

## ストラテジーブレティン (280号)

## 大きな政府の時代、出遅れる日本

## ～バイデン氏が始める大産業プロジェクト、それを支える経済思想～

## 急変した世界の経済常識、バイデン氏が舵を切る大きな政府

コロナパンデミックを契機に世界の経済学と経済政策の常識が根本から変わった。レーガン・サッチャー時代から40年近くの間支配的であった新自由主義(ネオリベリズム)的常識、つまり財政赤字は避けるべきだ、自由貿易を尊重し、規制を緩和して産業や市場への国の介入はやめるべきだ、等の見方はあっさり捨て去られつつある。代わって大きな政府を柱とする、いわば「新ケインズ主義」が前面に出てきた。バイデン政権はコロナ対策1.9兆ドルに続いて、8年間で2.65兆ドルという巨額の環境、インフラ投資を打ち出した。半導体国産化支援500億ドル、EV開発と充電ステーション投資1740億ドル、クリーンエネルギー産業支援460億ドル、高速ブロードバンド網構築1000億ドル、スマートグリッド等電力インフラ投資1000億ドル、等の新技術基盤整備が盛り込まれている。この財政資金需要に対してFRBは量的金融緩和で対応する。トランプ時代まで続いてきた税金や社会保障は勤労意欲を阻害するので最小限に、との通念も棚上げされ、富裕層や企業への増税により社会保障の増額が検討されてされる。

## 産業技術支援に本腰を入れる米政府

中国のハイテク覇権に対抗するには、米国も国家主導の技術産業育成が不可欠である。ハイテク産業は巨額の初期投資が勝敗を決するので、初期コストを政府の支援により軽減することは必須である。まして国家ぐるみで露骨に産業育成をしてきた中国に、素手では対抗できなくなっている。中国はEVで先行しているだけではなく、太陽光パネルや風力発電の最大の生産国であり関連世界特許の3分の1を保有し、エネルギー革命の先陣を切っている(プリンケン国務長官)。EUも新エネルギーや半導体強化プランを打ち出した。米中欧国家ぐるみの産業競争が展開されつつある。

## サプライサイド強化からディマンドサイドの強化へ

これまでの経済常識の観点から、空前の財政赤字はモラルハザードを引き起こし、インフレや金利上昇など禍根を残すとの批判が語られる。しかし現実にはむしろ逆だろう。コロナパンデミックが起きる前から、先進国経済の3分の1が長期金利マイナスに陥るという異常事態にあった。またデフレによる経済成長の下方屈折という危機が進行していた。これらの病は、つまるところ尋常ではない貯蓄(=購買力の先送り)と、需要不足によってもたらされた。そうした環境は、ケインズが直面した1930年代の世界大恐慌下の経済状態と類似している。金利が臨界点に達し貨幣選好が極端に進み、金融政策が無能化する「流動性の罅」が典型的症状である。当時と同様に財政による需要創造が強くと求められていると言える。

レーガン・サッチャー以降の新自由主義の時代においては、供給力不足と貯蓄不足が経済のボトルネックであり、インフレが最大の経済リスクと考えられていた。故に新自由主義の経済学はサプライサイドの強化に注力するサプライサイダーであった。しかしここ10年来の世界の低金利は、貯蓄が豊富で、需要が慢性的に弱いことを示している。ということは、財政赤字がダメージをもたらすことはなく、むしろ必要であるのかもしれない。「MMT(現代貨幣理論)」は、財政赤字が民間投資の排除や金利押し上げを招くことはない主張している。経済学と経済政策の軸が明らかにディマンドサイドにシフトしつつあるといえる。

## イエレン氏を支持する米国の経済学者・エコノミスト

経済学者でもあるイエレン米財務長官は「歴史的低金利の現在、大規模な経済対策は雇用と経済成長を加速し、恩恵がコストを大きく上回る」と主張し、米国の大半のエコノミストの支持を得ている。これまで貯蓄不足を懸念し財政赤字を厳しく批判してきたIMF、世銀などの国際機関も主張を大きく転換させている。

