

経済セミナー

12・1
2025-2026
No.747
日本評論社

2026年1月1日発行(年6回奇数月の1日発行) 通巻747号 昭和32年4月18日 第3種郵便物認可 ISSN 0386-992X

THE KEIZAI SEMINAR

特集

トランプ関税がもたらすもの



特集

自由で開かれた国際貿易・投資のための制度構築に向けて／遠藤正寛

トランプ関税——その背景と影響／古沢泰治

米中以外の第3国への影響と反応——国際通商ルール保全のために／木村福成

[ディスカッション] トランプ関税にどう向き合うべきか？

遠藤正寛×木村福成×古沢泰治×植田健一

ついに最終回！

どうする独裁者 第13回・独裁者は死なない／浅古泰史・東島雅昌

特別インタビュー！

日銀は短期金融市場にどう向き合ってきたのか：
白川方明 元日銀総裁インタビュー（聞き手：服部孝洋）

CONTENTS

特集

5 トランプ関税がもたらすもの

- 6 自由で開かれた国際貿易・投資のための制度構築に向けて／遠藤正寛
- 13 トランプ関税——その背景と影響／古沢泰治
- 21 米中以外の第3国への影響と反応
——国際通商ルール保全のために／木村福成
- 32 [ディスカッション] トランプ関税にどう向き合うべきか?
遠藤正寛×木村福成×古沢泰治×植田健一

トピックス

- 39 政策と学術研究の架け橋を目指して vol.2
誰もが参加できるEBPMの実現に貢献する
近藤恵介
- 44 官庁エコノミストが斬る 日本の経済と政策 vol.1 [新連載]
金融政策の所得分配への影響を考える
岩上順子
- 48 AIと経済学の先にいる「人」への眼差し：保育の現場を変える羅針盤
伊豆勇紀
- 52 新しい環境経済学 実証ミクロアプローチ 番外編 vol.1 中級
環境政策とEBPM：排出権取引の歴史からEBPMの本質を学ぶ
小西祥文

経済セミナー

THE KEIZAI SEMINAR

12・1
2025-2026
No.747

経セミ・追加情報の発信

本誌掲載記事の補足情報や、
その他参考情報などを、
「経済セミナー note」(<https://note.com/keisemi>)
にて公開しています。
本誌とあわせて、ぜひご利用ください。



表紙イラストについて

戦後、世界が築き上げてきた自由な貿易と投資、そして国際社会の連帯を支える秩序が、いま大きく揺らいでいる。突如公表された「トランプ関税」も、その象徴的な出来事の1つだ。トランプ大統領のあまりに自由な関税政策により、自由貿易体制は危機に直面している。経済は安全保障と複雑に絡み合い、国家間交渉の武器として用いられるようになった。しかし、トランプ大統領にそうさせるアメリカ固有の事情からも、目を背けてはならない。岐路に立つ今こそ、冷静に世界の経済秩序の今後を考えていきたい。

連載

- 67 どうする独裁者 数理・データ分析で考える権威主義 vol.13 [最終回] 浅古泰史・東島雅昌 
- 独裁者は死なない**
- 80 「つながり」から経済を読み解くネットワーク科学 vol.5 小林照義・松井暉 
- グラフ分割とコミュニティ検出①**
- 90 マクロ経済政策評価のための時系列分析 vol.8 新谷元嗣・前橋昂平 
- 操作変数法と政策ショックの高頻度識別**
- 101 短期金融市場と金融政策入門 vol.6 白川方明・服部孝洋 
- 日銀は短期金融市場にどう向き合ってきたのか:
白川方明 元日銀総裁インタビュー**
- 110 プラットフォームの経済学 vol.8 佐藤進・善如悠介 
- プラットフォーム競争(1): 市場をめぐる競争**
- 120 成長と衰退の経済史 vol.2 高島正憲 
- よろずのものを測る**
- 134 社会保障のこれまでとこれから 福祉国家と実証経済学の視点 vol.8 安藤道人 
- 脱商品化としての所得保障**
- 146 海外論文SURVEY vol.142 北川梨津
ガラスの扉を覗き込め!

