

(鹿島平和研究所委託事業)

日本経済の現状と政策課題について

講師 伊藤元重 東京大学名誉教授・学習院大学教授

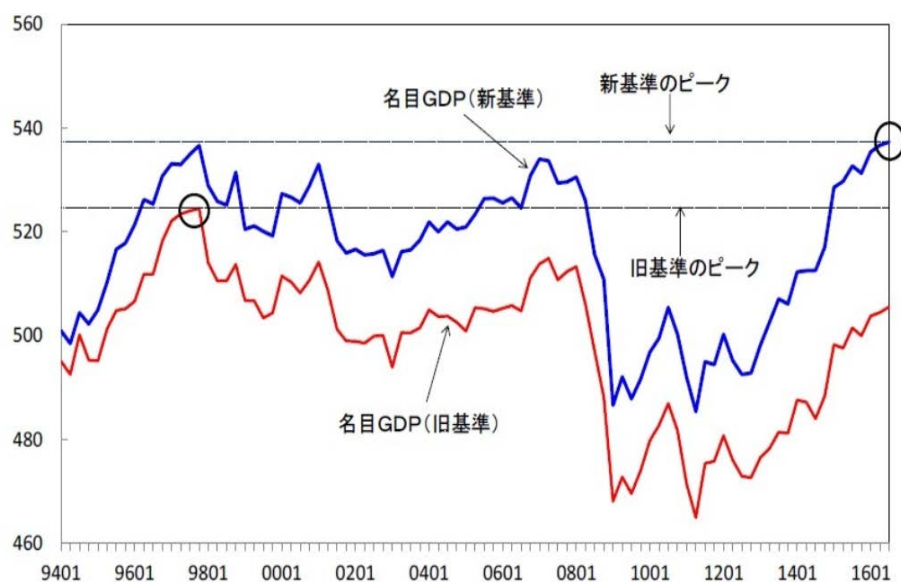
安倍内閣が発足してから今年末で6年になるが、一つのキーワードは「需要と供給」だと考える。これは、日本だけではなくて今の米国の経済を見ても同じようなことが言えると思うが、需要の喚起には成功したということで、これは大きな成果といえる。

他方で、サプライサイドの調整は難しい。理由はいろいろあるが、政府に求められている成長戦略とか、社会保障改革とか、財政健全化策などは、政策的にも政治的にも難易度の高いものである。労働改革も同様で、残念ながらこれらは速いスピードで進んでいない。

もう一つ重要なことは、ディマンドサイドに比べサプライサイドに対しては、ガバメントリーチがはるかに弱い。企業が動かないかぎり、政府の方でいかにきれいな政策を描いても潜在成長力は上がっていかない。この部分は、これまで安倍内閣がやってきたディマンドサイドの関わりに関係があるので、以下説明をする。

(需要喚起に成功したアベノミクス)

(図1) Nominal GDP of Japan; revised data

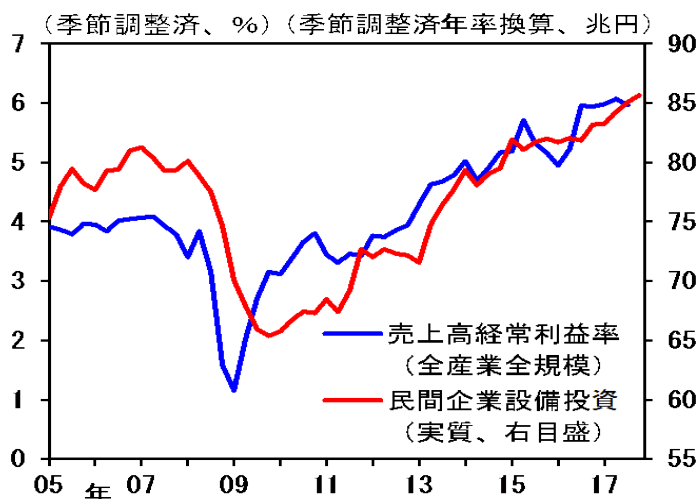


需要喚起に成功したアベノミクスについて、いくつか象徴的なデータを紹介する。図1の名目GDP(青色)をみると、過去のピークは1997年であった。その後金融危機などがあり、安倍内閣の発足は2012年末だがこの年のGDPは494兆円で、今から20年前の過去のピークに対して7%強低く、惨憺たる状態だった。2013年からこれが上昇に転じ、2016年あたりで20年ぶりにピークを超えて今更新中である。このグラフだけ見ると、日本経済はこの間

