、QQE 第二弾は日本国内の景気回復というよりむしろ米国経済・市場の継続的な回復を目指して実施されたと見ることができる。実際、米国では一連の金融緩和措置によって株価など金融市場のみならず実体経済でも着実に回復してきた（図18, 19）。特に米国株価は外国銀行の日銀当座預金残高と相関性が非常に高い（図20）。米国では多くの家計・個人が株式など金融資産への投資を行っており、株価上昇は、個人も企業も資産効果によって恩恵をこうむったとみられる。この米国のような金融緩和効果が日本でみられなかった背景には資産効果に伴う実体経済への波及効果がほとんどなかったことがあろう。

日銀金融緩和は低利・豊富な資金を大量に海外に移転させることで、国外の経済・市場に大きな影響を与えている。特に米国には量的・質的緩和（QQE）のみならず、それ以前の白川総裁時代の包括金融緩和（CME）を含む緩和措置により、米国の鉱工業生産や株価などに正で有意な影響を及ぼしてきた。さらに、中国・香港市場にも大きな影響を与えてきた。このよ

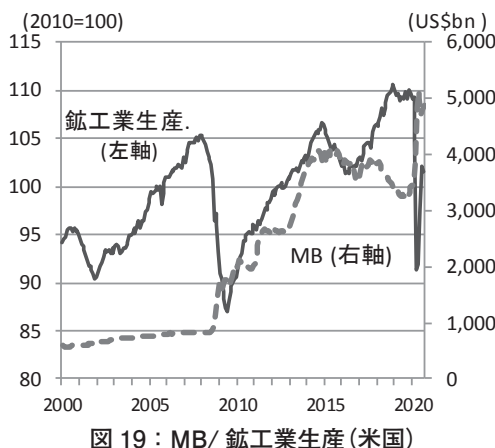


図 19：MB/ 鉱工業生産 (米国)

(出所) FRB, IFS database (IMF)

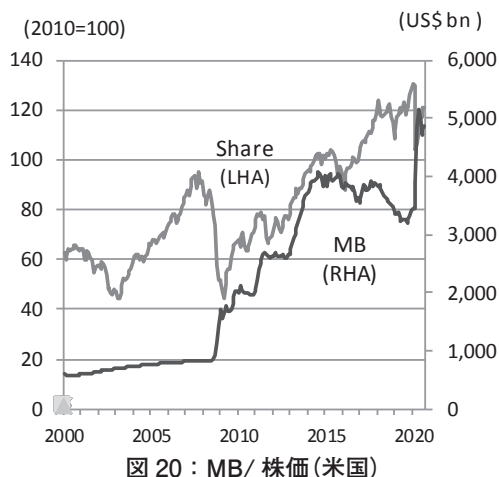


図 20：MB/ 株価 (米国)

Sources : FRB, IFS database (IMF)

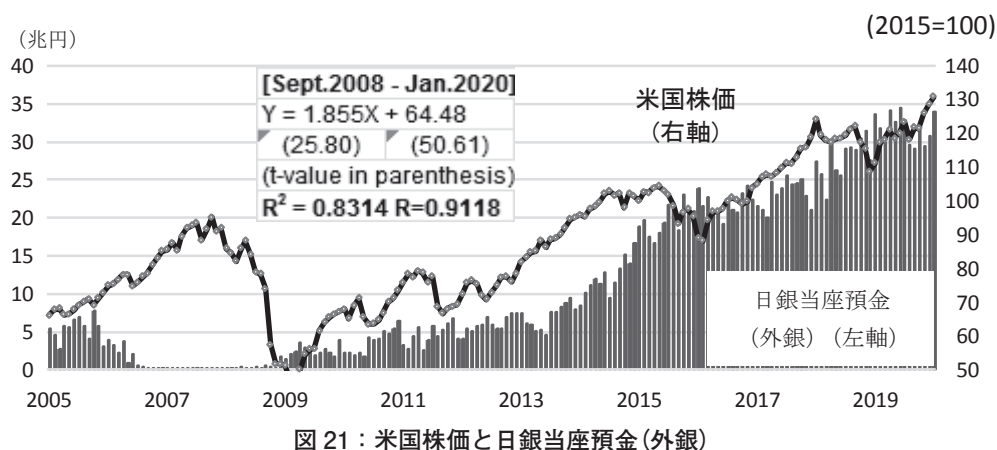


図 21：米国株価と日銀当座預金 (外銀)

(出所) 日本銀行, USFRB, FRED

うに日本国内では実体経済に大きな影響を及ぼさない一方、株価は政府・日銀などの積極的な株式やETFの購入によって株価は押し上げられてきた。しかも、中国や香港から日本市場への金融投資が日本国内の金利や株価動向にも影響を持つようになってきた。この点でも市場の安定性の点からも問題があると考えられる。したがって、日銀金融緩和はいわば米国など海外市場のために実施され、日本国内の景気対策としては失敗したといえよう。すなわち、金融緩和を極限まで実施しても日本国内の経済状況は改善しないことが鮮明となっており、ますます景気対策は需要サイドから考慮するべきであることが判明している。

(3) 日銀金融緩和の日本国内経済・市場への影響

世界金融危機後、日銀金融緩和は日本国内において株価以外で、実体経済にはほとんど効果がみられなかった。包括金融緩和（2010年10月～2013年3月）、及び最近まで実施されている量的・質的緩和（QQE）（2013年4月～2019年12月）を含めた日銀金融緩和政策に関して、マネタリーベース（MB）、マネーストック（M2）、実質実効為替レート（REER）、日銀当座預金、コールレート、国債10年物利回り、銀行貸出、鉱工業生産を変数として BVAR（Bayesian Vector-autoregressive）モデルを基に分析結果を示した³²⁾。

- (a) 世界金融危機後(2008年9月～2013年3月)QQE導入前までのマネタリーベース(MB)と日銀当座預金は鉱工業生産にプラスの影響を与えたが、特に2008年9月からCME導入前の2010年9月にその景況は顕著であった(表7-1)。
- (b) 上記期間中、MBやM2は、銀行貸出や実質実効為替レートに有意な影響を与えた。特にMBは銀行貸出において第10期に52.4%の比率を示している。この点ではむしろ以下のQQE期間より有効に機能した(表7-2)。
- (c) QQE期(2013年4月～2019年12月)でのMBの拡大は金融市場・実体経済に対して全体的に大きな影響を与えず、有意性がみられなかった。同期間中、MBの鉱工業生産伸び率に占める第10期ではわずか0.09%であった。またMBの同期の銀行貸出での比率は4.6%に過ぎなかった(表7-1)。
- (d) QQE期では消費者物価上昇率に対して統計的に有意な結果は得られず、分散分解の第10期の比率は0.2%とほとんど影響がなかった(表7-1)。
- (e) QQE下でのMB拡大は、実質実効為替レート(REER)に有意な影響を与えず、分散分解第10期の比率もわずか0.36%であった(表7-2)。これは、アベノミクス下の金融緩和が円安に誘導したとの一般的な説明を覆すものである。
- (f) 2014年11月以降(QQE第Ⅱ期)でも金融緩和、さらにマイナス金利(2016年2月導入)を継続しているにもかかわらず、鉱工業生産の分散分解に占めるMBの比率(第10期)は0.29%とQQE導入前の3.9%を下回っている(表7-1)。
- (g) QQE期でアベノミクスのインフレ目標値(年2%)は達成されないままであり、QQE第Ⅱ期ではCPI上昇率に関する分散分解第10期の比率は0.18%まで低下した(表7-1)。

従って、アベノミクス第一の矢として最も力点を置かれてきたQQEは日本経済・市場に大きな影響を与えなかったことが示される。また、鉱工業生産、REER、銀行貸出等でも包括金融緩和を含む白川前日銀総裁の時期に比べてもQQE期は経済・市場に与えた影響は全体に限定された。すなわちQQEは日本国内での実体経済への効果はほとんどなかったことを示す。これは財政緊縮政策を実施し、実質賃金低下に伴う需要不足によって実体経済が低迷してきたことが大きな背景として考えられる。

表 7-1: 日銀金融緩和の影響(分散分解)①

	Period	鉱工業生産					消費者物価指数 (CPI)			
		S.E.	PROD	REER	SHARE	MB	S.E.	CPI	REER	MB
Sept.2008-Mar.2013	1	3.784	100.000	0.000	0.000	0.000	0.347	100.000	0.000	0.000
	2	4.291	99.100	0.646	0.124	0.129	0.414	99.858	0.034	0.108
	9	0.000	0.646	5.945	0.432	3.477	0.507	97.794	0.155	2.051
	10	0.000	0.124	5.925	0.441	3.902	0.509	97.471	0.157	2.372
Oct.2010-Mar.2013 (CQE)	Period	0	0.1291	REER	SHARE	MB	S.E.	CPI	REER	MB
	1	0.432	0.441	0.000	0.000	0.000	0.279	100.000	0.000	0.000
	2	3.477	3.902	1.393	0.011	0.358	0.292	98.014	1.914	0.072
	9	4.003	92.961	6.148	0.103	0.788	0.305	91.764	7.688	0.548
	10	4.006	92.883	6.207	0.103	0.807	0.306	91.639	7.768	0.592
Apr.2013-Dec.2019 (QQE)	Period	S.E.	PROD	REER	SHARE	MB	S.E.	CPI	REER	MB
	1	1.424	100.000	0.000	0.000	0.000	0.393	100.000	0.000	0.000
	2	1.494	99.665	0.082	0.200	0.053	0.476	99.976	0.000	0.024
	9	1.549	98.562	0.213	1.141	0.084	0.609	99.612	0.211	0.177
	10	1.549	98.545	0.214	1.148	0.092	0.612	99.560	0.234	0.206
Nov.2014-Dec.2019 (QQE II)	Period	S.E.	PROD	REER	SHARE	MB	S.E.	CPI	REER	MB
	1	1.475	100.000	0.000	0.000	0.000	0.338	100.000	0.000	0.000
	2	1.525	99.250	0.712	0.026	0.011	0.385	99.184	0.815	0.002
	9	1.562	97.128	2.064	0.554	0.255	0.438	97.800	2.051	0.148
	10	1.562	97.070	2.072	0.566	0.292	0.439	97.759	2.064	0.177

(出所) 日本銀行, 経済産業省, 経務省, 日経 Profile より筆者算定。

表 7-2: 日銀金融緩和の影響(分散分解) (2)

	Period	S.E.	PROD	REER	SHARE	MB	S.E.	MB	Yield	CallRate	LEND
Sept.2008-Mar.2013	1	2.567	0.159	99.841	0.000	0.000	0.230	18.254	4.989	2.221	74.535
	2	3.199	3.176	95.108	1.525	0.190	0.297	34.014	3.100	2.113	60.774
	9	3.984	17.302	79.931	1.813	0.954	0.503	51.943	1.212	1.743	45.102
	10	3.988	17.387	79.812	1.825	0.977	0.516	52.404	1.162	1.729	44.704
Oct.2010-Mar.2013 (CQE)	Period	S.E.	PROD	REER	SHARE	MB	S.E.	MB	Yield	CallRate	LEND
	1	3.024	4.152	95.848	0.000	0.000	0.232	15.604	5.738	3.184	75.475
	2	3.697	6.515	92.108	0.608	0.769	0.293	32.711	3.775	2.904	60.610
	9	4.658	11.293	85.023	0.636	3.049	0.482	54.573	1.712	2.348	41.367
	10	4.674	11.450	84.772	0.634	3.144	0.496	55.268	1.646	2.327	40.759
Apr.2013-Dec.2019 (QQE)	Period	S.E.	PROD	REER	SHARE	MB	S.E.	MB	Yield	CallRate	LEND
	1	1.550	0.002	99.998	0.000	0.000	0.168	4.974	0.000	0.899	94.127
	2	1.856	0.082	98.193	1.676	0.049	0.196	5.291	0.019	0.681	94.009
	9	2.353	0.887	91.772	6.994	0.348	0.232	4.595	0.853	2.466	92.087
	10	2.362	0.940	91.542	7.158	0.361	0.233	4.575	1.082	2.697	91.647
Nov.2014-Dec.2019 (QQE II)	Period	S.E.	PROD	REER	SHARE	MB	S.E.	MB	Yield	CallRate	LEND
	1	1.442	0.101	99.899	0.000	0.000	0.182	0.695	0.003	0.219	99.082
	2	1.718	1.668	93.268	4.855	0.209	0.209	0.734	0.540	1.379	97.347
	9	2.146	4.912	81.795	12.015	1.278	0.244	0.604	1.214	7.432	90.750
	10	2.154	4.970	81.591	12.090	1.348	0.244	0.604	1.225	7.597	90.573

