

デフレの継続を前提とした経済政策

水野和夫 氏

三菱証券株式会社理事・リサーチ本部チーフエコノミスト

著書で世界史的な観点から現在の日本の経済に分析を加えている三菱証券株式会社理事・水野和夫氏は、現在のデフレ傾向は歴史的必然であり、その対策はむしろ弊害を招きかねないとする。著書名である『所得バブルの崩壊』の意味と合わせてお話をうかがった。

聞き手 株式会社 東京リーガルマインド代表取締役 反町勝夫



人類史3回目の大断絶期

反町 水野さんの著書『所得バブル崩壊』で、長い歴史的スパンから日本経済の現状を鋭く分析されていることに深く感銘いたしました。そこでまず、巨視的なテーマからうかがいたいと思うのですが、東西冷戦終結後、急速にグローバル化を進めている世界経済をどのようにとらえていらっしゃるでしょうか？

水野 現在、世界は人類史上3回目の大断絶点にあるというのが私の基本的な認識です。1回目の大断絶は、有史以前からの農業革命によってもたらされました。農耕を知ることによって人類は、それまでの狩猟・採集の移動生活を終え、定住生活を始めます。2回目は16世紀、ヨーロッパで近世近代の原形が完成して、経済や政治の仕組みが大きく変わった時期です。現在、その二つの断絶に匹

敵するほどの変革期を迎えています。その大きな変革をもたらしたのはIT革命であり、一気に普及させたのが冷戦終結後のグローバル化ということなのです。

反町 19世紀における産業革命以上のインパクトを持つ変革と位置付けられているわけですね。

水野 軽工業から重工業へという産業革命も確かに大きな断絶ではありましたが、政治的には主権国家という形態が継続したわけです。今回は国家の在り方にも変革を迫るという意味で、より構造的な転換点と言えます。

近代国家とは、国境を定めて、その内に住む人たちに防衛や治安といった公共サービスを提供し、対価として税金を徴収するシステムと説明することができます。ところがインターネットの普及によって、国境を厳密に定められない状況が起きているわけです。電子商取引にして

も、どこに店舗があるか確定できませんから、事業所の概念そのものが違ってきます。事業所の所在地に基づいていた税の徴収が困難になり、それを存立基盤とする国家の在り方さえ揺らぎかねないという事態も予測されるわけです。

生産の面でも、これまでの先進国を中心とした大量生産・大量消費型の経済の在り方が限界に達して、経済活動が急速に国際化、情報化に向かっています。政治も経済もシステムを大きく組み替えなければならない時期にきていることは間違いありません。

反町 景気浮揚策としてこれまで常套的に用いられてきた財政政策、金融政策が通用しなくなりつつあるようですが、当然、経済政策にしても、そのような変革に相応したものが求められるということですね。

水野 問題は、政策担当者にその認識

があるかということです。現在の経済政策の基本は、フランス革命によって国民国家の形態ができた以降に発展した経済学であって、せいぜい200年の歴史しかありません。要するに、景気循環の振幅に対処するマクロ経済学です。今や循環でなく、トレンドが変化しているので、旧来の手法ではこの不況を克服することはできません。それどころか事態を悪化させかねない危険性もあります。

反町 現在、日本における経済政策の焦点の一つがデフレ対策です。

水野 メインストリームの考え方では、インフレもデフレも貨幣現象ということになります。だから景気対策だということ、史上空前の超低金利を続ける。ゼロ金利までやってみる。それでも効果がないと、今度は中央銀行に量的緩和を求め、国債の買い切りオペ¹を増やす。そのような旧来の施策はこれまで十分やってきましたが、今のところインフレになっていません。私はいくら手を打とうが、この先も当面インフレにならないと考えてい

ます。一国の供給力で、供給水準が一定であれば、通貨供給量を増やせば、完全雇用経済になり、あとはインフレになるメカニズムを期待できましたが、それは供給力がせいぜい年2~3%しか増えないことを前提として成立する方法論です。今やその前提がまったく崩れてしまったわけです。かつて世界は、社会主義経済圏と資本主義経済圏に分断され、それぞれ異なる経済システムでしたが、1990年頃を境に冷戦構造が終結すると、突然、それまでの共産圏諸国が大半して市場主義経済に参入してきました。東西冷戦時代、資本主義経済をとる先進国の人口は16億人でした。そこに新たに30億人が加わったのです。供給力が短期間に爆発的に増えれば、財の輸出先は豊かな先進国になります。先進国では供給過剰が常態になり、財の需給は逼迫しませんから、従来の政策ではインフレを誘導することはできません。

