

# 日本経済の展望

慶應義塾大学 経済学部 教授

小林 慶一郎



## 1. 足元の経済動向

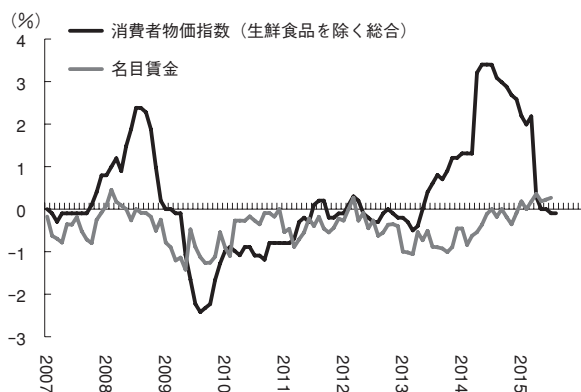
安倍政権が発足してから丸3年が経ち、経済政策の見通しが分かりにくくなっている。2013年4月に黒田東彦総裁がいわゆる「異次元緩和」という大胆な金融緩和政策を開始した時、「2年程度で2%インフレを達成する」ということが目標とされた。目標通りなら、2015年春～夏には2%インフレになってい

なければならないはずだが、直近のインフレ率はマイナスとなり、2%インフレの実現は遠のいている。黒田氏は達成時期が2016年後半になることも容認する姿勢で、多くの市場参加者は、2016年内の2%インフレ達成には懐疑的だ。政府が目標としている経済成長率は2.3%であるが、安倍政権の3年間の平均は約1%程度であり、直近はマイナス成長である。アベノミクスで想定していた経済回復は思うように進んでいないのが現状であろう。また、内閣府が決める景気基準日付によると、安倍政権の発足の1カ月前（2012年11月）が景気循環の谷であり、その後は景気回復が続いているわけだが、すでに3年も経っている。過去の景気循環では、景気の谷から景気の山までの期間は約3年程度のことが多いから、2016年1月時点で考えれば、そろそろ今年中に、景気の山を過ぎてもおかしくはない。すると、今年から来年にかけては景気の後退局面に入る可能性が増しているわけで、その環

### 〈目次〉

1. 足元の経済動向
2. 日本経済の実力はどれくらいなのか
3. 日本が抱える長期課題  
— 財政リスクのスケール
4. 新アベノミクスの課題
5. 財政問題がもたらす政治システムへの挑戦
6. 新しい成長産業の希望

(図1) インフレ率と賃金上昇率



(注) 前年同月比

(資料) 総務省「消費者物価指数」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」

境の中で、デフレ脱却と経済成長を実現するのは容易ではないと言えよう。

経済に力強さが無い理由のひとつは、安倍政権下で、勤労者の賃金を実質的に低下してきたことである。図1は、物価上昇率と賃金上昇率を比較したグラフである。

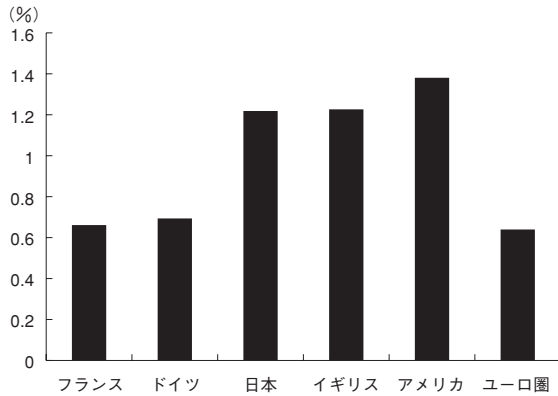
過去3年間、2%インフレの目標は達成できなかったが、消費者物価指数(消費税の増税込み)はおおむねプラス1%程度のインフレを実現してきた。さらに、2014年4月の消費税の増税により、生活者の視点からは消費税込みの物価は2%以上のインフレになっていた(日銀が目標とする2%インフレは消費税抜きの物価である)。特に食品や日用品の価格上昇は顕著であり、勤労者の生活は圧迫されている。一方、名目賃金の上昇率は2014年半ばまでマイナス1%からゼロ%程度で低迷していた。ようやく最近になって賃金上昇率はプラスに転じている。つまり、物価は緩

