

## パネル・ディスカッション 「金融危機後の世界経済と我が国の政策対応」

財政金融委員会調査室  
予算委員会調査室  
決算委員会調査室  
企画調整室

2008年秋のリーマンショック以降、金融経済危機の広がりにより、深刻な状況となった世界経済も、G20金融サミットの枠組みによる協調行動や各国の政策対応などにより、最悪期を脱したと見られている。また、急激に落ち込んだ我が国の経済も、依然としてその水準は低く、厳しい状況にあるものの、2009年春ごろから持ち直してきている。

こうした中、我が国では政権交代が行われ、新たに誕生した鳩山政権では、「政治主導」による新たな予算編成が行われるとともに、経済対策の策定に向け、検討が進められた。

こうした状況を踏まえ、2009年11月24日、「金融危機後の世界経済と我が国の政策対応」をテーマとして、外部有識者によるパネル・ディスカッションを開催した。以下、討議の概要を紹介することとする。



### パネリスト（五十音順、敬称略）

浅羽 隆史（白鷗大学法学部 教授）

桂畑 誠治（株式会社第一生命経済研究所 主任エコノミスト）

宅森 昭吉（三井住友アセットマネジメント株式会社 チーフエコノミスト）

### 司会

小野 亮治（予算委員会調査室 首席調査員）

## 1. 開催に当たって

○藤川哲史・予算委員会調査室長 日本の経済は最悪期を脱したという意見もありますが、大変厳しい状況にあります。世界経済についても、まだまだ先行き予断を許さない状況かと思えます。

今日おいでいただいた浅羽先生は財政の、宅森先生は日本経済の、そして桂畑先生はアメリカ経済の専門家であり、各専門分野をベースにして、より幅広い分野で御活躍をされています。限られた時間ではありますが、先生方の御意見・御議論を伺い、質疑応答などを通じて、日本経済、世界経済についての理解を深めることができればと思っております。

本日はどうぞよろしく願いいたします。

## 2. 日本経済の現状

○司会 日本経済は、昨年秋のリーマンショック以降、世界的な金融経済危機の中で、いったん大きく落ち込みました。しかしその後、在庫調整が進む、あるいは輸出が回復してくるということで、今年の春ぐらいからようやく持ち直しの動きを見せてきました。しかし、その水準は依然として低く、生産についてピーク時と比べると8割ぐらいという状況です。

また、持ち直してきているとはいっても、それは輸出関連の大企業、製造業辺りが中心で、中小企業などは依然として厳しい状況が続いています。

そして先週末<sup>注</sup>、政府の月例経済報告で、日本経済は緩やかなデフレの状況にあるとの認識が改めて示されました。

そこでまず初めに、日本経済の現状についてどう見ておられるのか、景気についての基調的な御意見を、各パネリストからお伺いしたいと思います。

○浅羽 日本経済の現況について、様々な統計から出ているとおり、以前に比べれば日本経済は、そう悪くはないとの認識です。

その要因としては、政策と外需、この二つによってかなりのところが占められているということも間違いのないと思います。

先般のQEなどを見てみると、大体4月の時点での経済危機対策でもくろんだ姿に大分近付いている感じはしています。そうした点では、政策面での効果というものは、ある程度あったのだと思います。

あえて良い面を見てみると、民間企業の投資が7-9月期に実質でプラスに転じたことは、やや明るい部分として見てもいいと思います。ただ、4月の経済

---

<sup>注</sup> このパネル・ディスカッションは、2009年11月24日に行われた。



浅羽 隆史 氏  
白鷗大学法学部教授

危機対策でのみくろみと比べると、まだまだ効果が出ていないところもあるのは事実だと思います。民間住宅と雇用、この両者はまだまだこれから、あるいは今後どうなのかなという疑問を持っているところです。

先ほど、中小企業の厳しさについて御指摘がありました。確かに、大企業に比べて中小企業が厳しいということは間違いのないと思います。大都市圏に対してとりわけ中小企業の比率の高い地方において、厳しい点が多いだろうと思っています。

いわゆる先行指標の一つである消費者態度指数を見てみると、一時落ち込みが激しかった東海地方などで、持ち直しの気配が強くなっています。

また、一致指数の鉱工業生産指数、有効求人倍率、大口電力使用量についても、関東やあるいは東海等で比較的回復基調にあることが確認できるのに対して、ほかの地域では、まだまだ戻りが遅い地域もあることが分かります。例えば東北とか九州、沖縄といったところでは、元々の水準がそれほど高くないにもかかわらず、以前の水準への戻りが遅いと思われま

す。中でもはっきりと差が出てくるのが、遅行指数です。地域別の完全失業率は、既に底を打ったと思われるような地域がある一方で、まだ悪化が止まっていない地域もあることが分かります。

こうしてみると、大企業と中小企業の比較とともに、地域による格差についても深刻さが残っています。

もともと世界同時不況以前に比較的好調だった地域は戻りが早いのですが、茨城県など北関東では、少し景気の戻りが遅いように思います。

物価について、やはりデフレ進行という点で今後も注意が必要だと思います。

雇用面も、当然景気回復から遅れるものとはいえ、それでもスピードが遅いと感じています。その点において、10月23日に発表された緊急雇用対策の実施は、時期、あるいは雇用をターゲットにするということ自体、悪い選択ではなかったと思います。

私は大学で職を得ている者ですので、とりわけ周りの、特に今の4年生の状況が、見ていてすごく厳しいのが分かります。個別な話になって申し訳ありませんが、私の大学は北関東の栃木県小山市にあります。もともと、メーカーが

強いところですが、その戻りがいまひとつで、しかも、私どもの大学に来る学生というのは、一に公務員を志望し、二に地元の企業を志望する学生が圧倒的に多いので、厳しい状況にあります。

そうした地域の産業が上手くいかないと、地域の金融機関も厳しくなります。栃木はもともと足利銀行が最も強い地域ですけれども、御存じのとおり、足利銀行は一度厳しい状態になって、ようやく戻ってきたところでこの状態ですので、雇用情勢がかなり厳しいということは、私も目の前で見えています。

そうしたことから、緊急雇用対策には個人的にも期待しているところです。ただ、政府は第二のロスジェネレーション（いわゆる、バブル崩壊後の「失われた10年」に大人になった若者たちの総称）を出さないよう新卒者への支援を行うとしていますが、根本的に、景気そのものを上向させるものがないと、新卒の就職状況は厳しいままだろうと思っています。

さらには、年度末までに10万人の雇用創出ということも謳われておりましたけれども、これも、雇用だけを前面に出すというよりは、雇用を創出するために何をやるのかという経済対策等とのセットで語る必要があると思います。雇用を重視することは、政権としてとてもいいことだと思いますが、そこに不安が残っているという印象を持っています。

**○宅森** 今の景気を表す一番いい統計は何かと聞かれたら、鉱工業生産指数だと答えることにしています。景気の山が今は2007年の10月ですけれども、新しい統計で計算してみると、2010年の半ば辺りには2008年の2月へと変更になるだろうと思っています。景気的一致指標である2008年2月の生産指数は110.1と、2005年を100とした指数で最高の数字を付けています。

生産指数は2008年の9月が103.6で、それまで月に1ポイント弱くらいずつの緩やかな低下が起こっていました。そこにリーマンショックが9月に起こり、生産指数は1か月平均で7ポイント弱という猛烈な勢いで落ちまして、2月の水準が69.5になりました。69.5というのは、直近の景気の谷である2002年1月、その2か月前に、その辺りの極小値を付けているのですが、



宅森 昭吉 氏

三井住友アセットマネジメント  
株式会社 チーフエコノミスト

それでも 87.0 であり、今回とはレベルが違います。この水準は 1983 年 7 月以来の低さであり、そのレベルまで一気に、短期間に落ちたこととなります。

ただ、さすがにそこまで落ちると、世界各国が協調して政策対応を取りました。それがまず戻りのきっかけになったと思います。

生産指数は 3 月以降、毎月毎月ずっと上昇しています。在庫調整がかなり進んだこともプラスに働きました。特に輸送機械工業は、そうです。1-3 月期の鉱工業在庫の前年同期比はマイナスになっていますので、この辺りを中心に在庫調整が進んでいます。そういう意味では、需要が出てくれば生産が出やすいという局面になっていたのだらうと思います。

それから、これは余り言われていませんが、景気ウォッチャー調査などのコメントを見ていると、価格を下げることによって需要を引き出すことができたという話を書いてあります。これは、恐らく交易条件の改善が、2008 年の年末と 2009 年の年始には見られたということだと思われます。原油価格が猛烈な勢いで下がりましたので、原材料を安く輸入できるようになったことによって、製品の値段を下げて、それはわざわざ損をして値段を下げているという状況ではなかったのだ、プラスになったということだと思えます。

GDP 統計は、2008 年の 10-12 月期、2009 年の 1-3 月期に前期比年率で二けたのマイナスとなりました。しかし、これに GDP の外の概念である交易利得、交易損失の部分を考慮したものが実質の GDI<sup>注</sup>になりますが、これは大したマイナスにはなっていません。年率でも一けたのマイナスになります。ですから、交易条件の改善というのが、一番厳しい時のかなりのクッションになっている、それで早く立ち直れたという面もあるかと思っています。

生産について、3 月以降ずっと前月比プラスで伸びてはいるものの、9 月分の生産指数の水準は 85.7 です。前回の景気の谷近傍の 87.0 には届いていません。ですから、水面下の景気回復という言い方がキャッチフレーズとしては一番いいと思っています。例えば稼働率指数は改善しています。ただ、生産指数を能力指数で割った設備稼働率は当然、分子の数字の水準が非常に低いわけですから、依然としてレベルは低いままです。

