為替フォーラム 2017年9月11日 / 11:03 午前 / 4年前更新

コラム：「円安ボーナス期」終焉後の日本経済＝竹中正治氏

竹中正治 龍谷大学経済学部教授

6 分で読む

［東京　３０日］ - 英国の欧州連合（ＥＵ）離脱の国民投票結果を受けた世界的な株価急落、日本ではそれに円高が加わり経済の先行きに対する不安感が強まっている。しかし、１ドル１００円近辺のドル円相場は、日米のインフレ率を調整した実質ドル円相場の水準としては、１９７３年以来の長期平均値より依然として１０％弱の円安水準である。

６月３０日、龍谷大学経済学部の竹中正治教授は、行き過ぎた円安が企業利益を上振れさせるなどした「円安ボーナス期」は終焉したものの、日本経済の現状と長期見通しは巷間言われているほど悪くないと分析。提供写真（２０１６年　ロイター）

筆者は、アベノミクスの発動によって１ドル８０円も超えていた「行き過ぎた円高」が是正されたことを評価している。一方、実質相場で見る限り、１２５円まで進んだ円安は日本のインフレ期待の先行と日米金利差の拡大見通しに誘引された一時的なオーバーシュート（行き過ぎ）であることを本コラムで強調してきた（「実質相場指数が示唆するドル高の天井圏」２０１４年１１月６日掲載）。

この円安のオーバーシュートはメーカーなど輸出系企業を中心に企業利益の上振れをもたらしたが、それは一時の「ボーナス」のようなもので、いずれ剥げ落ちることは必然だったと言える。

昨年の本コラム（「日本に灯る円高デフレ回帰の黄色信号」２０１５年１０月２７日掲載）で指摘した通り、異次元的な量的金融緩和で穏やかなインフレに移行するという目論見は、雇用と企業利益の回復にもかかわらず賃金伸び率が抑制され過ぎた結果、頓挫してしまった。

現状は「赤色」とは言わないが、すでに「オレンジ色」になっている。もはや追加的な金融緩和が行われても１ドル１２０円はもとより、目先１１０円以上に押し戻すことも難しいだろう。

必要以上に企業心理を冷え込ませないために、急激な円高には円売り介入も必要かもしれない。しかし、「円安ボーナス期」が終わった以上、現水準かあるいはそれ以上の円高水準を前提に、企業は長期的な経営戦略を、政府は日本経済の成長戦略を完遂するしかない。

この長期的な視点では筆者はそれほど悲観的ではない。短期から中期（１年から３年前後）の時間軸では、世界経済を下振れさせるリスク要因が目立つが、より長期的には新たな技術革新の波で一段の経済的豊かさが拓かれる「画期」に差しかかっている。おそらくそのフロントランナーはやはり米国だろうが、日本にもチャンスはある。

ただし、変革期は勃興と衰亡が同時に起こる。その変革に積極的に適応する社会、業界、企業、個人と、それに失敗するものとの格差も拡大するだろう。これを説明しよう。

＜１人当たり実質ＧＤＰ伸び率では健闘＞

まず今の日本経済については、過剰な悲観論が自己実現的に閉塞を招いている面があると思えてならない。そうした悲観バイアスを払拭（ふっしょく）するためにいくつか指摘したい。

世界経済全体の経済成長率が２００８年の金融危機を境に低下し、日本でも成長率の一層の低下が生じているのではないかと一般に受け止められているようだ。そこで金融危機前と後の１人当たり経済成長率を俯瞰してみよう。

主要各国の金融危機前２０００―０７年の１人当たり実質国内総生産（ＧＤＰ）成長率（年率平均値）と、２００８―０９年の金融危機と不況を経た後の２０１０―１５年の同成長率を比較すると、実は日本は先進国の中では健闘している。

米国が１．７％（２０００―０７年）から１．３％（２０１０―１５年）、英国が２．４％から１．１％、オーストラリアが２．０％から１．０％、フランスが１．４％から０．６％に落ち込んでいるのに対して、日本は１．４％を維持。ドイツは１．６％から１．９％へ上昇しているが、スペインは

２．１%からマイナス０．１%、イタリアは１．２%からマイナス０．８%に下がっている（IMF World Economic Database 2016 April）

