

テーマ「長期デフレの原因と脱却方法」

日本金融財政研究所所長  
経済アナリスト・菊池英博

目次

「1」長期デフレの原因、

「2」日本は財政危機ではない、政策危機である

——政策の失敗でデフレが加速、現在はデフレ政策を採っている

「3」デフレ脱却方法

1、米国大恐慌（1929—1933）

2、昭和恐慌（1930—31）

「4」5年で財政赤字を解消した米国クリントン元大統領の財政政策

「5」「緊急補正予算5年100兆円」が国を救う——政府投資と民間へは投資減税

むすび 日本に蔓延する間違った常識

..... \*..... \*..... \*.....

「1」長期デフレの原因、

(1) デフレの始まり

\*1996年「橋本財政改革」——5年間で財政赤字をGDPの3%以内にする（立法化）

——>株価暴落、信用収縮、金融恐慌、1998年からGDPデフレーターがマイナス

1998年8月、小淵首相は「財政改革法」を凍結、「金融機能強化法（25兆円）」法制化

——>1998年からデフレが始まる（GDPデフレーターが前年比マイナス）

図表1「粗債務のGDP比率と純債務のGDP比率の推移」——財務省の判断ミスが原点——

(2) デフレ解消方向へ 1999年、積極財政で景気回復、税収増加、デフレ解消の方向

(3) 小泉構造改革でデフレを法制化

①2002年1月、「基礎的財政収支（プライマリーバランス）を10年で均衡」（財政デフレ）

——「均衡財政」を導入、日本の財政政策として初めての閣議決定と数値目標

\* 米国の対日政策の変化

- 1 海部内閣時点（1989・8—99・11）で「10年430兆円」の公共投資を要求
- 2 小泉内閣で「均衡財政」を日本に要求してきた米国（寺嶋実郎）

②金融3点セットによる「金融デフレ」

自己資本比率規制、ペイオフ導入、時価会計と減損会計による資産デフレ

③2003年労働基準法の改訂（解雇自由、非正規社員の増加による低賃金）「リストラ・デフレ」

（4）「金融は緩和、財政支出は削減」ではデフレは解消せず（構造改革の帰結）

図表2 「いざなぎ以来の景気回復は大まやかし」

- 3 「非正規社員の増加」
- 4 「名目GDP成長の国際比較」
- 5 「日本は民間も政府も投資不足」
- 6 「日本資金循環——9年で国内圧縮140兆円が海外へ」
- 7 「日本はもはや平成恐慌」——昭和恐慌と同じデフレ状況

「2」日本は財政危機ではない、政策危機である

——政策の失敗でデフレが加速、現在はデフレ政策を採っている

（1）財政危機でない

- ①「純債務でみた日本の財政」 図表8「純債務でみた日本の財政」「特別会計の調達・運用」  
9「先進諸国の政府債務残高のGDP比率」（OECD）  
10「特別会計の埋蔵金」
- ②日本は世界一の純債権国——ネットで260兆円、所得収支は年平均1.5兆円プラス  
11「日本の対外債権と債務、純債権」
- ③日本国債の保有者別内訳  
12「日本国債の保有者別内訳」

（2）政策危機である

1、 財政規律の指標（政府債務の国民負担率）

（分子）純債務／（分母）名目GDP

健全化への道——この数値が一時的に上昇しても長期間で徐々に低下する

2、 財政再建の進め方

「債務をおさえることを優先するか」、「GDPを成長させることを優先するか」

「デフレ型」の政策——債務の圧縮を優先（「基礎的財政収支均衡策」）でGDP低迷  
「経済成長型」の政策——GDP成長を優先、積極財政による景気対策

### 3、「デフレ型」の自公政権、菅・野田政権

「基礎的財政収支（プライマリー・バランス）均衡政策」の失敗

図表 13 「日本は政府投資が民間投資を補完する経済体質」

\*日本は民間では使いきれない過剰な預貯金を政府が建設国債で調達し、社会インフラの強化に投資し、民間投資を誘引してきたことが、石油危機後の安定成長の主因、  
——>これを放棄し、内需を抑制・輸出依存の均衡財政を目標とし、数値化した結果、デフレは進み、財政赤字が拡大。

