



研究会「2007年経済見通し」

早川英男
日本銀行調査統計局長

2007年1月29日

© 日本記者クラブ

いまだき、私どもが外の方とお話をすると、次の利上げはいつになんだと、こんなことばかり聞かれるわけですが、その点に関しては多分、同じシリーズの中で加藤出氏が多分相当詳しく話されたのではないかと思います。私の方は、むしろ経済の大きな流れについてお話をしたいと思っています。

最初に、お手元にお配りしておりますデータを使って、経済がいまどういう状況にあって、2007年の経済というのはどういうふうに動いていきそうなのかということを中心に話します。その後で、その特徴点を少しグローバルあるいは中長期的な視点の中でとらえてどういうふうに考えるか、そういう位置づけをやってみたい。

まず最初に、図表1(1)実質GDPの前期比のチャートをご覧ください。実質成長率のグラフです。去年の第2クォーターと第3クォーターは少しばかり成長率が鈍化しました。ただ、この表をみればお分かりのように、日本のGDP統計はよく振れやすい。そういう特徴であります。多分、第4クォーターはいまの民間の予想では、少しもう1回リバウンドするのではないかとわれています。

こんなにボラタイルなのですが、これを例えば1年単位でならしてみると、どういうことが起こっているかが分かります。03年度の成長率は実質で2.1%でした。04年がちょうど2%、05年度はつい先日まで3%台の成長だといわれていたが、去年の終わりになって統計が改定されまして、2.4%成長になった。では06年、07年はどうかというと、これも政府経済見通し、あるいは民間の予想によれば、大体2%ぐらいでいくのではないかという見方が一般的です。

加速も減速もなく2%成長

という意味では、クォーター・バイ・クォーターでは相当多く動くのですが、年単位でみると、03年から07年まで5年間にわたって2%ないし2%強の成長が続くということになります。すでに“いざなぎ超え”といわれて、今月までで景気拡張期間は60カ月になるわけです。それ自体驚くべきことなのですが、この5年間にわたって、あるいはそれからさらに先まで含めて成長が、目立った加速も減速もなくずっと一定で続く。か

なり不思議な経済だと思います。

その不思議な経済の具体的な中身をみていきたいわけです。図表2の(1)をご覧ください。小泉政権時代、ずうっと公共投資は減り続けているわけです。去年の第2クォーター、第3クォーター、随分たくさん減りました。どうして大きく落ちたのか分かりませんが、例えば3クォーターの前年比は2けた減少ということでした。予算を考えてもちょっと減り過ぎの感があります。実際にデータを見てみると、ごく最近では下げどまりからちょっとふえるような傾向になっています。去年の第2クォーター、第3クォーターの成長率の減速は、よく消費、消費といわれるのですが、実は公共投資がイレギュラーに大きく減っていたことも少なからず影響しているということでもあります。

図表3で輸出入の動きをみてみたいのですが、(1)実質輸出入にありますように、日本の輸出は、過去5年間にわたってずうっとふえ続けています。その間、もちろん伸び率に加速、減速はあります。ご覧のように02年の終わりから03年の頭、あるいは04年の後半から05年の頭、2回ぐらい輸出がちょっと伸び悩んだ時期があります。これがちょうどいわゆる過去2回の踊り場に対応する時期であります。最近のところは比較的順調に輸出がふえているということでもあります。

ご承知のように、去年の半ばぐらいから、アメリカ経済が減速してきているわけです。日本の輸出に対しては、その影響が全くないわけではないのですが、全体としてはその影響は比較的軽微であって、輸出は順調にふえているということでもあります。

図表4の(2)海外経済をご覧ください。この背後にあるのはいうまでもなく世界経済の安定的な成長です。アメリカ経済は確かに去年の半ばぐらいから少し減速していますが、中国をはじめとするアジア経済は順調な成長を続けています。長いこと低迷を続けていましたヨーロッパなんか去年は比較的順調であったということです。こうした世界経済の順調な拡大は、今年も続くだろうというのがIMFをはじめとする各国国際機関の見方であるということです。

そうした中であって為替レートについては、ごらんのように円安が進んでいます。対

ドルでみると、120円ちょっとぐらいです。そんなに大したことないようにみえますけれども、対ユーロでみると、かなりの円安です。実は、ここ1年ばかりをみると、アジア通貨対比でもかなりの円安が進んでいる。したがって、世界経済が順調に拡大する中で、円安も進んでいるわけですから、輸出が伸びやすいというのはある意味で驚くに値しない。

企業収益(図表5)ですけれども、これも順調にふえています。02年から05年まで4年連続で増益の後、おそらくもうあと少しで06年度は終わりますけれども、ことしも増益になるだろうと思われています。

去年の前半ぐらいまでは、製造業中心に考えると、数量の増加と円安が増益要因で、マイナス要因としては、エネルギーをはじめとする原材料価格の上昇があったわけです。けれども、最初の2つはあまり変わってない中であって、最近は原材料価格の上昇が一服してきていますので、企業の収益環境は引き続きよいと考えられると思います。

次は私どもの短観でみた設備投資計画(図表6)です。大企業は製造業、非製造業ともに高い計画が行われており、中小企業は例年のことではありますけれども、調査ごとに設備投資計画が上方修正されております。

順調な設備投資に過熱感なし

ただ、おそらく企業収益は、例えば去年の春の期初段階と比べて、そこそこ上方修正になっていると思うのです。それに対して、設備投資は去年の春の計画が大体維持されています。したがって、収益がふえたからそれがどんどん設備投資に積み上げられているというわけではなくて、ある意味で順調ではあるけれども、決して過熱感があるような感じにはなっていない。こんなふうに理解しています。

次は鉱工業生産(図表7)です。鉱工業生産も着実にふえています。昨年にはようやくバブルのピークを上回って、いま生産が増加を続けているわけです。

中段をごらんいただきますと、去年の1クォーターから3クォーターまでは、大体前期比でみて1%内外の生産の増加だったわけですが、10 - 12月は、おそらくそれを上回る生産増になったのではないかと考えら

れています。

これは輸送機械、車あたりが少し在庫をふやしながら生産している結果でもあって、おそらく第1クォーターの生産の伸びは少し鈍るかなと思っています。ですから、これも2つならしてみると、前期比1%強ぐらい、ある意味でステディーに生産がふえているということだと思っています。

図表8は在庫の動きです。左にかいてあるのが、いわゆる在庫循環図です。現在、生産出荷の前年の増加率よりも、在庫の増加率の方が低い状態にあるわけです。製造業全体としては比較的バランスのいい状態であると申し上げていいと思います。特に一番下の欄の(3)その他の生産財、これは主に素材を意味しているわけですが、これをご覧いただくと生産出荷の前年比がふえているのに、在庫はマイナスということであり、需給は結構タイトな状況になっています。

この間、注目を集めていたのが、真ん中の(2)電子部品・デバイスの動きであります。確かに電子部品は生産出荷も大きくふえているのですが、在庫も非常に大きく伸びていて、この在庫バランスが何か将来の調整の種になるのではないかと心配されたわけです。

確かにこういう数字になっているのですが、世界中を見渡してみると、依然としてIT関連は比較的順調に需要が増加しています。2001年度のいわゆるITバブル崩壊、あるいは2004年後半からのIT分野の若干の調整と似たようなことが、いま、世界中で起こっているという感じは、あまりありません。

したがって、私どもはいまのところ、多分、国内の携帯電話等に起因した局所的、一時的な現象ではないかと思っています。実際11月の数字をみると、一応、出荷がふえ、在庫が減って、少しだけバランスが改善しました。ただ、依然として、在庫の水準は高い。ここは確かに需要の伸びも大きいけれども、供給の伸びも大きいために、下手をするとバランスが急に悪化しかねない領域ではあります。また、あした、ちょうど12月の数字が出るのですけれども、注目してまいりたい。こういうふうに思っています。

以上申しあげたように、企業部門に関して

は、電子部品の在庫等で若干気がかりな要因はありますが、基本的には良好な環境が続いているということだと思います。

では、家計部門への波及はどうかということなのですが、図表9をご覧ください。まず最初に出発点にあたる労働市場においては、需給は順調にタイト化してきているということです。

私どもの短観でも、あるいは普通に企業の方にお話をうかがっても、企業の人手不足感は徐々に強まっていることは明らかです。そうした中であって、家計の所得でありますけれども(図表10)、家計の所得は上のグラフのようにほぼ直線ですうっと右上がりになっていて、実はそれなりにふえてきているということでもあります。

(2)で前年比をご覧ください。今回の景気回復の初期のころは、家計所得はかなりのマイナスであったわけですが、最近は大体、前年比で1.5%ぐらいになっています。そういう意味ではそれなりに家計所得は増加しているということかと思っています。

1人あたり賃金の増加は小さい

ただ、ポイントが2点あります。ひとつは実は家計の所得の増加が、ほとんどこの図でいくと白いところ、すなわち人数の増加によって、逆にいうと1人当たりの賃金の増加というのは極めて小さいというのがひとつの特徴であります。

もうひとつは確かに1.5%、それなりにふえ始めたとはいえ、企業所得が年々二桁で伸びているということと比べると、やはり、その伸び率はごく緩やかであるということかと思っています。

このように、家計の所得がごく緩やかに増加していますので、そういう意味では個人消費も基調的にはごく緩やかに増加している。こんなふうに考えています。

実は去年、GDPで第3クオーターの個人消費がかなり減ったというので、消費の弱さというのが随分強調されました。しかし、それには2つの違う話があって、いま申しあげたように、所得の伸びが緩やかなので個人消費の伸びもごく緩やかだ、という話がひとつ。

これは基調的な話だと思います。

それともうひとつ、去年の第3クオーターの個人消費の数字が減ったというのは、ちょっと別な話であって、その一時的な現象については、これは多分いろんな要因が重なっていると思います。一時的なファクターとしては、例えば、去年の天候要因、7月の長雨。それから、図表11(2)をご覧くださいといたのですが、実は去年の7-9月というのは、いろんな意味で一時的に商品に対する需要が落ちる時期だったのです。

7月にたばこ税が引き上げられていますので、その前に駆け込みの購入があって、反動減がありました。それから、新製品の投入という観点からも影響が出ています。実は携帯電話の新製品の投入は、ナンバーポータビリティの関係で10月以降になりましたし、パソコンなどにつきましても、皆さんご承知でしょうか、多分、明日から新しいOSが発売ということ。そういう意味では買え控えが非常に起こりやすかった状況だと思っています。

さらに申しあげると、(3)にありますように、GDPの個人消費の計算には家計調査というデータがよく使われているのですが、家計調査のデータというのは元々振れやすいことで悪名が高いわけです。ほかの統計と比べてみて去年の夏場、なぜか家計調査が大きく一時的に落ちていて、このことがGDP統計にも反映された。そういう意味では基調的にごく緩やかな増加にとどまっているという事実と、多分一時的に落ちたという話はちょっと別な話だと、私は思っています。

最後に物価について、ごく簡単に申しあげます。図表12にありますように、ここ何年間の物価を考えるうえで、重要なのは原油価格をはじめとした原材料価格が高騰したということ。ただし、この動きは去年の夏まで原油価格が上がりまして、秋口に1回下がり、年末まで一時とまっていたのですが、ことしの年明けからまた下がった、こんな感じになっています。

その以外の国際商品は結構複雑な動きになっています。(3)に非鉄がありますけれども、銅などは結構下がっているのですが、アルミはそんなに下がってないし、亜鉛とかニッケルとかはまだまだ高い。原材料市況は全体に

下がっているというよりは、原油価格が下がっている。おそらく暖冬を背景にして投機的な資金が逃げて、少し下がっている。こんな動きだと思っています。

図表13で物価指数をみておきますと、国内企業物価(2)というのは、まさにいま申しあげた原材料市況の動きがそのまま素直にあらわれています。C G P Iの前年比で見ますと、去年の秋ぐらいまでは前年比3%台なかばぐらいまで上がっていたわけです。その上昇の大部分がこのグラフでいう点々のところ、ここでは為替・海外市況連動型と書いていますけれども、基本的には石油と非鉄の上昇によるものでありました。逆にいうと、最近少し上昇率が下がってきているのも石油価格の落ちつき等を反映したものです。

実際、3カ月前比というのをみていただくと、下がっているのはもっぱら点々のところ。すなわち、国際商品指数の下落によるものです。逆に、縦線の鉄鋼なんかは上がっています。この辺は先ほど申しあげた素材の受給バランスのよさをあらわしたものだと思っています。

消費者物価ですけれども(図表14参照)、消費者物価も一番上のグラフにありますように、ここしばらく前年比でプラス基調で推移しています。そのプラス幅は、必ずしも順調に拡大していないわけでありまして。財(除く農水畜産物)の値段の上昇率が下がってきているからです。どうしてかという、(2)のグレーのところ、すなわち石油製品の上昇部分が小さくなっているためです。そういう意味では、先ほどのC G P Iと基本的に同じ動きであります。

こうした動きを除いてみると、消費者物価も全体としては緩やかな上昇方向で推移していると思います。けれども、逆にいえばこれは、緩やかでしかないというふうに申しあげることでもできると思います。

企業部門から家計への波及はゆっくり

ということで、ただいま申しあげましたように過去5年あまりの日本の景気というのは、基本的には海外経済が成長し、輸出がふえ、生産がふえ、企業収益がふえて、それが設備投資につながっていく。他方では、雇用や賃

金を通じて家計部門にも緩やかに波及していくという形であり、この形は依然として崩れていないし、現在の環境を前提にすると、そういったことはまだ少し続くのではないかと予想されるわけです。

というのは、先ほど申しあげたように、ある意味で本当に不思議な経済が続いているということです。特徴点をまとめると、ひとつはとにかくにも、加速も減速もせずに平均2%強で一定の経済成長が続いているということ。2番目の特徴は企業部門から家計部門への所得の波及はゆっくりとしたものであるということ。3番目に、景気の拡張期間は戦後最長ではあるけど、そうした中でも物価の上昇テンポは極めてゆっくりだということです。

2番目と3番目はゆっくりの方を強調するのか、ゆっくりではあるが着実に働いているというのを強調するのかですが、おそらくコップの水が「もう半分」か「まだ半分」かというような話だと思います。

それで、ここからお話をしたいのは、ではこれは一体どうしてなのだろうかということです。単純に設備投資がどうか、消費がどうかと足し算をやっていくと、実は非常につまらない話になります。普通に考えて、特に何かそんなに急に悪くなる理由もないし、急によくなる理由もない。同じようではないかということであり、だからこそ政府経済見通しも、民間の見通しも同じなのです。しかし、よく考えてみると相当不思議なことが起きているということだ、と思います。

ではそれをどういうふうに考えたらいいのかということです。

以下その点を中心にお話しして、時間があれば財政面とか構造改革についても少し触れたいと思います。

さて、日本経済の安定した2%成長の裏側にあるものなのですけれども、まず世界経済をみてみると、こちらも驚くべきことが起こっています。

実は、世界経済の成長率は04年、05年、大体5%だったといわれていまして、06年もほぼ5%で着地したと思われまして。さらに今年、07年の世界成長率も5%ぐらいではないかといわれています。日本がずうっと2

だったら、こちらはずうっと5で安定しているわけです。当たり前ですけども、このような世界の5%成長は、3極の成長では説明できません。例のITバブルの時はアメリカ経済が、ほんとに世界を引っ張った感じがありました。いまはアメリカ経済といえども3%成長です。我が方が2%。ヨーロッパも平均すれば2%ぐらいですから、どうやっても足して5%にはならない。足して5%になる理由は皆さんお気づきのとおり、中国をはじめBRICsといわれるような国々の成長があるからです。

世界経済をけん引するBRICs

もうひとついわせていただければ、実はここ数年間の大きな特徴は、世界中でほとんど落ちこぼれないということです。過去20年あまりの世界経済を振り返ってみると、ラテンアメリカは何回も落ちこぼれていますし、例えば90年代前半にはロシアとか東欧が大きく落ちこぼれました。90年代の半ばにはご記憶のようなアジア危機もありました。ほかの国が成長していても、ひとつの国が5%、10%のマイナス成長をすると、なかなか世界全体はそんなに高成長できないのです。けれども、いま起こっていることは、そういう落ちこぼれが世界中見渡してほとんどないということでもあります。

その結果、我々は時々「GDPが重くなっている」という話をします。GDPが重くなっているというのは、ちょうどIT革命のころ、GDPは軽くなっているという話がありました。当時、どういうことだったかという、例えばICチップって軽いですよ、それからソフトウエアというのは重さはありません。そういう意味ではGDPが軽くなるというのがIT革命だといわれていました。

したがって、そういう時には世界がどんなに成長しても資源とかエネルギーには制約はほとんどないというのが当時の議論だったと思うのです。けれども、いまは逆にGDPが重くなっているんでしょうね。そういった新興国の成長というのが、資源を大量に使って成長しているということです。

そのことが、先ほど申しあげたようにここ何年間かの世界成長の中で、エネルギーとか原材料から来る物価上昇が起こっているとい

うことにつながっていると思います。

一方で、日本国内についてみると、近年は素材産業とか、海運、商社といったところの復活がめざましいわけです。これはまさに時計の針が逆戻りしている、GDPが重くなっていることのあらわれでしょう。

ただ、ここでほんとに不思議に思うのは、エネルギー価格が上がる時というのは、本来はノン・オイルの途上国が一番つらいはずなのです。にもかかわらず、今回そこでほとんど落ちこぼれないというのは、私にはまだよく分からないのですけれども、非常に大きな驚くべき状況だと思っています。

世界経済の話をするとき必ず、それではアメリカはどうだというふうに聞かれます。アメリカ経済は、現在ソフトランディングに向かっている可能性が高いと思っています。去年の半ばから、住宅市場の調整が起こっているわけです。けれども、その影響は比較的限定されていて、個人消費等への影響はさほど大きなものでもありません。

もちろん現時点では、住宅市場の調整自体がまだ終わっていませんので、ソフトランディングしたというのは早いと思いますけれども、おそらく方向としてはそういうことだろうと思っています。

