

【講演録 69】

「景気探偵が探る 2001年の経済展望」

～経済再生の条件～

景気探偵 赤羽 隆夫

はじめに

ご紹介いただきました赤羽です。土地総合研究所の評議員と研究評議員を務めさせていただいております。当研究所に対する皆様のお引立てにまずは御礼申し上げます。

3年余り以前に、この場で本日と同様な話をいたしました。その記録が、『土地総合研究』の98年春季号に出ております。昨晚引っ張り出して読んで見ましたが、そこではこれからお話ししようと思っていることとほとんど同じ内容が書かれてありました。

バブルがはじけた後、景気観測あるいは経済見通しは難しくなった。非常に先が読みにくい。専門家を含めて、皆さんはよくこうおっしゃいます。しかし、私はそんなことはない。むしろバブル崩壊後の方が景気は予測しやすくなった。先が見えるようになった。そういい続けてきました。そのときどきで、多少のニュアンスの違いはありますが、93～4年ごろ以来、本質的には同じことを申し上げていて、実際にもおおむねその通りに景気は動いてきたと考えております。

一昨日日本銀行が1月の月例報告を発表しました。その中で、日本銀行は輸出の減少に伴って、景気のスローダウンが見られるとの認識を示しております。政府も、景気は踊り場にあると言っております。ただし、上り階段の踊り場だというのですが、階段は上りも下りも共通のはずですね。私は内閣府（旧経済企画庁）の担当審議官に、「なるほど、年さえ取れば出世するお役人には、階段は上り専用しかないってわけ？」ってからかった次第です。

冗談はさておき、2000年の景気も前年の1999年とほぼ同じ経路をたどったと思います。99年の日本経済は前半かなりの勢いで伸びました。しかし後半、つまり夏以降、一転マイナスの伸びになり、1年間を通して見ますと、出発点の水準に戻ってしまいました。年間では「行って来い」で、すごろくで言うと「ふりだ

し」に戻った。2000年もほぼ同じパターンで、上半期は大きく伸びたが下半期は2四半期マイナスの伸びに落ち込みました。

ちょうど1年前のことですが、他の場所で、2000年の景気見通しについて講演した際に、「2000年も99年と同じで、上期上昇、下期下降のパターンになるはずだ」と申しました。しかし、当時はいわゆる「ネット株バブル」の進行中で、株式市場が大変元気だったものですから、お前の予測は悲観的に過ぎるとの批判を受けたことを覚えております。が、1年経って見るとやはり同じ姿が実現したと思えます。

主要指標の動き

まず資料をご覧ください。

「主要指標の動き」。第1欄で見られますように、非農家1世帯当たりの実質消費は、バブルが崩壊後はじり貧状態で、2000年は1991年に比し7%近く減っています。国民総需要の6割を占める実質消費がじり貧状態であれば、景気がよくなるはずがないわけです。この指標は、90年までは毎年確実にかつ着実に伸びておりました。例えば80年代の後半、85年から90年までの5年間を見ますと、7%見当増加しております。全体の過半を占める大所が、着実かつ確実に増えるわけですから、経済のプラス成長は保証されていたと思えます。

第2欄の鉱工業生産については、備考欄の②に特徴点が記されております。それによると、2000年の8月にたった1か月でしたが、バブル後のピーク水準（91年5月）をごくわずかに上回りましたが、その後再び減少しています。

第3欄の指標は株価です。これも備考欄をご覧くださいなのですが、日経平均株価は89年の大納会、12月29日の終値が市場最高値で3万8,915円87銭。90年の正月以降下げに向かい、99年10月9日には1万2,879円97銭にまで落ち込みました。その後回復しましたが、2000年4月12日の2万833円21銭をピークに再び下落し、2001年の3月13日の終値は1万1,819円70銭（終値。ザラバでは3月15日の1万1,433円86銭）と、バブル後の最安値を記録しました。

需要面、供給面および金融面の代表的な指標をそれぞれ1つずつ見たわけですが、これらの指標からは日本経済が現在もなお海水面下に沈下しており、海面上への浮上が出来ない状態であることが分かります。