また、生産指数の予測指数などを見ると、前月比で 10 月がプラス 3.1%、11

---

注 GDP の概念上、三面等価の原則から、所得面から見た GDP である GDI (=雇用者報酬 + 営業余剰等 + …) と支出面から見た GDP (=民間消費 + 民間設備投資 + … + 輸出 - 輸入) は等しくなる。しかし、国民経済計算上、この関係は名目値では成立するものの、実質値では成立しない。GDI と GDP は、以下のような関係となっている。

名目 GDI = 名目 GDP

実質 GDI = 実質 GDP + 交易利得

月がプラス 1.9%であり、景気回復はまだ着実に続いていると思いますが、一方、マインド面で不透明さが出てきているという点も事実です。

例えば、10月分の消費動向調査の消費者態度指数を見ると横ばいです。それから景気ウォッチャー調査を見ると、10月分は前月に比べて現状判断の方向性を見て2ポイント低下と、不透明さが見えてきています。これは、政権交代があったということも関係しているのだろうと思っています。

その裏付けデータとして、ESPフォーキャスト調査があります。これは、ほぼオールジャパンのエコノミストに聞いているコンセンサス調査になります。そこで10月の特別調査において、政権交代のマクロ経済への影響について、1年未満の短期的なものとは1年以上の長期的なものに分けて聞いてみました。成長率、金利、物価、失業率、為替、株価について、三択で「上がる」、「どちらとも言えない」、「下がる」と答えてもらいましたが、長期については、一番多い回答は、「どちらとも言えない」です。要するに、よく分からない。問題は短期です。短期で一番ウエートが大きい項目をそれぞれ申し上げると、成長率については「下がる」、金利については「どちらとも言えない」、物価については「下がる」、失業率については「どちらとも言えない」、為替については「円高」、株価については「下がる」ということでした。10月初めにアンケートを採っているわけですが、その後の動きというのは、大体そのとおりになっているという感じでした。

つまり、政権交代の影響が、短期的にはマイナスに出してしまうということがあるのかなと思っています。例えば、公共投資がカットされたことが成長率を押し下げ、短期的にはマイナスになりやすいということだと思います。

それから、あと二つ要因があると思っています。一つは、新型インフルエンザが猛威を振るっているということで、これにかかわるような産業の方などでは、かなり慎重な見方が出ています。

それから、先行きの見通しにも絡むかもしれませんが、今エルニーニョ現象が起きていて、どうも暖冬になるのではないかということです。暖冬になると冬物の衣料品などが売れなくなりますので、消費にマイナスになる。このため、これにかかわる人たちは先行き不透明さを感じています。

それから、株式市場が、これは需給が崩れてしまっているということもあって、少しもたついており、この辺も雰囲気的には景況感を悪くしているという感じがしています。

以上のことから、今は水面下の回復をしてきたのですが、足元不透明さがかなり強まっている状況だと考えています。ただ、私は、基本的には回復基調は



崩れないと思います。そういう局面に今あるということが、景気の現状についてのコメントです。

○桂畑 7-9月期の日本の実質GDP成長率は前期比年率プラス4.8%と、コンセンサスのレンジを上回るような上振れになっています。その要因としては、輸出の増加、エコカー、エコポイントによる消費の押し上げ、在庫調整の一巡、設備投資の下げ止まりといったところが挙げられると思います。

このように、実質ベースでは、2四半期連続でのプラス成長と、表面的には良くなっているとの見方もできなくはないのですが、名目のGDP成長率で見ると、この2四半期とも前期比でマイナスが続いています。足元での水準は、1992年の第1四半期以来の低い水準にまで下がってきています。ここが、先ほどお話が幾つかあった政府によるデフレの認定の背景の一つだと思います。

では、日本経済の世界的な位置付け、回復局面での位置付けはどのようになっているのか。まず景気の動きということで、先進国での経済活動の状況を見ると、新興国である中国、インドが先行する中で、日本がアメリカを上回る形で早く回復しています。それに遅れて、アメリカ、ユーロ圏といったところが景気回復局面に入っています。

ただ、先ほどからお話があるとおり、水準が低いという部分について、日米ユーロ圏の鉱工業生産の水準を見てみると、確かに底打ちが一番早かったのは日本ですが、その水準自体は、ユーロ圏、アメリカに比べても、依然低い数字にとどまっているという状況にあります。



桂畑 誠治 氏  
株式会社第一生命経済研究所  
主任エコノミスト

さらに、物価面での状況も、日本はほかの先進国とはかなり違います。金融危機の震源地といわれているアメリカ、その影響を大きく受けた欧州と比べても、日本はデフレ色が強いということです。アメリカのCPIとCPIコアを見ると、エネルギーと食料品を除いたベースのCPIコアは1%台と、100年に一度といわれる景気後退の中でも、プラスの伸びを維持しています。ユーロ圏の物価動向も、深刻な景気後退の中、コア物価は1%台で安定しています。景気回復が遅れているイギリスに関しても、コア物価が1%台後半と、主要先進国に関し

ては、コア物価は非常に安定している状況です。

その一方、日本だけが大きくマイナス幅を拡大しているという状況に陥っています。足元でも内需が弱いことに加えて、金融危機の中で円高が続いていることが、日本の先行き回復期待を弱めている要因になっているのではないかと考えています。

これらが今のマーケットにも反映されていて、アメリカの株価が上昇を続ける中で、日本株は下落している。こういったことは、先行きの政策期待についての格差もありますけれども、為替による経済への悪影響の見方の差というところも、かなり大きいのではないかと考えています。

まとめると、日本経済は、ほかの主要先進国よりも回復局面に入ったのは早かったのですが、引き続き水準はかなり低い状態が続いています。

### 3. 今後の日本経済の見通し

○司会 次に、日本経済について、先行きの御意見を伺っていきたくと思います。日本では昨年来、景気対策が4次にわたって行われました。その中では、定額給付金やエコポイント、さらには高速道路料金の割引などが行われてきました。そういったこともあって、景気は少し持ち直してきている状況です。しかし、こうした景気対策による下支え効果は、全体としてはだんだん薄まっていくのではないのでしょうか。

また、欧米を始めとした諸外国の景気対策も、次第にその効果が薄らいでいく可能性などが指摘されています。

そして、ここにきて今、桂畑先生から指摘があったように少し円高基調となっています。今日の午前中を見ても1ドル88円から89円ぐらいで推移しているということで、先行き不安を抱えている企業経営者も多いという話も聞いています。

そこで、よくいわれる景気の2番底の可能性があるのかどうか。その辺りも含めて、今後の日本経済についての見通しをお伺いしたいと思います。

○宅森 私は、2番底や景気後退のような事態は回避できるだろうと思っています。ただ、最悪の場合は来年の初め辺りに踊り場的な状況になってしまうかもしれません。それは今の政府の対応次第ということになります。最近、エコポイントやエコカー減税について、延長する方向でいろいろお話が出てきましたので、何とか緩やかな回復でいく可能性も出てくるのではないかと考えています。



一つずついろいろな問題点をチェックしてみると、恐らく、公共事業はこれからマイナス傾向です。GDP統計で、10-12月期に一度戻りがあるかもしれませんが、今の政策では、来年の1-3月期以降は弱い状態になると思います。

次に輸出では、アジア向けが出ていますが、恐らくアメリカ経済の回復によりアメリカ向けの輸出が加わってくる可能性があると思います。これはプラスに働きます。

それから、為替レートについて、アメリカ経済が強い一方で日本経済はもたもたしている状況ですと、やがては少し円高傾向への圧力が弱まり、若干、90円台の半ば辺りに向けて戻るのではないかという見方があります。これは先ほど申し上げたESPフォーキャスト調査で見ても、来年の初めぐらいまではまだ今の水準ぐらいという意見もありますが、その後は戻ってくるという見方をしています。平均値で見ると、2011年の3月辺りだと90円台後半に入ります。逆に、円高派の人で見ても、90円台前半には戻っているということで、どんどん円高が加速してしまっって80円を割り込むことになると言っている人はいません。

これは恐らく、皆さんアメリカの方が成長率を高めに見ていますし、日本経済とのファンダメンタルズの差みたいなものを見れば、少し戻ってもおかしくないということであれば、そこは輸出などにブレーキをかけなくなっていくと思います。そこが、まず来年引っ張っていく需要項目の一つだと思います。

それから、来年引っ張るとすると、設備投資が意外といいと思っています。確かに稼働率の水準自体もかなり低いわけですがけれども、方向性でいった場合に、そろそろ出てくる気配があります。例えば、9月分の機械受注統計が、前月比プラス10.5%という高い数字が出まして、2か月連続増加になっています。それで、7-9月期、出来上がりは若干のマイナスですがけれども、だんだん下げ止まりの兆しが見えてきています。10-12月期の見通しが、前期比プラスの1.0%です。

ただ機械受注の見通しというのは、過去三四半期の達成率の平均を掛けるということになっています。0.888を掛けた数字です。つまり、10%以上割り引いて考えていて、それでもなおかつ若干のプラスだということですから、10-12月期の機械受注は前期比プラスだろうと思っています。そうすると、半年間ぐらい、又は半年弱という可能性もありますが、先行性があるとなれば、機械の設備投資は、来年度の初め辺りにはプラスの方向で出てくだろうということです。そうすると、設備投資が出てきて、輸出がある程度しっかりしているという状況であれば、その辺がサポートしてくれるのではないかと思います。