反町 かつてアジア諸国の経済のテイクオフは、日本を先頭にする雁行型と言われたものですが、今や中国をはじめアジア諸国が日本の高度な製造技術を吸収して、最先端のハイテク製品を製造できるようになっていますね。

水野 IT革命によって技術移転がより徹底したかたちで行われるようになった

わけです。特に中国は日本に代わって「世界の工場」と呼ばれていますが、製品の品質は同じで、人件費は30分の1です。それで勝負しなければならない。東西冷戦時代、日本は先進国の中でも圧倒的な供給国でしたから、必然的に新たな供給源であるアジアの勃興によって最も大きな影響を受けることになります。

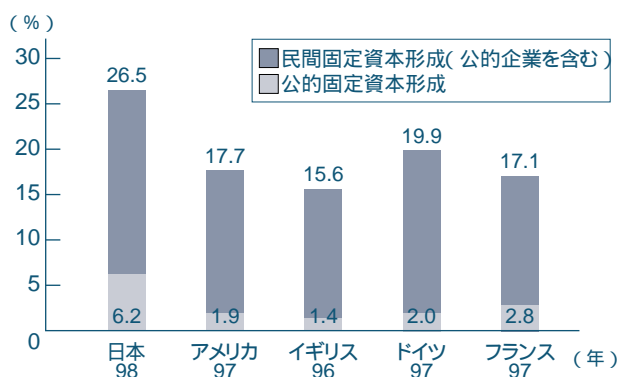
量的緩和の帰結

反町 そういう状況で量的緩和をしたところで、デフレ対策足り得ないと。

水野 国家総動員戦争を2度も行い、しかも冷戦というかたちでの戦争が続いた20世紀は「戦争の世紀」と言われるように、究極の大量消費である大規模な戦事体制が、ソビエト連邦解体の1991年まで恒常的に続いた時代です。それがインフレをつくっていたとすれば、人類史を俯瞰した時、むしろインフレが正常な状態とされた20世紀の方が特異だったとも言えるわけです。

技術革新が起きて生産性が上がる時代は、物価が下落する傾向が見られます。生産性が向上するから一人当たりの賃金を増やしつつ、利潤を増やすことも可能です。そういう時に、物価が下がっているからといって、安易に通貨供給量を増やすべきではありません。完全雇用水準が高くなっていますから、余剰になったマネーは本来、投資しなくていいところ、不採算なところまで行きます。あるいは、技術革新の有望な分野は将来何十年先まで値段を上げてしまう。また、余ったマネーが資産市場に流れ、資産インフレが生じます。今、世界では過剰なマネーが行き場を失っています。アメリカでは重工業から情報産業へのシフトが一足先に起きていたため、そこに金流れ込み、ITバブルが生じました。そ

資料1 公共投資、民間設備投資の対GDP比



出所：財務省『総固定資本形成対GDP比の国際比較』より
備考：『所得バブル崩壊』P63より転載

1 国債の買い切りオペ：金融機関が保有する国債を日本銀行が買い入れることによって資金を金融市場に供給する公開市場操作(オペ)手段。

れが弾けると、住宅価格が上がり、次は債券というように、資金が投資機会を求めて動き回っています。

反町 日本では土地や株へ流れ込んでいません。

水野 十数年前に株価と土地投機バブルがあった日本では株価も住宅価格も上がらない。では今、何が起きているかと言えば、「国債バブル」です。失われた10年で大量の国債が発行されました。政府は金利が低いから国債をいくらでも発行できるという感覚かもしれませんが、バブルはいずれある時点で弾けます。残るのは借金だけです。借金を返すために働かなくてはならないから、新しい需要が出ない。ますます深みにはまります。結局、余分な後始末まですることになります。

反町 中国が大消費国に転換するのがまだ先のこととすれば、この先、世界的なデフレ傾向はどれほど継続するとお考えですか？

水野 冷戦後の世界規模の供給力の拡大はまだ始まったばかりです。中国沿海部の発展が一段落しても、製造拠点は内陸部へ、さらにベトナムやインドへと拡大しますから、世界的な供給力の向上は続きます。私はそれに伴うデフレ傾向も数十年という単位で続くと思っています。

