

ぶぎん経済講演会

2018年の景気見通し(要旨)

講師 株式会社ニッセイ基礎研究所
専務理事・エグゼクティブフェロー

はじ
樋 浩一 氏



I はじめに

本日のテーマは「2018年の景気見通し」ということですが、結論的に申しますと国内経済については、あまり悪い話は見当たりませんが、ではすごくいいのかと言われるとそうでもありません。賃金が上がらないので消費の拡大は望めません。日銀は物価上昇率を2%にするという目標を掲げていますが、達成はむずかしそうです。そうこうしているうちに金融緩和の副作用が出てきておりますので、来年は表面上の景気はいいのですが歪みが蓄積してくると思います。

海外には心配の種が多くあります。北朝鮮、中東だけでなくアメリカは政治が混乱していますし、FRB（連邦準備制度理事会）は利上げしていますが、この影響がどう出るかという問題もあります。ヨーロッパはイギリスのEU離脱交渉が進んでいません。移民・難民の問題もあります。中国は不動産バブルではないかと言われています。安定していると言われる習近平政権の強権ぶりも気になります。このように海外には様々な不安要因があります。明日何が起こっても不思議ではありません。何も起こらなければ日本経済はゆるゆると成長を続けて2020年東京オリンピックを迎えるという道筋を描くことができると思います。

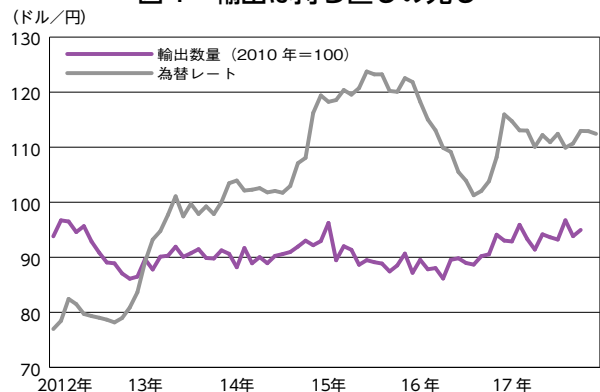
II 日本経済の現状

1 円高は解消したが輸出は伸びず

安倍政権が発足したのは2012年暮れです。私は、アベノミクスは一定の成果を上げたと評価しています。当時1ドル=70円台という超円高でしたが、黒田東彦日銀総裁による金融緩和で2013年の半ばには1ドル=100円台に達しました。しかし、円高が解消されればうまくいくと思ったのですが、思い通りに進みませんでした。

円高解消で輸出企業の業績が改善、物価が上がりデフレから脱却できるというのがそのシナリオです。円安になれば輸出が伸びると見ていたからです。輸出産業である自動車、電機などの生産量が増え、設備投資が増え、そして賃金も上がり消費も増えて、経済の好循環が起こると見ていたわけです。

図1 輸出は持ち直しの兆し



(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行

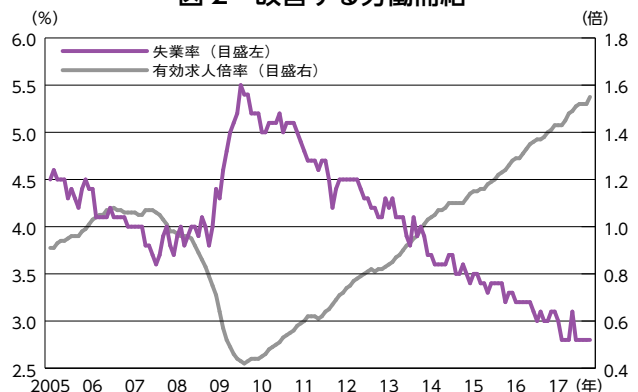
確かに1段目のロケットの円高解消はうまくいったのですが、輸出数量を伸ばすという2段目のロケットは点火しませんでした(図1)。円安で輸出額が増えただけでした。