それから雇用について、これも、雇用がどんどん悪化すると、消費マインドなどを押し下げますから心配ですが、どうもそういう感じではないようです。2010年度の完全失業率の見通しは、41人のESPフォーキャスト調査の年度の平均値で見て5.62%です。それから、弱気派というか、失業率が上がるだろうと言っている人の8人の平均で見て、年度の平均は6.04%です。アメリカのような10%台にまで一気に上がるという見通しは全くありません。しかも、失業率自体、四半期ごとに見ると、ある程度来年度の後半になると落ち着いてくるという方向になっています。

それから雇用に関しては、有効求人倍率が少し戻ってきました。0.43倍です。有効求人倍率の統計は、景気ウォッチャー調査と相関性があるって、時差相関を取ってみると、半年程度の差があります。景気ウォッチャー調査では、1月から雇用判断がずっと改善しています。それから考えると、有効求人倍率もそろそろ改善してもいいと思っていたのですが、0.43倍とようやく改善したなというイメージです。新規求人倍率も改善しているので、今度出てくる数字は、私はひょっとして0.45倍でもいいかなと思っています。一番強い予想を出していますけれども、改善傾向だろうと思っています。平均的にも0.44倍という感じですか。

その辺から考えると、雇用の数字自体も、遅行指数である失業率はまだもう少し上りますけれども、一致指数である有効求人倍率は、改善しているということだと思います。

また、限界的な雇用の数字であるホームレスなども、10年前のすごく厳しか

った時に比べると非常に少ない。直近は、例えば8月調査で東京23区内の数字を見ると、統計始まって以来最低の数字です。ホームレスが減っています。

それから自殺者も、警察が今年から月別データを発表するようにしています。マスコミ報道では前年同月比は出ないのですが、2008年の報告書の中の数字と見比べてみると、9月分は自殺者が前年比マイナスです。恐らく10月分も、このペースでいくとマイナスではないかと思っています。2か月連続で前年比マイナスなのではないかという感じがします。自殺者の数自体は多いのですが、去年の非常に厳しい時と比べると、落ち着いてきているということになります。雇用状態が厳しいから自殺をしてしまわなければならないという最悪のケースまで、どんどん深刻になっているというわけではないという感じもします。

確かに雇用は水準的に相当厳しい状況であり、どんどん対策を打つことは重要だと思いますが、もう本当にどうしようもない状態で、悲観的になって、多くの人々が自殺をするとかホームレスにならなければいけない状況ではない感じがしています。

物価についても、為替が戻ってくるという前提であれば、少し落ち着くのかもしれません。物価の下落の要因は二つあると思います。一つは原油価格が、去年高かった裏側が出ていること。この影響が相当出ているので、例えばCPIの前年比のマイナス幅というのは、8月分が一番大きくなっています。そこから少しずつですけれども、マイナス幅は小さくなってきています。これは企業物価指数なども同じように、夏場が一番大きかったと思います。

ただ一方で、一般サービスなどの物価は下落の傾向で、このマイナス要因の寄与は大きくなってきています。両方の数字が合わさっているということで、足元のデフレ傾向は、なかなか解釈が難しいところだろうと思います。

ただ、世の中の人たちにそんなにデフレ懸念があって、ずっとマイナスなのかというと、結構そうでもなくて、例えば日銀がやっている生活意識に関するアンケート調査などを見ると、物価の先行きはある程度プラスだと見ている人が多い。マイナスではありません。

それから、日銀の展望レポートの見通しでは、2011年度は中央値がマイナス0.4になっています。ところが11月のESPフォーキャスト調査ではプラスです。41人の平均ではプラス0.09です。もちろん、デフレ派の8人の平均ではマイナス0.66ですけれども、高いほうのプラスだと言っている人の8人の平均は、1.73です。2010年はデフレ傾向でしょう。それはGDPギャップが大きいというマイナスの要素があるからです。ただ、原油価格が一時的に低かった時期の裏側の影響が出てくる局面にはなるということで、物価指数全体の前年比

のマイナス幅拡大は止まるということです。

それから、2011年度まで展望したときに、それではかなりのマイナスかという、日銀がむしろマイナスだと言っているわけであって、世の中の平均はほぼゼロ近傍、プラス0.1だということです。ですから、デフレはデフレなのですが、どんどんそれが深刻化して、デフレスパイラルになっていくという感じでもないのではないかと思います。

来年の景気は、前半はちょっともたつく局面があるので、最悪踊り場みたいな感じであって、来年の後半にかけて緩やかな回復が続くのではないかと私は展望しています。

○桂畑 私も2010年度の後半にかけて、いったん踊り場の局面に入る可能性があるのではないかと考えています。理由としては、海外経済の拡大ペースのいったんの鈍化を背景として考えています。10月分のコンセンサスでは、2009年がマイナス5.7%、2010年1.0%、その後2011年1.6%と、徐々に加速していくような形となっています。

ただ、弊社では、2009年、2010年に加速した後、2011年にいったん成長率が鈍化するという見通しを立てています。これは、先ほど申し上げたように2010年度後半にかけての、いったんの減速による景気の下振れを考えています。

またインフレ面として消費者物価の見通しを見ると、マイナス幅は徐々に縮小していく形を予想しています。ただ、2011年度にかけても需給ギャップの残存等を背景に、2011年も消費者物価のマイナスが続く可能性が高いのではないかと考えています。

2009年度後半から2010年度前半の動向について、公共投資に関しては、一度勢いを大きく鈍化していく可能性が高いでしょう。2010年第1四半期ぐらいまでは、比較的高い伸びが期待できると思われませんが、その後急激に鈍化していく可能性があります。

さらに、消費者態度指数では、足元でエコポイント等の政策による押し上げがありますが、これは徐々にはく落していくだろうと予想しています。基本的にはエコポイント制度の延長を想定していますが、前期比での押し上げ効果は、徐々に弱まっていく可能性が高いと考えています。

そういったこともあり、2010年度の後半にかけて、経済成長は緩やかに減速していく可能性が高いと考えています。

その幾つかの要因として、海外経済に関して、追加の景気対策等が実施されないようであれば、減速する可能性が高いでしょう。さらには、冬季五輪、ワ

ワールドカップ後のデジタル関連財在庫積み上がり懸念等、あるいは2010年上海万博の終了後の反動などを考えると、ちょうど2010年の後半ぐらいから、やはり日本経済はいったん減速する可能性があると思います。

ただし、アメリカの景気対策効果ははく落した後、ずるずると悪化していくというよりは、一度調整があった後、緩やかにまた再び拡大ペースを加速するような形を予想しています。そういった中で、当然日本経済も輸出主導ながら、回復ペースを速めていく可能性が高いと考えています。

○浅羽 私はエコノミストではないので、今後の経済について詳細な数値は持ち合わせておりませんが、日本で2番底があるとしたら、やはりそれはアメリカ発だろうと思っています。日本の政策面で急ブレーキをかけることはないと思います。

確かに、公共事業等は新政権において絞り気味でいくだろうと。あるいは、地方財政の動きを見ていても、独自に地方政府が公共事業を多くしていくというようなところは、なかなか出てこないだろうと思います。それよりも、地方の単独事業そのものも絞ってこざるを得ない地域が多いと想定されますので、そうした点では、政策の中で公共事業は落ちていくと思います。

個人消費についても、景気をけん引するほどの力強い政策は恐らくできないと思いますが、ブレーキを踏むほどのものはないだろうと思います。ですから、2番底があるとするならば、やはりアメリカ発ではないかと感じています。

先ほど桂畑先生から、アメリカ経済は一時調整後に、再び回復するというような見通しが出されましたので、それであれば特に問題はないと思いますけれども、そこできちんと再び回復軌道に乗せられなかったときに、アメリカがどういう判断をするのかということが、日本経済にとって非常に重要になってくると思っています。

それから、それほど話は出ませんでしたけれども、ヨーロッパ経済に関しては、私は、やや厳しいだろうと考えています。国によっては、2番底の国が出てもおかしくないと思っていますし、その時に、政策対応ができる国とできない国と、今度は分かれるのではないかと考えています。それが日本を含めた世界経済全体にどういう影響を及ぼすかがポイントだと思っています。

海外では、中国等はかなり底固いという話ですので、そこはそれほど私自身も心配していませんが、それ以外ではまだまだというようなこともあると思っています。



それと、日本国内の話でいうと、このところ落ち着いていますが、長期金利の動向というものが、財政を勉強する者にとってとても気になるところではあります。当面、景気がこういう状態ですので、急上昇するということはないとは思いますが、じりじりと上がっていくというようなことは、設備投資に対してじわじわとボディーブローのように効いてくると思われますので、その点は注視していかなければならないと思います。

国債管理政策等で相当神経質なやり方が、満期構成や商品構成等工夫しながらぎりぎりのところでやっていくというようなことが、今後も続くのではないかと思います。

#### 4. 日本経済を見ていく上での注目点

○司会 それでは、ここで少し角度を変えて、日本経済を見ていく上での留意点、天候や社会現象といったところについて伺ってきたいと思います。

今年は、関東地方では梅雨明けが例年より早かったのですが、夏は余り気温が上がらず、扇風機やエアコンの売上げがかなり大きな影響を受けました。他方、この冬は、先ほどエルニーニョというお話がありましたが、どうも暖冬ではないかと言われています。

また、景気と社会現象という面からも、景気が悪い時にはこんなテレビ番組の視聴率が上がるとか、あるいは景気がいいとこういうものが流行するなど、景気動向が様々な社会現象に反映し、それがまた景気の方に返ってくることもあるのではないかと思います。こういった天候あるいは社会現象なども含めて、今後の経済を見ていく上での留意点について、『ジnkスで読む日本経済』など



