

一般社団法人 J A 共済総合研究所
調査研究部 上席研究員

ふるかねよしひろ
古金義洋

アブストラクト

デフレ脱却を最優先課題に掲げた安倍政権の登場を機に、下落していた消費者物価は予想以上に上昇した。ただ、この先も物価上昇が持続するのか、また、物価上昇によって日本経済が再生するののかについては必ずしもはっきりしない。以下では、まず、最近の物価上昇の特徴について分析し、物価がこのまま上昇していくのかどうかについて考えてみる。次に、物価と実体経済との関係について、物価下落が日本経済停滞の元凶であったのか、物価が上向くことで日本経済は本当に長期停滞から脱出できるのかについて考えてみる。最後に、物価上昇に見合って期待されている賃上げが実現するのかどうか、また、仮に賃上げが行われた場合、それで日本経済が本当に再生するかどうかについて考えてみる。

(キーワード) デフレ 賃上げ

目次

- 1 物価は上昇傾向に転じたのか
 - 2 物価下落が止まると日本経済は長期停滞から脱出できるのか
 - 3 物価上昇に見合った賃上げは実現するのか
- むすびにかえて
-

1 物価は上昇傾向に転じたのか

消費者物価は日銀の想定通り、順調に上昇した。2013年12月のコア消費者物価（生鮮食品を除く）は前年比1.3%上昇し、1～3月もこの程度の上昇率が続けば13年度平均のコア消費者物価上昇率は0.8%となる。13年10月の日銀「経済・物価情勢の展望」による13年度コア消費者物価前年比の予想は13年4月時点で0.4%～0.8%（中央値は0.7%）、10月時点で0.6%～1.0%（中央値は0.7%）で、日銀の見通しはほぼ達成可能だ。

ただ、消費者物価は確かに上昇しているとは言え、上昇している品目の中身が偏っている点が問題だ。12月の消費者物価は生鮮食品を含む全体で前年比1.6%上昇したが、その内訳（上昇寄与度）をみると（表1参照）、

- ① 円安と原発停止によるガソリンや電気料金の値上がりによる分が0.59%
- ② 天候不順による生鮮食品上昇、円安によるその他食品価格上昇による分がそれぞれ0.38%と0.16%で合わせて0.54%
- ③ テレビ、パソコンなど耐久消費財の駆け込み需要による分が0.04%

④ 円安による外国パック旅行の値上がりによる分が0.06%

⑤ 10月の傷害保険料値上げによる分が0.14%

であり、これら5項目を合計すると1.37%で、それだけで上昇分がほぼ説明可能になる。

9月頃までは物価上昇要因の多くが、①のガソリンや電気料金値上がりによる分だったが、10月以降は②～⑤などその他の要因が加わった。消費者物価前年比は13年6月にプラスに転じたあと徐々にプラス幅が拡大しており、その動きだけからすると、景気拡大で物価上昇の動きが経済全体的に広がってきているようにもみえなくないが、実際には、⑤のような景気動向とは関係のない一時的な要因や④のような円安の影響が遅れて出てきたものが、物価押し上げの主因になっていることがわかる。

一方、③については、ある程度、株高や景気回復の効果もあるのだろうが、値上がり品目がテレビ、パソコンや白物家電などに限られていることから、多くは駆け込み需要によると考えられる。

概して、現在の物価上昇の要因を大きく色

（表1）最近の消費者物価上昇の内訳

	（前年比、%）	（寄与度、%）
13年12月の消費者物価総合（前年比）	1.6	
エネルギー	6.8	0.59
電気・ガス代	7.1	0.33
石油製品	6.6	0.27
食品	1.9	0.54
生鮮食品	9.8	0.38
生鮮食品以外	0.8	0.16
テレビ・パソコン等	1.1	0.04
外国パック旅行	10.3	0.06
傷害保険料（10月値上げ）	10.1	0.14
		寄与度小計 1.37

（注）「テレビ・パソコン等」の前年比はテレビの上昇率、寄与度は家庭用耐久財（白物家電）、教養娯楽耐久財（テレビ、パソコン等）の上昇寄与度を合計したもの

分けした場合、円安による部分（コストプッシュインフレ）が約5割、天候や一時的要因など経済と無関係な部分が4割、駆け込み需要を含めた景気回復による部分（デマンドプルインフレ）が残りの1割、という色分けになるだろう。消費（需要）増加の結果としての「良い物価上昇」というより、家計にとって負担となる「悪い物価上昇」の部分が大きいように思われる。