過去の大きな円高修正局面では輸出が伸びています。1985年秋のプラザ合意による急激な円高がありました。その後円安に戻りました。また1995年のメキシコの通貨危機をきっかけとして1ドル=80円台まで上がりましたが、この時もしばらくすると円安になり輸出は大きく伸びました。今回も輸出は伸びると多くのエコノミストは見ていました。ところが円安になって半年、1年経っても輸出は増えませんでした。このため設備投資も増えず賃金も上がらず消費も伸びませんでした。2段目のロケットは火がつかなかったのです。これは誤算でした。

黒田日銀総裁による量的質的金融緩和は、2年以内に2%物価が上がる経済にするというものでしたが、2年どころか黒田氏の5年の任期が切れる2018年4月になってもむずかしいでしょう。「短期決戦」で成果が上がらず量的質的金融緩和をさらに拡大したり、その後は「マイナス金利」を導入しましたがうまくいきませんでした。この混乱を収めるために長期国債の金利をゼロパーセントに抑える手法を導入するなど手を替え品を替えやってきたわけです。

そうこうするうちに政府の債務残高が問題視されるようになりました。日本の政府債務はGDPの2.2倍もあります。確かに日本はギリシャと違って国債のほとんどを日本人が持っていて金利も低いままです。海外から借りているわけではないので、日本の財政赤字は大丈夫という人もいますが、これは間違っています。問題はお金を返せと言われた時に返せないことなので、国内か海外かは関係ありません。

図2 改善する労働需給



(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」

円安になっても輸出が伸びなかったのですが、一方で人手不足が起きました。これは予想できたことです。現在の有効求人倍率は1.55倍で、これは高度成長期末期の1974年以来43年ぶりです。失業率も2.8%という非常に低い数字です。有効求人倍率はリーマン・ショック直後には0.4倍でしたがその後は上昇し、5.5%もあった失業率も2.8%まで下がっています(図2)。

このグラフをよく見ると、この傾向はアベノミクスが始まる前から続いていることが分かります。つまり失業率は景気の良し悪しとあまり関係なくなっているのです。高齢者層の団塊の世代は年金生活者となり、今でも1歳あたり200万人以上います。他方でこれから働き始める若い人は1歳あたり120万人程度なのです。ですから1年で働く人は100万人減るわけです。つまり人口減少という構造的な問題によるものなのです。決して政策で失業率が下がったわけではありません。

2 人手不足なのに上がらぬ賃金

問題は人手不足になっても賃金が上がらないことです。これほど人手不足なのに賃金が上がらないのは、ある意味なぞです。考えられる理由のひとつはパート、アルバイトなど賃金が低

い非正規雇用の人達が増えたことです。定年後に嘱託とか再雇用という形で多くの人が働いています。再雇用となれば元の賃金よりかなり下がります。こうした賃金水準の低い人達が増えたので統計上の平均賃金は下がりました。

もうひとつは介護、医療分野で人手不足になっていることです。この分野は介護保険や医療保険が原資のため賃金を上げるためには保険料を上げる必要があり、賃金を上げることがむずかしいのです。賃金が低く労働条件も悪いので、ますます人が集まらないという悪循環に陥っています。

三つ目は企業も労組もデフレ心理から脱却できていないことです。特に労組が弱腰で賃上げを求めると雇用が守れないと考えています。また、生産性があまり上がらないという問題もあります。

しかし、今後は賃金は上がると思います。すでにコンビニ、スーパーなどのパートタイマーの時給は1000円まで上がっています。そうしないと人集めできないからです。したがって、徐々に上がると私は見ております。

2018年の日本経済は急に悪くなることはちょっと考えにくく、1%ちょっとの経済成長と見ています。景気が大きくよくなることはな

いのですが、かといって悪くはない。ぬるま湯に浸かったような緩やかな成長が続くのではないのでしょうか（図3）。消費も設備投資もある程度出てきて、そこそこというのが基本的な見通しです。

III 世界経済の動き

1 米トランプ政権は波乱要因

心配の種は海外です。まずアメリカのトランプ政権です。今期待されているのは法人税減税ですが、上院と下院でそれぞれ別の減税法案が可決されました。両院の調整が行われますが、問題は法人税を下げると税収が減ることです。共和党の中心的人達は財政赤字増はよくないと考えています。トランプ氏は財政赤字が増えても、いずれ経済が拡大するので大丈夫と考えているようです。ですから調整はむずかしいと思われます。