も執筆されている宅森先生から、お願いできればと思います。

○宅森 私は景気を見る上で、様々なデータを使っていますが、なぜそういうものを見ているかということ、経済統計というのは、例えば先ほど御紹介した鉱工業生産は、今はもう11月下旬であるにもかかわらず、まだ9月分の数値しか分からないからです。10月分さえ出ていない。そういうときに、何かいち早く現状を知る手掛かりはないだろうかと考えました。

多くの国民が、毎日必ずかかわっているのが経済活動です。例えば、小学校のお子さんが親からお小遣いをもらって買物をしたら、個人消費です。ということで、社会現象、多くの人に関心を持っている社会現象と景気との間には、かなり密接な関係があるわけです。そういったことで、先行きの転換を予測することも可能です。

今年は、かなり早い段階で景気回復ができるのではないかと思います。2月辺りから言っていたことですが、経済統計を見ていた皆さんは、5月ぐらいになってから景気回復と言い出したはずですが、早く分かった理由は、例えば桜の開花ですが、東京は3月21日に開花しました。平年が3月28日ですけれども、1週間以上早い開花です。3月21日以前に開花したときは、景気は後退局面になったことが一度もありません。それは、春物の衣料品が売れているということになりますから、景気にプラスであるという理由です。

それから、野球のワールド・ベースボール・クラシックで、侍ジャパンが優勝しましたが、韓国との優勝戦が行われた3月24日の平均株価の動きというのは、まさに侍ジャパンの試合展開でしか説明ができません。こういったものから、そろそろ景気は大丈夫だというメッセージが出ていました。

今年は、景気回復が続くと申し上げているのは、スポーツ関連のデータが相当しっかりしているからです。例えば、プロ野球ですが、ジャイアンツが7年ぶりに日本一になりました。ジャイアンツのような人気球団が優勝すると、景気にはプラスになります。日本シリーズの対戦カードも、パ・リーグの人気3位の球団の日本ハムと、セ・リーグ1位の巨人と、合計して4位です。この合計したランキングの数字が2から5だと、景気は拡張局面になります。6になるとちょっと微妙でして、後退でもおかしくない。去年は、1位の巨人と5位の西武で6です。後退局面でもおかしくない。しかも日本一は西武ですから、後退局面も仕方がなかったという感じがしています。

アメリカもそうです。今年はヤンキースが久しぶりにワールドチャンピオンになりましたが、ヤンキースが強くなり掛けた辺りから、アメリカの生産指数

がプラスになりました。7月ごろからです。景気回復が日本よりちょっと遅れて始まったわけですが、これは松井が打ってヤンキースが強くなった時期と重なります。

そういうふうに、人気球団が頑張ってくれるとプラスに働きます。ヤンキースは去年、14シーズンぶりにプレーオフにさえ出られず、フィリーズが2度目のワールドチャンピオンになりました。面白いことに、フィリーズが1回目のワールドチャンピオンになったのは1980年ですから、第二次石油危機のマイナス成長の年です。そして2度目にチャンピオンになった去年も景気がひどかった。ですから、日米やいろいろな国を調べても、結構そういう面白いジンクスが出てきます。

目先の展望でいくと、来年は冬季オリンピックがあります。ここで日本人選手が頑張ってくれるかどうかです。例えば、一つ冬季オリンピックの時の例を挙げると、1998年の長野オリンピックの時は、日本経済は真っ暗やみでした。ところが2月は株価が陽線なのです。陽線というのは、月のスタートより終わりが上昇している。後ろの方が上がっているということを図示するものです。その月は上がったということを示します。日本はメダルを10個取りました。これが株価に影響を与えたとも考えられます。

逆に、2006年のトリノの時は景気拡張局面です。それにもかかわらず、株価は陰線でした。メダルが5個くらい取れるだろうとあって、結果的には荒川静香さんの金メダル1個でした。日本の選手が不調だったために、株価は2月20日に一番安値を付けました。その後、金メダルもあって少し戻るのですが、戻り足らずに陰線になってしまいました。

以上のことから、一つのポイントとしては、今度のバンクーバーオリンピックで日本選手が頑張れるかどうか。メダルをどのくらい取るかというようなことです。

それから、サッカーのワールドカップがあります。これも、前回のドイツ大会の時に、オーストラリアに逆転負けをしました。あの日の翌日、株価は600円以上の大幅下落をしています。暴落です。景気ウォッチャーなどを見ると、結果にがっかりしましたという意見が多くありました。決勝トーナメントに行くのが当たり前だと思っていたものですから、オーストラリアに負けて、非常にマインドが悪くなったわけです。ということで、景気にマイナスの影響を及ぼしましたが、岡田監督の言うように、もし奇跡のベスト4が成立すれば、これでもものすごく元気になると思います。

このように、今後のスポーツイベントがどうなるかというのが、景気の先行きを判断する上での目先のポイントになります。

それから、大相撲の懸賞が、名古屋場所以降非常に良いです。先場所の千秋楽結びの一番も歴代2番目に多い50本かかりました。懸賞がいっぱいかかると、視聴者の方は、景気がいいのかなと思ってくれるので、財布のひもが緩む要素かもしれません。また、やはり歴代第2位の50本が出るということは、企業が懸賞を出してもいいと思うわけです。先場所は、例えば「さくら水産」や「つぼ八」が何年ぶりかで懸賞をかけてきましたが、企業側に少し余裕が出てきているからかけられるのかもしれませんが。



今場所（九州場所）も、初日が84本で、前年比40%増でスタートです。そういう意味では、今場所もなかなか悪くない状態です。景気が悪いと言われているものの、結構懸賞を出している企業が増加しているということは、広告費の代理変数ですから、それなりに悪くないという感じがしています。

一方、不安だなと思うようなデータは、10-12月期に入ってから、お笑い番組の『笑点』が、視聴率調査でその他娯楽番組の1位を取ることが結構多くなってきたことです。実は、『笑点』がそのジャンルで視聴率1位を取る回数とGDP成長率と回帰すると、決定係数が高いのです。つまり、『笑点』が視聴率で1位を取る回数が多いと、景気後退の気配が強いことになります。実際、去年の10-12月期、それから今年の1-3月期にGDPが年率で二けたマイナスになった時は、それぞれ6回、5回と1位を取る回数が多かったのです。やはり、景気や生活に不安が強まってくる時というのは、笑いでそういった不景気を吹き飛ばしてしまいたいという感じになるのでしょうか。今期については、既に3回も1位になっていますので、今後が気になります。ただ、円楽師匠がお亡くなりになったとか、そういう特殊要因も入っているので、割り引いて見る必要があるとは思っていますが、この辺がどうなるかが、不透明さを表す数字としては気になるところです。

それから、今年を表す一文字漢字というのが、12月11日に発表になりますけれども、景気を示すような文字がいろいろ出てきます。本当に景気が悪い時というのは、暗い文字が選ばれます。少し明るくなってくると、明るい意味が

取れるようなものが出てきたりします。ですから、今年の漢字を、どういうものを皆さんが選んでくるか、12月11日に注目ということで、明るい文字が選ばれていると、来年にかけていい雰囲気があっていいなという感じがします。

それから、心配なのがエルニーニョです。エルニーニョ監視指数というのがあって、旬ごとの数字が発表になりますが、実は11月上旬分のエルニーニョ監視指数は1.2という数字です。これが0.5以上だとエルニーニョだと判断されます。つまり、11月上旬の1.2というのは、エルニーニョが起こっていることを示しています。エルニーニョについて、以前、気象庁は冬に終わると言っていたのが、今度は春まで続くといっています。これが、冬の気温にどういう影響を与えるのか。暖冬になると、個人消費関連の数字が悪くなりますので、そこは不透明要素として注意して見ていく必要があると思います。

## 5. 経済政策に対する評価

○司会 続いて経済政策についても御意見を伺っていきたいと思います。日本ではこの秋に政権交代が行われ、今後の経済政策は、どちらかといえば家計を直接支援する政策、例えば子ども手当とか、公立学校の原則実質無償化、高速道路の原則無料化といったものに移っていくと思われませんが、こういった政策の景気経済への影響はどのようなものなのか。このような点について、各パネリストの御意見を伺いたいと思います。

○桂畑 まず、民主党の新しい政策には、まだ不確定な部分がかかなり大きいとは思いますが、家計を直接支援する政策、特に子ども手当のところはメインになると思います。ただ一方で、扶養控除の廃止といったマイナスの政策も同時に行う可能性が高い。さらには、家計を直接支援する政策に関しても、アンケートによると、所得の低い人たちに関しては、こういったお金をもらっても貯蓄に回すという回答が多かった。こういったお金を使うという回答が多かったのは所得の高い人ということですので、所得の高い人は、もともと一時的にお金をもらっても、限界消費性向が高いわけではありませぬので、家計へのお金を配布する政策に関しては、余り効果が期待できないのではないかと考えています。

さらには、今後内需主導での成長を目指すと表明していますが、過去、内需主導で日本経済が成長できたことがあるかということ、1980年代後半のバブルの時に、一時的にそういう形に見えた時期がありましたが、それ以外の時にはほとんど不可能な状況です。基本的には、海外経済頼みの成長を今後も続けざる