では、このところの物価上昇の最も大きな要因になっている円安によるコストプッシュインフレは今後も続くだろうか。

日銀の企業物価指数で、加工段階別にみた物価がどのように推移しているか、みてみよう。日銀の企業物価指数はモノの値段を表わすもので、原材料から最終製品の価格をすべて含んでおり、企業物価全体の上昇率は13年12月に前年比2.5%と高まった。

ここから加工段階別に、川上から①輸入品が中心で為替相場に影響されやすい素原材料、②原材料を用いて国内で作られた中間財（半製品）、③国内で作られた最終財（最終製品）、の動きをみたのが図1だ。これを見ると、素原材料と中間財の動きは振れ幅こそ

違うものの、ほぼ連動しており、最近の動きをみても連動関係は崩れていない。原材料から半製品への価格転嫁は比較的スムーズに行われていることがわかる。

これに対して最終財価格はほとんど動いていない。最終時価格は08年年央に前年比2%台まで上昇したが、その時期を除けばゼロ近辺での推移が続いており、最近もほとんど上がっていない。原材料や半製品の価格が上昇しても、最終製品への価格転嫁については、難しい状況であることがわかる。つまり、円安による原材料価格上昇は国内向けに最終製品を作るメーカーにとっては利益を圧迫する要因にしかなくなっておらず、この状況は今も変わっていないと考えられる。

12年後半以降の物価上昇局面でも最終財価格は13年8月に一時、前年比0.8%まで上昇率が高まったが、その後むしろ上昇テンポは鈍化している。12月の伸び率は同0.1%と逆に低下した。素原材料や中間財など川上の物価は確かに上昇が続いているが、円相場の動きとほぼ同様に昨年後半以降、上昇テンポは頭打ち気味だ。13年秋以降は、川上の物価上昇からくる上昇圧力が弱まったことで、最終財の価格上昇も一服した可能性がある。

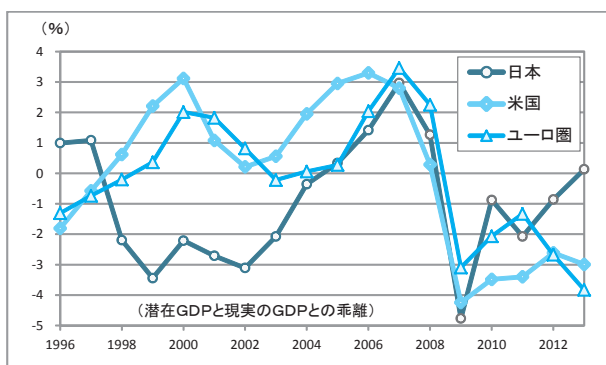
景気拡大により今後物価は緩やかに上昇するという見方が一般的だが、どうだろうか。経済全体としてとしてみると、日本経済はもはや供給過剰の状態ではない。需要と供給の関係からすれば、物価が上昇しても不思議ではない。OECDが計算する需給ギャップ（潜在GDPと現実のGDPとの乖離、図2参照）をみると、米国やユーロ圏では2013年時点でもなお現実のGDPが潜在GDPを3～4%下

（図1）加工段階別の製品物価動向



（出所）日銀「企業物価指数」

(図2) 日米欧の需給ギャップ



(出所) OECD

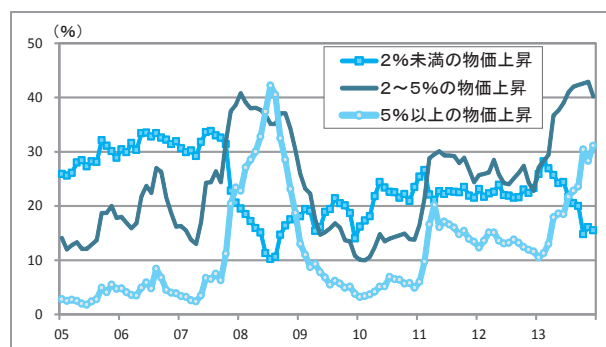
回る状態だが、日本は景気回復により13年時点でプラス0.1%となり、08年以来のプラスに転じた。