やかに上がっていたのに、賃金は上がらない状況が続いていた。実質的には、賃金が1%~2%の率で下がっていたのと同様である。これでは勤労者の生活は改善どころか悪化してきたと言える。賃金がインフレ率と同じまたはそれ以上の率で上昇して初めて、個人消費は本格的に回復することができる。日本が力強い経済成長を確実に回復するためにも、賃金の上昇はきわめて重要な課題である。

## 2. 日本経済の実力はどれくらいなのか

今後の日本の経済成長率は、どのレベルを目指すべきなのだろうか。そもそも、アベノミクスが始まる前の2000年代の10年間をみると、日本経済の経済成長率は、諸外国に比べて決して低くはなかった。経済の実力を測るには、雇用者1人あたりの生産量で比較する

(図2) 雇業者1人あたりの経済成長率の国際比較 (1990年価格でのドル表示購買力平価)



(注) 2001~2010年までの実質成長率の平均

(資料) 世界銀行“World Development Indicators”

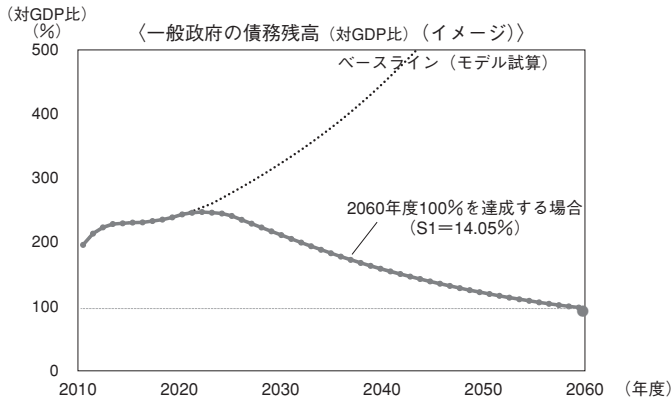
のが合理的だ。図2は、ドルベース（購買力平価）で日本と英米独仏とEU15か国平均とで雇業者1人あたりのGDP成長率を比較したものである。この図で見ると、日本の1人あたり経済成長率はかなり高い。独仏よりも高く、米英に比べても遜色ない水準である。だとすると、これからさらに「高い経済成長を実現する」という現政権の目標にはやや無理があるのかもしれない。

現状の日本の潜在成長率（供給能力の成長率）は、約0.5%であるが、デフレから脱却しても、供給能力が上がるわけではない（デフレ脱却は、現実のGDPを供給能力に近づけるだけだから）。内閣府の「中長期の経済財政に関する試算」で示された政府の目標の経済成長率は2.3%である。この数字の実現可能性はどれくらいだろうか。労働者1人あたりの経済成長率はテクノロジーの進歩によって決まり、それは長期的に平均2%になる

というのが経験則である。経済成長率は、労働者1人当たりの経済成長率と、労働人口増加率を足し合わせたものになるので、これから労働人口が0.5%ずつ減る日本では、経済成長率は長期的に1.5%（ $2\% - 0.5\%$ ）になると予想される。2.3%の成長率目標を達成するには、労働者1人当たり成長率は2.8%になることが必要だ。そのためにはバブル期なみに高い1人あたり経済成長率が持続しなければならない。

これはいかにも高すぎる目標である。「バブル期なみの成長を永久に」とはいかない。技術進歩や人口減少の数字から考えると、過去3年間の経済成長率が日本の実力ではないかという見方が説得力を持つ。日本の長期的な経済成長率としては、GDPギャップが解消していた2013年度末ごろ成長率（1.3%）がちょうど実力相応かもしれないのである。しかし、一方で、「今の経済成長が続く

