

世界経済バブル崩壊後の日本の課題

Japan's Challenge after the Collapse of the Global Economic Bubble

2002年初から続いていた戦後最長の景気回復は、国内において設備や雇用の過剰問題が解消すると同時に、世界経済が高成長を続けてきたことに支えられて実現した。しかし、米国の過剰消費と巨大な経常赤字を前提にした世界経済の高成長は、やがて世界経済バブルに変貌しはじめた。バブルの恩恵を受けていた日本経済もショックとも言うべき調整を余儀なくされている。

しばらくは、米国の個人消費の低迷といった世界経済バブル崩壊のショックが続くが、その後も日本経済を取り巻く環境は厳しい。世界経済の成長率が鈍り、輸出に依存してきた企業活動は2000年代半ばのような活況を取り戻すことは難しい。また、少子高齢化が進み人口が減少するもとでは、個人消費など家計部門の経済活動は一段と低調になってくるだろう。安心・安全社会の構築という役割を担う政府も財政構造の悪化に直面して、このままでは十分な役割を果たせそうもない。

日本経済に課せられた課題は大きい。まず、世界経済バブル崩壊後の国際貿易・国際金融の新たな枠組みの構築に積極的な役割を果たすことが求められる。また、世界経済の成長率低下を前提に日本経済の成長戦略を練り直さなければならない。さらに、国内では、企業と個人との関係を考え直す必要がある。経済成長が国民の豊かさに結びつかなくなり、家計は疲弊してきている。同時に、国民に対して安心・安全な生活基盤を提供するという政府の役割とそれを実現するための税金などの負担について国民的なコンセンサスを形成していくことも重要な課題だ。そのうえで、経済成長のための新たなフロンティアの構築に取り組むことになるだろう。



三菱UFJリサーチ&コンサルティング
調査本部
調査部長
首席研究員
Chief Economist
Economic Research Dept.
Economic Research Division

In the beginning of 2002, Japan entered its longest economic recovery phase after WWII, with supporting domestic factors such as the resolve of excess capacity and employment, and with continuing global accelerated economic growth. However, the high global economic growth that depended on the overspending and huge current account deficit of the U.S., eventually transformed into a bubble economy, and burst. Also benefitting from the bubble, Japan's economy was unable to escape the adverse effects of the collapse, and is now in a state of what must be termed shock, requiring serious adjustment.

The stagnant personal consumption in the U.S. that is the shocking aftermath of the global bubble burst will remain for a while, but the environment surrounding Japan's economy will remain grim even longer. World economic growth has dulled, and companies accustomed to relying on exports will find it difficult to regain the thriving business experienced in the mid-2000s. Furthermore, facing a low birthrate, aging population and overall population decrease, the economic activities of the household sector including personal consumption will likely drop a level to an even slower pace. The government, entrusted to establish a safe and secure society, will be unable to perform such role fully, as it faces the deteriorating fiscal situation.

Japan's economy has encountered enormous problems. First, Japan must actively carry out the job of building a new global trade and financial framework for the post-bubble economy. Additionally, Japan needs to review its growth strategy, taking into consideration the decelerating global economy. Furthermore, Japan must domestically reconsider the relationship between corporations and individuals. Economic growth has disconnected from individual wealth, and households are falling into poverty. At the same time, it is an essential challenge to reconfirm the function of the government in providing for a safe, secure society, and accordingly, to form a consensus on taxes and other burdens the people bear. On top of all this, Japan must move forward in establishing a new frontier for economic growth.

1 | はじめに

日本経済の先行きに明るい展望を抱くことは難しい。「失われた10年」などと呼ばれたバブル崩壊後の深く長い落ち込みからようやく立ち直り、実感は乏しいながらも「いざなぎ景気」を超える戦後最長の景気回復を実現して、多少は将来に対する希望も見えてきたところであったが、ここにきて日本経済の将来に対する見方は一気に暗くなっている。

わが国の景気は2007年終わりごろをピークに後退が始まっている。景気後退は、平均すれば4年に一度起こることであり、それ自体は日本経済の中長期的シナリオを変える出来事ではない。しかし、今の日本経済で起きていることは単なる景気の後退ではない。世界経済の大きな構造変化の荒波の中で、日本経済という舟が進路を見失いそうになりながら揺さぶられている。

未曾有の金融危機が世界経済の成長にマイナスの影響を与えているのはもちろんだが、世界経済の構造変化という観点から見ても、個人消費の拡大に牽引された米国の成長が世界経済の成長を支えるという構図が変わってきている。この結果、世界経済の高成長に乗って輸出を拡大するという日本経済の成長スタイルをこれまでと同じように続けることが難しくなっている。加えて、昔から続いている問題だが、日本はもとより米国や中国でも人口の高齢化が経済に与える影響が一段と強まってくるだろう。本稿では、こうした構造変化を踏まえて日本経済の中期的な姿を展望し、日本経済の課題について考えてみる。

2 | 日本経済に影響する2つのベクトル

(1) 成熟型社会への移行を背景にした成長率の低下

過去50年ほどの経済成長率の推移を眺めると2つのベクトルが浮かび上がってくる(図表1)。ひとつは、長きにわたって続いている成長率を低下させるベクトルである。高度成長期が終わった70年代前半をピークに経済成長率が低下してきている。これは、成長型経済から少子

高齢化やそれにとまなう人口減少に象徴される成熟型経済への移行と捉えることができる。日本経済の先行きに対する悲観的な見方は最近一段と強まっているが、振り返ってみれば高度成長期が終わって以降、この悲観的な見方は恒常的に存在し、しだいに強まっていたものである。そして、悲観的な見方の多くは、人口動態の変化を背景にした経済の成熟化に起因するようだ。

経済の成熟化は需要と供給両面から経済に影響する。まず供給面では、労働力人口の減少を背景に労働投入量が減少する。資本投入量の増加や技術革新による全要素生産性の上昇が成長率を押し上げる要因となるが、その程度は縮小しており、労働投入量の減少による下押し効果が勝って潜在成長率を低下させている。一方、需要サイドから見ても、人口の伸び悩みや年齢構成の高齢化が人口1人あたり消費額や人口を乗じた消費総額をとともに抑えることになる。

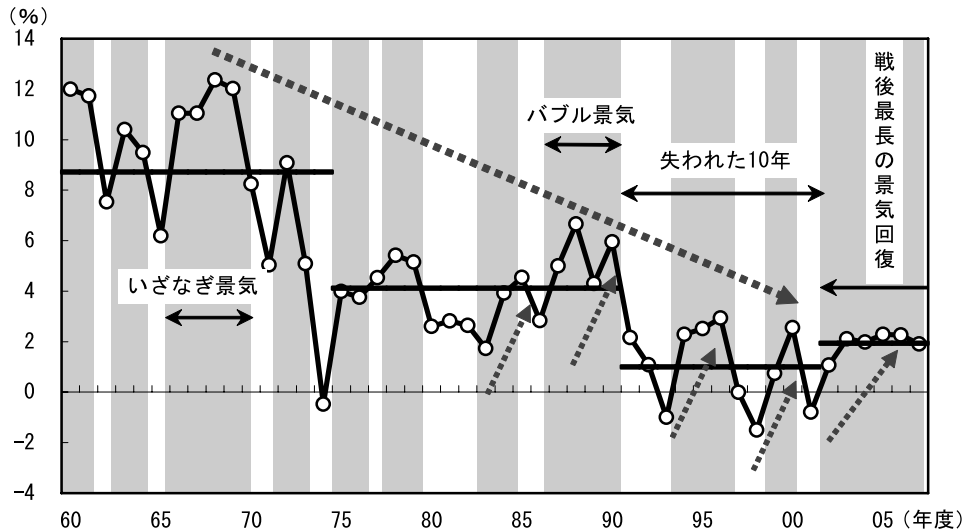
もっとも、これまでのところは供給面よりも需要面からの成長率低下要因が強かったと考えられる。高度成長期までの成長型社会は欲しい物が手に入らない社会であり、満たされない需要が豊富に存在している経済であったが、成熟型社会は欲しい物が手に入ってしまった、あるいは欲しい物が見つげにくい社会である。このため、需要を見つけ出す、開拓する、あるいは作り出す努力をしないと成長を維持するのが難しくなってしまった。

(2) 需要の拡大による成長率の高まり

成長率を抑えるベクトルが働き続けたとはいえ、日本の景気がずっと後退していたわけではない。「失われた10年」と言われた90年代であっても景気回復期の方が後退期よりも期間は長い。ただ、景気を上向かせることが徐々に難しくなる中で、日本経済の成長率を高めるために需要を増やそうというさまざまな試みが実行されてきた。これが、成長率を上向かせる2つ目のベクトルとなる。この上向きのベクトルは景気の回復と軌を一にしながら現れては消えを繰り返していたが、持続的に経済成長を支える力にはならなかった。

まず、80年代前半は米レーガン政権による強いアメリカ

図表1 経済成長率の長期推移と二方向のベクトル



注：シャドー部分が景気回復期
出所：内閣府「国民経済計算年報」

力・強いドル政策に乗っかりながら、輸出の拡大によって成長率を高めようとした。しかし、この試みは輸出先での貿易摩擦を引き起こしたうえに、85年のプラザ合意による急速な円高を招くことになった。

円高の進展が日本経済に悪影響を及ぼすと考えた政府は、低金利を続けることによって、設備投資などの需要を拡大しようとした。80年代終わりになると、低金利を背景にした土地や株など資産価格の上昇が設備投資や不動産投資を拡大させた。しかし、こうした不自然な需要の拡大がバブル経済を形成し、日本経済の潜在能力を超える成長率の上昇は必然的にバブルの崩壊を招くことになった。

バブル崩壊後の需要の一段の減少に直面して、政府は財政出動をとまなう大型の経済対策によって景気を刺激しようとした。大型減税や公共投資の拡大は一時的に需要を拡大させる効果があったが、緊急避難的な景気の下支え以上の役割を果たすことはなく、結果として財政構造の悪化をもたらすことになった。

デフレ脱却を目指すとして、90年代終わりごろから採られたゼロ金利政策や量的緩和政策もこうした一連の需要拡大策のひとつと考えることもできるが、金融市場への潤沢な資金供給による金融システム不安の回避が主