このOECD統計で、日本の需給ギャップが前回プラスで推移した2005～08年においても、需給ギャップがプラスに転じたことがすぐに物価上昇をもたらしたわけではなく、実際に、物価が上昇したのは国際商品市況の上昇でコストプッシュの力が強まった08年頃からだ。物価下落に対する期待が根強いために、需要不足を解消させるだけでは、物価は簡単に上昇しなくなっている可能性がある¹。

日本のデフレ状況が長期化した背景の1つとしてデフレ予想が定着したことがあると考えられるが、13年4月以降の日銀の異次元緩和政策などによりこうしたデフレ予想は変わったのか。

まず、内閣府「消費動向調査」(13年12月調査)によれば、物価が「2%以上～5%未満上昇する」との見通しは40.2%と前月の42.9%からやや低下したが、前年12月の水準

(図3) 消費者の物価上昇期待



(出所) 内閣府「消費動向調査」

(22.8%) に比べ17.4ポイント上昇した。「5%以上上昇する」との見通しも31.1%と前年12月の15.1%から19.5ポイント上昇した(図3)。

逆に、物価が下落するとの見通しは「2%未満下がる」「2%以上～5%未満下がる」「5%以上下がる」をすべて合計しても全体の4.2%で、前年12月の8.0%に比べ低下した。「変わらない」や「2%未満上昇する」との見通しもそれぞれ6.0% (前年12月24.7%から18.7ポイント低下)、15.5% (同23.3%から7.8ポイント低下) と大幅にその比率を低下させた。

消費者がある程度の物価上昇を予想し始めたことは確かだが、これはどの程度の物価上昇に相当するものなのか。物価上昇予想のばらつきを示した消費動向調査を、物価上昇率として一本化するために、それぞれ「2%未満上昇(下落)」を「1%上昇(下落)」に、「2%以上～5%未満上昇(下落)」を「3.5%上昇(下落)」に、「5%以上上昇(下落)」を「8%上昇(下落)」に、読み替えて試算し

1 白川(2008)P47では「物価上昇率は景気循環のなかで変動する。1970年代から80年代前半にかけては、需給ギャップがプラスになると物価上昇率が高まるという関係が観察される」が、「近年は需給ギャップが変化しても物価上昇率はほとんど反応しないという状況が続いており、特に2000年以降はその傾向が強まっている」と述べている。

たものが、図4の「家計の予想インフレ率」だ。

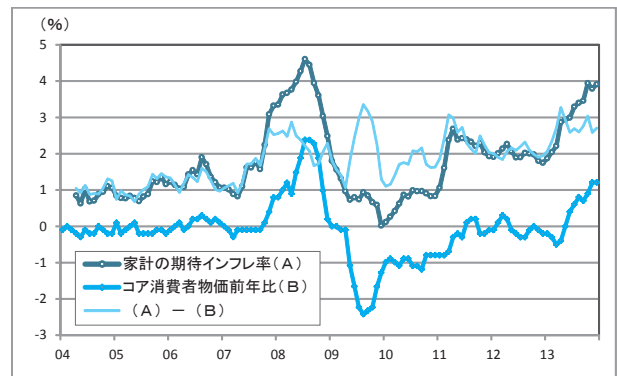
家計の予想インフレ率は12月に3.9%と4%に近づいた。これを実際の消費者物価上昇率と比べると、常に予想インフレ率は実際の消費者物価上昇率を上回っており、消費者は常に高めの物価上昇を予想する傾向があると考えられる。

例えば、原油・食料価格高騰などで実際のインフレ率が2.3～2.4%に達した08年7～9月には、家計の予想インフレ率は4.6%（08年7月）まで上昇した。震災の影響で実際のインフレ率が0.2%程度と若干のプラスに転じた11年7～9月にも、家計の予想インフレ率は2.2～2.4%だった。07年以降の家計の予想インフレ率と実際の消費者物価上昇率の乖離幅の平均は2.1%だ。3.9%と4%に近づいた「家計の予想インフレ率」が、必ずしも実際のインフレ率の2%超えを意味するものではないが、2%に近い物価上昇率を消費者が予想し始めていると考えていい。

