

### 水野和夫

三菱 UFJ 証券 チーフエコノミスト

### 武者陵司

ドイツ証券 副会長 兼  
チーフ・インベストメント・アドバイザー

### 牛尾治朗

総合研究開発機構会長  
ウシオ電機代表取締役会長

### 柳川範之

総合研究開発機構理事  
東京大学大学院経済学研究科准教授

## No.45 NIRA 金融危機座談会

# 「今」を、発想転換の チャンスに生かす

### 現在の局面が示す二つの可能性 — 恐慌を回避する政策の役割

**柳川** まず、現状をどのようにとらえていらっしゃるかというお話をいただいてから、全体の議論に入りたいと思います。

**武者** 現状は、100年に一度というほどの金融ショックの状態にありますから、非常に厳しい状況だと思います。あえて比喩的に言えば、金融混乱が実体経済に波及して、すべて恐怖が支配する異様な経済環境が続いている、ということです。恐怖によってリスク回避などが徹底されていけば、この先は恐慌といった事態が起こることは避けられない状況です。

この事態を転換させる唯一の力は、政策しかありません。政策がデフレ回避のために総動員されているのが今の状況です。仮にこれまでの経済の成長そのものに問題があったり、世界経済のフレームワークそのものに是正されなければいけない根本的なインバランスがあるとするなら、政策の処置によって成長を復元することは容易ではないと思います。しかし、必ずしもそうでないとなれば、政策によってかなり顕著な経済の安定化も可能になります。この辺のと

ころはまだはっきり見方を決めつけることができる状況ではなく、現在の局面では、二つの可能性があり得ると思いますが、私は、政策が成功する可能性は十分あるのではないかと見ています。

具体的には、一番重要なのはアメリカの中央銀行（FRB）の政策です。そして、アメリカ政府のリフレ策です。つまり、金融安定化のための政策と、財政を主体とした需要政策によって事態が改善していくかどうかということです。しかもそれが、グローバルなレベルで展開されていくかどうかということです。

**水野** 武者さんがおっしゃった現状認識は私も同じですが、政策が効くかどうかについては非常に懐疑的です。1930年代の世界恐慌の時は、実質 GDP の伸びは初年がマイナス 10%、次の年もマイナス 10%、3年目はマイナス 14%となりました。今はフーバー大統領を反面教師にして様々なことを行っていますが、それでも最初の9か月間は、実質 GDP がフーバー大統領の時代以上に落ちています。すなわち、現在行っている景気回復優先政策がことごとく間違っている可能性が高いのではないのでしょうか。

そもそも景気が自律的に回復するメカニズム



水野 和夫 氏

三菱 UFJ 証券 チーフエコノミスト

は、1970年代半ばで終わっており、その後は様々な高付加価値化に向かい、最後は大型車ブームと金融化が結びついた金融バブルにつながっていったというのが、ここ約30年間の繰り返しの姿だったと思います。

アメリカをはじめとする先進国は、本来ならゼロ成長が実力なのに、高付加価値化の段階までは持続性があったのですが、高級・大型化に向かうと無理が生じました。それでようやく2~3%の成長へ押し上げていた。さらにこんどは財政が無理をしようとしているのです。成長するメカニズムがもうなくなっているにもかかわらず、民間が努力して、それがだめだったのが今回のサブプライムローンです。財政出動するという事は、こんどは政府が無理をすることです。日本が1990年代に行ってきた失敗を、今世界中でやっているのではないか、と思っています。

**武者** 世界のグローバリゼーションが進展していて、国際分業をどんどん深めることによるのみ、今まで繁栄してきました。国際分業は、先進国では停滞している要素はあっても、新たな辺境がどんどん出てきて、そこで労働力や生産性の上昇が、世界のポテンシャルを押し上げていたと思います。

だから、世界経済はグローバリゼーションによってかつてない高い生産性の上昇を享受している、あえて言えば繁栄の時代ではないかと思います。その繁栄の時代の所得の配分が、企業収益や、安い輸入商品による実質購買力の上昇など、様々な形で先進国に波及して、それをエンジンとして先進国も成長してきました。

そういった意味で、アメリカではサブプライムという形でちょっと行き過ぎはあったものの、世界経済がもたらす生産性の上昇と富の増加、それに基づく人々の生活水準の上昇は、虚構のものだった訳ではなく、十分に根拠のある成長だった、と私は思います。

## 日本で起こっている問題と、アメリカで起こっている問題—その事情の違い

**柳川** 日本で起こっている問題と、アメリカで起こっている問題は、かなり連動していますが、やはり分けて考える必要があると思います。そもそも根っこがアメリカの住宅バブル崩壊で、サブプライムローンを抱えて、金融が大きくスタックした中で今アメリカが抱えている問題と、日本が抱えている問題は少し違うと思います。

そういう意味で、日本がとるべき政策とアメリカがとるべき政策、あるいはとれる政策を区別して議論をしないといけないのではないかと、ということがひとつです。

もうひとつは、財政金融政策、いわゆるマクロ的な拡大政策は、昔も本当に効いていたのだろうかという議論があって、かつての恐慌の場合、ニューディール政策で景気回復したわけではないという議論もあります。そこまで極端ではないにしても、大きな財政金融政策をしたときに、ミクロ的な市場環境が違っていると効き方が随分違うと思います。

日本でミクロ的な市場のメカニズムが機能していないときに、マクロ政策がどのくらい効果

をもたらすのかという、そのところで悲観論と楽観論が出てくると思います。私自身としては、単純なマクロ政策ではなくて、経済全体の押し上げにつながるような政策とはどういうものか、と考えていかないといけないと思います。そういう意味では、もう少し中長期的な生産性に貢献できるようなマクロ政策を打ってあげれば、少し明るい見通しが出てくるのではないかと考えています。

オバマ政権は様々な手を打とうとしているわけですが、単純なマクロ政策だけではなくて、本質的に将来的な成長につながるようなところに一生懸命種をまこうとしている意図が見えます。その辺のところをどのように考えるかというのが、今日のポイントではないでしょうか。

## オバマ政権への期待 —アニマル・スピリットの再構築

**柳川** オバマ政権がこういう政策を打てれば底打ちが早いとか、逆にこういう政策だと長引くのではないかとといった見通しは何かありますか。

**武者** それはひとえに人々の心理にどう働きかけるかです。私自身は、アメリカの債務そのものは大きすぎるのですが、それもかなりの程度調整されていると思います。資産価格の上昇にしても、宿命的に将来を決定してしまうほどの大きなバブルではなかったと思います。だから、人々のメンタリティが変われば状況は変化すると思います。

面白い記事が『ウォールストリート・ジャーナル』に出ていました。ロバート・シラーが書いている「リバイブ・ザ・アニマル・スピリット」です。彼はこの間のバブルをかなり前から指摘していた人で、やや悲観派とされている人ですが、彼が今言っているのは、とにかくアニマル・スピリットの再構築が最も重要である



武者 陵司 氏  
ドイツ証券 副会長  
兼チーフ・インベストメント・アドバイザー

ということです。それを実現できるようにするための非常に大胆な流動性政策と有効需要政策、それから金融機関に対する資本増強、金融安定化の政策を大きすぎるほどすべきだ、というのが彼の主張です。