かつ、ここで申しあげておきたいことがひとつあります。以前は、世界経済は確かに5%成長しているんだけど、その裏側に大きなリスクがあるといわれた。アメリカの住宅市場の過熱を抱えつつ成長しているといわれたわけです。ある意味ではその問題はまだ片づいてはいませんが、こなしつつ成長が続いているというふうに申しあげることができる。さらにもう一言いえば、アメリカの対外収支の赤字でさえ、ごく最近のデータをみると若干改善の兆しがみられます。

ある意味で当然です。米ドルは円以外の通貨に対しては大体切り下がりましたし、経済も減速しました。また、最近エネルギー価格が低下してきていますので、なにがしかアメリカの対外収支にも改善の兆しがみえます。もちろんこれもものすごく大きな赤字に対するちょっとした改善ですから、事態は全く解決しているわけではありません。けれども、去年1年間というのは、そういう意味では世界

経済が5%を続けながら、その背後にある問題を少しずつ、宿題を片づけながら進んでいるというふうに申しあげることができるだろうと思っております。

それから、必ずそういうとあと中国はどうだという質問が出るのです。私は中国の専門家ではありませんので、あんまりよくわかりません。けれども、おそらくは高成長を続けていくんだらうと思っています。私の個人的な勘では中国の潜在成長率はかなり高いのかなあとと思っています。よくみんな過熱過熱というのですけれども、普通、先進国で過熱というのは、潜在成長率を上回る成長が起こって、その結果として、その労働需給がタイト化したり、物価が上がったり、そういう状況を意味するわけです。けれども、中国では別に依然として余剰労働力はかなりあるようだし、物価も特に上がっているわけではありません。

中国は過熱でなく部門間不均衡

過熱と特にいわれるのは、例えば水が足りない、電力が足りない、一部で不動産の値段が上がっている、と。逆にときには鉄鋼をつくり過ぎた。これも過熱だというわけですが、これは私の理解だと普通の意味でのマクロ経済的な過熱というよりは、部門間不均衡、セクトラル・インバランスだと思っています。ある意味では当然ではないでしょうか。ああいうふうに市場メカニズムが完全に使われてない経済においては、あっちで不足、こっちが過剰が起こるのはごく当たり前のことなのではないでしょうか。しばしばそういうセクトラル・インバランスが過熱といわれているのではないだろうか。中国においては、そういういわゆるセクトラル・インバランスを、行政的手段も含めて、モグラ叩きをやっているという状態であります。だからこそ難しいのですけれども、彼らのモグラ叩きのお手並みさえ確かであれば、いま現在、そんなに急速に大きな矛盾が吹き出しそうな感じはない。

ヨーロッパは確かに去年はでき過ぎだったんでしょ。よく分からないのですけれども、やっぱりワールドカップはそれなりにきいたといっています。それから、ドイツの付加価値税引き上げに伴う、駆け込みの動きも影響したといわれていますので、おそらくこ

としの成長率はなにがしか鈍化するでしょう。

ただ、ヨーロッパをみてもやっぱり驚くべきことがあります。これまでずっとだめだった、ヨーロッパの中核国であるドイツの供給サイドに、どうやら変化が起こっているというふうに思われること。これは心強い動きではないかと思っています。これは後で、もう一度日本との関連で取りあげてみたいと思います。以上、世界経済はとにもかくにも5%の安定成長を続けているわけです。

そうした中での日本経済なのですけれども、日本はやはりある意味では過去十何年間の長期低迷から、ある種の復活を遂げたと思しあげていいのではないかと思います。

では、その復活というのは一体何であったかということです。バブル崩壊の影響と、それによって低迷した経済が3つの過剰を解消して、現在よくなってきているというのが普通の理解だと思います。私もこの考え自体が間違っているとは思いません。バブル崩壊の重さというのは非常に大きかったと思っていますし、それから、日本経済が復活していくに当たっては金融システムの安定化の重要性、これは絶対否定できないと思います。

一方で、いわゆるバブルの影響の相対的に少ない製造業を中心に考えると、そういった話だけではなくて、もう少しサプライサイドを中心に考える必要もあるのではないかと考えているわけです。

そういう観点で、ちょっと遠回りになるかもしれませんが、80年代までの日本経済の強さといわれたのは、一体何だったかということから話したい。これは本質的にいえば、ある種の長期の暗黙の契約関係、あるいはある種の協力関係、こういったものをベースにしたものだったと思います。

実際に長期雇用というのもそうですし、メインバンク制というのもそうです。それから企業と部品メーカーとの間の、よくサプライヤー関係といいますが、そういうものもいずれも長期の協力関係を意味したと思います。

あるいは、日本経済の話をするときに技術面から、日本が得意なのはすり合わせ技術だという議論があります。アメリカが得意な組み合わせ技術とは違うという議論もよくなさ

れているのもご存じのとおりだと思いますけれども、すり合わせ技術というのはそもそも長期の協力関係を前提にしたものだと思います。そういう意味では、すべてが長期の協力関係を前提にしたものだったと思います。

それは、何を前提にしたかという、結局安定した市場環境と技術環境だと思います。なぜかという、長期の関係が意味あるためには、例えば、企業の寿命が人間の寿命よりずっと長いことが前提になければならないと思うのです。そうしないと、長期雇用なんてほとんど意味のない概念になってしまう。ほかのものも全部同じだと思うのです。しかし、普通に計算したとき、企業の寿命ってそんなに自然人の寿命よりずっと長いかどうかは、実は疑わしい。それにもかかわらず、それがあたかも当然であるかのように我々はやってきたということなのです。

冷戦期が日本経済の花だった

実は日本経済が一番成長した時期というのは、1950年代から80年代までです。これ実は冷戦の時期と全く一致することに、多分お気づきいただけると思います。冷戦の時代というのは確かに当時は激動の時代だなんていったのですけれども、近年は国際政治学者は、冷戦時代を「ロングピース」というのですね。私、昔そういうたばこを吸ったこともありますけれども、非常に長い平和の時代であったというのが、彼らの見解です。と同時に、70年代、80年代、みんな国際化、国際化といったのですけれども、いまから考えてみると、実はあの時期は、相当程度クローズドエコノミーの時代であった。確かに国際貿易は行われましたけれども、国際貿易というのは、南の国から一部エネルギーとか原材料をもらってくるのは別にすると、ほとんど日本とアメリカとヨーロッパの貿易でしたし、国際資本移動というのは限定されていたわけです。

ある意味で当たり前だと思います。冷戦の時代に、途上国に投資をするというのは、政治的リスクも含めて極めて危険な投資であったために、ほとんど資本が動かなかった。だから、冷戦の時代に、新しく産業化した国は幾つあったのでしょうか。すぐ思いつくのは、例のNIESの4つだけです。ところが、NIESの4つというのは、人口全部合わせて

も日本の半分にならないのです。そういう意味では、冷戦期というのは新しい産業化はほとんど起こらなかった時代です。

ある意味で、そういう極めて安定的な環境にいたからこそ、日本は技術面でも市場面でもすべてが安定的であったから、そのうえに長期の協力関係に基づく経済制度をつくってきたというふうに考えることができるだろうと思っています。

逆にいうと、冷戦崩壊で何が起こったかということなのです。これまさによくグローバル化といわれるわけですがけれども、グローバル化の特徴というのは貿易ではなくて、国際資本移動です。とりわけ、実物的なFDIの規模が急拡大したということです。そのようなFDIの急拡大を背景に、BRICsといわれるような、巨大人口国の産業化が起こったというのが、大きな特徴でしょう。同時に、IT革命というので、技術環境が大きく変化したと思います。

残念ながら、こういう環境の大きな変化というのは、日本は実は苦手なのです。さっき申しあげたように、すべてで長期の協力関係でつくっている以上、環境に急に変わっては困るのです。私どもの審議委員の西村(清彦)さんが昔、学者時代に、「アメリカはウサギで日本はカメだ」ということをいっておられます。新興国の成長が始まったからといって、それを利用するために海外に工場をつくるうとすれば、日本では雇用がネックになってしまうわけです。それから、IT革命が起こって、新しいIT技術を使おうとすると、日本の組織の柔軟性の欠如、こういったものが大きなネックになってくるということです。

進化論では、ある環境のもとに過度に適合した生物の種というのは、環境が変化すると絶滅してしまうなんていう悲しい話があります。ある意味では、日本経済というのはそういう意味での絶滅の危機に一回さらされたということかもしれません。

それでは、なぜ日本はうまく絶滅せずに、生き延びてこられたか。それは、非常にバカバカしい話かもしれないけども、ひとつはやっぱり時間の経過です。カメさんは動きはのろくても、15年たてばそれは相当大きな距離を進むことができますと思います。

それから、ひところは技術の面で、日本的な技術が全部だめになるというふうにいわれたことがありました。しかし、その後明らかになってきたことは、例えば自動車であるとか、資本財であるとか、デジタル素材といった分野では、組み合わせ技術ではなく、すり合わせ技術の優位性というのはやっぱり維持されているということが、近年になって明らかになってきたということだと思っています。

もうひとつが、やっぱり企業がグローバル化に対応したビジネスモデルをつくったということでしょう。端的にいえば、東アジアとの分業体制が構築できたということです。これも、短期間では大変だけれども、十何年間かけてやっていけば、できない話ではない。ほんの数年前は中国脅威論があんなに吹き荒れたのに、いまやほとんどの企業が中国は大きなビジネスチャンスだと思っているわけですし、それについて一応の対応ができたということだと思っています。

そういうふうにと考えると、さっき世界全体が5%成長、すごく不思議だと申しあげたのですけれども、これはまだ、ごくラフな議論で、自分自身あまり理解できていないのですけれども、多分、冷戦後のグローバルな資源配分の効率化みたいなものがようやく軌道に乗り始めたのではないのでしょうか。それこそロシア東欧の崩壊とかいろいろあって、なかなか軌道に乗っていかなかったんだけど、軌道に乗ってきた。大体そういう時期に、日本の対応も大体うまくいった。そういうふうにと考えることはできるのかもしれない。

アメリカの復活と日本のその相違

同時に、もうひとついかなければいけないことがあります。以上申しあげたことは、ある意味で、日本の復活の明るい側面です。よくみると日本の復活は結局何のことはない、かつて強かった産業、かつて強かった企業の復活ではないかという気がするわけです。第二次大戦後も多くの先進国が実は栄えてみたり、停滞してみたりでいろいろしました。例えば、典型的にいうとイギリスとかアメリカも相当ひどい時代を経験した後、復活したわけです。アメリカは1970年代、80年代の長期低迷の後、復活してきたと考えることができるわけですが、これは正直いって生まれ

変わったという印象があります。

どうしてかということ、例えば1970年段階のアメリカを代表する企業の名前と、例えば95年、2000年のアメリカを代表する企業の名前を考えてみてください。70年であればGMであるとか、USスチールとか、そういう名前があるはずなのですけれども、そんなのはとくに消えてしまいました。GEという名前は残っていますけれども、企業の実態としては全く違う会社になってしまった。

そのかわりに、95年、2000年はどうでしょう。インテル、マイクロソフト、デル、そういった会社でしょうか。実をいうとごく最近、その辺の会社がまたアメリカでは調子悪くなり始めています。猛烈な勢いで変わってきているわけです。ところが、現在の日本を代表する企業の名前をいってみてください。トヨタでしょうか。松下でしょうか。あるいは復活した新日鉄でしょうか。何のことはない。全く同じ顔ぶれですね。

さっきちょっとドイツの話をしたのですが、私もドイツの復活というのは日本型ではないかと思っています。ドイツ経済は最近急によくなってきています。よく似ているのは、我々にとってはバブルの崩壊がありました。ドイツにおいては東西統合があって、東西統合に伴うある種のバブル的な過剰投資が行われて、その後長期低迷した。よく似ているわけです。それだけではないと思うのです。やっぱりさっき申しあげたグローバル化の影響があります。先進国の中でより製造業を中心としていた経済は日本とドイツだったわけです。それがグローバル化で非常に苦労した。日本は東アジアとの競争で苦労したし、ドイツは東欧との競争で苦労したのだと思います。ドイツが少しよくなってきたのは、実は全く日本と同じで、東欧との分業が大体軌道に乗り始めたということです。一方で構造問題といわれていた労働市場の改革にも、まだほんの最初の部分ですけれども、手をつけたということだと思っています。

その結果、日本とドイツは大体同じような感じで、いま製造業中心にもう一回調子がよくなってきているわけです。けれども、同時に、いわゆるかつて弱かった産業は、実はそんなに変わっていないままで来ているという意味で、そこはまた弱点といえれば弱点である

というふうに思っています。

ざっと日本経済でいま何が起きているかの背景について少しお話ししました。次にそのことと、冒頭に申しあげたいいくつかの特徴とのリンクを少しはかってみたいと思います。先ほど申しあげたようにグローバル化への対応の進捗のもとで、日本の企業収益は急回復をしています。上場企業の中では市場最高益を更新する企業も非常に多いということです。にもかかわらず、賃金はなかなか上がらない。実はこの背後に、いま申しあげたようなグローバルな競争環境の変化があります。だから、昔の80年代までのように、企業収益がふえれば賃金もふえるわけにはなかないか。

それが証拠にというのも変なのですけれども、日本でよく労働分配率が低下しているといわれるのですけれども、労働分配率の低下は日本だけで起こっていることではありません。ドイツでも、アメリカでもすべてのところで労働分配率は下がっている。そのことはグローバルな競争環境の変化を背景にしたものだと思っています。

フィリップスカーブのフラット化

もうひとつ、私は先ほど物価もなかなか上がりにくいという話をしました。それはもちろん単純に言えば賃金との関係もあります。ここ最近の私どもの中央銀行の人間同士の議論の仕方という「フィリップスカーブのフラット化」ということになります。フィリップスカーブというのは要するに需給と物価の関係なのですけれども、需給が変化しても物価が変化しにくい。フィリップスカーブがフラット化している。これもほぼ世界の共通認識になっています。

もちろん、このフラット化の理由は何かという、実は大論争があります。なかなか複雑なのですけれども、その中のひとつの候補としてグローバル化が挙げられることは間違いないと思います。

これは、正直いってなかなか困った話なのです。というのは、フィリップスカーブがフラット化すると、発射台が大事になってくるのです。発射台の時点で物価上昇率がちょうどいいぐらいにあった経済は、そこから景気

がよくなっても悪くなっても物価はあまり変わらないので、結構ハッピーなのです。ところが、そこから高過ぎても、低過ぎても発射台がはずれたところからスタートすると、これはなかなか大変なのです。

日本が典型ですけれども、低いところから発射してしまうと、景気がよくなってもなかなかちょうどいいところまで物価が上がってこない。こういうことがあって、苦労しているわけです。

実は、アメリカもそれを心配しています。彼らはいま、どちらかという物価上昇率が望ましいレベルよりは上へ行ってしまったと思っています。これから景気が減速すれば物価が落ちついてきてくれるのではないかと期待しているわけです。もちろんエネルギーを含めた物価は、原油が落ちついてきたので、落ちついてくるとは思うのです。けれども、彼らもフラット化を意識しているので、本当はひょっとすると少しぐらい景気が減速してもなかなか物価が落ちつかないかもしれないと心配しているわけです。

消費の方に移ると、いま申しあげたように労働分配率の低下というのが世界的な傾向です。ただそうした中であって、日本の特徴は何かというと、要するに財政面からも家計負担がふえているということです。年金の保険料とか、定率減税の廃止とかがあります。もともと家計で所得の増加がごく小さいのに、家計負担もふえている。そういう意味では、個人消費の増加テンポがなかなか速くなってこない。緩やかにとどまっているというのは、むしろある意味で当然だと思えます。ただ、そのことと7 - 9月の個人消費の弱さ、これは多分一時的な現象だと思えますけれども、これとはまた別の話だというふうに理解した方がいいと思っています。

続いて財政バランスとか、構造改革の話をごく簡単に、コメントしてみたいと思います。

財政なのですが、フローの財政収支は急改善しています。新年度の予算案では、国債の発行量はかなり減少することになったわけです。増収の増加と、歳出抑制の結果ということになると思います。

ただ私なんか思うのは、こうなってみると、ひところいわれた財政の議論はちょっと

悲観的に過ぎたかなと思います。ついしばらく前までは、名目成長率が大きく高まるか、さもなければ大幅な増税を行わなければ、財政はよくなるといわれていたわけです。実際に、確かに名目成長率は少し上がってきました。それは全くそのとおりです。税金の方も少し増税しています。どっちかという、少しの名目成長率の上昇と少しの増税で、結構大きく財政バランスが改善したということだと思います。そういう意味で、ひところの議論はあまりにも極端だったかなと思うわけです。

このことは少し考えてみればそんなに不思議な話ではない。実は1990年代に発生した財政赤字の拡大は、これはやっぱり経済の長期低迷の結果だと思うのです。ひとつは経済の長期低迷に伴って税収が減りました。2番目に、特に90年代の半ばぐらいまでそうなのですけれども、それに対して公共投資の拡大ということで、何とか景気の低迷に対して対応しようとしてしました。最後に、小淵さんのときだったと思いますけれども、恒久減税だということで、かなりの減税をやったわけです。いってみればこの3つが財政赤字拡大の最大の要因だったわけです。

と考えると、日本経済がそれなりに正常化してくれば、財政も少なくとも、フローの意味では少しは改善してきて当然だと思います。税収がかなり増加しているのは皆さんご承知のとおりだと思います。公共投資はピークが90年代の半ばであります。現状の公共投資の金額というのはピークに比べると半分以下です。それに加えて、減税についても一部巻き戻しが行われているわけですから、財政の赤字が少しは減ってきて当然だと思います。

という意味で、私は実をいうと財政については短期楽観論です。ただし、短期楽観論であるということは、逆にいうと、長期では決して楽観してはいない。フローの赤字は減ったけれども、ストックの赤字はいまだにかなり膨大であるわけです。

2番目に、さっき私は90年代の赤字は経済低迷の結果だといった。それは何を意味しているかということ、90年代の赤字は、実はまだ高齢化の結果ではないということです。高齢化の影響というのは、これからあらわれてくる。基本的にそういうふう考えた方が