金融市場の予想インフレ率も高まっている。通常の債券利回りから物価連動債利回りを差し引いたものが債券市場の予想インフレ率になり、ブレイク・イーブン・インフレ率（BEI）と呼ばれる（図5、6参照）。BEIは国債利回りから物価連動国債利回りを差し引いて計算するもので、5年ものの国債利回りから5年ものの物価連動国債利回りを差し引くと今後5年間の予想物価上昇率が計算できる。

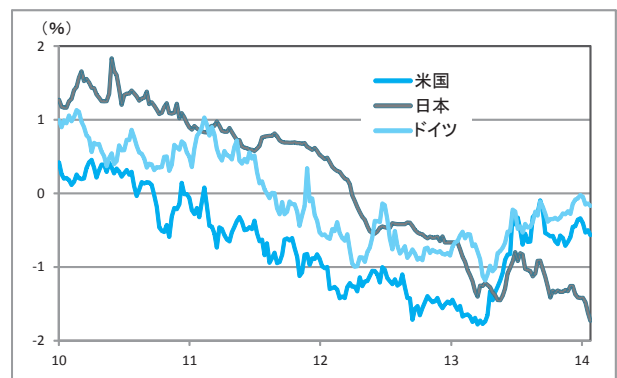
BEIは2010年以降緩やかな上昇傾向を辿り、1月24日現在1.8%に上昇した。13年4月以降の日銀の「量的・質的緩和」以前からBEIが趨勢的に上昇したのは、①12年年初に野田政権が消費税率引き上げを決めたこと

（図4）家計の期待インフレ率と現実の物価上昇率

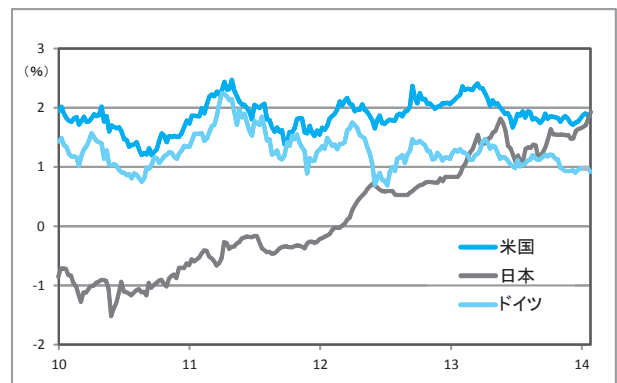


（出所）内閣府「消費動向調査」

（図5）日米独の実質金利（5年もの物価連動債利回り）



（図6）日米独の予想インフレ率（5年国債利回りマイナス同物価連動債利回り）



（消費税率が5%から10%に引き上げられればそれは今後5年間で物価を年率0.7%程度押し上げる）、②リーマンショック後の欧米の量的金融緩和策による世界的な実質金利低

下（実質金利は国際的に連動しやすいため、欧米実質金利低下に連動した日本の実質金利低下が日本のBEIを上昇させた）、などが理由であると考えられる。

ただ、13年に入ってからには欧州債務危機の一段落でECB（欧州中銀）のバランスシートが縮小し、FRB（米連邦準備制度理事会）も量的金融緩和を縮小する意向を示し、欧米の実質金利のマイナス幅は縮小した。これに対し、日銀が13年4月以降、「量的・質的金融緩和」を実施したことは、日本の実質金利を低下させたと考えられる。

BEIは「量的・質的金融緩和」直後の13年5月に1.8%に上昇した後、米国の実質金利が上昇した同年7月にかけて一時1.0%近くに低下する局面があったが、その後は再び上昇した。金融市場で観測されるこの実質金利低下と予想インフレ率の上昇が实体经济にどの程度の影響を及ぼしているかは明らかではないが、米国における量的金融緩和が実質金利を低下させ、資産価格の押し上げに寄与していたことを考えると、日本でも「量的・質的金融緩和」で実質金利が低下したことが株価などをも上昇させ、それが景気にとってプラスに作用していた可能性は高い。

このように一般消費者や金融市場の予想インフレ率は順調に高まっているが、日銀や政府以外の多くの民間エコノミストは、なお物価が持続的に上昇していくかどうかについてやや懐疑的なようだ。日本経済研究センターが民間エコノミストの予想値を集計した「ESPフォーキャスト調査」（14年1月調査）によれば、14年度のコア消費者物価上昇率前年比の予測値は2.9%だが、消費税率引き上げの