書評

- 150 『歴史、文化、慣習から考える開発経済学』 勁草書房
山田浩之〈著〉 評者: 高橋和志



- 151 新刊書紹介

- 152 ECONO FORUM

レベルマーク

 学部1~2年生レベル

 学部3~4年生レベル

 院生レベル

トランプ関税がもたらすもの



トランプ大統領の一挙手一投足が、世界各国に、そして国際秩序に揺らぎを与えていた。2025年4月に発表された、世界中の国々に課される、いわゆる「トランプ関税」も、その例外ではない。戦後、各国が築き上げてきた自由で開かれた国際貿易・投資のルールが、いま根幹から揺らいでいる。トランプ政権の通商政策は、日本と世界の経済にどのような影響を及ぼすだろうか？日本で暮らす私たちの生活をどう変えていくのだろうか？

本特集では、アメリカでトランプ氏が支持される背景にも目を配りつつ、現状を正しく認識したうえで、トランプ関税に對して世界と日本がどう対応していくべきかを、国際貿易・国際金融研究のフロントランナーたちとともにじっくり考えていく。

遠藤正寛

Endoh Masahiro



木村福成

Kimura Fukunari



古沢泰治

Furusawa Taiji



植田健一

Ueda Kenichi



司会

*本特集は、2025年7月25日に東京経済研究センター(TCER)主催で開催された、第3回TCER経済セミナー「改めて、自由な国際貿易と投資を考える」をもとに構成しています。

自由で開かれた国際貿易・投資 のための制度構築に向けて

トランプ大統領は、どのような経済認識のもとで、
各国に相互関税を提示したのか？
アメリカは今後、どのような態度で日本に対峙してくるのか？
今回の交渉で決まった関税率は、少なくとも10年は下がらない。
その前提のもとで、日本がとるべき対応策を考える。

遠藤 正寛 Endoh Masahiro

慶應義塾大学商学部教授

1 誤った経済認識に基づく関税政策

本稿では、ドナルド・トランプ氏の関税政策への対応として、改めて自由で開かれた国際貿易・投資制度の構築を目指すうえで重要なとなるポイントの全体像を議論します。ここでの議論は、多くの国際貿易の研究者たちも考える、コンセンサスのある内容だと考えています。

最初に指摘しておくべきなのは、トランプ氏の経済認識には、誤りが多いということです。特に、トランプ政権の国際経済政策は、われわれ国際貿易の研究者にとっては、同意できない、誤った理論と国際収支認識に基づいています。そもそも、「貿易赤字が悪で、貿易黒字が善」という考え方自体が誤りであり、それを2国間の収支に適用するのは論外です。加えて、2025年7月の日米間での関税交渉における合意には、日本の対米直接投資を増やすという項目が含まれていますが、それを行うと、他の要因が一定であれば、当然

アメリカの貿易収支を含む経常収支の赤字はその分だけ拡大します。

この点は、国際収支統計の基本的な恒等式を考えれば、当然のことです。具体的には、

$$\text{金融収支} = \text{経常収支} + \text{資本移転等支出}$$

であり、貿易収支は経常収支に含まれます。7月の日米合意によって対米投資が増えれば、アメリカの金融収支の赤字（金融資産の流入超過）はその分だけ拡大し、それに対応して経常収支の赤字が増えます。今回の日米合意の覚書によると、日本はアメリカに2029年1月19日までに5500億ドル（約80兆円）を投資します。アメリカの2024年の対日貿易赤字は700億ドル弱であることを見れば、この投資額がいかに巨額で、アメリカの貿易赤字削減の試みを損ねるものであるかがわかります。

トランプ氏の主要な経済政策の目標は、アメリカの国内製造業企業の生産額増加です。それが、「貿易赤字の削減」と「対内投資の歓迎」という、2つの矛盾する立場の出所に

トランプ関税

その背景と影響

トランプ大統領は、なぜ世界中を巻き込んで、
今回のような関税政策を打ち出したのか？
それは世界各国に、そしてアメリカにどのような影響を及ぼすのか？
近年のアメリカ社会に潜む固有の問題に目を配りながら、
トランプ関税の影響を検証する。

古沢 泰治 Furusawa Taiji

東京大学大学院経済学研究科教授

1 トランプ氏の意図は？

本稿では、いわゆる「トランプ関税」のねらいと、その影響について考えていくたいと思います。トランプ関税は、大きく次の2つで構成されています。1つは「相互関税」、もう1つは、「アルミ、鉄鋼、自動車・自動車部品への関税」です。

トランプ氏は、これらの関税政策を通じて、(1) アメリカが抱える各貿易相手国との間の貿易赤字を解消すること、(2) アメリカ国内の製造業を復活させること、そして(3) 有事の際に戦車や艦船、戦闘機などを自国内で製造できる基盤を保持することなどを意図していると言われています。

2 相互関税を通じた貿易赤字の解消？

まずは相互関税の背景とねらい、そして予

想される帰結について、詳しく見ていきましょう。相互関税の意図は、「アメリカの各貿易相手国との間の、2国間での貿易赤字を解消すること」です。しかし、貿易収支を含む経常収支は、その国の純貯蓄と等しいため、貿易赤字を解消するということは、純貯蓄をマイナスからプラス方向に持っていくということにはほぼ等しいということになります。実際、GDP恒等式、国民総所得と経常収支の定義から、

$$\text{GDP} = \text{消費} + \text{民間投資} + \text{政府支出} \\ + (\text{輸出} - \text{輸入})$$

$$\text{国民総所得} = \text{GDP} + \text{所得収支}$$

$$\text{経常収支} = (\text{輸出} - \text{輸入}) + \text{所得収支}$$

$$\Rightarrow \text{国民総所得} = \text{消費} + \text{民間投資} \\ + \text{政府支出} + \text{経常収支}$$