たる目的であり、需要拡大効果はあまりなかったと言えるだろう。

3 戦後最長の景気回復と世界経済バブル

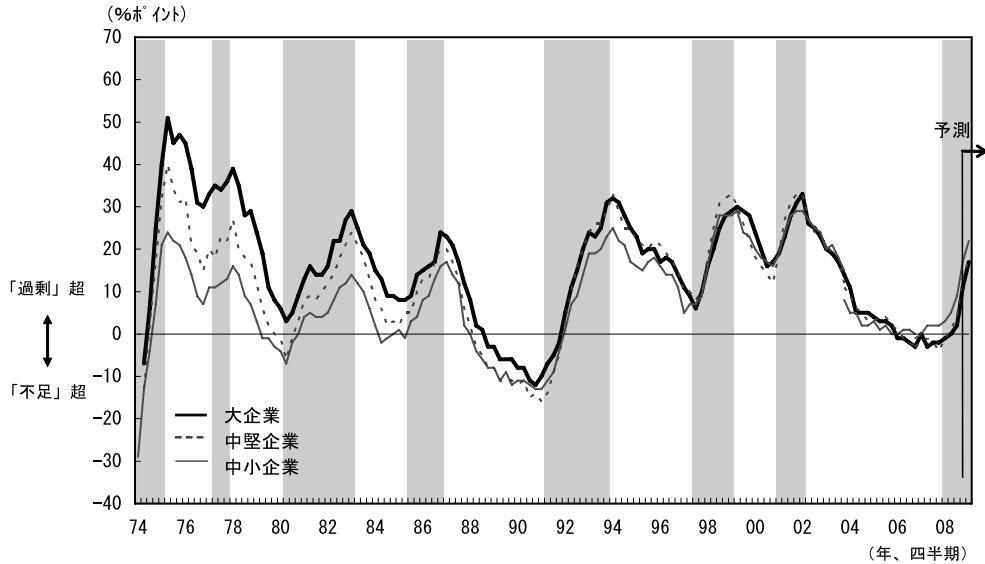
(1) 戦後最長の景気回復を可能にした要因

70年代初めに高度成長期が終わって以降の日本経済の成長は長期的な下向きのベクトルと短期的な上向きのベクトルという二者のバランスの上に成り立ったものであり、2002年初めから始まった直近の景気回復もその例外ではなかった。しかし、年率2%程度の緩やかだが安定的な成長が続き、戦後最長の景気回復となった点でそれまでとは異なる要素を含んでいたと言えよう。この間、経済の成熟化にともなう下向きのベクトルの力が弱まったわけではないが、上向きの力がそれまでよりも持続的に働くようになり、日本経済をバブル崩壊後の最悪期から脱出させることを可能にした。

2002年以降続いた上向きのベクトルは、国内で過剰問題が解消して企業の財務体質や収益力が改善してきたところに、世界経済の成長率が高まって日本からの輸出が大幅に拡大したことによってもたらされた。

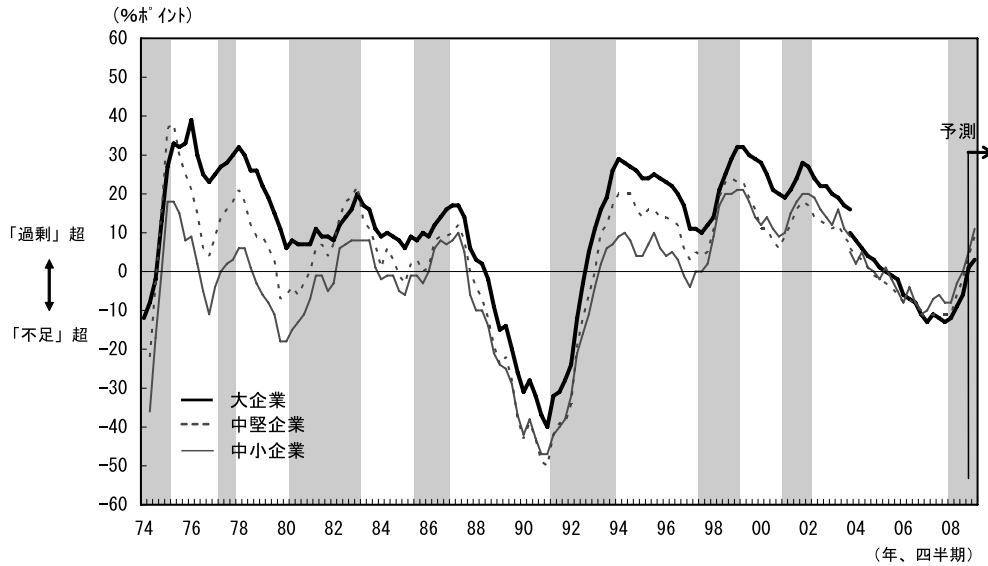
過剰問題が解消したことは日本経済にとって画期的な出来事であった。雇用や設備の過剰問題というバブル

図表2 生産・営業用設備判断DI（製造業）の推移



注1：シャドー部分は内閣府による景気後退期
 注2：2004年3月調査、2007年3月調査時点で調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある
 注3：予測は2008年12月調査時点の3ヵ月後の予測
 出所：日本銀行「企業短期経済観測調査」

図表3 雇用人員判断DI（全産業）の推移



注1：シャドー部分は内閣府による景気後退期
 注2：2004年3月調査、2007年3月調査時点で調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある
 注3：予測は2008年12月調査時点の3ヵ月後の予測
 出所：日本銀行「企業短期経済観測調査」

崩壊後に発生した問題という認識があるが、日銀短観の生産・営業用設備判断DIや雇用人員判断DIの推移を見ると、高度成長期が終わって以降、日本の企業はほぼ一貫して設備や雇用の過剰感を持ち続けていたことがわかる（図表2、図表3）。

景気が後退して経営が苦しい時に過剰ではあっても設備や雇用を維持していれば、景気が回復してきた時にすぐに供給を拡大して売上シェアを高めることができる。そうした高度成長期の名残のような経営スタイルが続いていたが、バブル崩壊後の過剰問題の発生は成長型経済

の経営スタイルに変更を促すものとなり、90年代終わりの金融システム不安の発生を契機に企業のリストラが本格化し、過剰問題の解消に拍車がかかった。

国内の過剰問題が解消に向かっていたところに、中国など新興国の高成長に引っ張られて世界経済が堅調な拡大を続けたことが重なって、輸出の拡大が日本経済の成長率を押し上げることになった。米国経済が、個人消費を中心に堅調な成長を続け、海外に輸出機会を提供することによって中国や日本など世界各国の成長を促進し、結果として生じた経常収支赤字は米国への円滑な資金流入によってファイナンスされていた。こうした構図が続いていたことが世界経済の高成長を可能にしていた。

(2) 世界経済バブルの発生

こうして上向きのベクトルが力を増し、日本経済は戦後最長の景気回復を実現した。しかし、世界経済に激震が走っており、しばらくは日本も含めて低成長を余儀なくされそうだ。世界経済の急変のきっかけはサブプライムローン問題に端を発する金融危機の広がりと考えられるが、それだけでは世界全体の需要の急減は説明できない。世界経済の成長の構図に落とし穴があったようだ。

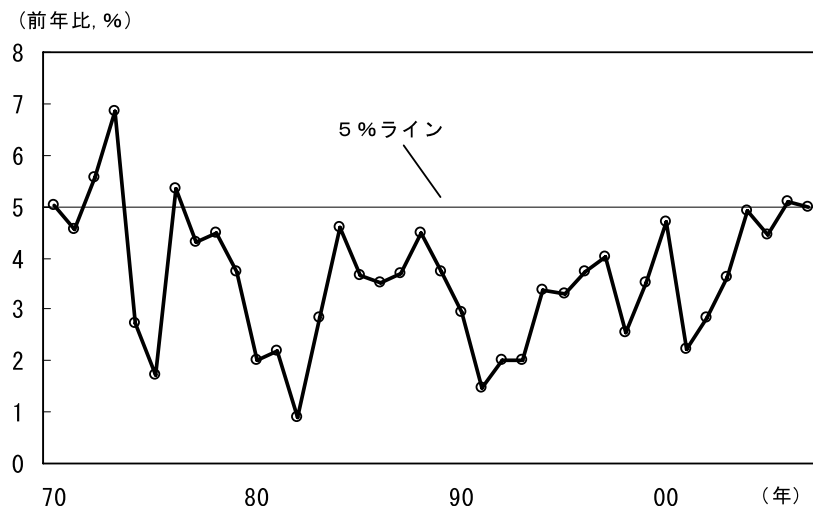
世界経済の成長率が高まるにつれて、堅調な景気の拡大と低インフレ、さらに低金利といった恵まれた経済環

境がずっと続くという観測が強まり、その結果、リスクに対する感度が低下して、世界経済の高成長にバブル的要素が広がっていたのではないか。それが、米国や欧州の住宅ブーム、新興国の高成長、資源価格の高騰などさまざまな景気の過熱をもたらした可能性がある。

2004年から2007年まで世界経済は5%成長を続けた。このレベルの成長が続くのは70年代前半以来のことであり、世界経済は30年ぶりの高成長を実現していると言われた(図表4)。しかし、見方によっては30年ぶりどころか未曾有の世界経済の拡大だった可能性がある。

1人あたりGDPの水準が高まってくると、昔と同じ拡大ペースを維持するのは難しくなる。高成長を続けていた発展途上国が、所得水準が高くなるにつれて成長率が低くなっていくのは一般的なパターンである。図表5は、世界の1人あたりGDPが前年に比べてどの程度増えたか示したものである。年によって大きく変動するが、移動平均を取ってみると、2000年代初めぐらまでは0ドル~200ドルのレンジの中で推移してきた。80年代初めや90年代初めのように世界同時不況と呼ばれた時期には1人あたりGDPがほとんど拡大せず、世界経済の成長が人口の伸び程度に落ちている。一方、世界経済が好況になると1人あたりGDPが毎年200ドルまでのレンジで