(出所) 日本銀行 database, 日経 Profile, BIS, IMF より筆者算定。

(4) 日銀金融緩和の米国経済・市場への影響

日銀金融緩和は、米国市場・経済に大きな影響を与えてきた。特に世界金融危機後、一連の日銀金融緩和は米国経済・市場に有意にポジティブな影響を与えてきた。大田 (2020) は Bayesian VAR(ベクトル自己回帰) モデルに基づき 2001 年 4 月～2019 年 12 月を対象として、2001-06 年の量的緩和、世界金融危機後の包括金融緩和 (CME)、さらに量的・質的緩和 (QQE) の米国市場・経済に及ぼす効果について日米マネタリーベース (MB)、マネーストック (M2)、日銀当座預金 (BOJAC)、日銀コールレート、国債 10 年物利回り、米国の FF レート、10 年

物財務省証券（T-Bill）および米国鉱工業生産の各変数を用いて分析した³³⁾（表8）。

- (a) 量的金融緩和（QE, 2001年4月～2006年3月）により日本のMB/M2とも米国の鉱工業生産、REER、金利水準（FFレート）に有意な影響を与えた。
- (b) 世界金融危機後（2008年9月～2013年3月）の日本のマネタリーベース（JPNMB）と日銀当座預金（BOJAC）の拡大は、米国の鉱工業生産、マネタリーベース（USMB）、マネーストック（USM2）、株価に正で有意な影響を与えたが、米国債（TB）利回りやFFレートには有意な影響を与えなかった。
- (c) 包括的金融緩和（CME, 2010年10月～2013年3月）では、日本のマネタリーベース（JPNMB）/マネーストック（JPNM2）は、米国の鉱工業生産に正の影響を与えた。また、日本のMBとM2は米国MB/M2にもプラスの影響を与えた。
- (d) 量的・質的金融緩和（QQE）前期（マイナス金利導入前 [2013.4～2016.2]）は、米国のマネタリーベース（USMB）やマネーストック（USM2）に対して、正で有意な影響を及ぼしている。また、米国市場（株価、FF金利・T-bill利回り）にも影響を及ぼしている。
- (e) QQE後期（マイナス金利導入後 [2016.2～2019.12]）では日本のMB/M2は米国MB/M2への有意な影響は弱まったが、鉱工業生産、米国株価やT-billなどに正で有意な影響を与えており、その傾向はQQE前期に比べ強まっている。
- (f) 上記の結果は、インパルス応答関数だけでなく、日銀金融緩和が米国の鉱工業生産、マネーストック（USM2）、銀行貸出、米国株価に与える影響は以下に示す分解分析した結果とも一致することが判明した。

表 8：日本の金融緩和の米国への影響 (BVAR インパルス応答関数)

April 2001 - Mar.2006	日銀量的緩和 (QE)							
	USMB	USM2	USREER	USLEND	TB10Y	FF	USShare	USProd
JPNMB	—	—	▲	—	—	—	—	+
BOJAC	—	—	—	—	—	—	—	—
JPNM2	—	+	▲	—	—	+	—	+
USMB	—	+	▲	+	▲	—	—	+
USM2	+	—	—	—	—	—	—	—
Sept.2008 - Mar.2013	日銀白川総裁下の金融緩和							
	USMB	USM2	USREER	USLEND	TB10Y	FF	USShare	USProd
JPNMB	+	+	▲	—	—	—	+	+
BOJAC	+	+	▲	—	—	—	+	+
Fresv	—	—	▲	—	—	—	+	+
JPNM2	—	+	—	—	—	—	+	+
USMB	—	+	▲	▲	—	▲	+	+
USM2	+	—	—	—	▲	—	—	—
Oct.2010 - Mar.2013	日銀包括金融緩和 (CME)							
	USMB	USM2	USREER	USLEND	TB10Y	FF	USShare	USProd
JPNMB	+	+	—	▲	—	—	—	+
BOJAC	+	+	—	▲	—	—	—	+
Fresv	▲	—	—	—	—	—	—	—
JPNM2	+	+	—	—	—	—	—	+
USMB	—	+	—	▲	—	▲	+	+
USM2	+	—	—	—	▲	+	—	+
Apr.2013- Jan.2016	量的・質的緩和 (QQE) マイナス金利導入前							
	USMB	USM2	USREER	USLEND	TB10Y	FF	USShare	USProd
JPNMB	+	+	+	+	+	▲	+	—
BOJAC	+	+	+	—	+	▲	+	+
Fresv	—	+	+	—	▲	—	+	+
JPNM2	—	+	+	+	—	—	—	+
USMB	—	▲	—	+	+	▲	+	+
USM2	—	—	+	+	▲	+	—	+
Feb.2016- Dec.2019	量的・質的緩和 (QQE) マイナス金利導入後							
	USMB	USM2	USREER	USLEND	TB10Y	FF	USShare	USProd
JPNMB	—	—	+	—	+	+	+	+
BOJAC	—	—	+	—	+	+	+	+
Fresv	—	—	—	—	—	—	—	+
JPNM2	—	+	+	—	—	+	+	+
USMB	—	▲	▲	▲	+	—	▲	▲
USM2	—	—	—	—	—	—	+	—

(注) + はプラスの影響、▲ は負の影響を表す。* は 10% 以内の誤差で有意。

(出所) IFS (IMF), FRB FRED, 日銀データベース, BIS, 経済産業省 (日本) の統計を基に筆者算定。

一方、BVAR モデルに基づく分散分解で米国の鉱工業生産、マネースtock (M2)、株価について、日本の金融緩和が米国に及ぼす影響について日本のマネタリーベース (JPMB) 及びマネースtock (JPM2) の影響を分析した (表 9-1, 9-2, 9-3)。

米国の鉱工業生産に対して、日本の MB/M2 とともに大きな影響を及ぼしており、これは量的・質的緩和 (QQE) 以前の時期 (2008 年 9 月～2013 年 3 月) でも大きな影響を与えていたことを示している。例えば日本の MB および M2 が米国鉱工業生産に与える影響は、同期で分散分解第 10 期にはそれぞれ 56.0%, 54.5% を占めており、米国 MB/M2 の 30.6% および 9.4% を大幅に上回っている (表 9-1)。

包括金融緩和期（2010年10月～2013年3月）も同様に同期に日本のM2は米国鉱工業生産の増加に対して36.2%のシェアを占めていた。QQE前期（マイナス金利導入前）にはむしろ日本のMB、M2のシェアは低下したが、QQE後期（マイナス金利導入後）には日本のMBおよびM2のシェアはそれぞれ28.8%、35.5%まで回復し、米国MB/M2の7.9%および5.6%を大幅に上回っている。

以上のように米国の実体経済（鉱工業生産）に日本の金融緩和に伴うマネーストックは米国に大きな影響を与えてきた。すなわち、米国の世界金融危機以降の景気回復は日本の緩和マネーなしでは相当困難であったと考えられる。

一方、米国マネーストック（M2）に対しても日本のM2が影響を及ぼしてきたが、特に包括金融緩和（CME）及びQQE後期（2016年2月～2019年12月）において、日本のM2の分散分解10期のシェアはそれぞれ18.4%、10.9%となっている（表9-2）。これはQQE期よりCME期の方が米国マネーストックに大きな影響があったことを示す。

表9-1：米国鉱工業生産に占める日米MB/M2の影響（分散分解）

QE [Apr.2001-Mar2006]													
S.E.	JPNMB	USREER	USLEND	USSHARE	USPRODS	S.E.	JPNM2	USREER	USLEND	USSHARE	USPRODS		
1	0.50	0.01	0.06	0.09	0.86	98.98	1	0.49	0.36	0.98	0.02	0.29	98.35
10	0.88	29.38	5.96	1.62	8.14	54.91	10	0.91	28.62	16.44	1.06	7.37	46.50
S.E.	USMB	USREER	USLEND	USSHARE	USPRODS	S.E.	USM2	USREER	USLEND	USSHARE	USPRODS		
1	0.50	0.69	0.78	0.03	2.20	96.29	1	0.51	1.38	0.19	0.89	3.20	94.33
10	0.71	12.28	3.18	0.61	15.24	68.68	10	0.66	3.88	1.94	2.41	11.84	79.93
[Sep2008-Mar2013]													
S.E.	JPNMB	USREER	USLEND	USSHARE	USPRODS	S.E.	JPNM2	USREER	USLEND	USSHARE	USPRODS		
1	0.70	0.60	5.13	4.00	0.09	90.17	1	0.59	2.58	11.99	2.61	0.12	82.70
10	1.81	55.98	13.31	1.04	7.32	22.35	10	1.13	54.53	9.06	1.63	4.10	30.67
S.E.	USMB	USREER	USLEND	USSHARE	USPRODS	S.E.	USM2	USREER	USLEND	USSHARE	USPRODS		
1	0.64	4.54	10.21	5.87	0.20	79.19	1	0.63	1.33	4.16	4.06	3.53	86.91
10	1.36	30.56	16.16	4.85	15.19	33.24	10	1.02	9.41	36.27	3.35	4.61	46.37
CME [Oct 2010-Mar2013]													
S.E.	JPNMB	USREER	USLENDY	USSHARE	USPRODS	S.E.	JPNM2	USREER	USLENDY	USSHARE	USPRODS		
1	0.43	10.14	12.96	8.36	1.69	66.85	1	0.40	8.48	10.31	2.65	0.48	78.08
10	0.84	18.78	12.73	13.37	0.54	54.58	10	0.74	36.17	7.43	5.19	0.75	50.46
S.E.	USMB	USREER	USLENDY	USSHARE	USPRODS	S.E.	USM2	USREER	USLENDY	USSHARE	USPRODS		
1	0.42	0.15	12.57	8.68	2.59	76.02	1	0.34	1.54	17.70	0.57	4.17	76.02
10	0.75	24.44	9.62	14.14	5.84	45.96	10	0.51	48.44	9.15	0.35	3.98	38.09
QQE(before Minus Interest Rate) [Apr.2013-Jan.2016]													
S.E.	JPNMB	USREER	USLENDY	USSHARE	USPRODS	S.E.	JPNM2	USREER	USLENDY	USSHARE	USPRODS		
1	0.46	0.49	0.07	2.24	0.01	97.19	1	0.47	0.12	0.00	1.12	0.01	98.75
10	0.68	4.12	19.66	3.81	5.12	67.28	10	0.71	2.17	15.26	1.87	8.12	72.59
S.E.	USMB	USREER	USLENDY	USSHARE	USPRODS	S.E.	USM2	USREER	USLENDY	USSHARE	USPRODS		
1	0.47	0.86	0.71	4.07	0.64	93.71	1	0.46	0.77	0.05	0.92	0.01	98.25
10	0.66	11.33	14.31	6.67	2.75	64.94	10	0.66	0.41	19.71	4.81	5.41	69.66
QQE(after Minus Interest Rate) [Feb.2016-Dec.2019]													
S.E.	JPNMB	USREER	USLENDY	USSHARE	USPRODS	S.E.	JPNM2	USREER	USLENDY	USSHARE	USPRODS		
1	0.52	0.89	6.63	4.75	0.16	87.58	1	0.52	1.10	10.00	4.82	0.84	83.24
10	0.82	28.76	3.79	3.88	4.40	59.17	10	0.80	35.50	6.35	9.01	3.91	45.23
S.E.	USMB	USREER	USLENDY	USSHARE	USPRODS	S.E.	USM2	USREER	USLENDY	USSHARE	USPRODS		
1	0.49	6.59	2.87	7.04	0.55	82.95	1	0.54	3.57	7.52	9.99	1.63	77.29
10	0.96	7.88	2.39	12.01	30.67	47.05	10	0.66	5.57	7.36	13.73	1.76	71.58

(注) MB, M2は対数値。銀行貸出（LEND）は前年比。米国鉱工業生産、株価は指数値。

(出所) FRB FRED, 日本銀行, BIS 統計データに基づく筆者による算定値。

表 9-2 : 米国 M2 に占める日本 MB/M2 の影響 (分散分解)