であることがまずわかります。そして、国民総所得を支出面から見ると、

$$\text{国民総所得} = \text{消費} + \text{貯蓄} + \text{税金}$$

米中以外の第3国への影響と反応

国際通商ルール保全のために

第1次トランプ政権で注目された、米中貿易戦争。

その後も両国の経済的な対立は続き、その影響がその他の国々にも及ぶ中で、

第2次トランプ政権の関税政策は、世界をさらに大きく揺るがしている。

日本やASEAN諸国などの国々は、どのような戦略でこの事態に臨むべきか。

世界の貿易ルール弱体化への対策もふまえて考える。

木村 福成

Kimura Fukunari

慶應義塾大学名誉教授・シニア教授、
日本貿易振興機構アジア経済研究所所長

1 米中対立とトランプ関税に対する現状認識

本稿では、特に米中以外の日本を含む第3国へのトランプ関税の影響について議論していきます。ポイントは、大きく次の2つです。

1つ目は、関税の影響については既存の知見によってかなり予測できるということです。われわれ国際貿易の研究者は、これまで長年にわたって関税の影響について研究を行っていました。もちろん現在は、直近の関税率がどうなるかは朝起きてニュースを見ないとわからないような不確実な状況になってはいるものの、どのくらいの水準の関税が課されたら経済にどの程度の影響が出そうか、あるいは、第3国や第3国の企業が関税に対してどう反応するかなどといった点については、す

でにかなりの知見が蓄えられているので、関税が乱高下したとしても慌てる必要はありません。もちろん、大きな不確実性に直面している場合には、関税とは別に不確実性の影響も考慮する必要がありますが、少なくとも関税の直接的な影響については、既存の知見に基づいてかなりよく見通すことができます。

2つ目は、アメリカの通商政策が発端となってルールに基づく国際貿易秩序の弱体化が広範囲に拡大していく中で、われわれはどのように抵抗すべきかを考える必要があるということです。本稿では特に、対立を深めるアメリカと中国以外の第3国との対応について議論していきたいと思います。

はじめに、現状認識から確認していきましょう。まず、米中対立と第2次トランプ政権（トランプ2.0）による関税政策は、それぞれ

[ディスカッション]

トランプ関税にどう向き合うべきか？

トランプ氏の関税政策は、長期的には世界経済、そしてアメリカ経済も毀損する可能性がある。
戦後の国際経済秩序は、いかにして世界の経済成長を支えてきたのか？
いま改めて、自由な国際貿易と投資の意義を考える。

遠藤 正寛 Endoh Masahiro

慶應義塾大学商学部教授

木村 福成 Kimura Fukunari

慶應義塾大学名誉教授・シニア教授、
日本貿易振興機構アジア経済研究所所長

古沢 泰治 Furusawa Taiji

東京大学大学院経済学研究科教授

植田 健一 Ueda Kenichi

東京大学大学院経済学研究科兼公共政策大学院教授

1 はじめに

植田 東京大学の植田です。ディスカッションの司会を務めさせていただきます。ここまで、3名のパネリストの皆さんからそれぞれ講演をいただきました。

まず、遠藤正寛さんからは、トランプ氏の今回の関税政策は誤った経済認識・国際収支への認識に基づくものであること、しかしながらアメリカが抱える事情から今後も引き上げられた関税は下がらないであろうということ、そして、そのような状況下で開かれた国際貿易・投資制度を構築していくために、日本は引き続き内外に対して自由な貿易・投資を促進し、各国で協調する枠組みを支えるべきであることなど、日本のとるべき対応を広い視野で整理いただきました。

次に、古沢泰治さんからは、トランプ氏が今回のような関税政策を世界各国に実施した背景を、アメリカ特有の事情にまで踏み込んで考察いただきました。トランプ氏が意図するアメリカ国内の製造業復活の背後には、チャイナ・ショックによる労働市場の悪化など、アメリカの労働者たちが直面する困難がありました。そのうえで、相互関税や鉄鋼・アルミ・自動車への関税が世界に及ぼす影響を定量的に分析した結果を、特にアメリカ、中国、日本に着目してご紹介いただきました。

最後に、木村福成さんからは、特にアメリカと中国以外の国々に着目して、アメリカの関税政策によって各国がどのような影響を受けるか、その中で各国の企業はどう反応するか、そしてアメリカが世界の国際貿易ルールを弱体化させる中で各国はどのようにその動きに抵抗すべきかを議論いただきました。そ