いい、と理解しています。

これは非常に簡単なルールですから、覚えていただくといいと思います。年金の支給は60代から始まりますよね。医療費は、実は70代ぐらいから急にふえるのです。介護費用は実は80代からなのです、本当にふえるのはそうすると、大まかにいうと日本の人口の一番大きなダマである団塊の世代が、いつ60代になり、いつ70代になり、いつ80代になるかを考えればいいわけです。ちょうど彼らはいま60代になっていくわけです。幸いにして年金に関する限りは、先般の年金制度の改革でマクロスライドを入れていますので、実は一定の歯どめがかかっています。

彼らが70代、80代になるのは、これから10年、20年先なのですけれども、そのころには医療費とか、介護費がずうっとふえていきます。現在のストックの赤字を全部抱えたまま、社会保障改革をまじめにやらないで、そういう時代を迎えたら、大変なことになる。幸か不幸か時間の余裕はあるわけです。そういう意味では私は財政で一番大事なものは、社会保障の制度改革、これをちゃんとやることだと思っています。

大事なのは潜在成長率の引き上げ

それから、構造改革というときに もうあんまりいろんな話をしている時間はありませんので、エッセンスだけ申しあげます。いま安倍内閣は成長戦略を掲げているわけですが、成長戦略というのは私は基本的に潜在成長率の引き上げというところに、一番のポイントがあると思っています。

財政面からも、実は潜在成長率というか、実質成長率がすごく重要なのです。よく名目成長率を上げればいいという議論があります。しかし、例えば物価の上昇による、いわゆる名目成長率の引き上げで、どういうことが起こるかということ、確かに税収はふえます。しかし、税収の長期弾性値というのは1.1ぐらいなので、物価が1%上がってふえる税収は1.1%ふえるだけです。その一方で、財政支出もほぼフルスライドで1%ふえます。物の値段は全部1%上がるわけですから、財政支出も1%ふえる。したがって、差し引くと0.1%にしかありません。税収の方が支出よりも小さいということ考えると、負けてしま

う可能性の方が相当高いわけです。

では、何で実質成長だといいかというと、
税金は同じなのです。実質成長が1%上が
っても、税金は1.1%しかふえませんが、
これは別にどうということありません。最大
のポイントは成長率が1%上がっても、お
医者さんに行く回数はふえないということ
です。

要するに、成長率が1%上がってもお
医者さんへ行く回数がふえなければ、医
療費は特にふえません。したがって、い
まの日本の支出構造の相当大的な部分が
社会保障支出になっているとすれば、実
質成長率が1%上がったときに、支出の
ふえる方はごく限定される。したがって、
その分だけ財政バランスは改善するとい
うことであります。そういう意味では潜
在成長率を引き上げることが、実は長
期的にみても極めて重要だということ
です。

ただ、逆にいうと潜在成長率を引き
上げるというのは、これは基本的には民
間の努力によるものであって、政府は
あくまでサポート役でしかありません。
政府が旗を振ったら、それだけで技
術進歩率が高まるなら結構なことだ
けど、そんなことはありません。

政府部門は何もできないのかという
と、実はそうではないと思っています。過
去少しさかのぼって考えてみても、例
えば規制改革みたいなものは、5年、
10年のタームでみるとかなり大きな
効果をあらわしているんだと、私は思
っています。わかりやすい例をひとつ、
ふたつだけ挙げさせてもらいましょう
か。

東京の空をみてください。ビルが随分
高くなりました。これは、何によって
可能になったか。容積率規制の緩和
です。空間権の取引が可能になったこ
とによって、これは可能になったわけ
です。こういった規制緩和が行われた
のは、もう随分前です。その随分前
に行われたことが、いまこの東京の
空をこれだけ変えているわけです。

いま東京でも一時不動産バブルとか
いわれ、一部そういうことがあるかも
しれません。ただ、バブルのころを思
い出してください。アホな話でしたよ。
世界中のどんなまちと比べても、東
京というのはほんとにのべたした低
いまちで、その低い東京のまちの地
べたの値段が、カリフォルニア州よ
りも高いと

か、そんな議論が行われたわけです。
いま現在、一部には確かに投機的な動
きがあるかもしれませんが、これだけ
いけば利用の高度化が進んできている
わけです。この経済効果というのは結
構大きいと、私は思っています。

もうひとつ分かりやすい例を挙げ
てみますと、例の工場等制限法とい
うものの撤廃があります。これも長い
こと、例えば東京近くには工場なん
て一切つくれないし、東京に限らず
都市部には工場をつくれないうし、
大学もつくれなかったのです。だか
ら、大学はみんな郊外へ出ていった
わけです。けれども東京をみると、大
学がだんだん戻ってきています。工
場も、松下の工場なんか考えればす
ぐわかるのですけれども、昔だった
らできないような工場が建てられ
るようになってきました。そういう
意味では、このことは製造業の国内
回帰などにも、大きく影響してきて
いると思います。

おそらく5年、10年単位で考えれば、
こういったことによって、成長率の底
上げを図ることは可能だと思います。
逆にいえば、5年、10年単位でき
てくるようなことを、いまからよく
考えて慎重にやっていけばいい。こ
ういうふうな考えればいいんだと思
います。

いま申しあげたように経済的規制の
緩和は、細川さんの時代から随分い
われて、橋本さんの時代にも随分進
められてきて、もう10年以上やっ
てきたことなのです。実をいうとも
うそんなに大物がいっぱい残ってい
るわけではない。

ただ一方で、いわゆる社会的規制
といわれたもの。健康とか、安全と
かにもかかわるもの。労働環境、
教育、医療、農業にかかわるもの。
そういったものについては、実は
まだそれほどものが行われている
わけではありません。

もちろん、そういった議論をす
ると、それは危険だ、そういったこ
とまで本当に自由にしているのか
という議論が必ず出てきます。それ
はそんなに何でも好き放題にやれ
ばいいというわけでは当然ないわけ
です。それについてもご承知のよう
に特区だとか、市場化テストとか、
いろんなことがいま考えられています。
それはまさにそういうひょっとす
ると危険であるかもしれない、何
か弊害が起こる

かもしれないものについて、部分的にやってみて、うまくいったら広げようという考え方があります。こういったことをもっと活用していかないといけないと思うのです。実際、私なんかよくそうなのです。私どもでも支店長から地方がうまくいかないの、何とかならないかという話がきます。それもやっぱり一律にこうすれば地方がよくなるという話はそんなにない。いまいったような特区だの、いろんなものを使って、工夫していくというのがひとつのポイントになってくるのではないかと思います。

【 質 疑 応 答 】

司会 = 小孫茂企画委員(日経編集局総務) 非常にわかりやすい日本経済、世界経済の話をしていただきました。内幸町大学という雰囲気聞いておりましたが、残念ながらここは日本記者クラブでございますので、質問しなければなりません。いいところはずうっとかわされたなという印象を持っておりますので、これからは会場の皆さんにご期待いたします。

松本明男(日刊工業新聞出身) やはりいまのような物価の構造的な、あるいはグローバル要因だと、デフレ時代のようにコアの消費者物価水準が安定的、継続的に上昇しなければ、ゼロ金利から脱却できないという物差しで金融政策を議論するのは、いささか状況が変わってきているのではないかという感じがいたします。

その点、期待インフレ率と潜在的成長率が両立し得る点での金融政策の正常化という見地から問題をうかがった場合、そういう点で許容ができる、金利水準というのは1%なのか。あるいはいまおっしゃった日本経済の2%ラインの成長なのか。あるいはそれ以上に大きいのか。その辺についてまずうかがいます。

いままでのようなデフレ時代の物差しでは、金利水準の正常化というのは12月の利上げ見送りがそうですし、1月の利上げ見送りがそうですけど、できないと思うのです。それをやるには、新しい金利水準という、正

常化への物差しというものを打ち出して、成長率との整合性を図っていく。その場合、かなり成長力が高いということですから、1%なら1%、2%なら2%といったところに持って行くには、金利の引き上げは相当スピードを持って、計画的にやらないと、そのラインには到達しないと思いますが。

早川局長 まず最初に、そもそも私の立場でいえないということだけではなくて、一般的に金利はどれぐらいが正常化なのかというのは、そんなに明確にいえものではないと思います。

例えば、ご記憶でしょうか。アメリカが数年前に、金利を上げ始めた時期に当時彼らは、金利水準が1%ぐらいで、実質金利をみると結構マイナスだったので、多分これはおそらくはノーマルではないだろう、ということで、少しずつ金利を上げていく必要があるだろうという議論を始めたわけです。

で、その当時、いろんな人がそれではノーマル水準はどこだ、と聞いたのですが、グリーンズパン議長は「いや、そんなものはあらかじめわかるものではない。少なくとも現状はかなり低いと思う」ということからスタートしたわけでありませう。

そういう意味では、日本も去年はゼロ金利でありましたし、ゼロ金利というのは、ゼロであることに伴う固有の問題といったこともありますので、そういう意味ではおそらくそれをずうっと続けていくのは望ましくないということで、ゼロ金利の解除を行ったわけです。どれが一番いいかというのは、ただちに分かるものではないし、それから、それもいわゆる正常化だとか、だから計画的にやっていくんだというようなものでも基本的にはないのだと思っています。あくまでやはり、景気の状態、物価の状態、それがどのように見込まれるか。ただいま申しあげましたように、確かにことしも、全体としては2%程度の成長が続くだろうという見方が一般的になっていますけれども、その一方で物価の上昇の方もごく緩やかであるというふうに考えていますので、何か目標を定めて、いついつまで何%にしなければいけないという形でもって金利を上げていくというのは、必ずしも適切なやり方ではないのではないかと、個人的には思います。

内藤茂(NHK出身) 信用乗数、いまだれくらいですか。7、8くらいですか。要するに、お金が何回転もして、経済に寄与するといいますが、そういうのは、高度成長時代は信用乗数は12くらいだったと思うのですが。いまは7、8くらいですか？お金が何回転もして隅々まで行って経済を潤すという、そういうエネルギーがなくなっていると思うのです。それは、日銀の政策が悪いのか。どこに問題があるのか。それがひとつ。

もうひとつはGDP統計で、個人消費がいま、直近で57%くらい。大体55%くらいだったのですが、ちょっと上がってきている。しかしその個人消費の中に、みなし帰属家賃というのがあります。持ち家の人は、家賃を払っていることにして、それを支出としてカウントする。それが四十数兆円ありますね。これは一体どういうふうに理解したらいいのですか。GDP統計が何か魔術を使っているという感じがして、国民が非常に真実の姿を受け取れないようにしているという感じがするのです。

それからもうひとつ。アメリカのベビーブーマー。これが18年間続いておりますね。日本と桁違いに人数が多い。ベビーブーマーが定年にもうじきなります。そうすると、年金を拠出している連中が年金をもらうというふうに立場が変わります。財政支出というか、フェデラルファンドではなくて、そのうちのトラストファンドが非常に悪化します。これでもってアメリカのドルに対する信認の問題とか、いろんな問題が起こるんじゃないかという説があります。これについてはどういうふうにお考えですか。

早川局長 最初の信用乗数は、ただちに数字はわからないのですが、数字としてはかなり低くなっています。信用乗数で多分お考えなのは、だから、M2+C Dの残高を、いわゆるマネタリーベースで割ったものですね。そうすると、マネタリーベースはこの間の量的緩和の解除によって少し小さくなってきていますので、ひところよりは上がっていますが、それでも、やっぱり銀行券の量とかが随分ふえちゃっているの、少し数字は低くなっていると思います。

ただ、どうなんでしょう。確かにひところ、我々が量的緩和をやっているころに関し

ていうと、確かに信用乗数の低下という問題があって、その信用乗数の低下は何であるかという、一番大きかったのは金融システムの問題でした。すなわち、どんなに日本銀行の当座預金があっても、金融機関が不良債権を抱えていて、そういう意味ではなかなか彼らが貸し出しをふやしたりできなかったという問題です。それとの関係でみると事態は改善したと思うのです。実際に、金融機関の貸し出しのデータなんかをみると、前年比でまだ2%強ではありますけれども、ひところずっとマイナスだったものから比べるとふえてきました。事態は改善してると思います。

ちょっとトリッキーなことがひとつあります。いまマネーというときに、いわゆるM2+C Dというのは、ほとんど預金をみているわけなのですが、それが適切かどうかという議論なのです。実際いま何が起きているかという、個人の方々は、実は預金の金利が随分低いものですから、投資信託とかをふやされているのです。いま現在は貸し出しが2%ふえているのに、マネーサプライは0・何パーセントとかで低いじゃないかという議論があるのですが、実は投資信託とかも含めた、ちょっと広いマネー概念、私たちは「広義流動性」と呼んでいますけれども、それでみると伸び率2%強です。大体一緒なのです。そういう意味では、いまのようなときに、預金だけ数えているのを前提にした信用乗数はちょっとどうかなという感じがします。広い意味では信用乗数は少し改善しつつあるというふうに理解しています。

それから、帰属家賃。これは、日本だけではなく、世界全体の統計メーカーの約束事です。帰属家賃を個人消費に入れてあります。逆にいうと例えば借家を借りておられて、家賃を払っておられる場合は、それはどう考えましょうか？これは消費なんでしょうか。もしそれを消費だとすると、例えば国によって、あるいは地方によって、持ち家の比率というのは変わりますよね。そうすると、もし払う分は消費だけど、自分で使うものは消費じゃないということ、貸家をふやすと消費がふえるという話になってしまう。これは具合が悪い。考え方としては、ちょうど家を借りている方が、それを使うことによって何らかの便益を感じていて、その対価としてお金を払っているわけですが、それと同じような便益を当然

自分の家からも感じているはずであって、それは消費として計上せよというのが、国民所得計算の考え方です。IMFとかいろいろところで議論されているのですが、まだまだこれから、そういったやや架空計算みたいなものをもっとふやそうというのが、国際的な流れになっています。

それから、アメリカのベビーブーマーの話ですが、アメリカは、ある意味で極めて特異な社会保障制度を持った国であります。

年金についてもかなり多くの部分が私的年金に依存している。まして医療なども、そういう意味では日本のように国民皆保険みたいにはなっていないわけです。しかし、人々が年をとれば、老後の生活費を必要とする。あるいは年齢が上がっていけば、当然病気になって医者に行く回数がふえる。これ同じなのです。そういう意味では、アメリカもいわゆる財政がすべてに必ずしも関与してないので、必ずしも財政問題としてすべてが浮かび上がってきているわけではないけれども、高齢化に伴う社会保障問題が存在するのは全く同じです。ただその発現形態が変わってくるわけです。さっき申しあげた医療制度なんかをみれば、日本は財政負担という形で出てくるのに対して、アメリカは無保険者問題として、要するに病気になっても医者にかかれない人が大量に出てくるという問題で発生してくるわけです。

もちろん、アメリカは日本と違って人口がふえています。若い人もラテン系中心かもしれないかもしれませんが、ふえていますので、そういう意味では日本よりは全体として物事をこなしていく力があります。けれども、制度として彼らの方がうまくいっているわけではない。ヨーロッパも、ほとんどどこの国も、基本的にはこの問題は全部抱えているわけです。私さっき日本について、社会保障制度改革が絶対必要だと申しあげたのですが、世界中そうなのです。日本はどっちかという、よくよく考えるとまだましな方かもしれませんよ。医療制度なんか、おそらく世界中でましな方です。

岡田幹治(朝日新聞出身) お話をうかがっていて、やっぱりとても納得ができません。日本銀行ないしは、局長がいま日本が抱えてい

る一番深刻な問題について、何ら問題意識を持っていないのではないかというふうに思いました。

例えば、働いても非常にわずかな賃金しか得られないような「ワーキングプア」といわれるような人が、若い人を中心にたくさん出ているとか。格差の問題とかということですね。それについて、何の言及もないというのは、全くあなたの頭の中にそういう問題がないのではないかと思いました。それについてどう考えるかというのがひとつ。

もうひとつは、ちょっと具体的な話です。多分日銀は、企業部門の好調が家計部門に波及する、こういっていますよね。その波及というのはどういう意味なんでしょうか。きょう話にあったように、企業はものすごく収益が伸びているけれども、個人の所得なり消費は非常に緩やかな改善である、と。これが波及ということの意味なのか。それとも企業部門の収益に見合う程度に家計なり、個人所得も上昇していくと、そういうのををもって波及というのか。

早川局長 後半の方から先に行きましょう。前半の方はあまりにも大きなテーマなので。基本的には、現在、例えば雇用者所得の伸び率は1.5%ぐらいです。そういう意味では、経済の成長率と比べて、若干低目ではあるけれども、極端に弱いわけではない。これをぜひともご理解いただきたい。さっき申しあげたように日本の現在の成長テンポは2%ぐらいですので、なかなかそんなに5%も10%も個人の所得がふえるわけにはいきません。毎回確かに困ってしまっているのは、企業の収益が毎年二けたで伸びるのです。例えば去年の頭ぐらいに私たちは、企業収益は伸び率がかなり鈍化するだろうと思っていたのです。去年の期初の段階での企業収益というのは高水準ではあるが、ほぼ横ばいぐらいだというイメージでありましたので、家計所得は少しずつふえてきて、だんだん追いついてくると思っていたのです。

結局、起こったことは、思いのほかに企業収益が伸びてしまって、なかなか追いついてこなかったということでありました。しかし、家計の所得が全く伸びてないわけでは実はありません。やっぱり1.5%ぐらいはふえている。ただ、繰り返しになりますが、それは主

に人数でふえていて、1人当たりでふえてないので、ひょっとすると人々の実感という意味では感じにくい。実は人数がふえているというのは、すごく感じている人と、ほとんど感じてない人が両方、世の中に存在しているということだと思います。そういうことがひとつであると思っています。

そういう意味では、今後も、現在の労働需給を前提にすると、確かに経営者の方々は賃金を上げられないとおっしゃっていますが、実際にすでに例えばアルバイト料金とか、それから派遣の料金とか、みんな上がってきています。実は正社員の定期給与だけが上がってなくて、ボーナスもふえています。派遣もふえています。もちろん上昇率は低いですよ。それを申しあげたうえで、全く波及が起こってないということではなくって、今後も緩やかな波及が続いていくのだろうと思っています。これがまず第一点。

それから、前者の格差の問題です。まず第一に、事実関係が必ずしも明らかでないというのが現状だと思うのです。格差ありきでいろんな議論をするというのはどんなものでしょうか。