私も同感です。重要なことはメンタリティを変えることだと思います。アメリカ人が過剰という程の消費をするのは、むしろ良いことと考えるべきではないか。過剰消費が悪いことだといって、これまでの過度のレバレッジを否定して、消費を抑制することになったら、事態はますます悪化していきます。人々が消費をしてきたメンタリティを正当化することが必要なのです。

**水野** そのためにはアメリカはまた無理をして貯蓄率を下げることになります。しかし、その結果、輸入が増えますから、外国資金が入ってこないといけないのではないですか。アメリカが消費を増やしたら立ち行かなくなります。

**牛尾** アメリカは世界の中で唯一、基軸通貨を持っていますから、過剰消費でよいのではないですか。

**水野** 過剰消費は資産価格の上昇によって可能となるのですが、資産バブルが発生するとき



牛尾 治朗  
NIRA 会長

と弾けるときとではそのスピードに大きな違いがあります。過剰消費に基づく雇用増加数よりもバブル崩壊過程で生ずる雇用の減少の方が大きいし、その調整スピードが急激です。雇用面での打撃が大きすぎますし、米日の基軸通貨体制にもマイナスの影響を及ぼします。こんどの量的緩和で連銀が財政赤字を買ったら、おそらく日本と同じように抜け出せなくなると思います。連銀が買った数兆ドルは、景気が回復したときに市場に戻せないと思います。そうするとゼロ金利が続いて、一向にアメリカにお金が入ってこない状態が続いてしまいます。

**柳川** この辺は、中長期でどうなるかということに関係すると思います。アメリカが過剰消費の体制を大きく変えたとすると、その調整がすべて世界中に降ってきます。そういう大きなショックを調整するようなことを考えるのか、それとも既存のアメリカの構造を変えないで、成長全体を目指していくのか、その辺はどうでしょう。

**武者** 確かに制度設計も重要ですが、喫緊の課題は、恐怖を取り除くということです。今の経済も金融も、極端に異常な心理によって支配されていて、経済の本当のポテンシャルの実力がまったく表に現れない状態になっています。こ

の恐怖をどのようにして取り除くか、言うならばアニマル・スピリットをどのように取り戻すか。ここがこのところ、あらゆる問題の焦点だと思えます。

## アニマル・スピリット

### —アメリカと日本でどうなるか？

**牛尾** アメリカの消費者としてのアニマル・スピリットは、借金してでも物を買うという、日本人では考えられないものがありました。個人の貸付の場合、金利が下がると銀行でさらに借金をして、それで物を買っているのです。そんなことは日本人には怖くてできない。しかし、それで世界中の物を買いつけて、非常に大きな力になってきました。それが借金は怖いと思うようになっていけばどうなるか、です。

**武者** そこはちょっと考えなければならぬと思います。例えばアメリカの家計の純資産は、総資産 71 兆ドルマイナス債務 15 兆ドルで、差し引きで 56 兆ドルくらいあります(2008 年第 3 四半期末)。もちろん、その後の株価・住宅価格下落でこれよりは減少していると思いますが。ですから、総資産からすると、1 人当たりの貯蓄額は日本よりもずっと大きいのです。その一方で、対外純債務は約 3 兆ドル弱にすぎません。この純資産の大きさを考えれば、資産を担保にして借金をして、レバレッジを使いながら資金運用をしていたということは、別に悪いことではないと思います。

**牛尾** それが冷めてしまったわけでしょう。

**武者** 住宅の値段が下がって、逆ざやになったところに問題がありましたが、それ自身は、不健全な行動とばかりは言えないと思います。

**水野** アメリカの消費が 10%落ちるということは、1995 年に 7~8%あった貯蓄率が、マイナスになってゼロになって、それがまた 6%とか 8%になって、今は 4 兆ドルぐらいの借金を



柳川 範之  
NIRA 理事

返す過程だと思います。ということは、長い目で見れば、アメリカの家計が借金を返済することが正常化のプロセスです。

**武者** アメリカの家計の貯蓄率を見ると、去年の第4四半期で2.9%、2009年第1四半期では4%近くまで上昇していると思われま。これは日本より高い水準で、これ以上貯蓄率を上げる必要はないのです。すでにながりの調整は終わっているのではないのでしょうか。

**水野** しかし、4兆ドルを返すのを貯蓄率で分配していくと、毎年1.5%上げて9%に持ってはじめて、4兆ドルのうち不良債権の1兆5000億ドルを除いた2兆5000億ドルが、毎年返せるのです。

それに確かに全体で見れば純資産は約50兆ドルありますが、連銀の発表によると、全世帯の半分は純資産がほぼゼロです。

**柳川** マクロ的に見れば、回転していく構造にあるにもかかわらず、全体の所得構成の問題があるわけですね。

もうひとつは、いわゆる不良債権問題です。バランスシートの構造を変えてしまいましたので、これをどう巻き戻していくか。日本の不良債権処理の場合は銀行でしたが、アメリカは個人のところでそれが問題になっています。

本当は、マクロ的に再配分して借金と貸し出しを調整できれば、解決できるのですが、個別のところではやっていくのは、なかなか大変でしょうね。

先ほどおっしゃったような、アニマル・スピリットや人々の予想などが少し好転していつて、そこがスムーズに流れていくようになれば、もう少し改善していくのかもしれませんが……。

**武者** 確かに所得配分の問題があって、実際の需要をつくる力と所得をつくる力にギャップがあります。そのところはここ十数年のアメリカの所得分配の問題です。そこは変えていかなくてはいけないのですが、その問題はフォーカスされていると思います。

**柳川** そこはオバマ政権に強く期待しているところです。そのところをかなり大胆に調整していけば、予想されているよりは少し早く調整が進むように思います。

金融の役割は重要です。教科書的な本来の役割を果たせば、生産性の拡大に貢献するはずですが、ところが、今回の場合、そういう方向に行かなかった。それは格付け制度であったり、シャドー・バンキングのような問題が発生したからです。かなり前から、このファンドの規制は緩すぎるのではないかということは、議論されていました。しかし、儲かっているから、なかなかそこへ手を突っ込めなかったという、政治的な問題を含めて構造的な問題があって、そこはみんなが目をつぶって走り続けてきたツケが回ってきたという面は否めないです。

## ストロング・ダラー—その復活はなるか？

**牛尾** 一言で言えば、ストロング・ダラー、ストロング・アメリカです。それを復活するしかないと思います。

**水野** ストロング・ダラーの構造、つまり大量の資本をアメリカに引き寄せる魅力は壊れたの

ではないかと思えます。金利が下がって、アメリカの 10 年国債がヨーロッパや中東で売れなくなってしまいました。金利が下がると、外国人投資家はアメリカの国債を買わないです。そして、証券化商品は値段がわからなくなっています。

**武者** 日本も中国も、外貨余剰はあります。しかし、外貨準備を売ってどこかに行くといっても、アメリカのドル以外に行くところはありません。外貨準備であれば、自国通貨で持つわけにいかないです。だから、消去法的に考えても、ドル以外のオルタナティブがない、ということなのではないでしょうか。