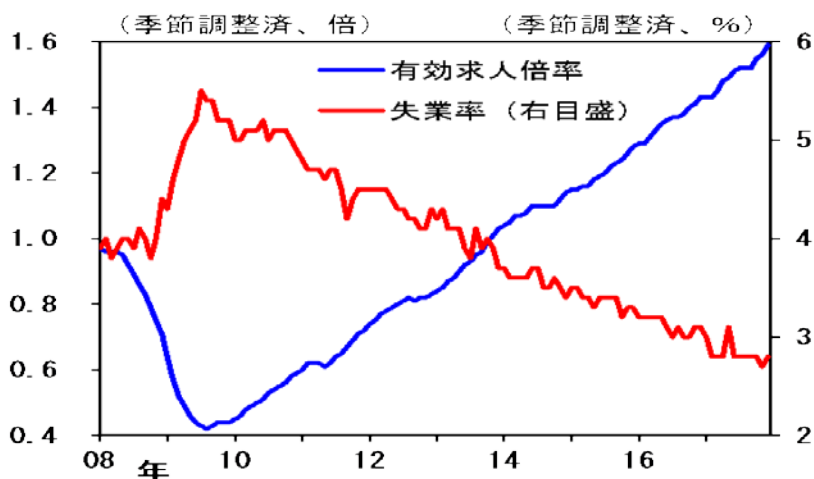
かなりの構造的変化がみられ、金融政策も含めた需要喚起策があったということが分かる。図2は、この間に企業収益も拡大していることを示している。後述するが、この企業収益拡大を今後日本の経済にいかにもービライズしていくかが重要なポイントである。

図3は労働需給だが、現在有効求人倍率は1.6で、40年来の高い水準になっている。安倍内閣がスタートしたころは0.8だったものが、今1.6まで来ている。

(図2) 企業収益と設備投資



(図3) 労働需給

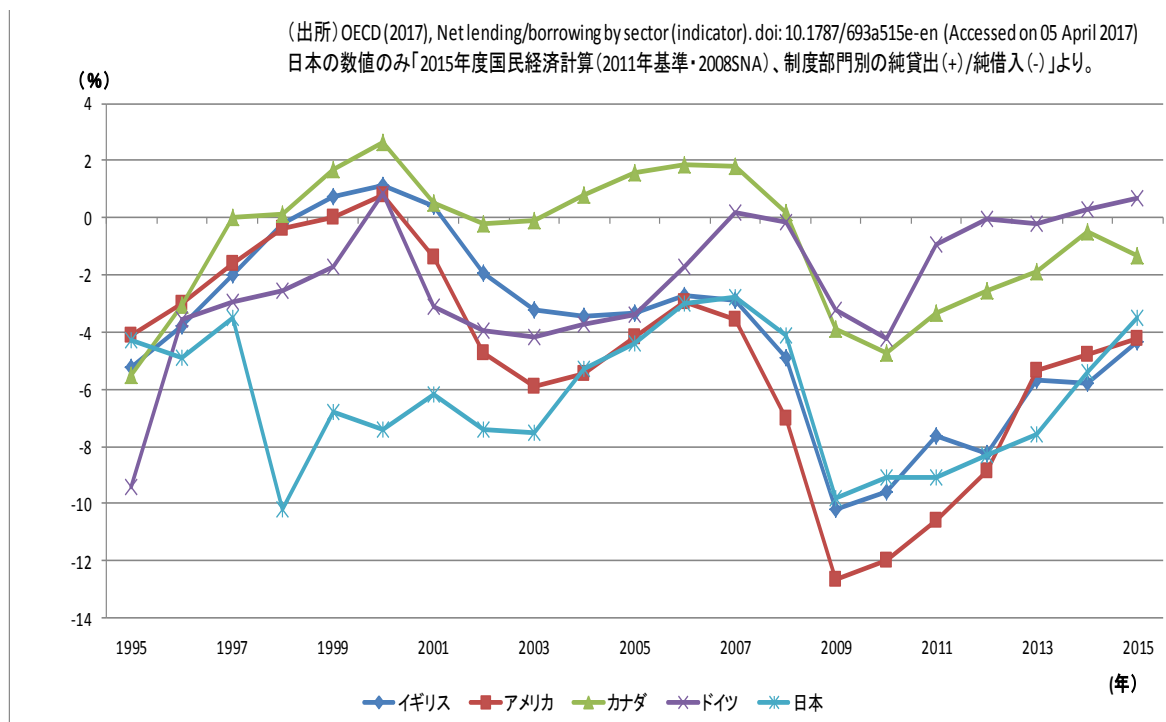


GDP 統計に出てくる貯蓄率投資差額の図4を見てみよう。政府の貯蓄投資差額というのは広義の財政収支を意味する。つまり、それは、プライマリーバランスという通常の歳入歳出と、国債の元利払い（デットサービス）と社会保障基金の収支を合わせたものである。これを見ると、日本（薄い青線）は、2012年あたりはGDP比で-8%位だったが、2015年には-3%位に改善している。依然として日本の財政収支は大きな赤字であるが、米国よりも良くなっているのは、GDPが増加して税収が増えたのでプライマリーバランスの赤字が半減したことと、金利が非常に低いので国債の利払い（デットサービス）が低い、加えて社会保障基

金がまだプラスを維持しているからである。まだ、十分ではないが、もし2012年の状況が続いていたら、財政は大変なことになっていた。

そういう意味では、需要喚起はそれなりの効果があったし、その限りでアベノミクスは成功したと言ってよい。

(図4) 純貸出(+）・純借入(-) (対GDP比)の国際比較 一般政府



(サプライサイドの調整の遅れ)

問題は、サプライサイドの調整が遅れているということである。象徴的に言われていることは、潜在成長率が上がらないことだ。需要喚起で名目成長率は上がっても、潜在成長率が上がらないとこれがネックとなって成長は持続しない。政府としてもこの潜在成長率を上げようと色々試みるが、なかなか動いてこない。