QE [Apr.2001-Mar2006]											
S.E.	JPNMB	USMB	USM2	TB10Y	FF	S.E.	JPNM2	USMB	USM2	TB10Y	FF
1	0.00	0.17	24.94	74.89	0.00	0.00	0.70	21.29	78.01	0.00	0.00
10	0.00	0.26	51.25	42.61	4.42	0.00	11.92	42.10	40.78	4.50	0.70
[Sep2008-Mar2013]											
S.E.	JPNMB	USMB	USM2	TB10Y	FF	S.E.	JPNM2	USMB	USM2	TB10Y	FF
1	0.00	2.92	1.61	95.47	0.00	0.00	0.10	4.02	95.88	0.00	0.00
10	0.01	28.74	8.52	57.41	0.77	0.00	13.66	13.18	69.22	1.08	2.86
CME [Oct 2010-Mar2013]											
S.E.	JPNMB	USMB	USM2	TB10Y	FF	S.E.	JPNM2	USMB	USM2	TB10Y	FF
1	0.00	0.69	2.26	97.05	0.00	0.00	0.30	2.60	97.10	0.00	0.00
10	0.01	12.50	14.82	71.23	1.17	0.00	18.41	18.13	61.69	1.52	0.26
QQE(before Minus Interest Rate) [Apr.2013-Jan.2016]											
S.E.	JPNMB	USMB	USM2	TB10Y	FF	S.E.	JPNM2	USMB	USM2	TB10Y	FF
1	0.00	0.08	9.43	90.49	0.00	0.00	0.30	11.00	88.70	0.00	0
10	0.00	5.93	15.15	77.85	0.00	0.00	4.54	10.66	84.04	0.20	0.560647
QQE(after Minus Interest Rate) (Feb.2016-Dec.2019)											
S.E.	JPNMB	USMB	USM2	TB10Y	FF	S.E.	JPNM2	USMB	USM2	TB10Y	FF
1	0.00	0.04	0.73	99.24	0.00	0.00	1.65	0.45	97.90	0.00	0.00
10	0.00	0.38	7.26	82.09	8.19	0.00	10.93	8.69	67.21	11.77	1.40

(出所) FRB, FRED, 日本銀行統計データに基づく筆者による算定値。

最後に米国株価に対する日本のマネタリーベース (JPNMB) やマネーストック (JPNM2) の影響は、世界金融危機後 (2008 年 9 月～2013 年 3 月) では分散分解第 10 期に日本の MB は 32.7%、M2 は 24.2% と大きなシェアを占めていた (表 9-3)。

表 9-3 : 米国株価に占める日米 MB/M2 の影響 (分散分解)

QE [Apr.2001-Mar2006]											
S.E.	JPNMB	USREER	USLEND	USSHARE	USPROD	S.E.	JPNM2	USREER	USLEND	USSHARE	USPROD
1	2.02	8.47	6.40	1.13	84.00	0.00	2.03	1.03	6.56	0.21	92.21
10	3.38	10.57	13.85	1.35	68.82	5.40	3.41	1.96	16.20	1.04	76.07
[Sep2008-Mar2013]											
S.E.	USMB	USREER	USLEND	USSHARE	USPROD	S.E.	USM2	USREER	USLEND	USSHARE	USPROD
1	2.06	1.32	5.63	0.26	92.79	0.00	2.05	7.89	2.56	0.10	89.44
10	3.31	1.41	10.16	0.92	84.47	3.04	3.24	6.55	5.00	1.58	84.44
CME [Oct 2010-Mar2013]											
S.E.	JPNMB	USREER	USLEND	USSHARE	USPROD	S.E.	JPNM2	USREER	USLEND	USSHARE	USPROD
1	3.39	2.42	30.11	0.01	67.46	0.00	3.31	5.29	27.97	0.00	66.74
10	5.54	32.68	31.94	0.34	34.49	0.56	4.56	24.22	32.21	0.42	42.89
[Apr.2013-Jan.2016]											
S.E.	USMB	USREER	USLEND	USSHARE	USPROD	S.E.	USM2	USREER	USLEND	USSHARE	USPROD
1	3.36	0.05	30.78	0.17	69.00	0.00	3.16	10.33	44.01	0.00	45.66
10	4.75	12.15	38.37	0.35	48.21	0.93	4.31	9.83	58.38	1.16	30.23
CME [Oct 2010-Mar2013]											
S.E.	JPNMB	USREER	USLEND	USSHARE	USPROD	S.E.	JPNM2	USREER	USLEND	USSHARE	USPROD
1	2.95	1.20	14.62	0.20	83.98	0.00	2.99	2.24	14.83	0.25	82.88
10	3.26	1.31	15.11	3.60	78.81	1.18	3.29	2.31	14.94	3.70	78.36
[Apr.2013-Jan.2016]											
S.E.	USMB	USREER	USLEND	USSHARE	USPROD	S.E.	USM2	USREER	USLEND	USSHARE	USPROD
1	2.83	20.98	15.08	0.28	63.66	0.00	2.96	4.34	32.63	0.07	62.96
10	3.17	19.31	15.42	3.29	59.56	2.43	3.25	4.62	31.42	3.61	60.29
CME [Oct 2010-Mar2013]											
S.E.	JPNMB	USREER	USLEND	USSHARE	USPROD	S.E.	JPNM2	USREER	USLEND	USSHARE	USPROD
1	2.34	0.65	7.27	0.00	92.08	0.00	2.35	0.75	9.29	0.60	89.36
10	2.78	3.70	13.83	0.74	71.28	10.45	2.90	3.86	12.67	0.55	67.14
[Apr.2013-Jan.2016]											
S.E.	USMB	USREER	USLEND	USSHARE	USPROD	S.E.	USM2	USREER	USLEND	USSHARE	USPROD
1	2.17	0.09	8.06	0.05	91.81	0.00	2.36	10.73	2.65	0.33	86.29
10	2.62	12.18	10.32	1.46	66.60	9.43	2.76	8.18	10.12	2.60	69.21
CME [Oct 2010-Mar2013]											
S.E.	JPNMB	USREER	USLEND	USSHARE	USPROD	S.E.	JPNM2	USREER	USLEND	USSHARE	USPROD
1	2.88	0.82	11.96	6.00	81.22	0.00	2.70	3.70	6.66	9.06	80.58
10	3.56	20.44	11.81	4.55	62.89	0.30	3.60	30.62	6.67	9.11	52.70
[Apr.2013-Jan.2016]											
S.E.	USMB	USREER	USLEND	USSHARE	USPROD	S.E.	USM2	USREER	USLEND	USSHARE	USPROD
1	3.06	3.23	1.10	3.58	92.10	0.00	1.60	4.05	95.95	0.00	0.00
10	4.28	2.34	1.15	7.97	84.28	4.26	2.03	3.75	79.19	14.97	1.19

(注) MB,M2 は対数値。銀行貸出 (LEND) は前年比。米国鉱工業生産、株価は指数値。

(出所) FRB, FRED, 日本銀行, BIS 統計データに基づく筆者による算定値。

また、QQE 後期では、同期に JPNMB は 20.4%、JPNM2 は 30.6% を維持していた。QQE 前期にこのシェアは下がっていたが、後期に拡大したことは、この時期に日本の金利低下が米国株式投資へのインセンティブとして大きな影響を及ぼした可能性がある。

（5）日銀量的緩和政策の中国・香港市場への影響

日本から中国や香港に対する影響は量的質的緩和（QQE）によって大幅に拡大した。特に 2013-16 年には中国市場に金融投資が拡大し、マネーストックへの影響が拡大した。一方、香港から中国市場に対しても中国のマネーストックへの影響が大きくなった日銀金融緩和政策は中国や香港市場への影響も顕著である。特に 2014 年 11 月（量的質的緩和第二弾開始時）には香港と上海株式市場の取引が自由化され、さらに 2016 年 12 月には深セン市場との株式売買も自由化された。その結果、日銀緩和マネーは両市場を通して中国では実体経済のみならずマネーストックへの影響が顕著であり、それが香港市場への投資に影響を与えている。

（a）日本の金融緩和が中国市場に及ぼす影響

BVAR モデルによる分散分解でみると、日本のマネーストック（M2）が中国の M2 に及ぼす影響は QQE のマイナス金利導入前（2013 年 4 月～2016 年 1 月）では第 10 期に 45.0%、QQE 第二期（2014-19 年）でも 22.4% に達している³⁴⁾（表 10-1）。さらに、中国の鉱工業生産に与えた変数の中で日本のマネーストック（M2）のシェアは QQE 前期（マイナス金利導入前、2013 年 4 月～2016 年 1 月）には 32.6% を占めていた。また、中国株価に対する日本の M2 の影響は分散分解第 10 期で 17.6% を占めていた。ただし、QQE 後期（2016 年 2 月～2019 年 12 月）ではそのシェアは 0.2% まで低下している。この背景には中国は日本のマネーストックを直接調達する必要が香港・上海株式市場の統合（2014 年 11 月）以降、低下していることを反映していると考えられる。さらに、中国当局が 2015 年の内外市場のリスク要因が高まり、それに伴う人民元から外国通貨への交換が進み、一時中国人民元は大幅に下落した。それ以降、中国当局は資本取引や為替の交換に対して規制強化を進めてきたため、マイナス金利採用後は日本から中国への直接的影響は弱まっている。

表 10-1: 日銀金融緩和の中国への影響 (分散分解)

中国MB							中国マネーストック (M2)						
Period	S.E.	JPM2	CNMB	CNM2	CNShare	CNProd	Period	S.E.	JPM2	CNMB	CNM2	CNShare	CNProd
Sept.2008-Mar.2013	1 10	0.01 0.02	1.30 4.87	98.70 69.18	0.00 21.90	0.00 3.70	1 10	0.01 0.01	3.97 21.81	1.02 0.25	95.01 68.09	0.00 7.74	0.00 2.12
Apr.2013-Jan.2016	1 10	0.00 0.01	0.99 16.72	0.64 1.43	98.37 65.52	0.00 9.62	1 10	0.00 0.01	8.14 45.02	2.77 1.19	89.10 31.88	0.00 4.75	0.00 17.17
Feb.2016-Dec.2019	1 10	0.01 0.01	0.10 1.63	99.90 94.51	0.00 1.21	0.00 2.62	1 10	0.01 0.01	0.24 22.39	0.04 0.07	99.72 76.39	0.00 0.24	0.00 0.91
Nov.2014-Dec.2019	1 10	0.01 0.01	0.66 4.68	99.34 94.61	0.00 0.54	0.00 0.10	1 10	0.00 0.01	0.25 24.50	0.02 0.23	99.73 73.64	0.00 0.37	0.00 1.27
中国株価							中国鉱工業生産						
Period	S.E.	JPM2	CNMB	CNM2	CNShare	CNProd	Period	S.E.	JPM2	CNMB	CNM2	CNShare	CNProd
Sept.2008-Mar.2013	1 10	5.86 6.28	4.33 5.02	1.01 1.60	0.03 1.47	94.63 91.79	1 10	5.91 6.41	0.72 6.83	0.87 2.63	0.48 3.16	0.11 2.81	97.82 84.57
Apr.2013-Jan.2016	1 10	13.17 16.03	13.59 17.57	3.66 7.92	5.75 5.47	77.00 67.33	1 10	1.00 1.54	1.77 32.63	0.75 0.51	0.73 7.15	4.25 3.54	92.49 56.16
Feb.2016-Dec.2019	1 10	5.67 6.59	0.20 0.22	1.20 0.91	3.33 3.64	95.26 95.22	1 10	3.22 3.78	0.64 10.48	0.00 2.00	5.34 18.62	3.69 3.34	90.32 65.56
Nov.2014-Dec.2019	1 10	9.19 10.62	4.16 4.24	0.12 2.08	0.72 1.48	95.00 92.17	1 10	3.08 3.53	0.01 11.07	0.20 1.56	5.13 14.70	0.67 0.76	93.99 71.91

(出所) 日本銀行, 中国人民銀行, FRED より筆者算定。

(b) 日本の金融緩和が香港市場に及ぼす影響

QQE 導入前 (2008 年 9 月～2013 年 3 月) における日本の M2 は香港の M2 に対して第 10 期に 35.0%、QQE 後期 (2016 年 2 月～2019 年 12 月) では同期で 22.0% のシェアを維持している (表 10-2)。また、日本のマネーストック (M2) の香港の銀行間金利に与える影響も QQE 後期では第 10 期のシェアは 21.3%、QQE 第二期 (2014 年 11 月～2019 年 12 月) では 21.7% を占めていた。さらに、香港株価に対する日本 M2 の与える影響は限定的であり、QQE 前期に 10.3% あったが、後期には 0.7% まで低下している。

表 10-2: 日銀金融緩和の香港への影響 (分散分解)

