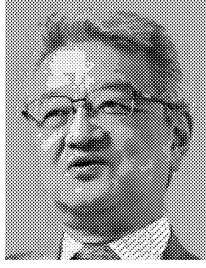


今月、米バイデン政権が提案した約200兆円規模の新型コロナウイルス経済対策法案が成立した。この経済対策で、経済的打撃を受けた米国経済が回復するとの期待から、米国のみならず日本などでも株価が上昇している。

米国では今夏までに、米連邦準備理事会(FRB)が現在のゼロ金利から「離陸」するとの予測が市場を席巻する展開は大いにありつるとにらむのは、米ハーバード大学教授のケネス・ロゴフ氏(週刊東洋経済3月6日号)だ。物価上昇率はしばらく、頑として低位にとどまり続けるかもしれないが、コロナ禍でたまりにたまった繰り延べ需要が顕在化してインフレが進めば、FRBが予想より早く利上げに踏み切っても不思議ではない。そうなれば、恩恵を受ける者と打撃を受ける者とが分かれ、金融市場に波紋を広げる。金利上昇で、米国内でも企業倒産が増えるだろうし、新興国は米国内からの資金が引き揚げられ窮地に立たされるかもしれない。景気回復の上げ潮に、誰もが乗れるわけでないという警鐘を鳴らす。米コロンビア大学教授の伊藤隆敏氏(3月19日付経済教室)も、金利上昇と経済動向に焦点を当てる。日本とも、ワクチンや財政政策のおかげで景気がよくなり、金融緩和の程度が縮小に向かう(テーパリング)ことがはつきりすれば、長期金利が上昇するのは当然とみる。株価が目下大きく上昇してい



ロゴフ氏



伊藤隆敏氏



斎藤賢爾氏



芹澤成弘氏

金利上昇にどう備えるか

る会社のうち、借り入れの依存度が高い会社は、金利上昇で業績拡大にブレキがかかる。しかし、これにより実体経済と株価の乖離が徐々に解消されれば支障はない。ただ、伊藤氏は、何らかの理由で超金融緩和が予想よりも早く終わるそうだと市場参加者が急に見方を変えることで、債券価格や株価が大きく反応するというリスクを指

摘する。これを避けるには今まで以上に中央銀行による市場との丁寧なコミュニケーションが求められる。「より良き社会への復興(ビルド・バック・ベター)」を支えるポスト工業社会の租税制度は、所得税と消費税を基幹税として構築されるとみるのは、東京大学名誉教授の神野直彦氏(中央論4月号)。コロナ危機からの復

興では、グリーン・リカバリーが世界的にうたわれている。その際の雇用創出のためにも、財政赤字を賢く制御し、財政を有効に機能させることが求められる。産業構造の転換を支えた税財政制度のあり方を欧州諸国の例にならえば、所得税・法人税による累進的な負担とともに、消費税で負担全体を引き上げていくことになる」と説く。

貨幣の存立基盤を問う

筆者の推計では、新型コロナウイルス対策で資金繰り支援などを実施した結果、日本のマネタリーベース(資金供給量)の国内総生産(GDP)比は今や110%を超え、終戦直後の1945年に記録した54%を大きく上回る。

貨幣は今後どうなるのか。デジタルトランスフォーメーション(DX)により、貨幣の民主化が進むとみるのは、早稲田大学教授の斎藤賢爾氏(3月18日付経済教室)である。経済活動の専門分化が進めば取引には貨幣が必要となり、貨幣が国を支え、国が専門分化

を支えた。今後DXによって、従来の金融業ではない情報産業などの組織や個人が金融とそのルール作りで参入できる形が民主化されるとみる。DXで技術が進歩し、専門分化が衰退すると、貨幣の力は失われると断じる。今は日本銀行が唯一の発券銀行だが、明治初期はそうではなかった。早稲田大学教授の鎮目雅人氏(週刊エコノミスト3月16日号)は、発券銀行について考察する。明治維新後に大量発行された政府紙幣の回収と殖産興業の推進のために、国立銀行制度を導入し

オークション方式の利点

オークションは、美術品、オンライン広告、公共調達など様々な分野で使われているが、日常で使われることはあまりない。オークションには向き不向きがあると説くのは、仏SKEMAビジネススクール准教授の十河丈晴氏(週刊東洋経済3月6日号)である。「価値発見効果」に対する「参加費用」の大きさが影響している。価値発見効果とは、買い手間の競争があると、

売り手が本来知り得ない最高評価額(価値)に価格が近づく効果で、参加費用にはオークション開催に伴う手間や費用が含まれる。価値発見効果に対して参加費用が大きい場合、例えば缶ジュースがいくらで取引されているか誰でもわかる(価値発見効果が小さい)場合、オークションによらずとも売買できてしまう。むしろ参加費用が相対的に小さい場合に、オークションが機

能するという。参加費用が小さいほど、入札者の参入を促すことで、買い手の競争が促され良い結果を生むことを明らかにする。日本で電波利用権をオークションではなく「比較聴聞方式」で配分を決めていることを問題視するのは、大阪大学教授の芹澤成弘氏(週刊エコノミスト3月23日号)。比較聴聞方式とは、利用権を希望する事業者にその能力を説明させ、比較して優れていると判定された事業者に割り当てる。しかし、利用権の割り当てに、審査員の主観が入るなら、ロビー活動や癒着を引き起こしかねない。こうした問題を回避するために、多くの先進国では周波数オークションを導入している。比較聴聞方式に固執して排他的になれば、産業の競争も活性化せず、消費者の利益も顧みられなくなることとを憂えている。