

「低金利下の経済運営」

東京大学 名誉教授
学習院大学 国際社会科学部 教授
伊藤 元重 氏

11月5日(火)12時から、東海大学校友会館にて第483回月例会を開催した。当日は、東京大学名誉教授、学習院大学 国際社会科学部 教授 伊藤元重氏より「低金利下の経済運営」と題する講演が行われた。出席者は65社74名であった。講演要旨は次のとおり。

本日は長いレンジで経済を考えてもらえるよう、日頃問題意識を持っていることをお話ししたい。

長期金利(実質)の動きについては、日本のみならず世界経済にとっても重要なポイントであり、不動産にも大きな影響を与えるものである。日本の1990年頃の金利は3.7%程度であったが、現時点ではマイナス1.0%程度であり、トレンドとしては継続的に下がり続けており、アメリカ・ドイツ等も傾向としては同様である。

ここから考えるべき点は、なぜこのような状況になっているのか、これがいつまで続くのか、そしてこの状況が結果としてどのような影響を与えるかということである。

現状については、長期金利が下がっていく原因は各国の対応が後手に回っているということである。加えて、将来の経済見通しについても悲観的であることが影響しており、生産性の低下も指摘されている。

この状況は、構造的要因を考えるとしばらくは続くと思うが、気をつけるべき点は、今の話は「実質」金利の話であり、「名目」金利が跳ね上がることは十分想定されるということである。その場合に実際に直面する事象は、デフレという「氷の地獄」と株価や不動産価格、企業債務が膨らむ「灼熱の地獄」であり、アメリカで長期金利が繰り返し下げられつつある中で、株価が最高値を更新することからも窺われる。

日本の名目GDPの推移を見ると、1997年をピークに大手金融機関の破綻やリーマンショック、東日本大震災等で落ち込み、その後アベノミクスで改善し、日本政府の財政収支も大幅に改善しており、雇



伊藤 元重 氏

用についても同様であるが、国民の多くはそういう実感を持っておらず、むしろ悲観的である。そのギャップは日本の潜在成長率の動きに見てとれる。需要と供給がバランス良く伸びるべきところ、供給サイドでの生産性が上がっていかないことがこの結果を招いており、特に生産性が伸びていかないと日本経済の先行きはおぼつかない。

需給バランスの維持が日本経済を支えるポイントだが、世界経済の減速が見えてきており厳しいところがある。IMFの世界経済の成長率見込みもリーマンショック以来の低さである。日本経済だけこの波から逃れられることはない。金融政策もあまり期待できないであろう。問題はこれを解決しうるかということだが、このままではなかなか厳しい。需要が落ち込むようであれば現状を維持することは難しい。

これからは金融政策はあまり期待できない。財政政策は現状ですぐに問題にはならないが、政府の借金の増加を容認するかということは考えなければならぬ。社会保障費のような恒常的な支出と一時的な支出は分けて考える必要があるが、流れとしては必要なら財政支出をするべきという雰囲気がある。

日本政府の負債は約1,300兆円、GDP比で230~240%であり、他の先進国と比べて著しく大きい。仮に国債の金利が2%上がると、消費税を約9%上げてやっと収支が均衡するほど深刻な状況であり、どこかで大きな調整が起こる。これは、今財政健全化をするか否かは関係ない。残念ながら、現状ではこの出口以外は考えにくい。名目金利が上がることは十分想定されることは理解しておく必要がある。

そういう厳しい状況の中で、日本経済を活性化す

る方策があるかという点、その鍵は成長率である。純貸出・純借入の国際比較を見ると、日本はGDP比4.7%の貯蓄をしており、他の先進国と比べて非常に大きく、この状況が20年続いていることがポイントである。1998年頃は金融危機が起これ、企業は過剰債務や過剰設備に悩んでおり、投資に回す資金がなかったが、それが今でも続いていることは、過度に企業が慎重になっているということである。企業が投資をしなければ日本の生産性が上がるはずがない。賃金も、日本では2000年と現在とでほとんど変わっていない。一方、アメリカでは同じ期間で約50%上がっている、即ちアメリカの経営者はその賃金上昇に耐えられるだけの努力をしているということである。それでも、日本の賃金は人手不足の中上昇の兆しがあり、その分労働生産性も上昇の方向にある。日本経済にとってもそうあるべきである。

労働生産性の向上にも期待したいが、より重要なのは投資、特にM&Aである。ベンチャー企業のM&A投資において、日本の企業は世界のトップ30に2社しか入っていない。このことは一例であるが、日本の変化は非常に遅く、改善に期待したい。

企業が何のために投資をするのか。それは、平時であれば今の事業を伸ばすためだが、そうでないときは事業環境の大きな変化に対応するためであり、自動車業界を見れば明らかである。

5年、10年先の日本経済を考えた場合ポイントは4つ。1つめは人口構造。想像を絶するような人手不足が起きる。2つめはサステナビリティ。環境問題だけでなく働き方改革も含め、企業が今後何を目指していくかが重要である。3つめは技術革新。AI、IoT、ビッグデータ等が世の中を変えていくことは間違いない。その先にどれだけの付加価値を生み出せるかが重要である。4つめはアジア。15年前に貧困層だった人が、今は10億人が中間所得層、富裕層になっている。これらの人々を日本の「外需」ではなく「内需」としていくことが大事である。

不動産業界においても、長期的な視点に立って、積極的な投資により高い生産性を上げてもらいたい。

（文責：事務局）