を得ないということを考えると、民主党の政策によって景気が内需主導で良くなるかという、なかなかそれは難しいのかなと思っています。これは民主党でなくても、自民党政権であっても同じだとは思いますが、内需主導への転換を本当に目指すのであれば、少し長い目を見て、少子化対策などを前面に出してやっていく必要があります。人口を増やさないと高い成長ができないというのは、いろいろな人が言っていると思いますが、そこを実現していくような政策を民主党ができるかどうかというところに、長い目を見た日本経済の将来がかかっているのではないかと考えています。

その他の外交面での政策ですが、少し対米関係が悪くなっているのではないかと一部の見方もありますけれども、基本的にはそれほど悪くないと考えています。普天間基地の移設に関しても、結局はアメリカが主張するような案、今決められている案から少し場所を動かす程度に収まるのではないかと。あるいは、新しい政権がアジアを中心にまとまっていくということによって、そこにはアメリカが入らない可能性を指摘したことがあったと思いますが、アメリカが折れる形でアジア経済への重視、アジアへの進出を進めるような方向で動いてきていますので、これを日本政府が止めることはできないような動きになっています。その辺で、外交面でもそれほど大きくもめることはないのかなと考えています。また、アフガンへの政策に関しても、形は変わると思いますが、基本的には、政策がそれほど大きく変わっていかないと考えると、アメリカ政府が日本に対して無理な圧力を掛けてくることは、可能性としてはかなり小さいのではないかと考えています。

ですから、今後数年での経済対策による景気の著しい押し上げは、余り期待はできないと考えていますので、長い目を見た、日本経済の成長力を高めるよう

な政策に注目している状況です。

○浅羽 基本的な方向としては、今、桂畑先生がおっしゃったことと私も同じような方向で考えています。経済政策、とりわけ、子ども手当や公立高校の無償化といったようなものは、恐らく景気に対してマイナスにはならず、プラスの影響を与えたいと思います。ただ、所得制限もなしで幅広い層にやるというのは、これはどちらかというと税負担などが重い国で、いわゆる大きな政府でやるようなタイプの政策だと考えています。日本の現状は、少なくとも税負担の面では明らかに小さな税負担です。一方で、子ども手当等をやる以前から、公債そのものの発行は、国際的に見てもものすごく大きなものがあります。そういう中で、原則として所得制限等を設けずに、幅広い層に支給するという政策は、評価がしづらいついています。

先ほど、限界消費性向の話が出ましたが、限界消費性向は所得階層ごとの差が大きいことは、容易に想像が付きまづ。

そうした中で、全体に子ども手当を出し、さらには全体に公立高校等の無償化をするというようなことは、政府が大きい場合、つまり、大きく取って大きく返すというやり方の国でやるべき政策であつて、景気への面は多少なりともプラスでしょうが、限られた財源の中でやらざるを得ないという条件の下では、対象を絞る必要があるのではないかと考えています。

そして、内需・外需の話も出ましたが、私も本音のところでは外需依存にならざるを得ないと考えています。なぜなら、少子化が今後も急速に進むことで、人口そのものも減りますし、生産年齢人口も激減する、いわゆる人口ボーナスマイナスの中で、内需で引っ張っていくのは相当厳しいからです。

少子化に関してもう一つ付け加えるならば、国籍移動による人口の変化があります。必ずしも移民政策を転換しなければいけないとか、あくまで景気や財政の要因だけでこうした移民政策を語るのはおかしいとは思いますが、経済や財政等の面で移民政策というものも、一度議論のそ上に載せてもいいのではないかと考えています。もちろん、様々なデメリットもあると思われるので、そうしたものを考慮した上で、中長期的なこの国の在り方として、どうすべきかということを考える必要があると考えています。

また、少子化対策というと、すぐ浮かんではずはまたすぐ消えるものにN分N乗の議論があります。所得税について、現在個人単位で課税しているものを、フランスでやっているような世帯単位での課税にするという議論がありますが、今の日本の所得税の体系の下では、N分N乗を入れたとしても、それほど効果



は強くないと思います。現時点で、かなり多くの方が低い税率のところでは掛かっていて、高い税率が掛かる人というのは、これから子どもをどんどん増やそうという戦略になりづらい。あるいはなるとしても、どちらかという養子ももらうとか、そういう戦略に行きがちな年代、あるいは所得階層の人に強く効くと感じていますので、少なくとも所得税の体系そのものを、税率体系をいじらない限りN分N乗については、効果はなくはないと思いますけれども、そんなに強く期待もできないのかなと思っています。

ただ、内需でというのであれば、中長期的にそうしたものも含めていろいろと議論をしていくのは大切だと思います。

**○宅森** 新政権の個別の政策とは別の観点からお話ししますと、まず鳩山政権について、最初に内閣のメンバーを見た際、誰が経済財政担当大臣をやるのか不安でした。結局、菅さんが副総理と兼務することが分かり、安心しました。ただ、分かりやすくしようと政治家主導で動いた感じはあるのですが、残念ながら、うまくいってないように思います。

例えば、月例経済報告関係閣僚会議の配布資料をみても、新政権発足直後の10月分は、先行性のある統計の数字と現状の数字を、ただ雇用や消費などの切り口が同じというだけで単純にまとめた形になっていました。それから、わが国経済の現状というところのGDP見通しのグラフも、予測に関してかなり暫定的な予測値まで入れているのに、それについての注釈は付いていなかったのです。だから、統計の扱いが怖いなと思いました。ただ、11月分になったら大分元に戻っていました。

また、政策についても、個別に見ると良いものがあると思いますが、全体の絵が描かれていないのが心配です。いろいろな政策をやるにしても、CO<sub>2</sub>の削減の話と高速道路の原則無料化はどう整合性を取るのかという問題があります。そういう様々な政策をやったときに、片方をやると、片方がいろいろと問題が出てくる。もう一方でやろうと思っても、そちらでもいろいろ出てくる。ある意味、連立方程式を解いて解決しなければならないような問題が政策にはいっぱいあるのに、それが何かすべて1本1本の政策だけになってしまっていて、全体像が見えていないのだろうと思います。

それから、やはり、成長戦略は考えていく必要があると思います。民主党の政策は、いわゆる分配の戦略です。つまり、今までの公共事業をやめて、もっと違うところに使うという方針です。この考え方は大事ですが、予算の全体の金額は一定のままが前提なのです。公共事業をカットすることによって、どれ

だけのマイナスの影響が出て、税収がどれだけ落ちるところまで考慮に入れる必要があります。公共事業をやめた時の経済の姿などについて議論しておかないと、ほかのところに予算を付けられません。先行きの景気見通しで、成長率が落ちるとというのがエコノミストのコンセンサスだったように、例えば今までやっていた自民党の政策を変えることによって、成長率が落ちて税収が落ちるということは当然分かるはずですが、この点、やはり分配政策だけではなくて、成長戦略とバランス良く考えていかないと駄目ではないかという気がします。

それから、今度政府の経済見通しをきちんと出して、何%成長の下で税収がこうなると、だからこそういふ予算を組みますと、当然、平成22年度についてお出しになると思いますが、そういったものが鳩山政権の下でどういう形で出されてくるのか。そこに非常に注目したいと思います。個々にはそれぞれ奇麗な政策だと思うのですが、その政策を全部やろうとしたときに、連立方程式体系では矛盾したことになるというところが非常に難しいところで、そこまで踏まえて政策を考えていただきたい。

成長戦略も、こういう姿でやれば日本経済は良くなるのだからということが安心感にもつながるし、雇用政策にもつながってくると思います。

## 6. 欧米、中国など海外経済の動向

○司会 次に、日本経済から海外経済へ話を移していこうと思います。

欧米諸国では、リーマンショック後の最悪期は脱したものの、アメリカでは自動車の買い替え支援策が終了し消費が落ち込み、EU諸国でも改善の動きが緩やかで、今後回復が続くのかどうか、依然先行き不透明感が強いという見方が多いように思います。

他方、中国は景気対策もあって、内需を中心に回復してきている。それに加えて、ここにきて韓国やASEANといったアジア諸国の回復が注目されてきています。

欧米、そして中国などのアジア諸国、こういった諸外国の景気の現状、先行きについてどう見ておられるのか、桂畑先生からお願いします。

○桂畑 経済成長について、各国の状況を見てみると、中国、インドといった国に関しては、リーマンショック以降も前期比でプラス成長を続けた状況になっています。

さらには、先ほどお話が出た韓国も、2009年の第1四半期から既にプラス成

長に転じています。こういった国は、基本的には景気対策による押し上げ効果に加えて、中国向け輸出の急激な拡大によってプラス成長に転じているという状況です。

これに遅れて、日本も含めたアジア、あるいは欧州の主要国といわれているドイツ、フランスも、2009年第2四半期からプラス成長に転じています。これは第3四半期も持続しています。新興国あるいはアジア諸国が、早いタイミングで、それも非常に速いペースで回復した結果、世界経済全体を下支えする状況になっています。

こういった早い回復を示した国にやや遅れて、アメリカ、EUなども、第3四半期からプラス成長に転じています。

2009年に関して、ほとんどの国がマイナス成長という中で、韓国など早いタイミングでの景気回復を示した国に関しては、プラス成長が予想されます。中国に関しては8%強という形で、潜在成長率を上回る成長が達成できそうな状況です。BRICsといわれている中国、ブラジル、ロシア、インドでは、ロシアだけが大幅なマイナス成長で、それ以外の国に関しては、景気対策の効果もあってプラス成長を維持できたと。今後に関してもその状況は変わらないと考えています。

主要国の実質GDPの推移を見ると、2007年第1四半期を100とした時に一番下で推移しているのが日本経済で、欧米は徐々に回復感を強めていると予想しています。特に震源地であったアメリカに関しても、弊社の見通しは他社よりも弱い見通しであるにもかかわらず、2007年第1四半期の水準を2011年には上回るような形が予想されます。他社の見通しはもっと強気ですので、市場