HK マネタリーベース (HKMB)							香港マネーストック (M2)						
Period	S.E.	JPM2	HKMB	HKM2	HKIntrate	HKShare	Period	S.E.	JPM2	HKMB	HKM2	HKIntrate	HKShare
Sept.2008-Mar.2013	1 10	0.02 0.03	0.46 0.78	99.54 82.40	0.00 3.60	0.00 13.10	1 10	0.01 0.01	3.12 35.03	0.21 0.25	96.66 63.47	0.00 0.43	0.00 0.83
Apr.2013-Jan.2016	1 10	0.01 0.01	0.27 8.86	99.73 86.93	0.00 3.68	0.00 0.06	1 10	0.00 0.01	1.08 7.21	2.22 2.46	96.70 89.84	0.00 0.31	0.00 0.18
Feb.2016-Dec.2019	1 10	0.00 0.01	1.64 4.76	98.36 90.05	0.00 2.83	0.00 0.37	1 10	0.00 0.01	2.06 21.98	21.57 30.07	76.36 47.26	0.00 0.05	0.00 0.64
Nov.2014-Dec.2019	1 10	0.01 0.01	1.63 1.34	98.37 94.99	0.00 0.84	0.00 0.45	1 10	0.00 0.01	3.57 24.49	1.46 7.90	94.97 65.42	0.00 0.57	0.00 1.61
HK 銀行間金利							HK 株価 (JPMB/M2)						
Period	S.E.	JPM2	HKMB	HKM2	HKIntrate	HKShare	Period	S.E.	JPM2	HKMB	HKM2	HKIntrate	HKShare
Sept.2008-Mar.2013	1 10	0.15 0.17	0.21 0.93	6.10 12.74	0.81 1.50	92.88 84.61	1 10	4.63 5.64	0.14 1.37	0.07 0.41	10.36 11.94	7.98 14.57	81.45 71.70
Apr.2013-Jan.2016	1 10	0.01 0.01	10.87 10.81	5.68 5.55	0.63 4.88	82.83 78.74	1 10	5.91 6.62	12.15 10.32	0.63 10.41	4.30 8.99	0.40 0.63	82.51 69.66
Feb.2016-Dec.2019	1 10	0.30 0.33	14.12 21.29	7.97 15.80	1.62 1.66	76.29 60.78	1 10	5.14 7.34	0.22 0.65	8.51 43.13	9.84 11.97	5.40 2.97	76.03 41.29
Nov.2014-Dec.2019	1 10	0.27 0.31	15.26 21.72	1.09 10.32	0.20 1.43	83.44 65.98	1 10	5.98 7.98	0.95 0.90	0.43 0.30	14.48 32.87	0.19 3.67	83.96 62.26

(出所) 日本銀行, Monetary Authority of HK, FRED より筆者算定。

(c) 中国・香港株式両市場が相互に及ぼす影響

中国・香港市場間の株式市場が統合されて以来、中国・香港株価は双方に大きな影響を与えていることが確認できる（表 10-3）。特に中国から香港への株式投資は分散分解第 10 期のシェアは QQE 前期（2013 年 4 月～2016 年 1 月）には香港から中国への株価のシェアは 43.5% を占め、同期の中国から香港に対する株価のシェアは 45.6% に達していた。その後、2016 年 2 月以降はそのシェアは若干低下している。これは中国政府当局が 2015/6 年以降に資本移動規制を厳格化してきたことも関係しよう。それでも QQE 後期（2016 年 2 月～2019 年 12 月）には香港株価に占める同期の中国株価のシェアは 24.1% を維持している。一方、香港株価の中国株価に占めるシェアは同期に 31.6% と比較的高いシェアを維持している。

表 10-3：中国・香港株価の相互影響

中国株価								香港株価							
Period	S.E.	HKShare	CNMB	CNM2	CNShare	CNProd		Period	S.E.	CNShare	HKMB	HKM2	HKIntrate	HKShare	
Sept.2008-Mar.2013	5.50	28.03	2.57	0.28	69.13	0.00		1	4.73	29.44	0.67	2.61	5.49	61.79	
	10	6.17	34.83	3.65	2.24	59.16	0.12	10	5.75	31.89	0.52	2.36	10.53	54.69	
Apr.2013-Feb.2016	12.70	38.27	2.19	0.00	59.54	0.00		1	5.30	50.82	3.93	5.80	1.81	37.64	
	10	16.83	43.50	7.49	3.43	45.36	0.23	10	6.42	45.61	19.00	7.33	1.26	26.81	
Feb.2016-Dec.2019	5.63	28.04	2.16	1.71	68.09	0.00		1	5.15	19.52	5.55	2.86	1.95	70.12	
	10	6.63	31.55	1.74	1.65	64.99	0.08	10	7.54	24.12	29.44	9.56	1.45	35.42	
Nov.2014-Dec.2019	9.06	33.18	1.75	0.87	64.20	0.00		1	6.06	33.25	0.45	3.05	1.22	62.03	
	10	10.77	39.72	2.27	1.66	56.20	0.15	10	8.02	33.04	1.25	12.12	7.32	46.27	

（出所）People's Bank of China, Monetary Authority of HK, FRED より筆者算定。

(d) 中国・香港から日本への影響

最近では中国・香港両市場から直接日本市場への投資の影響が拡大している。中国のマネーストック（CNM2）が日本のマネタリーベース（JPNMB）及びマネーストック（JPNM2）に与える影響について分散分解の結果をみると、中国の M2 は QQE 導入前（2008 年 9 月～2013 年 3 月）でも第 10 期で日本の M2 に対して 40.1% の高い比率を持っていた。また、QQE 前期（2013 年 4 月～2016 年 1 月）で日本の M2 に対して 27.2%、QQE 後期（2016 年 2 月～2019 年 12 月）では 19.4% 若干比重が低下しているものの依然として影響を持っている（表 10-4）。

さらに、BVAR モデルによる分散分解でみると、中国の M2 が日本の株価に与える影響のシェアは第 10 期に前者では QQE 前期（2013 年 4 月～2016 年 1 月）では 58.5%、QQE 第二期（2014 年 11 月～2019 年 12 月）には 29.9% にも達している（表 10-4）。

表 10-4：中国から日本への影響(分散分解)

日本M2									
Period	S.E.	CNM2	JPMB	BOJAC	JPM2	CallRate	JGB10Y	JPSHare	
Sept.2008-Mar.2013	1	0.00	8.27	24.92	0.59	66.22	0.00	0.00	0.00
	10	0.00	40.10	29.44	0.80	26.71	0.38	0.73	1.83
Apr.2013-Jan.2016	1	0.00	16.91	33.26	20.37	29.46	0.00	0.00	0.00
	10	0.00	27.16	37.71	13.62	18.77	0.31	0.51	1.91
Feb.2016-Dec.2019	1	0.00	0.04	49.67	13.12	37.17	0.00	0.00	0.00
	10	0.00	19.36	50.67	6.28	21.71	0.34	1.55	0.09
Nov.2014-Dec.2019	1	0.00	0.00	38.44	21.32	40.23	0.00	0.00	0.00
	10	0.00	24.39	26.98	16.33	29.32	0.77	1.20	1.01
日本株価									
Period	S.E.	CNShare	JPMB	BOJAC	JPM2	CallRate	JGB10Y	JPSHare	
Sept.2008-Mar.2013	1	5.67	1.94	0.64	15.85	3.89	0.25	3.10	74.33
	10	6.60	1.90	1.11	16.77	4.19	0.67	3.46	71.91
Apr.2013-Jan.2016	1	6.92	47.89	3.67	2.69	0.55	1.20	4.69	39.31
	10	8.28	58.48	6.38	1.89	0.48	0.89	4.04	27.85
Feb.2016-Dec.2019	1	7.89	6.87	2.79	0.08	0.83	0.10	29.83	59.50
	10	8.74	9.90	12.26	0.18	0.87	0.94	26.07	49.78
Nov.2014-Dec.2019	1	8.51	21.13	0.02	1.75	1.47	0.00	23.11	52.53
	10	11.08	29.85	0.96	3.92	6.61	0.23	24.20	34.23

(出所) 日本銀行, 日経 Profile, People's Bank of China, FRED より筆者算定。

一方、香港のM2が日本のマネーストック(M2)に与える影響は分散分解の第10期のシェアがQQE前期の2.9%からQQE後期には16.1%まで上昇している(表10-5)。さらにQQE第Ⅱ期(2014年11月～2019年12月)では22.6%ものシェアを持っている(表10-5)。また、香港M2が日本の株価に与える影響のシェアはQQE導入前(2008年9月～2013年3月)では第10期に0.5%に過ぎなかったが、QQE前期(2013年4月～2016年1月)では40.5%、QQE後期(2016年2月-2019年12月)には若干低下して17.5%となっている。これは、2014年11月の香港・上海株式市場の取引自由化が大きな影響を与え、香港から中国への株式投資が拡大したことが背景にあるとみられる。QQE後期に比率が若干減少したのは香港当局の資本取引自由化に2015年以降若干歯止めをかけてきたことと整合的である。

表 10-5：香港から日本への影響(分散分解)

日本M2									
Sept.2008-Mar.2013	Period	S.E.	HKM2	JPMB	BOJAC	JPM2	CallRate	JGB10Y	JPShare
	1	0.00	0.83	29.87	0.90	68.40	0.00	0.00	0.00
	10	0.00	19.61	45.08	0.36	31.73	1.56	0.70	0.96
Apr.2013-Jan.2016	Period	S.E.	HKM2	JPMB	BOJAC	JPM2	CallRate	JGB10Y	JPShare
	1	0.00	0.49	45.55	14.36101	39.59712	0.00	0.00	0.00
	10	0.00	2.93	54.92	10.71	28.15	0.51	0.83	1.95
Feb.2016-Dec.2019	Period	S.E.	HKM2	JPMB	BOJAC	JPM2	CallRate	JGB10Y	JPShare
	1	0.00	2.46	38.29	22.68	36.57	0.00	0.00	0.00
	10	0.00	16.06	45.10	11.86	23.71	0.07	3.16	0.04
Nov.2014-Dec.2019	Period	S.E.	HKM2	JPMB	BOJAC	JPM2	CallRate	JGB10Y	JPShare
	1	0.00	2.51	35.22	16.53	45.74623	0.00	0.00	0.00
	10	0.00	22.57	32.10	13.25	28.89	1.10	2.01	0.08
日本株価									
Sept.2008-Mar.2013	Period	S.E.	HKShare	JPMB	BOJAC	JPM2	CallRate	JGB10Y	JPShare
	1	5.79	0.05	0.49	14.25	3.91	0.75	1.64	78.92
	10	6.82	0.51	0.91	15.07	3.80	1.06	2.02	76.63
Apr.2013-Jan.2016	Period	S.E.	HKShare	JPMB	BOJAC	JPM2	CallRate	JGB10Y	JPShare
	1	7.68	36.66	0.03	14.97	0.15	3.08	4.06	41.04
	10	8.62	40.46	6.14	12.74	0.68	2.51	3.91	33.56
Feb.2016-Dec.2019	Period	S.E.	HKShare	JPMB	BOJAC	JPM2	CallRate	JGB10Y	JPShare
	1	7.84	14.69	1.81	0.98	1.41	2.86	29.96	48.29
	10	8.72	17.49	10.23	1.25	1.51	3.95	25.59	39.98
Nov.2014-Dec.2019	Period	S.E.	HKShare	JPMB	BOJAC	JPM2	CallRate	JGB10Y	JPShare
	1	8.21	26.20	0.16	0.43	5.05	3.25	19.73	45.18
	10	10.72	40.70	0.62	1.74	7.21	3.56	17.85	28.33

(出所) 日本銀行, 日経 Profile, Monetary Authority of HK, FRED より筆者算定。

(6) まとめ：日銀金融緩和政策の米国・中国・香港への影響

上記の分析結果のように、日銀金融緩和政策は、日本国内への効果よりも米国や中国・香港市場への影響の方が大きく、各指標に対して有意な結果を示している。したがって、日銀金融緩和は日本国内の経済よりむしろ米国経済・市場の回復に寄与することが意図されてきたとも考えられる。

第四章 持続可能な経済成長に向けた処方箋

日本経済の持続的安定成長を達成するためには、過去数十年で急速に進展した新自由主義に基づく政策を根本的に転換することが必要である。それに代わり、大多数の国民が適正な所得を得てより高い生活水準の維持を実現することを目指すべきであろう。そのためには以下に挙げる政策導入を真剣に検討するべきであろう。

(1) 経済政策の基本的転換

過去数十年にわたる新自由主義の政策の下、労働市場の自由化に伴う非正規雇用の一般化に

よって、平均家計所得は低下の一方である³⁵⁾。既に指摘してきたように、新自由主義政権の下では必ず財政緊縮政策が採用され、それが景気低迷に拍車をかけてきた。現在、先進国で日本ほどケインズ政策が効果的に適用できる国はないといえる。したがって、日本経済には短期的には財政政策を積極的に活用し、着実な景気回復を目指すべきであろう。その際、経済成長軌道が確かなものとなった後に財政収支や公的債務のことを考慮すべきである。