(図3) 財政に関する政府の長期推計



だけではとても将来の展望が持てない」と考える人も多いはずである。多くの消費者や企業経営者が、生活実感として、日本経済について強い不安や不満を感じている。

しかし、その不安や不満は本当に「経済成長率が低いこと」から来るのだろうか。国民の不安や不満の本当の原因は別のところにあるのではないか。だからこそ、必ずしも低く過ぎるとは言えない経済成長の実績があるにもかかわらず、日本人の心から不安や不満が消えないのではないか。

### 3. 日本が抱える長期課題

#### —財政リスクのスケール

日本経済は、長期的な難問を抱えている。それは政府債務の累増と人口の少子化・高齢化である。周知のとおり日本の公的債務はGDPの240%に達し、現在も加速度的に増加中である。この水準は第二次大戦直後の日本

の公的債務の量を上回る。日本の債務比率は上昇しているが、残高が大きくなれば利払いが増えるため、債務比率の上昇スピードは加速度的に大きくなり、いずれは最終的には無限大に向かって発散するのである。

債務の発散を実際に推計して見せたのが、2014年4月28日に財政制度等審議会財政制度分科会で報告された「我が国の財政に関する長期推計」である。これは政府の公式推計としてではなく、あくまで審議会の事務局が試算した参考資料という位置づけで公表された。内容は、財務省の研究者が政府統計等のデータに基づいて計算したものである。

ベースラインの点線は、このまま財政改革が進まず、歳出と歳入の構造が今のままだった場合に政府の公的債務比率（粗債務残高ベース）がどうなるかを示したものである。2020年頃まではさほど増加幅は大きくないが、その後は利子が利子を生む発散プロセスに入り、2050年には500%（現在のGDPは約

---

500兆円なので、それを基準にすると約2,500兆円)を大きく超える水準に至る。ベースラインの公的債務比率は、無限大に向かって発散していくことが一目瞭然である。

この将来予想に対して、財政再建を実現するためには、どこまで財政収支を改善しなければならないのだろうか。この疑問に答える試算も図3の中で実施されている。図3の実線は、2060年に公的債務比率を100%に抑え込むことを目標として、必要な分量の財政収支の改善をしたときの比率の推移である。この場合、図中にある $S1 = 14.05\%$ が、財政収支の改善幅をGDPに対する比率としてあらわしたものである。つまり、実線は、毎年の財政収支を14.05%改善した場合の債務残高の推移である。

GDPの14.05%とは約70兆円であり、消費税率約30%分に相当する。つまり、実線が示す債務の減少を実現するためには、約70兆円分の財政収支改善（消費税率に換算すると約30%分の増税に相当）を実現しなければならないのである。

この試算の結果をまとめると、このまま財政改革をなにもしなければ公的債務比率は今から約30年後には、500%、600%という極端なレベルに到達し、そのまま無限大に向けて発散するということである。現実には債務比率が500%になることはあり得ない。なぜなら、300%を超えたあたりで国債発行残高の金額が、日本国民が保有する金融資産の総額を超えてしまうからである。そうなれば、日

本人が金融資産をすべて国債に変えても、国債が市場で余ってしまうので、海外の投資家を買ってもらうしかなくなる。しかし、日本政府が財政再建を進めようとしないうちに、海外投資家が日本の国債を買い続けることは考えられない。したがって、債務比率が500%になるまで国債が売れ続けるということはあり得ないのである。そこに至る前に、なんらかのかたちで財政破綻が起きる、ということはこの試算は物語っている。そして、日本の財政を50年後に持続可能な姿にするためには、財政収支をGDPの14%（約70兆円）も改善することが必要だというのである。これは一般会計予算を、70%削減することに等しく、消費税増税でこの収支改善を実現するには、消費税率を恒久的に約30%も増税しなければならないということになる。