株式会社 武者リサーチ

代表

武者 陵司

代表電話 (03) 5408-6818

E-mail: musha@musha.co.jp  
www.musha.co.jp

〒105-0021

東京都港区東新橋2-18-3

ルネパルティーレ汐留901

## 世界の思潮変化に遅れる日本

この急激な世界思潮の変化に、日本はついていけない。巨額の余剰貯蓄を持ちながら、それを全く生かしていない。日本の経済学者やエコノミストのコンセンサスは、旧態依然たる新自由主義の思考パターンである。世界で最も早く「流動性の罠」やデフレに陥った日本が、インフレと金利上昇を主敵とする新自由主義の政策を遂行してきたのであるから、病が一段と深刻化したのも当然と言える。いかに学者のアドバイスと政治家・官僚の政策選択が間違っていたかが、浮かび上がる。

ことに財務省は財政赤字の呪縛に囚われ、それで世論誘導を続けている。コロナ対策ではスケールの大きな財政支出が打ち出されたが、産業支援や技術開発による国際競争力強化には大きく後れを取っている。また経産省は日米摩擦時の米国による産業育成策に対する非難がトラウマになっていて、どのように政府支援を企業競争力向上につなげるか、戦略が描けない。

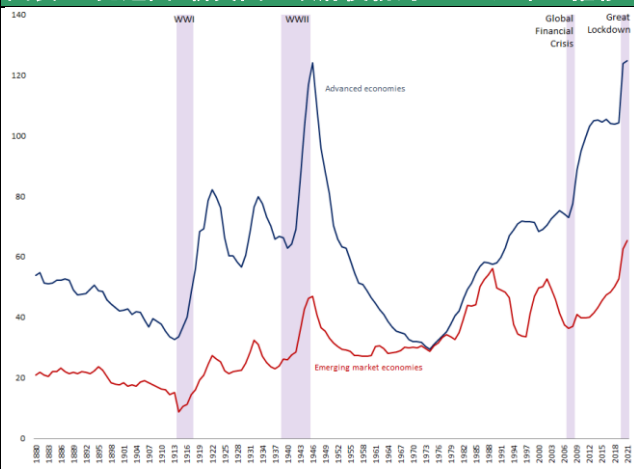
## 経済戦略を統括する司令塔が必要だ

日銀はスイス中銀のように為替水準が不当な自国通貨高だと主張することもしない。貿易黒字がなくなり、物価と賃金が新興国水準まで低下しているのであるから、日本の為替は1ドル110円のレベルであっても、分不相応の円高なのである。1990～2012年までの、購買力平価から極端に乖離した懲罰的円高が日本の衰弱を引き起こした。円レートが購買力平価水準に戻っただけでは不十分である。日本再生のためには購買力平価以上の円安のハンディが必要である。

米中対決において米国は強い日本経済を必要としているのであるから、不当な円高強要をやめさせる好機が到来しているといえる。円が1ドル120～130円で定着すれば、直ちに日本においてデフレ完全脱却が始まるだろう。

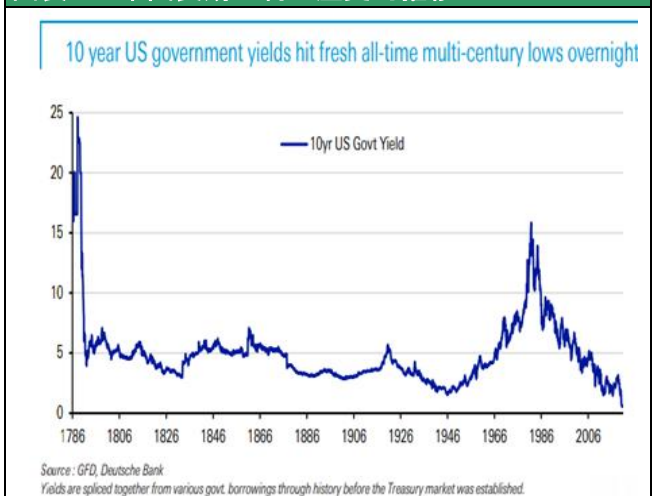
今の日本には、政治・軍事・地政学・経済金融・技術等の国際競争を統括する戦略中枢、司令塔が必要である。