今後は国民が将来的な不安をなくし、消費も拡大させ、需要拡大させる政策が必要とされる。それによって初めて安定的な経済成長が見通すことができる。長期的な視野に基づき、まず経済政策の方向性と社会保障と年金制度の在り方について長期的ヴィジョンに基づく政策の方向性を示すべきである。そのうえで持続可能な経済成長を実現することが重要である。また、国民の将来不安を軽減し、安心して暮らせる社会保障・年金制度の構築と、長期的に維持可能な制度を構築することが必要である。このため、以下の政策が必要とされよう。

(2) 中低所得層の所得増加と経済成長のための税制改革

長期的に安定的な経済成長を実現させるために現在最も優先すべき政策の一つは、中低所得層の可処分所得を増加させる政策である。前章までに示したように保険料と税負担を累進化させ、国税と地方税をかつてのような所得に応じて細かく区分した税率を適用させる。すなわち、所得税のフラット化を進めてきた過去数十年の税制を根本的に見直し、累進課税を強化することである。前章までに示したように、日本経済の低迷はGDPの約6割を占める個人消費の低迷が最も大きな要因と考えられる。これは20年以上にわたる実質賃金の低下に伴う家計の可処分所得の減少に伴うものである。したがって、大多数の国民の可処分所得を増加させる方法として中低所得層の所得を増加させ、低所得層の負担を軽減させる必要がある。

① 所得税の累進制強化（フローの所得分配）

最初に取り組むべき政策として、1980年代以降推進されてきた所得税のフラット化に伴う中低所得層への負担の拡大を是正し、所得税の累進課税を強化すべきである。この政策に対して、わが国では一般的に「富裕層に課税負担を拡大すると労働のインセンティブが低下し、企業や有能な人材が海外へ逃げてしまう」という素朴な見方（誤解）がある³⁶⁾。しかし、主要企業や資産家は既にTax Havenや税制の合法的な節税によって既にそれをすり抜けてきたものの、依然として多くの企業や個人は日本国内にとどまっている³⁷⁾。

一方、国民経済で最も重要な大多数の一般国民の所得税は所得に応じて配分する累進制を強化することによって、経済成長にマイナスであるどころか、むしろプラスに働く。この点において、既に大田（2007, 2015）、Ohta(2017a)は所得税の累進制強化によって、GDP成長率は最大およそ2%程度高まることが示している（表11）³⁸⁾。しかも、家計消費の拡大による消費需

要の拡大は経済成長をもたらし、それが結局政府の税収も増加させることになる。従って、財政収支も改善する見通しである。もともと所得税制を変更しなくても経済成長率が高まれば自然増収が見込まれることは日本経済の過去の経験を見れば明らかである。このように累進制の強化は一石二鳥の結果をもたらす可能性がある。

表 11：所得税累進制強化に伴う GDP 成長率上昇と税収増

	一月の家計消費 (円)	家計消費増加 (%)	△GDP (%)	税・保険料増加 (%)	税収増 (%)
	319,170	—	—	—	—
Case 1	324,228	1.585	0.946	1.585	4.8
Case 2	327,579	2.634	1.573	2.634	15.2
Case 3	330,523	3.567	2.214	3.567	34.2

(注) 平均家計支出 (月額)：可処分所得に対する所得階層別家計支出に基づく試算。

(出所) 総務省統計に基づく筆者試算。

所得分配を改善することによって経済成長にプラスの効果をもたらす点について、Piketty(2014)や IMF (2015)や OECD (2008)も所得格差の悪化が経済成長に悪影響がある(=所得分配を改善すれば経済成長が加速する)ことを指摘している。しかし、これまで日本政府は所得分配を改善する施策は採らず、それとは逆に低所得層の負担を増加させる逆進性の強い消費税の引上げや福祉や介護の要件を厳格化し、結果的に予算を削減してきた。そして2019年度はついに消費税など間接税の税収に占める割合が所得税や法人税を抜いて第一位になっている。さらに、政府投資についても過去20年以上削減しており、緊縮政策のしわ寄せは、結局経済成長を削ぐ結果となっている。こうした短視眼的かつ場当たりの政策を根本的に改め、合理的かつ効果的な政策をとるべきである。

② 総合課税方式の導入

高所得者や富裕層が余裕資金を金融投資に向ける際に株式・債券投資などに伴う収益は源泉分離課税として扱われており、これが税収総額を減少させている側面がある。このため、税収を補てんするために消費税を引き上げてきた。これを総合課税方式とすることで、非合理的かつ不公平な税制、例えば年収1億円超の富裕層の実際の税負担がむしろ低下している現状を改善することができる。

③ 資産課税強化（ストックの所得分配）

富裕層はフロー所得よりむしろストック（資産）保有とその運用によって大きな利益を得て

いる。したがって、資産課税を強化することが今後の重要な方策の一つとなろう。既に2015年から相続税の引上げが実施されている。それまで非課税となる基礎控除が「5000万円＋1000万円×法定相続人数」から「3000万円＋600万円×法定相続人数」へと40%も縮減したことで相続税の負担が事実上増加した。しかし、相続税よりも定率的に課税が可能である資産課税を強化しなければ、安定的な税収源となりえない。

従来の富裕層や企業の利益を最優先に考えた政策は、根本的に改めない限りこうした税制改革の実現は困難である。

④ 法人税の減免阻止を整理、累進制導入

既に指摘したように法人税は過去数十年にわたる見直しに伴い引下げられており、さらに租税当別措置に伴う減税措置が拡充されてきている。しかも上場大企業などと比べ中小企業への課税の方が大きい傾向がある³⁹⁾。そのため、こうした減税措置をみなおし、研究開発など必要な分野での控除については残して課税は通常の法人税を課すべきであろう。

さらに、現在法人税は小規模企業の税額を除きフラット税（23.2%）である。したがって、これを所得税のように累進課税制度を導入することが法人税に関しても応分の負担が適用できるよう。この措置により年間約9兆円もの税収が見込まれる⁴⁰⁾。

⑤ 金融取引税の導入

日銀の大幅な金融緩和政策によって日本国内では余剰資金が金融投資など非生産的投資に流用され、実体経済に寄与せず、資金は海外に流れ、米国や中国などの経済・市場回復に寄与したことは示された（第三章）。しかし、金融取引に膨大な資金が投入されるのであれば、日本国内で株式や債券取引等に課税すれば、たとえ低率であっても莫大な収入が得られる。すでにEUでは2014年には11カ国で合意された。実際にはフランス独自で導入しているものの、EU全体での合意が全面的に得られず、実施は困難となっている。一方、日本の場合、財政収支改善や税収補填の観点からも非常に重要な課題である。特に第二次安倍政権から続く新自由主義政権では富裕層や大企業を優遇する政策が優先されているため、金融取引税の実施は困難である。しかし、政権が税負担の公平性や財政収支や公的債務の改善の観点を重視する場合、金融取引税は非常に有力な手段となりうる。現在では、世界的IT企業やデジタル課税などが検討されているが、金融取引自体への課税は政府の税収を増加させるのみならず、消費税のような低所得層の負担が多い逆進的な課税を回避し、比較的資産運用に余裕のある富裕層への課税となるため、税の公平性の観点からも好ましい⁴¹⁾。

（3）労働市場政策の改革

過去数十年にわたり、労働市場の自由化、中でも派遣社員の全業種への規制緩和などを含み、非正規雇用を増加させる原因となってきた労働政策を根本的に見直す必要がある。大多数の国民の可処分所得の増加に伴う需要拡大をめざして以下の政策が検討されるべきである。

- ① 派遣業種限定の厳格化
- ② 最低賃金の引上げ
- ③ 非正規雇用の制限
- ④ 大企業の人件費比率を一定の水準まで引き上げ

非正規雇用の増加が全体の家計の可処分所得を大幅に低下させている現状を鑑み、現行政策を抜本的に改革することが必要である。例えば、労働市場の根本的改革；非正規雇用の業種制限；最低賃金引上げ等である。さらに、非正規雇用を増加させてきた派遣法を改革し、派遣業種を制限をすることが望まれる⁴²⁾。1986年の労働者派遣法施行以来1996年から製造業などを含む対象業務を26業種に限定され規制されてきたが、第二次安倍内閣ではそれを全面的に廃止した。派遣対象業務の制限は意味のあることであり、例えば製造業での派遣や非正規社員が増加することは企業の技術開発や投資面で非常に不利となる。長期的観点から会社経営を行うインセンティブも殺がれることになる。これを是正することで正規雇用と非正規雇用の所得格差を縮小させることが可能となる。

また、非正規社員のなかでもパートタイムなど時間を制限して働く労働者に対しては、政府が一定水準の月収・年収を確保するべく目標値を定める（例：正規雇用の7-8割を保証する等）ことも必要であろう。

長らく据え置かれてきた最低賃金水準の引上げも重要である。これは主に非正規雇用の下で働くパート社員などの所得水準のかさ上げになるものの、これだけでは不十分である。根本的には企業が容易に人件費削減を可能とする現行制度を根本的に見直すこと、さらにその関係法案も是正・改革を行うことが必要である。

一方、年金制度の維持の観点からも非正規雇用の無制限な拡大は止めるべきである。非正規雇用者はあまりにも低所得で国民年金保険料も払えない若年層などには年金維持が困難となる（次項参照）。非正規労働をこれ以上増加させるとそもそも年金制度を支えてきた厚生年金制度自体が崩壊する可能性が高くなっている。すなわち企業負担分を前提にしている現行制度は、非正規雇用が全体の半分近くになっている日本の現在の状況では、厚生年金のみならず国民年金による基本的な年金体系の維持だけでも危ぶまれる。年金制度を改革し維持可能なものとするには、非正規雇用を制限し、年金基金を企業が負担するよう正規労働を増加させ、そのためにも非正規雇用形態を制限したうえで、派遣法適用業種制限復活や関連法案を整備して正規雇用の復活を図ることが年金制度を維持可能とするための政策と言える。

(4) 社会保障・年金制度改革

長期的な社会保障政策の抜本的改革が必要であり、それなしには国民は安心した老後が見通せず、絶えず消費を抑制し、貯蓄が可能な世帯はそれを増やし、可能でない低所得層は全く年金基金自体が支払えなくなっている。

長期的に維持可能な社会保障における年金制度は、1990年代のスウェーデンで導入された方式⁴³⁾、すなわち、「みなし積立方式」（基本的には賦課方式）を採用し、現在の社会年金保険料の負担者が現在の老齢世帯の年金を賄う方式により、一定の生活水準維持するものの、一定額の年金が受け取られない低所得層を対象とした、国家が保証する制度を導入する必要がある⁴⁴⁾。基本的に年金生活前の所得に応じて増加するが、各自特別積立により割増が可能である。一方、低所得層に最低年金支給額を補償するシステムである⁴⁵⁾（図22）。

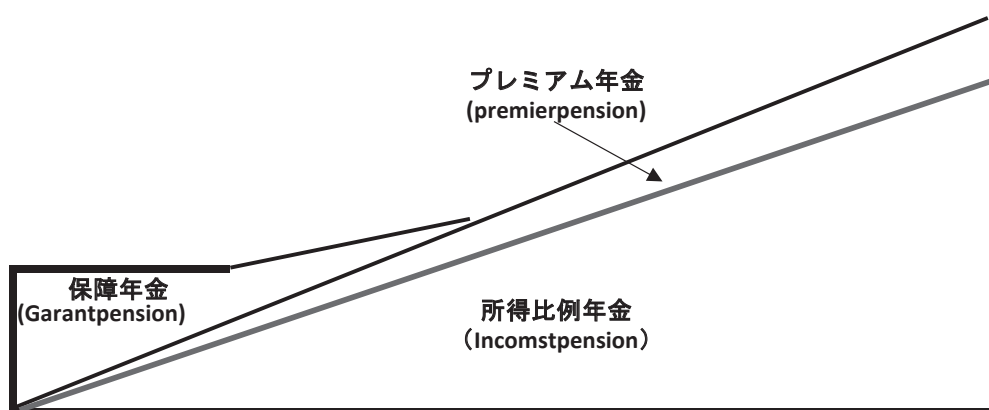


図22：スウェーデン年金体系

（出所）スウェーデン社会保険庁、年金庁より筆者作成。

この年金制度は、原則として国家として年金基金を積立には回されない（賦課方式）が、保険料の拠出額は加入者一人ひとりの口座（年金個人勘定）に、「みなし運用利回り」つきで毎年記録され、それが退職時の年金としてみなされる。さらに、各個人の現役時代の収入に応じて年金受取額が増加するようになっている。一方、低所得層で年々年金保険料が払う余裕がない低所得者（非正規雇用など）では年金は補てんされる仕組みである。