#### ■ 4. 新アベノミクスの課題

同様の計算結果は、アメリカや日本の経済学者による複数の研究によって裏付けられている。つまり、消費税を10%に上げてでも財政の持続性を回復するには到底足りない。いまの永田町やマスメディアで議論されている程度の政策対応では財政問題はまったく解決しないことが明らかになっているのである。そして、多くの国民はそのことに気が付いている。だからこそ、足元の経済成長では足りない、という経済の先行きに対する不安や不満が高まるのである。

---

少子化も深刻である。このままの出生率が続けば、50年後には日本の人口は8,000万人になる。つまり、いまから50年間で約5,000万人も人口が減る。同じ出生率がさらに続けば100年後には日本の人口は3,000万人台になる。日本の経済や社会の仕組みは、到底、持続性があるとは言えない。

財政の持続性や少子化の長期課題はあいまいにしたまま、短期的な楽観論によって国民を元気づけようとしたのがこれまでのアベノミクスであった。長期の課題に取り組むためにも、まず国民が元気になることが先決だ、と政権は考えたわけだ。

しかしもう少し深く、国民が元気がなれない理由について洞察することが必要だったのではないか。財政や少子化などの長期課題が手つかず状態なのだから、いくら足元の経済が普通に成長しても、国民の不安や不満は大きくなるばかりである。結果的に、政権が望むようには国民は楽観的になれず、経済成長もすぐに腰折れしそうになる。

これは企業家についても言える。政府がいくら楽観論の笛を吹いても企業家は踊らない。吉崎達彦・双日総合研究所チーフエコノミストも次のように指摘する。楽観論を振りまく政府の姿勢を見て、企業は「いつかは政府財政が破綻して、企業経営にも災厄が降りかかる」と悲観する。「こんな調子ではアニマル・スピリッツを發揮するどころの騒ぎではない。賃上げも、政府の機嫌を損ねない程度にやっておこう」となる（『溜池通信』vol.

575）。

これでは経済が活気づかないのも無理はない。短期楽観を強調する政府の姿勢そのものが、消費者や企業が長期悲観に陥ることの原因となっているのである。

ここに、これまでのアベノミクスの根本矛盾があった。財政問題などについて「将来は破綻する」という予想に直面し、そこから逃れるために、短期楽観を広めようと、政府はアベノミクスを実行した。しかしアベノミクスで「デフレ脱却」を強調すればするほど、財政と少子化に手を付けることができない自縄自縛に陥る。その間にも財政や少子化の問題はますます悪化する。つまりアベノミクスそのものが、意図に反して、「破綻する」という予想を成就させる方向に作用しているのだ。この構造は、予言から逃れるために主人公がとった行動が意に反して予言を成就させてしまうギリシャ悲劇そのものと言ってよいのではないか。

昨年9月に、アベノミクスは第二ステージに入るとして、安倍首相は新三本の矢（希望を生み出す強い経済、夢を紡ぐ子育て支援、安心につながる社会保障）を発表した。これに対しては実現に向けた具体的な道筋がはっきりしない、という批判的な見方があちこちで出ている。

しかし、新三本の矢が国民の不安の根本原因、すなわち、長期的な少子化と社会保障の問題に取り組む姿勢を見せたことには大きな意味がある。第一の矢（希望を生み出す強い

経済)は、これまでのアベノミクスを引き継ぎ、デフレ脱却と高い経済成長で2020年にGDP600兆円を目指す。第二の矢(夢を紡ぐ子育て支援)は、子育て環境を改善することで家庭生活の豊かさを高め、出生率1.8を実現し少子化に歯止めをかけることを狙う。第三の矢(安心につながる社会保障)は介護離職ゼロを目指し、高齢者の就業機会を増やして、「一億層活躍社会」を目指す。

具体的な施策の内容が決まるのはこれからだが、新三本の矢が正しく少子化や社会保障などの長期課題を解決できるなら、国民の将来不安が解消するので、日本経済は本当の意味で活力を取り戻すだろう。長期の課題に真正面から取り組もうという方向性は第二ステージのアベノミクスで希望が持てる側面である。

