

リサーチ TODAY

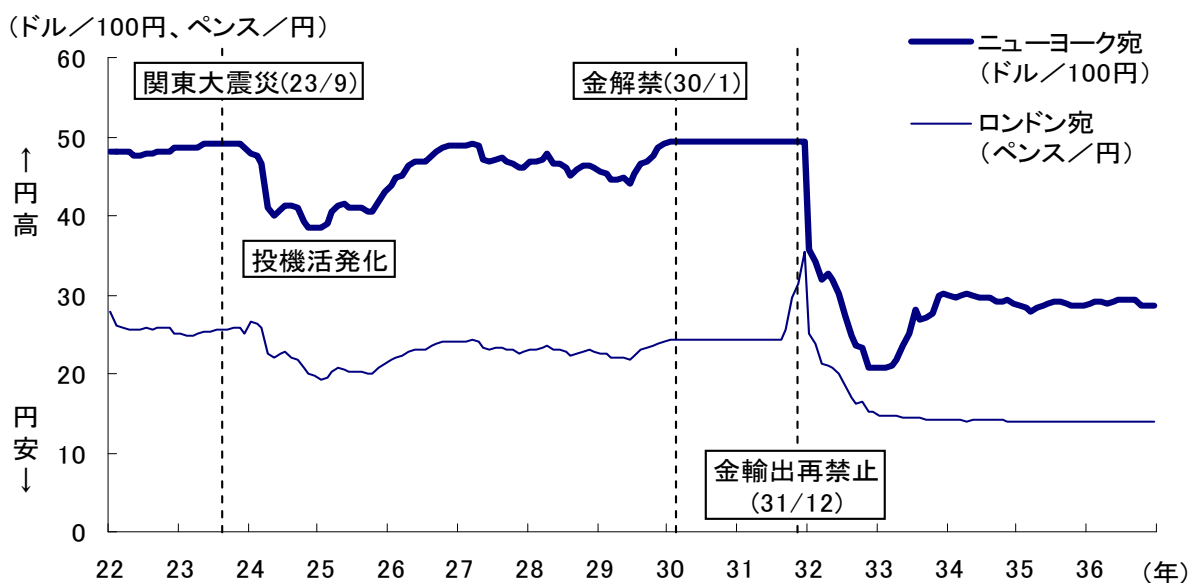
2013年 4月 16日

高橋財政に学ぶ、円安と海外市場拡大で期待改善

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

アベノミクスについては、円安を中心とした対応を含め、1930年代の高橋是清による「高橋財政」を下敷きにしての議論が多い。確かに、安倍政権のブレイクとされる方々のなかで高橋財政の教訓を指摘する者が多かった。また、筆者が3月に欧州の投資家訪問を行なったときに、欧州のファンドのなかで高橋財政に強い関心を示すものも多かっただけに、改めて当時の環境を振り返る必要がある。さらに、2007年以降のように日米欧の世界的レベルでバランスシート調整が生じた局面を遡れば1930年代にしかないだけに¹、当時の環境を振り返るのは、その後の出口戦略を考える上でも意義がある。下記の図表はみずほ総合研究所の1930年代の高橋財政の環境をフォーカスしたレポートで示された、当時の為替レートの推移を示すものである²。ここには当時の大幅な自国通貨安政策が示されている。