金融政策の所得分配への影響を考える

岩上順子 *Iwagami Junko*

内閣府経済財政分析担当参事官補佐（企画担当）

Question

量的金融緩和策は所得分配面で格差を拡大するのか？

1 量的金融緩和策の影響を考える

諸外国と比べて極めて大規模な日本のいわゆる「異次元緩和」は、物価の安定や経済の下支えに一定程度効果があったとみられる一方、さまざまな副作用も指摘されている。このような大規模な政策については、今後の参考となる知見を得るためにも、その影響を多面的に把握・評価しておくことが必要である。本稿では、とりわけ量的金融緩和策の家計における所得分配への影響について考える。

量的金融緩和策は、中央銀行が行う「非伝統的な金融政策」の1つである。伝統的な金融政策は、中央銀行が政策金利（短期金利）を操作することで経済に影響を与えるものであるが、量的金融緩和策はその枠を超えて、中央銀行が、景気や物価を下支えするために、マネタリーベースなどの「量」を操作目標として、金融機関からの資産の買い入れをすることによって市場に直接的にお金を供給する方法である。

日本銀行は、政策金利を0%近くまで引き下げても景気回復が進まなかったことから、2001年3月～2006年3月に「量的緩和政策」を導入した。さらに、2013年には2%の「物価安定の目標」を設定し、「量的・質的金融緩和」（異次元緩和）という大規模な金融緩和を導入した。

海外においても、米国の連邦準備制度理事会（FRB、2008～2014年）や欧州中央銀行（ECB、2015～2018年）なども量的金融緩和策を導入した。もっとも、日本銀行が実施してきた量的金融緩和

策は、資産の買い入れの規模（対GDP比）でみても、冒頭で述べたように諸外国と比較して極めて大規模である。

2 所得分配面での格差を測るための指標とは

所得分配面での格差は経済的パフォーマンスや社会的結束、金融市場の安定性を損なうといった悪影響を生じさせることが明らかになっている。それでは、所得分配面で格差を論じる際には、どのようなアウトカム指標を用いるのが適切だろうか。所得分配面での格差の状況を評価する1つの指標には、労働所得や金融所得、不動産所得、事業所得などから計算する所得のジニ係数を考えられる。厚生労働省「所得再分配調査」より、量的金融緩和策が導入された2001年以後の等価当初所得のジニ係数の推移をみると、やや上昇傾向がみられる。ただし、単にジニ係数の推移だけみても、量的金融緩和策以外のその他の要因による影響が分離されているわけではないので、所得再分配面

●著者紹介

2007年4月に東京大学大学院工学系研究科技術経営学専攻に入学し、在学中の2008年に内閣府入府。2009年、東京大学大学院工学系研究科技術経営学専攻修了。2020年には、エセックス大学にてPh.D.（経済学）を取得。入府後は、政策統括官（分析担当）海外担当、政策統括官（経済社会システム担当）付参事官補佐（総括担当）、経済社会総合研究所景気統計部部長補佐（総括担当）、観光庁観光戦略課観光統計調査室長などを務め、2023年4月より現職。

著作に、「給与計算代行サービスデータの更なる活用——短時間労働者の就業行動と制度変更の影響の分析」（共著、政策課題分析シリーズ、2025年）などがある。

どうする独裁者

数理・データ分析で考える権威主義

浅古泰史・東島雅昌



〈最終話〉 独裁者は死がない

北条政子「小四郎、お疲れさまでした」

① 独裁者になりたい者たち

本連載では、暴力と恐怖で支配する伝統的な権威主義から、民主主義を装う現代的な権威主義までを振り返り、独裁者がどのような戦略をとりつつ、自身の権力を維持してきたか、あるいは維持できなかったのかについて議論してきました。その連載も、いよいよ最終話です。

導入は、NHK大河ドラマ「鎌倉殿の13人」最終話「報いの時」のラストシーンでの一言です。長らく巨大な権力を握り続けてきた北条義時にも、最期の時が訪れます。その衝撃的な最期は、ぜひドラマをご覧ください。

多くの独裁者は、平穏な最期を迎えることができません。暗殺や処刑など非業の最期を遂げる独裁者も数多くいます。そうでなくとも、独裁者は

権力の座から失墜することを死ぬまで恐れ続けながら生きることになります。だからこそ、あらゆる方策が必要となり、その鬼気迫る選択を分析し続けてきた本連載も、今回で13回を数えました。とはいえ、独裁者になることを目指す者たちは、後を絶ちません。政治の世界で、人々はより大きな力を求めます。それは、民主主義における政治指導者も例外ではありません。