しかし具体的な道筋がまったくはっきりしない。「新三本の矢」で詳しく触れられていない財政再建の問題が、子育て支援と社会保障の成否に直結していることは明らかだろう。一方、GDP600兆円の目標を達成するために公共事業を積み増すことにならないだろうか。そうなれば、財政は目に見えて悪化し、ますます国民の将来不安が高じて、経済は委縮するかもしれない。

自然災害を防ぐ治水治水などのための公共事業は必要だが、それをやり過ぎて、財政破綻という「市場災害」が起きても国民生活は破壊される。財政の健全性も国民生活のための大事なインフラなのである。国民の将来不

安を解消してアベノミクスを成功させるためには、バランスを見極める賢明さが必要なのだ。

## ■ 5. 財政問題がもたらす政治システムへの挑戦

財政再建という長期の課題を解決するためには、増税するか、歳出(特に社会保障給付)を削減するか、あるいは高率のインフレによって債務を大幅に減価させるか、という三つの選択肢しかない。高率のインフレとは、政治的な意思決定を経ないで行われる、「市場の暴力による課税」といってよい(インフレは事実上、金融資産に対する資産課税である)。前述のとおり、消費税増税で解決するなら税率を30%以上も恒久的に上げる必要があり、歳出削減で解決するなら、年間政府予算を70兆円(一般会計予算の70%)も削減する必要がある。財政問題のスケールがこれほど大きいことは、いずれにせよ、平時における政治の意思決定や行政のプロセスでは解決がつかない「不都合な真実」といえる。

日本の財政問題は、2つの意味で、日本の政治システム(行政も含めた広い意味での統治機構)に対するチャレンジである。

第1の論点は、財政についても、地震対策のような緊急危機対応策を考えるべき段階ではないかということである。緊急危機対応策とは、プランBとか、コンティンジェンシープランとも呼ばれるものであり、国債価格が

急落したり、インフレ率が高騰し過ぎて制御不能になったりするような事態に対応するプランである。いわばギリシャ型の財政破綻への対応策である。このような議論は、かなり以前から、非公式な場では頻繁になされている。しかし「財政破綻のような事態は起こさせない」というのが政府の公式の立場であるから、公式の仕事としてはプランBを考えること自体が憚られ、政府部内で十分に対策が練られていないと考えられる。原発の過酷事故対策が3.11の事前に十分に練られていなかったことと同型の思考停止が起きているのだ。つまり、政府のロジックは次のような筋道になる：

- ① 財政危機を起こさないことが政府の財政運営の目的である、
- ② それなのに、財政危機が起きる前提の緊急対応策を政府が立てることは、政府の目的を自己否定する行為に他ならない、
- ③ 緊急対応策を考える必要がなくなるよう政府は財政運営をする（はずな）ので、緊急対応策は考えなくて良い。

要するに、官僚も政治家も、「財政危機を起こさせない」という建前に縛られて、「もし起きたらどうするのか」と柔軟に思考することができないマヒ状態に陥っている。少なくとも筆者の知る限りほんの2年ほど前まではそういう状況だったし、今も状況は変わっていないであろう。

しかし、消費税率を30%も上げなければ解決できないような問題を、いまの政治と行政

のプロセスで必ず解決できるとは言い切れない。やはり緊急対応策は必要なのである。本来は財政当局が対策を考案すべきだが、ことは国民経済全体に関わる重大事である。そろそろ、経済学者や財政学者、民間金融機関、シンクタンク、マスメディア、政党などがそれぞれの力を結集して、プランBの作成や提案を競うべき時期に差し掛かっているのではないだろうか。