図表1: 先進国・新興国の政府債務対GDP比率の推移



出所: IMF

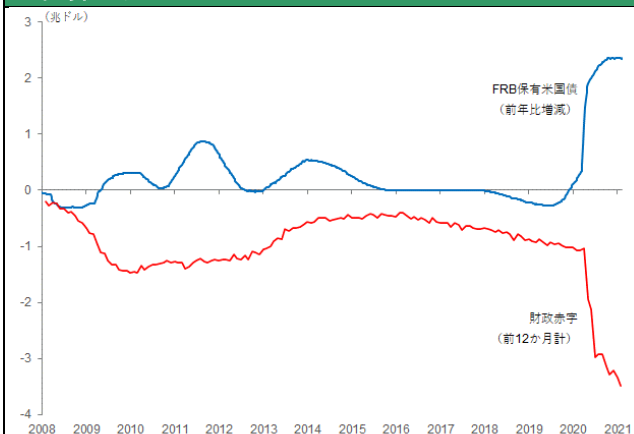
図表2: 米国長期金利の歴史的推移



Source: GFD, Deutsche Bank

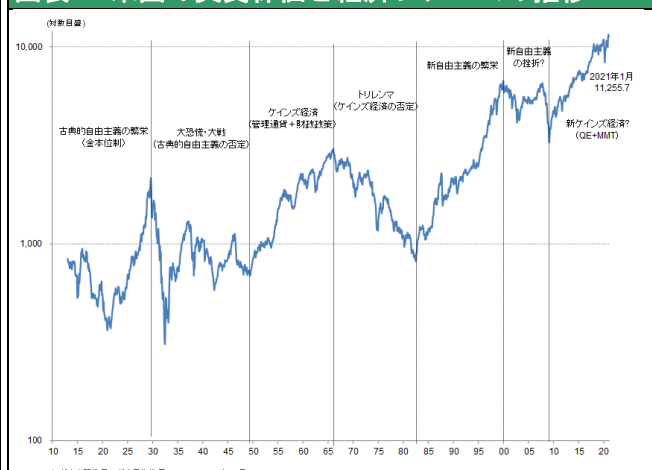
Yields are spliced together from various gov. borrowings through history before the Treasury market was established.

図表3: 財政金融の一体緩和、米国は事実上MMTの世界に入った?



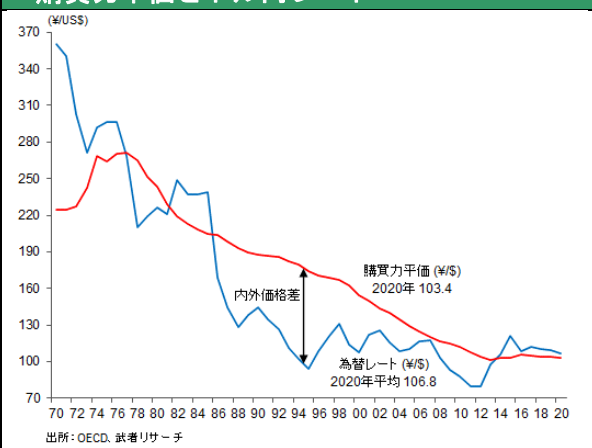
出所: FRB、米財務省、ブルームバーグ、武者リサーチ

図表4: 米国の実質株価と経済レジームの推移



\* 実質株価 = タウ平価株価 + US CPI (1982年10月 = 1)