景気のサイクルに関して、好景気の天井を景気の山、不景気の底を谷と表現します。これは景気の変動を山脈に例えているわけです。90年以前には、この山脈は

北アルプスのような地上の高い山脈であったわけですが、バブルがはじけた後の景気山脈は海底山脈、それもかなり深海での海底山脈になったといえます。

次にグラフをご覧ください。経済の主要部門の借金残高をGDP（国民全体の年間収入に相当）と比較した図です。

一番上の線は、銀行部門の貸出残高のGDP比です。銀行の立場からいえば貸出ですが、借りている方からいえば銀行に対する借金になります。この中には個人の借金もありますが、大部分は企業部門の借金です。真ん中の線は国と地方の長期債務のGDP比です。一番下が家計部門の債務の代表である住宅ローン残高のGDP比です。

ご覧いただきますように、企業部門の借金は80年代にはどんどん比率を上げ、89年にはGDPの1・1倍まで膨らみましたが、90年代には緩やかに低下していますが、昨年末現在でなおGDP比97%の水準にあります。

長期公共債は相次いで超大型の景気対策が行われるようになった92年以降急激に増加して、今年3月末には642兆円となっております。平成13年度の予算をベースに計算して、来年3月末には666兆円、GDP比では1・3倍に達すると見込まれています。

住宅ローンの総額は、最新の数字で約180兆円、対GDP比で4割近くになっています。その下には「住宅ローン世帯の状況」という表が掲げられています。

「貯蓄動向調査」によるサラリーマン世帯の数字です。サラリーマン世帯のうち住宅ローンを抱えている世帯は36%、3軒に1軒強の割合です。ローン世帯の家計の状況は？と見ると、2000年の数字では税引き前の年間収入が約890万円。所得税や固定資産税などの直接税、それに社会保険料を控除した税引き後の可処分所得ですと、大体740～750万円というところでしょうか。その中から年間140万円強の元利払いをしているというのがサラリーマン・ローン世帯の平均の姿です。

住宅ローン世帯といえども、幾許かのプラスの貯蓄があるのが普通です。事実、94年までは金額はそれほど大きくないとはいえ、差し引きネットでプラスの貯蓄残高でした。しかし、95年以降は、負債の方が貯蓄を上回って、ネットの貯蓄残高がマイナスになり、それも毎年増加するという姿になっています。

海面下の景気

バブルがはじけて、すでに丸10年を経過しています。もちろん、この間にも景気の上がり下がりはある、景気好転が見られて時期もあったわけですが、結局は海

底山脈の状況を脱していない。例えば、2000年の夏には単月ではありましたが、鉱工業生産指数がバブルのピーク水準を超えるところまで回復し、一部に景気の本格回復の期待も語られたわけですが、秋以降輸出の減退とともにまたまた生産減少という姿になりました。

バブル崩壊後の景気は、外生需要がふえると上向き、外生需要が一巡したり、減少に向かうと収縮方向に向かうという動きを繰り返してきました。ここで「外生需要」というのは、公共投資を中心とする公的需要と輸出のことです。これに対して、家計消費、住宅建設、それに民間企業投資が「内生需要」になります。

バブル景気のピークであった91年1-3月期と統計上の最近時点である2000年10-12月期を比較しましょう。この10年間に、実質GDP（1995年価格）は59兆円増えていますが、このうち、公的需要が30兆円、輸出が21兆円の寄与となっております。つまり、GDP増加の86%が外生需要の増加によって実現しているのです。実は、昨年夏にGDP統計の仕組みが大幅に改正されました。GDP統計は国連の定めた「SNA（国民経済計算）マニュアル」に則って作成されるのですが、これまでは1968年版によっていたのを93年版の新マニュアルにしたがって算定されることに改められたのです。ただし、2001年1-3月期までは68年版の国連マニュアルにしたがった旧基準による計数も発表されることになっていますので、上記期間について旧基準での数字を算定してみると、実質GDP（1990年価格）は41兆円増加、うち公的需要が15兆円増加、輸出が28兆円増加で、外生変数の寄与は43兆円、105%となっています。

86%と105%とかなり大きな差はありますが（注）、いずれの計数によってもGDP増加は外生需要の増加によって実現したものであり、内生需要はほとんど（新計数）あるいはまったく（旧計数）寄与していないことが分かります。内生需要が持続的に拡大してはじめて景気の自律回復が可能になるわけですが、バブル崩壊後の日本経済では、景気の自律回復力がきわめて弱体であったことを、この数字は物語っています。