**水野** 外貨準備はそういう意味で動かしようがないでしょう。ただ、外国民間資本は 08 年 7 月から基調として、アメリカから資本を引き揚げています。

**武者** 同時に、アメリカ人も引き揚げていますから、グローバルで見て、インターディペンデンス（相互依存関係）でフローが大きく落ちているということであって、ネットで見ると、ドルはむしろ相当不足しています。

**水野** 流動性不足になっているだけで、外国人投資家がみずから好んでドルを買いたいという状況ではないと思えます。このドルがないと明日倒産するという意味の不足でしょうから、自律的に世界のマネーがアメリカへ、アメリカへという流れではないと思えます。

**武者** それに対する対応は当然ドルの供給です。ドルの供給によって事態が安定化すれば、結果オーライです。しかし、水野さんはドルを供給すると、ますますドルがダメになるとおっしゃっている。

**水野** そう、ダメになると思えます。

## ドル流動性のジレンマ

### —ドルの流動性を供給するか？ 絞るか？

**武者** これはドルの流動性のジレンマです。世

界が成長するポテンシャルがあるか、ないかです。ドルが供給され、新たな成長や所得を産み出せば、それはうまくいきます。

私は、ニクソン・ショックはまさしくそれだったと思います。ドルがどんどん供給されても、ドルが暴落したり、基軸通貨の地位から落ちなかったのは、あのニクソン・ショック以降のドルの垂れ流しが世界を成長させたからです。

**水野** しかし、その過程で急激な円高が進んで、結局、日本の対外純資産は常に目減りしています。PL 上では経常黒字あるいは十数兆円の所得収支を稼いでも、3 月 31 日の対外純資産は目減りして、日本全体の資本の部が含み損で消えていくのです。日本の対外純資産は、ずっと対 GDP 比でみて 35%前後で一定値に止まっています。この間年間 18 兆円前後の経常黒字でしたから、本来なら対外純資産は増加しているはずだったのですが、そうならなかったのは、円高が進んで、ドル建ての対外資産が円換算すると目減りしてしまったからです。06 年、07 年と円安が進んだのですが、それ以上の円高が 08 年に進行して、再び日本の対外純資産は目減りしてしまいました。

それが、ドル体制下でのニクソン・ショックから今までの現実でした。これが対米依存だったのです。そういう仕組みの中に入っている日本を変えないといけないのです。

**武者** これは結構重要なことだと思います。つまり、今の問題の解決方法として、ドルの流動性を供給して解決していくのか、それともドルの流動性を絞って解決していくのか。水野さんは絞るべきだというわけですね。

**水野** 絞るべきだと思います。

**武者** そうすると、もう世界恐慌しかないのではないですか。

**水野** 08 年 10 - 12 月期の実質 GDP 成長率が年率 12.7%のマイナス成長となって、09 年 1 - 3 月期がそれを上回って 14 とか 15%で下落

している可能性が高く、年率 10%を越える下落が 6 カ月間続いているということは、1930 年代の 1 年目よりも速いスピードで落ちているわけですから、もうすでに恐慌です。したがって、長期的には是正のプロセスで進んでいかないと、短期的に悪いからといって、長期にマイナスのことをやると、こんどはドル財政バブルが起きます。ドルの崩壊になって、日本の対外純資産は本当になくなりかねない方向に進み始めてしまいます。

対外純資産 250 兆円を全部アメリカに差し上げると覚悟すれば、それはそれでもよいかもしれませんが、高すぎるツケです。あとは雇用だけは守るというところに、どのように最終防衛ラインを引くかです。

仮に年率で 15%下がって、生活水準が 10%下がったとしても、1 ドル=87 円で換算すると、現在一人当たり実質 GDP が 4 万 5000 ドルから 4 万ドルになるだけです。それでも十分な生活水準ですから。

**武者** 成長はもうしない、あきらめなさいということですか。

**水野** できないことをすると、反動が大きいということです。先進国全体が成長の天井に来ています。資本の限界効率がほとんど行き渡って、長期金利 2%が 10 年以上も続いているということは、リスクを取らない人の実物投資のリターンも、ほぼ 1.5%ということです。それは日本の場合ですが、アメリカももう 2.5%になってきました。

**武者** アメリカが日本と同じように失われた 10 年になって、ゼロ金利ゼロ成長の時代で、にっちもさっちもいかない状態になることになれば、そうですね。しかし、それを何とか回避しようとして、今、様々努力をしているのですが、無駄な努力だとおっしゃるのですか。

**水野** 30 年間、無駄な努力をしてきたのです。

## 250 兆円の対外純資産 —その総合的意味は？

**柳川** 「どうあるべきか」という姿からすると、かなりいびつな姿であることは事実なのですが、では、「どうできるのか」ということでは、今のアメリカ依存型の仕組み以外を選択しようとする、ものすごく大きなショックが世界全体に降ってくるのではないのでしょうか。

**牛尾** 例えばドイツなどは、ある時期、ロシアや東西分裂の恐怖で、ベンツをはじめとする経営者は、利益の半分は必ずアメリカへ投資していました。すなわち、利回りは問題ではない、安全面を求めているということです。アメリカが宇宙も、核も、防衛費もやめてということになると、民主主義国家はみな困ります。戦後 60 年を振り返っても、そういうものに対する代償は、当然、払うわけです。経済だけでは計算しがたいものがあるのではないのでしょうか。

**水野** それはそうだと思います。日本は GDP のおよそ 4%の防衛費を節約して、その分が日本の貿易黒字になっています。そう考えれば、積み上げた 250 兆円がタダになっても、累積で使った防衛費分と考えればよいかもしれないのですが、「それで独立国なのか」とも思います。

**武者** 250 兆円の対外純資産は、日本の支払い準備になっているから良いのではないのでしょうか。例えば今回のように、何かあったら IMF や韓国などにお金を出すという形で日本が世界にイニシアチブを発揮するための大きな資産です。

アメリカに対する債権は、アメリカにお金を貸しているというよりも、誰もが認める富を持っているということですから、決済手段としてどうにでも使えるのです。

しかも、日本のグローバルなプレゼンスを引き上げるために使う可能性は、いくらでもあります。ヨーロッパはますます地盤沈下していき

ます。そして、中国と日本の二つの巨大な黒字国の世界通貨体制に対する支柱役割が大きくなっていき、蓄積した外貨準備がものを言う時代に入ってくるのではないのでしょうか。

**水野** そのように使える政治構造になっているのでしょうか。

**武者** そのようにしてドルが支えられ、その支えられたドルが世界全体の経済の発展の血液になっていくとすれば、それは win-win の関係ではないのでしょうか。

**水野** アメリカが将来も元気であれば、それはそのとおりですが……。今の日本経済は大企業が牽引し、輸出と設備投資でしか成長できない構造がありますから、アメリカのサブプライムローンのショックが、日本の成長率の減少につながっています。今、日本がしなくてはならないのは、アメリカに依存するような構造からどのようにして脱却するかです。これまでどの国も、韓国も台湾も、みんなアメリカに依存していましたから、日本だけではないのですが、これからアジアの近代化が始まるとすれば、同じグローバル化でも所得水準がアジアはそれぞれ違いますから、所得水準は欧米と比べてバラツキが大きいです。そのため、従来のような大企業を頂点としたピラミッド構造では様々な所得水準の人に対して十分対応できなくなる可能性があります。そこで、日本の中小企業もこれまでのピラミッド構造の中に入っているのではなく、自らアジアの消費者と直接結びつくようにすることが大切になってくると思います。