出所: ブルームバーグ、米財務省、武者リサーチ

図表 5: 日本を長期停滞に陥れた超円高  
～購買力平価とドル円レート

図表 6: バイデン氏のインフラ・環境投資プラン

## Biden's American Jobs Plan by ホワイトハウス

この計画は、米国インフラのアップグレードと修復、製造業強化や半導体へ投資、先端分野への研究開発への投資、長期的な医療サービスの拡大に重点を置いている。この計画では、今後 8 年間に約 2 兆 6,500 億ドルの新規投資を行う。10 年間の予算計画枠と比較して、投資支出の赤字の純増は約 9,000 億ドルと試算し、15 年間の累積では 1000 億ドルの黒字となり、長期的には赤字を減らすことができる。バイデン大統領は 5 月には、医療と育児への投資に焦点を当てた第 3 弾目の投資計画を発表する予定とされる。

単位: 億ドル

投 資	8年間	税 金	10年間	15年間
交通インフラ投資	6210	連邦法人税 21%⇒28%	8500	1300
製造業基盤強化・サプライチェーン強化	5900	多国籍税 (海外収益部分課税)	5000	7500
高齢者・障害者支援	4000	その他課税	4000	7000
クリーンエネルギー減税	4000			
住宅修繕とレベルアップ	3280			
ブロードバンド整備	3110			
	<b>26500</b>		<b>17500</b>	<b>27500</b>

10年間収入 17500億ドル - 投資 26500億ドル = -9000億ドル

15年間収入 27500億ドル - 投資 26500億ドル = +1000億ドル

## Biden's American Jobs Plan 26500 億ドル投資の中身

中国への対抗を強く意識した計画、「来たる中国との競争に勝利する態勢を築く」と表明し、特に半導体生産補助金などに 500 億ドル、ブロードバンド整備 1000 億ドル、量子コンピューターやバイオ技術などの研究開発に 1,800 億ドルも投じること注目。

単位: 億ドル

<b>交通インフラへの投資</b>	<b>6,210</b>
電気自動車 (EV) への投資、50 万箇所の充電ステーション設置	1,740
補修が必要な橋、高速道路、道路の近代化	1,150
公共交通機関の近代化	850
旅客・貨物鉄道サービスの改善	800
<b>国内製造業、研究開発、職業訓練への投資</b>	<b>5,900</b>
国内製造業強化	520
国内産業の能力を監視し、重要製品の生産に投資	500
半導体製造および研究への資金提供	500
連邦政府調達によるクリーンエネルギー製造の支援	460
労働者プログラム研修に投資する	400
<b>在宅介護サービスの拡大と介護従事者への追加支援</b>	<b>4,000</b>
<b>クリーンエネルギー税控除</b>	<b>4,000</b>
<b>住宅ストックの改善、学校や保育施設の近代化など</b>	<b>3,280</b>
<b>ブロードバンド、電力網、清潔な飲料水への投資</b>	<b>3,110</b>
高速ブロードバンドの構築、ブロードバンドインターネットサービスのコスト削減	1,000
電力インフラへの投資	1,000
飲料水のアップグレードと近代化を図る	560
鉛製のパイプや配水管をすべて交換する	450

著作権表示©2021 株式会社武者リサーチ

本書で言及されている意見、推定、見通しは、本書の日付時点における武者リサーチの判断に基づいたものです。本書中の情報は、武者リサーチにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、武者リサーチは本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、武者リサーチは一切責任を負いません。本書中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の分析・意見等は、金融商品、クレジット、通貨レート、金利レート、その他市場・経済の動向について、表明・保証するものではありません。また、過去の業績が必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。本書中の情報・意見等が、今後修正・変更されたとしても、武者リサーチは当該情報・意見等を改定する義務や、これを通知する義務を負うものではありません。貴社が本書中に記載された投資、財務、法律、税務、会計上の問題・リスク等を検討するに当たっては、貴社において取引の内容を確実に理解するための措置を講じ、別途貴社自身の専門家・アドバイザー等にご相談されることを強くお勧めいたします。本書は、武者リサーチからの金融商品・証券等の引受又は購入の申込又は勧誘を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行うものではありません。本書および本書中の情報は秘密であり、武者リサーチの文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。