図表4 世界経済の成長率



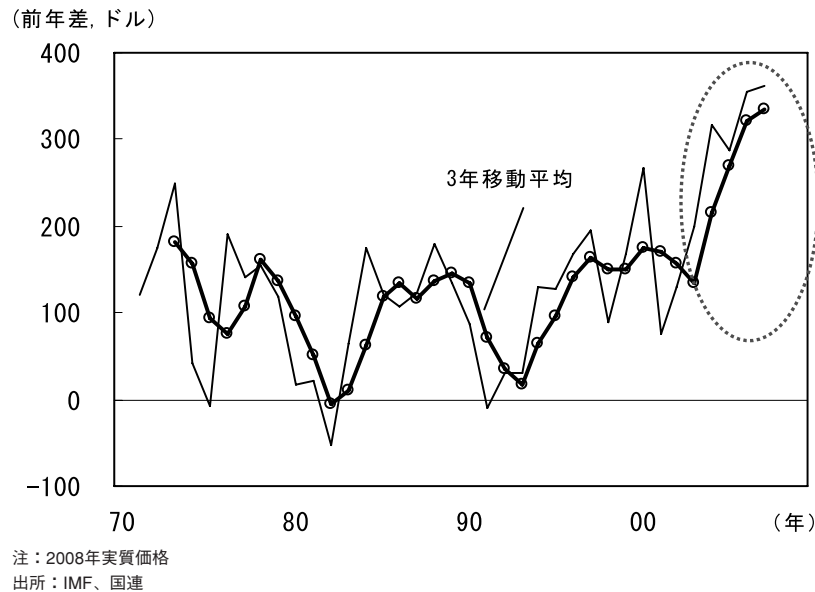
出所：IMF

増加し、経済成長率を高めた。

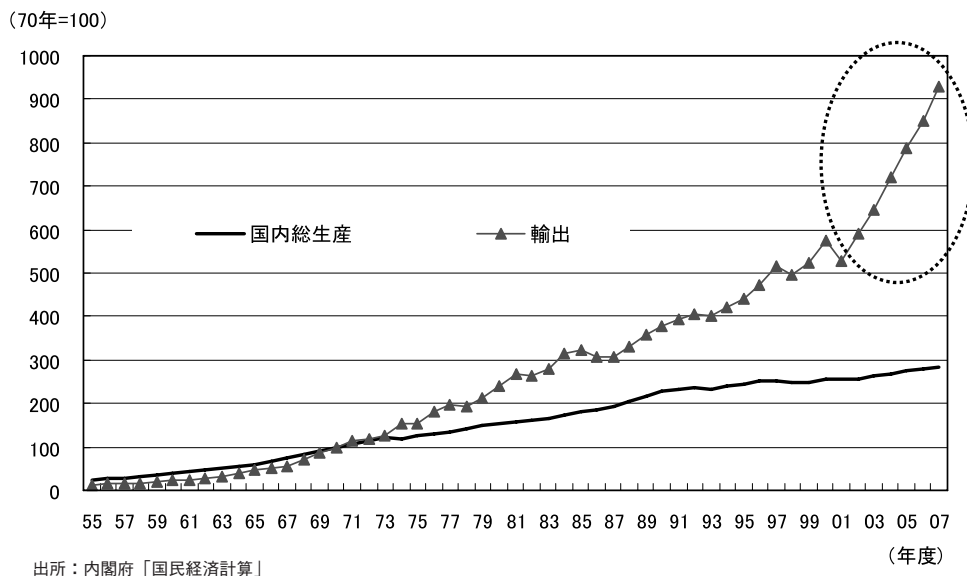
分子となる1人あたりGDPの増加額が同じ水準であれば、分母である1人あたりGDPの規模が大きくなるほど、1人あたりGDPの伸び率は低くなっていく。70年ごろは1人あたりGDPが5,000ドル程度であったので、150ドル増加すれば3%程度の増加率となった。また、当時は世界の人口が毎年2%増えていたので、人口の増加と合わせて世界経済は5%程度の成長が可能になった。

今は世界の人口の伸びは1%強に低下している一方、1人あたりGDPは1万ドルに拡大している。このため、1人あたりGDPが150ドル増えても、その増加率は1.5%に過ぎず、人口の増加とあわせて世界経済の成長率も2.5%にしかならない。人口の伸び率が低下する一方で、1人あたりGDPの増加額が変わらないならば、世界経済の成長率は昔のように高まらない。2000年代半ばに5%成長が達成できたのは1人あたりGDPが毎年300～

図表5 世界の1人あたりGDPの前年差



図表6 日本の輸出とGDP (1970年=100)



400ドルというかつてないほどのボリュームで増加したからである。

たしかに、画期的な技術革新や市場の拡大といった出来事があれば、世界経済の拡大ペースが飛躍的に高まる可能性はある。今回は、金融・情報通信技術の発展や新興国の市場拡大がそうした出来事になっていたのかもしれない。しかし、そこに行き過ぎがあれば、高成長は持続できない。世界金融危機が世界同時不況をもたらしたと言われているが、未曾有の金融危機の前にまず未曾有の世界経済バブルがあり、それが金融市場の膨張をもたらしたのではないか。

日本の国内ではバブルが起きているという実感はあまりなかったかもしれないが、間違いなく世界経済バブルの恩恵を享受していた。戦後最長の景気回復が始まって以降の輸出の伸びはかつてないものであった。2007年度の輸出の水準を景気回復が始まる前の2001年度と比べてみると1.8倍に拡大している（図表6）。70年代半ば以降は輸出の伸びがGDPの成長を上回るようになり、輸出の拡大が日本経済の成長を牽引する形になっていたが、それにしてもこの数年間の拡大ペースは驚異的であり、その背後には世界経済バブルが存在していたと推測できる。このバブルが崩壊したことによって、日本経済は大きなショックを受けることになった。

4 | 世界経済バブル崩壊後の日本経済

10年、15年後の日本経済の姿を考えるとときに重要になってくるポイントとして、まず世界経済バブルの崩壊が日本経済にどのような影響を与えるかという点が挙げられる。おそらく今後数年間は世界経済バブル崩壊の影響が色濃く残るであろうし、その後の世界経済の姿はこれまでと異なってくるだろう。

また、国内、国外で少子高齢化が経済に与える影響がますます強まってくる。世界経済バブル崩壊のようなショック性はないが、今後も着実にその影響は強まり、2010年代後半になると、日本や世界の経済成長を下押しする効果が顕著になってくるだろう。

(1) 世界経済バブルの崩壊

世界経済は米国を中心に減速の動きが広がっていたが、いよいよ世界経済バブルが崩壊して、世界全体で成長率が急低下してきた。

すでに述べたように、世界経済バブルを支えた要因は、米国の個人消費が過剰とも言われるほど拡大していたことである。個人消費を中心とする米国経済の堅調な成長が、海外に輸出機会を提供することによって中国や日本など世界各国の成長をサポートし、結果として生じた経常収支赤字は米国への円滑な資金流入によってファイナンスされていた。こうした世界経済の構図が続いていたことが世界経済の高成長を可能にしていた。

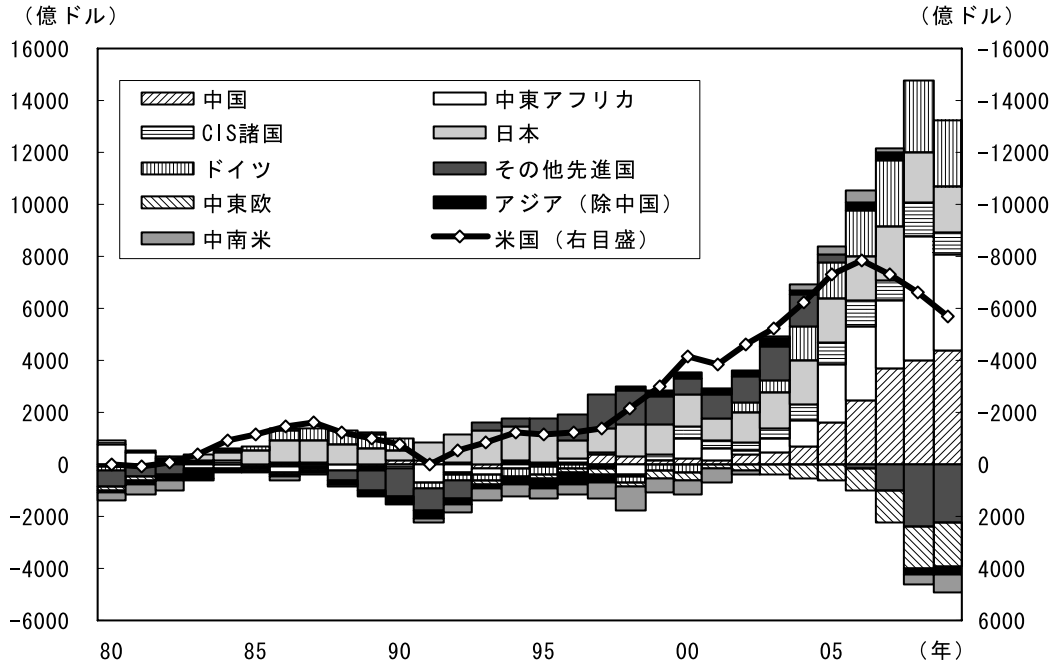
しかし、米国一国の経常赤字で世界各国の経常黒字を引き受けるような不均衡をいつまでも続けることはできなかった。図表7は、折れ線グラフで米国の経常赤字を、棒グラフで米国以外の国や地域の経常黒字を示したものである。米国の経常赤字は2006年をピークに減少してきており、90年代中ごろから続いていた拡大基調が変化している。また、米国の赤字はその他の国の黒字という構図が崩れて、米国以外にも赤字を計上する国や地域が増えてきている。世界経済バブルの崩壊が世界の経常収支構造の変化からもうかがえる。

世界経済バブルの崩壊によって世界経済は2010年ごろまで低成長を余儀なくされる。信用収縮をとまなう世界の金融危機が終息に向かうのは2009年末かあるいは2010年になってからと予想する。このため、これまで米国への資金還流によって世界経済の高成長を支えてきた円滑な資金の流れがしばらく難しくなる。

また、米国の経済成長を牽引し、雇用を創出していたのは金融、不動産というサービス化の流れの中で成長してきた業種であるが、こうした業種では未曾有の金融危機に直面して従来からのビジネスモデルが通用しなくなっている。これまで成長を牽引してきた業種が大きなダメージを受けている点からも、米国経済の高成長が望めなくなっている。