もう一つ、サプライサイドに深い関係があるのが賃金の上昇だが、これが上がっていない。賃金の上昇がない結果でもあるし原因でもあるが、労働市場の調整が遅れているという問題がある。

サプライサイドというのは、資本と労働を投入して技術を使いながら生産するという、生産関数の裏側にある構造であるが、生産成長率を上げる方法は三つある。

一つは資本を増やしていく資本蓄積、二つ目は労働供給を増やすこと、三つめが一番重要なことだが、TFPつまり Total Factor Productivity (全要素生産性) が上がっていくことである。これを上げていく背景には、産業の構造調整が行われて、生産性の低い部門から高い部門に資本とか労働がシフトするとか、あるいは企業のビジネスモデルが変わって付加価値や生産性が上がっていくか、さらにいえばイノベーションが起きてこれまでに比して生

産性が上がるとかということがある。こういうことが起こっていないという問題が労働市場の問題で、この辺りがこれからマクロ経済を見ていくうえで重要な話となる。

(技術革新と経済成長)

技術革新と経済成長の関係も問題だ。米国の話だが、ロバート・ゴードンが『アメリカ経済一成長の終焉』という本を書いたが、その中で、1800 年台の中頃、ボストンでは 1 週間に 10 人以上が馬に蹴られて死ぬ（当時の交通事故）といった面白いエピソードが書かれている。その本の核心部分は、米国経済の長期にわたる TFP を緻密に分析し、1880 年から 1980 年の 100 年間は総じて米国の TFP は高かった、それが潜在成長率さらには実際の成長率を高めた、ということを示したことだ（黄金の 100 年）。残念ながら、1980 年を境にして、TFP が非常に低い状態になっている。例外的に 1990 年台の中ごろから 2000 年にかけて、これがちょっと上がる。この時期に、ビルゲイツとかインテルのインターネットとかパソコンの話があった。それでも十分上げ切らないうちに、2000 年の IT バブル崩壊があって元に戻ってしまう。悲観的に見ると、米国経済は技術革新によって支えられてきたけれど、この 30 年間はその種がなかなかないという結論になる。本の中では、1880 年台から電力が使えるようになったとか、車のモータリゼーションが進むとか、情報通信が発達するとか、いろいろな技術革新が産業に影響を与えてきたことが書いてある。一つ例を挙げると、電力が使えない場合は 5 階以上のビル建設は無理で、電力がつかるとエレベーターが使えるので高層ビルができるようになる。実際、の摩天楼ができ始めたのは 1900 年台の前半からである。技術革新は社会を変えるが、そこには 20 年、30 年、場合によっては 40 年のタイムラグがある。

ダイムラーが車を開発したのが 1880 年頃、しかし実際に車が普及したのは 1907 年初めの T 型フォードで、車が完全に普及したのは大恐慌の前あたりであった。当時は、そういう波があとからあとからきたが、1980 年代以降は残念ながらそういう波がない。ロバート・サマーズが言ったように、Secular Stagnation が続くことになる。

日本は 1990 年にバブルが崩壊し、97 年に金融危機が起き、ずっとデフレが続き、2008 年にリーマンショックがあり、その 2 年後に東日本大震災があって、バランスシートが悪化し金融が閉塞感に陥って、デフレ的となった。その結果として「失われた 30 年」がある。米国で起こった、1980 年から始まった TFP の下落が、日本では 10 年遅れで起こったということである。ここでいくら需要喚起しても、TFP が低い状態を壊さなければ、その効果は出ない。一方で楽観論もあり、AI とか IoT が出てきて TFP を上げてくれるかもしれない。ゴードンが言うように、それが社会を変えるのに 20 年、30 年かかるとすると、当面の問題ではなくなる。テクノペシミストを取るかテクノオプティミストを取るかはさておいて、先進国全体がそういう構造的な状況に陥っている。米国の中央銀行が政策金利を上げようとしているときに長期金利が上がっていかない、すると長短逆転という状況になる。長期金利がなぜ上がらないかというと、一番わかりやすい理由は、潜在成長力が将来にわたって上がらないの

ではないかと、マーケットが見ているからだ。

(労働市場)

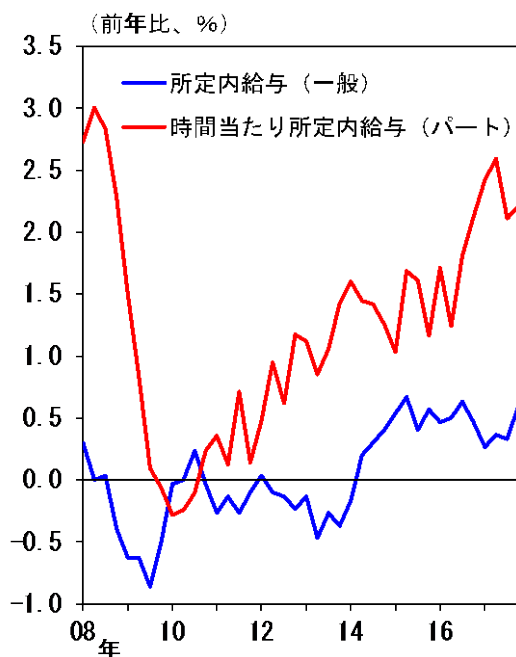
このような関係でいえば、サプライサイドは極めて重要な話で、これは日本だけではなくて米国でも同様である。以上のことを前提として、以下、日本のサプライサイドのことを考えてみる。