影響（約2.0%ポイントの押し上げ効果がある）を除くと、消費者物価上昇率は0.9%にとどまり、現在の上昇率に比べても鈍化するという予想だ。これに対し、日銀の14年度コア消費者物価前年比の予想は2.8～3.6%（中央値は3.3%）で、消費税率引き上げの影響を除いても0.8～1.6%（中央値は1.3%）とほぼ現状の伸び率が続くという想定だ。現時点では、なおデフレ予想が払拭されたとはいえないように思われる。

2 物価下落が止まると日本経済は長期停滞から脱出できるのか

日銀は13年4月3～4日の政策決定会合で、2%の「物価安定目標」を2年の期間を念頭にできるだけ早期に実現する、との目標を定め、そのための方策として、マネタリーベース及び長期国債・ETFの保有額を2年間で2倍に拡大する、長期国債の平均残存期間を2倍以上に延長するという内容の量的・質的金融緩和を決めた。

日銀がここで物価押し上げを狙ったのは、これまでの日本の物価下落傾向は日本の实体经济に大きな影響を及ぼしているとの見方があったからだ。仮に、物価下落が1990年以降の日本経済停滞の元凶であり、一方で物価下落によって引き起こされた日本経済停滞が需要不足を発生させさらなる物価下落を引き起こしているとすれば、こうした物価下落と需要減少の悪循環（いわゆる「デフレ・スパイラル」）が起こらないように、物価下落に歯止めをかける政策が重要だろう²。

しかし、前述したように、05～07年当時の日本のような需要過剰の時期においても、

物価は必ずしも上昇せず、08年の国際商品市況上昇によって初めて消費者物価は2%台に上昇した。確かに、1990年代以降の需要不足は物価を押し下げた可能性があるが、需要不足だったから物価が趨勢的に下落したとも言えない。

一方、「物価下落が日本経済停滞の主因である」という見方はどうだろうか。物価下落が経済を悪化させているという理屈は次のようなものだと考えられる。

まず、物価下落によって実質金利が上昇しているため、借金して設備投資をすることを負担に感じ、設備投資に後ろ向きになっているとされる。1929～32年の米国の大恐慌の原因について、アーヴィング・フッシャー氏は、当時の米国では3年間で4割も物価が下落したため、債務の実質的な負担が重くなったためだと指摘した。「負債デフレ論」と呼ばれる理論で、同様の現象が1990年代以降の日本でも起こっているという見方ができるだろう。

また、物価下落は企業の設備投資だけでなく、家計消費にも悪影響を及ぼしていると考えられる。家計は物価のさらなる値下がりを見込んで、本来ならすぐにもお金を使ってもいいのに、消費を先送りにしているという見方だ。

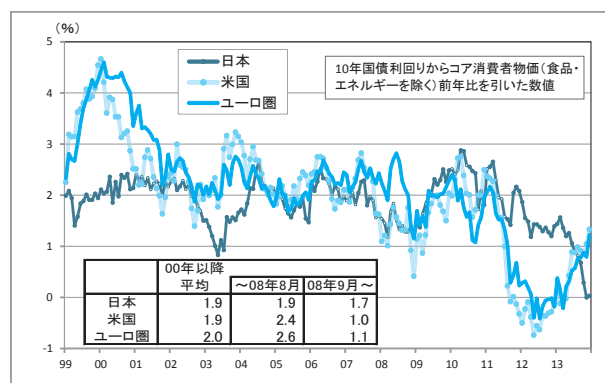
しかし、言うまでもなく、日本の物価下落は企業の設備投資に悪影響を及ぼすほど、実

質金利を大きく上昇させているわけではない。金本位制下でもともと物価が変動しやすかった米国の大恐慌時と違って、最近の日本の物価下落率は最も下落幅が大きかったリーマンショック後でもせいぜい年率2%強で、さほど激しい物価下落ではない。

2000年以降の日米欧の10年国債利回りから消費者物価上昇率（食品・エネルギーを除く物価）を差し引いた実質金利を比較してみると、日本が平均1.9%、米国が1.9%、ユーロ圏が2.0%と大差ない（図7参照）。