（注）この差は主として次の2点、中でも第2の要因に起因します。

1. 実質化のためのデフレーター基準年次が違う。
2. 93SNAでは、社会資本ストックの減価償却費推計額を「政府サービス」の一部として新たに計上することになった。そのため公的部門の数字が大きく膨らんだ。ただし、それで政府部門の実際の支出額（有効需要額）は1円たりとも増えたわけではない。

2001年景気への着眼点

以上を前提に、2001年の景気を占う着眼点を4つ指摘しましょう。1つは政策です。前述したように、現在もなお水面下の景気という状況が続いています。バブル崩壊後の10年の間に「何でもあり」の景気対策が講じられながら、景気を自律回復の軌道に戻すという所期の効果を上げ得なかったわけですから、やはり「これまでの政策は正しくなかった」と考えるべきです。小泉新政策についての評価については後述します。

2つは景気の自律回復力が引き続き弱いことです。その結果、景気の動きは外生需要次第となっています。

3つは米国景気の減速です。英エコノミスト誌（00年12月15日号）は、「1997年以降の世界GDP増加の3分の1は米国GDPの増加だが、米国への輸出増加によって可能になった国々のGDPの追加分まで勘定に入れば、米国の寄与は優に半分を越える。だから、米国景気が減速すれば世界中が被害者になろう」と指摘しています。1991年4月以来景気拡張を続け、世界経済の機関車となってきた米国景気でしたが、2000年秋以降急速に減速し、本年はリセッション入りの可能性もあると見られます。

政策が間違っている、自律回復力が乏しい、それに米国景気のリセッション突入と並べれば、論理的な結論は悲観論以外にないでしょう。しかし、「パンドラの箱」ではないですが、唯一希望の分野が残されていると思います。4つ目のポイントはそれで、IT投資の分野です。平成12年度の経済白書はITの潜在力を高く評価していますが、政府の経済見通しも、2001年度の設備投資はIT投資を中心に3年振りに増加すると見込んでいます。「景気のエンジン」といわれる設備投資が実際にも増加してくれば、2001年の景気を悲観的にのみ見る必要はないといえます。ただし、長期的にはともかく当面のIT投資動向の予想としては大きな期待は難しいように思います。以下主要点についてみていきましょう。

政策は正しかったか？

景気とは何か？ 専門家はいろいろ難しいことをいいますが、私は「要するに景気とは人々の懐具合である」と理解しています。懐が暖かい、つまり所得が増えて、皆がニコニコしている状態が好景気であり、所得が減って生活費を切り詰めなければと多くの人がシブーイ顔をしている状態が不景気だといってよいと思います。所得を増やすには生産性が上昇しなければなりません。これはある意味では同義反復です。生産性とは就業者一人当たりの所得のことだからです。経済成長は一人当た

り実質所得が継続的に増加して始めて可能になります。したがって、長期にわたる経済成長はもちろんのことですが、短期の景気回復にとっても生産性上昇がカギになるといえます。

20世紀最後の1990年代は「日本経済の失われた10年」だなどといわれ、長期の景気低迷に悩んだ10年でしたが、生産性の停滞期でした。したがって、この間にとられた政策を評価するに当たっては生産性との関係をとくに着目する必要があります。

例として、整備新幹線工事について、開業後の収支見通しが暗いと指摘されている点を考えてみましょう。つまり、営業開始後も長年にわたって赤字が続くだろうと予想されているわけです。赤字はコストが収入を上回り、企業所得がマイナスになることを意味します。したがって、こうしたプロジェクトへの投資は国民経済の平均的な生産性を引き下げる効果を持つといわなければなりません。バブル崩壊後の景気対策にはまた別の面での問題点もありますが、その点は後で触れることにしたいと思います。

金融政策はどうだったのでしょうか？ 超低金利政策は非効率企業の延命を可能にしたと見られます。活力のある経済は競争の過程で非効率企業が淘汰されることによって維持されるのです。淘汰は低生産性の非効率企業が退場し、効率企業に取って代わられることで、経済の生産性を高めるのです。それが自由な市場経済のダイナミズムというものです。