まず、労働市場に関しては、賃金上昇を実現するということがアベノミクスを実現するために重要なことである。賃金上昇があれば労働者の可処分所得が増えるから、これが消費に回り、いい好循環につながるという、ディマンドサイドにも関わる議論だ。また、賃金が上がらないことには物価は上がらないし、物価が上がれば賃金も上がっていく。こういったスパイラルがあって初めて、ターゲットにしている 2%のインフレ率も現実味を帯びてくる。賃金と消費者物価の対前年比変動の比較は、図5を参照されたい。

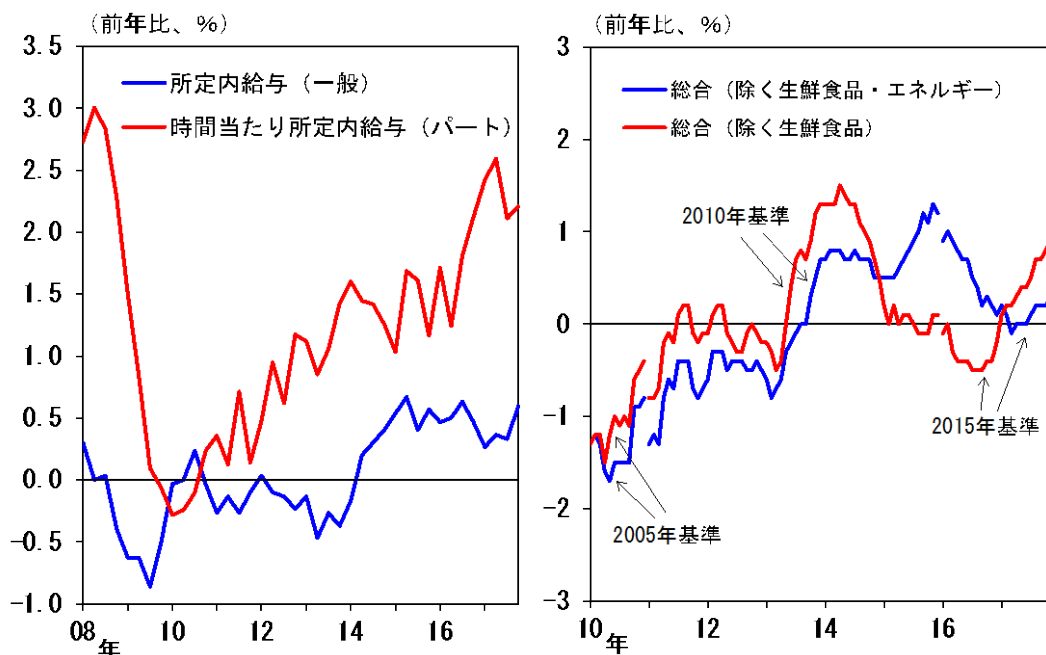
今の日本の状況は、物の物価は上昇している。ただし、欧米と違うのは、サービスの値段が上がっていないということである。ここには、いくつか問題があって、一つは賃金が上がらないとサービスの値段も上がらない、ということだ。米国では、物価が上がっている大半は公共サービスの値上がりを中心だが、これが日本では上がらない、ということの人から聞いたが、この点は良く精査してみる必要がある。

(図5) 賃金と消費者物価

(1) 賃金



(2) 消費者物価指数



これらは、賃金上昇と物価上昇を関係づけたものだが、サプライサイドの話としては、賃金

が上がらないということと、サプライサイドの労働市場の改革が進まないということに深い関係がある、という点である。日本は労働力が不足していると言われ、現に介護とかコンピュータ事業とか建設業とかでは、有効求人倍率は3を超えている。1年前だが、一般事務サービスの有効求人倍率は0.36だった。有効求人倍率の高いところと低いところがある。成長率を上げるために大事なことは、生産性の低い、人の余っている業界から、生産性の高い、人の足りないところに人が動いていくということ、また、同じ業界の中でも生産性の低い部門から高い部門に人が動いていくことが重要である。これを誘引するのは賃金しかない。賃金が上がらない限りは、労働の移動は難しい。流通業とか外食産業とか、人手不足があるならこれを解消する手段は一つしかない、すなわち、賃金を上げるということしかない。賃金が上がっていく場合は、本当にそれに見合った生産性の引き上げが必要となる。残念ながら日本はこの労働調整のスピードが非常に遅い。たださすがにここに来て、賃金が上がる場所が出てきているので、この動きをもう少しあと押ししていくことが重要である。

もう一つ重要なことは、日本は労働生産性を上げなくてはいけない、もちろん付加価値を高めるといっていいのだが、一般に、いろんな産業があって全体の生産性を上げるという風に考えがちだが、大事なことは生産性の低いところから高いところにシフトしていくという調整が起こる方が簡単である。同じ業界でも、例えばセブンイレブンとかユニクロとかは、世界的に見ても労働生産性は高いところにある。ただ、そうではない業種、企業は沢山あるわけで、ここが動いていくことによって、状況はよくなっていく。これが、賃上げに関する重要な問題である。

