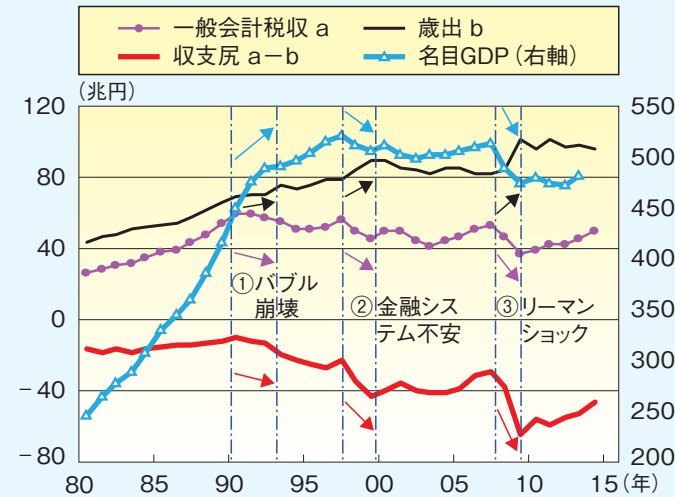


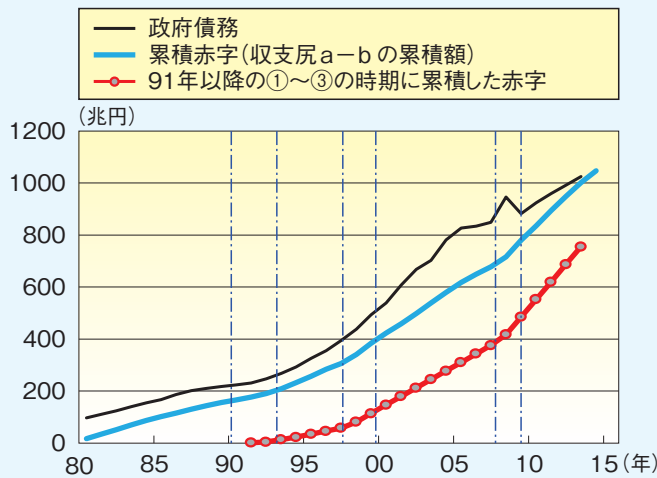
日本経済の 本当の課題

図1 財政赤字発生の原因



データ出所：財務省、内閣府

図2 政府債務増加の原因



データ出所：財務省

日本経済は20年越しの景気低迷とデフレから脱しつつあるとの見方が増えている。しかし、それは日本銀行の異次元金融緩和や公共投資の効果によるところが大きく、経済の足腰が本当の意味で強化されての改善ではない。むしろ、長期にわたって設備投資や雇用が抑制されてきた結果、設備・人員面での天井が低くなり企業経営の選択肢は狭くなっている。異次元金融緩和によって日本銀行の資産に占める国債のウェイトが高まることのリスクや、金利上昇が財政赤字をさらに拡大させるリスクにも注意が必要である。

かつての三つの「過剰」はどうなったか

かつて、「過剰債務」、「過剰設備」、「過剰雇用」という三つの「過剰」が問題になった。

まず、バブル崩壊に伴って不動産や株式等の価格が下落すると、それまで「適正」と思われていた債務は「過剰債務」に変化した。そして時間はかかったが、その後の不良債権処理により今や「過剰債務」問題は解消したように思われている。

しかし、「過剰債務」は不良債権処理の過程で実施された政府の景気刺激策を通じて巨額の財政赤字に転化している。なぜなら、**図1**は1980年以降のわが国の一般会計の収収(a)と歳出(b)、および両者の差として計算される収支尻(a-b)を、名目GDPとともに図にしたものである。

バブル崩壊後の景気悪化を前に、歳出を増加させて景気浮揚を図る対策が財政赤字の下で何度も行われた。赤字財政の下でひとたび赤字額が拡大すると、その後には赤字額によって埋め合わされない限り根雪のように赤字は積み重なっていく。

そこで**図2**では、名目GDPが増えたにもかかわらず税収がマイナスになり、しかも歳出が増えている**①**(1991~93年と95年)と、景気が悪化して名目GDPが減少しているときに税収が減り、一方で歳出が大幅に増えている**②**(1998~99年)と**③**(2008~09年)の計8か年に生じた税収不足額とその累積額を計算してみた。1991年から94年にかけての間はバブルが崩壊した時期、97年から98年は金融システム不安、2008年から09年にかけての間はリーマンショックが発生した時期であった。**①**~**③**の8か年に生じた赤字の累積額は755兆円である。政府が公表している2014年3月末の政府債務は1024兆円であるから74%に相当する。なぜこのような巨額の数字になるかというと、景気悪化を前に「その年1回限り」と考えて財政赤字を拡大させても、翌年以降に黒字