**牛尾** 個人の所得を増やさないとまずいですね。

**水野** これまでは、ヨーロッパやアメリカという、年収が概ね 3 万ドルか 4 万ドルの同じ価値観を持った人たちが最終消費者でしたから、少数の競争力のある企業で対応できたと思います。こんどは年収 1000 ドルの人も 3000 ドルの人も、5000 ドルの人もいるという経済構造になって

きましたので、所得を伸ばすために、内外需の枠を取り払ってアジアを域内内需と考えましょうということですか。

## 中国の動向

### 一米、日とともに世界経済の牽引力へ

**牛尾** もうひとつ関係があるのは中国です。中国は「社会主義市場経済」ですから、大事なところは積極果敢に様々なことをしているようです。沿岸部と内陸部では状況が違いますが、公式発表は「悪くない」ということばかり言っています。会ってみると、確かに悪いところも感じますが、それほど悪くないという感じもあるし、わかりにくいです。

この米中日の三国がこれからスクランブルになって経済を考えるわけですか。アメリカの気の早いジャーナリストは、「チャイメリカ(米中共生)」と言っていますが、日本、アメリカ、中国は、体質がそれぞれまったく違いますから、そうはならないと思います。

**武者** ヨーロッパが置いていかれ、パンパシフィック、つまりアメリカと中国と日本が世界をリードしていく方向が出てくるかもしれません。

**牛尾** 中国は、市中銀行にかなり公的資金を入れて、従来より金融機関は安定しています。また、リーマン等の社員 400~500 人を北京が採用しているという噂も聞きます。相当ポジティブな動きをしているのですが、そういう点はどうですか。

**水野** 中国は、実質で 10%、名目で 15%ぐらい成長してきましたから、その成長によって様々なことが解決できると思います。貸し出しを一定に保てば、所得に対する貸し出しはいずれ適正値になってきます。先進国が、バブルのときに債務に対する比率を増やして、それがインフレで解決できないため財政出動などを行って、かえって後遺症が大きくなるのとは違いま

す。

**武者** 今の中国もアメリカ抜きには存在し得ないです。経済の運営に対する価値観をアメリカと一番共有しているのは中国だと思います。

**水野** 中国はまだ近代化のスタートのところにいますから、中国がいう新自由主義は、金融資本に頼らなくても、従来型の資本主義で十分成長していくと思います。新自由主義は、成長が終わった後の先進国の新しいイデオロギーで、大きな政府を捨てて小さな政府で成長しようというものです。その結果が、今、起きていることです。

**牛尾** だが、所得が高くなると、相当民主化しないともたないですよ。

**水野** それはそのとおりです。

## アメリカの金融制度—その欠陥と生命力

**牛尾** こんどの問題は、人類の進歩にプラスになるはずのアメリカの金融機関の高度な金融工学が、グリーディ（強欲）なプロフェッショナルの一部の人たちの悪行によって、マイナスを世界中にまき散らしたということです。それは、オバマ氏も非難していますが、これからどうケリをつけていくのかということです。

いずれにしろ、グローバルな経済になればなるほど、IT や近代化が進めば進むほど、いっそう金融機能の血管としての役割は強くなっていくので、総本山であるアメリカに二度とそういうことを繰り返してもらったら困るのです。

しかし、最近の日本の円高も、ちまたの噂によれば、ヘッジファンドが円を標的にして次の商売にしようとしている面が多分にあります。アメリカに対してもうそういう愚かなことはやめなさい、と言わないといけないと思います。オバマ氏が議論している金融問題の監視機構を、世界的に共有した提案をしてもよいのではないかという気がします。

**武者** おっしゃるとおりだと思います。私は、今のような事態が起こったのは、そもそもアメリカの金融制度が欠陥商品だったからだと思います。まず、グラス・スティーガル法をやめて、銀行に証券の兼業を認めた。しかし、実際のモニタリングや監督は、銀行はFRB（連邦準備金制度理事会）、証券会社はSEC（証券取引委員会）というようにまったく別の機関が行い、しかも銀行にはBIS規制など様々な厳しいレギュレーションがあり、証券会社はそれが無い。同じ事業分野でありながら、極端に不公平なフィールドがありました。

ここで超過利潤が発生したため、証券会社はどんどんリスクを取ってもっと高いリターンを追求するし、金融機関は裏で別動隊をつくってそれをする。当局は、最初の基準がそもそも公平でないことがわかっているのに、そういったことを大目に見るといって、バブル生成のプロセスでのアメリカの金融制度の欠陥は大きかったと思います。

しかも、ヨーロッパの金融機関もアメリカの真似をして、もっと大きなスケールでそれをしたのです。だから、世界的に見て、金融制度が無法地帯になってしまいました。このようにしてバブルが出てきたのです。

もうひとつの問題は、バブルがつぶれた後、時価会計、BIS規制（バーゼルⅡ）、格付け制度などが、事態を一方向にどんどん拡大する役割を果たしたことです。「プロシクリカリティ」と言いますが、例えば様々な金融商品を時価で評価すると、市場価格が下がれば、その分だけ当然、資本が足りなくなります。そうすると格付けが下がったり、BIS規制によって金融機関が持っている資産を売ってバランスシートを圧縮しなければならなくなります。するとまた売りが起こり、それが市場を壊す。この際限ない悪循環です。

時価会計方式では、決算に際して金融資産を

清算価値で評価しなさいということになります。そうすると、金融機関の持っている資産を叩き売りしなければならぬので、どんなに健全な金融機関でも事実上破産状態になることは明白です。

この仕組みは止まらないのです。そのため、とうとうアメリカの主要金融機関までも事実上の国有化まで行ってしまったのです。

**牛尾** 放っておけば、日本も含めて世界に及んでしまいます。それを、1年間緊急に棚上げにするという決定は、アメリカ当局や日本が集まってできないのですか。

**武者** 「これは大変だ」ということを、もう1年も前から、多くの金融機関の経営者などは言っています。しかし、自分たちが原因で金融混乱を起こしておいて、そのうえ規制を変えろというのは、あまりにも盗人猛々しいと言われ、みんな口づぐんでしまったのです。結局、すべての金融機関が破産状態になるまで、指をくわえて見ていたというのが現状です。

**牛尾** オバマ政権には、そういうことが期待されているのではないですか。

**柳川** 政策のひとつに出てくるかもしれません。プロシクリカリティの悪循環がどんどん広がっていく事態は、アメリカではなくて、実は日本のバブル崩壊のときにかなり悩んだことで、制度をもう少し柔軟にしてくれないかということでしたが、BISが国際合意だったため通らなかったのです。

**武者** ただ、アメリカの場合、金融の中核が相対の貸し付けではなく証券市場でした。だからもっと厄介だったのです。

**牛尾** インベストメント・バンク（投資銀行）を含めて全部銀行になることによって、結果的に金融機構中心のルールになってきたということで、救済を求めようとしているわけです。ただ、時価会計は別の問題です。

**武者** もうひとつの問題は、セーフティネット

もまったくワークしなかったことです。これまでの中央銀行は「レンダー・オブ・ラスト・リゾート（最後の貸し手）」というセーフティネットでした。つまり、破綻しそうな金融機関に中央銀行がお金を貸すことでお金の流れをつけて救済します。ところが、これが今回まったく機能しなかった。それはリーマンの破綻で明らかですが、直接金融の時代にいくら中央銀行が銀行にお金を出しても、市場で売り叩かれて暴落したら、もうお手上げです。