現在、経済学者の間でのいろんな議論が行われているわけですが、はっきりしていることは一点です。日本の格差は若干ふつつあるかもしれないけれども、それはそんなに極端なものではない。格差が拡大しつつあるとすれば、それは主に高齢者の増加等によるデモグラフィック要因が中心であって、格差の拡大はごく緩やかである。

2点目。その格差の程度というのは、諸外国に比べてみれば、相当にまだ小さなものである。実際、アメリカとか中国とかへ行けば、日本はまだだと私なんかも思いますけれども、そういうことだと思います。

もちろん、では全く格差が拡大してないかということ、多分そうではないという議論があって、実際にいまのところまだコンクルーシブではありませんけれども、若い人のところで若干拡大しつつあるかなあというような研究結果が出ています。

さらに将来を考えると、若いフリーターさんは結構なのですが、20代後半、30代のフリーターみたいな人を考えると、この

人たちの将来の所得はなかなか上がっていきにくいであろう。しかし、同世代の正社員の人たちは昔ほどではないけれども、上がっていくであろうとすれば、おそらくはなにがしかの格差の拡大が発生し得るだろうということは分かります。まず第一に、少なくとも現在格差については、定量的に分かっているのはその程度だということをもっと申しあげておきたいと思っています。

その上で申しあげるのですけれども、おそらく、格差については2つのファクターがあると思います。循環的な要因によるものと、構造的な要因によるものです。すでに私は循環的な要因による格差の拡大については歯どめがかかりつつあると思っています。

すなわちフリーターの正社員化は進みつつあるし、それから賃金をみると、実はアルバイト、派遣、パートの賃金が上がっていて、正社員の給料が上がってないわけですから、若干改善しつつある。ただし、繰り返しになりますけれども、長期不況の中で、特に20代後半以上の方々に正社員の職につかれなかった人たちが今後大きな問題を抱えてしまう可能性がある。このまま放っておくと構造的な問題になってしまう可能性がある。そういった問題については、何らかの対処が必要だと思いますけれども、それはちょっと私がこうすればいいという領域とはちょっと違います。

今静行(個人会員) アメリカ経済がソフトランディングするだろうというお話の中で、泥沼化しているイラク戦争との関係については一言も触れておりません。理論的には戦争経済というのは、政府使い捨て経済の最たるものです。日本円に換算しても40~50兆円ぐらいの支出。武器が壊れるだけじゃなくて、遺族とか亡くなった人の面倒もみてということも考えると大変な支出がアメリカ経済に起きてくるわけですが。

早川局長 お答えするのが難しい領域にだんだん入ってきていると思います。ご指摘のように、要するに、いまおっしゃったようにGDPの項目分類でいえば戦費というのは政府消費に属する領域です。これはストックとして残るものではなくて、いわば食べてしまったというようなタイプのものなので、それが

あまりにも経済にとって大きな負担になると、長期間でみると経済成長に対して抑制要因になるというのは、これ実は随分昔いわれたことだと、私は理解しています。

現在のアメリカにおいてそれが非常に大きな問題。例のベトナム戦争のときのような規模でベトナム戦争のとき、まさにそれがある種の成長抑制要因になって、アメリカ経済の成長率を鈍化させてしまった。そこまで行ってないと思いますけれども、一般論としていえば、ご指摘のような問題があるのはおっしゃるとおりだと思います。

岡田晃(テレビ東京出身) 先日発表された生鮮食品を除く12月の消費者物価指数が0.1%ということで、伸び率が鈍ってきている。今後の原油価格下落の影響がさらに出てくるといって、エコノミストによっては、今後マイナスの可能性もあるということなのです。消費者物価、今後どういうふうに移っていくのか。金融政策を今後考えるうえで大きな要素になると思いますので、その辺を少し具体的にうかがいたい。

早川局長 消費者物価は数字で見れば、過去数か月間プラス基調で推移してきています。伸び率がだんだん鈍化してきています。先ほどの12月の数字がどうこうという議論も同じなのですけれども、大まかにいうと石油製品の上昇率から鈍化してきていることが最大の理由であって、流れとしてみれば、要するにトレンドとしては、さっきと繰り返しになりますけれども、緩やかに上昇しつつある。しかも逆にいえば、上昇テンポはごく緩やかでしかない。そうした中であって、ご指摘のあったような原油価格の影響等が出てくると、それによって数字はいろいろ動いていくわけです。その影響について、現時点でこれくらいになるということはなかなか難しいと思います。と申しますのも、年初からかなり原油価格は低下しましたが、その後またここ最近では少し下げどまって、いま、WTIで55ドルくらいですか。要するに2月、3月、4月にどうなるかといえといわれたら、じゃあ2月、3月、4月の原油価格を決めてくださいと申し上げなければいけない。正直いって誰もそんなことは分かりません。

かつ原油価格の低下というのは短期的に

みると、確かに物価に対しては計算上当たり前です。少なくともエネルギーを含んだベースではマイナス要因になるわけですが、日本経済全体にとっては改めて申しあげてもなくプラスの要因になっています。

したがって、それによって成長が維持されていくのであれば、少し長い目でみれば今度は物価に対してもプラスになる力も働いてきます。あくまで物価というのは、そうした全体の中で理解するものであって、何月の数字が幾つだから、幾つとかというような話では全くない。

司会 最後に私の方から少しうかがいます。

03年から大体2%成長が日本経済は続いているとお話がありました。日本銀行の調査統計局としては、日本の潜在成長率というのはどれぐらいと、いま、見込んでおられるのですか。

早川局長 大体、1%台半ばぐらいだと理解しています。おそらく潜在成長率は0.1刻みで申しあげるとはほとんど困難というか、所詮0.5ぐらいはすぐずれるというようなタイプの数字です。そう思っていたいたうえで申しあげるのでありますが、以前、1%台後半と申しあげたのですが、ちょっと過去の成長率が下方修正されたこともあって、現在は後半といってもいいんですけど、とりあえず、半ばといっておこうかというぐらいの半ばであります。

司会 そうしますと、03年以降、日本経済は実感はないものの潜在成長率を上回る成長を続けているということになるわけですか。

早川局長 はい、そうなります。

司会 それでいながら、物価が上がってこないということは、別に金利は慌てて上げる必要がないということになるのですか、これは。

早川局長 はい、それは両方あります。確かにそういう側面もあります。だって、本当に物価がぼんぼん上がってくるのだったら、それは先ほどおしかりを受けましたように、もっとまじめに上げるという話に当然なるんだと思いますけれども、その一方でしかし、では低金利をあまりにも長く続けていくとみん

なが信じたときに、経済に不必要な振幅の拡大を与えてしまう可能性があります。それについても留意する必要があるということです。確かに物価だけとらえれば、それはそういう余裕を持つ要因にはなりませんけれども、と同時にその背後でいろんな矛盾が生じてくる可能性があります。ですので、それだけでもって、では、もう当分上げなくてよろしいという話にはなかなかならないと思います。

司会 おっしゃる不必要なゆがみ、振幅の中には、いまこのところの円安というのも含められますか。

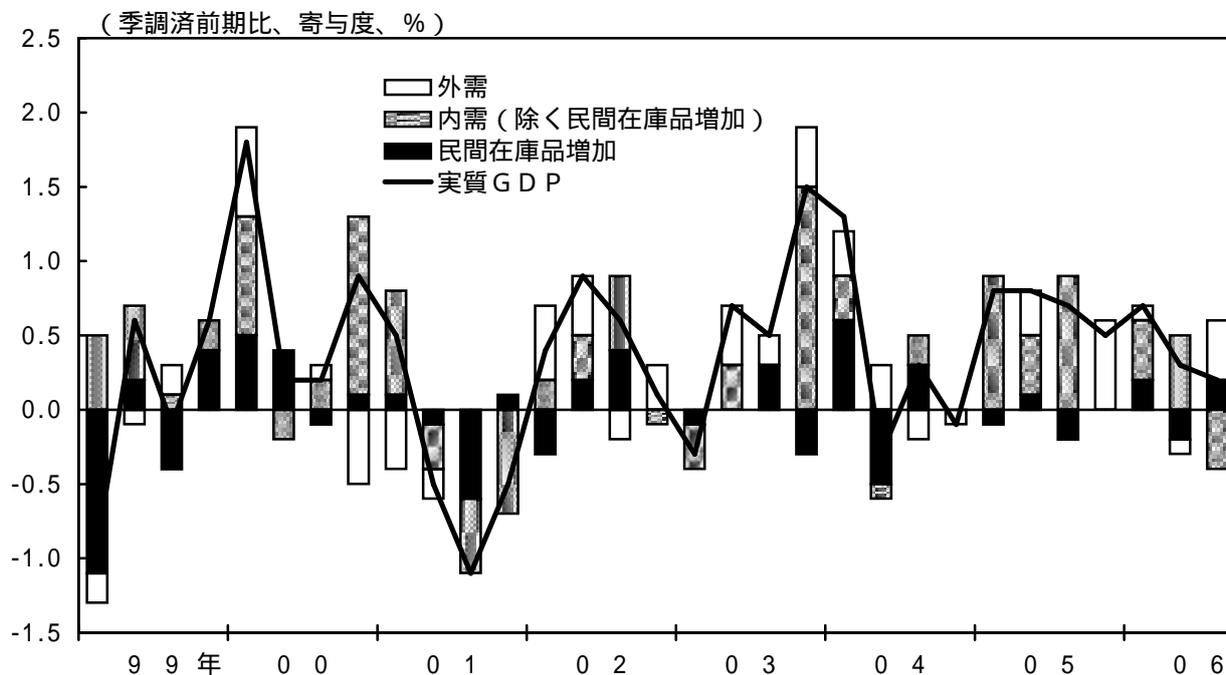
早川 特定してこれだというふうに申しあげるのはいかがかと思います。

要するに、いつもそうなのですからけれども、金利が長期間に渡って低水準で続く、というふうにみんなが思い込んだときに、その結果として経済に予想以上の振幅をもたらしてしまうことがあるわけです。けれども、それを事前に今回はここだろうと狙いを定めて、これに違いないと思っていても、必ずしもそうなるとは限らない。常に我々としてはここが問題だ、ここが心配だというふうにあんまり事前に特定しないで、実際に何が起こってくるのかを細心にみていくというのが基本だと思っています。ピンポイントでこれだといわれても、まあそういうこともあるかもしれないけれども、それだけではありませんとお答えするしかないと思います。

文責・編集部

実質GDP

(1) 実質GDPの前期比



(2) 需要項目別の動向

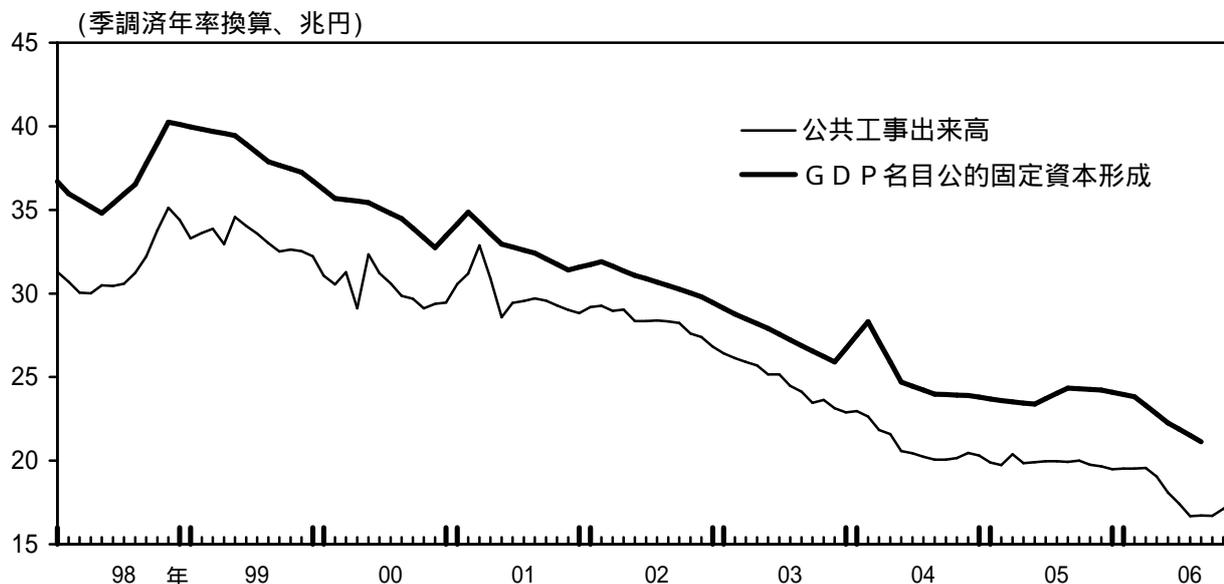
(季調済前期比%、()内は寄与度%)

	2005年		2006年		
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9
実質GDP	0.7	0.5	0.7	0.3	0.2
国内需要	0.7	-0.0	0.6	0.4	-0.2
民間最終消費支出	0.6	0.5	-0.1	0.5	-0.9
民間企業設備	0.9	-0.8	3.6	3.2	1.5
民間住宅	1.0	1.5	0.9	-2.1	-0.3
民間在庫品増加	(-0.2)	(0.0)	(0.2)	(-0.2)	(0.2)
公的需要	1.9	-1.3	-0.6	-0.9	-0.4
公的固定資本形成	4.2	-1.2	-1.9	-6.9	-5.3
純輸出	(0.0)	(0.6)	(0.1)	(-0.1)	(0.4)
輸出	3.0	3.8	2.3	0.7	2.5
輸入	3.5	-0.2	1.9	1.3	-0.5
名目GDP	0.1	0.4	0.4	0.0	-0.0

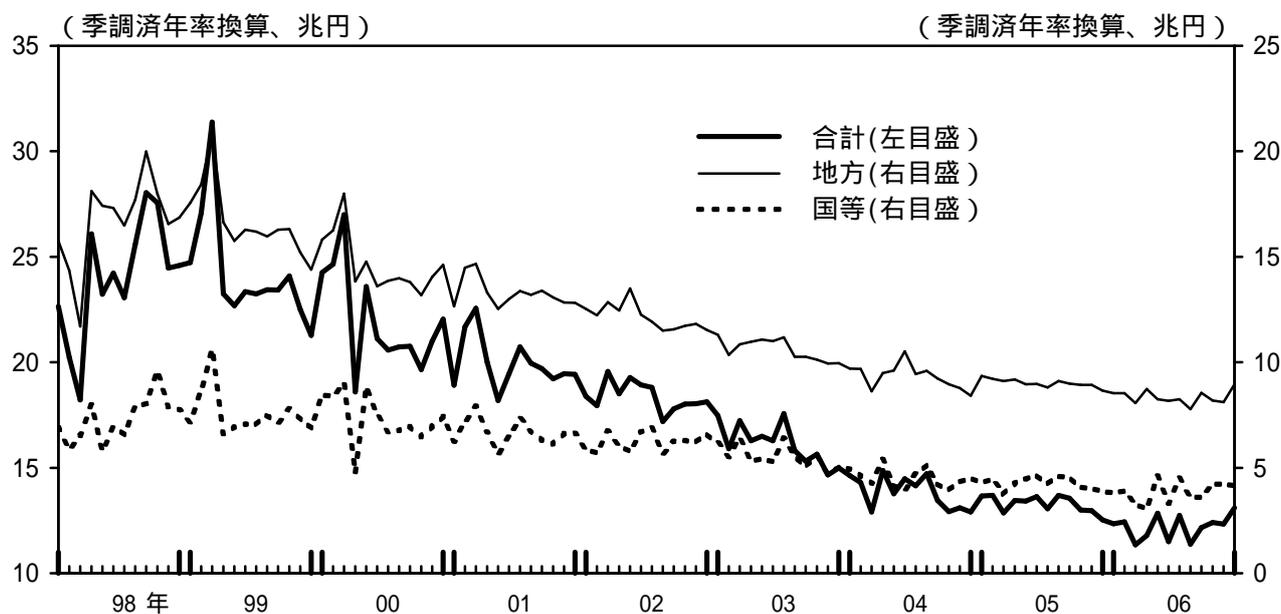
(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP名目公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額

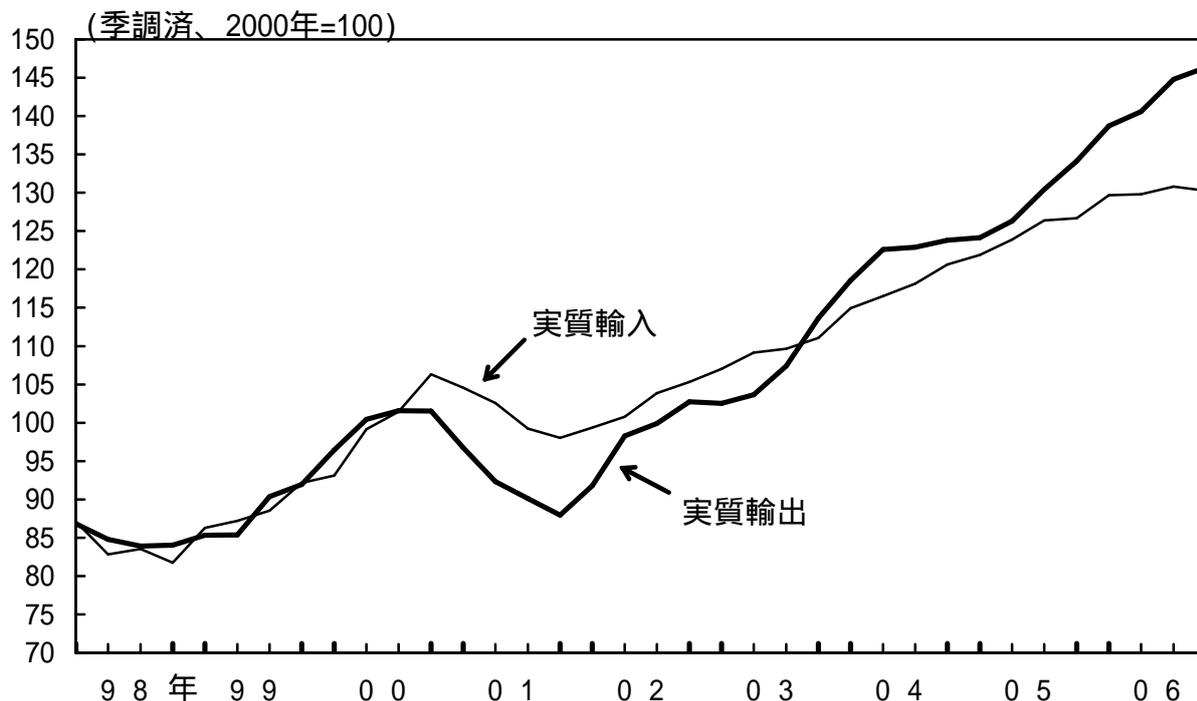


- (注) 1. GDP名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2000/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
 3. 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「公団・事業団等」・「その他」の合計。
 4. 公共工事請負金額及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