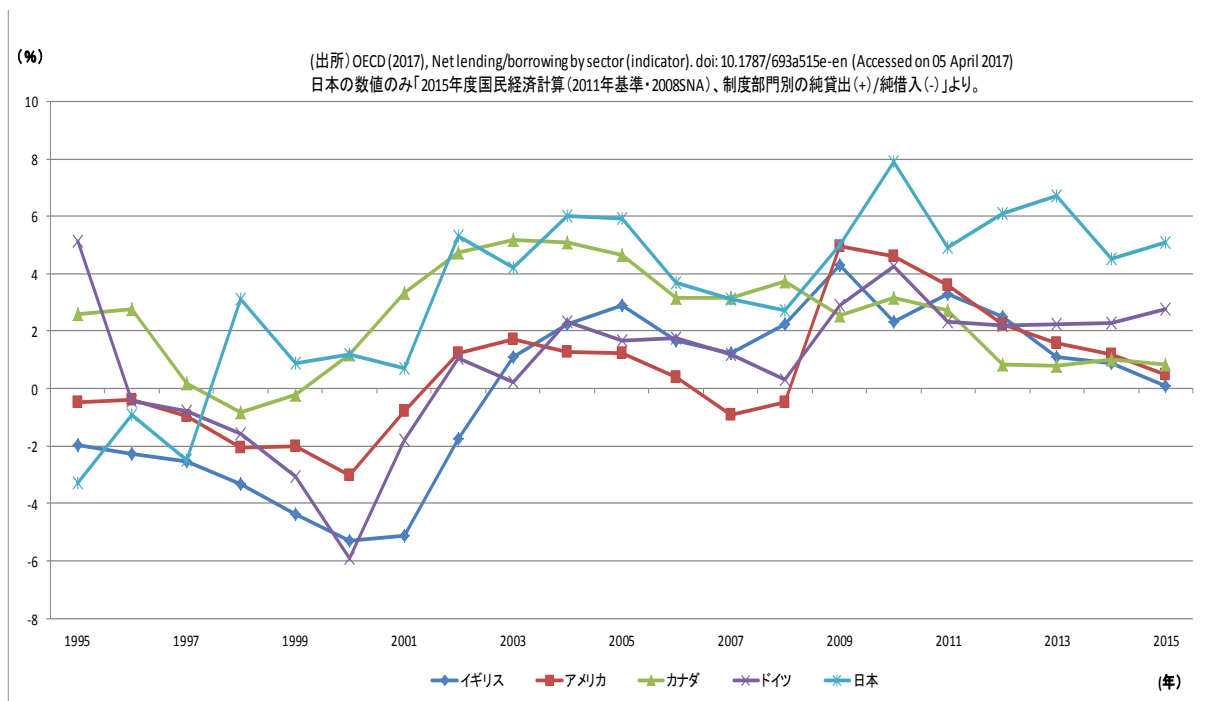
農業では、1000万円以上の売り上げを計上しているのは全体の7%しかいない。これら農家は日本の農産物生産高の60%を占めている。残りの93%で、残りの40%を作っている。だから、農業全体を活性化するのは非常に簡単で、高齢化で農業従事者は減っていく、残った人が1000万円以上生産するようになれば、農業全体の生産性は上がるわけである。

そういう意味で、賃上げのサプライサイドの効果が出ていないということが、日本の労働生産性が上がっていないということにつながっている。これは、制度の問題というよりもマーケットメカニズムが働くかどうかということだ。

(企業の投資)

もっと重要なことは企業の投資である。これは設備投資だけではなくて、むしろ、研究開発投資とかビジネスモデルの投資とかが重要である。企業部門の貯蓄投資バランスの国際比較(図6)を見てみると、日本が一番上にあり、イギリスは-0.1%(2015年)できわめて正常だといえる。企業の貯蓄よりも投資が少し多い。他方で、アメリカが貯蓄しすぎといわれているが、貯蓄投資バランスは0.5%だ。ドイツは2.5%で、日本は5.5%だ。日本はGDPの5.5%にあたる資金が、企業部門から1年間で発生している。

(図6) 純貸出(+・純借入(-)) (対GDP比)の国際比較 企業部門



リーマンショック後 10 年間、毎年 27 兆円とか 28 兆円が企業にたまっている。このたまった資金が動き出せば大きな活力になる。この、企業の貯蓄が出ていくこと、すなわちキャッシュアウトの行き先は、配当か、賃金引上げか、投資しかない。深刻なのは投資が進まないことである。なぜ企業は国内で投資をしないのか。ほとんどの企業の経営者は、今は確かにアベノミクスで経済も良くなっているが、いずれまた厳しくなる、とみている。今拙速に投資しても回収できるかどうかわからない、という答えになる。賃上げをしないという理由も同じである。分かりやすいのは、2020 年以降はダメだという、言い方である。