では2010年中には過去最高の水準を上回るような回復が予想されている状況です。

BRICsのGDP成長率見通しを見ると、高水準で推移しているのが中国経済です。やはり景気対策効果等が今後も持続するであろうとの見通しです。2009年で終わる予定の自動車の買い替え支援に関しても、2010年も継続される可能性が高い。既に中国の自動車市場は世界最大の市場となっていますが、2010年には更にそのペースを加速する可能性が高いと考えています。

その他のブラジル、インドといったとこ

るも、引き続き堅調さを維持する可能性が高い。ロシアは足元で低迷していますが、今後、エネルギー価格の上昇等の効果等もあって、緩やかに拡大ペースを回復していく可能性が高いと考えています。

そういった各国の動きをすべてまとめると、基本的にはアメリカの景気循環の影響等もあって、2010年後半から2011年前半にかけて、いったん拡大ペースの減速を予想しています。ただ、その後は再び拡大ペースを緩やかに加速し、世界GDPで見ると比較的高い成長に回復していく可能性が高いと考えています。

では、そういった背景となるアメリカの見通しを、もう少し詳しく説明させていただきます。大きく景気のシナリオを三つに分けると、2009年7-9月期から2010年4-6月期は、潜在成長率を上回る拡大局面が続くのではないかと見ています。また、2010年7-9月期から2011年4-6月期にかけては、一度、潜在成長率を下回る成長に減速する可能性が高いと考えています。

理由としては、需給ギャップがアメリカも非常に拡大していて、雇用環境の改善ペースがかなり鈍くなり、消費の緩やかな拡大あるいは設備投資の拡大ペース抑制といったところがまず1点。2点目として、金融機関の融資スタンスが、足元で徐々に改善してきていますが、引き続き厳格化が続いていると。先行きに関しても、これから商業不動産での悪化が起こる、強まる可能性があり、それによって、特に地方銀行を中心に融資スタンスの厳格化が予想されます。地方銀行の融資姿勢が厳格化されると、アメリカの中小企業、日本と同様にアメリカの中小企業での経済情勢が悪化するのではないかと、こういうところが減速要因と考えています。

さらに、このように民間需要が弱い中で、景気刺激策を前倒しで実施しているのですが、当然、前倒しで実施すると、その後の反動減というところが避けられません。そのタイミングが、ちょうど2010年半ばごろになるのではないかと考えています。

その後、2011年7-9月期以降の潜在成長率への回復局面では、やはり在庫調整の一巡、世界経済の加速、金融環境の改善といったところを考えています。

足元の成長率を押し上げる要因としては、日本と同様に在庫の押し上げ効果というところですが、在庫自体は減少が続いていますが、その減少ペースが鈍化するだけでも、GDPでは成長率を押し上げる効果が出ます。その一番の大きな要因として、自動車部門での生産の拡大があります。自動車の販売在庫は8月にいったん上昇しましたが、9月にかけてまた過去最低水準にまで低下しています。そのため、自動車の生産は10-12月期に若干上振れるような状況にまで

改善しています。

自動車販売に関しても、買い替え支援策が終了した影響もあって、9月にいったん落ち込みましたが、10月には再び年率換算で1,000万台にまで回復しています。背景としては、メーカーによる販促の効果、あるいは新型モデルの需要拡大などが大きい。さらには、消費者調査の中で自動車の購入計画という調査がありますが、この調査を見ても、一時期の水準よりも自動車購入計画が上昇してきています。それに見合った水準が、年率換算で1,050万台程度ということで、当面この水準で推移する可能性が高いでしょう。そのことによって、在庫を増やす動機になりますので、当面、在庫拡大が期待できます。また、自動車メーカーが生産を増やすと、波及効果が最も大きい業種になりますので、ほかの部門、鉄鋼と素材関連でも、在庫の少しの積み増しという動きが今後予想されると考えています。

さらに、そういった中で、製造業の生産調整がピークアウトしています。在庫・出荷バランスのピークに大体1か月から半年程度のラグはあるのですが、遅れて生産が底を打つ傾向があります。大体1年周期でこの循環は動いていて、やっと足元で生産が底を打った中で、少なくとも1年程度は拡大を続けるでしょう。それが2010年前半にかけての生産拡大、在庫の景気押し上げ効果に働く可能性が高いと考えています。

アメリカで景気対策の一部について、既に11月に延長が決まっています。内訳として、失業手当の給付期間の14週間延長があります。この前の時点で79週間失業保険をもらうことが可能でしたので、さらに14週間延びたということになります。これはクリスマス商戦を下支えする効果も期待できる政策の一つです。

2番目として、11月末で終わる予定だった住宅の新規購入者に対する税額控除、これも5か月間延長されています。これは住宅販売を当面押し上げる効果が期待できます。

3番目が企業向けの優遇税制です。これまでは、中小企業向けに、2008年、2009年に計上した損失額に応じて税金を還付するという制度でしたが、これを過去5年にさかのぼる形で、それもすべての企業に適用するという一方で、政府見込みでは330億ドル程度税還付が行われるのではないかとされています。これも、アメリカ企業の情報化投資を押し上げる効果が期待できると考えています。

こういった一連の景気対策の上積み等もあって、2010年前半にかけて比較的高い成長を予想しています。

しかし、その後に景気が減速する一つの要因としては、金融の問題があります。商業不動産市場の動きとして、銀行の資産規模別の融資残高の構成比を見ると、100 億ドル以上の大きな銀行に関しては、商業不動産の比率が非常に低い。一方で、住宅の比率は高いわけですが、既にこういった大きな金融機関に関しては、ストレステストの結果を受けて資本増強をかなり行っています。さらに、トレーディングでの収益の影響も大手は大きいということで、足元、昨年と比べれば堅調な金融市場を受けて、収益が押し上げられていることもあるので、商業不動産市場の悪化の影響は、金融危機に再び陥る可能性はかなり小さいと考えています。

ただ、その一方で、100 億ドル以下の規模別の融資残高を見ると、商業不動産の融資比率が 30%を超えています。ここが大きく崩れると、中小銀行の融資がかなり厳しくなる可能性が高いと考えます。こういった中小の金融機関は、アメリカの中小企業に融資をしています。民間部門の雇用者数で、今回大きく雇用が減少しているのは大体中小企業です。ここがまた一段とやられてしまうこととなります。特に中小企業は、アメリカの雇用の 60%以上を占めていますので、ここが停滞するとアメリカ全体の雇用の回復を鈍らせる可能性があるでしょう。商業不動産の落ち込みが短期的なものにとどまれば問題ないのですが、建設バブルが起きた 2005 年から 2007 年にかけて実施された商業不動産向けローンの借換えが、2010 年から 2013 年にかけて急増します。この時に、景気の状態が悪い、あるいは空室率が上昇、あるいは商業不動産価格の下落が続くと、借換えが難しくなります。そうなると、商業不動産ローンの延滞率が上昇するリスクが高いということを考えると、中小金融機関、中小企業へのマイナスの影響は、当面続く可能性があるのではないかと考えています。それが、2010 年後半の、いったんの景気減速の要因になる可能性が高いのではないかと考えています。

続いてユーロ圏の GDP 見通しを見ると、今年に関してはマイナス 4.0%と大幅なマイナス成長、来年に関してはプラス 1.4%と、アメリカや日本よりも低い成長ではありますが、プラス成長が予想されます。ただ、2011 年は、アメリカの減速、日本も減速という形で、ユーロ圏も同様にいったん成長率は減速するのではないかと考えています。

ユーロ圏に関しては、足元でやっと 7-9 月期にプラス成長に転じた状況ではありますが、失業率を見ると、フランス、ユーロ圏といったところに関しては上昇が続いている一方、ドイツはこういう経済情勢の中でそれほど上昇せず済んでいるという状況になっています。これはドイツが時短労働を積極的に行っていること、時短労働で雇用を維持すれば政府が支援するという政策を行っ



ているのですが、それによって、ドイツの失業率は低く抑えられているということです。ただ、ほかの国でそれが上手く機能しているかという点、オランダを除いて、その他の国ではどんどん雇用環境が悪化しています。このため、ユーロ圏の消費は、なかなか高い伸びが期待できないだろうと考えています。

さらには、アイルランド、スペインでは、依然住宅価格の下落が続いています。バブル崩壊によって大きく落ち込んでいる影響というところですが、こういった国々が、ユーロ圏全体の消費を抑制する要因に働く可能性があるのではないかと考えています。そのこともあって、ユーロ圏に関しても2010年後半にかけて、いったん景気の回復ペースが再び鈍化する可能性が高いのではないかと考えています。

最後にまとめると、全体としては、先進国に関しては、2010年後半にかけていったん拡大ペースが減速する可能性があります、失速に至るほどではない。在庫調整的な要因と、景気刺激策の効果のはく落による減速ということです。ただ、2011年後半以降、先進国を中心に景気拡大ペース、在庫循環によって回復ペースが速まる可能性が高いと考えています。

新興国に関しては、基本的には前年比で少し循環は出ますけれども、基本的には高成長が続く可能性が高いと考えています。その背景として、景気刺激策の継続的な実施ができるほど、財政的にも余力が大きい国があるということ。特に中国ですが、財政的に余力が大きいということで、高い成長が期待できます。それに引っ張られる形で、アジア各国の輸出主導での景気回復ということが、世界経済全体を押し上げる動きになるのではないかと考えています。