「民主主義下で独裁者になる」と聞くと、奇異に思われるかもしれません。しかし近年では、民主主義から権威主義に政治体制が変わっていく国もあります。このような現象は、**民主主義の後退**(democratic backsliding)と呼ばれています。たとえば、ハンガリーのオルバーン・ヴィクトル首相、ベネズエラのウゴ・チャベス大統領やニコラス・マドゥロ大統領、トルコのレジェップ・タイイップ・エルドアン大統領、ロシアのウラジーミ

浅古泰史

Asako Yasushi

早稲田大学政治経済学術院准教授。

2009年、ウイスコンシン大学マディソン校にてPh.D.（経済学）取得。専門は、公共選択論、数理政治学、応用ゲーム理論。主著：『政治の数理分析入門』（木鐸社、2016年）、『ゲーム理論で考える政治学——フォーマルモデル入門』（有斐閣、2018年）、*Analyzing Electoral Promises with Game Theory* (Routledge, 2020)、『活かすゲーム理論』（共著、有斐閣、2023年）、『この社会の「なぜ？」をときあかせ！ 謎解きゲーム理論』（大和書房、2024年）。

東島雅昌

Higashijima Masaaki

東京大学社会科学研究所准教授。

2015年、ミシガン州立大学にてPh.D.（政治学）取得。専門は、比較政治学、権威主義体制、中央アジア政治。主著：*The Dictator's Dilemma at the Ballot Box: Electoral Manipulation, Economic Maneuvering, and Political Order in Autocracies* (University of Michigan Press, 2022、邦語版：『民主主義を装う権威主義——世界化する選挙独裁とその論理』千倉書房、2023年)。

ル・プーチン大統領¹⁾などが、民主主義の後退を進めた代表的な政治指導者とされています。

政治指導者の任命に、選挙をつうじて国民全員が影響力を行使できるはずの民主主義下で、なぜ権威主義化が生じるのでしょうか。最終話では、まずハンガリーを例に民主主義の後退が生じる過程を示したうえで、数理モデル分析とデータ分析で、民主主義の後退が生じる背景に迫っていきます。

② オルバーンのハンガリー

民主主義の後退の代表例として、ハンガリーを見てみましょう。ハンガリーは第二次世界大戦後、ソビエト連邦（ソ連）の影響のもと、社会主義労働者党による一党独裁が長らく続きました。その後、1980年代後半に民主化運動が起こった結果、1989年に行われた憲法改正をつうじ、東欧地域でいち早く多党制に基づく民主制へと移行した国になりました。民主化進展の実績が認められ、1999年には北大西洋条約機構（NATO）への、2004年には欧州連合（EU）への加盟が実現します。冷戦後、民主化を進めてきたハンガリーの現在の首相は、オルバーン・ヴィクトルです²⁾。彼は、ハンガリー民主化運動の若手リーダーの1人でした。そして、1998年に35歳の若さでハンガリーの首相に就任します。2002年の総選挙で敗れて首相を辞任したオルバーンですが、2010年に首相に返り咲きました。その後、ハンガリーではオルバーンによる民主主義の後退が生じます。

2010年の総選挙で、オルバーンが創始者の1人である政党フィデス＝ハンガリー市民連盟（フィデス）が、3分の2を超える議席を得て圧勝します。首相就任後の2011年に、オルバーンは自身の権限を高める「改革」を矢継ぎ早に実施していきます。まず、同性婚の禁止などカトリックの伝統的な価値観を反映した新憲法を制定しました。同時に、選挙制度改革と称して自党に有利な新しい選挙区の区割りをしたうえで、フィデスを支持する国外に住むハンガリー人に選挙権を付与します。また、オルバーン政権に批判的な報道を規制するようにメディア法を改正し、司法制度では裁判官や検察官の退職年齢の引き下げと年金受給年



オルバーン・ヴィクトル
(Orbán Viktor, 1963-)
写真提供) Hans Lucas via AFP

齢の引き上げを行いました。これは、主に憲法裁判所の権限を弱めることが目的だったとされています。オルバーン政権に好意的な裁判官を任命しやすくさせるためです。

民主主義には政治指導者（首相あるいは大統領）が権力の濫用に走らないよう、さまざまなセーフティネットが設けられています。立法機関としての議会、憲法に反しないよう監視する司法、不正や汚職をみつけるメディアなどです。オルバーンは選挙制度改革として議会の、メディア法改正としてメディアの、司法改革として憲法裁判所の権限を弱めました。あらゆるセーフティネットの権限を、一気に弱体化させたと言えます³⁾。各国の民主主義度を測っているアメリカの国際NGO団体フリーダムハウスによると、2025年時点でのハンガリーの自由度は100点中65点であり、「部分的に自由（Partly Free）」とされています⁴⁾。民主主義を装う権威主義である選挙独裁制の代表格として、オルバーンのハンガリーが挙げられることもあります。独裁者になりたい民主主義の政治指導者たちのロールモデルと言えるでしょう。

