



行天豊雄が語る  
(2022年10月14日対談録)

世界的なインフレ圧力と金融当局による金融引き締めが進むなか、急速なドル高・円安も進んでいる。また、欧米と中露の対立継続など、かつての国際協調路線も行き詰まっている。足元の円安や日本経済をどうみるか、国際協調に向け必要なものは何か、国際通貨研究所の行天豊雄名誉顧問に聞いた（聞き手：越専務理事）。

——足元のドル高・円安についてどうご覧になりますか。

自分が為替相場の権威という訳ではないが、今の米国の政策はインフレ抑制、日本はデフレ対応と、180度違うことをやってるわけだから、為替相場が金利差を反映するのは、当然のことである。

日米金利差は確かに為替相場に影響を与えているが、日本の財政状況を踏まえれば、常識で考えれば長期金利が上がり、本来は為替相場にも影響するはず。しかし、日銀のYCCもあり長期金利はがんじがらめに抑えられており、そういう状況には出来ていない。

——米国などと違い、日本はどうにも金利が上がらない、上げられない、言わば自縄自縛のような状況にあります。

日本の金融政策当局はある意味かわいそうな立場にあると思う。バブル崩壊後、様々な問題が噴出し、デフレになり、期待インフレ率が下がってしまった。

2013年にスタートしたアベノミクスは当時の情勢からすれば最初の段階では間違っていなかったと思う。異次元金融緩和などのショック療法的なやり方で市場の期待インフレ率を高め、為替相場と株価、この2つが反応したことは事実で効果が無かったわけではない。

しかし、これはあくまでもマーケットのインスタント・リアクションであって、それを永続的なものに変えるのは別の話である。そのトランジションが働かなかった。構造問題への対応が遅れたし、遅れている、あるいはなされていないということに対する認識が、政治・経済・メディア・学会などあらゆる分野で足りないままに時間が過ぎてしまった。

——どうすれば良かったとお考えでしょうか。当時執筆された著書「円の興亡」では持続的な内需の重要性を指摘されていました。

金融政策の役割は極めて限定的な初期動作だけの話であって、出来るだけ早く次の段階に引き継がれないと期待の変化は定着しない。しかし、今から振り返ってもこうした

ことを指摘している人があまりいなかったように思う。本来は、日銀が役割を終えたところで、バトンを渡し、次の走者が走りだすことが望ましかった。オリンピックの聖火リレーと同じ。

日本の内需の話になると、どうしても産業構造の話にまで遡ることになる。元々、日本の成長は外需主導であり、その輸出は自動車・電機産業を軸とする製造業部門が担ってきた。ドル基軸通貨体制の下で率直に言って割安な円相場が続いていたし、GATT・WTO で支えられた世界の自由貿易体制、寛大に輸出を受け入れるオープンな米国市場など、日本にとっては幸運な環境にあったがために、日本全体としてそういう産業構造に言わば安住してしまった。

内需拡大に必要な民生部門、インフラ、とりわけ住宅関係にもっと早く、もっとお金を投じるべきであったと思うが、この遅れが致命的だった。戦後 70 年経っているにもかかわらず、電柱・電線ばかりの住宅街は主要先進国では極めて珍しい。インドのカルカッタとそんなに違いがないのは驚くべき話だと思う。最近では自然災害の悪影響も目立ってきている。

構造改革が遅れるなか、いつまでたっても為替相場について非常に固定的な、いわば信念のようなものが植え付けられてしまった。

——政治が果たすべき役割についてはどうお考えでしょうか。

日本というのは、政治的、社会的、経済的に安定を重視する傾向があり、確かに世界的にみても高いレベルの安定を保っている。本来ならば、これを貴重な政治的資産と考え、その資産を食いつぶしてでも、長期的・構造的な問題の解決・改善に努力すべきだったけれども、選挙制度等の問題もあり、衆院解散が政局を動かす鍵になってしまっている。いつ衆院解散があるか分からない制度下では、本来政治が行うべき、痛みを伴う話など長期的な議論は出来ない。本当は、特に若い議員などは、なすべき事は分かっている。

——世界に目を転じると、インフレ・金利上昇の時代に入ってきているように見える。また、米国金融政策が他地域に大きなレバレッジが効くという状況もあります。

世界ではインフレというファンダメンタルズを反映して金利が上がる状況になってきている。しかし、そもそもリーマン・ショックがなぜ起こったのかというと、それは金融政策の影響もあるが、今世紀の変わり目辺りで、世界全体の金融の構造が変化してしまったということが根本的な背景にあると思う。その意味では簡単には済まないのだろう。

——FRB の金融政策やドル高が世界へもたらす影響への対応など、国際協調がより必要な環境になっている。

長い目で見ると、ブレトンウッズ体制崩壊後もドル本位制は残っている。しかし、ドルあるいは米国に代わるものがないなかで、それに対する世界の信認が徐々にだが失われてきているという問題がある。本当は、ニクソンショックの後、ブレトンウッズ体制にとって替わる新しいオーダー、秩序を作る真剣な努力がもっと必要だった。もちろん、SDR や G20 などの取り組みはあったものの冷戦が終了してもそこまでの枠組みは実現しなかった。しかし、ドル本位制や米国によるヘゲモニーに代わるものが無いとすれば、

もう国際協調以外にはない、ということになるはずだ。

——どうすれば実現出来るのでしょうか。

国際協調を成功させるには3つの段階が必要である。まず、一番大事なのは当事者達で国際協調が必要だということについて合意すること、これが第一歩だ。その次は、国際協調が出来ればいいことがある、出来ないはずということになる、ということが、絵空事ではなく、本当に自分たちの日々の生活に直接関係を持つ大事なことだという認識というか、コンビクションが必要。第3に、国際協調はいいことばかりではない、つまり公正なバーデン・シェアリングが求められることを受入れなければいけない。新しい国際秩序構築に向けた試行錯誤がなされるなかで、主要通貨国の間で当時そういう認識があった。しかし、3つの条件をフルに履行する決意は無かったということだろう。

——足元は、自国利益至上主義がさらに広がってしまっているように見えます。

近年、米露あるいは米中の関係など、外交問題が起きると、皆、首脳同士の交流が大事と言う。しかし、実際はあまり出来ていない。そもそも、国際協調が必要だという問題意識の共有は簡単ではない。それぞれ国益が違うし、一体何が問題なのかということから始める必要がある。自国の事情を踏まえつつ、世界の問題についても一歩高い視点から議論し、何らかの合意をしなければいけない。そういうステップが踏めるためには、普段からの関係、相手が抱える問題の深さを理解しあえる雰囲気、が要る。かつてのG5など主要国間では多少ともそういう感じがあった。例えば、ニクソンショック時のコナリー米財務長官と日本の水田蔵相の関係などだ。

70年代と今の違いは、そういう国際協調が必要だという感じがないことだ。21世紀最大の問題は米中関係だが、そこではかつてと異なり、お互いに譲るということが言えない状況にある。文明の衝突そのものであり、奇麗ごとを言っても駄目だが、よくよく考えなければいけない。為替相場については、本来、国際通貨の秩序を考えるために作られたIMFが能力を発揮出来ないのであれば、人民元も含めた主要通貨国が協調に向けて議論できる場、グループが無ければいけないだろう。

——国際協調に向けた土台作りは、我々も含め、諦めず続けていかないといけないですね。今日はどうも有難うございました。

以上

Copyright 2022 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882 (代)

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくごお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。