何のために投資するのか、今この点で注目されるのが自動車産業。例の COP21、2050 年までに CO2 を 80%削減しなければいけない、と思ったら、イギリス、フランスは 2040 年に、中国は 2020 年に期限を前倒しし、かなり高ハードルを掲げてきた。もう皆、EV とか燃料電池とかでやらなければならない、すなわち投資をしないと生き残れないという状況となった。投資は、事業拡大のためだけではなくて、社会の構造が大きく変わっていくときに、これに対応してやっていく。金融業界では、FinTech の技術革新の中で、投資しないと生き残れない。流通業で行くと、アマゾンに対抗できるようなビジネスモデルを作っていないと生き残れない。そういう気持ちを日本の企業がどこまで持つかというのが重要なポイントで、持ってくれば、貯蓄投資バランスで見たように、日本の企業にはお金はあり、すぐ投資ができる。政府の成長戦略は大事だが、最後のカギを握っているのは企業なのである。

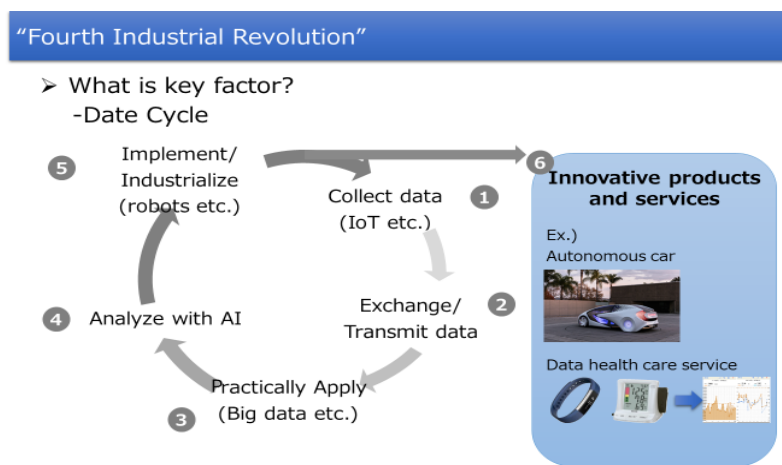
日本経済の長期のトレンドを考えるうえで重要なことは、2020 年の東京オリンピックではなくて、少子高齢化、環境の話、アジアの成長、あるいは技術革新である。特に、技術革新は重要で、技術革新が目に見えることによって、結果的に日本の企業の投資に跳ね返ってく

る。業界ではデジタルトランスフォーメーションとっているが、こういう点をよく見ておく必要がある。

2, 3年前だが、経済産業省の審議会で、GAFA (Google, Apple, Amazon, Facebook) が非常に強くて、日本はやっていけるのか、日本の比較優位は何かということを議論した。GAFAの強さは virtual information で、これはネット上でやり取りする情報である。日本にやれる余地があるとすれば、real information, real data の分野だ。自動車が動いているとそこから出てくる情報が real data だ。医療では、カルテやレセプトで出てくる情報、工場でオペレーションしていると機械の稼働だとかいろいろな問題が出てくる。おそらくこれからは、virtual data をどう活用するかという世界と、この real data をどう活用するかという世界がある。

real data に関しては data cycle というのがあって、IoT で data を集めて、それを big data 化して、AI で分析して、ロボットやスマートシティ、スマートハウスという形で外に出していく。しかもこれは、自動車分野とか医療の分野とか、さらには、小売りのオペレーションとかスマートシティといった、いろいろな分野でそれぞれのサイクルがある。こういう中で、企業は生き残るためには投資をしていかなければならない、ということになるのではないか。

(図 7) Forth Industrial Revolution



最後に、財政健全化と、金融政策と、通商政策について説明したい。

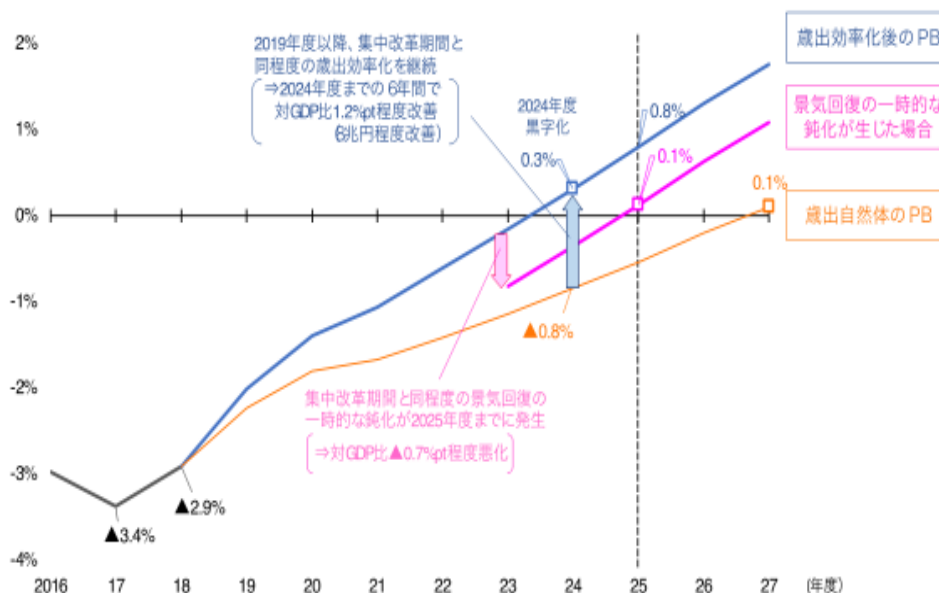
(財政健全化)