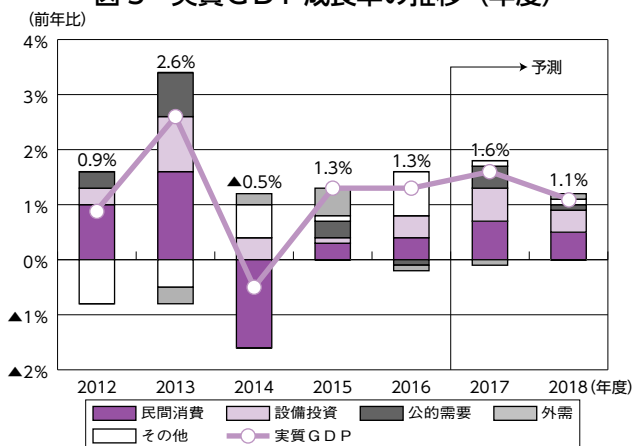
公共投資についてもメキシコとの国境に壁を作るとしても膨大な費用がかかります。共和党の中には壁建設は意味がないという議員も多く、実現は不透明です。上院、下院も共和党が多数ですが、議会の共和党とトランプ大統領とは意見が異なっています。

私は、とりあえず2018年秋の中間選挙までは現在の状態が続くと見ています。共和党が大幅に議席を減らすと、さすがのトランプ氏の方針も変わるのではないのでしょうか。

最大のリスクは外交政策です。エルサレムをイスラエルの首都として公式に認めるというトランプ氏の発言は、深刻な問題です。エルサレムはイスラム教、キリスト教、ユダヤ教の聖地となっています。イスラエルとしてはエルサレムを首都にしたいと思っていますが、歴代のアメリカの政権は控えてきました。それをトランプ大統領はやってしまったのです。

多くの外交専門家は、トランプ氏は計算ず

図3 実質GDP成長率の推移（年度）



（資料）内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」



くでやっていると見ていますが、心配なのは現場です。誤算や手違いなどで紛争の導火線になるリスクは常にあるからです。

2 揺らぐヨーロッパ

イギリスのメイ首相は総選挙で敗北し指導力は低下しました。EU離脱交渉はなかなか進展しないでしょう。ドイツもメルケル首相の与党は総選挙で勝ったのですが、議席を減らしました。しかも極右政党がいきなり第3党になってしまいました。シリアとかアフリカからの難民受け入れには、第2次世界大戦の反省もあって積極的でしたが、極右政党の躍進を受け、消極的にならざるを得なくなりました。指導力の低下は免れません。

ヨーロッパは、移民・難民問題については寛容な態度をとってきました。しかし、宗教上の問題や低賃金の問題などで摩擦が生じることもあり、受け入れを制限すべきだという主張が強まっているのです。ヨーロッパも非常に不安定な状況にあると思います。

また、国を否定する動きも出てきています。EUは欧州を一つの国家のようにするという遠大な理想を持って進めてきたのですが、その結果として難しい問題が起きています。カタルーニャ州議会が、スペインからの独立宣言をしました。直接EUに加盟すれば

何もスペインにいる必要はないと考える人達が出てきたのです。もともとひとつの国ではなかったので独立しようという分離運動が活発になったのです。こうした動きはスペインだけではなくイタリア、フランス、さらにはドイツにも出てきています。国のタガが緩みつつあるのです。

日本では、夕張市の財政破綻問題の時、当初は非常に厳しい見方が多かったのですが、その後、同じ日本人だから困っているのだから助けようという世論が生じます。しかし、同じヨーロッパだからということで、ドイツの人がギリシャを助けようとはならないのです。なんでギリシャのためにお金を出すのかという声が、ドイツ国民の中から出てくるからです。ヨーロッパが一体になるには長い期間が必要だと思います。