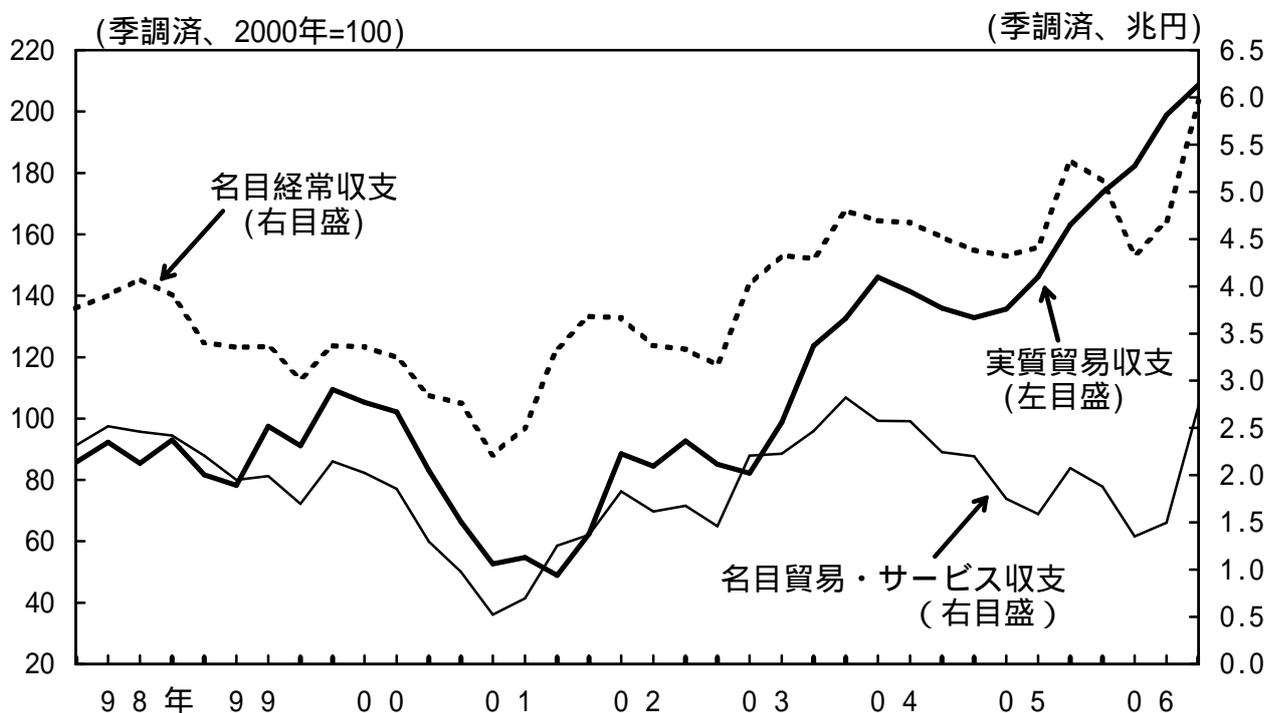
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸 出 入

(1) 実質輸出入



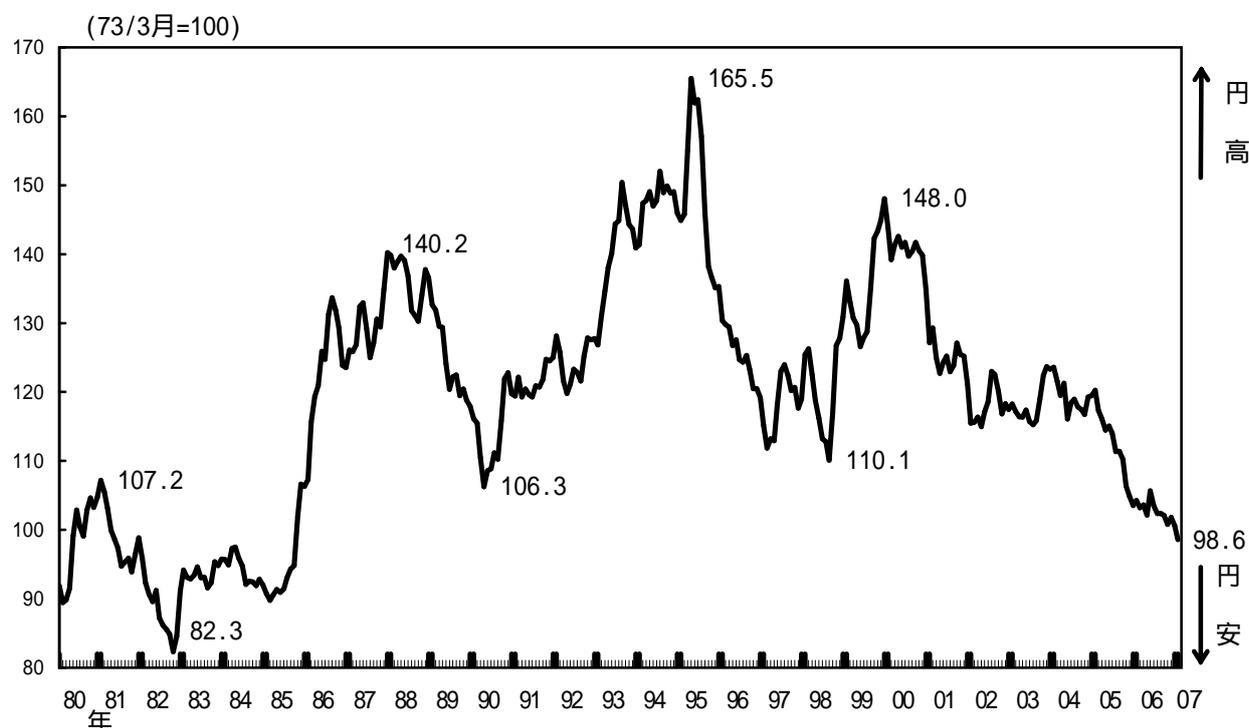
(2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。
実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。
2. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
3. 2006/4Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は10～11月の四半期換算値。

輸出環境

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1 . 日本銀行試算値。直近1月は25日までの平均値。
 2 . 主要輸出相手国通貨 (15通貨、26か国・地域) に対する為替相場 (月中平均) を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

(2) 海外経済 実質 GDP

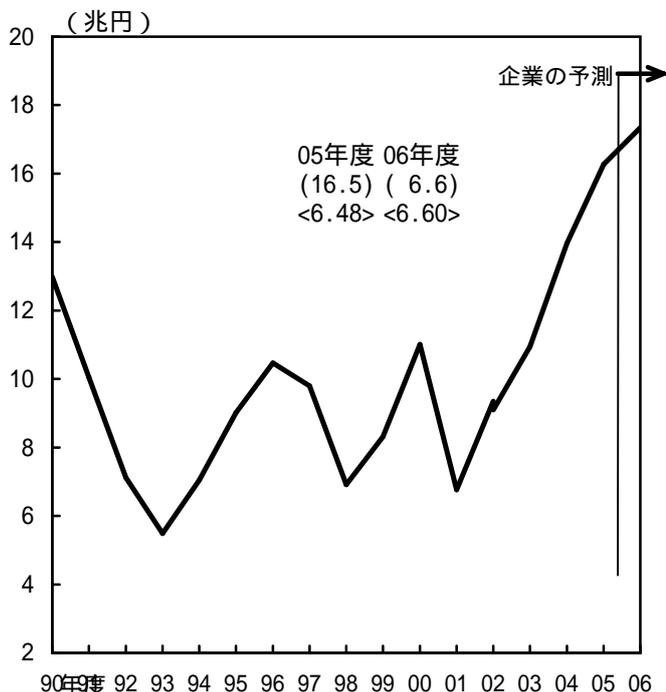
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		2004年	2005年	2006年	2006年 1Q	2Q	3Q	4Q
米	国	3.9	3.2	n.a.	5.6	2.6	2.0	n.a.
欧 州	E U	2.2	1.8	n.a.	3.4	4.0	2.5	n.a.
	ドイツ	0.8	1.1	2.7	3.2	4.4	2.6	n.a.
	フランス	2.0	1.2	n.a.	1.9	4.6	0.0	n.a.
	英国	3.3	1.9	2.7	2.9	3.0	2.8	3.4
東 ア ジ ア	中 国	10.1	10.4	10.7	10.4	11.5	10.6	10.4
	N 韓 国	4.7	4.0	n.a.	6.1	5.3	4.8	n.a.
	I 台 湾	6.1	4.0	n.a.	4.9	4.6	5.0	n.a.
	E 香 港	8.6	7.3	n.a.	8.0	5.5	6.8	n.a.
	s シンガポール	8.7	6.4	7.7	10.3	8.0	7.0	5.9
ア S E A N 4	タ イ	6.3	4.5	n.a.	6.1	5.0	4.7	n.a.
	インドネシア	5.1	5.6	n.a.	4.8	5.1	5.5	n.a.
	マレーシア	7.2	5.2	n.a.	5.9	6.2	5.8	n.a.
	フィリピン	6.2	5.0	n.a.	5.7	5.8	4.8	n.a.

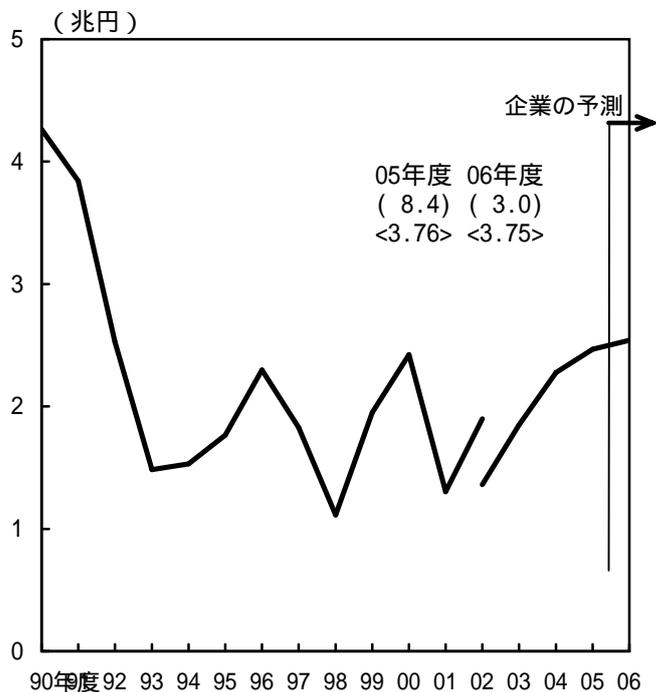
(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

企業収益（経常利益）

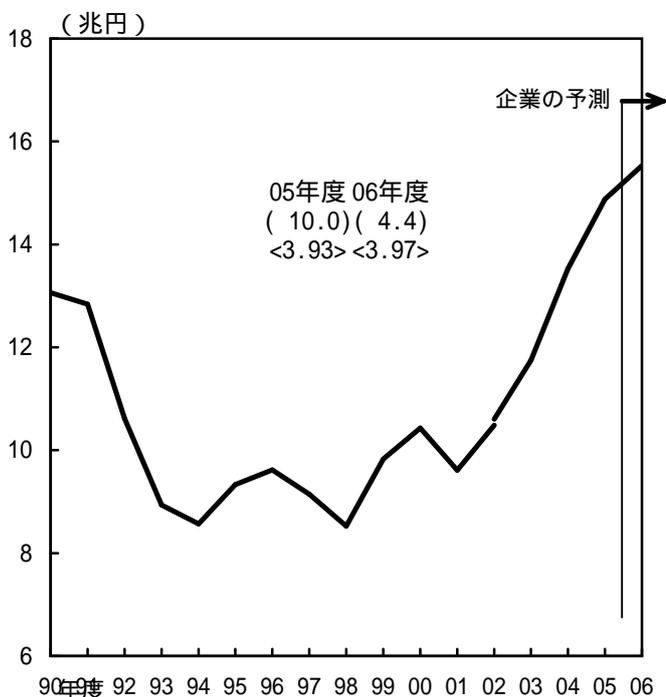
(1) 製造業大企業



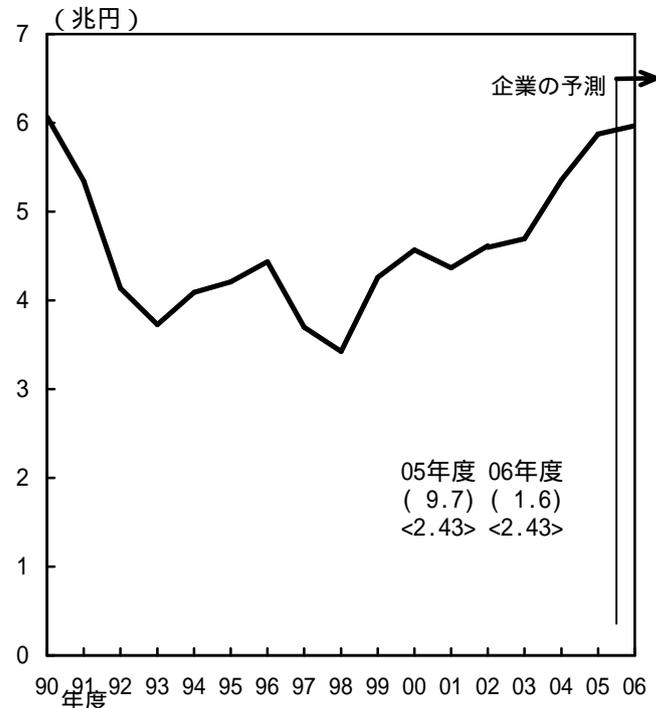
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

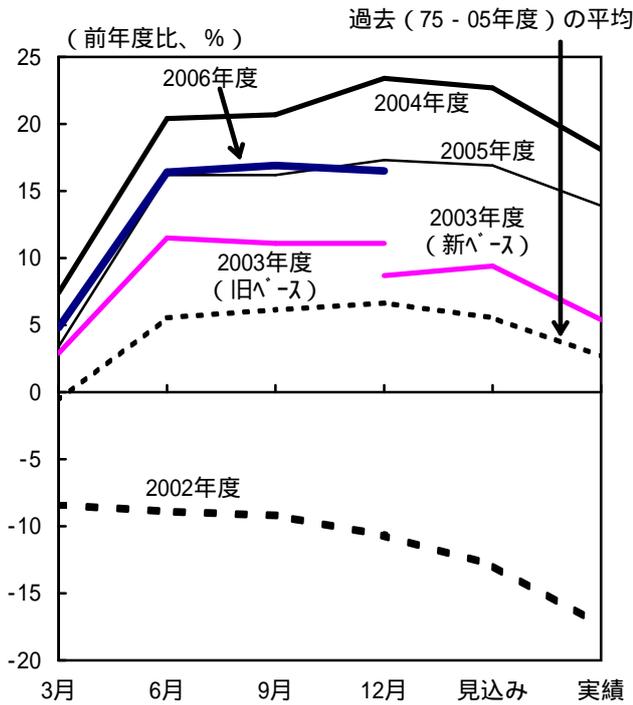


- (注) 1. 旧ベース大企業：常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
 旧ベース中小企業：常用雇用者数が製造業50～299人、卸売20～99人、小売・サービス・リース20～49人、その他非製造業50～299人の企業が対象。
 新ベース大企業：資本金10億円以上の企業が対象。
 新ベース中小企業：資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。
2. ()内は経常利益前年度比(%)、< >内は売上高経常利益率(%)。
3. 2004年3月調査より見直しを実施。
 2002年度以前は旧ベース、2002年度以降は新ベース。

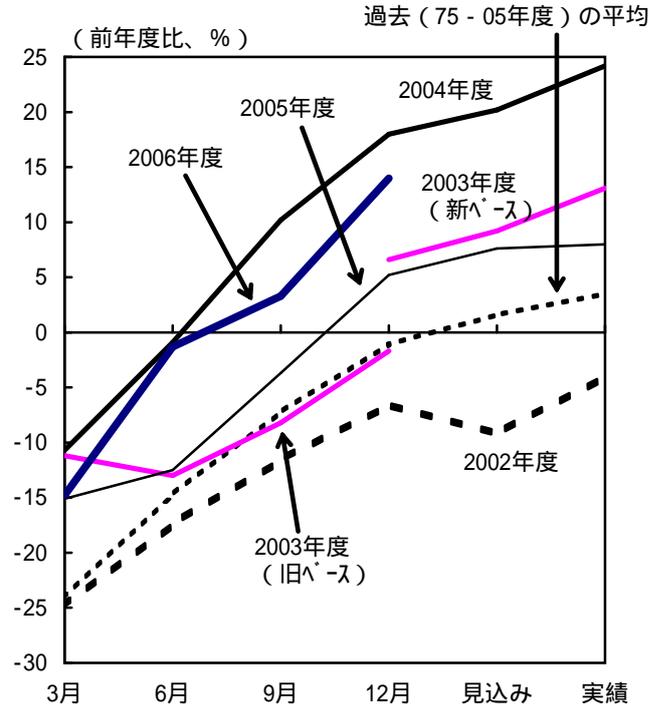
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画