スウェーデンのように年金保険料を原則的に引き上げず（同国の場合16%が賦課方式部分）、所得に応じて積み立てる部分を加える方式（同2.5%）のような年金制度は現在基本的に賦課方式をとる日本の制度を長期的に改革する手本となるものであろう。スウェーデンの年金方式は、個人が積立をしたように年金予定額が増加するが、実際には「仮想的」積立であり、その年金は現在の年金支出に使用されものの、実際の年金受取の際にはそれまでの積立額が適用されるものである。

日本では社会保障対象者の増加に伴い根本的に保険料の基準の引き上げが必要であるものの、その負担を受益者によって負担させる方向性を強めるのが非正規雇用の拡大である。非正規雇用者に対して企業は厚生年金のように年金負担法人負担をしなくて済む。しかもその場合、国民年金という水準の低い年金額の対象者がますます増えることになり、結局そうした人々の割合が今日の日本のように拡大すると、生活不安と困窮化によってさらに消費需要が低迷し、それが経済成長を削ぐことになり、悪循環に陥る。

ただし、日本ではスウェーデンと比べ今後の急速な少子高齢化ペースが早いため、現行の年金制度改革は喫緊の課題である⁴⁶⁾。特に日本の場合、非正規雇用の国民年金未加入・未納者が、将来年金受給ができない可能性がますます高まっている。しかも日本では、スウェーデンのように国家が低所得者の年金保障が制度化されていない。従って、非正規雇用をこれ以上多数にすることに歯止めをかけ、年金制度を整備し、最低保証年金制度を確保することが重要である。すなわち賦課方式の年金制度を支える現役の労働世代の拡大が必要であるが、単に増加すれば良いのではなく、正規社員を拡大することが必須である。これによって年金制度の長期的維持可能性が高まると考えられる。

一方、年金月額の適切な水準の確保が重要である。日本では現役時代の収入に対する年金受給の比率を表す所得代替率は、日本では61.7%（2019年）であり、現在の首位順でも不十分な世帯が拡大している中、低成長が続くと、2050年には40%台にまで数値が落ち込むという見通しである（厚生労働省予測）。しかし、欧州では例えばオランダの場合、約70%という極めて高い水準で所得代替率を維持している（2019年）。その理由は年金保険料が非常に高いことが挙げられる。すなわち、年金保険料を引き上げない限り、高水準の年金や所得代替率を確保できない。

現在のように課税控除の制限や保険料の引上げのような小手先の政策では長期的に労働市場で非正規雇用が拡大する中、ますます年金保険料の徴収が不足する事態が深刻化しよう。低所得層を中心に国民年金未納の世帯がますます広がっている状況に歯止めをかけ、年金基金を充実することが必要である。そのためには労働市場の根本的改革、すなわち非正規労働人口の縮小と正規社員を拡大推進する政策が重要である。ただし、これは過去数十年続いた新自由主義を基本とした政権では実現困難である。

（5）経済企画庁の再興：独立した経済分析・政策研究の必要性⁴⁷⁾

安定的経済成長の達成のための前提として正確な経済の現状認識と把握に基づく長期的な見通しと的確な経済政策が必要である。そのためには、独立した経済企画庁の再興ないし、再設立が必要である。かつては現在の状況（内閣府内で統計データ取扱）とは大幅に異なっており、1950年代後半から60年代の高度成長期には池田内閣期に「所得倍增計画」を経済政策の目標

として打ち出した背景には、当時下村治氏が官庁エコノミストとして重要かつ中心的な役割を果たしたことがある。また、省庁再編により経済企画庁が廃止される前の1990年代には専門の有能なエコノミスト、いわゆる官庁エコノミストが輩出しており彼らが重要な経済政策の目標を示唆する重要な役割を果たしていた⁴⁸⁾。例えば、村山内閣の宮崎勇は経済企画庁長官（当時）としてバブル崩壊後の経済を立て直すために様々な経済政策を導入した。その結果、同内閣の時期では、比較的高い経済成長率を記録している。

しかし、これまで安倍前政権下で起きたことは「希望的な」予想のもとにアベノミクスの金融緩和政策が実施されたが結局景気回復は失敗に終わり、数々のGDP成長率をはじめ実質賃金指数などの信頼性が揺らぐ疑いがあった。こうしたことが起きた背景として経済企画庁の消滅が挙げられよう。これは2001-06年の小泉政権（典型的な新自由主義政権）下での省庁再編の過程において、それまでの独立した官庁であった経済企画庁を内閣府に統合したことで独立性が失われてきたためである。内閣府傘下にGDP等主要統計が出されるということは、内閣の長である総理大臣の意向を反映したものになる恐れがある。その結果、経済政策が客観的な分析結果に基づいた適切な政策を打ち出せなくなる恐れがある。こうした長期的な経済成長を達成するための客観的データを分析し適切な経済政策の指針をする役割として経済企画庁があった。特に安倍政権下では内閣府の経済担当者はもはや官庁エコノミストとしての役割が果たせておらず、内閣の方針に付度し政策に都合の良いデータをそろえる官庁となっている⁴⁹⁾。現在では内閣府で専門のエコノミストが育っておらず、経済学（大学院を含む）をバックグラウンドにした官庁志望者は経済産業省や日本銀行に流れており、しかも最近では内閣府から海外留学生がほとんどいない⁵⁰⁾。内閣府ではキャリアパスが描けず、経済学の専門的研究はできない。これでは視野の広い学問に裏付けされた長期的なヴィジョンを描ける人材が育成されない。

したがって、独立した経済企画庁の再興・再設立は、中立的かつ長期的な経済政策の策定や経済政策の実施のためには非常に重要である。

おわりに

本稿ではなぜ日本経済が長期にわたり低迷し、貧困化と所得格差が大幅に拡大してきたのかについて明らかにしてきた。過去数十年にわたり所得税累進制のフラット化、一部の富裕層優遇（資産課税の軽減、金融所得の軽減措置を含む）や労働市場の自由化に伴う非正規労働の拡大と実質賃金の長期的低下がみられる。本稿ではこうした新自由主義的な経済政策を根本的に変革し、日本経済を長期的に維持可能な成長をもたらし、大多数の国民が安心して暮らすための方策を提言している。

日本経済のバブル崩壊（1991）後、当初「失われた 10 年」と呼ばれた経済低迷は現在まで継続しており、既に「失われた四半世紀」ともいえる状況になっている。特に 1997/8 年の日本国内の金融危機に加え、グローバル化の下で「金融ビッグバン」が本格化し、日本の金融機関のみならず製造業・サービス業に至るまで企業の大幅なリストラが実施され、それまで日本経済発展に寄与してきた金融機関の吸収合併などが繰り返された。特に日本の経済成長をけん引してきた長期信用銀 3 行も外資に売却され、米国のヘッジファンドは利益を得たが、日本の金融機関と産業界も大きな打撃を受けた。

1980 年代の中曽根内閣以降本格化した新自由主義に基づく政策は「規制緩和」、「民営化」、「構造改革」の名のもとに日本経済の強みを発揮してきた全てのシステムを大幅に改変させ、その影響で米国の影響・圧力の下に日本経済は長期低迷・衰退期に入ったとみられる。こうした根本的な変化の背景には 1980 年代～1990 年代に急激に強化された米国からの対日要望という各種変革への要求・圧力が従順に実施されてきたことが大きな背景となっている。

1999 年には景気悪化の中、日銀はゼロ金利を導入、リーマンショック後の世界金融危機以来 20 年以上経過しており、量的・質的緩和（2013～）に加えマイナス金利政策（2016～）も導入し極限まで金融緩和政策を実施しているが、本格的なデフレ脱却や実体経済回復には至っていない。アベノミクスで当初掲げられた 2% インフレ目標は 7～8 年経過しても達成できず、最近ではコロナ禍も加わり景気は大幅に悪化している。

日本経済の長期低迷は根本的に大多数の国民の実質所得が増加せず、消費が低迷してきていることが大きな要因である。これまで一部の大企業や富裕層は新自由主義の下で実施された「構造改革」の恩恵を受け、株価の高騰の利益を得ているが実体経済との乖離がますます進んでおり、大多数の国民の所得低下、中間層の没落と低所得層の拡大が顕著になっている。こうした経済状況は 1980 年代以降 40 年近くにわたり日本の経済政策を支配してきた新自由主義が根強く日本の政治・経済・社会に定着してきたことが大きな背景となっていると考えられる。実質賃金の低下傾向が長期にわたったため、可処分所得の低下が続き GDP の約 6 割を占める個人消費が低迷してきた。こうした背景として労働市場の自由化に伴う非正規労働の拡大が大きな要因であり、非正規と正規労働者の年収格差は莫大なものとなり、全体の所得水準が低下し、これが日本経済全体の需要不足を生じさせているからである。

過去日本銀行は 20 年以上ゼロ金利政策導入（1999）から始まり、量的緩和など大幅な金融緩和政策を実施してきた。しかし、実体経済の回復には寄与せず、量的・質的緩和（QQE）に伴うマネーは国内では実体経済に回らず株式投資を含む金融投資や富裕層の金融資産を増加させただけであり、米国やアジア市場を始め海外市場に資金が流れ、金融投資に伴い各国市場に寄与している側面がある。新自由主義に基づく諸政策では当初唱えられた「トリクルダウン」は日米とも実現せず、一部富裕層の利益に寄与する一方、大多数の国民の所得がほとんど

伸びず、消費需要が減退し、それが日本経済全体の低迷につながっている。

過去数十年継続された新自由主義に基づく政策が継続された結果、所得格差の拡大と富裕層と大多数の中低所得層の二分化が大幅に進展してきたが、それが決して日本経済の持続的成長を保証するものではないことは明らかである。この間日本では一貫して所得分配の悪化（Gini 係数の拡大）と共に経済成長率は低下している。例外的に所得分配が改善したのは 70 年代初め迄であり、その時期は現在に比べ強い累進課税制度の下、Gini 係数も改善し、成長率も高かった。しかし、典型的な新自由主義に基づく小泉・安倍政権下で採られた経済政策は緊縮政策であり、財政支出は削減され、中低所得層の税や保険料負担が大幅に増加したことも成長を低迷させた要因の一つである。

所得分配を改善し、大多数の国民の需要と消費が拡大することが経済成長率を高め、さらに税収の増加に伴い財政収支も改善が見込まれる（大田 [2007, 2015]、Ohta[2017a]）。したがって、今こそ従来の新自由主義に基づく経済政策を根本的に変更し、当面ケインズ経済学に基づく経済政策に加え、中長期的には逆進的な消費税に依存せず、直接税および法人税の累進制強化や総合課税方式の導入、金融課税や資産課税の強化等に加え非正規雇用の制限などが求められる。これによって財政収支の改善と経済成長の加速化の同時達成の実現が可能となろう。最後に、長期的な日本経済の維持可能な安定的成長の実現のために中立的統計分析、強固な研究や理論的基盤が必要であることから小泉（新自由主義）政権下で廃止された経済企画庁を再興し、独立した経済政策の企画・策定を推進するべきであろう。

注

- 1) GDP 成長率については本稿で指摘するように安倍政権下で「その他」項目の調整などから実際に正確な成長率とはみなされないが、ここでは 2020 年 10 月時点での内閣府公表の統計に基づいている。
- 2) 1997 年に本格化した金融自由化に伴い日本経済も低迷していることは、それ以降の新自由主義に基づく政策が本格化したことと大いに関係があると考えられる。
- 3) 2015 年度当時の名目 GDP は 500 兆円程度にとどまっていたが、その後 GDP 測定方法変更に伴い数値が急伸し、2019 年は 564 兆円に達している（2020 年 9 月公表時）。これは研究開発費や「その他」項目の操作による「GDP のかさ上げが疑われる（古川 2019 等参照）。
- 4) 一般的に第二次安倍政権は日本経済の回復に寄与したとする向きがある。しかし、たまたま前民主党政権がリーマンショックに伴う世界金融危機の影響を受け経済の大幅な後退を受けた時期と比較してのものである。
- 5) 米国は日本と異なり、労働市場が比較的正常に機能しており非正規雇用比率が極端に高くないため、実質 GDP 成長率はコロナ禍の影響下の 2020 年第 2 四半期の▲ 31.4%（前期比年率、季節調整済み）に対して第 3 四半期は 33.1%と急回復している。
- 6) 包括金融緩和期を含めた世界金融危機発生後から QQE 開始前（2008 年 9 月～2013 年 3 月）までの日銀金融緩和政策の経済・市場への影響は、QQE 下よりもむしろ有効性が高かった（大田 2020 参考）。