淘汰を進めると、大変な不況になると心配する人が少なくないと思います。極端な言い方をすれば、半分の企業がつぶれば、GDPは半分に落ち込むと心配されるかもしれませんが、実際にはそんなことにはなりません。非効率企業といえども社会的に必要な生産活動を行っています。ただ、問題は効率的に生産を行って利潤（＝企業所得）を稼ぐことができない点にあります。

だから、彼らが淘汰されれば、従来非効率企業によって担われていた生産活動を効率企業が引継ぎ、利潤を上げて生産を続けていくことができるようになるのです。その際、生産拡大に必要な設備も安く買うことができますし、大部分の雇用労働力も引き継ぐことになるでしょう。だから、一時的なショックで多少の落ち込みはあっても、それが引き金になって縮小再生産への悪循環に転落することはないと考えます。

借金まみれの日本経済

90年代の相次ぐ大型の景気対策も、効果は概して期待外れでした。工事が行わ

れている間はそれなりにプラスの効果を持つが、工事が完了してしまえばそれ以上の波及効果はほとんど現れませんでした。景気対策としては一番強力であると考えられた公共投資の効果が、なぜそれほど弱くなったのでしょうか。従来通りの強力な景気刺激効果を期待して、国や地方が借金を積み上げながら、公共投資にお金をつぎ込んできたのですが、公共投資関連部門では企業も個人も借金が多い。そのため、支払われた工事代金や賃金も借金返済に直行するものが多く、新規に設備投資や消費を誘発する力が乏しくなった。つまり、乗数効果が限りなく1に近くなっているからであろうと考えています。

住宅は大型商品であり、しかも家具などの耐久消費財等に対する関連需要を誘発するなど、本来景気浮揚効果の大きいものです。したがって、ローン金利の引き下げやローン減税などで、住宅需要を喚起しようという発想は間違っていないと思います。しかし、これも家ができ上がり、新しい住居環境整備が終わるまでのことです。その後には待っているのは緊縮家計以外にはないわけで、個人消費を抑制することになるでしょう。住宅ローン残高はすでに180兆円にも達しており、年間の元利返済額は10数兆円に上るのではないのでしょうか。景気の1サイクルが5年ぐらいで、景気後退期間がそのうちの1年半か2年以内である場合なら、住宅建設を景気対策の柱にするのはまことに合理的な考えでしょう。しかし、90年代のような10年間にも及ぶ景気の長期低迷期にあっては、後で反動を呼ぶ刹那主義的政策という面が否定できないと考えています。

インフレ目標は解決策になるか？

日本経済がデフレ・スパイラルへ突入するのを避けるためには、インフレ目標を定め、通貨量を増加させることによって、目標を実現することだと主張する人が増えています。物価の下落が続くともう少し安くなるまで待とうという買い控え現象が発生し、需要の縮小が一層激しくなり、物価はさらに下落するという悪循環が進行します。また物価が下がれば下がるほど、借金の負担が実質的に重くなるという点も指摘されています。日本銀行も3月19日の政策決定会合で、「消費者物価の上昇率が安定的に0%になるまでゼロ金利政策を続ける」旨を決定しました。

では、インフレ目標政策はこうした危険に対して解決策になるのでしょうか？平成12年度の経済白書も「技術革新でコストの低下する個別価格は低下してもいいが、物価水準は下げないことを考える」と述べ、いち早くこうした政策を採用すべきだと示唆していると見えます。物価の下落を止めることができれば、物価下落に起因する悪循環を阻止することができます。また内外の専門家の多くが勧める政策

をかたくなに拒んでいると見られることも、わが国にとって好ましくないことは確かです。

私自身はこの政策を積極的に評価することは難しいと考えています。物価上昇には生産性単位当たり名目賃金（「単位労働コスト」と呼びます）の上昇がなければならぬと考えるからです。インフレ原因論には大別して2説があります。1つがマネーサプライ説。過大な通貨供給量がインフレの原因だと見る見解です。インフレ目標論はこの見解に立脚しています。2つが賃金説です。私は2番目の見方に帰依しています。

従来の経験からいえば、インフレ時にはマネーサプライの伸び、単位労働コストの上昇率はともに過大となっています。しかし、通貨量の増加率が2桁になってもインフレになっていない場合があるのに対し、単位労働コストの上昇率が高いときは必ずインフレになっているからです。つまり、マネーサプライ説は「逆は必ずしも真ならず」であるのに対して、賃金説は「逆もまた真なり」なのです。