ヨーロッパ経済はかなり持ち直しています。スペインも景気が良くなり税収も増えています。ユーロ安で輸出が伸びているためです。観光客も増えています。このままいけば90%は大丈夫と思いますが、残りの10%は心配です。

3 中国経済は社会主義に逆戻り？

中国経済は少しずつ減速しています。かつての日本と同じように高度成長期が終わり、成長率が少しずつ下がってきています。問題は企業の過剰債務になっていることで、不動産価格が上昇、バブル状態にあることは間違いないでしょう。輸出に頼って世界中にものを売っていますが、中国経済が小規模な時代にはいくら輸出をしても問題なかったのですが、今や世界第2の経済大国になっているわけで、中国から輸入している国の産業が傷むということが起こっています。内需主導型の経済に転換しなければならないのですが、実現は非常にむずかしい。日本も未だに内需主

導型の経済になっていません。中国が内需主導型の経済を実現するのは相当先になると思います。

権力が習近平氏に集中していることも問題です。鄧小平氏は社会主義から市場主義にカジを切ったので、中国の経済システムは欧米型に変わると見られていました。ところが習近平氏は方向転換し、むしろ毛沢東時代に戻しているように見えます。たとえば中国共産党の指導を受けると企業の定款に書くようにと国が指導しています。かなりの企業がこの指導を受け入れていると報道されています。人民元も国際化を進め自由化するというのがこれまでの方針でしたが、最近は外国為替管理を強化するという方向です。ちょっと先祖返りをするような形になっています。

4 2100年の世界経済

中国は2049年に建国100年を迎えるわけですが、それまでに「社会主義現代化強国」を実現すると習近平氏は言っています。社会主義のままでアメリカと対抗する強大な国にすることのようです。中国の人口はアメリカの4倍です。1人あたりの所得がアメリカの4分の1に達したところで、中国の経済規模

はアメリカと同じになり世界一になります。しかし、2020年代から人口減少に向かいます。他方、インドの人口は増え続けるので2060-70年にはインドに抜かれるでしょう。2100年にはインドが世界一の経済大国となっていると予想します。中国、インドは13億人規模ですが、アメリカはせいぜい4億人です。3位に後退するでしょう(図4)。

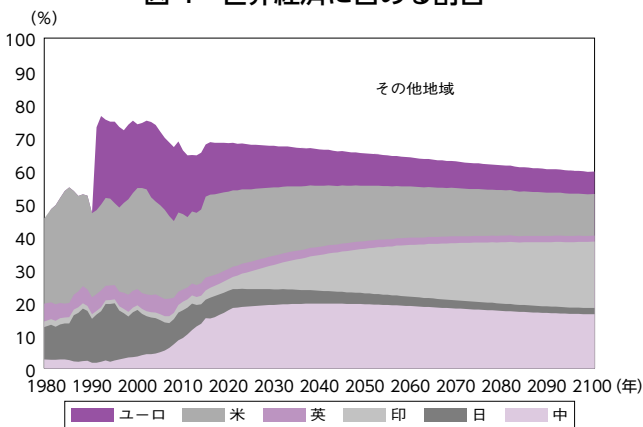
中国、インドの所得水準はアメリカの3分の1せいぜい4割です。貧しいのに世界第一、第二の経済大国となり、世界経済をコントロールすることになります。歴史的にはイギリスもアメリカも世界一の経済大国になった時は、所得水準も最も高い国でした。しかし、これから起こることは所得水準が低い国が世界一の経済大国になることなのです。さすがに世界一の経済大国になれば大国として振る舞うかもしれませんが、経済力を使って自分勝手なことをやり出すかもしれないのです。