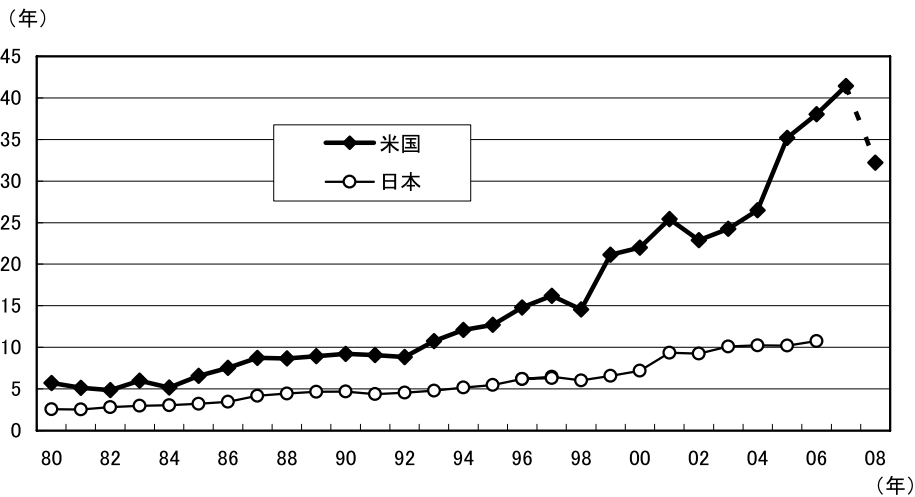
金融危機が何とか終息しても、米国の経済成長率は元

図表7 世界の経常収支



注：2008、09年はIMFの予測値（2008年10月）
出所：IMF

図表8 日米の家計の債務償還年数

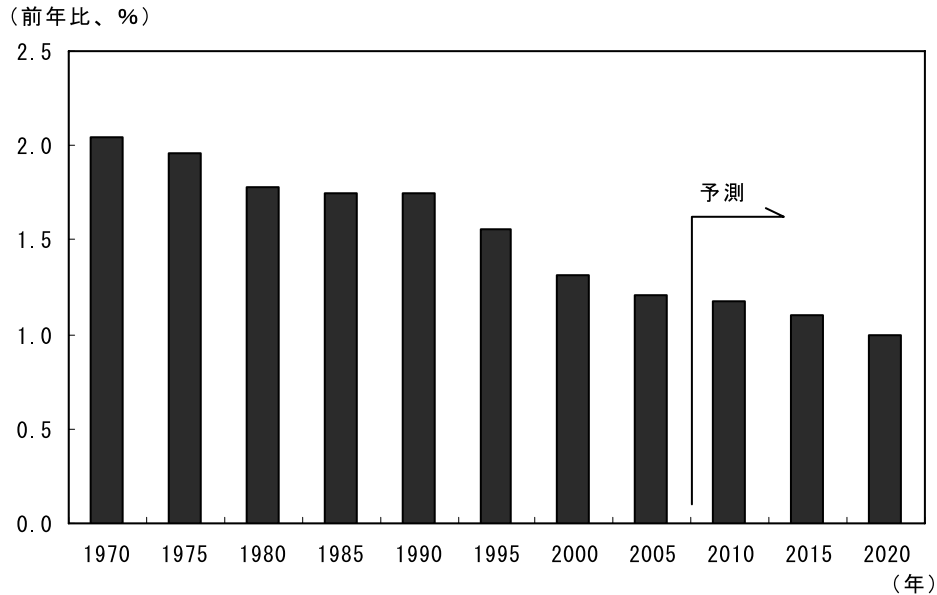


注：債務償還年数＝借入／総貯蓄。米国の08年は1－9月期の数値であり、減税による総貯蓄の増加の影響もあって債務償還年数は低下している。
出所：内閣府 米商務省 米FRB

の3%のレベルに戻りそうもない。経常収支赤字の縮小に象徴されるように米国の経済成長力が低下している。まず、米国では家計のバランスシートが痛んでおり、過剰な債務の調整が消費を下押しすると予想される。図表8は、家計の債務償還年数（借入残高／総貯蓄、総貯蓄は消費に回らないキャッシュフローの概念）を計算して

日米で比較したものである。日本の家計の債務償還年数は長くなってきているとはいえ10年程度であるが、米国では2007年に40年に達している。2008年は30年程度に低下しているが、これは減税効果で一時的に総貯蓄が拡大したためであり、減税効果が剥落すればまた高まってくる。

図表9 世界の人口増加率見通し



注：国連による予測

出所：United Nations "World Population Prospects: The 2006 Revision"

住宅ローンの期間を30年とすると、借入のタイミングが均等に分散しているならば、債務償還年数は15年程度が妥当なレベルと考えられる。40年という債務償還年数は、米国の住宅ローンが所得から導き出される返済能力を判断して貸し出されたのではなく、値上がりした住宅を売却することで返済資金に充てることを前提とした貸し出しであったことを示唆している。しかし、住宅価格が下落してくると、消費を切り詰めない限り返済資金はひねり出せなくなる。米国では家計のバランスシート調整が今後数年間は個人消費の増加を抑える可能性がある。

それでは、金融危機による混乱や世界経済バブル崩壊の影響が収まってきたときに世界経済はどの程度の成長ペースを維持できるのだろうか。世界の人口は1%程度の増加が続く見込みである(図表9)。一方、1人あたりGDPは2007年まで毎年300~400ドル程度拡大していたが、バブルが崩壊したので2009年に向けて増加幅がかなり縮小してくるだろう。その後はまた持ち直してくるが、バブルの時の増加幅に戻るのには難しく、新興国の成長力が増していることを考慮しても200~250ドル程度の増加がひとつの目安になる。増加率に直すと2~2.5%程度であり、人口の増加率とあわせると3%台前

半という世界経済成長率が巡航速度として浮かび上がってくる。

(2) 本格化する少子高齢化と成熟型社会への対応

世界経済バブルの崩壊が経済に与えるショックであるとする、少子高齢化による経済の成熟化はじわじわと経済に浸透してくる重石のようなものである。特に2010年代後半になってくると下押し圧力が増してくるだろう。合計特殊出生率(1人の女性が一生の間に生む子供の数)は2005年をボトムにやや上昇しているが、これは団塊ジュニア世代の出産が増えたことが影響しており、合計特殊出生率が上昇トレンドに転じたとは考えにくい。少子高齢化の動きはまだ続いており、現在は生産年齢人口(15歳~64歳人口)3人で1人の老年人口(65歳以上人口)を支える構図だが、2020年には生産年齢人口2人強で1人の老年人口を支えることになる(図表10)。

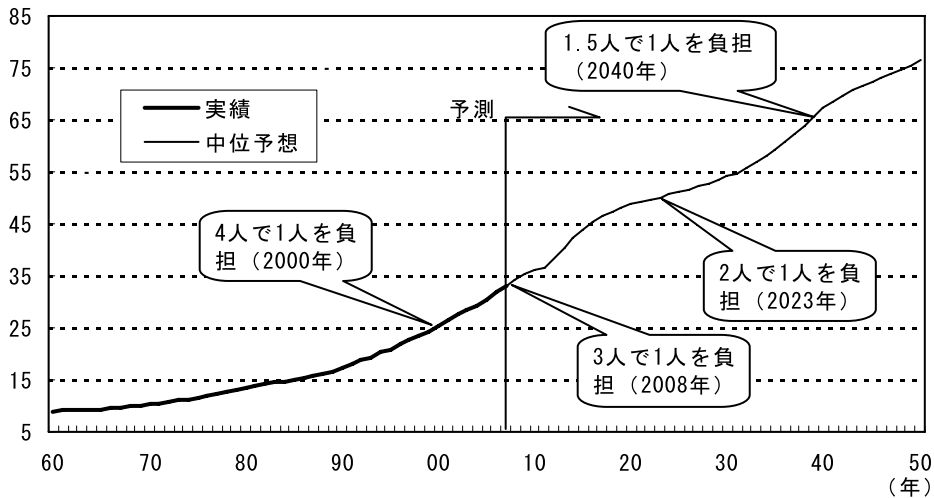
労働力人口も就業者数も景気の良い悪いにかかわらず減少トレンドが続くようになり、2010年代後半になってくると減少ペースが速まってくる。特に、2017年度には団塊世代が70歳以上の年齢層に入ってくるため、労働力人口や就業者数の減少に拍車がかかる(図表11)。

労働投入量の減少は潜在成長率の低下要因となる。

米国でも人口動態の面から経済成長率は低下してくることが予想される。米国の人口は今でも1%強のペースで増えているが、ベビーブーマー世代（1946年～64年生まれ）が高齢者の仲間入りをしてきており、経済活動が活発な35～54歳人口は増加が止まり定常状態となっている。個人消費が最も活発なのは50歳前後の年齢層であるが、米国では45～54歳人口の増加が一巡してきている（図表12）。人口の年齢構成の面からみるとすでに米国の個人消費はこれまでのような高い伸びを続けることが難しくなっているようだ。

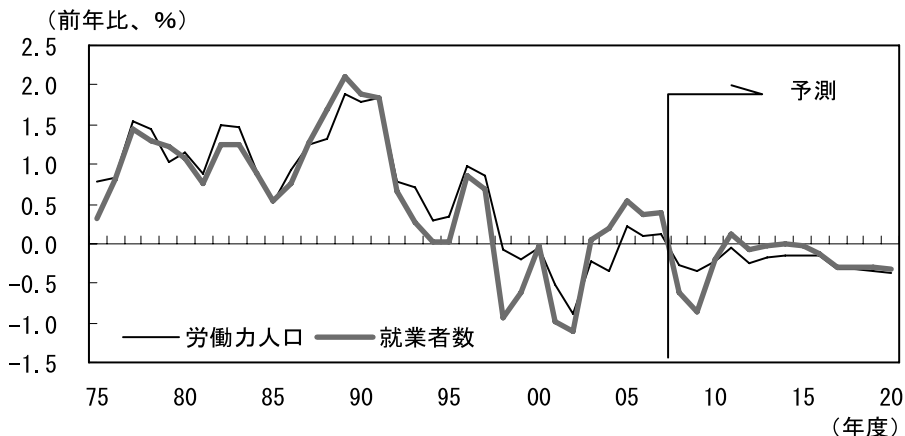
さらに、中国では2010年代後半になってくると人口動態に変化が生じてくる。中国では、79年から続いていた一人っ子政策の影響により、生産年齢人口が2010年代後半には減少に転じてくる。同時に65歳以上の老年人口の増加ペースが増してくる（図表13）。人口増加率が低下トレンドをたどる中（図表14）、経済活動の主役を担う年齢層の人口が減少してくることは、中国の経済成長率を抑える要因となる。中国との関係が深い日本経済にとっても成長抑制要因として影響してくるだろう。