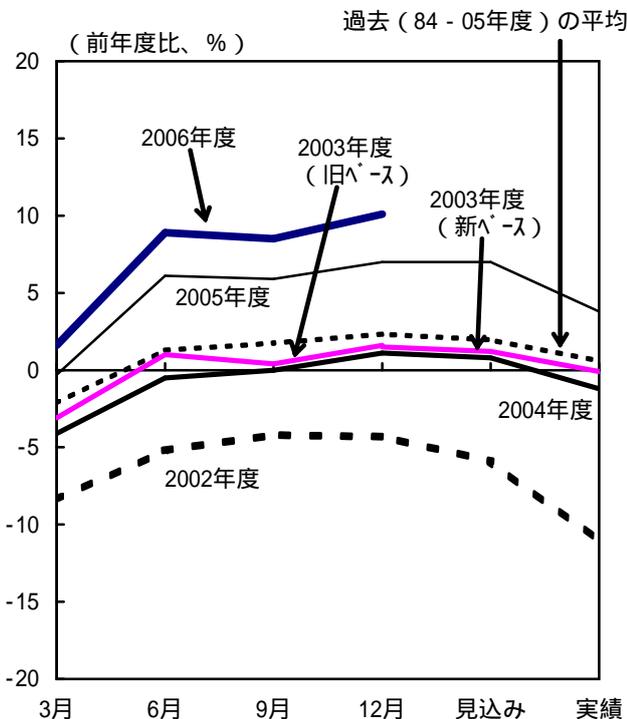
(1) 製造業大企業



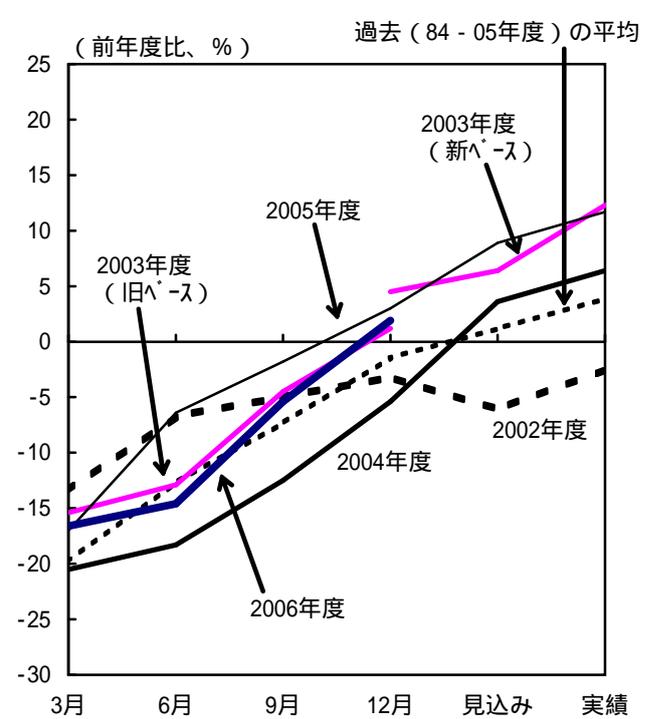
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業



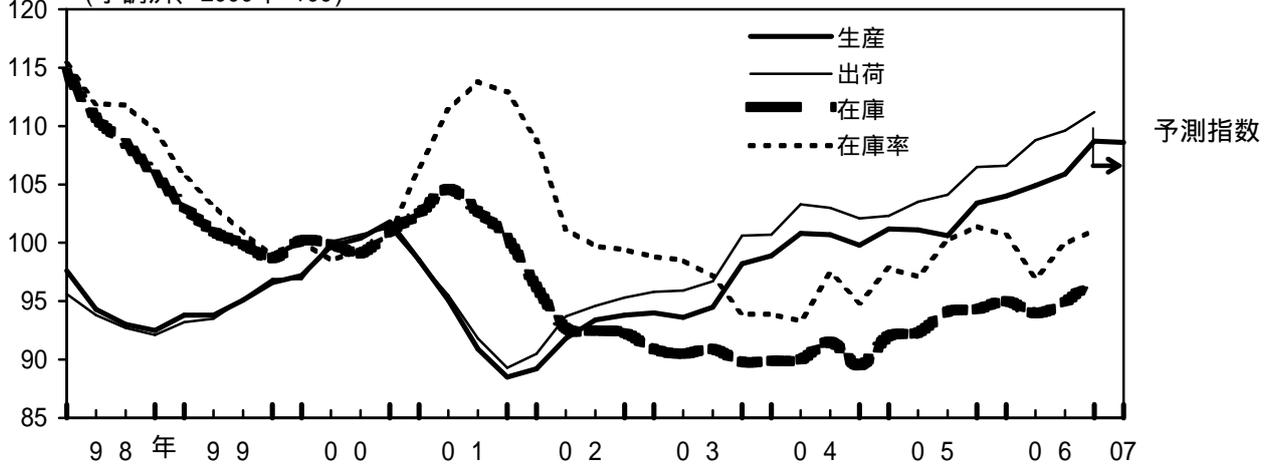
- (注) 1. 旧ベース大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
 旧ベース中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。
 新ベース大企業 : 資本金10億円以上の企業が対象。
 新ベース中小企業 : 資本金2,000万円以上1億円未満の企業が対象。
 2. 新旧ベースとも土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。
 3. 2004年3月調査より見直しを実施。
 旧ベースは2003年12月調査まで、新ベースは2003年12月調査から。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

鋳工業生産

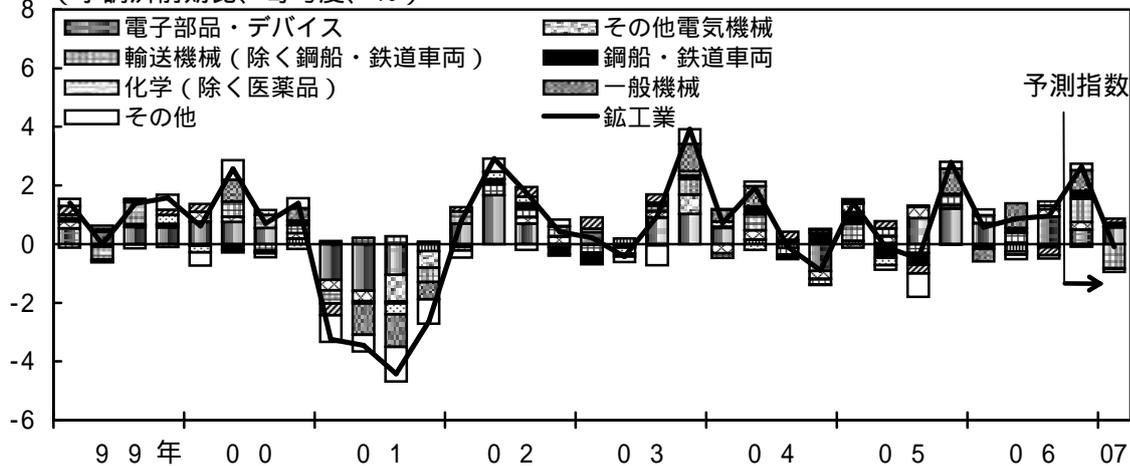
(1) 鋳工業生産・出荷・在庫

(季調済、2000年=100)



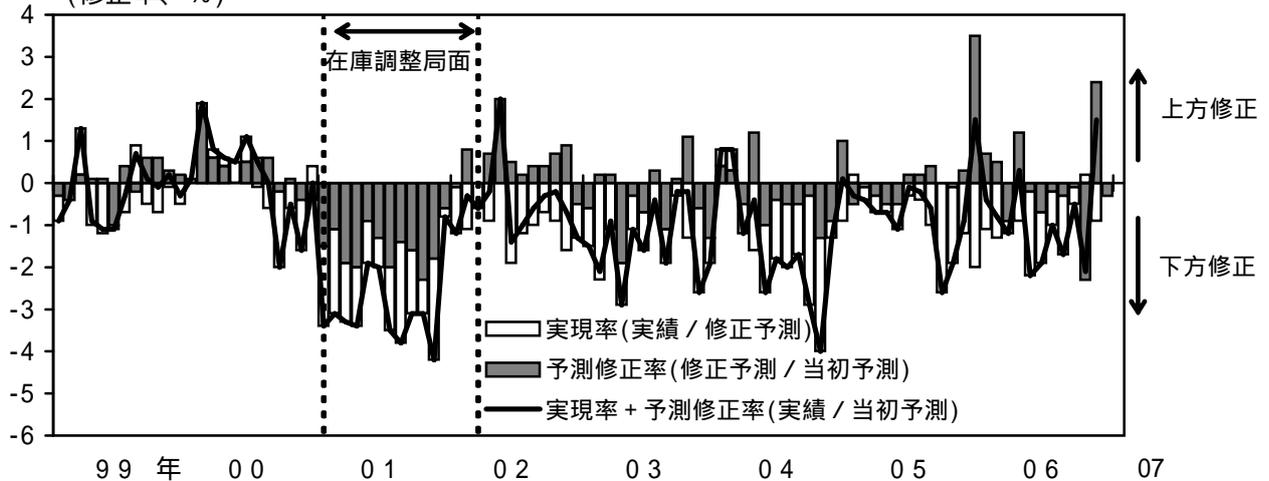
(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 生産予測指数の修正状況

(修正率、%)

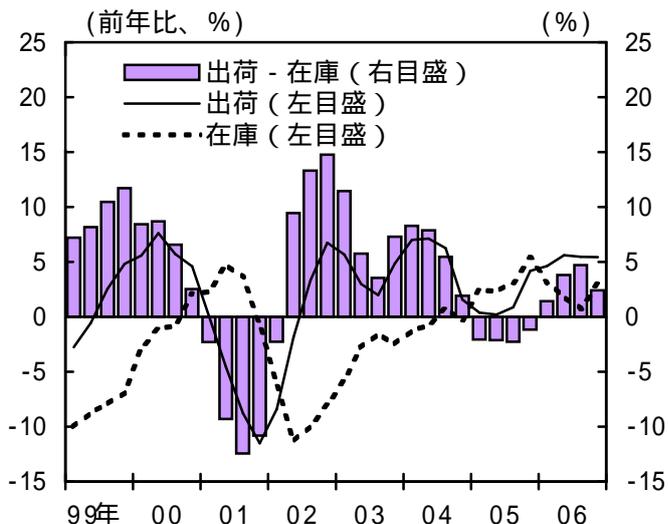
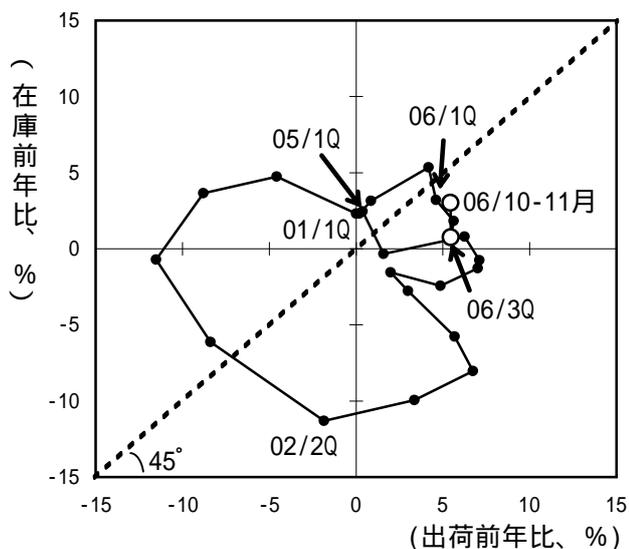


- (注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したものの。
- 2. 在庫調整局面とは、在庫循環図において45°線を上方に横切った時点から、45°線を下方に横切る直前の時点までを指す。
- 3. 2006/4Qは、予測指数を用いて算出。2007/1Qは、2、3月を1月と同水準と仮定して算出した値。

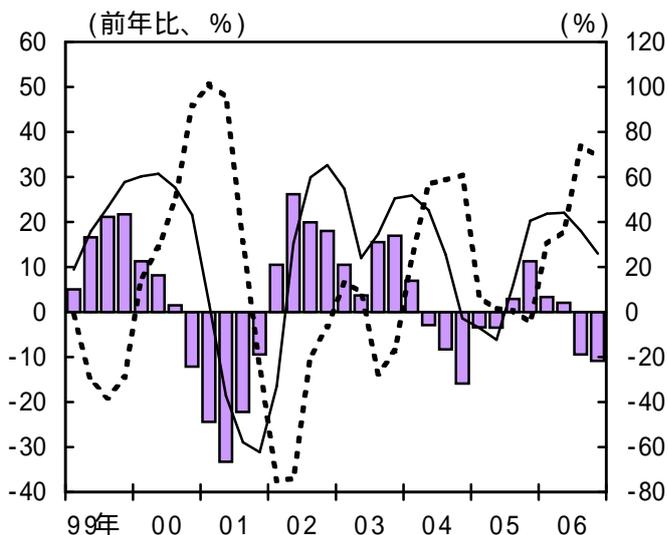
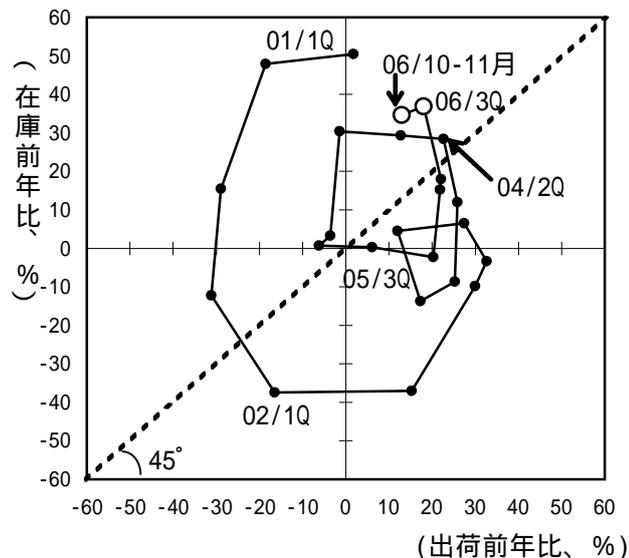
(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

在庫循環

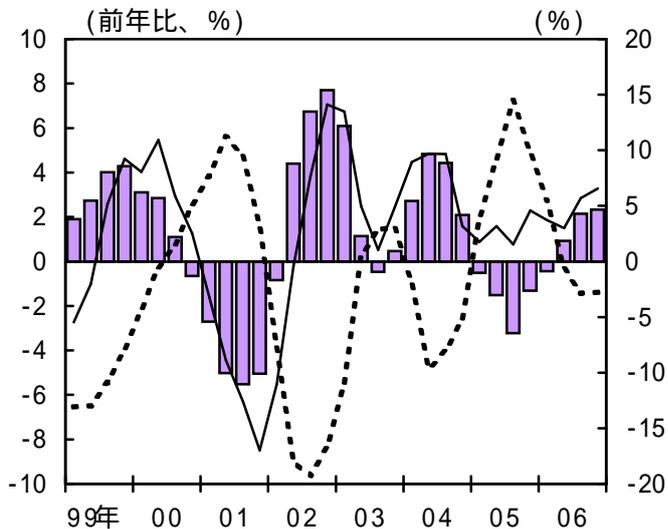
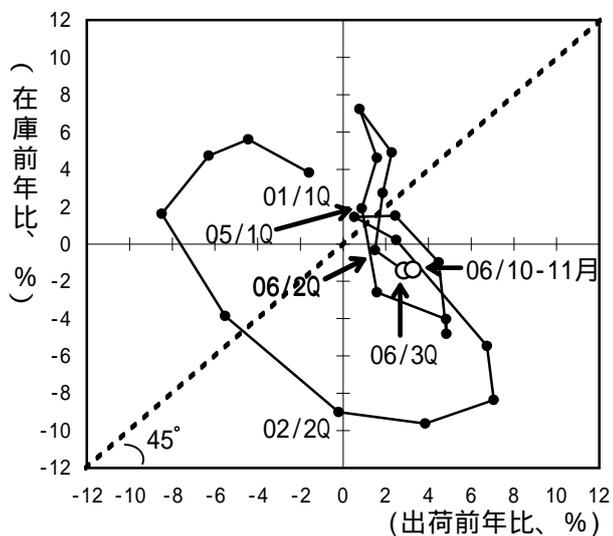
(1) 鉱工業