IV 2018年以降の日本経済について

1 インフレ懸念も

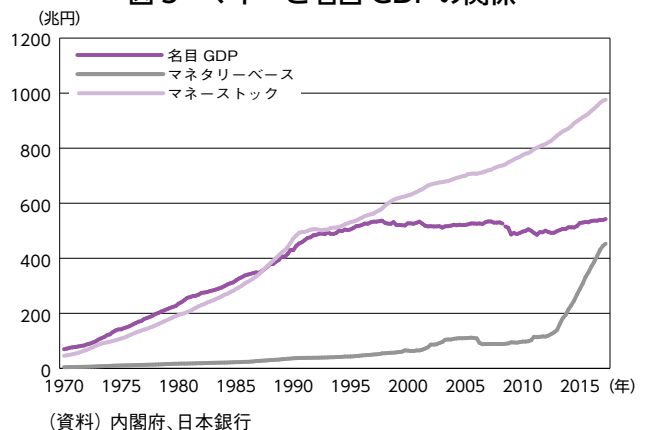
日本経済ですが、黒田日銀総裁の異次元緩和は、どこかで終わらせることになります。

図4 世界経済に占める割合



(注) 実績 IMF、予測は筆者、1990年以前のユーロ圏はその他地域に含まれる

図5 マネーと名目 GDP の関係



(資料) 内閣府、日本銀行

1970年ころから1990年ころまではお金の量（マネーストック）と経済規模を表す名目GDPはほとんど並行に動いていましたが、バブルが崩壊した後、お金が足りないということで大量に供給したため乖離ができました（図5）。

1990年のGDPは500兆円、お金の量も500兆円でしたが、今は経済規模が550兆円に対してお金（マネーストック）の量は1000兆円弱となっています。経済規模は変わらずお金の量は2倍になったわけです。経済規模が2倍になっても物価が2倍になればつじつまが合うのですが、物価が上がっていません。

日銀の金融緩和の考え方は、お金を供給すればインフレになるというもので、マネタリーベースを2倍以上にしたのですがインフレになりません。これを続けても変わらないと思います。しかし、どこかで別の要因で物価は上がると思います。たとえば人手不足がさらに進み賃金が上がるとか、あるいは高齢者が金融資産を取り崩し、しかも若い人は非常に少ないので国内で供給できるものが減少、輸入に頼り国際収支が赤字になるような場合です。そうなると円安になるので輸入品は上がり物価が上がります。

物価上昇にはいくつかシナリオが考えられますが、何らかの形で物価が上がると日本の富裕層は円安になると資産をドルやユーロに替えようとします。資金逃避です。そうするとますます円安になるので日銀は金融引き締め動くわけですが、引き締めたら経済は悪化するのでできません。かなりのインフレが起こります。

2 超金融緩和政策からの転換

私は、日銀がさらに資産を増やすと出口（金融緩和の縮小）はよりむずかしくなるので、なるべく早く金融緩和から転換した方がよいと考えています。黒田総裁は出口の議論は時期尚早

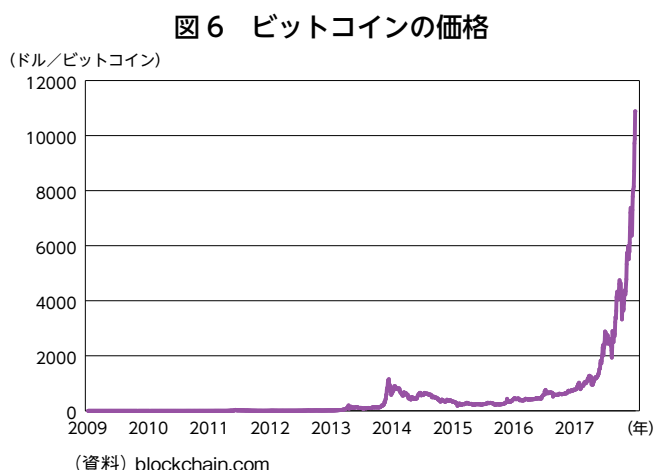
と言っています。続投するのかどうかは、2018年初めにははっきりすると思います。続投であればショックは少ないと思います。代われば金融緩和が弱まると見て円高に振れる可能性があります。私は、黒田さんの続投だと見ています。

ただ世界的にはアメリカは利上げをしていますし、ヨーロッパも金融緩和を縮小していきま。日本だけが金融緩和を続けていくので、このままなら円安は続くでしょう。そして出口あたりで円高になるのではないのでしょうか。先ほど述べましたようにうまくインフレを止められないと急速な円安になるという問題が生じます。