になってその赤字を解消させなければ何年でも赤字が積み重なってしまふからである。

「過剰設備」も日本経済に大きな影響を与えてきた。バブル崩壊によって設備投資の一部が「過剰設備」になってしまったため、企業はその後の設備投資を抑制してきたが、今や設備が不足する状態になりつつある。設備投資の長期にわたる減少は景気悪化の原因になってきたが、新たな商品やサービス提供の芽を殺してしまうという意味でもマイナスの影響を与え続けてきた。

「過剰雇用」という点では、製造業は雇用者数を削り、生産性を高めることで厳しい経営環境を凌いできた。非製造業は新卒者や製造業でリストラされた人たちを吸収してきたが、その多くは派遣アルバイト、パートなどの非正規雇用であったため、その立場は不安定で賃金は低下した。不安定な雇用者の増加は将来所得に対する不確実性を高めてきただけでなく、所得格差を拡大させ消費の回復を不安定なものにしてきた。

2000年以降のデフレは 交易条件の悪化が主因

あまり知られていないが、「交

易条件の悪化」も無視できない。大胆に言えば、過去十数年間のデフレはほとんどがこの要因によって説明が可能であるからである。

交易条件は輸出物価を輸入物価で割った比率で、輸出物価は企業の販売価格に、輸入物価は仕入価格に相当する。企業は販売価格が上昇すれば儲けが増え、仕入価格が上昇すれば収益が悪化する。そうした関係を日本経済全体で考えると輸出物価と輸入物価の関係（比率）になる。

交易条件変化の影響を整理すると以下のようになる。

- ①わが国の交易条件は2000年代に入るとほぼ一貫して悪化（低下）を続け、13年までの13年間で35%（年率2・7%）悪化し、それによって名目GDPは▲5・6%（年率▲0・4%）押し下げられた^{*}。2000年から13年までの名目GDPの減少率は▲6・2%（年率▲0・5%）であるから、交易条件の悪化で名目GDPの減少はほとんど説明できることになる。
- ②交易条件が悪化した原因は二つある。一つは輸出物価が十分に上昇しなかったことである。なぜ輸出物価が十分に上昇しなかったかという点、原因は大幅な

輸出価格の下落が続いてきた電気機械の輸出ウエイトが高いことにあり、今もその状況に大きな変化はみられない。

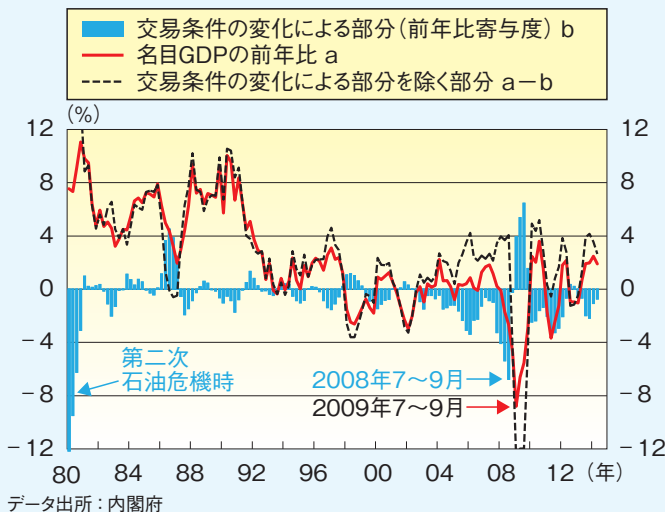
③交易条件悪化のもう一つの原因は輸入物価が他国に比べて大幅に上昇したことである。なぜ輸入物価の上昇が大幅であったかという点、原因は大幅な価格上昇が続くエネルギーの輸入ウエイトが高いことにある。そうした背景には、円高が進んだため輸入価格上昇の痛みがあまり感じられなかったこともあったと思われる。

- ④上記二つの要因は時期によって程度に差はあるが、数年間を均してみればほぼ同じ程度の悪影響を交易条件に与えてきた。というのは、交易条件の悪化に輸出物価がそれぞれどの程度影響を及ぼしてきたかを、交易条件がこの間ほとんど悪化しなかったアメリカとの比較で計算してみると、最近の1年間は「ドル建て輸出物価が十分に上

