

地球を 読む



経済政策に「ポリシーミックス」という考え方があ

る。複数の政策目標がある場合には、複数の政策手段を組み合わせる必要があるというものだ。

「景気回復」と「物価安定」という二つの政策目標を例にとってみよう。

景気が悪く、物価が下がり続けるデフレ傾向であれば、金融緩和策によって両方に対応できる。財政拡大

策も両方に効果があろう。だ。いずれも一つの石で2羽の鳥を落とすような面がある。こうしたケースではポリシーミックスの選択は大きな問題にならない。では景気が悪く、物価が上昇するスタグフレーション

の場合はどうだろう。物価上昇を抑えるには金融引き締め策が有効だろう。景気の刺激には財政拡大策が使われる。この場合、金融政策と財政政策の使い分けが重要な意味をもつ。日本経済が置かれた状況

どこまで活用すべきか議論はあったが、結果的にコロナ危機まで抑制的に財政政策が運営されていた。安倍政権の経済政策「アベノミクス」が本格化する直前の2012年度と、コロナ危機直前の18年度を比

べてみよう。財政赤字は対国内総生産（GDP）比で6.9%から3.2%へ、プライマリーバランス（P B）基礎的財政収支の赤字は5.7%から2.3%に、それぞれ縮小した。この間に、消費税率は5

金利にまで広げたイールドカーブ・コントロール（YCC）である。これはデフレ脱却のためやむを得ず導入した手法で、弊害も指摘される。現在の「デフレでない状態」に、いつまでも続けられる政策ではない。

日銀の異次元緩和 転機

を見ると、ポリシーミックスの議論が重要になっていくことが分かる。新型コロナウイルスの感

染拡大前までの10年近く、デフレと景気低迷に対して金融緩和策が威力を発揮した。景気刺激に財政政策を

界的にインフレが進行し、日本の物価もじわじわと上がっているからだ。日本でも今後、2%を超えるような消費者物価上昇率が続くようなら、日銀は異例の脱デフレ政策を終わらせるべきだろう。

こうした政策を採用してきた先進各国の中央銀行は、インフレの流れの中で次々に金融政策の正常化に向かっている。

〈2面に続く〉



伊藤 元重

東大名誉教授

物価上昇

*この記事・写真は読売新聞社の許諾を得て転載しています。無断転載、複製を禁じます。



1面の続き

伊藤元重氏 1951年生
まれ。東大教授、学習院大教授
などを歴任。専門は国際経済
学。著書に「東大名物教授の熱
血セミナー 日本経済を『見
通す』力」「経済大変動」など。

日本の金融政策が物価上
昇に対応し、超緩和策から
正常化に向かうとしたら、
財政政策はどう運営される
べきだろうか。

問題となるのは景気の先
行きだ。世界的に景気が後
退すると予想されており、
日本も例外ではない。コロ
ナ禍からのリバウンド（反
動）でしばらくは需要拡大
が期待できるが、それは一
時的な回復にすぎない。

ウクライナ情勢によるエ
ネルギー価格の高騰や供給
の不安定化も、景気にはマ
イナスだ。何より、コロナ
危機以前から多くの先進国
で長期停滞が続いている。
この流れが大きく変わって

これまで大胆な金融緩和
策が行われてきたが、日本
の成長率は低迷している。
最大の理由は、国内での投
資が非常に貧弱だったこと
である。民間投資が増えな
い限り、経済をリカバリー
（回復）のプロセスに乗せ
ることはできない。

欧州では、「グリーンデ
イール」の名の下、気候変
動対応に巨額投資を引き出
すため、積極的な財政刺激
策が動き始めた。米国でも
気候変動関連やデジタル分
野の投資を促す財政運営が
行われようとしている。

投資引き出す財政政策を

日本でも、「グリーン」
や「デジタル」をキーワー
ドにして、民間投資を促す
ような政策が行われるよう
になってきた。

金融緩和を続けたが、民間
からの投資を引き出せなか
った。今後も、金融政策に
民間投資を刺激する効果は
期待できない。

そこで、期待が集まって
いるのが財政政策である。
これまでのように公共事業
や減税で需要を作るのでは
なく、民間投資が増えてい
くような財政運営が求めら
れているのだ。

政府は2023年度から
「グリーントランスフォー
メーション（GX）経済移
行債」を発行する。調達し
た20兆円を呼び水として活
用し、今後10年で官民合わ
せて150兆円の脱炭素関
連投資を生み出すことを目
指す。政府の財政的な関与
も小さくないが、期待され
る民間投資はそれを大きく

上回っている。
この政策は、政府が主導
して民間投資を引き出すと
いう点で、単純な財政政策
というよりも産業政策の色
彩が強い。20兆円の償還財
源は、二酸化炭素の排出量
をお金に換算して企業に負
担させる「カーボンプライ
シング制度」によって賄わ
れる。つまり、財政赤字に
はつながらないわけだ。

デジタル分野でも同様の
政策が動き始めている。
その典型的な事例は、半
導体受託製造の世界最大
手、台湾積体電路製造（T
SMC）が熊本県で24年末
にも本格稼働させる巨大な
半導体工場である。政府に
よる最大4760億円の財
政支援が、工場誘致で大き
な役割を果たした。

新工場の稼働に伴って生
み出される民間投資は相当
な規模になるだろう。半導
体に関連した新たな工場の
建設、素材や製造設備の供
給拡大を目指した様々な企
業の投資など、半導体分野
において日本で投資の大き
な流れができていくよう
にみえる。

もちろん巨額の公的債務
を抱えている以上、安易な
財政刺激策は避けるべきだ
ろう。ただし、日本の財政
赤字の主たる原因は、膨れ
上がっている社会保障費に
ある。増税も含めて社会保
障の問題にどう対応してい
くのかは大きな課題だが、
それは産業政策を積極的
に進めることを妨げる理由に
はならない。

グリーンやデジタルとい
う貴重なキーワードを得た
ことで、日本は国内投資を
拡大する大きなチャンスをつかもうとしている。鍵を
握るのが、産業政策的な要
素のある財政政策である。
過大になっている金融緩和
の正常化とも組み合わせた
「ポリシームックス」を、
しばらくは進めてほしいも
のである。

地政学的リスクへの対応
や経済安全保障の観点を踏
まえ、安定したサプライチ
ェーン（供給網）を確保す
るといふ産業政策的な側面
が、こうした投資拡大の流

*この記事・写真は読売新聞社の許諾を得て転載しています。無断転載、複製を禁じます。