また、オルバーンは欧州における右派ポピュリズムの代表的存在でもあります。「移民は毒」とまで発言した排外主義者であり、同性婚に否定的な反LGBTの立場を表明しています。オルバーン政権と言えば、不妊治療無償化や第三子出産以降の所得税免除など、充実した子育て政策を実施している点で評価されることがあります。しかし、それはあくまでも「移民に頼らない」国を作るためであり、最大の目的は「ハンガリー人」を増やすことです。第1次オルバーン政権の頃から、フ

短期金融市場 と 金融政策入門

服部孝洋
Hattori Takahiro



6. 日銀は短期金融市場にどう向き合ってきたのか： 白川方明 元日銀総裁インタビュー

1 日銀の悲願だった 政府短期証券の公募入札発行

服部 本日はお忙しい中、お越しいただきありがとうございます。私は『経済セミナー』で短期金融市場について連載しており、Tビル（国庫短期証券）などについて幅広く解説してきました。その中で、FB（政府短期証券）も取り上げましたが、しばしば日本銀行（日銀）職員の方からFBの公募化は日銀の悲願だったと聞きます。まずはこの点について、当時のお話を伺えればと思います。

白川 私は金融政策だけでなく、金融市場や決済システムの見直しの仕事にもかなり関わってきました。こうした仕事は非常に重要であるにもかかわらず、実務的・技術的と映り、金融政策の議論とは異なり、一般に知られることがあまりありません。また、こうした仕事は性格上、多くの人の協力があってはじめて実現するもので、誰か1人の力で実現するものではありません。私も、さまざま見直しに関与しましたが、一貫して関わってきたわけではありません。今日はご質問にお答えしますが、後世に記録を残すことは重要だという服部さんの問題意識に共感して、自分の知っている範囲でお答えするものであり、多くの関係者の努力の結果であることをご理解ください。

ご質問のFBの公募化は、日銀にとって長い間

の悲願だったと言ってよいと思います。1958年から1960年の間に日銀法の改正論議があり、当時の金融制度調査会で、侃々諤々の議論が行われました。そのときのテーマの1つは、FBについて日銀引受をやめて、市場金利での公募入札発行に移行することでした。私は若いときに日銀法改正問題に非常に関心があり、当時の資料を随分読みましたが、当時の日銀内の議論には熱気があったと感じました。ただ、だんだん、そういう熱気がなくなっていたことも事実で、FBを引き受けても金融調節はできるので、何か本当に深刻な問題が生じているのか、といった現実的というか、冷めた見方も一部にあったように感じます。

国債とは別建ての証券とはいえ、FBはれっきとした国の債務です。中央銀行が国の債務を引き

PROFILE

服部 孝洋 Hattori Takahiro

東京大学公共政策大学院特任准教授
2008年、一橋大学大学院経済学研究科修士課程修了後、
野村證券に入社。2016年、財務省財務総合政策研究所を経て、
2020年に東京大学に移籍し、現在に至る。2021年、一
橋大学にて博士（経済学）を取得。

著書：『日本国債入門』（金融財政事情研究会、2023年）、
『国際金融』（植田健一と共著、日本評論社、2024年）、『は
じめての日本国債』（集英社新書、2025年）。



白川 方明（しらかわ・まさあき）

1949年生まれ。1972年に東京大学経済学部を卒業し、同時に日本銀行入行。1975～77年、シカゴ大学経済学部に留学し、経済学修士号を取得。

信用機構局信用機構課長、企画局企画課長、大分支店長、審議役等を経て、2002～06年、日本銀行理事。理事を退任後、京都大学公共政策大学院教授。2008年3月、日本銀行副総裁。同年4月～13年3月、第30代日本銀行総裁。2011～13年には国際決済銀行（BIS）理事会副議長も務める。2013年9月からは青山学院大学国際政治経済学部特任教授、2018年9月からは同学部特別招聘教授。

著書に、『現代の金融政策——理論と実際』（日本経済新聞出版社、2008年）、『中央銀行——セントラルバンカーの経験した39年』（東洋経済新報社、2018年）等がある。

受ける体制は通貨コントロールの仕組みとして不健全だと私は思っていましたが、そうした議論は青臭いとか、観念的であるという受け止め方もありました。日々の実務を担っている人からすれば、「反対はしないけど、なぜ見直しが必要なのか」という感じはあったように記憶しています。

服部 しかしその後、1990年代半ばにFB公募化の議論が立ち上がり、円の国際化の文脈で、最終的に公募化までいくということですね。それまでに、市場関係の業務はどれくらいご経験があったのでしょうか。