これを見る限り、ことさらに悲観論を強調する根拠はない。先進国の中では相対的に実質ＧＤＰ成長率が高い米国（２０１０―１５年平均２．１%）と日本の差も、約１%弱の日米の人口成長率格差を反映したものでしかない。むしろ、欧州のフランスを含むラテン系諸国の成長率の下方屈折が著しい。英国に続いて欧州のこの地域が次の「政治的な反乱」の震源地になる可能性がある。

また、新興国ではインド、インドネシア、メキシコ以外は金融危機後に成長率が目立って低下している。危機後、中国を中心に新興国の回復の強さが語られたが、中国経済の失速と天然資源価格の下落でそれは一時的なものとなり、ＢＲＩＣＳの言葉に象徴される２０００年代のブームは終わった。特にブラジルとロシアは昨年に続いて２年連続のマイナス成長の見込みだ（各国を網羅した一覧図は筆者のブログにて公開している）。

＜少子高齢化をめぐる過度な悲観論＞

それでも日本の人口構成の高齢化は、引退世代の人口を増やし、現役世代の人口を減らすので、経済成長率はさらに下がり、社会保障制度も維持できなくなるという悲観論は根強い。

例えば、次のような言説だ。「１９６５年には日本は高齢者１人を現役世代９．１人で扶養していたが、２０１２年にはその比率は２．４人になった。２０５０年にはその比率は１．２人になる」。

実は６５歳以上の高齢者１人を現役世代何人で支えるかという比率は、現実を過度に悲観的に描いている。社会保障制度の研究者には、むしろ総就業者数と総人口の比率に注目すべだと指摘する意見がある。そこで「就業者数／非就業者数の比率」（１人の非就業者を何人の就業者で扶養するか）の推移を計算すると、上記の少子高齢化悲観論とは別の含意が浮かび上がる。

現役の人口（生産年齢人口）に対して６５歳以上の引退世代の人口の比率が増えるならば、他の条件が変わらない限り、就業者数／非就業者数の比率（以下「就業者比率」）は１９９０年代以降下がり続けているはずだ。ところが、同比率は長期にわたって１．０近辺で安定しており、長期の近似線はわずかながらも右肩上がりに上昇トレンドを描いている。

具体的に言うと、同比率は１９８０年の０．９３から１９９７年の１．１６まで上昇した後、２０１２年の１．０６までやや低下するが、その後上昇に転じ、２０１５年には１．０８となっている。

つまり、就業者の頭数で計算すると、引退高齢者や未就業児童・青年、失業者などその他全ての非就業者を直接・間接に扶養している就業者の数は、近年むしろ増えているのだ。「引退高齢者を支える現役世代の人口がどんどん減少する」という上記の言説のイメージとはまるで違う。

これは労働参加率の変化とも整合的で、同比率は２０１５年まで過去３年連続で上昇している。全人口に占める高齢者比率の上昇は労働参加率の低下要因であるが、それを上回る雇用の増加で就業者数が増加しているからだ。

高齢化にもかかわらず、このような１９９０年代以降の日本の就業者比率、あるいは労働参加率を支えている最大の要因は、急激な女性の就業率の上昇だ。１９８０年代後半に施行され、改訂を経て１９９０年代後半に今の形となった男女雇用均等法も効果を上げていると言えるだろう。