- 7) 大量保有を報告する基準の5%以上を大株主とすると、東証1部2166社（2020年3月末時点）のうち約8割にあたる1830社で公的マネーが大株主になった（朝日新聞2020）。
- 8) Piketty(2015) 参照。その他様々なメディアでの日本に関する発言で確認される。例えば、ピケティ(2015) では成長と格差是正は両立可能であると明確にしている。
- 9) 現在の菅政権では、「自助」が政策のモットーとして採用されており、「公助」は軽視されている。これは新自由主義の考え方と共通するものである。
- 10) 1989年に米国通商代表部（USTR）によって非関税障壁の一つとして取り上げ、旧通商産業省や旧文部省がBTRON（Business TRON）を小中学校の教育用パソコンの標準OSに選定しようとしたことに反対した。この結果、パソコンにトロンを組込むことを断念した。1990年代以降、パソコン用のOAはマイクロソフトやアップル社のソフトが世界標準となってきた。こうして米国の長期的「戦略」は成功した。
- 11) 米国の圧力による日本の半導体産業の衰退については遠藤（2018）参照。
- 12) この労組弱体化の意図をもって国鉄民営化を推進したことについては、後日中曽根氏自身が明らかにしている。牧（2020）参照。これは英国保守党のサッチャー政権の民営化の動機と共通する点である。
- 13) わずかに2015年の改革で所得税・地方税（一律10%）合計が最高55%になっているに過ぎない。ただし、資産課税や相続税は大幅に負担軽減措置をとってきた。これにより日本国内での格差は労働市場の自由化と共に相乗作用として拡大してきた。
- 14) 日本長期信用銀行は、米国ヘッジファンドのスチールパートナーに、また日本債券信用銀行（日債銀）はサーベラスに買収され、一時的に傘下に置かれたが、のちに売却し、それぞれ巨額の利益を挙げた。旧日債銀の買収には、当初2002年におけるあおぞら銀行の株主比率は、ソフトバンクが49%、オリックスが15%だった。ところが、2003年孫氏は、サーベラス・グローバル・インベストメンツに持ち株を売り払った。あおぞら銀行がスタートしてまだ2年もたっていなかった。当時、外資の買収を積極的に支援してきたのが小泉政権であった。
- 15) 郵政民営化の本質は、その豊富な資金を米国に還流させることが大きな目的であったとみられる。郵政民営化で郵貯の200兆円は米国債に充てられた。
- 16) 当時、本来がん保険は日本生命が取り扱う予定であったが、米国の要請・圧力で、このような結果になった。その後第二次安倍政権下の2013年に日本郵政とアメリカンファミリー生命保険（アフラック）が提携を拡大し、全国1000の郵便局で扱っていたアフラックのがん保険を、さらに2万ほどまでに広げ、がん保険以外の商品販売も提携している。以前から日本郵政と提携関係にあった日本生命は提携を反故にされたかたちとなった。
- 17) 安倍政権下での加計学園の愛媛県今治市での獣医学部設置の問題は、経済特区として指定されていた地域に誘致したものであった。恒川（2019）参照。
- 18) 日本市場への参入を目指していた米国ラスベガス・サンズは2020年5月にカジノを含む統合型リゾート施設（IR）の日本での開発を断念すると発表した。サンズは2019年、大阪市の開発から撤退し、横浜市が誘致を進めるIRの運営事業者選定の有力候補とみられていた（時事通信2020）。
- 19) 2020年11月に厚生労働省の調査で実際にこの制度を採用している人材は比較的限られ、2020年9月末時点で全国約20社、対象の労働者が858人（うちコンサルタントが762人で全体の約9割を占める。他に、有価証券を売買・運用する金融トレーダーやディーラーが59人、アナリストが30人など）であった。
- 20) 日銀の株式保有（ETF）や年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）による株価の押し上げ効果は

非常に大きく、日銀のETF保有残高は32兆7584億円（2020年6月末）に上っており、2020年末には日銀が日本株の最多保有株主となり、日銀の実質的な持株比率が10%を超える銘柄が1年以内に100を上回る見通しである。また、2014年11月からGPIFの保有資産の半分は株式投資が可能となったため、GPIFの日本株式の保有は41.5兆円（2020年第2四半期）に上っており、政府当局の関与が強まっている。

- 21) 法人税100億円で調整額が50億円なら、調整後の法人税等は50億円であり、税引き前純利益を200億円、法人税等を50億円の場合、税負担率は $50 \text{ 億円} \div 200 \text{ 億円}$ で25%となる。これは会計上の利益がベースであり、課税所得とは異なる。大野（2019）参照。
- 22) 「法人税等」は「法人税・住民税および事業税」に「法人税等調整額」を加減したものであり、この調整額が大きいほど、納める法人税は少なくなる。このため、大手有名企業ほど実際の税負担率は低く、ニーは4.5%、シャープが2.9%など、一桁台の企業も多い。
- 23) 給与所得や事業所得に対しては、最高税率45%の累進税が適用されるのに対して、株式等譲渡所得や配当、債券・預金等の金融所得には、20%の軽減税率が適用される「分離課税」となっている。原（2016）参照。
- 24) 富裕層の申告漏れは年間763億円に達している（日本経済新聞2019）。
- 25) 株式譲渡益や配当所得など富裕層に偏っている金融所得に対して、10～20%という低率の「分離課税」が適用されており、総合課税でないため、富裕層ほど有利となっている。梶原（2017）参照。
- 26) 2015年派遣法改正では派遣業種の限定は最長3年という名目を付けたうえで一切の制限は取り払われ、自由化され、ほとんど全ての業種で派遣が認められた。その影響で、今後益々非正規社員の比率が増加し、それに伴い低所得層が増加するとみられる。2020年の改正は「同一労働同一賃金」とのかげごえはあるが、それは名目的な確認に過ぎず、実態の労働状況、特に正規社員との格差は依然大きい。
- 27) 新しい制度は、賞与、各種手当、福利厚生などを非正規労働者に対しても正規と同様の知遇を与えるとしている。しかし、基が曖昧で、雇用主はそもそも雇用自体を減少させる可能性がある。特にコロナ危機下では、一層厳しい状況が続こう。
- 28) 斎藤（2020）は、所得税滞納者は、低所得者の割合が納付者に比べ高くなっており、年金滞納者の割合は30～34歳で最も高く、世帯構成単身世帯の滞納者の割合は、非単身世帯に比べ高いことを示している。さらに、就業状況別に保険料納付状況を見ると、「パート・アルバイト」、「臨時」雇用で滞納者の割合が高いこと、子供のいる低所得者の保険料納付が困難であることが明らかになっている。
- 29) 2019年11月21日の社会保障検討会議（第3回）で、日本商工会議所の三村明夫会頭による指摘は社会保険料の負担の上昇とそれに伴う個人消費の抑制が指摘されている。
- 30) 円キャリートレードは、円資金を借入れて様々な取引を行うことであり、低金利の際円を借入れて、これをより高い利回りとなる外国の通貨や株式、債券など金融資産で運用して利益をあげる取引である。その後のサブプライムローン危機やリーマンショックは低利・豊富な日銀マネーの米国市場への流入があり、いわば「日米合作」の結果ともいえる。
- 31) 包括金融緩和の時期には、日本の金融緩和政策が米国の市場や経済に正で有意な影響を及ぼしている。これについては大田（2020）参照。
- 32) 下記の表7はBVARモデルに基づく分散分解を紹介しているが、インパルス応答関数は非常に詳細となるため、本稿では省略する。詳しくは大田（2019）参照。ただし、本稿の対象期間を2019年12月までとした。
- 33) Ohta（2017）では最初の量的緩和（2001-06）の時期も対象に入れていたが、Ohta（2020）では、2008

- 年世界金融危機以降の分析を最新の統計（2019年12月迄）に基づく分析を行っている。
- 34) BVAR モデルに基づく日本と中国・香港市場の金融市場への影響について詳しい分析結果は Ohta(2020) 参照。
 - 35) この政策の方向性は現政権でも顕著（自助を重視し公助を後回しにする方針）であり、政府の重要な会議の主要メンバーや内閣参与は新自由主義に基づく政策の推進を是とするものが多い。
 - 36) 例えば原田（2015）は「所得の累進課税を強化すると、労働意欲や起業意欲が衰えて、経済全体が萎縮するかもしれません。それに加えて、株式などの資産にも重税をかけるとなると、日本の金持ちは今以上に海外へ資産を移してしまうでしょう。」とする。
 - 37) そもそも所得税累進性強化によって勤労意欲が減退したとする言説に対する確たる証拠は何もない。また、大多数の国民は高度成長期（累進性が非常に高かった時期）では希望をもって労働意欲は高かったうえに、成長率も高かった。同様に 1970 年代まで強い累進所得税制を採用していた米国でも最盛期の 1950～70 年代の平均実質 GDP 成長率は 4.0% とそれ以降の平均値より高かった。
 - 38) 大田（2007）では 2006 年の家計調査を基に分析したが、Ohta（2017）では 2013 年の家計調査を基にシミュレーションを行っている。前者ではケース 3（最も累進化した場合）で GDP 成長率は 2.5% 増加する結果となっている。
 - 39) 菅（2012）は、課税所得は、Tax erosion（課税の侵食化）や Tax shelter（課税の隠れ場）により縮小され、実際の納税額は軽減されており、特に大企業の税負担は非常に低いと指摘している。
 - 40) 消費税のような間接税負担は税負担の公平性の観点からも所得税の累進性を強化するべきである。菅（2019）参照。
 - 41) EU（11 か国）では、金融取引税を導入した場合、金融機関及び、株式と債券の取引に 0.1%、デリバティブ取引に 0.01% を課税した場合。予想税収は 300～350 億ユーロと試算されている。市村（2014）参照。
 - 42) 2015 年と 2020 年の改正では派遣業種の限定は取り払われ、ほとんど全ての業種で派遣が認められた。その影響で、今後益々非正規社員の比率が増加し、それに伴い低所得層が増加するとみられる。
 - 43) ここで参考としているスウェーデンの年金制度の現状について、2017 年同国で成立した与野党 6 政党からなる年金ワーキンググループの合意を踏まえ、2019 年 10 月に所得比例年金の受給可能年齢及び雇用保障年齢の引き上げ等を盛り込んだ法案が成立した。今後、保証年金の受給可能年齢の引上げ、疾病手当、雇用保険、税制との関係を考慮して立法措置が講じられる見込みである。
 - 44) 現在の日本の年金制度はマクロスライド方式で景気回復しない限り常にデフレ圧力がかかり、年金は増額しない仕組みである。財務省としては年金や保険支出を抑制するために、あえて景気低迷を継続させ、低金利下で国債の元利返済額を縮小しているともいえる。
 - 45) この年金制度については、日本でも民主党政権時（2009 年 9 月～2012 年 12 月）に検討されたが、実現されないまま政権交代を契機に最近まで全く検討されていない。山田（2015）参照。
 - 46) スウェーデンの場合、65 歳以上の高齢者の割合が全体の人口比で現在 21%（2020 年）と今後（2030 年）は 22% 程度であるのに対し、日本ではそれぞれ 29%（2020）から 30%（2030）まで上昇するとされている（UN World Population Prospect. 2017）。
 - 47) 現在、内閣府には「経済社会総合研究所（ESRI）」があるが、旧経済企画庁のように内閣から独立した存在ではないため、中立的な研究や統計の公表は期待できない。
 - 48) 「官庁エコノミスト」は、政府内にあって公務員としての身分で、経済を分析したり、政策を立案したりする人を指しており、小峰（2020）も官庁エコノミストの重要性を認識し、その復活を期待して

いる。官庁エコノミストの重要な役割として、一つは「政策を批判的に見る」という視点に加え、政府に在るからこそ経済政策の問題点が分かるという視点を指摘している。さらに、日経（2017）は、経済企画庁と官庁エコノミストの重要性に関して、過去において長期的な日本経済の分析を担い GDP などの統計データを集計、分析した結果を政府の経済政策の決定に生かしてきたことを指摘している。

49) 朝日新聞（2018）では、経済専門分析を担う官僚の地盤沈下が激しいと指摘している。

50) 最近では内閣府の総合職全体でも毎年十数人が総合職で採用されるが、海外の大学院に留学したのは 10 年間（2006-2016）で年平均 4.4 人と年間数名にとどまっている（日経、2017）。