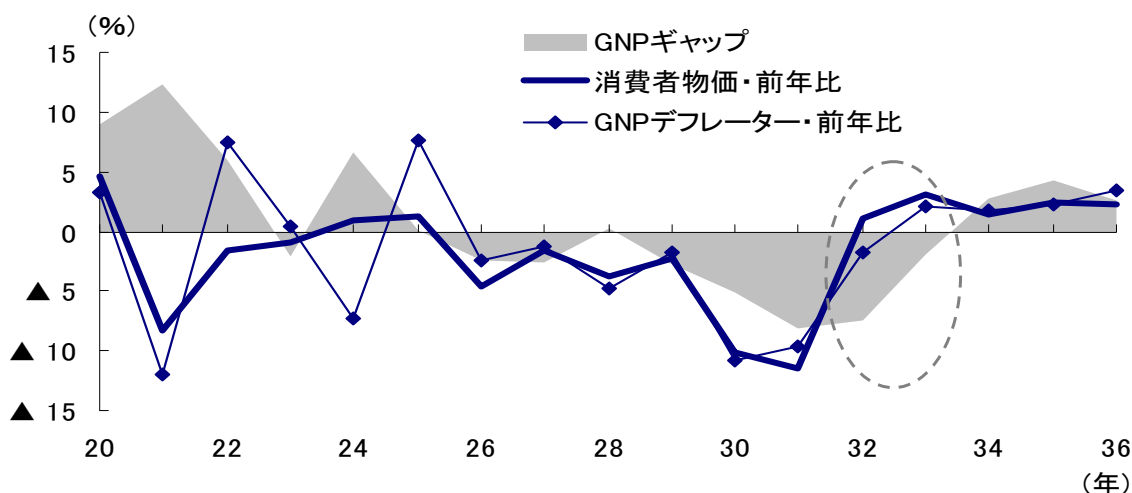
■ 図表：1930年前後の為替相場の推移



(資料) 大蔵省『金融事項参考書』(各年版)よりみずほ総合研究所作成

今回は金融政策も含めた「レジーム転換」と称されるが、1931年にあった金輸出再禁止はまさに制度の大転換でもあり、その通貨の減価幅も大きかった。これだけの円安の影響もあり、次ページの図表にあるように、消費者物価は1931年を底に上昇し、GDPギャップも縮小に向かった。ただし、物価がプラスに転じた1932年時点でもGDPギャップのマイナス幅は大きく、その後に景気が持続的な回復に向かうには、更なるサポート条件も必要だったことが示唆される。

■ 図表：需給ギャップとインフレ率推移



(注) GNPギャップは、1895～36年のGNPを1次トレンド・2次トレンド・定数項で回帰した推計値と実績値の乖離とした。

(資料) 大川・他(1967, 74)³より、みずほ総合研究所作成

この図表で景気回復の要因を振り返れば、当初から輸出が大幅に増加したこと、1933年以降は民間投資が大きく回復したことが挙げられる。前ページの図表で為替動向をみても、1933年以降再び円高に戻っても輸出や民間投資拡大は続いており、円安に伴うマインド転換が民間投資も含めた持続的な回復に重要な役割が分かる。当時を振り返れば、輸出の伸びの半分近くを当時の植民地・半植民地向け輸出が占め、海外市場拡大が景気回復に大きく寄与したと考えられる。すなわち、海外市場の拡大も含め輸出の持続的な拡大と、それに伴う内需の拡大が、高橋財政における景気拡大の持続性につながったといえる。

以上から今日へのインプリケーションは、円安も含めたレジーム転換の意識、インフレ期待の引き上げに加え、輸出を持続的に拡大させるインフラ作り、さらにはそれが設備投資や雇用・所得環境に波及するという好循環のメカニズムを確立することが重要であるということだ。今日、輸出の拡大には、円安に止まらず、様々な通商面におけるインフラ作り、FTA(自由貿易協定)や太平洋におけるTPPなどの対応が不可欠だろう。

筆者はこれまで、インフレへの対応とデフレへの対応とは「非対称性」が存在すると議論してきた。デフレへの対応では、金融政策だけでなく、様々な政策の総動員が必要と考えてきた。今日、1930年代の高橋財政について、通貨切り下げと財政拡大ばかりがフォーカスされるが、その持続性の背景には、当時の成長シナリオにあった海外市場というフロンティアを拡大し、さらには当時の産業構造を転換させて軽工業から重化学工業へと大きく舵を切るというような進化があった。また政府と産業が一体となって政策を進める時期でもあった。今日、安倍政権の3本の矢で財政・金融は大きな役割を果たしただけに、今や第三の矢である成長戦略が問われる段階にある。

1 『20XX年、世界大恐慌の足音—世界国債バブルに続く本当の危機』(高田創 2012年 東洋経済新報社)
 2 市川雄介 「1930年代に学ぶデフレ脱却・景気拡大メカニズム」(みずほ総合研究所 『みずほレポート』 2013年3月25日)
 3 大川一司・野田孜・高松信清・山田三郎・熊崎実・塩野谷祐一・南亮進(1976)『長期経済統計8 物価』東洋経済新報社
 大川一司・高松信清・山本有造(1974)『長期経済統計1 国民所得』東洋経済新報社

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。