## 7. 諸外国の経済対策の特徴

○司会 次に、諸外国の経済対策について伺いたいと思います。昨年リーマンショック以降、アメリカ、ヨーロッパ、中国など多くの国で景気刺激策が採られてきましたが、その規模、時期、内容など様々です。こういった景気対策の特徴、財政面の影響などについて、浅羽先生から御意見をお願いしたいと思います。

○浅羽 各国の財政刺激策については、様々だということに尽きると思います。世界同時不況に対して、主要国が足並みをそろえて景気対策を行った、ここまでは一緒なのですが、何をしているかに関しては、少なくとも財政面では様々です。

まず、財政刺激策の大きさについて、G7各国を見ると、イタリアのように、

事業規模はかなり大きい一方で、いわゆる真水の部分でほとんど出ていないというような国もあります。また、アメリカや日本、さらにはカナダといったような国のように、GDP比で4%や5%といった大きさの国もあります。

一方、G7以外の国で、オーストラリア、韓国、トルコ、スペイン、ニュージーランド、スウェーデンなど財政刺激策の規模の大きな国では、公共事業によって多くを支出している国が幾つか含まれています。それ以外の国については、日本を除くと、公共事業の支出というのはそれほど多くはないという特徴があるかと思います。もちろん、スウェーデンのように、財政刺激策の規模そのものが結構ある国でも、公共事業はそれほど多くなくて、減税等が中心といった国もあります。

減税に関しては、個人向けの減税を実施する国が多いのが特徴でした。企業がそれほど好調ではないという中で、景気等を刺激する手っ取り早い方策として、個人への様々な移転策を採っているという国が多かったと思います。

一方、インフラ整備の結構進んだ国においては、公共事業の追加による景気への影響はプラスであることは間違いないと思いますが、波及効果等を生みづらくなってきていると思います。そもそも波及効果が大きい対象を見付けにくいということもあると思いますけれども、幅広く個人等へやるという選択を取っている国が多いのが特徴だったと思います。

時期についても、国によって結構違ってきます。景気対策の規模の大きな国だと、今年や来年にも引き続いて様々な対策が打たれているという特徴がありますが、一方で、それほど規模の大きくない、例えばイギリスでは、VATの税率の引下げが話題になっていますが、これも年内で終わってしまいます。そうしたそもそも景気対策の規模が小さくない国だと、様々な対策の期限が年内というところもあったりします。

一方で、イタリアは2010年にやや対策が偏っていますが、必ずしも規模が小さいのですべて今年に集中しているというわけではありません。まさに様々であると言えます。

こうした中で、多くの国で自動車産業へのこ入れが行われているのも、今回の景気対策の特徴だと思います。従来だと特定の産業への支援というのは、金融分野を除いてはあ



まり見られませんでしたが。しかしながら、今回は自動車産業に焦点を合わせるような形で行っています。これが、今回の自動車産業での落ち込み、あるいはその落ち込みによるマイナスの広がり大きさを物語っていると思います。

## 8. 出口戦略を含めた諸外国の経済対策の行方

○司会 次に、今後の諸外国の経済政策はどうなっていくのか。いわゆるG20による金融サミットの中でも「出口戦略」について議論が行われました。どこの国でも、景気が悪くなると財政支出の増加や減税をします。しかし、景気が回復した時に財政支出を削減したり、増税をしたりすることはなかなか難しいのが実情だと思います。そこで、各国における今後の経済運営について、出口戦略も含め、各パネリストの御意見を伺いたいと思います。

○宅森 出口戦略は非常に難しいものですが、いつまでも金融緩和政策を続けることもできないので、どこかで行うことになると思います。ただ、今回の金融政策でも、アメリカは非常に早くゼロ金利に持っていきましたので、スプレッドが開いて、それで金融機関が随分助かっているという面もあると思います。いろいろ考えるとそう簡単に金利を上げられるような状況ではありませんので、2010年ということであれば、アメリカを始めとして、ヨーロッパの方がアメリカよりも景気だとかが遅れている感じですし、それから例の不良債権など、金融の抱えている潜在的な問題の規模も大きいですから、出口戦略を考えるとこころまでは、まだそう簡単にはできないだろうとは思っています。

一つここで、アメリカの政策を見ていく上で、面白い視点を御紹介します。今、オバマ政権は民主党の政権ですが、民主党と共和党とでは、支出のパターンが違います。アメリカの選挙サイクルは、4年に1度大統領選挙があつて予定が決まっていますから、それに合わせていろいろそれぞれの政党に合った対策を採っている可能性が高いと思います。

共和党の場合は、ニクソン政権以降の7回の平均で見ると、GDP成長率は、中間選挙の年に当たる就任2年目に一番低くなります。小さな政府をやるからでしょう。そうすると、その後物価が落ち着いてくるわけです。物価が落ち着いてきて、就任3年目、4年目と利下げを行って、金融緩和が行われて、大統領選挙の年に成長率が一番上がってくるというのが平均的なパターンです。

民主党は違います。悪い経済状態で民主党の大統領に代わるということが多いからでしょうけれども、一番成長率が高くなるのは中間選挙の年、2年目で

す。そこまでくると、今度は物価が3年目辺りに上がり出します。財政拡張政策でやっていますから、どうしても物価が上がり出してしまって、そこで金利を引き上げるような動きになります。金利がずっと上がって行って、大統領選挙の年に金利が高くなりますから、GDP成長率は大統領選挙の年の方が鈍化するのです。これが民主党の大統領のパターンです。

オバマ政権もこのパターンになるかもしれません。次の追加策をどう打ってくるかにもよるでしょうが、必要とあれば追加策に乗り出す可能性もあるのではないかと思います。

そうなると、まさに2年目はしっかりした成長の年になります。問題はむしろその後で、アメリカ経済の正念場は2011年ではないかと思っています。追加で財政を出すにしても、既に大きく財政支出を行った後ですから、財政赤字の面で厳しくなる。しかも、資源国などからインフレ圧力的なものが生じるかもしれません。そうすると、FRBもさすがにゼロ金利は維持できなくなってくる可能性があります。そこでどういう形で金融引締めに入ってくるのか。こうしたことから、正念場は2011年になるのではないかと思っています。

ですから、取りあえず来年辺りまではまだ、欧米ではそれほど出口戦略を考えるという状況ではないと思っています。

○桂畑 私も、出口戦略を来年実施できるかという、そういう状況にはならないと思います。どちらかという、追加の景気対策が必要な状況が続くのではないかと考えています。

特に金融政策に関しても、少し良い指標が出ると利上げ期待がいったん高まる局面もあるとは思いますが、FRBは過去、失業率が上昇する中で利上げをしたことはありません。どちらかという、失業率が上昇している間は、通常であれば利下げをどんどん継続するような政策を実施してきました。今回に関しては、速いペースで利下げをして、もう事実上のゼロ金利政策というところまでいっていますので、失業率が上昇しても、特に新たな政策が打てない状況になっていることを考えると、失業率がピークアウトしたからといっても、すぐに利上げというのは難しいのではないかと。どちらかという、これだけ大きく減少した雇用を支えるために、当面、景気刺激的な政策を維持する可能性があるのではないかと考えています。

ただ、物価等、インフレ統計が予想外に上昇してくるようであれば、利上げということになるとは思いますが、そういう局面ということは、アメリカ経済も予想以上に良くなっている、あるいは世界経済が予想以上に良くなっている

可能性があるので、そういった中での利上げになるのではないかと考えています。

○浅羽 各国の財政再建の目標についてまとめてみると、最も厳しい方針を取っているのがドイツです。ドイツは、先の8月1日に連邦議会で、既に連邦基本法の改正を実施しましたので、少なくとも現時点では2011年以降、財政再建をするという姿勢は崩していないと思われます。

ただ一方で、同じユーロ圏の大国であるフランスなどでは、コンバージェンス・クライテリアの遵守をしばらくの間はあきらめるということをはっきりと宣言してしまっていますし、また、ドイツ以外の国に関しては、目標を立てていますが、実際にこのスケジュールどおりにやれるのかということ、やはり、目標は目標にすぎないというようなものだと思います。

そうした中で、ドイツが本当に2011年以降、改正された連邦基本法の定めどおりにやるのかどうかについては、見解が分かれる可能性もあるのかなと思います。その時に、世界経済はどうなっていくのかということは、注目する必要があると思います。

出口戦略については、議論はずっと続いていくとは思いますが、実行に移していくというのは、当面、私もやはり厳しい状態だとは思っています。

## 9. 平成22年度予算及び今後の政策への期待

○司会 これから22年度予算編成が本格化するわけですが、22年度予算について、あるいは新政権の政策について、どのようなことを期待されているのか、財政再建の問題も含めて各パネリストの御意見を伺いたいと思います。

○宅森 調査結果の一つをお教えしたいと思います。ESPフォーキャスト調査11月特別調査で、平成22年度の新規国債発行額が市場に悪影響を及ぼす確率を質問しました。全員がそれぞれ何%、例えば35兆円であればゼロだと思ふとか、35兆円であれば40%ぐらいだと思ふとか、そういう確率を平均した数字があります。結果は、35兆円だと41人の平均で10.5%です。40兆円だと14.2%、45兆円だと26.8%、そして50兆円だと51.4%になります。50兆円の場合、悪影響を及ぼすという確率が大きい確率を回答した8人の平均だと88.8%です。

そういう意味では、やはりこの辺りが限界の数字です。今、44兆円以下にするとかいろいろ言っていますが、21年度に関しては、結果的に50兆円を超えてしまうことになるので、22年度から、50兆円を下回って44兆円以下に抑え