参考文献

- 朝日新聞（2020）「公的マネーが大株主、東証 1 部の 8 割 4 年前から倍増」2020 年 10 月 23 日
- 伊藤周平（2020）『消費税増税と社会保障改革』, 2020 年 7 月, 筑摩書房
- 上村雄彦（2014）「欧州の金融取引税 日本も導入急ぐべき」神奈川新聞, 2014 年 11 月 5 日
- 大田英明（2007）「所得格差および税制と経済成長—封鎖的影響：分配なくして成長なし—」愛媛大学
法文額論集総合政策学科編 第 23 号：1-39, 2017 年 9 月
- 大田英明（2013）「日本の金融政策と資本流入の影響—無力化する国内金融政策」『立命館国際研究』26
巻 2 号
- 大田英明（2015）「所得再分配と経済成長—累進性強化に伴う景気回復への道—」『立命館国際研究』27 巻
3 号：27-54.
- 大田英明（2018）「日銀金融緩和政策の中国・香港市場 / 経済への影響」, 『立命館国際研究』31 巻 1 号
- 大田英明（2019）「世界金融危機後における日本銀行の金融緩和政策の再評価」, 『立命館国際研究』32 巻
2 号：87-128.
- 大田英明（2020）「日銀金融緩和政策の米国経済および市場に与える影響」, 『立命館国際研究』33 巻 1 号：
1-33.
- 大野和幸（2019）「税負担の少ない大企業ランキング TOP200 社」東洋経済ネット 2019/11/16, <https://toyokeizai.net/articles/-/314214>
- 大日向寛文・松浦祐子（2018）「独自分析より政策正当性裏付け：官庁エコノミストの苦渋」, 朝日新聞,
2018 年 8 月 5 日
- 梶原一義（2017）「得 1 億円超の金持ちほど税優遇される現実」2017/12/20, 東洋経済 Online, <https://toyokeizai.net/articles/-/201951>
- 加藤隆一（2020）「日銀の ETF 買い、出口戦略練るとき 年内に日本株の最多保有株主に」2020/7/10
<https://www.sankeibiz.jp/business/news/200710/bsm2007100500004-n1.htm>
- 軽部謙介（2020）『ドキュメント 強権の経済政策—官僚たちのアベノミクス 2』, 2020 年 6 月, 岩波書店
- 菊池英博（2015）『新自由主義の自滅 日本・アメリカ・韓国』, 2015 年 7 月, 文芸春秋
- 小峰隆夫（2020）「官庁エコノミストは復活するか」私が見てきた日本経済史（第 82 回）, 2020/7/17,
<https://www.jcer.or.jp/j-column/column-komine/20200717-2.html>
- 斎藤 航（2020）「国民年金未納者の属性分析にみる納付率向上への課題」, 「資産形成のためのリテラシー
調査」No.4, 大和総合研究所, 2020 年 8 月 7 日
- 菅 隆徳（2012）「なぜ大企業の法人税は中小企業よりも軽いのか：法人税の逆進性の解明」, 2012 年 9 月『税

- 経新法』税経新人会全国協議会, <http://www.zsk.ne.jp/zeikei603/ronbun.html>
- 菅 隆徳 (2019)「消費税率を上げなくても社会保障財源はある」, 2019 年 5 月, 全日本民医連 <https://www.min-iren.gr.jp/?p=37724>
- 田崎 基 (2020)『令和日本の敗戦—虚構の経済と蹂躪の政治を暴く』2020 年 4 月, 筑摩書房
- 恒川隆生 (2019)「国家戦略特区の何が問題なのか? — 加計学園問題とかかわって」『KOKKO』2019.6.15
https://note.com/mag_kokko/n/n2d61ab0b1682
- 日本銀行時系列統計データ <https://www.stat-search.boj.or.jp/>
- 日本経済新聞 (2017)「内閣府 育ため官庁エコノミスト」
2017/7/11 <https://www.nikkei.com/article/DGXMZO18397400T00C17A7000000/>
- 日本経済新聞 (2019)「富裕層の申告漏れ最多、1 年で 763 億円 国税庁調査」2019 年 11 月 28 日
- 服部茂幸 (2014)『アベノミクスの終焉』2014 年 8 月, 岩波書店
- 服部茂幸 (2014)『偽りの経済政策: 格差と停滞のアベノミクス』2017 年 5 月, 岩波書店
- 原英次郎 (2016)「所得 1 億円超だと税負担率はこんなに低い、金持ち優遇の実態」『週刊ダイヤモンド』
2016.11.28 <https://diamond.jp/articles/-/109277>
- 原田泰・田中秀臣 (2015)「『21 世紀の資本』ピケティ教授が提唱「金持ちの財産にもっと課税せよ」もし
日本で実現したら、を考える」, 『週刊現代』2015.1.31
- ピケティ (2015)「みなさんの疑問に答えましょう」『中央公論』2015 年 4 月号
- ピケティ・佐藤優 (2015)「対談 トマ・ピケティ×佐藤優」『AERA』Vol.28 No.8, 2015.2.23
- ピケティ・吉川洋 (2015)「トマ・ピケティ教授×吉川洋教授 特別対談「富の集中? もっと重要な問題がある!」」<http://business.nikkeibp.co.jp/article/topics/20150204/277158/?P=1>
- 古川幸太郎 (2019)「アベノミクス指標に“仕掛け”GDP 算出方法変更、不都合な試算拒む」, 西日本新聞,
2019 年 12 月 29 日
- 牧 久 (2020)「中曽根元首相が私に語った「国鉄解体」を進めた本当の理由「戦後政治の総決算」とはな
んだったか」, <https://gendai.ismedia.jp/articles/-/69904>
- 森永卓郎 (2018)『なぜ日本だけが成長できないのか』, 2018 年 12 月, 角川書店
- 山口二郎 (2009)『ポスト新自由主義: 民主主義の地平を広げる』, 2009 年 3 月, 七つ森書館
- 山田隆博 (2015)「スウェーデンに学ぶ日本の年金制度改革」, 香川大学『経済政策研究』第 11 号, 2015
年 3 月
- Abostini, G, J.P. Garcia, A. Gozalez, J. Jia, L. Muller, A. Zaidi (2016). Comparative Study of Central
Bank Quantitative Easing Programs, School of International and Public Affairs (SIPA), Columbia
University.
- Anaya, Pablo, M. Hachula and C. J. Offermanns (2017). Spillovers of U.S. unconventional monetary
policy to emerging markets: The role of Capital flows, *Journal of International Money and Finance*,
73: 275-295.
- Cho, Dongchul and Rhee, Changyongh (2014). Effects of Quantitative Easing on Asia: Capital Flows
and Financial Markets, *Singapore Economic Review*, Vol.59 No.3.
- Dekle, Robert & Hamada, Koich (2015). Japanese Monetary Policy and International Spillover, *Journal
of International Money and Finance*, 52: 175-199.
- Federal Reserve Economic Data (FRED) | St. Louis Fed.
- Fratzscher, Marcel, M.L.Duca and R. Straub (2016). On the International Spillovers of US

- Quantitative Easing, *The Economic Journal* 10.1111/eoj.12435.
- Fukuda, Shinichi (2019). The Effects of Japan's Unconventional Monetary Policy on Asian Stock Markets, *Public Policy Review*, Vol.15, No.1 Policy Research Institute, MoF, Japan, July 2019.
- Ganelli G. and Tawk, N. (2016). Spillovers from Japan's Unconventional Monetary Policy to Emerging Asia: Global VAR approach, *IMF Working Paper* WP/16/99
- Ho, Steven Wei, Ji Zhang and Hao Zhou (2018). Hot Money and Quantitative Easing: The Spillover Effects of US Monetary Policy on the Chinese Economy, *Journal of Money, Credit and Banking*, 30 May.
- IMF (2015) (E. Dabla-Norris, K. Kochhar, F. Ricka, N. Suphaphiphat, and E. Tsounta) Causes and Consequences of Income Inequality : A Global Perspective, SDN/15/13.
- Kimura, Takeshi, and David H. Small (2006). Quantitative Monetary Easing and Risk in Financial Asset Markets," *B.E. Journals in Macroeconomics: Topics in Macroeconomics*, Vol. 6, No. 1, pp. 1-54.
- Kucharcukova, O.B., P. Claey's and B. Vasicek (2016). Spillover of the ECB's monetary policy outside the euro area: how different is conventional from unconventional policy?, *Journal of Policy Modelling* 38:199-225.
- Litterman, Robert B. (1980). *A Bayesian Procedure for Forecasting with Vector Autoregressions*, MIT Press, 1980.
- Miyajima, Ken, M.S. Mohanty and J. Yetman (2014). Spillover of US Unconventional Monetary Policy to Asia: the Role of Long-term Interest rates, *BIS Working Paper* No.478, December 2014.
- OECD (2008) Growing Unequal? Income Distribution and Poverty in OECD Countries, <https://www.oecd.org/els/soc/growingunequalincomedistributionandpovertyinoecdcountries.htm>
- Ohta, Hideaki (2014). Evaluation of Monetary Easing Policy in Japan: Integration between the US and Japanese Markets, *Working Paper Series* IR 2014-3, The International Studies Association of Ritsumeikan University.
- Ohta, Hideaki (2017a). Economic Growth through Distribution of Income in Japan: Road to Stable Growth with Progressive Income Tax System, *Ritsumeikan Journal of International Studies*, Vol. 30 No.1: 81-111.
- Ohta, Hideaki (2017b). Why the Monetary Easing under 'Abenomics' has been ineffective in recovery of the Japanese Economy? Integration of the Markets between the US and Japan, *Ritsumeikan Annual Review of International Studies*, Vol.16.
- Ohta, Hideaki (2020). Effects of Monetary Easing Policy in Japan on the Markets in Hong Kong and China after the Global Financial Crisis, *Ritsumeikan Annual Review of International Studies*, Vol.19, 2020.
- People's Bank of China Statistics.
<http://www.pbc.gov.cn/en/3688247/3688975/index.html>
- Piketty, Thomas (2014). *Capital in the Twenty-First Century*, Belknap Press
- Piketty, Thomas (2015). *The Economics of Inequality*, Belknap Press
(邦訳:『不平等と再分配の経済学:格差縮小に向けた財政政策』尾上修悟訳)
- Spiegel, Mark M. and Tai, Andrew (2018). International transmission of Japanese monetary shocks under low and negative interest rates: A global factor-augmented vector autoregressive approach,

- Pacific Economic Review*, Vol.23(1): 51-66.
- Sun, Puyang, X. Hon and J. Zhang (2018). Does US Quantitative Easing affect Exchange Rate Pass-through in China?, *The World Economy*, 41;242-261.
- Voutsinas, Konstantinos and R. A. Werner (2011). New Evidence on the Effectiveness of 'Quantitative Easing' in Japan, Center for Financial Studies, an der Goethe Institute, 2011/30
- Xu, Ying and La, Hai Anh (2017). Spillover of the United States' Unconventional Monetary Policy to Emerging Asia: The Bank Lending Channel, *Emerging Markets Finance & Trade*, 53: 2744-276
- Zhang Bin and Xiong Aizong (2013). The Effects of QE 3 on the Macroeconomy in China, *Research on Capital Market in China*, 2013 Winter, Nomura Institute of Capital Market Research

（大田 英明，立命館大学国際関係学部・研究科教授）

Break away from Neo-liberalism: Prescription for Long-term Growth in Japan

The Japanese economy has been in prolonged economic stagnation for more than a quarter of a century; more than 20 years have passed since the Bank of Japan (BOJ) introduced monetary easing measures, including zero interest rates in 1999, as well as first Quantitative Monetary Easing (QE) in 2001. Although the BOJ has pursued significant monetary easing, including Quantitative and Qualitative Monetary Easing (QQE) (since April 2013) and the introduction of negative interest rates (since Feb. 2016), it has yet to end deflation and achieve a full-scale recovery in the real economy. This shows that Japan's economy cannot recover with monetary easing. One of the major factors behind Japan's prolonged economic stagnation has been weak consumer demand as income inequality has widened and the number of people living in poverty has grown substantially. This has been brought about by the flattening of the progressive income tax system under policies based on neo-liberalism, the expansion of informal labour in conjunction with preferential treatment for some of the wealthy (including reduced asset taxation and financial income) and the liberalisation of the labour market, and the resulting long-term decline in real wages.

While the real incomes of the majority of the population have not increased and consumption has been stagnant, only large companies and wealthy people have benefited from the neoliberal-based policies which have resulted in soaring stock prices. Money generated by the massive easing of monetary policy did not flow into the real economy domestically, but only increased the financial assets of wealthy people through increased financial investment and rising stock prices.

This paper proposes a range of policies to achieve long-term sustainable and stable growth in the Japanese economy, including fundamental changes to traditional neoliberal economic policies, tax reform to increase incomes and economic growth for lower and middle-income groups, and reform of labour market policies, including the reduction of non-regular employment.

(OHTA, Hideaki, Professor, College/ Graduate School of International Relations, Ritsumeikan University)