だから、バブルの生成からバブルの崩壊、そして金融機関の破綻後の処理、これらすべてにおいて制度が180度逆の効果を果たしたことが大きいのです。

## 市場のスピードの大きな変化 —そこに対応する緊急措置の必要性

**牛尾** IT化とグローバル化によって、市場のスピードが、制度をつくったときの10倍、100倍になっています。そのスピードに追いついていけなくなった。また、不透明性を解消するために、格付けで判断しようとしたが、それも無能化している。その無能化したものや、スピードに追いつけないものを、スピードに追いつき有能化するまで暫時棚上げして、違う方法で喚起することが必要です。それは、G20に行く前にG8で緊急事態として話して、ケリをつけなくては行けない。ところが、そういう議論が再燃しないままG20まで広めてマクロ政策にすり替えてしまっています。

マクロ政策も大事ですが、短期的な時価会計方式の問題や格付けなど、市場のスピードに金融機能がついていけない問題を、先進国の金融機関が集まって緊急措置を講ずるべきだと思いますが、そうした動きはないのでしょうか。

**武者** みずから公的資金を注入されたり、損失補填をしてもらわないと存続不可能のところま

で来ていますから、金融機関は当事者能力を失っているのです。

**牛尾** 中央銀行と財務省はそういう機能を持っているわけでしょう。

**武者** 今や、中央銀行が市中金融機関を自らのバランスシートの中に取り込んで、金融をつけているという状況だと思います。

**柳川** 私はアメリカの金融機関は様々なことを考えていて、むしろこれをひとつのチャンスとしてとらえて、新たな展開を模索しているような気がします。

**武者** それはそうだと思います。アメリカの金融機関、例えばゴールドマンサックスなどは、今までのビジネスモデルそのものは間違っているとは思っていないはずですが。今は、大きくダンピングして、割安になったディストレスト・アセットがありますから、これを将来の大きなチャンスとして虎視眈々と狙っていると思います。

そういった意味では、これをいかにテイク・アドバンテージするかを彼らは考えています。ただ、金融機関そのものは、公的資金が注入されて債務超過状態になっていますから、そういった野心は持っていても、実際にはプロアクティブに行動できないのです。

**水野** おかしくなった金融システムを解決できるかどうかという点に関して、私は、難しいと思います。その理由は、1970年代半ばから新自由主義が登場して、資本の利害と働く人の利害が一致しなくなっているからです。みんなで大きくしたパイを、両方で分けることができなくなって、利害が一致しなくなっています。金融制度の改革でグラス・スティーガル法に戻すとか、国際資本が完全に移動するような仕組みをつくっていくというのは、あくまで資本のリターンを高めるためです。

アメリカの財務省や連銀は、ウォール街と一体化していますから、アメリカのたった新自由主義の政策は、ほとんど資本のリターンをいか

に増やすかというところに特化しています。その後ろにいる人たちの利害代表者がアメリカ政府であるために、今まで一致していた利害関係が、壊れてしまったのです。

**牛尾** オバマ氏が当選して、公正な配分を語り、「ほどほどの収入と老後の不安からの脱却と世界並みの社会保障」と、はっきり3~4回スピーチで言っています。

**武者** 水野さんは現在の原因を市場の機能を重視する新自由主義の政策への転換に求めています。これまでのアメリカの金融に行き過ぎはあったにせよ、市場経済によって最適な資金配分を実現していくことそのものは、直接金融という制度も含めて、思想的に選択したというよりは、時代の流れでそういう方向に行っているのではないですか。

**水野** 時代の流れはそのとおりだと思います。1970年代に大きな政府ではだめになって、市場機能をもっと生かして利潤率を上げようと思ったら、その利潤率はバブルによるキャピタルゲインに結びついたのです。市場が正しいという場合、その市場は例えば自動車市場ではなくて、金融市場です。自動車の値段は、誰もこれが間違っているとか、正しいなんて思わないですね。

**武者** 金融は将来のリターンですから、金融の値段は将来の価値です。自動車はそこにある価値ですからはっきりしますが、金融は将来の価値を現在の状況で評価していくわけですから、様々な思惑が入ってきます。

## 再度の金融バブル—その危険性は？

**牛尾** 日本の金融機関はそれほど荒れてないから、正常化することは可能でしょう。

**武者** 私は、アメリカの金融もそんなに問題はないと思います。例えば1980年のアメリカの長期金利は15%です。そして昨年は4%まで下がりました。これだけ長期金利が長期にわたって

低下するという事は、それを割引率として現在価値に還元すれば、金融資産は値上がりして当然です。だから、この長期にわたる金利低下が資産価格の上昇の大きな背景にあったわけです。

しかもこの間の長期金利低下の最大の理由は、インフレの低下であって、経済の活力が落ちてきたということではないと思います。しかし、そこにグリーディな様々なものが入って行って、仕組みを悪用して、大きな欠陥をつくってしまった面があります。

**水野** 資産サイドは確かに金利が下がることで資産価格は上がっていくと思いますが、それは同時に負債サイドを見ると、名目 GDP に対する負債額が上昇していくことになって、資産価格の上昇が金利低下では説明がつかない水準にまで上がっていくのが常だと思います。日本もアメリカも負債の対所得比は0.6から1倍に、（期間は80年代と90年代で違いますが）同じように急上昇しています。おそらく金利低下による将来の割引率で計算された資産価格は、負債サイドで見ると、あるきっかけ、たとえば、「100年に一度の生産性革命」（グリーンSPAN前FRB議長）発言などで暴走する危険があります。

**柳川** 資産価格の上昇でバブルが発生する問題と、金融機関が不正を働いたりグリーディな行動をしたりすることと、切り離して議論すべきではないでしょうか。実際は、様々な不正なり、おかしいことがなくても、バブル自体は発生する可能性があります。バブルが抱えている本質的な経済的な問題と、金融機関の規制逃れや規制が不十分だったことは、今回は両方起きましたが、そこには違う問題があるのではないかと思います。

**水野** それは、金融機関だけではなく、人々が、1970年代以前の高度成長の感覚があったからです。会社の予算編成も、常に対前年比プラス

です。どんなに不況でも、予算は前年比プラスで、赤字予算を前提にした予算はありません。常に予算ベースで成長になっていますから、歯止めがかからなくなっていました。需要サイドも金融機関もそういう状態になっていました。

1989年、日本でバブルが起きた段階でも、不動産会社の人の話では、「これは明らかにおかしい」という企画書を役員会に出しても、「そんなこと言ったら他社に負ける」と、問題にされなかったということです。

**武者** 私は、バブルそのものは、必ずしも悪いことではないと思います。バブルには二つの大きな原因があります。ひとつは、非常に大きな楽観です。楽観して当然の根拠、例えばグローバル化とか、インターネットの拡大とか、様々な形で経済のポテンシャルが高まっている。例えば昔であれば、新しい植民地がどんどん膨らんで行って、サウス・シー・バブル（南海泡沫）が起きたのもそうです。バブルの2つ目の原因は、あり余る資本の余剰です。それは収益性の高まりからきています。つまりバブルは、経済が非常に力強いことによって起こるひとつのオデキみたいなもので、それ自身はうまく処理するということによって、より多くの経済の可能性を引き出す条件があることを示しているのです。