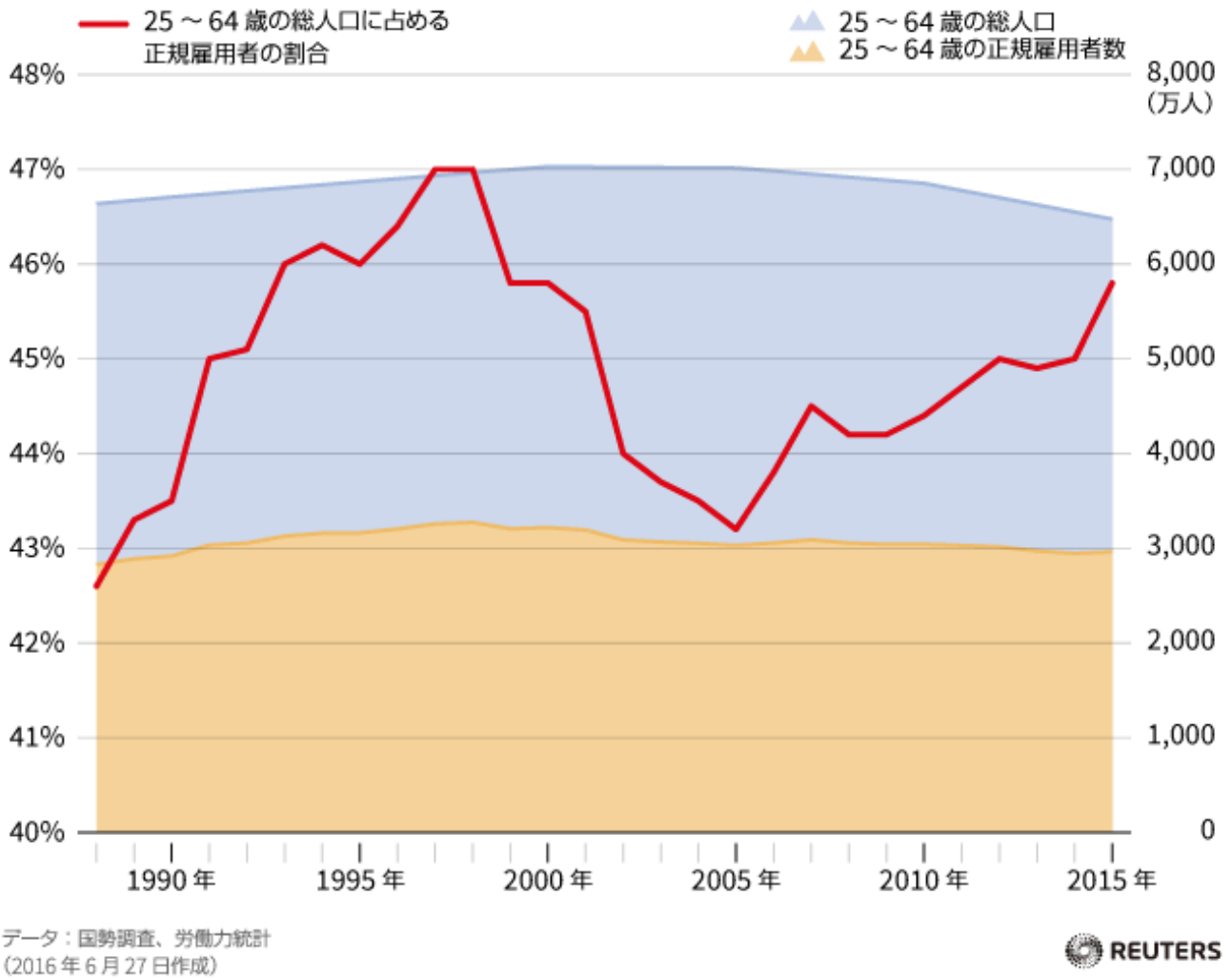
＜「非正規雇用ばかり増加」批判は正当か＞

ところが、２０１３年以降の雇用回復について「増えたのは非正規雇用ばかりだ」という政権批判が繰り返されてきた。しかし問題は、正規雇用者比率の増減を、何を分母に判断するかだ。通常は雇用者数全体に対する比率で議論されている。これを見ると確かに非正規雇用者の比率は上がり、正規雇用者比率は低下している。もっとも、それはアベノミクスで始まったことではなく、１９９０年代からのトレンドだ。

しかし、６５歳以上の人口が増える方向に人口構成が大きく変わりつつある日本の状況を考えると、雇用者数全体に対する比率で見ることは必ずしも妥当ではない。通常、正規雇用の対象となるのは学校卒業から引退するまでの生産年齢人口である。就学中の学生が正規雇用であることはあり得ないし、また引退した高齢者が、年金の補完などのために就業する時は、正規雇用でない場合が一般的だからだ。したがって、生産年齢人口に対する同じ年齢層の正規雇用者数の比率を見る必要がある。

それを示したのが下の掲載図だ。見てわかる通り、１９９０年代をピークに下がるが、２００５年を底に上昇に転じている。要するに、生産年齢人口の漸減という人口構成の変化を考慮すれば、安倍政権下でも正規雇用者も含めて雇用の回復が進んでいると言える。

25～64歳人口に占める正規雇用者の割合と数



この点、総務省統計局のレポートも「正規雇用者の減少は、非労働力人口が少なく、かつ、正規雇用者の割合が高い２０―５９歳の男性が少子高齢化により減少するなど、人口構造が変化したことに伴う労働力人口の減少が要因」と人口高齢化要因を指摘している（２０１５年７月２４日「最近の正規・非正規雇用の特徴」統計Today No.97）。