第2の論点は、政治思想に関わる。財政再建や社会保障の改革は、現在世代と（まだ生まれていない）将来世代とをつなぐ「世代間のパートナーシップ」といえる。政府のサービスについての受益と負担の配分を、世代を超えて決めることだからである。ところが財政や社会保障について、意思決定をするのは現在世代であり、将来世代は当然、意思決定に参加できない。これは「代表なければ課税なし」という近代民主主義の原則に反する事態である。長期の国債を発行し、世代を超えて財政制度や社会保障制度を維持する現代の政府は、将来世代の意向を無視しているので民主主義の原則を逸脱していると言ってもおかしくはない。民主主義の本来的な意思決定を回復するためには、「将来世代の利益代表」を現時点の政治の場に創出することが必要である。これが第2のチャレンジである。

この問題への解決策として、OECD諸国では、政治的な中立性と独立性を持った長期財政予測機関を設立する動きが活発になっている。米英豪などを中心に、議会予算局などの



---

組織を強化し、中立性と独立性を高めて長期的な財政規律をチェックする機能を果たす仕組みをつくる試みが進んでいる。日本でも議会予算局を創設する議員立法を提案しようとする動きがある。これまで、政治の場に「将来世代の代表者」がいなかったために、財政問題の先送りが助長されてきた。こうした政治システムの改革は、21世紀の民主主義に対する大きな挑戦なのである。

## ■ 6. 新しい成長産業の希望

財政などの長期課題に対処することが、短期的な経済の回復につながる。しかし、眼前には困難な課題が立ちふさがっているだけではなく、新しいイノベーションの可能性も広がっている。少子化・高齢化の進展という日本社会の状況は、新しい技術進歩の母体となるかもしれない。現在は現役世代2人で高齢者1人を支える構造だが、今世紀の半ばには現役世代1人が高齢者1人を支える計算になる。高齢者向けの医療や介護などのサービス産業分野では、どう考えても省力化ニーズが高まる。技術進歩の方向は市場の状況によって方向づけられると言われる（ダロン・アセモグルMIT教授の「方向づけられた技術変化」理論）。たとえば介護用のロボットや機械に対するニーズは増え、この分野の技術進歩はこれから大いに進むと期待される。一方、日本企業は、機械の動作などメカニカルな技術に優位性があり、また、機械が人間と接す

る境界（ヒューマンインターフェース）を作りこむ技術も日本企業のお家芸である。少子化・高齢化が進む日本で、高齢者向けの様々なサービス用機器が開発されれば、20世紀の自動車産業に代わる一大輸出産業となる可能性は高いのではないか。この分野は規制のあり方次第で企業の参入の様相は変わってくる。適正な規制改革を進めて、高い技術力を持った有為な企業が参入できるようになれば、我が国の産業構造は大きく変わると思われる。

もう1つ、技術進歩が市場の景色を一変させかねない領域にビットコインなどの仮想通貨を代表例とする広義のフィンテック（金融技術、フィナンシャル・テクノロジー）がある。2014年のマウントゴックス社の破綻事件により、ビットコインはいかがわしいイメージで見られることが多くなったが、ビットコインを生成し、維持するメカニズム「ブロックチェーン」技術（より一般的にはディストリビューティブ・レジジャー（分散型元帳）と呼ばれる）は幅広い応用可能性を持つ、重大な発明だと思われる。仮想通貨によるサイバースペース上の金融網は、アフリカの農村地帯などで普及する兆しを示している。かつて途上国で、固定電話網を整備するよりも先に携帯電話が普及し、固定電話が時代遅れになったのと同じように、従来型の現実世界での金融ネットワーク（銀行の支店やATMの固定的ネットワーク）が整備されていない途上国では、仮想通貨の金融ネットワークが先

---

に普及するかもしれない。途上国で先進国よりも先に最先端技術が普及する現象を「リープフロッギング（蛙飛び）」というが、今後数十年で、世界の金融産業においてリープフロッギングが起きるかもしれないのである。

こうした変化が現実のものとなれば、日本経済にとっても飛躍の可能性が大きく高ま

る。技術の動向次第では、高度経済成長の再来も夢ではないかもしれない。財政問題のような長期課題に取り組みつつ、将来性のある技術発展への希望を持ち続け、未来への投資を怠らないことが展望を切り拓くのである。