(2) 電子部品・デバイス



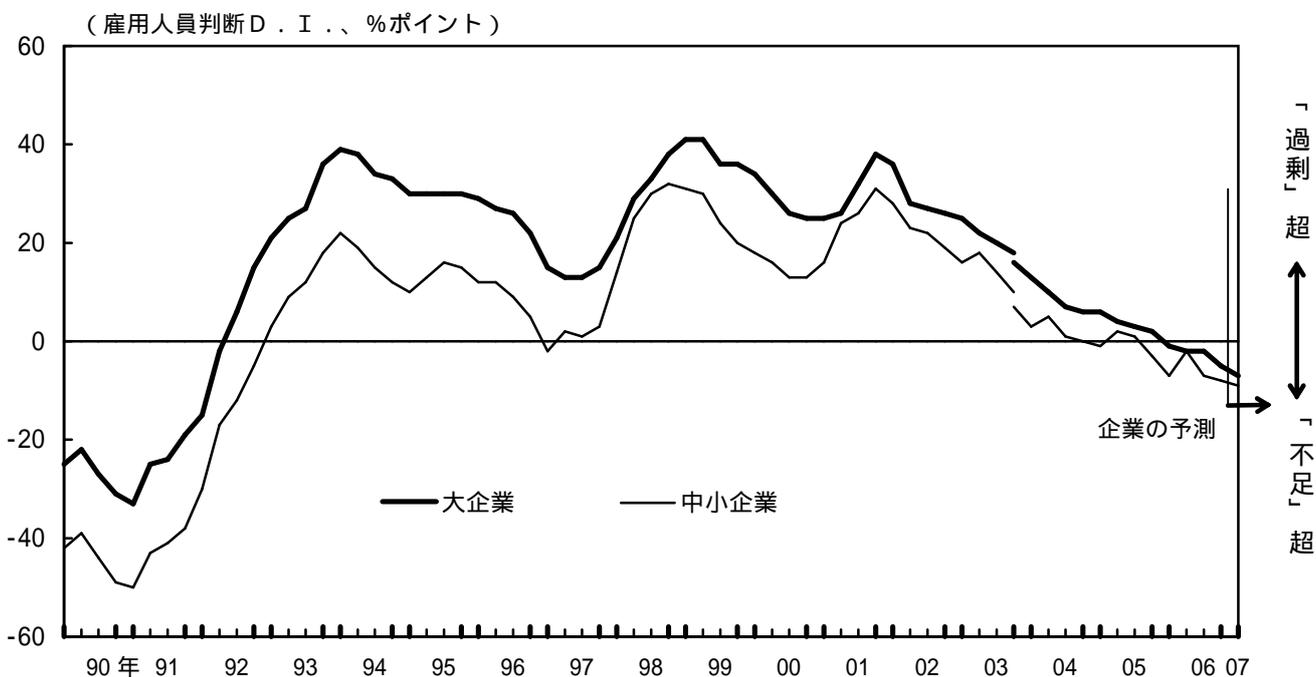
(3) その他生産財



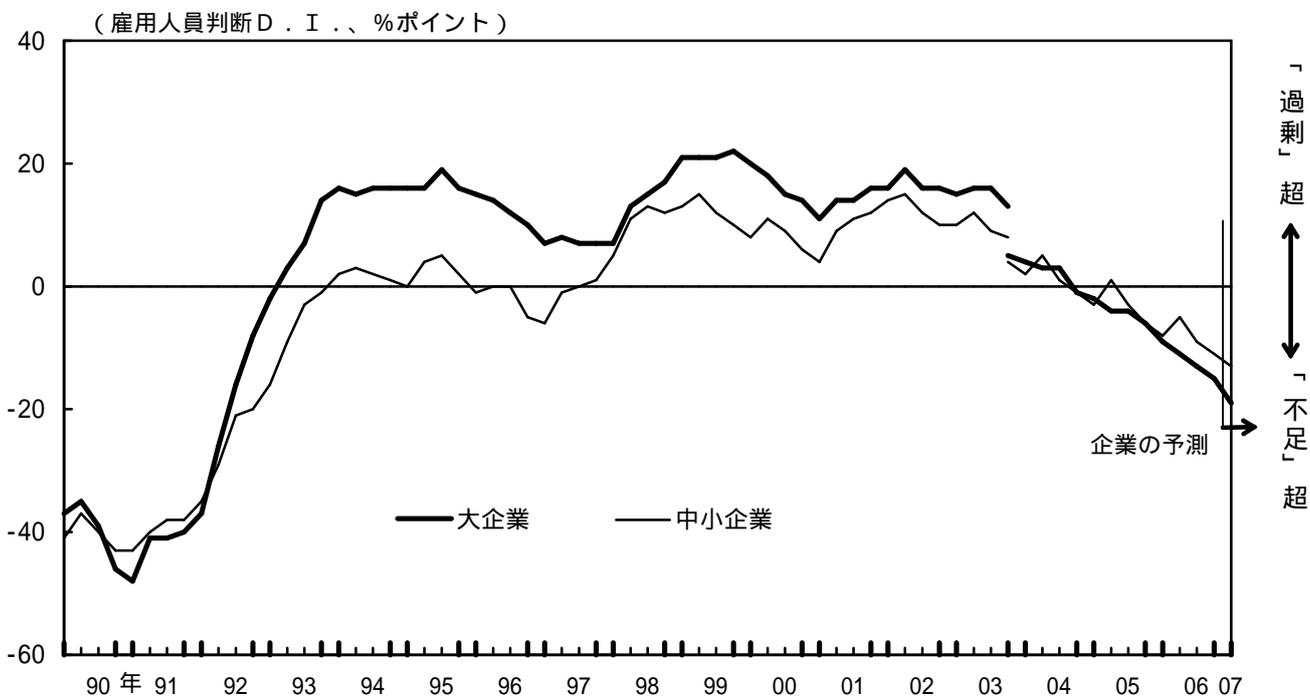
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

雇用の過不足感

(1) 製造業



(2) 非製造業

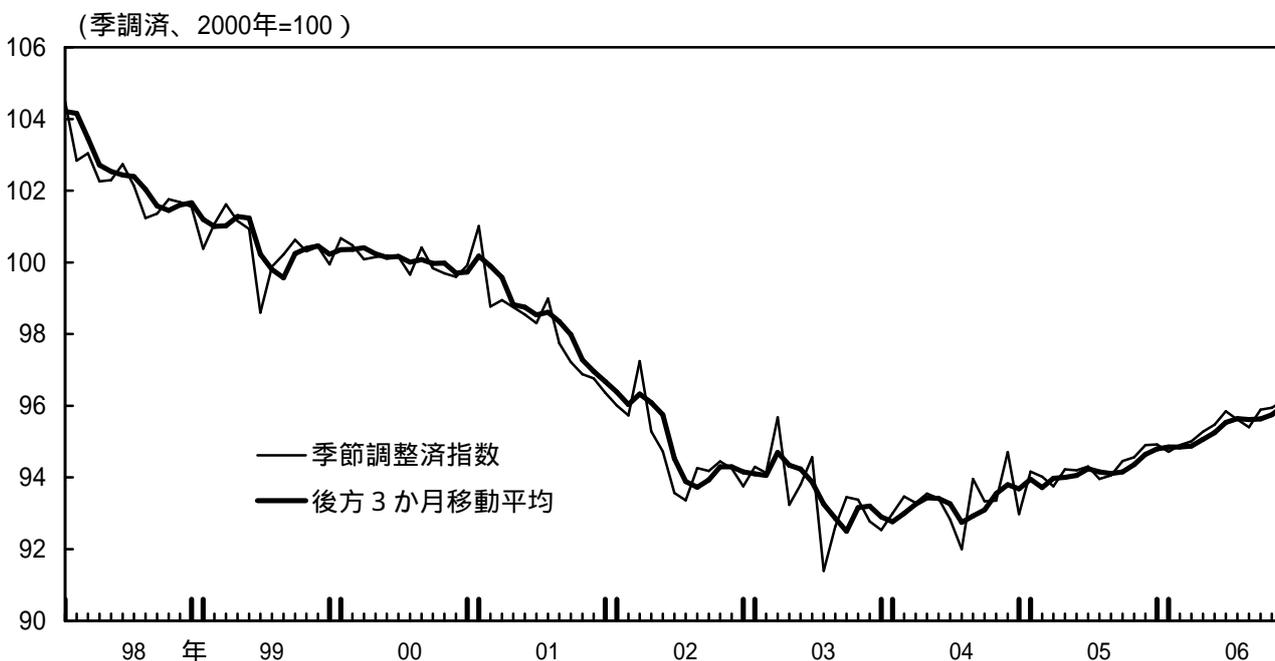


(注) 2004年3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003年12月調査まで。
新ベースは2003年12月調査から。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

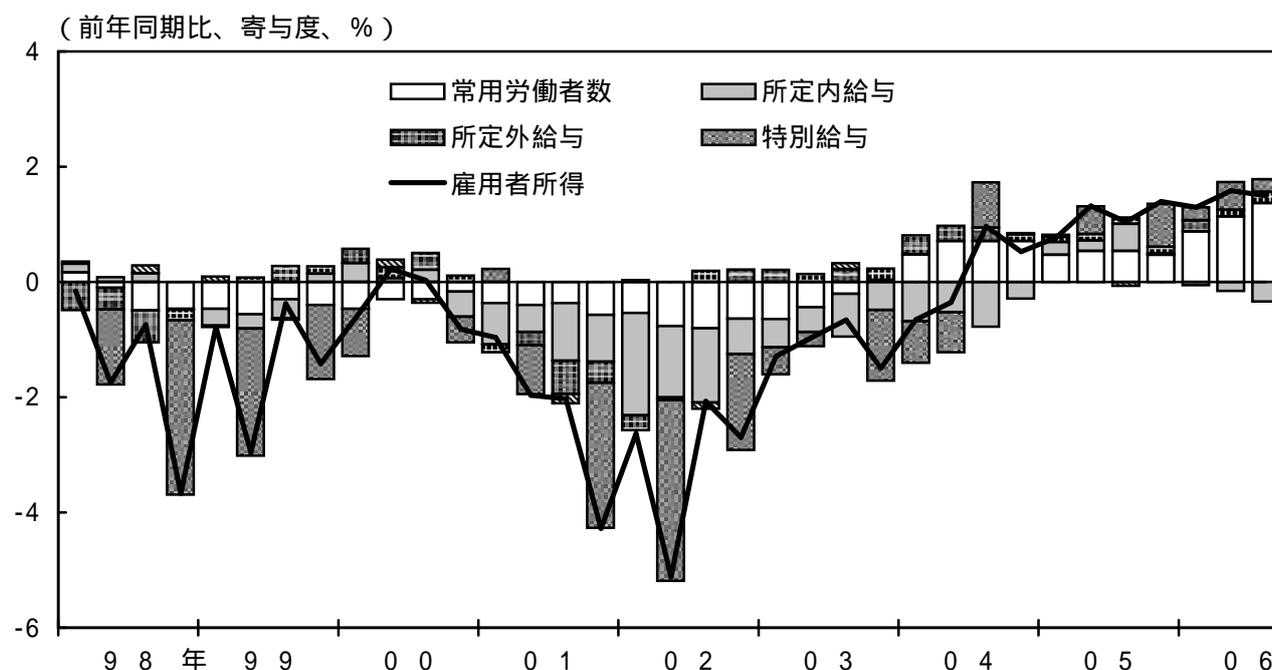
雇用者所得

(1) 所得の推移



- (注) 1. 賃金指数 (現金給与総額) × 常用雇用指数 / 100とし、日本銀行が算出。
- 2. X-12-ARIMAによる季節調整値。毎月季節調整替えを行なうため、計数は過去に遡って毎月改訂される。
- 3. 事業所規模5人以上 (下の図表も同じ) 。

(2) 所得の内訳



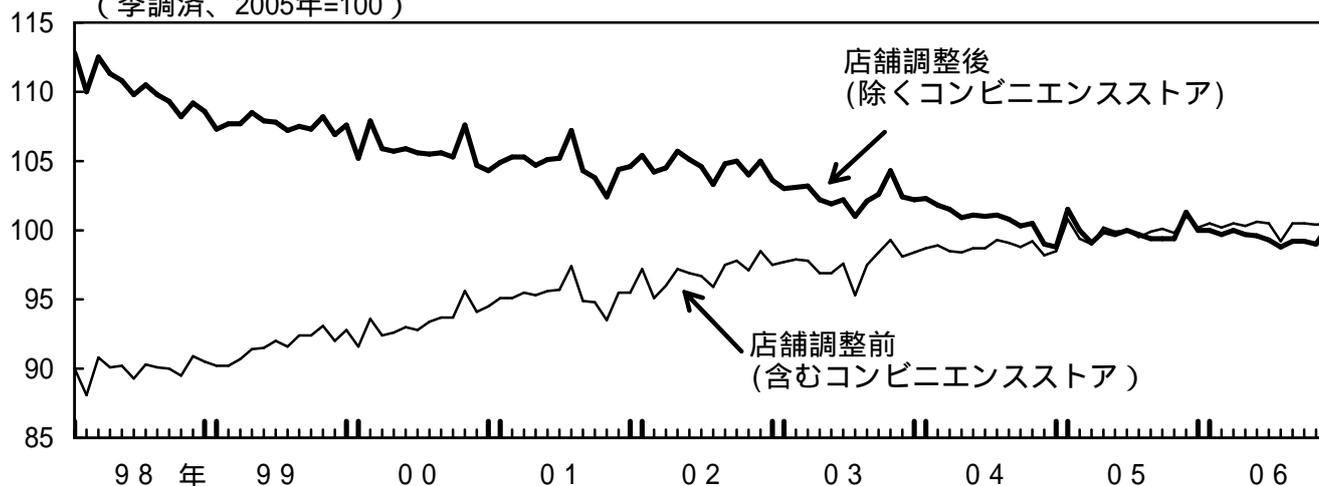
(注) 第1四半期 : 3~5月、第2 : 6~8月、第3 : 9~11月、第4 : 12~2月。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

個人消費

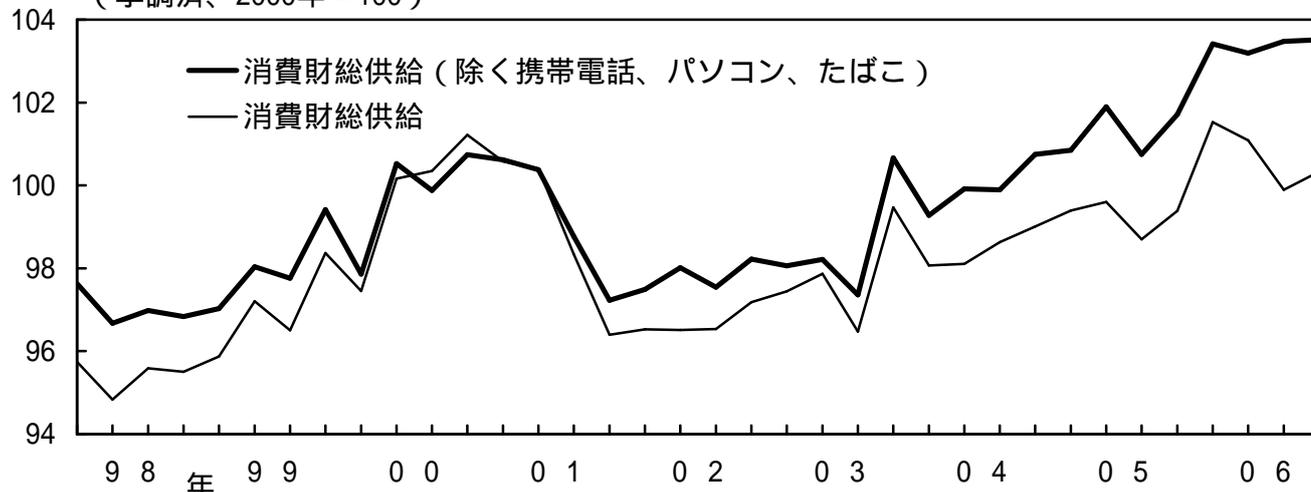
(1) 販売統計合成指数 (実質)

(季調済、2005年=100)



(2) 消費財総供給

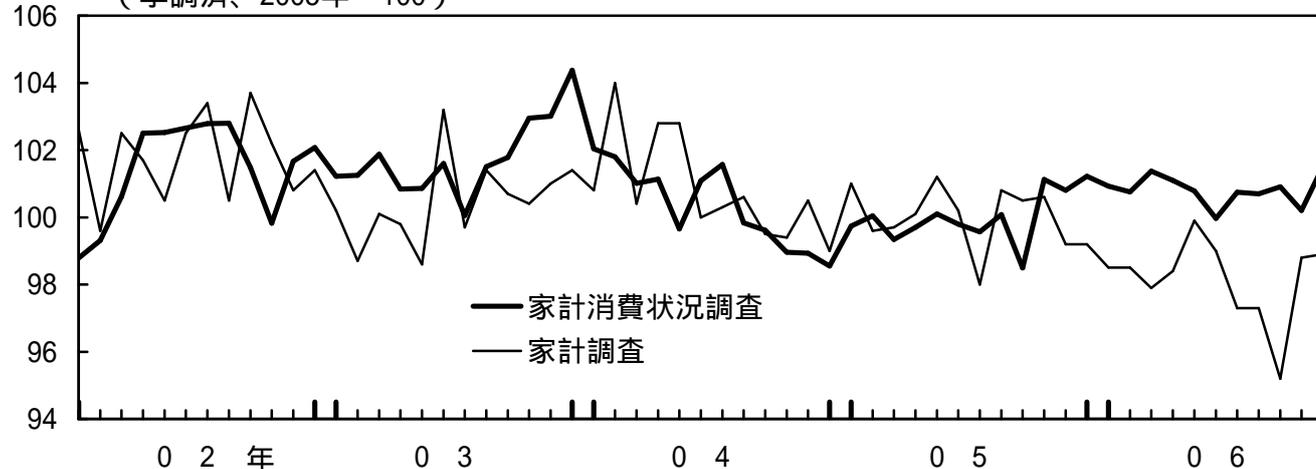
(季調済、2000年 = 100)



- (注) 1. 消費財総供給 (除く携帯電話、パソコン、たばこ) は、鉱工業指数統計の消費財出荷から携帯電話、パソコン、たばこの出荷を除いた指数を使用。また、鉱工業指数統計において、たばこの値は公表されていないため、食料品・たばこから食料品を除くことにより算出した。
 2. 2006/4Qは、10～11月の値。

(3) 名目消費支出の比較

(季調済、2005年 = 100)

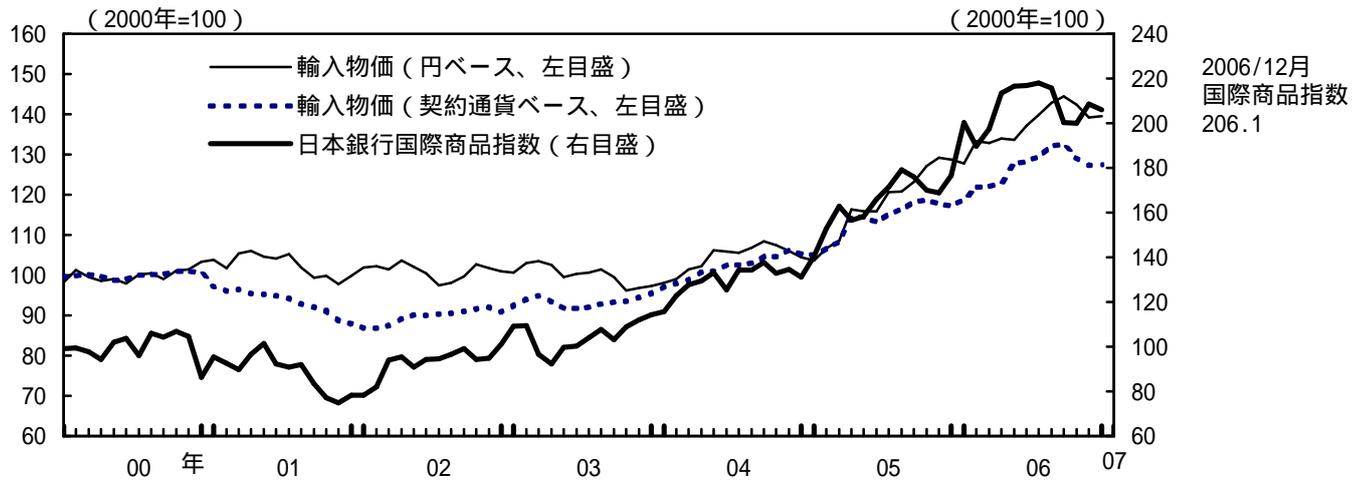


- (注) 1. 家計調査、家計消費状況調査とも農林漁家世帯を含む全世帯 (2人以上世帯)。
 2. 家計調査の調査世帯数は8,076、家計消費状況調査は27,000。