## 消費の見通し—その短期と中長期

**柳川** アメリカと日本では、抱えている問題点の構造がかなり違う気がします。ショックが大きかったし、変化の落ち込みも含めて変化のスピードが速いので、わりと大きなところがかなり目立ちます。しかし、実際問題としてベースを考えたとき、日本が抱えている問題点がどこで、どのくらい深いかは、まだわからない部分が多いと思います。

NHK でブラジルの特集をやっていたのですが、

危機になったときに、大統領はみんなを集めて、「消費を減らさないことが国に対する貢献だ」言ったのが、非常に印象的でした。日本とブラジルとは同一にはできないのですが、まず同じような思想が必要です。需要が減ってしまうと、経済自体が縮小均衡になるのですから。

**牛尾** 世界中の優秀な若者がアメリカに平等の機会を求めてやって来る要件のひとつに、過剰消費があると思います。そういう人たちが毎年100万人ほど入っているわけですが、その中の10万人ぐらいは特に優秀な人です。これがアメリカのアニマル・スピリットの原動力になっています。そういう過去を知らない人たちが、これから5年、10年と蓄積されていきますから、突如として新しい購買力をつくることは十分可能性があります。

むしろ怖いのは、日本の需要の収縮がどの段階で止まるかです。日本人はそういうのは止まりにくいタイプです。1週間ほど前の世論調査を見ても、何も買わない人がたくさん出ています。若い人が、車も買わない、デートも家でする、レストランには行かないという現象は、どうしたら立ち直るのでしょうか。

**武者** 日本はますます「貯蓄は美德」の方向に流れていっています。日本に一番欠けているのは、もっと生活がよくなれるのに、なろうとしないというところにあると思います。資本の余剰や貯蓄余剰など、もっと欲望を充足する手立てはあるのですが、それを活用していないのです。

**水野** 貯蓄＝投資で、将来のリターンを期待して貯蓄します。今の消費よりも将来の消費を重要視するのが、日本人のメンタリティなのでしょう。それがいけないということは、日本国民の持っているものまで否定してしまうことだと思います。

貯蓄が悪いのではなく、その貯蓄が持続的な収益に裏打ちされた投資に回っていかなくて、十

分なリターンに結びつかない構造が問題なのです。

**柳川** 高齢者の方の貯蓄は、リターン重視の部分もなくはありませんが、もう少し違う要因があると思います。将来の不安であったり、長生きしたときの老後の面倒を見てもらわなくてはいけないといったことがあります。統計を見ても、高齢者の貯蓄の多くの部分は、自分の介護に対する見返り、あるいはお礼を子どもたちに残しているというのが随分あります。そういうことを考えると、リターンを求めてというのは違う要因が随分入ってきています。生前贈与のような形で、もう少しお金を回せるようにすることを考える必要がありそうです。

**武者** アメリカと日本の大きな違いは、世界の経済環境が発展していて、世界的に見て富の創造力が高まってきた。過去10年間、その富を国内における雇用や生活水準の向上といった豊かな内需にうまく結びつけてきたのはアメリカだと思います。

日本は、そういう環境がありながら、企業の儲けが経常余剰という形でそのまま海外に流出してしまっていて、国内の需要創造や人々の生活向上に結びついていない。つまり、グローバル経済が与えてくれる果実を、人々の生活水準の向上や欲求の充足という形で刈り取っていない、というところに日本の大きな問題があって、それを何とかするということがむしろ日本にとっては必要です。

## 先進国の役割

### —エンゲル係数を引き下げる

**武者** 私は、先進国の役割は、エンゲル係数を引き下げることだと思います。中国やインドの人たちは、放っておいても先進国と同じ生活水準を目指していきますから、ゴールがあります。日本のような先進国は、エンゲル係数を下げて、

余剰をもっと高度な欲望の充足に振り向けることによって、新しい産業をつくっていくことです。芸術であったり、スポーツであったり、様々な形で新しい産業をつくっていくことは、別の観点からすると、われわれの高度な欲望を満たすということでもあるわけです。それが、われわれの生活水準の上昇に結びつきます。内需も、そういう方向だと思います。

**牛尾** それを妨げるものは何ですか。

**武者** 私は、既存の様々な枠組みが、人々の自由な発想を阻害しているように感じます。例えば、ゴールデンウィークをやめて、5月か6月に10日間自由に休みを取ればよいのです。そうすると、混雑もなくなるし、旅館の稼働率も上がるし、みんながハッピーになります。フランス式のバカンスです。あるいは、定年を例えば40歳にして、そこでいったん人生を清算して、その後の生活はもう一回大学に入って再出発してもよいようにする。あるいは老後の不安の問題であれば、最低限の保障をすることによって、わざわざ老後のためのセービングを不必要に持つ必要がないような状態をつくる、などです。

つまり、様々な既定の枠組みに縛られて、人々の潜在的な可能性がほとんど追求されないでいます。そういったことを取り払うことによって、様々な新しい方向が出てくると思います。もっと楽しい人生が送れるのだと、人々を鼓舞することが重要だと思います。

**水野** もっと豊かになるという点について、私も賛成です。ただそれは、名目GDPで豊かになるということではないと思います。4%成長しないと豊かにならないのであれば、日本の仕組みがおかしいことになります。年収4万5000ドルの水準を維持する中で、どのようにして豊かさを享受するかというように、円高がストレートに生活水準の向上に結びつくような仕組みにしていけないといけないのです。日本のような4万5000ドルの国が貧しいとなると、年収2500

ドルの中国は一体いつになったら豊かになれるのか、ということになりかねないのです。

**柳川** アメリカは、危機感を変化に結びつけようとしています。しかし、日本は、危機感だけは大きいのですが、少なくとも今のところ変化の方向に結びついていません。

**水野** 日本の危機感が変化の方向に結びつかないのは、アメリカ追随だったからです。アメリカの消費によって日本の輸出が動くというように、アメリカの従属変数になっているからです。そうすると、日本がしなくてはいけないのは、これからもアメリカに追随するか、あるいは日本が独自に考えるかという、ようやく日本が自立できるかどうかというところに今、来ているのではないかと思います。

**武者** グローバリゼーションですから、すべての国がアメリカ追随になっているのではないのでしょうか。国際分業がどんどん発展して、インターディペンデント（相互依存性）が高まっていることはよいことです。日本はある意味では、もっと輸出立国にしてもよいと思います。

**水野** それはそのとおりですが、アメリカではない地域に、です。アメリカ追随ではないという意味は、資産価格で成長を引っ張るところに追随しないということです。追随していくと、受けるメリットは少しでも崩壊するときには同じように道連れになって落ちていくのです。日本は2%成長で、アメリカは3%成長。受けるメリットは少ないわりに、デメリットはほとんど平等に受けるのです。

## アジア域内輸出は「内需」 —ソフトの「輸出」へ

**牛尾** では、これからの成長は何を根拠にすればよいのですか。

**水野** 日本の輸出先は、今では地域分散して対米輸出依存度は減らしてきているのですが、輸

出先が全部アメリカに依存しています。ですから、日本の輸出製品の最終消費者は欧米の消費者でした。

こんどは、中国をはじめとする新興国の年収2000ドル、5000ドルの人たちが豊かになりたいと思うものを提供できるかどうかです。それであれば、資産バブルにもとづかない、所得の増加にもとづいた需要だと思えますから、それはかなり息が長く反動も大きくないと思えます。その相手は、中国を軸としたアジアです。