昇できないこと」が全体の7割近くを占めている。しかし、その前の約2年間は「ドル建て輸入物価が大幅に上昇を続けてきたこと」が全体の6割を占めており、数年間を均してみれば同程度の割合になるからである。

ちなみに図3は、交易条件の悪化が名目GDPに与えてきた影響を前年比寄与度で示したものである^{*2}。2000年以降のほとんどの期間で交易条件の悪化が名目GDPを下方に押し下げてきた姿が見て取れる（なお、最近の動きをみると、「交易条件の変化による部

図3 交易条件変化の名目GDPへの影響（前年比）



分」が引き続き名目GDPを押し下げる方向に働いているが、「交易条件の変化による部分を除く部分」はプラスに寄与している。これは後述の異次元金融緩和によって株価が大幅に上昇したことによるところが大きい。

経済低迷の主因は「多様化した経済」にうまく対応できていないことにある

また、ITバブルの崩壊（2001～02年）、リーマンショック（08年）などの海外に起因する要因、大震災（11年）、中国との領有権問題を機に輸出が大幅に減少したこと（12年）などによっても大きな影響を受けてきた。

もつとも、少し長い視点で考えると、こうした出来事には共通の原因がある。世界全体が大量・規格型の「工業経済」から「多様化した経済」に変化しつつあったにもかかわらず、それにうまく対応しきれていなかったことである。「工業経済」は供給量に限りがあった「農業経済」と異なり、モノを大量に生産し、それが需要されて成り立つ経済であった。しかし、「工業経済」によってモノが人々に行き渡るにつれて商品は供給超過となり、人々はより多様な価値

を持つ商品やサービスを求めるようになった。開発途上国の中にも政治経済体制を整え、低賃金と豊富な労働力を武器に先進国経済に競合できる国々が現れた。ITの普及と電気機械の大幅な価格低下はそれを支えてきた（なぜ電気機械の価格が低下するかというと、電気機械は集積して小型化すればするほど高速化し消費電力が少なくてすむ「ムーアの法則」が働いているからである）。

「多様化した経済」には三つの特徴がある。第1は、先進国経済においては、「工業経済」によって潤沢にモノが生産できるようになり、供給超過の状態になったことである。経済成長率は鈍化し、人々は他の人と違う「多様なモノやサービス」を求めようになった。第2は、途上国が工業化を進めてきたため、すでに豊かな先進国と共存する「多様な経済」になったことである。第3は、IT技術の進歩によって世界中で「多様な情報」を共有できる状態になり、その結果、世界全体がグローバルに大きく変動するようになったことである。

1980年代後半の日本経済のバブルは、「工業経済」から「多様化した経済」に移行しなくては

ならなかったにもかかわらず、相変わらず「量」を重視し、景気が悪化すると金融を緩和し財政支出を増やせば解決すると誤解し続けてきた結果でもあった。その後の「過剰債務」、「過剰設備」、「過剰雇用」が形を変えて今に影響を与えているのは先に述べたとおりである。

交易条件の悪化もそうした脈絡の中で考えなくてはならない。輸出価格が十分に上昇しなかった主因は、大幅な輸出価格の下落が続いてきた電気機械の輸出ウエイトが高いことだったが、その背景には新興国でもその多くが製造可能であったこと、電気機械の価格が先の理由によって大幅に下落してきたことがある。エネルギー価格の高騰は、新興国の需要増加と経済力の高まりに根本的な原因があった。

リーマンショックや欧州経済の低迷も、経済が成熟化していた国々において、それにうまく対応できないまま、過度の金融緩和等を行ってきた結果である。中国との間で尖閣諸島問題が表面化したのも、中国の経済成長が著しく、すでにGDPで日本を抜くに至った「自信」が背景にある。

このように、わが国経済の混迷

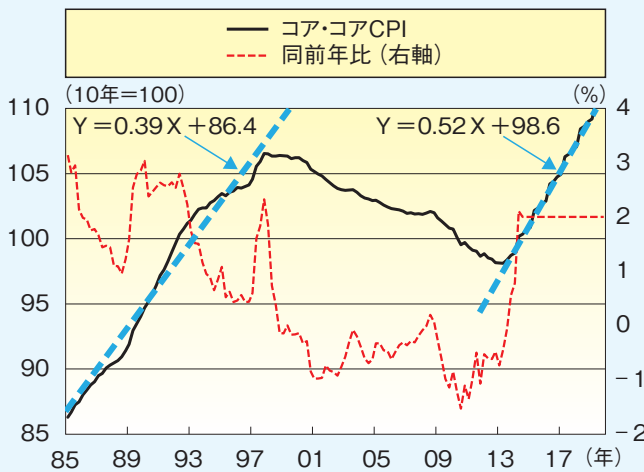
の多くの部分は「工業経済」から「多様化した経済」へスムーズに移行できていないことにあり、その移行の過程での「産みの苦しみ」と考えなくてはならない。