(資料) 日本銀行「販売統計合成指数」「企業物価指数」、財務省「外国貿易概況」、総務省「家計調査」「家計消費状況調査」、経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」

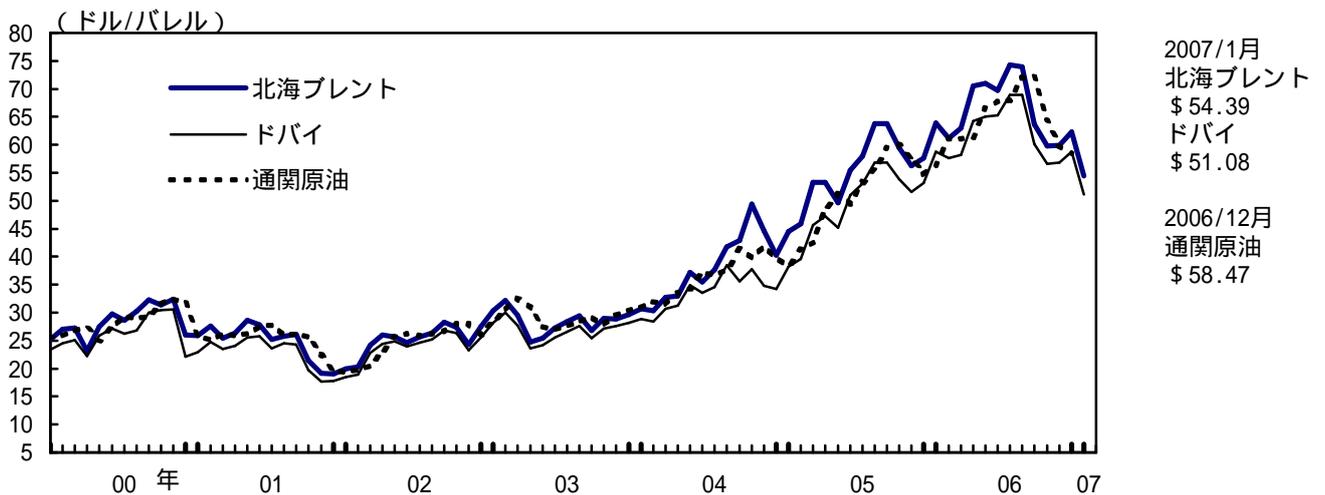
国際商品市況と輸入物価

(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



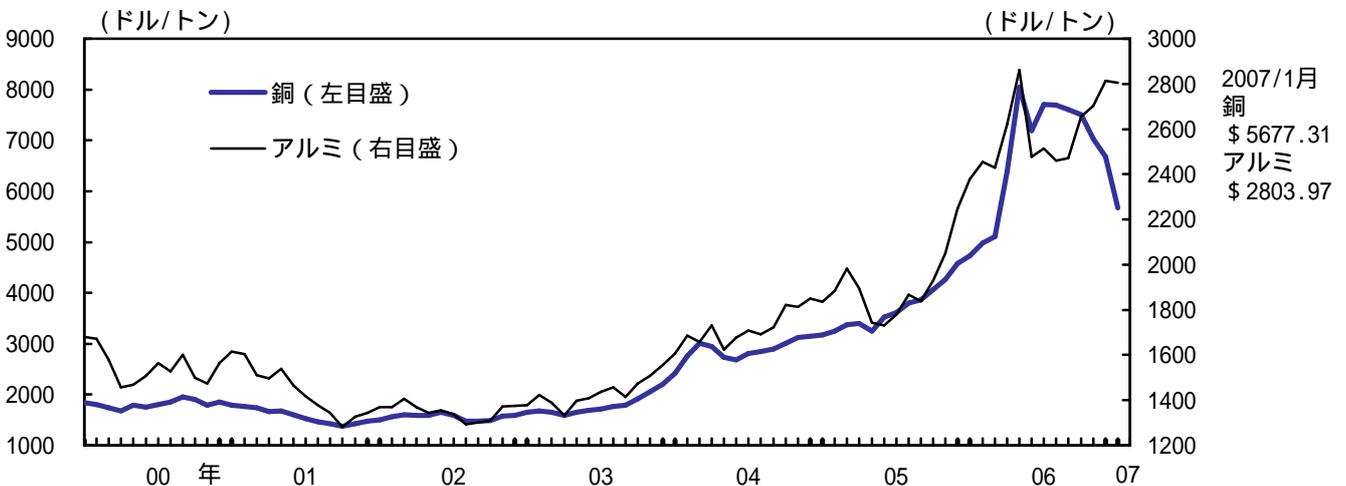
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

(2) 原油価格



(注) 1. 北海ブレント、ドバイの計数は月中平均。なお、直近1月は25日までの平均値。
 2. 通関原油は、円建て通関輸入額を輸入数量で除した後、税関長公示レートでドル換算したもの。

(3) 銅とアルミの国際市況 (LME)



(注) 計数は月中平均。なお、直近1月は25日までの平均値。

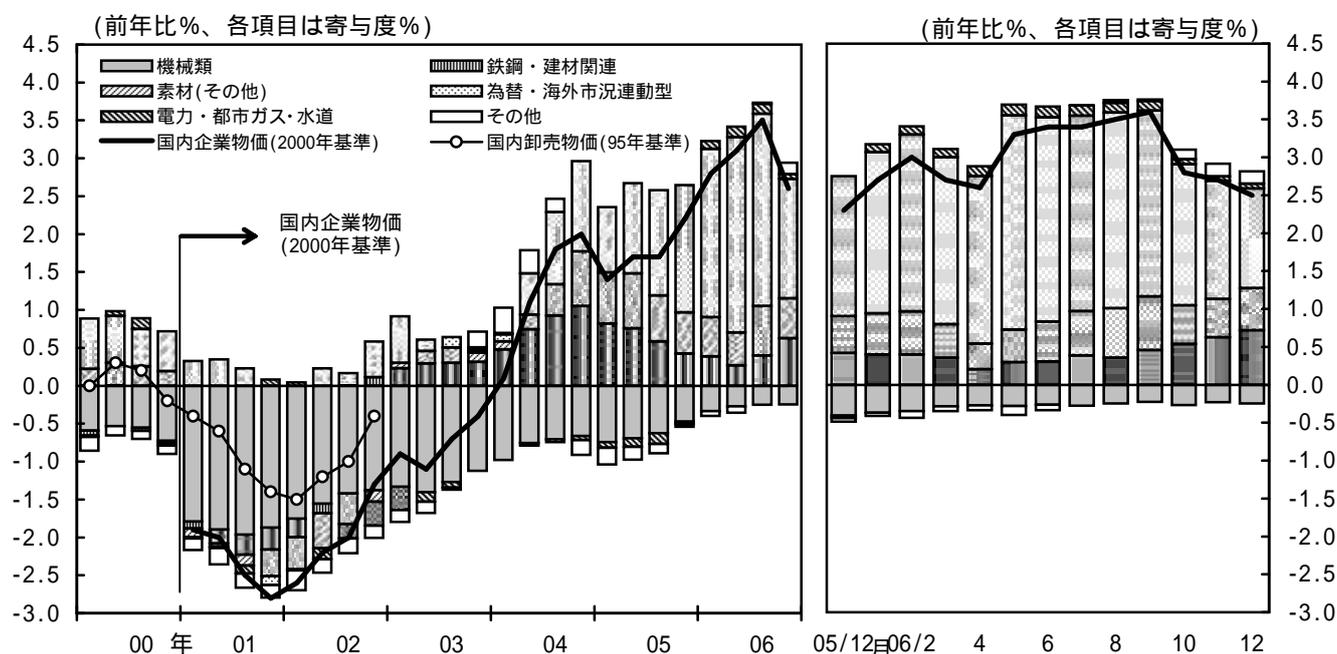
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」、日本経済新聞社等

国内企業物価

(1) 前年比

< 四半期 >

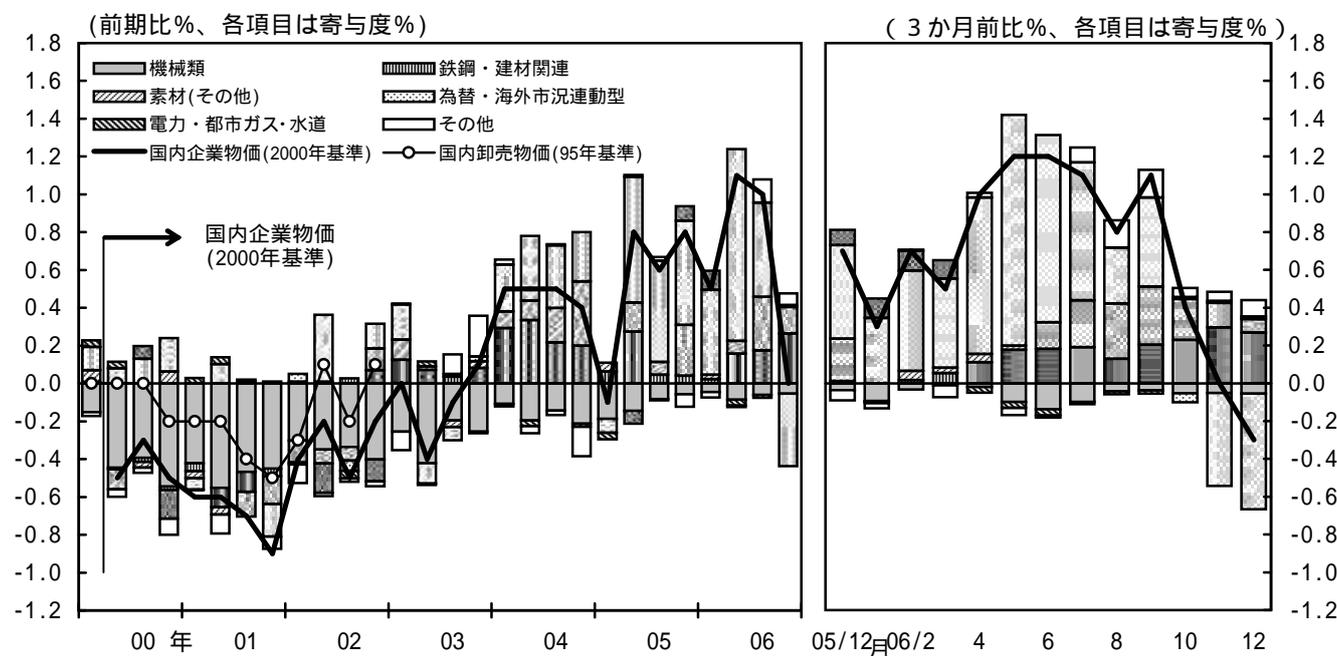
< 月次 >



(2) 前期比、3 か月前比 (夏季電力料金調整後)

< 四半期 >

< 月次 >

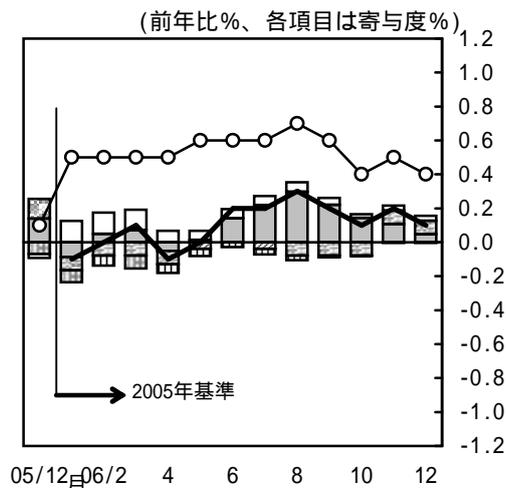
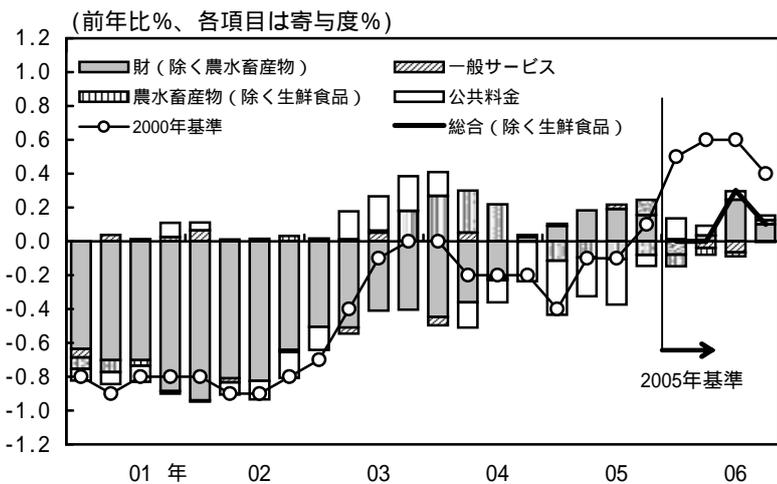


- (注)
- 1 . 機械類 : 電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 - 2 . 鉄鋼・建材関連 : 鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 - 3 . 素材(その他) : 化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 - 4 . 為替・海外市況連動型 : 石油・石炭製品、非鉄金属
 - 5 . その他 : 加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 - 6 . (2) は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
 - 7 . 国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10~11月の平均値。

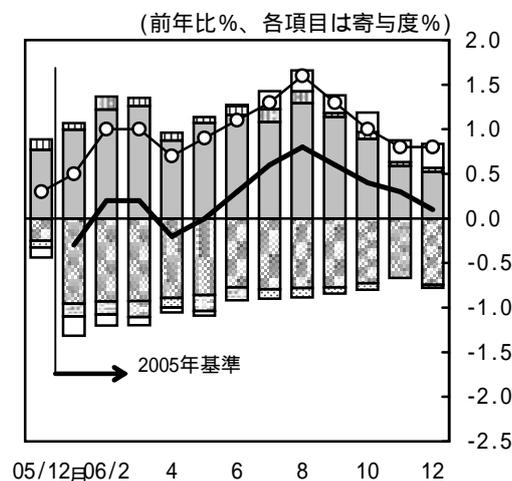
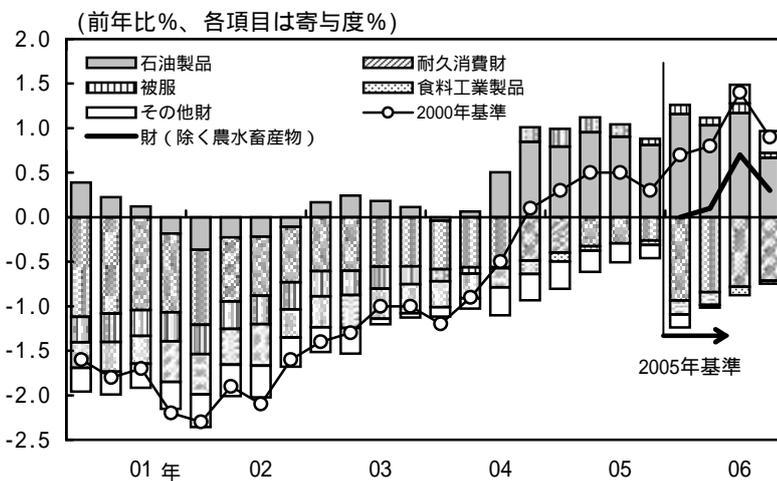
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

消費者物価

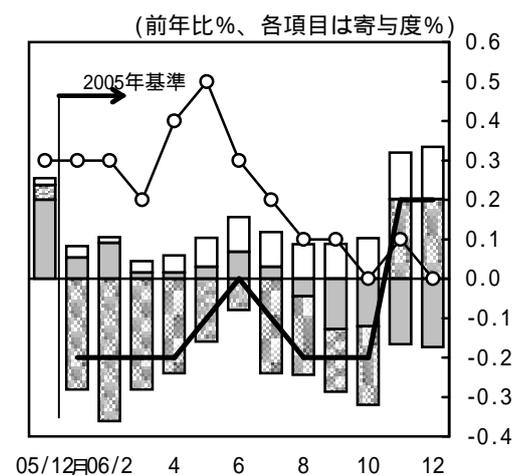
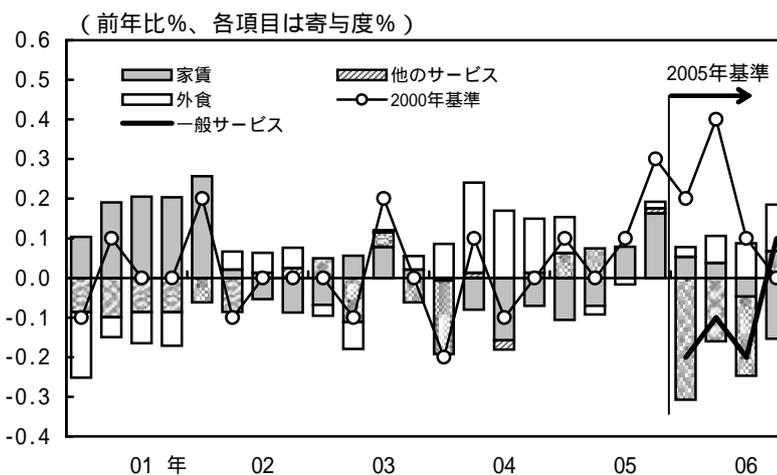
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解



(注) 分類は、原則、総務省に則している。
 ただし、以下の分類については、組み替えて定義している(「」内は総務省公表ベース)。
 財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」
 公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」
 被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」
 家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」

(資料) 総務省「消費者物価指数」