図表10 老年人口指数の推移と予測



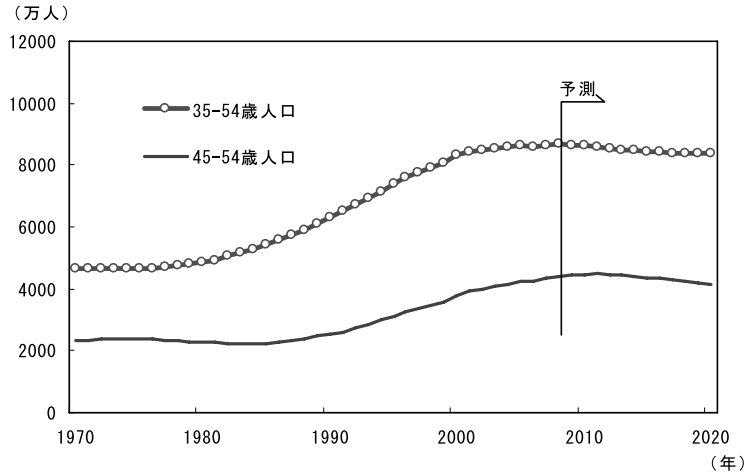
注：老年人口指数＝65歳以上人口（老年人口）÷15歳～64歳人口（生産年齢人口）×100
 出所：総務省「人口推計」、「国勢調査」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（平成18年12月推計）」

図表11 労働力人口と就業者数の見通し



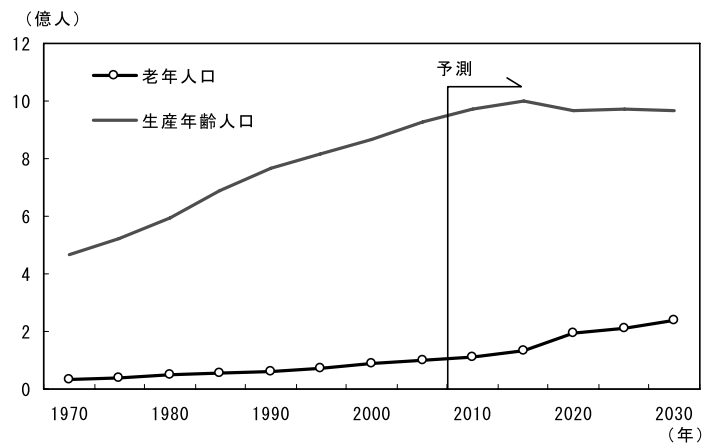
出所：総務省「労働力調査」

図表12 米国の35～54歳人口、45～54歳人口の推移



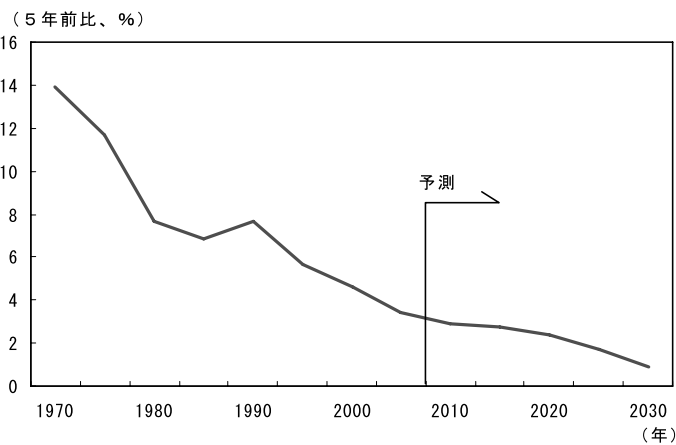
注：予測は米商務省国勢調査局
出所：米商務省

図表13 中国の年齢別人口



注：国連による予測。生産年齢人口は15～64歳、老年人口は65歳以上として計算
出所：United Nations "World Population Prospects: The 2006 Revision"

図表14 中国の人口増加率



注：国連による予測
出所：United Nations "World Population Prospects: The 2006 Revision"

5 | 日本経済の中期展望

2010年ごろまでは世界経済バブル崩壊のショックが続く。このため、先進国を中心に低成長が続く、新興国も成長率が大きく低下する。世界経済の動きに連動して日本経済も低成長が続く。輸出の減少が生産を抑え、企業収益が悪化するため設備投資も減少傾向が続く。さらに、人件費が抑制されるため個人消費も増加が難しくなる。

その後2010年代前半は、世界経済がバブル崩壊のショックから持ち直してくるため輸出の拡大や設備投資の増加に牽引されて1%台前半の成長に戻ってくる。もっとも、成熟型経済における人口の減少や所得の伸び悩み傾向が続き、個人消費の伸びは低いものにとどまる。

2010年代後半になると国内の少子高齢化の進展が個人消費を中心に成長率を抑える要因になると同時に、海外でも人口動態面からの成長率抑制の力が強まるため成長率が低下する。中国の成長率も低下してくるため、日本からの輸出環境は厳しさが増し、国内の企業の活動にとってマイナス材料となる。2010年代後半の成長率は0%台に低下してくると予想する。

日本経済の中期的見通しは明るいものではなく、かなり低い成長が続くそうである。また、先に行くほど経済

の成熟化の影響が強まり成長率は低下しそうだ。企業や家計など経済主体ごとにみてもそれぞれ厳しい状況が予想される。

(1) 世界経済の成長鈍化と新たな過剰問題に直面する企業部門

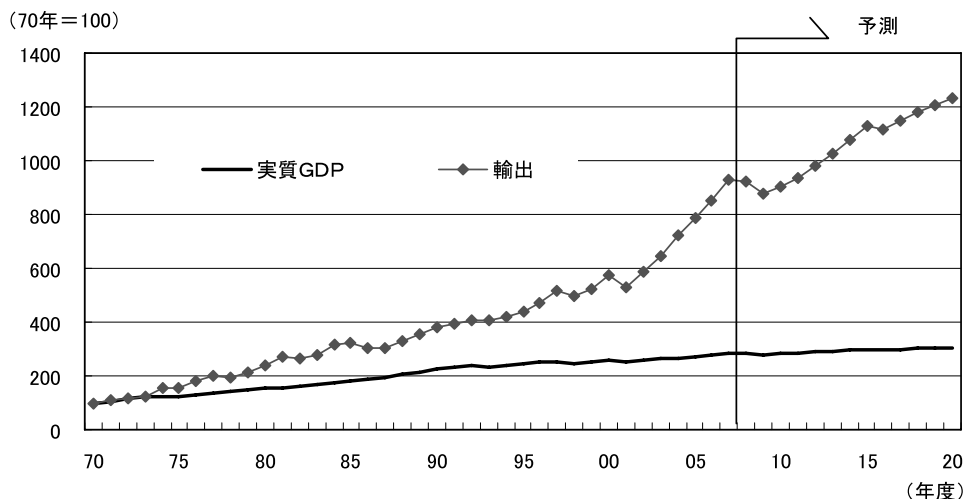
企業部門の活動は経済成長を牽引する。90年代のバブル崩壊後の負の遺産を解消した日本企業は、世界経済の高成長の波に乗って輸出を拡大し、設備投資も増やして戦後最長の景気回復を実現した。

しかし、世界経済バブルの崩壊に直面して、企業部門は輸出と生産の急速な減少に見舞われている。生産の減少ペースはこれまで経験したことのないものであり、設備稼働率が低下して設備の過剰問題が浮上している。その結果、企業収益も急速に悪化しており、設備投資はしばらく減少が続くことになろう。

2010年代前半は、世界経済の加速とともに輸出が持ち直し、生産や設備投資などの企業の活動も回復してくる。しかし、2000年代半ばのような世界経済の好況に戻ることはなく、企業部門が経済成長を牽引する力は弱まってくる。

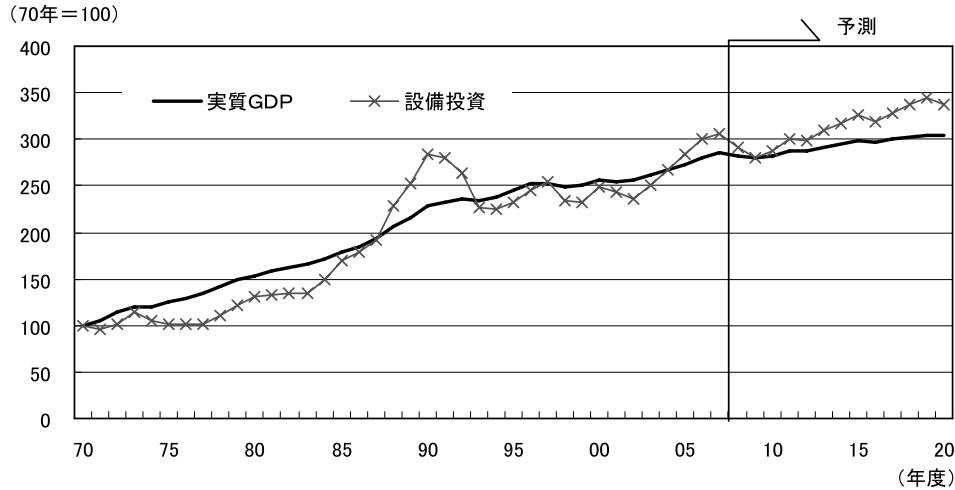
2010年代後半は、日本の輸出にとって重要な中国経済の成長率が低下してくるため、企業活動は輸出を中心に再び低調になってくる。このため経済成長を牽引する