<イノベーションがもたらす新次元の豊かさ>

最後のポイントとして今日のイノベーション（技術革新）を考える時、奇妙なことは今の日本社会の雰囲気が背反する２つの「不安」にとり付かれていることだ。１つは少子高齢化の進行で労働力が不足し、経済成長率がますます下がるという不安。もう１つは、ＡＩ（人工知能）と様々なロボット技術の飛躍的な進歩と普及で職を失う人たちがこれから急増するのではないかという不安だ。

もちろん、前者の労働力不足と後者の雇用機会不足は矛盾するので同時には成り立たない。なぜこのような矛盾した不安が同居するのか。技術革新による生産性の上昇で経済的に豊かになることは社会全体のマクロ的現象である。その一方、機械による代替で職を失うかもしれないのは自分の問題であるからだろう。

当然、人の心の中では後者が強い不安感を引き起こす。しかも人間は新たに得る利得（プラス）よりも、今持っているものを失うこと（マイナス）により強く反応する心理的なバイアスがある。こうし

た結果、論理的には矛盾する認識が、不安心理としては同居するのだろう。

変革なしに拓かれる未来はない。乗り越えるべき重大な挑戦がＡＩやロボット技術の急速な発展によって迫っている。例えば、すでに近未来の必然と考えられるロボットカー（自動走行車）が普及すれば、ロボットカーに口頭で指示すれば人をどこへでも運び、待機し、また帰路も運んでくれる時代が到来するだろう。これは、現在は超富裕層や大組織のトップクラスしか享受できない快適さを大衆化させることになる。

同時に、タクシーやトラックなどの運転手という職業は過去のものになるだろう。機械が人間の労働を代替するのが１８世紀の第１次産業革命以来のイノベーションの本質である。１９９０年代のＩＴ革命では、インターネットに接続されたＰＣと各種のソフトが伝統的なホワイトカラーの事務労働の劇的な効率化、省力化を実現した。そうした変革の最先端を走った米国では、１９９０年代前半の景気回復局面でもホワイトカラーの失業率が高止まりして「ジョブレス・リカバリー」と呼ばれた。

これから起ころうとしているイノベーションでは、ＡＩの急速な進歩に伴って、機械による労働の代替が、従来の計算や記録を中心とした定型的な事務労働から相対的に高付加価値だった分析系の作業にまで及ぶようになり、医療、法律判断、会計・税理、投資運用、金融審査などの多方面に広がろうとしている。ＡＩの機能を使いこなす個人、組織、業界はより高度な作業を効率よく処理できるようになり、生産性の革命を起こすだろう。

とりわけロボットカーの普及とそれに伴う新しい社会インフラの構築は、日本にとって技術面と潜在的なニーズの双方から見て、最も有望なフロンティアの１つだろう。この点で安倍政権は「日本再興戦略２０１６」の中で「第４次産業革命の実現　ＩｏＴ・ビッグデータ・ＡＩ・ロボット」を最重要項目の１つに位置付け、「産業革新の将来像に基づき設定した中期目標からバックキャスト」する新たな規制・制度改革メカニズムを掲げている。文字通りこの目標を完遂できるかどうか、それが日本経済の大きな分岐点になるだろう。

最後に投資の観点から言えば、「アベノミクス相場ラウンド」は、円高ドル安・株安・不動産安だった２０１２年までにどれだけ「ドル買い・株買い・不動産買い」を仕込めたか、そして２０１５年までにどれだけそれを売れたかで投資リターンの大勢は決まっている。その後の乱調相場は手を出すだけ損耗する局面に過ぎない。目先の相場から目を離し、イノベーションの波が経済と社会の形をどう変貌させるかを考えながら、次の仕込み時期まで待つのが賢明だろう。

＊竹中正治氏は龍谷大学経済学部教授。１９７９年東京銀行（現三菱東京ＵＦＪ銀行）入行、為替資金部次長、調査部次長、ワシントンＤＣ駐在員事務所長、国際通貨研究所チーフエコノミストを経て、２００９年４月より現職。経済学博士（京都大学）。最新著作「稼ぐ経済学　黄金の波に乗る知の技法」（光文社、２０１３年５月）

（編集：麻生祐司）

＊本稿は、ロイター日本語ニュースサイトの外国為替フォーラムに掲載されたものです。

＊本稿は、筆者の個人的見解に基づいています。