反町 デフレが継続することについて国民的なコンセンサスはないようです。経済政策にしても、経済成長率を上げることがテーゼです。

水野 私は発想を切り替えるべきだと思います。実質購買力さえ維持できれば、デフレによって国民生活が危機に陥ることにはならないはずですよ。

反町 日本は断絶以前の工業化の時代で成功を収めました。進化論ではありませんが、変化に対応できなければ生物

であれ、国家であれ、淘汰されるとすれば、それが今の日本が直面している危機の本質ということになるのでしょうか。

水野 おっしゃる通りです。歴史が大きく変わろうとする時、いかに変化するかが重要です。ところが為政者はどうしても以前の政策を引きずりがちです。

人類史上の2回目の大断絶の時代、アメリカ大陸から大量の金・銀がヨーロッパに入ってきます。それが、何に使われたかという戦争です。やがて王家は戦争をし過ぎて財政が逼迫し、借金するようになります。ついには傭兵に給料が払えなくなり、借金だけが残る。1557年前後、国王が相次いで破綻します。スペインだけでなく、イギリスやフランスも債務不履行宣言をしています。

日本は借金で戦争はしていませんが、国債を大量に発行しています。それを何に使っているかという、先進国のうちでも圧倒的に多い公共事業です(左頁・資料1参照)。

もう一つの歴史の教訓として、当時、先進国だったイタリアでは貨幣が過剰になり、投資の利益率が下がるという現象が起きています。世界経済の中心地だった都市ジェノバで「利子率革命」と呼ばれる空前の低金利水準が実現して、その後400年間もその記録は更新されませんでした。ついに記録更新を果たしたのが最近の日本なのです。

必要な改革の遅れ

反町 経済政策運営を誤ったとすれば、日本はどの時点でボタンをかけ違えたのでしょうか？

水野 1970年代の2度のオイルショックの時期、先進国の経済成長率は落ち始めました。アメリカやイギリスは1980年前後から構造改革を推進します。アメリカ

資料2 バブル期崩壊後の分配構造

| | 89 | 00 | 89 00 (年率、%) |
|------------|-------|-------|-----------------|
| 人件費(労働分配率) | 67.6 | 73.2 | +5.6 |
| 支払利息・割引料 | 11.3 | 4.9 | -6.4 |
| 動産不動産賃借料 | 7.6 | 9.3 | +1.7 |
| 租税公課 | 4.8 | 3.9 | -1.0 |
| 営業利益 | 8.6 | 8.7 | +0.1 |
| 付加価値 | 100.0 | 100.0 | -7.4 |

出所：財務省『法人企業統計年報』
備考：『所得バブル崩壊』P247より転載

では、カーター大統領の後半から規制撤廃を始め、20年後、クリントン政権時代に果実を得ました。

日本も1973年の第一次オイルショックで、戦後の高度経済成長のメカニズムは終焉したわけです。本来、そこで規模の拡大を目標とするそれまでの体質を脱却して、単位当たりの収益性を重視する経済に転換すべきでしたが、製造業の輸出が好調だったことと土地インフレのため、改革の必要性が理解されませんでした。

1980年代、レーガン大統領が強いドル政策をとりましたが、円安が進み、日本は輸出が伸び始めます。国際収支は莫大な黒字を続け、「世界の工場」の座はアメリカから日本に移ります。国内経済はと言えば、低金利政策のため、未曾有の金余り現象が起き、それが土地投機に向かった。土地インフレで含み資産が増大していきます。

反町 拡大路線をとる高度経済成長の体質を引きずったということですね。

水野 その通りだと思います。1974年頃から一単位当たりの利益率が下がります。そこで収益性を重視する経営に切り替えるべきでしたが、1980年代には、過剰流動性で土地投機バブルが起きます。本質的な問題が糊塗され、企業も成すべきことを成さないまま過ぎてし

まった。

例えば、企業に投下された総資産が、利益獲得のためにどれほど効率的に利用されるかを示す財務指標のROE(総資本率:利益/総資産)という指標がありますが、それを見ると、1955年以降、日本非製造業のROEが借入金利率を上回ったのはわずか7年間しかありません。本業で生み出される利益が借入金の利子を下回っているという異常な収益構造が当たり前になっているのです。

そのようなことは、右肩上がりを経済を前提として初めて成り立つわけで、バブルが崩壊した途端必然的に様相が一変します。政府は税収が減って、財政赤字が急激に増大するから景気対策として公共投資を増やす。ますます財政が悪化する。バブルが崩壊後、1990年代の10年間で全国の地価総額は921兆円も下落します。資産デフレによる信用収縮が起きる。土地担保主義の帰結が、収益性が見込めない土地として不良債権化しているわけです。

反町 いまだに優先すべきは景気回復か、健全財政かという押し問答が続いていますが、日本経済の現状をふまえた場合、どのような政策が求められるとお考えですか？

水野 バブル崩壊以降、3回景気の拡大局面がありました。常に前の山を抜くのが20世紀の基本的なパターンでしたが、この10年間は前の山を抜けません。立ち上がりが鈍くなり、早くピークを迎えるようになっていきます。景気対策を優先して、景気回復を待ってから構造的な問題に手を付けようとする、次の景気の