財政政策は非常に厳しい。財政政策は三つの異なった側面を持っている。それは前門の虎、当面の出血、後門の狼と呼んでいる。過去の 20 年の財政赤字で膨大な債務が積みあがっている、これを前門の虎と呼ぶ。当面の出血というのは、この瞬間でも財政赤字が出ていて問題を起こしている。三つめの後門の狼は、今後の高齢化社会を迎えて、今後社会保障が厳しくなっていく。三つとも重要なことだが、三つ同時に解決するのは困難なので、どういうプ

ライオリティーでやっていくかは極めて重要なことである。前門の虎は何とかしなければならぬが、3年5年で何とかなるものではない。20年、30年で何をやるかを考えなければならない。当面の出血は何がなんでも早く減らしていかなければならない。もちろん、後門の狼である社会保障政策は改革自身時間がかかるから、できるだけ必要なことは手を打っていかなければならないが、実際に効果が出てくるのは2020年、2025年ということになるだろう。

内閣府の試算した「国地方の primary balance の対 GDP 比」のグラフ（図8）は、いかに歳出改革をするのかということによって、何とか2025年までに、（このグラフでは2024年に実現）PBはプラスにするということを、示している。1年間に、対GDP比0.5%ずつPBの赤字を減らしていくという見立てだ。これ以下では問題外で永遠に問題は解決しないとみるが、これを0.5%以上にしようとする、増税するとか、歳出カットするとかやることになり、するといろいろな問題が生じるのではないかと考えている人が安倍内閣では多い。

（図8）国・地方のPB対GDP比の機械的計算



（備考）

- ・ 経済・財政一体改革の中間評価（平成30年3月）の分析を踏まえると、集中改革期間（2016～18年度）において目安に沿った予算編成が行われたことにより、いわゆる歳出自然体からの歳出効率化は年平均1.6兆円程度（地方の歳出計の1.3兆程度）に相当。2019年度以降、集中改革期間と同程度の歳出効率化が2024年度までの6年間継続するとの機械的計算を行うと、歳出効率化とそれによる経済への影響を加味した場合、歳出効率化によるPB改善効果は8兆円程度（2024年度のGDP比で1.29程度）。この場合、2024年度のPB対GDP比は、成長実現ケース（中長期の経済財政に関する試算、平成30年1月）における歳出自然体の▲0.8%程度の赤字から、0.3%程度の黒字になると計算される。
- ・ 同中間評価では、2015年以降世界経済の成長率の低下等により日本経済の回復が緩やかになり、税収の伸びが当初想定より緩やかだったこと等の影響によって、集中改革期間にPBが▲0.8%程度悪化したと分析。歳出効率化による経済及び税収への影響を機械的に控除すると▲0.7%程度。同程度の景気回復の一時的な鈍化が2025年度までの間に発生し、その後成長実現ケースの経済成長率に戻ると想定すると、PBは2025年度に黒字化。

歳出改革は重要ではあるが、結局、2020年以降、消費税でなくてもいいが歳入をどこまで増やしていくことができるかという議論がポイントで、安倍首相は、自分はそれは議論しないと断言している。安倍首相は、任期中に消費税を5%上げて、歳出改革をして、経済を成長させるという、そういうメッセージを発している感じである。日本の国民負担率を考えると、税負担をもう少し上げるといことを議論していかなければならない。

後門の狼については、社会保障改革が中心となる。社会保障改革についてここで詳しく触れる時間はないが、すでに多くの専門家によって指摘されているように、医療・年金・介護などについて、様々な改革が必要であろう。医療については、過剰なベッド数などを是正する医療供給体制の調整が必要だ。地域によるベッド数の差が地域間の医療費の違いにも反映しているような傾向があるので、地域差を解消して行くというような手法も有効だ。それから、ある程度の所得のある高齢者については、現役なみ、あるいはそれに近い2割あるいは3割の自己負担を求めて行くというような改革も必要かもしれない。年齢によるのではなく、所得による負担という考え方である。

1000兆円の債務をどうやって減らしていくか。GDPが500兆円に対して、財政債務が1000兆円というのは少し大きすぎる。これをどこまで圧縮するか。少なくとも200%を100%と、半減することを視野に入れなければならない。毎年財政収支を10兆円黒字にしたとしても、500兆円減らすのに50年かかってしまう。しかも、10兆円の財政黒字を作ることも大変なことだ。今は、PBの均衡の議論をしているが、このPBを黒字とし、さらにデットサービスを差し引いて、10兆円出さなければならないからだ。

とりあえず、1000兆円を増やさないようにする。したがって財政改革もして、GDPの500兆円を増やしていく、という方が現実的ではないかと考える。しかし、これも簡単なことではない。PBを確保し、デットサービスを差し引いて黒にしなければならないからだ。債務の増加が小さくなる中でGDPを増やしていく。とにかく、名目GDPを増やしていくことが重要だ。これが、毎年3%増していくと、名目GDPは30年後に2.45倍になる。すると、債務が増えなければ、今の200%の債務GDP比率は85%まで減っていく。安倍内閣は潜在成長率を2%と見て、消費者物価上昇率を2%としているのでGDPデフレーターは1%程度、名目GDPは3%となる。これも、かなり厳しい。もし潜在成長率が1%しかなければ、3%の消費者物価上昇率が必要となってくる。