図表15 日本の輸出と実質GDPの推移（1970年=100）



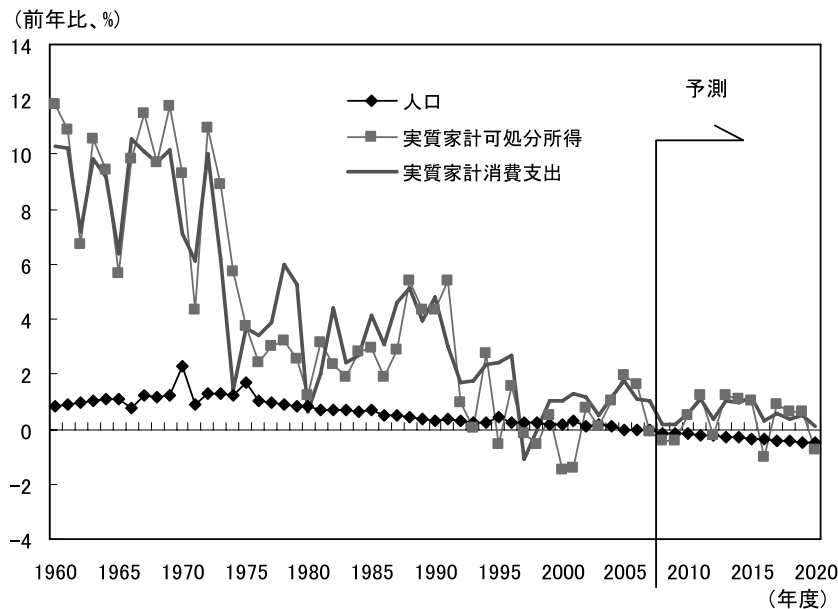
出所：内閣府「国民経済計算」

図表16 設備投資と実質GDPの推移 (1970年=100)



出所：内閣府「国民経済計算」

図表17 人口、所得、個人消費の推移



出所：内閣府「国民経済計算年報」、総務省「人口推計」、「国勢調査」
 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（平成18年12月推計）」

力は2010年代前半よりも低下してくるだろう（図表15、16）。

(2) 少子高齢化と成熟型経済への移行によって停滞する家計部門

高度成長期が終わりを告げて成熟型経済への移行が始まった70年代前半を境に、家計部門の経済活動は大きく変わっている。

個人消費は、第1次石油ショック、バブル崩壊後の不

況、消費税率引き上げなどさまざまな出来事による屈折点を経ながら、伸び率を低下させてきた（図表17）。この背景には、少子化によって人口の伸び率が低下していること、耐久財の各家庭への普及が進んだこと、高齢化によって世帯あたり消費の伸びが鈍っていること、さらに成長率の低下が所得の伸び悩みをもたらしていること等がある。個人消費は安定的に増加を続け、経済成長を下支えするものであったが、最近では成長への貢献度が

なり低くなっている。個人消費は定常状態に移行して、減少も視野に入ってくると考えられる。

バブル崩壊後に発生した負の遺産から脱却する過程でリストラや賃金カットが行われ、家計部門はかなり負担を強いられた。その後、企業の財務体質や収益力は改善し、史上最高益を更新するようになったが、そこで働いている人々の賃金はあまり増えなかった。景気回復による労働需給の引き締めによって、ようやく雇用・賃金環境が改善し、働いている人にも成長の果実が及びそうな状況になってきたが、世界経済バブルの崩壊による景気の急速な悪化でそうした期待はかなえられそうもない。物価が安定してきたことが唯一の救いであるが、雇用・所得環境が再び厳しくなることを考えると、個人消費の増加はかなり限定的だろう。特に、2010年代後半には、人口の減少が加速してくることから個人消費の伸びはさらに減速すると見込まれる。

住宅投資も70年代半ば以降はそれまでの増加トレンドが変化している（図表18）。高度成長期が終わり地方から都市への人の移動が減少し、世帯数の増加ペースも低下する一方で、世帯総数に比した住宅ストックが増加し空家率は上昇を続けた。好況の時に住宅投資が増加したり、マンションブームや住宅ローン減税の拡充によって一時的に住宅投資が増えたりすることはあるが、大きな

流れでは住宅投資が高度成長期のように増加を続けることは考えにくい。ここ10年ほどの住宅投資は減少傾向が続いている。

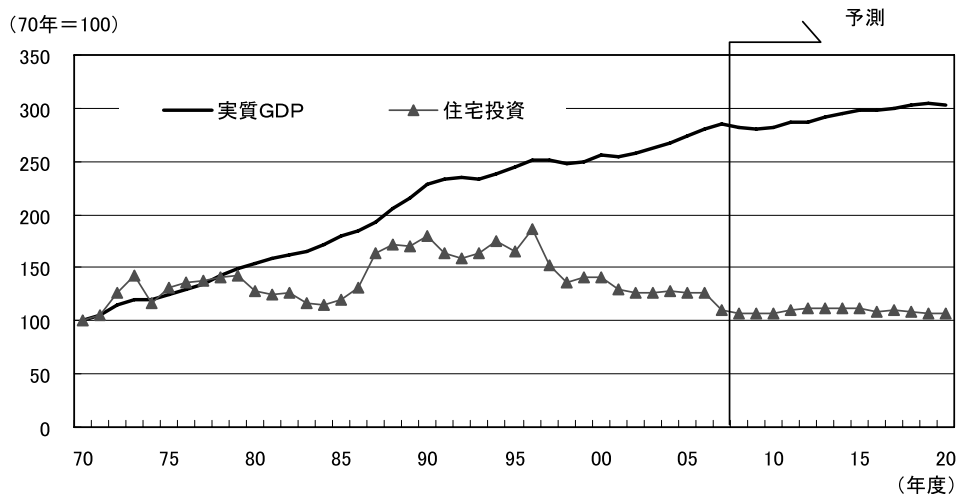
（3）役割を変化させながら財政再建を目指す政府部門

①政府の役割

高齢化が進み成熟型社会へ移行するにつれて政府の役割も変わってきている。政府の活動という点でまず公共投資が思い浮かぶが、公共投資は95年をピークに減少傾向が続いており、今は70年ごろの水準にまで低下している。国民生活に必要な社会資本の整備という本来の目的に加えて、70年代から90年代までは景気後退期の景気対策として公共投資が拡大した。しかし、国や地方の財政構造が厳しくなる中、公共投資の拡大による成長率の押し上げは難しくなり、しだいに財政再建の流れの中で公共投資の削減が図られるようになってきた（図表19）。

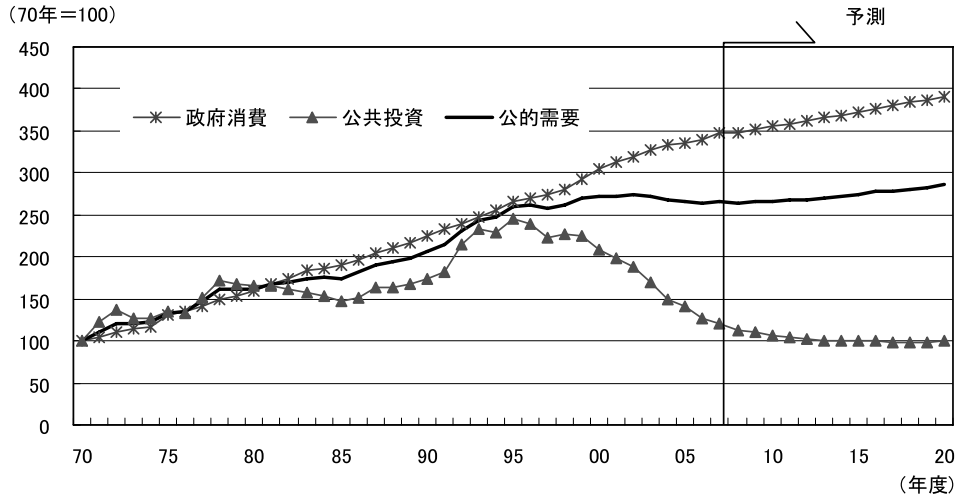
一方、社会保障支出を含む政府最終消費はほぼ一貫して増加してきている。歳出抑制の努力は政府最終消費においても行われているが、高齢化が進む中で政府最終消費が減少するということは考えにくい。公共投資の規模が縮小し今ではGDPの3~4%を占めるに過ぎないのに対して、政府最終消費は2割弱の割合を占めて、設備投資と並ぶGDPの重要な構成項目となっている。政府の役割はその重点が公共投資による社会資本の整備から、政

図表18 住宅投資と実質GDPの推移（1970年=100）



出所：内閣府「国民経済計算」

図表19 政府部門の推移 (1970年=100)



出所：内閣府「国民経済計算」

府最終消費による国民の生活の保障に移っている。こうした傾向はこれからも続くであろう。

公共投資と政府最終消費を含めた公的需要としての推移をみると90年代半ば以降はほとんど伸びておらず、特に小泉構造改革以降はその傾向が強まっている。政府の支出は経済成長に寄与しなくなっており、戦後最長の景気回復は民間需要の拡大によって実現したと言える。

②財政再建

安心・安全社会の構築が日本経済の重要な課題となっているが、そのためには年金や社会保障制度の改革を税制改革と一体化して行っていく必要があり、それが結果として内需拡大につながっていくと考えられる。財政出動による成長率の押し上げは、一時的な効果にとどまり、また財政支出の拡大によって債務が増加することは財政構造をさらに悪化させる。もっとも、社会インフラ整備のための公共投資はまだ必要はらずであり、一方的に削減していくのにも限界がある。

安心・安全社会の実現や社会インフラの整備という政府に対するニーズと財政再建という目標をどのようにバランスさせていくのかということが当面の課題であり、これを解決するためにも消費税率の引上げは避けて通れないだろう。もっとも、消費税率を引き上げたとしても、年金や社会保障制度の安定性は増すことになるだろうが、

それで財政再建が実現するわけではない。また、低い経済成長を前提にすれば、企業収益や家計の所得の伸びが緩やかなものにとどまるため、消費税以外の税収の伸び悩みは続く。このため、国と地方のプライマリーバランスは、赤字幅が徐々に縮小していくが、黒字に転じることは難しい状況になっている。

6 | 日本経済の中期的課題

世界経済の中期的な展望は決して明るいものではない。今起きている世界経済バブル崩壊のショックから持ち直してきたとしても、2000年代半ばの高成長に戻るのには難しい。これまでよりは低い成長が続き、特に2010年代後半になると中国の成長率低下にも影響されて世界経済の減速が一段と進む。

