

## これからの日本経済

2014年1月8日  
東大大学院経済学研究科  
伊藤 元重氏の講演より  
(1/10 松野記)

日本経済はルビコン川を渡った。黒田日銀総裁の思い切った金融緩和以降は、これまでの経験では将来が予想できない段階に入った。

デフレ化では何もできない。財政再建をしようと思っても（理論上は可能だが）現実には無理である。黒田緩和以降は財政再建へのアプローチも変えた。

デフレ期を振り返ってみると、10年前の資産/年収は3倍、今は4倍に達している。個々人は守りに入っており、他国のデフレとおおきく異なり金を使わないという現象が起きている。さらに、企業の貯蓄が普通ではない。投資をしないので内部留保が貯まる一方である。ちなみに日本の上場企業の半数は実質黒字になっている。こうした中で、金融機関も貯蓄は増えるが貸すところが無い状態なのである。しかたないから国債を買う。政府がさらに国債を発行するので、また国債を買う…というデフレなのである。

黒田緩和は、過去の金融政策と全く異なる。それまでは短期国債を（日銀が）買っていた。短期なので、直ぐに金融引き締めが出来る。しかし、黒田は長期国債を買った。これは直ぐに売れない。すなわち、潮目が変わってもすぐに金融引き締めは出来ないのである。したがって、物価は必ず上がる。さらに、安倍政権スタート時、世界経済は回復期にあった。

黒田政策の効果は、ひとつは為替…95円～100円で安定している。ひとつは株価、バブルか？と思ったが、13,000円で一端安定し、その後じりじりと上昇している。とりあえず良い結果と言える。

しかし、アベノミクスの結果は3年後に分かるとしか言えない。先進国経済は、構造的に問題を抱えた状況にある。特に日本は高齢化が進んでいる。将来に備えようという考えが強い。世界全体も成熟しているので、何もしなければ経済は動かない（活性化しない）ことは明らかである。アベノミクスはカンフル剤でしかない。ポイントは民間が動くかどうかにかかっている。

例えば、ソフトバンクが米国の第3位の携帯会社の買収を進めている。2兆円規模であり、孫社長は1兆5千万円の借入をするという。孫氏いわく「今、日本に金がある。この時に投資しなければ守りが続くだけだ。男じゃない」孫氏は本質が分かっている。デフレで良かったのは、企業も人も貯蓄を積み上げたこと。このことを政府もわかってきたのでは？また、消費も動きつつある。（あとは、投資に動くかどうかである）

日銀は、4月にすべてをやってしまった。もう打つ手がない。金融政策が実体経済に影響するには1年かかる。そして、投資に利いてくる金利は名目ではなく実質金利である。すなわち、今の金利は低いが物価も上がってきていないため、投資意欲につながらない。物価が将来的にも上がっていくという期待感がなければ投資につながらないのである。そこで最大のポイントは、民間投資を喚起する成長戦略が組めるかどうかである。

たとえば、電力システム改革である。「発・送配電の分離」「小売りの完全自由化」「広域化と競争」の3点がポイントとなる。茨城の発電を中電が応札したのが実例である。効率の良い火力発電に、どれだけ民間が参入できるか？ここには膨大な投資が必要となる。民間の金でどれだけできるか？どれだけ投資を引き出せるか？

2020年がマジックナンバーとなるだろう。オリンピックに向けて、羽田から都心への交通網整備にJR・私鉄の競争を引き出すこと。三菱電機はオリンピックに向けて4Kテレビでの勝負を考えている。仙台では、初のPFI空港を推進している。

さらにはTPPも重要。安倍首相が就任直後に参加を決断した背景には、市場開放なしの成長はあり得ないという判断があったであろう。観光ビザの緩和で観光客が1千万人を超えた。これが都心にアジア特需をもたらした。しかし、韓国の観光客は1,500万人である。現在の大都市における改革特区は大都市の競争力を高めるものであり、それをグローバルに高める効果がある。(過去のどぶろく特区とは別物である) こうした改革が、外国人観光客誘致のきっかけにもなる。

つぎにモノづくり産業の転換期がある。日本は、重厚長大⇒軽薄短小⇒プラザ合意・円高⇒自動車の一本足という経過をたどってきた。

貿易にはグラビティ効果が働く。距離が近いほど、大きな国同志ほど貿易量は多くなるということである。たとえば、ドイツのGDPに占める輸出入は30~40%であるのに対し、日本のそれは15~20%程度にしかない。アジア諸国は成長を続け、隣には中国という大経済圏がある。今後、貿易はさらに増えるというのが経済原理である。しかし、この実現には、日本国内における産業構造の大きな変化を伴わなければならない。

韓国サムソン電機の強さは人件費が日本の半分であったという調査結果がある。アジアでは中間所得層が増加しており、その需要に応えるため、資生堂・ユニチャームなどがアジアブランドとして成功している。完成品が現地生産化していくことは避けられない。しかし、完成品を作るための設備や品質の高い部品は日本のお家芸である。アジア諸国の現地において完成品の生産が増えることによる日本からの輸出の増加はシュミレーションでも明らかになっている。

また、貿易の増加は輸出でも輸入でも構わないのである。貿易額が増えていくことが重要であり、それを喚起する規制改革と産業構造の転換が重要なのである。

こうした民間投資の喚起・貿易の増加により経済成長を持続すること、プライマリーバランスを守ることで、財政問題についても改善の方向に向かうであろう。