**牛尾** 中国が一番成長率が高いですからね。中国の人が観光で日本に来るとき、たくさんのお土産を買って帰りますから、やはり日本の商品に対して魅力があります。ウォシュレットを秋葉原で買って帰る人もいるぐらいです。中国人は、平均30万円から50万円買って帰るといいます。恵まれた人たちが来ますから、かつての日本のお土産旅行とまったく違います。

ジャパニーズ・ウェイ・オブ・ライフに対する評価は非常にあります。富士山が一番好きなのが中国人です。静岡空港に来て、富士山を見て、温泉に入って、東京に来るというコースが大安売りされる方向らしいのですが、日本の評価は、観光を通じて見ると非常に高いです。それはもう十分新しい外需といえます。

**柳川** 中国の場合は、金融ではなくて、実体面としての経済成長余力が相当ありますからね。

**牛尾** EU（ヨーロッパ連合）のように、域外と域内を意識した外需政策も、ひとつの方法です。中国の対米輸出は、ほとんどが加工貿易ですから、材料はほとんど日本やヨーロッパから入っています。

**水野** 日本は、アジアの域内輸出を内需だと考えればよいのです。輸出産業は、これまでの自動車と電機に特化したところから、ジャパニーズ・ライフスタイル（経産省のレポートでもありました）が発信するジャパン・クール・ファッションのような、今まで輸出産業ではないと

考えられていた産業が輸出産業になれるチャンスが出てきたと思います。それは輸出ではなくて、新たな内需産業が新たな最終需要者を海外に見つけた思えばよいのではないのでしょうか。

**牛尾** サービスの輸出が増えてくると、従来のモノの輸出と概念がまったく違うし、どこからが輸出か区別するのは難しくなりますね。

マッサージがそうです。中国でよく効くマッサージは大学の助教授みたいな人がしていましたが、日本に来てマッサージの勉強をすると、日本的で優雅でかつマッサージがうまいという、質が高まってきます。そういうサービスが、質の高い成長に転化できるのです。中国はこれから5年間の成長の原動力だと思えますが、質の低い成長ではなく、質の高い成長にするのは日本の寄与力だと思えます。

タイとかフィリピンに、日本の65歳を越えた腰の悪い人が行って、週に3回マッサージしてもらいながら老後を過ごす、年金で十分お釣りが来るといいます。それに対してタイ政府は、日本の健康保険が適用できないかと申し入れをしています。日本は頑なにノーと言っています。日本の健康保険が適用されるようになれば、それがきっかけになって、サービスの交流が大きな規模で始まるはずですよ。

**柳川** そういう意味では、モノをつくって輸出するというのと発想を変える必要があつて、そのための制度とか、規制がまだそういう発想に追いついていないのですね。

**牛尾** オーストラリアに住む日本人はかなりの多いのですが、退職金の半分で家が買えるといっています。それで、年金と日本で自分の住んでいた家の家賃の合計の6割で、十分に生活を楽しんでいます。日本はまだ物価が高いのです。つまり資産から見ると、本当は円安なのです。

オーストラリアは日本人に帰化してほしいのです。アジア枠で余っているのは日本人だけです。しかし、連れ合いが亡くなると必ず日本に

帰ってきます。だから、向こうに帰化しないで、日本の家も置いてあります。

日本の健康保険を向こうでも使えるようにすれば、そういうのはさらに推進されるはずです。

**水野** そのとおりだと思います。国境をどんどん広げるしかないのです。やはり、帰化しないということは、それだけ日本がよいのでしょうね。

## 新しい発想①

### ワーク・ライフ・バランスの徹底

**水野** 先ほど武者さんがおっしゃった、ゴールデンウィークを集中させないといったことを広げていく必要性を痛感します。今の雇用環境では、ワークシェアリングが求められています。これまで、金融界では年間で3000時間前後働いている人が多いと思います。土日でも家で仕事していますから、4000時間ぐらい働いているのではないかと思います。それを半分にします。それをワークシェアリングで対応すれば、違った発想ができるはずですよ。

**牛尾** そういう意味で、仕事と生活のバランス、ワーク・ライフ・バランスの思想が大事です。もっと人生観を先に出して、仕事をするようにならないといけませんね。

**柳川** 大きく発想を変えた中で、様々な制度の規制、民間の慣行や姿勢なども含めてガラッと変えていく必要があります。そのためには、今のこの時期はある意味でチャンスだと思います。

**水野** こういう状況でしか、そうした合意は得られないですね。

**牛尾** 「発想を変える」というので終わっていると、すぐに忘れて元に戻ってしまいます。発想を変えるにはこういう問題がある、すべて具体的に書く必要があります。ワーク・ライフ・バランス、男女共同参画……。

**武者** ワークは貯蓄で、ライフは支出です。こ

のバランスです。われわれ日本人は一生懸命無目的に働いていますが、アメリカ人は楽しむために働いています。働いたご褒美は豊かな生活で、場合によればそれ以上に豊かに消費をします。これは当たり前のことなのですが、日本人にとっては、仕事はなにかそれとは別に神聖なものであって、世俗的なリターンは別に考えます。

**牛尾** 歴史的に見ると、サラリーマンがこのくらい働くようになったのは戦後です。いわゆるサラリーマン型の集団志向社会になったようです。脇目もふらずに働いたのが高度成長に結びついたから、是認されていたのです。ここ20年間、それがどうもおかしいとなってきたにもかかわらず、高度成長を支えた人が功成名を遂げて成功したのですが、そのあと人材が育ってないから、さんざんな目にあっています。

本来の日本は、もっと個人個人がそれぞれの人生を送る国だったのです。戦後の追放令で多くの指導者がいなくなったところから、集団志向・一社主義になったのです。

**柳川** 終身雇用もそうですが、高度成長の成功体験が強いので、そのときの制度を維持するのがよいことなのだという思いが強かったのですね。

**武者** 昔の貴族社会は、ある意味では最も豊かな生活をする人々のモデルです。だから、そうになりたいというモデルがあります。

アメリカも、貧富の差があって問題はあっても、「自分たちはああになりたい」というモデルがあります。日本の場合にはそういうモデルが全然ないのです。お金がある人は、むしろそういう部分を隠そうとします。ワーク・ライフ・バランスのワークのほうは見えていますが、ライフのほうは、一体何を指して自分は豊かになればよいのだろうと、見えないのです。見せないことが美德になっています。

## 新しい発想②

### 一資産と所得の世代間再配分

**牛尾** そういう状況の中で、日本は正規・非正規の問題等も含めて、所得の再配分に関して考えなければならないのです。本当にお金を使いたい人は年収 300 万、400 万以下でお金がないのです。一方、大企業の正規社員や高齢者にたくさんお金が回っていて、その人たちは老後に備えるばかりで使わないのです。したがって、6500 万人の労働者全体にどのようにしてフラットにお金が回るようにするかが、問題になっています。