### 4、「成長型」の鳩山首相・小沢幹事長

名目GDPの成長（景気対策）優先——>GDPが増加、債務は相対的に減る政策  
2010年度予算——100兆予算——株価1万円回復

\*歴史的に「デフレ型」はすべて失敗——デフレ促進、大恐慌、国家破綻

\*歴史的教訓 「成長型」がデフレ解消に成功

## 「3」デフレ脱却方法

### 1、米国大恐慌（1929—1933）後のデフレ解消策

\*ニューディール政策——政府投資で有効需要を喚起し民間需要を引き出す

\*政府と中央銀行（FRB）が協調——長期金利年2、75%、短期金利年0,375%

（1933——1947年）

図表 14 「米国大恐慌とデフレ解消策」

### 2、昭和恐慌（1930—31）後の解消策

\*国債を日本銀行が直接買い取り、市場金利は低下

図表 15 「昭和恐慌とデフレ対策」

## 「4」5年で財政赤字を解消した米国クリントン元大統領の財政政策

### 1、1993—2000年の米国クリントン大統領の財政政策（8年間継続で投資効果が増幅）

図表 16 「米国の財政収支の推移」

17 「クリントン大統領の予算支出の内訳」

18 「クリントン財政の経済効果のグラフ化」

### 2、オバマ大統領 2009年2月、緊急補正予算70兆円（2年）でデフレ回避

## 「5」緊急補正予算 5年 100兆円」が国を救う——政府投資と民間への投資減税

### 「政策の骨子」

- 1 「デフレ解消」を財政政策の根幹に位置づけ、「基礎的財政収支均衡政策」を撤廃する。  
(政策レジムの変更、現在はデフレ政策、これをデフレ解消政策へ変更)
- 2 毎年の年次予算とは別に、「緊急補正予算 100兆円、5年間で実行、毎年最低 20兆円  
政府投資と民間への投資減税（国内に投資すれば法人税を軽減する）を導入

### 「財政支出」

- 1 社会インフラの強化（償却済み老朽インフラの更新投資から始める）、  
脱石油・脱原発のエネルギー改革への投資等
- 2 地震対策をベースとした大規模インフラ投資
- 3 民間には「投資減税」（国内に投資し、正規社員を採用すれば減税）

### 「歳入対策」

- 1、日本は世界一の財源の豊富な国、海外へ流失している国民のマネーを国内へ還流
- 2、所得税・法人税の最高税率引上げ、民間に投資減税（国内へ投資と正規社員増加）
- 3、日本は世界一、財源の豊富な国

### 「財源の所在」

- 1 埋蔵金 50兆円はすぐに使える
- 2 所得収支 約 15兆円
- 3 個人預貯金の増加 約 15兆円
- 4 外貨準備金に投資されている国民の預貯金 100兆円  
1999年9月までは外貨準備（米国債）は日銀の資金で保有、1999年10月から  
国民の預貯金で米国債を保有（約 80兆円）、これを 1999年9月までに戻し、  
日銀に保有させる。これで、80-100兆円の資金が新規国債の原資となる。

### むすび 日本に蔓延する間違った常識

- (1) デフレは金融緩和で解消できる（財政支出は必要ない）
- (2) 日本銀行にインフレ・ターゲットを設けて金融を緩和すれば、デフレは解消する
- (3) 日本は財政危機で、これ以上の財政支出は出来ない、だから消費税を引き上げる
- (4) 公共投資はGDP成長にプラスにならない
- (5) デフレは人口減少の結果である
- (6) 円高は海外の財政金融不安が原因である
- (7) 日本はデフレではない、低い安定、もう成長できない
- (8) 国債の発行は長期金利を上昇させる、だから新規国債は抑制すべし
- (9) 「ドル買い円売り」で為替操作で円安にすべきだ、これでデフレが解消する
- (10) 新規国債を発行すると長期金利が上がる、これが財政負担になる

以上

日本金融財政研究所所長  
経済アナリスト・菊池英博

- 図表1 「粗債務のGDP比率と純債務のGDP比率の推移」  
——財務省の判断ミスが原点——
- 2 「いざなぎ以来の景気回復は大まやかし」
  - 3 「非正規社員の増加」
  - 4 「名目GDP成長の国際比較」
  - 5 「日本は民間も政府も投資不足」
  - 6 「日本資金循環——9年で国内圧縮140兆円が海外へ」
  - 7 「日本はもはや平成恐慌」——昭和恐慌と同じデフレ状況
  - 8 「純債務で見た日本の財政」「特別会計の調達・運用」
  - 9 「先進諸国の政府債務残高のGDP比率」(OECD)
  - 10 「特別会計の埋蔵金」
  - 11 「日本の対外債権と債務、純債権」
  - 12 「日本国債の保有者別内訳」
  - 13 「日本は政府投資が民間投資を補完する経済体質」
  - 14 「米国大恐慌とデフレ解消策」
  - 15 「昭和恐慌とデフレ対策」
  - 16 「米国の財政収支の推移」
  - 17 「クリントン大統領の予算支出の内訳」
  - 18 「クリントン財政の経済効果のグラフ化」
  - 19 「小泉構造改革の財政政策」
  - 20 「5兆円の公共投資を継続して増加させるときの乗数」
  - 21 「5年100兆円の投資効果」(DEMIOS)モデル

以上