アメリカの金利が上がるといろいろな問題が起こります。金融緩和で余ったお金がフィリピンの不動産とかアジアの株式市場に流れ込み、不動産価格や株価をつり上げました。しかし、アメリカの金利が上がると資金が戻り、上昇した新興国の不動産や株価が下落する可能性があります。1997年のアジア通貨危機の時にタイ、マレーシアなどがアメリカにお金流れ出し外貨不足になりました。同じようなことが起こるかもしれません。

3 リスキーなビットコイン

次に今、話題となっているビットコインにつ



いてお話しします。ビットコインには通常の銀行が持つ通帳の原本がありません。取引が行われると世界中に配信され、見た人が計算して確認するという「オープン帳簿方式」をとっています。多くの人が通帳を確認するのでおかしな通帳は認められません。また毎回最初取引の検証をした人は報酬としてビットコインを得ます。世界中の人がタダで通帳の検証をやるので、だれの懐も痛めずにシステムが動くわけです。

ビットコインの発行は2,400万ビットコインと上限が決まっています。ですからビットコインは暴落することはないと言われています。

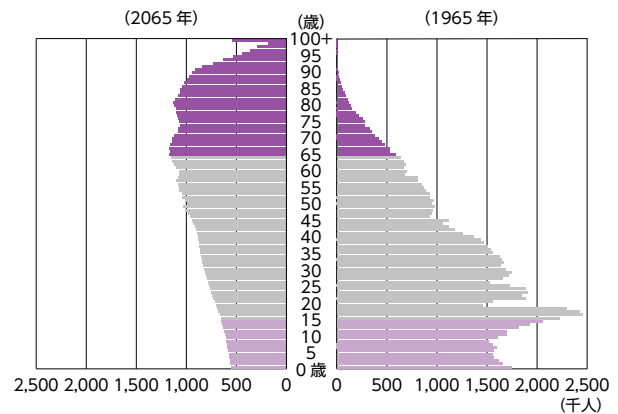
しかし、よく考えて見ると世界中の人が自分のコンピューターで計算したら相当な電力を使います。結構コストはかかっているのです。また2017年の年初は900ドル台でしたが、今朝(12月7日)は14,000ドルです(図6)。1年間で約15倍の値上がりをしています。しかもビットコインは8月にビットコインキャッシュと分裂しました。続いてビットコインゴールドというのができ、さらにビットコインダイヤモンドに枝分かれしました。にもかかわらず値段が上がっています。株でいうと株式分割しても株価が上がるようなもので、これはちょっとおかしいのではないかと思います。

V おわりに

日本はさらに高齢化社会になります。人口ピラミッドを1965年と2065年を並べてみると1965年はほぼ三角形になっていますが、2065年は逆三角形で65歳以上の高齢者が多くなります(図7)。2065年はどう考えても現役世代が支えるのはムリです。

ではお先真っ暗かということそんなことはありません。サザエさんのお父さんの波平の年齢は54歳です。当時は55歳定年でした。今は65歳でも元気です。ですから65歳を過ぎ

図7 人口ピラミッド



出所：総務省「国勢調査」、社人研「日本の将来推計人口(平成29年推計)」

ても働けばよいのです。元気な高齢者には働いてもらうかわりに仕事を保証するというように発想を転換するのです。100歳まで生きる時代になるので70歳はまだ元気です。短時間勤務など条件を整えて働くようにすればよいのです。

最後に第4次産業革命、AIが経済に与える影響についてです。経済の変革のスピードはものすごく早くなっています。コンピューターやスマホなど急速に性能は向上しても価格は下がります。AI、IoTもそうですが、経済指標がうまく追えなくなっているのが現実です。世の中の変化があまりにも早すぎるのです。沈滞しているわけではないと思います。経済はもっと成長してさらに豊かになると思います。

文責：ぶぎん地域経済研究所

日時：2017年12月7日(木)
14:00～16:00
於：パレスホテル大宮
4Fローズルーム