日本経済の成長率も低いレベルにとどまりそうだ。足元のマイナス成長から立ち直ってきても2010年代前半の実質成長率は1%台前半にとどまり、世界経済の減速が強まって国内・海外で高齢化による影響が強まってくる2010年代後半は0%台と低い成長が見込まれる。こうした厳しい経済環境が続くということは、日本経済が新たな中期的リスク、あるいは課題に直面することを意味する。

①世界経済の構造変化への対応

まず、世界経済の構造変化への対応が重要である。米国の相対的地位はこれから徐々に低下して、中国など新興国の地位が高まってくるだろう。特に、米国では景気が急速に悪化し、金融危機が深刻化して信用収縮圧力がかかる中で、ドル相場の安定性について不安が広がっている。そして、米国景気の急減速やドルに対する不安が落ち着いてきても、中長期的には国際経済における米国や米ドルの地位が低下することになる。

しかし、現在起こっている世界経済の混乱の後米米が世界の中の大国であることに変わりはなく、米国経済の成長は世界経済の成長に欠かせない。また、米国経済に裏打ちされたドルの基軸通貨あるいは決済通貨としての役割に今ここで取って代わる通貨があるわけではない。国際通貨の機能は、引き続きドルに依存せざるをえないであろう。

戦後長く続いてきた国際貿易、国際金融の枠組みは試練に直面している。世界同時不況とも言われる現在の状況は保護主義的な流れを強める可能性がある。経営危機に至っている自国の自動車メーカーを政府の資金で救済する動きは、結果として保護主義的政策となりうるものだ。また、金融危機対応のために各国の金利引下げ競争が起こっている。それ自体は緊急避難的な対応として必要なものと考えられるものの、結果として自国通貨の価値を下落させる効果を持ち、見方によっては保護主義的な政策となりうるものだ。世界が保護主義に流れてしまうことなく、自由貿易体制を維持していくことが重要だろう。

また、マネーフローが拡大し新たな金融商品が次々と開発されて、実体経済の規模に比べて金融市場の規模が大きくなってしまった。このことが世界経済バブル発生の一因となった可能性がある。金融市場の新たな動き何でも規制してしまうことは現実的ではないが、金融市場の変貌に対応して、市場を的確にモニターし、金融市場が暴走することがないように管理するスキームが必要であろう。

国際貿易や国際金融の枠組みについては今後大きく変化してくる可能性が高まっている。国際的な枠組みの変革や新たな枠組みの形成に向けて全世界的な取り組みが進んでくるだろう。第2次世界大戦の敗戦国である日本は、戦後の国際貿易や国際金融の枠組み形成に関与することができなかったが、今回は積極的な役割を果たすことが可能であり、またそうすべきである。

②世界経済の成長率低下による需要の収縮

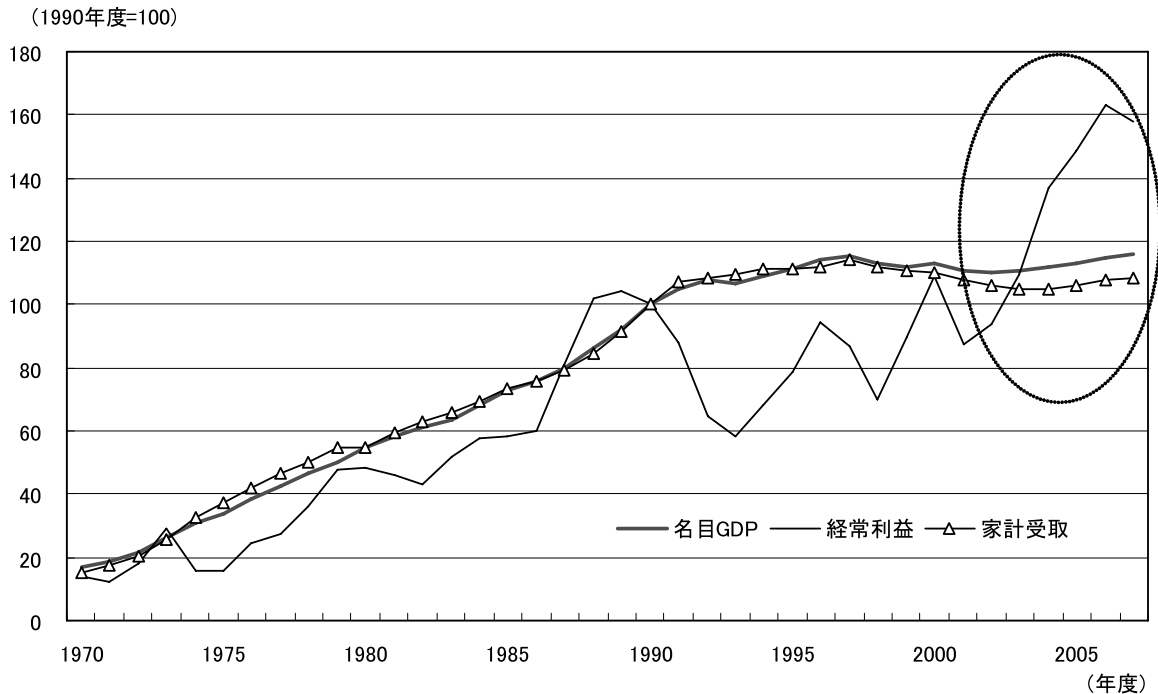
世界経済の成長率低下による世界需要の伸び悩みは日本経済が直面する大きな試練である。高度成長期が終わって以降の日本経済は慢性的な需要不足に苦しんできた。80年代前半の輸出の拡大、80年代終わりの低金利政策によるバブル景気、90年代前半の大型経済対策の出動など、需要を拡大させるための試みはいずれも効果が長く続くものではなかった。

そうした中、2000年代半ばの世界経済の高成長は比較的長い期間にわたって、輸出という需要の拡大を可能にした。しかし、世界経済バブルが崩壊しこれまでのような需要の拡大がもう期待できないとなると、再び需要不足が日本経済の成長を阻害する要因となる。内需主導の経済成長を目指すべき姿であるという意見はよく聞かすが、成熟型経済に移行した日本で内需の高い伸びを期待するのは難しい。

やはり、外需要因を除いて成長を考えるのは現実的でないだろう。世界とともに成長しなければ日本の成長は成り立たないことを認識すべきだ。そして、日本をはじめ世界からの輸出を吸収してくれた消費大国アメリカの存在感が薄れ、これからは新興国を含めた多くの国々との取引が日本の成長の源泉となつてこよう。アジア地域を中心にFTAやEPA通した二国間や多国間の関係強化がますます重要になる。

その場合、日本からの輸出を増やすことだけ求めていても交渉は進まない。日本の市場も開放し、日本も相手のマーケットを開放してもらうというギブアンドテイクの関係が重要になってくる。日本の農産物を世界に輸出しようとするのはけっして悪いことではないが、同時に

図表20 経常利益と家計受取額の推移



出所：内閣府「国民経済計算年報」、財務省「法人企業統計季報」

国内の市場も外に対して開くべき時ではないか。市場を開放すれば痛みが生じるが、それこそが政府が対応すべき問題である。

③疲弊する家計

内需の拡大が難しいといっても、過度に抑えられている分野があれば、そこは成長の活力を發揮できるように変えていく必要がある。そうした観点でみると、家計部門の活動は抑制されている。家計の疲弊は、製造業など企業部門の成長の基盤に乏しい地方経済の疲弊とも通じるものがあり、早急に対応すべき課題となってくるだろう。

経済成長を牽引する企業部門の力が弱まってくると、企業で働いている人はもちろんだが、そうでない人も含めて個人の経済活動も厳しさを増してくる。もともと、少子高齢化が続き、人口も減少するようになった日本において、個人消費や住宅投資の増加はあまり期待できないのだが、このままでは、経済成長の下支えとしての役割も果たせなくなる可能性がでてきている。

バブル崩壊による負の遺産を解消する過程で、家計は

リストラや賃金の引き下げなど、企業部門復活のために負担を受け入れてきた。パートなど非正規雇用の拡大は企業にとっては人件費の圧縮に役立ち、家計にとっても雇用機会の拡大につながったかもしれない。しかし、非正規雇用の割合が増すことは平均賃金を低下させ、雇用を不安定にする。賃金そのものの引下げも行なわれ、本来下方硬直的であるはずの賃金は日本においては弾力的であったといえる。企業の経常利益と家計の受取額（雇用者報酬、社会保障給付、財産所得など）の推移を見ると、2002年からの景気回復において経常利益が大きく増加しているのに対して、家計の受取が伸びていないことがわかる（図表20）。経済成長の恩恵は相対的に企業に対して厚く、家計に対しては乏しかったと言える

家計はますます我慢を強いられるようになってきている。物価が上がったので賃上げを要求しても、企業収益が悪くなっているのだからそれは我慢してくれということになりそうだ。日本の賃金は下方硬直的どころか上方硬直的ともいえる。デフレになってもデフレスパイラルに至らなかった理由のひとつは、賃金の低下を受け入れる我

慢強い日本の家計の存在に求められるかもしれない。

しかし、家計の我慢にも限界があるのではないか。これまで、賃金が減っても個人消費はそれほど減少しなかった。結果として貯蓄率は低下し、ゼロに近づいてきている。問題は、こうした家計の踏ん張りがどこまで続くかだ。個人消費は何とか横ばいを維持すると考えられるが、減少トレンドに入る可能性は否定できない。

企業の財務体質・収益力は、バブル崩壊後の負の遺産を脱却する過程で向上してきた。しかし、無駄を排除した経営を行うことによって、今回のような世界経済の急減速といったショックの影響は企業にとどまらず、そこで働いている人にもすぐ及ぶようになってきている。非正規雇用の調整が世の中で問題になっているのもそうした変化のひとつの表れだ。個人消費の減少が続くようになれば、日本経済の成長率もマイナスが恒常的になる。

低金利、円安、デフレ回避など、経済成長を引っ張る企業、とりわけ輸出企業に有利な方向に政策は向かいがちだ。確かに今のような非常事態に直面すればその方向は間違いではなかろう。しかし、中期的には経済が成長すると同時に国民も豊かになるための政策を考えるべきではないか。