白川 日銀には39年間いましたが、そのうち、5年が総裁、4年が理事で、残り30年は職員として勤務しました。30年の職員としての生活の中で、金融市场局やその前身である営業局には合計で約6年在籍しました。営業局はなかなか一言では表現しにくい局でしたが、金融市场との接点であり、また金融機関との窓口の役割を果たしていた局でもあり、私はそこに2回勤務しました。1回目は1982年3月から1985年7月までの3年強在籍しました。1998年初には、営業局から金融機関との窓口機能が金融機構局に移行する形で金融市场局が発足しましたが、2回目の勤務は1998年初から2000年6月までの2年強でした。職員としての私

のキャリアを振り返ると、現在の企画局や今はなくなった信用機構局という広い意味での企画関係の部署の仕事が8年半と最も長いのですが、その次に長いのが営業局、金融市场局という金融市场関係の部署です。中央銀行に対する私の考え方を形成するうえで、両局での経験は貴重でした。

営業局時代の前半は農林中央金庫などの系統金融機関や外国銀行の東京支店、後半は都銀や長期信用銀行、信託銀行などの大手銀行相手の仕事をしていました。金融市场局時代は、国内の金融市场の仕事についてはタッチせず、もっぱらBISにおけるグローバル金融システム委員会（The Committee on the Global Financial System: CGFS）関係の仕事をしていました（当時の名前はユーロカレンシー・スタンディング委員会）。当時、福井俊彦副総裁が同委員会の議長に就任し（後に山口泰副総裁が議長に就任）、日銀としてBISの重要な委員会の議長を初めて務めることになりました。その結果、議長サポート・チームが行内につくられ、私はそのチームのヘッドを命じられました。この委員会はグローバルな金融市场をモニターするための重要な委員会で、各国中央銀行の金融市场や国際関係の担当理事や局長が参加しており、毎回大変おもしろい議論が行われていました。

CGFSでは本委員会での議論のほかにワーキング・グループが設けられ、重要と判断するテーマについて議論し、報告書を作成するという活動も行っていました。日銀の副総裁が議長に就任した以上、日銀が中心となったワーキング・グループをつくって議論をリードしたいと思い、私がそのワーキング・グループの議長になって、市場流動性というテーマで作業を行い、レポートをとりまとめました。この問題を勉強していくうちに、日本の国債市場の流動性をもっと高める必要があると強く思うようになり、ワーキング・グループでの議論をふまえながら、大蔵省や国内の金融市场関係者を意識したキャンペーン活動も併行的に行いました。そうした活動の一環ですが、1999年には日銀の調査月報に私の名前で「国債市場の機能向上に向けて」というタイトルの論文を発表しました¹⁾。その中で、国債市場がいかに大事か、どういう機能を果たしているのかということを説明し、日本の国債市場の流動性は国際的に見て必ず

成長と衰退の 経済史

Economic History of Growth and Decline

高島正憲

Takashima Masanori

第2回 よろずのものを測る

1 | 過去を予測する

経済学や歴史学、あるいは経済史に限らず、おそらくほとんどの学術的研究は、人間社会の営みから何かをみつけだし、それを通じて人間社会をよりよいものにしていくことを目的としている。研究者がそれを意識しているかどうかにかかわらず、学問にはそうした性格が内包されている。たとえば、計量経済学は、経済データから将来の経済指標（GDP、物価、株価など）の動きを予測しようとして、それらが政府の政策立案や企業の事業計画に役立てられるだろうし、行動経済学なら、人間の心理や行動パターンが経済もしくは人びとの経済的行動にあたえる影響を分析することで、従来の経済学では説明できなかった現象を解明することができるだろう。

しかし、こうした予測には不確実性がともなう。

高島正憲 Takashima Masanori

関西学院大学経済学部准教授、博士（経済学）

2014年、一橋大学大学院経済学研究科博士課程単位取得退学。日本銀行金融研究所アーキビスト、一橋大学経済研究所研究員、日本学術振興会特別研究員PD、関西学院大学経済学部専任講師などを経て、2021年より現職。

著作に、『経済成長の日本史：古代から近世の超長期GDP推計 730-1874』（名古屋大学出版会、2017年、第61回日経・経済図書文化賞を受賞）、『賃金の日本史：仕事と暮らしの一五〇〇年』（吉川弘文館、2023年、第39回冲永賞を受賞）などがある。



現実の世界では、いかにエレガントなモデルや理論を駆使しても完璧な予測などできるはずもなく、もしそれができるのなら、いまの世の中に不景気や格差など存在するはずがないだろう。その意味では、経済学は「未来を完璧に予測するもの」というよりも、「未来のリスクを評価し、よりよい意思決定を考えるための材料を提供するもの」とみるべきなのかもしれない。