山はさらに力が弱くなりますから、その度に先送りになり、いつまで経っても手を付けられないことになります。特に産業構造を転換するため新しい事業に挑戦すれば、失敗も多くなります。その際、財政赤字を野放しにしていると、産業構造転換のための資金が払底して、失業保険などセーフティネットの面で対処しきれないことになります。

反町 過去の景気対策が適用できないとすると、経済再生のため考えられる手立ては？

水野 将来の不安を軽減する具体的政策を示すことです。まず、不良債権を早く処理する。どれだけ資本が不足しているか確定して、不良債権を切り離す。バッド・バンクとグッド・バンクを分ける。もちろん借り手の方も分けられることになります。

生活者から見ると、年金や社会保障の不安あります。これを軽減することで。例えば年金は、一律給付ではなく格差を付けるしかないでしょう。現役時代の所得税では高額所得者の税率を下げるわけですから、セットとして給付は抑えてもいいはず。すでに経済的弱者・強者の二極化は進行しています。それを是正する意味でもそのような手当てを考えるべきだと思います。

税制では、外形標準課税で既存企業のスクラップ&ビルドを進めるとともに、ベンチャー育成を促進する税制を考えるべきです。

反町 産業政策の在り方は？

水野 中国は製造業としてシェアを高めていくでしょうから、日本は産業構造の転換を図ってサービスのウエイトを高めていくしかありません。

外資を呼び込む努力も必要です。海外生産比率を見ますと、日本は14~15%ですが、欧米は30%の少し手前で

す。日本に入ってくる外資系企業も少ない。欧米の10分の1ほどです。競争力のある日本企業は外に出て行ってしまいます。国内は閉ざしたままでは、じり貧です。物流コストが高いとか流通経路が複雑となれば外資は入ってきませんし、たまに入ってきて撤退してしまいます。やはり規制改革を進めて、日本で商売が成り立つことを示さなければなりません。

所得バブル崩壊に備えて

反町 著書の『所得バブル崩壊』で日本企業の高コスト体質を指摘されていますが、企業としてもデフレが続くことを織り込んで、体質改善を図るべきということですね。

水野 「所得バブル」には二つ意味があります。一つは、1990年以降の短期的な所得バブルの崩壊です。バブル崩壊後の失われた10年と呼ばれる1990年代、企業内部では、付加価値(名目GDP)に占める人件費の割合である労働分配率の大幅な上昇が起きて、企業利潤率は低下していくわけです(資料2参照)。利益は出ないにもかかわらず、労働者の所得だけは増え続けたわけです。それがなぜ可能であったかといえ、国債が大量に発行されたためです。「土地本位制」が崩壊した後、「国債本位制」に切り替えることで金融システムをとりつくり、それによって所得を増やすことができたのです。つまり「国債バブル」が「所得バブル」を膨脹させたということです。

失われた10年に国と地方の長期債務残高が急増して、財政事情は限界に達しようとしています。国債発行はどこかで限度を設けなければなりません。今回は小泉首相が国債の新規発行額を30兆円の枠内にすると公約しましたが、国

債バブルを終わらせるなら、所得バブルも維持できないことになります。

反町 統計上、常用雇用者の賃金が下落しています(資料3参照)。今年に入ってその傾向が明瞭になってきたようです。

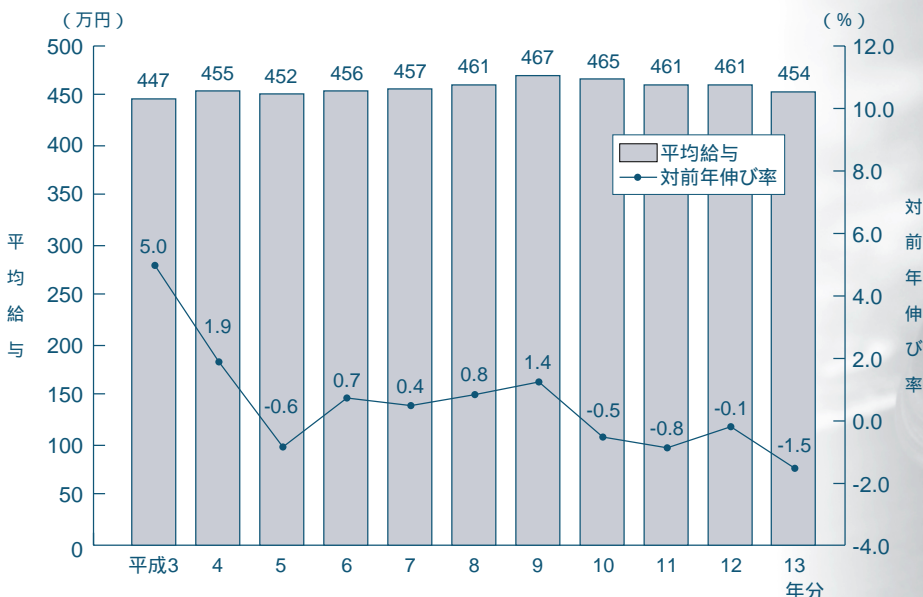
水野 そうですね。所得は2000年後半から下がり始め、所定内給与(基本給)諸手当が恒常的な下落傾向にあります。その背景にあるのは、さすがに国債の発行に歯止めをかけなければならないということです。それが短期的な所得バブル崩壊です。