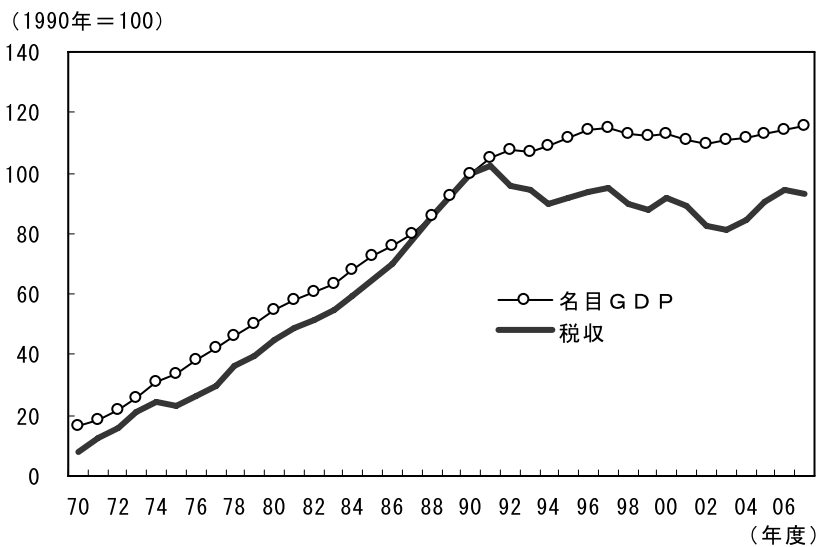
④問われる政府の存在意義

人々の生活が厳しさを増し、高齢化が進んで老後に對する不安も高まりやすい。安全・快適な生活を実現するための政府の役割は、これからますます重要になってくるだろう。しかし、その役割を果たすためにはお金が必要なのだが、政府の税収基盤が脆弱になっている。必要な役割が果たせないのであれば、政府の存在意義が問われかねない。

税収を増やすのに一番有効なことは成長率の上昇である。戦後最長の景気回復が続いているときに税収は予想以上のペースで回復した。しかし、成長率が急速に低下した時に税収を確保するにはどうするか。消費税率の引き上げは前から議論されているが、それが成長率をさらに押し下げるのであれば、税収の増加には必ずしも結びつかない。景気が回復した時に消費税率を引き上げれば良いと言えそうかもしれないが、政府に税率引き上げの決定権でもない限り機動的な対応は難しいだろう。

問題なのは、バブル崩壊後は経済の停滞以上に税収が減少したことだ（図表21）。景気テコ入れのための減税も影響しているが、所得税や法人税に大きく依存した税体系では税金が集めにくくなっている。たとえば、高齢

図表21 税収とGDPの推移（1990年=100）



注：税収は国税と地方税の合計
出所：財務省「決算書」、内閣府「国民経済計算」

化が進めば全人口に占める所得を稼ぐ人の割合は減ってくる。加えて世界経済の成長率が低下してくれば企業の収益環境はさらに厳しくなる。たしかに、個人消費の先行きも不安材料があり昔ほどは安定的ではないのだが、それでも景気動向に左右されにくい消費税に税収構造をシフトさせていくことが重要になってくる。

基礎年金の国庫負担割合引き上げの財源をどうするかという目先の問題だけではなく、安定的な税収を確保するためにも消費税率引き上げの問題は考えていかなければならない。低成長が続くとすると、政府の役割を果たすためには消費税率の引き上げがますます避けられなくなる一方で、政治的環境はそれを実行しようという決定をますます難しくする。結果として、十分な政府サービスが提供できないまま財政構造だけは悪化していくという最悪のシナリオが現実のものになってくる。日本経済に対する評価が下がってくると、金利や為替など金融市場に日本売りという波乱をもたらす可能性が高まってくる。

⑤新たなフロンティアの構築

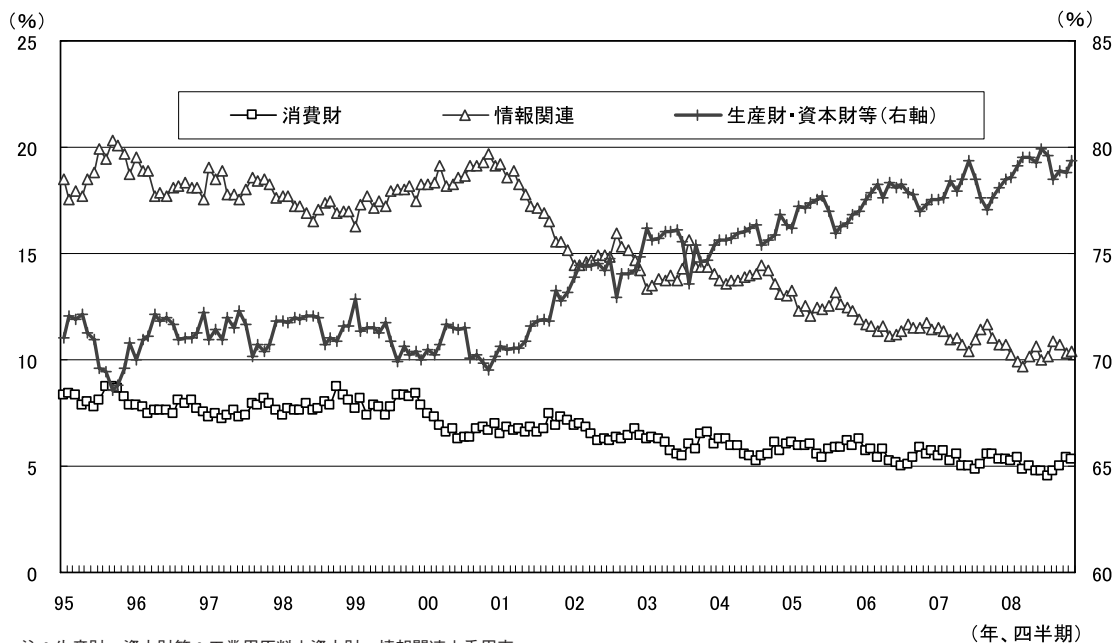
世界経済が未曾有の高成長を遂げている間、日本の輸

出構造はより競争力が発揮できる分野に特化してきた。競争力が高い自動車、生産財、資本財などの輸出が高い伸びを続けた結果、これらの財が輸出に占める割合は2002年以降一段と上昇して8割近くに達した（図表22）。短期的に輸出を拡大させるためには競争力のある分野に特化していく戦略は誤りではないが、米国経済の減速、世界的な自動車需要の減少といったことが起こると、好調だった品目の輸出がいっせいに不振となり、経済全体に大きなダメージを与えるという脆弱性をもたらすことになった。

世界経済の成長が持ち直してきたとしても2000年代半ばの水準まで戻してくることが難しいとすると、競争力の高い既存の分野に特化していてもそこから得られる果実は一段と限定的になってこよう。日本経済が成長を続けていくためには、新たなフロンティアの構築が不可欠になってくる。

どういう分野が新しいフロンティアになるのかはあらかじめ分かっているわけではない。世の中に無数に存在している種の中から、大きく成長していくビジネスが生

図表22 自動車、生産財、資本財輸出の輸出総額に占める割合



注：生産財・資本財等：工業用原料+資本財+情報関連+乗用車
 消費財：食料品及び直接消費財+非耐久消費財+耐久消費財+乗用車
 情報関連：電算機類+半導体等電子部品+通信機+科学光学機器
 出所：財務省「外国貿易概況」

まれて、数十年後にはそれがひとつの産業になっているかもしれない。航空宇宙産業や海洋資源開発などはすでに産業の形がある程度見えている分野であろう。また、環境や省エネルギー・代替エネルギーなどの分野は重要性が高まっており、新たなビジネスチャンスがかなり生まれてくるだろう。

自動車という既存の分野を取ってみても、ハイブリッド車からさらに発展して、電気自動車へのシフトが急速に進む可能性がある。保護主義的とも思える海外の自動車産業救済策も見方を変えれば、CO₂排出量が画期的に少ない次世代の自動車へのシフトを促す政策にもなりうる。新たなフロンティア開拓に向けての国際競争はもう火蓋が切って落とされているということだろう。

たしかに、既存の自動車産業のように裾野が広く、日本の強みが発揮でき、しかも雇用創出効果もある産業は大事な宝である。そこでの絶え間ない生産性向上、品質改善による競争力の強化は重要である。ただ、同時に既存の業種の大転換や新たなフロンティア構築による日本経済の成長基盤の確保が、中期的な課題として重要性を増してきているのではないか。

7 | おわりに

100年に一度かどうかは定かではないが、世界経済、そして日本経済が大きな転機を迎えていることは間違いないだろう。世界に広がる金融危機が解消してきたとしても、その後の世界経済の姿はこれまでと違ったものになりそうだ。また、それをより良い姿にしていくための課題も大きい。

まず、世界経済という経済活動の舞台を整える必要がある。第2次世界大戦後長く続いてきた貿易や金融の国

際的な枠組みが現実に合わなくなっているのであれば、世界経済バブル崩壊後の世界経済の枠組みを新たに構築する必要がある。また、世界経済という舞台の上で日本経済はどのように振舞っていけば良いのか、世界と日本との関係をじっくり考えてみる必要がある。つい、1～2年前まで経験していたよりも低い世界経済の成長を前提にして、日本経済の成長戦略を新たに考えなければならぬからだ。

そして、日本経済自体の課題として、あまり温かな関係でなくなってきたようにも見える会社と個人の関係を見直す必要がある。経済成長が、企業の利益を拡大しても人々の豊かさの増大に直結しなくなってきたときに、一人ひとりの国民の我慢が続かなくなってしまう恐れがあるからだ。これに関連して、国民に対して安心・安全な生活基盤を提供するという政府の役割の重要性が高まってきている。しかしながら、その役割を果たすための財源の確保が難しい。政府の役割とそれを実現するための国民の負担という問題について国民的なコンセンサスを形成していくことも重要な課題となろう。

そして、企業、家計、政府それぞれの役割が確認され、その役割を果たせるようになったとき、日本経済が存続していくために必要な安定的な成長を可能にするための新たなフロンティアの構築という課題に取り組むことが可能になってこよう。

これらの達成すべき多くの課題に直面して、世界経済バブル崩壊後の10年もやはり失われてしまうのか、それとも世界経済や日本経済の新しい成長の構図を見つけ出す変革の10年になるのか、いずれにしても日本経済が重要な10年を迎えようとしていることは間違いない。