反対に、経済学には「過去を予測する」という、その直感に反するような研究方法がある。しかもそれは、世界中の国々について千年単位の規模で過去にさかのぼって、世界経済のパフォーマンスを俯瞰するという大胆な作業も含む。この枠組みをもちいて、西暦1年から2003年までの世界の経済成長について1人あたりGDPの推移をはじめてあらわしたのが、経済学者アンガス・マディソンで、図1と表1は、その推計結果をしめしている。

これらの図表の見方を説明しておこう。いずれも、GDPは1990年の国際ドル¹⁾を基準とした実質購買力であらわされる実質GDPであり、成長率は年平均複利計算で測っている。1人あたりGDPとは人口1人あたりGDPのことをいう。

世界経済の成長の過程をあらわした図1からみると、西暦1年から1820年までの世界経済はかなり緩慢なペースで成長していた。1人あたりGDPの成長率は0.001%で、いまの先進国の基準からするとほぼゼロ成長に近いものとなっている。この図では400ドルがおおまかに生存水準ライン

編集後記

●今号の校了に向けて鋭意作業を進めている10月末、トランプ大統領が来日しています。ちょうど日本では、混迷の政局を経て首相が交代したばかり。夏には関税交渉に合意したものの、先行きは極めて不透明なままでです。日本は今後、唯一の同盟パートナーであり、安全保障領域でも緊密な連携が必要となるアメリカとどう向き合っていけばよいのか？本特集では経済の視点から、じっくりと議論していただきました。

また、今号から「官庁エコノミストが斬る 日本の経済と政策」という連載がスタートしました。10・11月号では官庁エコノミストの役割について、小峰隆夫先生、鶴光太郎先生と内閣府の武藤裕雄さんに討論いただきましたが、この連載では官庁在籍の現役エコノミストに、ワントーマで簡潔に、日本の政策課題をご議論いただきます。ぜひご注目ください。（オ）

休載のお知らせ

小林慶一郎・西山圭太「経済学のトランスフォーメーション」は休載します（2026年2・3月号再開予定）。

ウェブ付録公開中！

本誌の特集や連載に関連するさまざまなコンテンツを、「経済セミナー編集部ブログ」(<https://www.nippyo.co.jp/blogkeisemi/>) や「経セミnote」(<https://note.com/keisemi>) で公開中です。詳細は、ぜひ各サイトをご覧ください。

日本経済学会がアウトーチ！

日本経済学会が、一般向けに動画や読み物を公開中（経セミも運営のお手伝いをしています）。

第一線で活躍する経済学者たちが、経済学の各分野のガイドンスや自身の研究内容について語った動画、経済学の学び方や経済学を学んだ後のキャリアについての読み物などを提供しています。

コンテンツは、特設ページ (<https://sites.google.com/view/jeatreach/>) から、ぜひご覧ください（「経済学 アウトーチ」QRコードで検索！）。

ご意見・ご感想募集！

弊誌をお読みいただいたご意見やご感想、特集・連載のご希望などお待ちしております。ぜひお気軽に、以下の宛先まで皆様の声をお寄せください！

経済セミナー「読者の声」係

メール：keizaiseminar@nippyo.co.jp

X（旧Twitter）：[@keisemi](https://twitter.com/keisemi)

Instagram：[@keisemi1957](https://www.instagram.com/keisemi1957)

DECEMBER 2025/
JANUARY 2026 No.747

•STAFF

編集長	尾崎大輔
編集部	小西ふき子 杉田壮一郎 吉田素規 西原美保
表紙・目次・本文デザイン	淵上恵美子
本文デザイン	菊地幸子
本文デザイン	図工ファイブ
印刷	精文堂印刷株式会社
製本	古宮製本株式会社

●

発行所	株式会社日本評論社 〒170-8474 東京都豊島区南大塚3-12-4
電話	03(3987)8621 (販売) 03(3987)8641 (宣伝) 03(3987)8595 (編集)
	https://www.nippyo.co.jp/

振替 00100-3-16

Printed in Japan

© Nippon Hyoron Sha 2026. All rights reserved,
including the right of reproduction in whole or
in part in any form.

JCOPY

＜(社)出版者著作権管理機構 委託出版物＞
本誌の無断複写は著作権法上での例外を除き禁じられています。複写される場合は、そのつど事前に、(社)出版者著作権管理機構（電話 03-5244-5088、FAX03-5244-5089、e-mail: info@jcopy.or.jp）の許諾を得てください。また、本誌を代行業者等の第三者に依頼してスキャンやデジタル化することは、たとえ個人や家庭内の利用であっても、一切認められておりません。

1月27日
発売