このため、インフレ目標を達成するには、通貨量を増やすだけでなく、単位労働コストの引き上げが必要になります。端的に言えば、労働側が要求もしていない大幅賃上げを経営側が断行することがインフレ目標達成の早道だということになります。しかし、こうした含意を持つ政策は私にはとうてい現実性があるとは思えないのです。

小泉新政策の評価

今後大きな成長の見込まれる新しい分野では、好況期でなくともしばしばバンドワゴン効果で予想以上に投資が増加にすることがあります。「バスに乗り遅れるな」心理から皆が一斉に投資を増やす現象です。こうした効果が働けば、それが引き金になって景気回復の加速→IT投資のさらなる増加という好循環現象を期待することも可能になります。政府の経済見通しはこうしたメカニズムの実現に賭けているわけです。

ただ、当面の展望は必ずしも明るくないようです。日銀短観（2001年3月）によれば、2001年設備投資計画は全産業で8・6%、製造業では3・6%のそれぞれ減額（前年度実績見込み対比）となっているからです（2000年度はそれぞれ-0・2%、+13・8%）。

「構造改革なくして景気回復なし」という小泉新首相の主張は、「2兎を追うものは1兎も得ず」という、故小渕総理の考え方の対極にあると思います。どちらが正しいと評価すべきでしょうか。私は評価のカギはやはり「生産性が上昇しない限

り、中長期的な経済成長はもちろんのこと、短期の景気回復もない」という前述の指摘に見出だせると考えています。公共事業のすべてがそうだというわけではありませんが、90年代の景気対策の対象となった事業には経済全体の平均的な生産性を高めるよりは、むしろ引き下げる効果を持ったプロジェクトが少なくなかったのではないかと見ています。93 SNAの資料から試算しますと、全産業（政府部門、対家計非営利サービス部門の生産活動は除く）の生産性（「就業者1人当たりの実質総生産」）は、90年から99年の間に9・5%上昇しています。しかし、建設業部門の生産性はこの間30・5%も低下しています。結果的に見て、公共投資中心の景気対策が経済全体の生産性上昇の阻害要因になった面があるといわなければならないと思います。

ゼロ金利政策もまた、低生産性企業の淘汰を妨げることによって、国民経済の生産性向上を妨げています。この意味で、過去10年間の政策は正しくなかった。というより、景気対策が景気の自律回復を妨げ、不況の長期化を招いたとさえ言えるのではないのでしょうか。

だから、小泉新政策は正しい処方箋です。ただし、一時的には景気収縮効果は不可避だと思います。中央突破以外に道はない。だが、長年の失政のツケは大きいといわねばならないでしょう。

日本経済再生の条件

戦後50年余りのうち、前の30数年間は日本経済のサクセスストーリー（成功物語）の時期でした。しかし、後の10数年間は失敗の連続（やや大袈裟かな？）という状況になりました。なぜこれほどのコントラストが生じたのでしょうか？

江戸時代の作家、井原西鶴の小説『日本永代蔵』（1688年）の中に「分限は才覚に幸せ手伝わねば成りがたし」という言葉があります。分限は「経済的成功」という意味で、経済的成功は才覚に幸運が加わらねば実現しない。日本経済の成功物語は、国民が勤勉に働き才覚を活かしたからであることは当然ですが、加えて幾多の幸運に恵まれたからだだと思います。どんな幸運があったのか？ 第1の幸運はソ連に占領されなかったことでしょう。そういうものから始まって、例えばアメリカが比較的寛大な条件で先進的な技術を供与してくれた、そういう幸運もあったと思います。つまり、幸運の女神がほほ笑んでくれていたのです。

ところが、ここ10数年幸運の女神はどこかへ（USへ？）引っ越してしまい、代わりに貧乏神が跳梁跋扈しはじめたのです。森前総理は「日本は神国だ」といつて物議を醸しましたが、わが国の神様とはキリスト教やイスラムのような一神教の