異次元金融緩和はメリットよりもリスクの方が大きい

そうしたなか、昨年4月、日本銀行は異次元の金融緩和策を公表した。デフレからの脱却を目指しマネタリーベースを大幅に増やすため、日本銀行は金融市場から大量の国債を購入し続けている。その結果、国債利回が下落しただけでなく、株価が大幅に上昇した。海外の投資家は日本銀行が前例のない金融緩和を続けるのであれば株価は上昇すると考え、日本市場で積極的な買いを行った。このため、それまで弱気であった株式市場は勢いを取り戻した。

しかし、異次元金融緩和はわが国がかかえる問題をより解決困難なものにしてしまう恐れが高い。大幅な金融緩和が目指している「物価が安定的に2%となる状況」というのは、もともと問題のある状態であるからである。図4は、食料とエネルギーを除いたコア・コアCPI（消費者物価）が、今後2%ずつ上昇を続けたときの物

図4 物価が安定的に2%上昇を続けた状態



データ出所：総務省

長期国債の利回も同じだけ上昇して2・5%になれば毎年25兆円の利息支払いが発生する。一般会計の税収は40〜50兆円であるから、その半分が利息支払いだけで消える計算になる（一方、2%の物価目標が達成されなるときには金融緩和がさらに進められて長期金利の下落が続くので、将来のより大きな金利上昇と長期国債の価格下落のリスクを内包することになる）。

日本経済の確固たる成長は企業の健全な成長抜きに実現できず、金融緩和や財政支出で対応すべきものではない。交易条件の悪化を食い止めない限り国富は海外に洩れ続け、デフレと名目GDPの減少という基本的な構造は解消されない。それゆえ、求められる対応は以下の諸点に帰着する。

第1は、対外競争力の強化を最大の課題と位置付け、本腰を入れて取り組むことである。それは電気機械では価格低下が進行する可能性の高い分野からの撤退と、新たな価値創造に向けた構造転換を強く進めることであり、エネルギー産業等において省エネ、節エネ、創エネに向けた取り組みを急ぐことなどである。政府部門もこの点に力点を置いたサポートと情宣が求められる。他の産業においても、「多様化した経済」に十分適応できる状態にあるか、自らを冷静に検証する必要がある。

第2は、2%という物価目標を掲げるのをやめ、異次元金融緩和を修正することである。できるだけ早く国債の大量購入をやめるべく、英知を集めて対策を検討する必要がある。

日本経済の本当の課題は三つ

第3は、財政規律の強化に向けた取り組みを急ぐことである。まずは歳出と税収の均衡を図り、出血を止めなくてはならない。そのためには過去においてどの分野の歳出が増え、どの分野で減税が行われてきたかを明らかにし、その是非を一つずつ吟味する必要がある。

このほか、より長期的には、食料不足や資源不足、地球人口の増加がもたらす環境悪化などの課題に向けた対応も欠かせない。

(株)京都総合経済研究所
東京経済調査部長 村山晴彦

*1 計算式は、名目輸出の名目GDPに占める割合16%×交易条件の悪化率35%。詳しくはFINANCIAL FORUM 2014 SUMMER No.105の拙稿「日本経済の「アキレス腱」を参照願いたい(URLは左記)。
<http://www.kyotobank.co.jp/houjin/report/topics.html#num100>

*2 交易条件の名目GDPへの影響は、「輸出面への影響」から「輸入面への影響」を差し引くことにより得られる。「輸出面への影響」は基準年の実質輸出に比較年までの輸出物価の変動率を掛けた金額を、基準年の名目GDPで割ることによって求めることができる。「輸入面への影響」は基準年の実質輸入に比較年までの輸入物価の変動率を掛けた金額を、基準年の名目GDPで割ることによって求めることができる。また、「乗数効果」を考慮に入れる必要がある。たとえば輸出物価の上昇によって利益を得た企業は利益の一部を賃金として家計に分配するため消費が増え、その消費の増加が他の企業の収入増加を通じてさらなる消費の増加をもたらす、それがさらなる収入の増加と消費の増加をもたらす……という無限に続く関係があり、それを加味すると影響は約2・5倍に膨らむ。