より長期的な所得バブルもあります。生産性に基づかない賃金の設定という「バブル」です。戦後から一貫して日本では生産性の高い産業は賃金水準が低く、反対に生産性の低い産業の方が所得が高いというねじれがありました。生産性の低い産業とは具体的には金融、建設、エネルギーです。いずれも規制業種で、業界で最も生産性の低い企業も適正利潤が保証されてきましたわけです。

1990年までその問題が表面化しなかったのは、バブルで土地と株の含み益が拡大したことと、1割の強い輸出産業が「世界の工場」として日本経済全体を引っ張ってきたからです。国際競争力を持つ製造業は自社の賃金上昇も抑えながら、年間15兆円という莫大な貿易黒字を生み出す。それによって円が強くなり、海外から原油、原材料を割安で入れられる。実質購買力が増え、生活水準が上がる。国際競争力のない9割の産業も、規制に守られて、強い製造業以上の賃上げをしていました。

しかし、さしもの日本の製造業も中国との競争に直面して従来のような賃上げはできません。1990年に土地バブルが崩壊して国債発行によって被害を食い

資料3 平均給与及び対前年伸び率の推移



(平均給与の内訳)

平均給与が454万円(男性558万円、女性278万円)の内訳をみると、平均給与・手当は377万円(男性460万円、女性235万円)で、平均賃金は78万円(男性98万円、女性43万円)となっている。また、平均給与・手当に対する平均賃金の割合(賃与割合)は20.6%(男性21.2%、女性18.4%)となっている。

出所：国税庁民間給与実態統計調査

止めようとした。そのため構造改革が遅れてしまった。今や所得バブルも弾けようとしています。最終的に辛い目に遭うのは突然、賃金が下がり、リストラの対象となる労働者です。

反町 企業としてはこれまでのように「バブル」に頼らず、利潤率を高める取り組みが求められるということですね。

水野 特に規制で守られてきた領域の企業は収益本位制の経営に切り替えることです。ITを導入して生産性を向上させ、賃金の切り下げは避けられないでしょう。労働者にとっては、春闘と年功序列的で特徴付けられる恒常的な賃上げは期待できません。経済の情報化の中、知識を基礎とする経済(Knowledge Based Economy)ということが言われる時代です。各々の労働者は自らの生産性を向上させることで生き残りを図らなければならないということでしょう。

反町 まさに弊社は知識に投資することを事業としています。

水野 「日本は」という主語で語ると、厳

しい状況であることは否めませんが、その主語は大断絶以前の国民国家の時代のものと考えれば、今は企業も人も国境を超えチャンスをつかめる時代です。自分自身に投資して価値を向上させていく人にとっては、むしろ明るい未来があるとと言えるのではないのでしょうか。

反町 本日はご多忙のところ、貴重なご意見をたまわりありがとうございました。

三菱証券株式会社理事リサーチ本部チーフエコノミスト
水野 和夫(みずの かずお)

1953年11月生まれ。1977年3月早稲田大学政治経済学部経済学科卒業。1980年3月早稲田大学大学院経済学研究科修士課程修了。1980年4月八千代証券株式会社入社調査部配属。1981年10月八千代証券・光亜証券・野村投信販売対等合併により国際証券。現在に至るまで、経済調査部でマクロ分析。1998年6月以降金融市場調査部長、1999年10月以降国際証券株式会社チーフ・エコノミスト。2000年4月執行役員就任。2000年4月以降金融市場調査部長から経済調査部長に名称変更。2002年1月執行役員・チーフエコノミスト経済調査部担当。2002年9月三菱証券株式会社理事チーフエコノミスト就任。著書に『所得バブル崩壊』(ビジネス社・2002)。

読者の皆様のご意見・ご感想をお寄せください。

h-bunka@lec-jp.com