ポイントは、財政収支はできるだけバランスする方向にもって行く、財政赤字があったとしてもできるだけ小さくする、同時に穏やかな名目GDPが上昇すること、ベストは実質経済成長率があがることだが、それが難しい時はインフレがある程度必要となる。

日本は、今後10年、15年二つのインフレが想定される。一つは財政破綻による激しいインフレ、一つは財政赤字を抑え込んだうえで穏やかなインフレの中で行くことである。財政状況が悪くなったのはバブルの崩壊した1990年頃だからすでに30年ほど経っている。30年してここまで悪くした財政を立て直すにはやはり30年くらいはかかる。

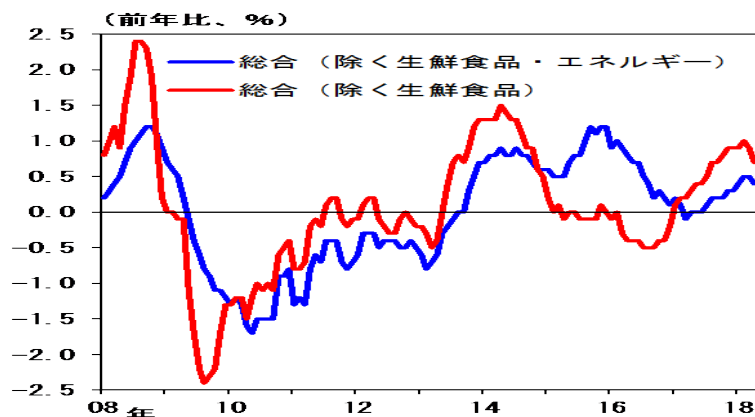
いずれにしても、財政健全化の話は、もう少し戦略的な観点を含めて議論する必要がある。

(金融政策)

二つ目が日銀の金融政策の話である。金融政策は転機に来ているのは間違いない。黒田総裁の二つのバズーカ(2013年、2014年)は効果があった(図9を参照)。これによって、デフレの状態からデフレでない状態になった。ただし、バズーカは何度も効く話ではない。だか

ら、日銀が時間をかけて、忍耐強くやる政策に転換した、これが、いわゆるマイナス金利政策である。それに、イールドカーブコントロールの見直しが続く。

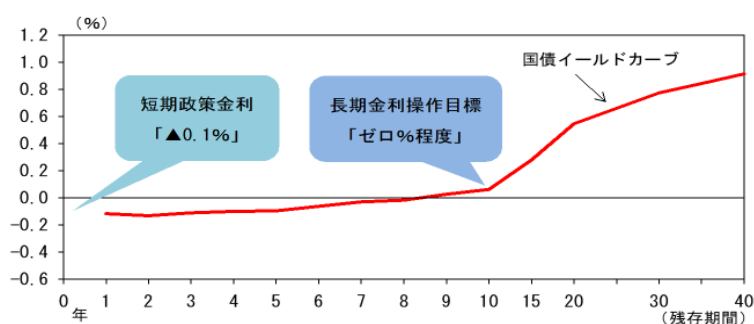
(図9) 消費者物価指数



残念ながら、構造的な理由から 2%の物価上昇はなかなか難しい。いずれ実現できると自分は思っている。リフレ派は、貨幣を増やせば物価は上がるというが、これは正しいと私も思う。ただ問題はどれだけ時間がかかるかということだ。そこで、長期化する場合の、超緩和の社会的コストが問題となる。

日銀が 2%の旗を降ろすことは難しいだろう。目標を 1%に下げた途端にいろいろな問題が起こるからだ。したがって、この前の日銀の対応は、2%の目標は下ろさないで、年限は曖昧にする、ということであった。超緩和の社会的コストは 3つくらいあって、国債市場や株式市場が機能不全になること、それから日銀が大量の国債を購入することで将来の損失リスクが高まること、ただし、これは金利が上がればという前提だが、逆に金利が上がればそれは結構なことなので、この問題を大げさに議論する必要はない。最後は、フラットなイールドカーブ (図 10) による金融機関への負担が金融市場の機能不全をもたらすことだ。この見直しはやらなければならない。

(図10) 国債のイールドカーブ



そこで、金融政策の見直しが必要だが、インフレ目標の柔軟化に関しては、すでに時間的目標を柔軟化した。二つ目は、無理に量的緩和は行わないこと、これも何となくできてしまった。3つ目は、イールドカーブコントロールの見直しで、私見では、今のゼロ金利の対象を10年物国債から5年物国債に短くすることではないか。理由は、5年物国債の方が市場金利に近いからである。

(通商政策)

レジメには色々書いたが、通商政策については、今日は詳しく触れる時間はないようだ。ただ、トランプ政権が成立してから、米国の通商政策のスタイルが大きく変わり、通商政策の動きを把握することの重要性が増している。米国はステータス・クオを変えることを重視しており、特にそれにただ乗りして世界の通商秩序を乱しているということで、中国の行動を問題視している。米中貿易戦争は今後悪化することが懸念されるが、これが世界経済にもたらすマイナス効果は注視しなくては行けない。また、仮に米中が歩み寄ったとして、その先に世界の通商体制がどのような方向に向かうのかという点にも注目する必要があるだろう。

(文責 安全保障外交政策研究会 秋山昌廣)