神ではなく、八百万神々で、中には貧乏神、疫病神もおられるわけです（森さんも「貧乏神もわが国では神様だ」と笑っておけば、あれほど窮地に立たなくて済んだのでは？）。貧乏神にも由緒正しいものから有象無象多数存在しますが、そのうちで、立派に名前を持った由緒正しい貧乏神は次の3柱の貧乏神です。これらの貧乏神が一斉に取り憑いているのが今の日本経済です。貧乏神が取り憑けば、不景気なのは当然ですし、また、貧乏神に取り憑かれたままの状態、「日本経済元気印」というわけにはいきません。

第一が飢渴神、二番目が障礙神、三番目が貪慾神と申します。

飢渴神は、酒食（酒色にあらず）を食べ尽くし、飲み尽くして、満足しないという厄介な神様です。石川啄木に「はたらけど はたらけど 猶（なお）わが生活（くらし） 楽にならざり ぢっと手を見る」という歌がありますが、その貧乏暮らしは有名です。しかし、原因は収入が少なかったというよりも、借金が大きかったからです。過剰な債務があれば、景気対策による追加所得（支出は受け取り手には所得です）も借金の元利払いに回され、消費を増やす効果が期待出来ません。つまり、バブル期以降積み上がった巨大な過剰債務が第一の貧乏神です。

障礙神は、あらゆるチャンスの邪魔をします。いろいろな政府規制がその代表的なものです。せっかくのビジネスチャンスも、規制の壁に阻まれてものにすることが出来ない。やっと規制のプロセスをくぐり抜けたと思ったら、その時は既にチャンスが去っていたということになるのです。

貪慾神は、すべてを独り占めにする神様です。どんなことをしてでも既得権益を手放さない、それどころかあわよくば新たに権益を獲得しようと虎視眈々と獲物を狙っている貧乏神です。

日本経済が活力を取り戻すためには、これら3柱の貧乏神を出来るだけ早く退治することが絶対に必要です。「小泉革命」が目指す「構造改革」は貧乏神退治、20世紀の負の遺産を出来るだけ速やかに清算することでなければなりません。しかし、それだけでなく、一度失われた幸運の女神のご愛顧を取り戻さなければなりません。何が今日の幸運の女神でしょうか？

新しい幸運の女神の登場

「IT革命」が日本経済にとって久方の幸福の女神の訪れであろうと、私は理解しています。IT革命は、生産や流通の技術革新を実現し、国民経済の生産性を高めることによって（この点が一番肝心の点です）、景気回復や経済成長の原動力になります。それだけでなく、経済、社会、政治のシステムに革命的な変化を引き起

こす潜在力（あくまでも潜在力ですが）を持つと考えられます。

I T革命に関しては、数か月前に本研究所の月例講演会でも、専門家の詳しいお話を伺いましたので、素人の私がここで追加してお話しするようなことは余りないのですが、感想的なものを2点ほど述べてみたいと思います。1つは、I T革命が進展すると私のようなオールドジェネレーションも、それなりに考え方や行動様式を変えるようにしなければならないのではないかという点です。I T革命の生命はスピードと正確さ（speed and accuracy）にあると思います。つまり、「スローでアバウト」という、これまでの私たちの「農耕民族的思考・行動様式」ではI T革命の時代についていけないということではないかという点です。

もう1つは、I T革命下のグローバル経済の基本原理はきわめてシンプルであり、「消費者がジャッジだ」ということにつきるのではないかという点です。規制緩和による競争社会は「弱肉強食」だと非難されますが、この非難は的はずれです。自由競争のもとで勝者と敗者を分けるのは結局は消費者の支持です。消費者からレッドカードを突き付けられた企業（企業ばかりではない？）が市場の競争場裡から退場するのは「優勝劣敗」であることは確かですが、決して弱肉強食ではないでしょう（生産性の低い非効率企業の淘汰は消費者利益です）。

梅に似て梅でない「梅もどき」、鴨の肉に似た「ガンモドキ」などというものがあります。これまでの日本では多くの分野で「専門家もどき」が羽振りを利かす「もどき社会」という面があったと思います。しかし、これからは消費者に支持される本物の専門家だけが生き残る時代となるでしょう。I T革命の進展は「もどき社会の終焉」を促すことになるのではないのでしょうか？

[あかばね たかお]

[景 気 探 偵]

◆第69回講演会 2001年1月24日 於：東海大学校友会館

※本稿は「小泉政権の成立」などの新情勢の展開を踏まえて、6月8日現在で大幅に加筆修正してあります。