られるかどうかの一つの正念場になるでしょう。長期金利が悪い金利上昇にならないためには、そういうところがポイントになると思っています。

○桂畑 やはり長い目で成長が期待できるような政策、予算編成になってくれるよう期待を持って見ております。財政赤字の抑制等は、今の経済情勢を考えると厳しいと思いますので、歳出を拡大するのであれば、本当に有効な使い方をどれだけできるかというところを見ていきたいと考えています。

特に、少子化対策は効果が出るのに時間がかかりますので、1分1秒早く行わなければならない政策だと思っています。その辺を重視した予算になればと期待しています。

○浅羽 昨今、事業仕分けが行われました。その先ということで、例えば独立行政法人等で重複している事業があるだろうと思います。こういったものにもメスを入れるという話をされていましたが、そうしたものにメス入れられるのは当然として、同時に、それ以外のところもいろいろとやっていただきたいと思っています。

例えば、私は将来的には増税は絶対に必要だと思っていますけれども、そうした中で、比較的特別会計の中で良いといわれているものの中に、特許特別会計というものがあります。この特許特別会計は歳入の中に前年度剰余金受入が1,741億円あり、これが歳入の60%を占めています。これは何かというと、要は特許料と審査料を取り過ぎているのです。

私は、税負担等は消費税等でやっていくべきだと思いますし、所得税の税率等についても、景気が良くなった時に税収が出るような税体系に戻すべきだと思っています。ただ一方で、取る必要のない負担はできるだけ軽くすべきだと思っています。この特許特別会計の特許料、審査料などは、パンフレットで日本の特許料、審査料はとても安いですと宣伝されていますが、少なくとも会計だけ見れば、ずっと前年度剰余金受入がこれぐらいの比率で歳入の中に入っています。それがどんどんどんどん少しずつ大きくなっています。

この会計は積立金として処理していないので、こういう形で出てくるので埋蔵金とはちょっと違うのと、これ自体は特許料収入でやっていますので、それを一般会計に入れて、ほかのものに使ってしまえというのは乱暴な話です。一方で、特許料等が高いということを示す明らかなものでもありますので、そうした負担はできるだけ軽くしていくべきです。

まして、特許等に関しては、新しい産業、新しい技術等を生み出したときに

掛かるコストで、それがまだ海のものとも山のものとも分からないものでもここでコストが掛かるのですが、そういったものをできるだけ低く抑えていくというのは、当然にして、今後の戦略として必要だと思います。

似たようなものが、雇用保険等でも見られますので、そうしたものにもできるだけ早くメスを入れていってほしいと思っています。

## 10. 会場との意見交換

○司会 それでは、せっかくの機会ですので、会場の皆様からパネリストへ何か御質問・御意見があればお受けしたいと思います。いかがでしょうか。

○質問者 先ほど宅森先生から、新政権は成長戦略がないのではないかという御指摘があったと思います。確かにマクロ政策とか成長戦略について余り語られていないという気がします。いずれにしろ今、需給ギャップが大きいと。これをどうやって成長戦略によって埋めていくかというときに、外需中心なのか、内需を盛り上げていくのかという議論にも関係すると思いますが、我が国の産業構造を、今後どのような方向、形に転換していくことが望ましいかということについて、何か御意見があればお伺いしたいと思います。

次に、先ほど桂畑先生は日本の内需中心というのは、バブルの一時期だけで、基本的には外需中心で成長を遂げてきたのではないかという御指摘があったと思います。基本的にはこれまでアメリカ市場中心だったと思いますが、近年、アジア、特に東アジアのステータスが非常に上がっているということで、アメリカとアジアのバランスをどのように考えたらいいかについて御教示いただければと思います。

それから、浅羽先生には、財政規律の問題について、年々の財政赤字は確かに問題だと思いますが、同時に長期債務残高が非常に我が国は大きなものになっています。国と地方を合わせれば800兆円を超えています。対GDP比で統計を見れば、諸外国の中で突出した数字になっていると思います。端的に言って、これを許容していけるものなのか。ヨーロッパのお話が出ましたけれども、ヨーロッパでは、財政赤字についてある程度ルールがある。今後日本でもルールづくりの検討を含めて、財政規律についてどのように考えていったらいいかについて、教えていただければと思います。

○宅森 成長戦略については、前の政権までずっといろいろなことをやってきていまして、そういうところに出てきているものなどをもう一回きちんと見直



して、しっかり実行していくということも大事だと思います。自民党政権が考えたことだからやらないというよりも、むしろ使えるものは使っていくという感じにしていったらいいのではないかと思います。

恐らく、付加価値の高い産業などをどんどん育てていかなければならない。今の政権ですと公共事業は抑えていくわけですから、建設業で働いている人をシフトさせなければなりません。もう既に、建設業から林業など、そういうシフトも見られますが、もうちょっと幅広く、農業とかそういったところ、しかも付加価値の高いものを作れるような形にする。株式会社化的なところでもっと効率的にできるものはないかとか、何か考えていく必要はあると思います。

それから、環境対応みたいなところもすごく伸びていくと思いますし、医療関係なども、先端医療などは相当伸びます。

I Tにしても何にしても、最初出てきた時に、どうやってそれを有効的に使うかとか、全く違った分野という、そういうのが開けてくるわけですから、なるべくいろいろな自由な発想をつぶさないように。それから税制面での優遇なども含めて、規制緩和などもやりながらやっていく。製造業の、これまでの日本の強みみたいなものも生かせるようなことは大事だと思います。CO<sub>2</sub>削減もそうですし、恐らく水ビジネスなどもこれから相当大事になってくるでしょうし、いろいろとやっていくところはあると思います。

それから、需要項目でいえば、やはり内需だけでやるというのは問題だと思うので、アジアの中で伸びていく地域がすぐ近くにあるわけですから、その辺をいかに巻き込んでいって、アジアの成長を日本の成長に結び付けていくかということで、外需ということなのか、又はその使い道にもよると思いますが、トータルで考えていく戦略もしっかりやっていかなければならないと思います。

○桂畑 アメリカと東アジアとの輸出のバランスということですが、基本的にはやはりアメリカが東アジアからの輸出の最終需要地ということもありますので、両方、両にらみということは避けられないと思いますが、アメリカ政府が不均衡の是正というところを前面に出してきていますので、アメリカ向けだけで一方的に輸出を拡大するという戦略は、もう取りにくくなっています。その影響が為替に出ていると思いますが、そういったことを考えると、ある程度中国を中心としたアジア向け輸出を、特にそれらの国の内需に合わせた形での輸出を増やす政策が大事になってくるのではないかと考えています。

目先としては、やはり中国の、特に上海を中心に、内需を見てもうアメリカ人と買っているものはほとんど変わりませんので、日本の製品が売れないか

たとえば、もう売れるような大きな市場がありますので、そういった市場を中心に輸出を伸ばしていく必要があるのではないかと考えます。

○浅羽 現状認識に関しては、全く私も同感で、維持可能性が現在問われている状態だと思っています。まさに、日本経済がどれぐらい公債を抱えられるのか、社会実験をやっている状況だというぐらいに私は認識しています。

その際に大切なポイントは、財政という仕組み、あるいは政府という仕組みそのものが、国民にとって不可欠なものであること。そして、それをき損してしまうことが、国民生活にとってどれだけ損失が大きいことなのかということです。

例えば、今日のパネリストは3人いますけれども、その仕事の内容からいって、恐らくお二方は海外でもすぐに仕事ができると思います。しかし、私のように日本財政を勉強していると、なかなか海外で仕事をする事ができません。こういう人間にとっては、日本できちんと仕事ができないとお話にならない。私などは、まだそういう点で仕事ができているからいいのですが、そうじゃない子どもたちとか、あるいは御高齢の方々等々にとっては、どうしても政府という仕組みが不可欠で、それなしには成長できない、あるいは、憲法の条文ではありませんが、文化的な最低限度の生活を送ることができないのです。だから、政府や財政の仕組みをき損してしまうことがないようにしなければならぬと思っています。

その際に、ルールづくりの話、あるいは財政規律という話が出てきましたが、日本は、少なくとも現行でも、公債の発行、償還、会計処理に関しては、世界的に見て最も厳しいルールを持っている国の一つと位置付けられると思います。ただ、最も厳しい国の一つであるにもかかわらず、最も財政赤字が大きいというのはなぜなのだろうと思うと、やはりルールを厳しくし過ぎると、それが守れなくなった時に一気に、ダムが決壊するような形で一気に出てしまって、かえって歯止めが利かなくなってしまうということです。

日本でも1965年度の当初予算まで、新規国債の発行をゼロで抑えてきましたが、結局、昭和40年不況の影響で、1965年度の補正予算で赤字国債を出し、翌年度から建設国債を出し、大げさに言うと、もうそのまま現在までできてしまっています。1年1年特例法を作って、赤字公債を出してという、ルール上はものすごく厳しい歯止めを掛けているにもかかわらずこうなっています。やはり、諸外国を例にすると、ある程度目標等、あるいは公債運営に関しても柔軟性のあるルールを持っていて、こういう場合にはここまでの幅ぐらいはよいと

か、こういう場合にはルールをもっと厳しくするとか、とりわけ景気が良くなる時に公債発行をいかに抑えていくか、というところで工夫がなされているように思われます。

今後、当然そうしたルールづくりという話になってくると思いますが、その際には、一定の柔軟性をもったような規律の運営が必要ではないかと思っています。

○司会 本日は大変貴重な御意見・御提言をいただきましてありがとうございました。