正規と非正規の境界をもっと少なくして、年収が最低 400～500 万円ほど取るようにしていき、オバマ氏の言うように、「ほどほどの収入と、十分生活が享受できる社会福祉と老後の不安をなくす」ようにするのは、新しい資本主義のひとつの価値になってきます。日本もいち早くこれを導入して、個人消費を増やしていく。そして、能力のチャンスの拡大をはかる。そのようにすると、かなり変わってくるのではないでしょう。

国内は、ワーク・ライフ・バランスをもっと徹底すれば新しい方向が見えてくるのではないのでしょうか。サービス業はライフが対象ですから、サービス業が伸びないのは、ワーク・ライフ・バランスがワークに偏りすぎているからです。それから、男女共同参画で女性の優秀な能力をどんどん使うことによって、サービス業の担い手が増えます。さらに、老・壮・青の資産配分のアンバランスを、資産を孫や曾孫、友人にも移すことができるようにすれば、消費は増えると思います。使いたいけどお金がない人はいっぱいいるのですから……。

**柳川** サービス産業の変化と、世代間の所得移転の両方を、一緒にする必要があります。別々にすると、サービス産業は盛り上がっているの

にお金を使う人がいない、お金使う人は出てきたがサービス産業が少ないということになってしまいます。

**水野** 残業に対する税金をかけたほうがよいのではないですか。残業代の割り増し分 3 割を個人が受け取るのではなくて、国が受け取るようにすれば、企業も負担は同じです。そうするとみんな「では帰ります」と、平日に映画を観に行けるかもしれません。5 時に帰って勉強するとか、社会人大学も行けます。今は、家へ帰って寝るだけです。

**武者** それはグッドアイデアかもしれない。60 歳で定年になっても、まだ十分にみんな活力ありますから、40 歳でいったん中締めしてもらったほうがやりやすいと思います。

**牛尾** 40 歳、60 歳、75 歳で、人生を 3 回区切るようにできれば、日本はまだまだ可能性があります。大学で成績が上なのは全部女性なのに、就職している優秀な女性は十分報われていないのですから、新しい能力の開発にもなります。

**柳川** カナダのバンクーバーにいたときに驚いたのは、サマータイムなので、夜の 9 時ぐらいまで明るいのです。それで、4 時ぐらいにラッシュアワーになります。4 時か 4 時半ぐらいに帰って、家でひと仕事します。会社の仕事ではなく、自分の家をつくり直したりとか、野球をしに行ったりとかしています。それでも仕事はきっちり 4 時までします。

**牛尾** 4 時以降はもう一つの人生があります。家族と過ごすとか、自分で勉強に行くとか、友人とテニスをするとか、決まっているのです。夜 8 時ごろまで会社にいるのは、日本人のサラリーマンの駐在員だけです。

また日本人は、会社を辞めれば「家族と食事」というように、家族しか概念がありません。アメリカやカナダには、家族でもない、会社でもない、その間がたくさんあります。これが一番クリエイティブなのです。そのように考えると、

日本は文化面でまだまだ遅れています。

2009年2月4日

柳川 今は、変えていく絶好のチャンスです。

NIRAにて

今日は、素晴らしいご議論をいただき、ありがとうございます。

#### **水野 和夫（みずの・かずお）氏略歴**

三菱UFJ証券株式会社チーフエコノミスト。1980年早稲田大学大学院経済学研究科修士課程修了。同年、八千代証券株式会社入社。国際証券金融市場調査部長などを経て、2005年より現職。著書に『金融大崩壊～「アメリカ金融帝国」の終焉』[2008] NHK出版、ほか多数。

#### **武者 陵司（むしゃ・りょうじ）氏略歴**

ドイツ証券株式会社副会長兼チーフ・インベストメント・アドバイザー。1973年大和証券株式会社入社。97年ドイツ証券に入社し、調査部長兼チーフストラテジストを務める。2005年5月より現職、現在に至る。近著に『新帝国主義論』[2007] 東洋経済新報社。

#### **牛尾 治朗（うしお・じろう）略歴**

NIRA 会長。ウシオ電機株式会社代表取締役会長。日本青年会議所会頭、社団法人経済同友会代表幹事、経済財政諮問会議議員、KDDI 株式会社社会長などを歴任。

#### **柳川 範之（やながわ・のりゆき）略歴**

NIRA 理事。慶應義塾大学経済学部卒。東京大学 Ph. D。専門は契約理論、金融契約。96年東京大学大学院経済学研究科助教授、2007年同准教授に就任。著書に『法と企業行動の経済分析』[2006] 日本経済新聞社、など。

## NIRA 対談シリーズ

<http://www.nira.or.jp/president/interview/index.html>

(肩書きは、対談時のもの)

- 第 36 回** 2008 年 10 月 **日本の医療の課題：医師不足の本質を捉えて新しい仕組みを**  
ゲスト：社団法人日本病院会会長 山本修三 氏  
聞き手：N I R A 理事長 伊藤元重
- 第 37 回** 2008 年 11 月 **統計改革に向けて—統計ユーザーの視点から**  
ゲスト：学習院大学経済学部教授 宮川努 氏  
聞き手：N I R A 理事長 伊藤元重
- 第 38 回** 2008 年 11 月 **患者の視点で考える医療情報の開示**  
ゲスト：青山学院大学大学院国際マネジメント研究科教授 飯塚敏晃 氏  
聞き手：N I R A 理事長 伊藤元重
- 第 39 回** 2008 年 12 月 **「医者が忙しすぎる」—大病院の視点から**  
ゲスト：N T T 東日本関東病院病院長 落合慈之 氏  
聞き手：N I R A 理事長 伊藤元重
- 第 40 回** 2009 年 2 月 **生産と消費の新しい関係に挑む「和郷園」の取り組み**  
ゲスト：農事組合法人和郷園代表理事 木内博一 氏  
聞き手：N I R A 理事長 伊藤元重
- 第 41 回** 2009 年 2 月 **医療問題：議論の基礎にデータを**  
ゲスト：一橋大学国際・公共政策大学院教授 井伊雅子 氏  
聞き手：N I R A 理事長 伊藤元重
- 第 42 回** 2009 年 2 月 **医療資源の適正配分に向けて**  
ゲスト：日本医療政策機構副代表理事・東京大学特任准教授  
近藤正晃ジェームス 氏  
聞き手：N I R A 理事長 伊藤元重
- 第 43 回** 2009 年 2 月 **医療と医学教育の何を米国に学ぶか**  
ゲスト：横浜市立大学大学院医学研究科循環制御医学教授 石川義弘 氏  
聞き手：N I R A 理事長 伊藤元重
- 第 44 回** 2009 年 2 月 **NIRA 金融危機座談会—世界金融危機にどう立ち向かうのか**  
ゲスト：クレディ・スイス証券チーフ・エコノミスト 白川浩道 氏  
みずほ証券チーフストラテジスト 高田創 氏  
聞き手：N I R A 会長 牛尾治朗、N I R A 理事 柳川範之

---

財団法人 総合研究開発機構

〒 150-6034 東京都渋谷区恵比寿 4-20-3

恵比寿ガーデンプレイスタワー34 階

T E L : 03-5448-1735 / F A X : 03-5448-1744

U R L : <http://www.nira.or.jp/index.html>

---

©総合研究開発機構 2009 2009 年 2 月 26 日発行