確かにリーマンショック後については、比較的安定していた日本の実質金利に比べ、欧米の実質金利が大幅に低下した。この時の欧米実質金利の相対的な低下が円高につながり、その後の日本の景気回復を米国などに比べやや遅らせる局面があったとは言えそうだが、「負債デフレ論」で1990年代以降、日本企業の設備投資抑制が続けられたと説明するのはやや無理があるだろう。

（図7）日米ユーロ圏の実質金利の推移

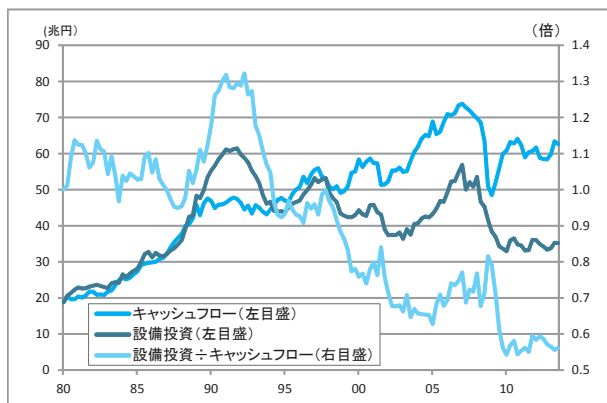


2 Krugman (1998) は1990年代の日本経済の長期停滞の原因について、高齢化や労働人口減少などで均衡実質金利（自然利子率）が大幅なマイナスになる一方、ゼロ金利制約下の物価下落で現実の実質金利が上昇し、デフレギャップによる物価下落と実質金利上昇の悪循環が起きているためだとし、現実の実質金利を大幅なマイナス値であると想定される均衡実質金利並みに引き下げるため例えば4%の物価目標政策を15年続ける必要があると述べた。これに対し、鎌田（2009）はさまざまな手法で均衡実質金利の水準を推計し、1997年から98年にかけての金融危機時には確かに均衡実質金利はマイナスに落ち込んだがその程度はせいぜいマイナス1%程度であり、その持続期間も短期間で2000年代初頭にはプラスに転じたとしている。負の均衡実質金利の原因を高齢化や労働人口減少など構造的要因に求め、持続的な負の均衡実質金利を想定したKrugman (1998) の議論をサポートする結果にはならなかったと述べている。

1990年代以降、企業が国内での設備投資に消極的になったのは、人口減少で伸び悩む国内市場より拡大の見込める海外市場に活路を見つけようとし海外移転を活発化させたためだろう。投資不足により日本経済の成長性が衰えたことが、日本経済の停滞につながったと考えられる。多少の実質金利低下や円安ではこうした企業が国内に戻ってくるとは考えにくい（図8参照）。

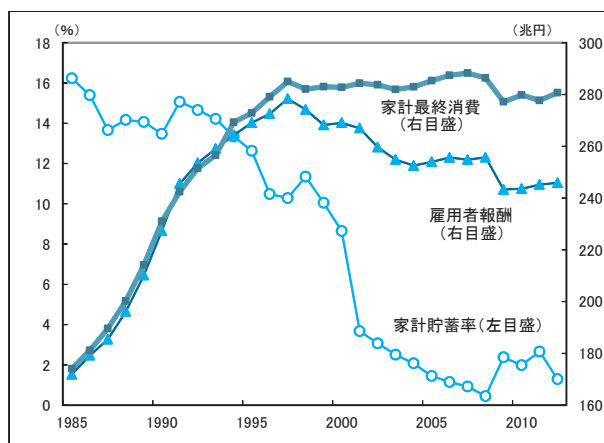
一方、物価下落で家計が消費を先送りしているという見方についても疑問が多い。今消費せず、商品の値下がりを待って、将来消費しようとしているのであれば、家計の貯蓄率は上昇しているはずだが、日本の家計の貯蓄率は日本経済停滞が始まる1990年代以降、むしろ大幅に低下し、今では1.3%（2012年）と過剰消費体質が指摘される米国以下に低下している（図9参照）。貯蓄率低下の主因は高齢化と雇用者所得の減少によるものだろうが、こうした貯蓄率の大幅低下を考えると「物価下落でさらなる値下がり期待して消費を先送りしている」とは考えにくく、家計は「物価下落で消費を増やしている」面が強いのではないと思われる。

（図8）企業のキャッシュフローと設備投資



（出所）財務省「法人企業統計」

（図9）雇用者報酬、家計消費と家計貯蓄率



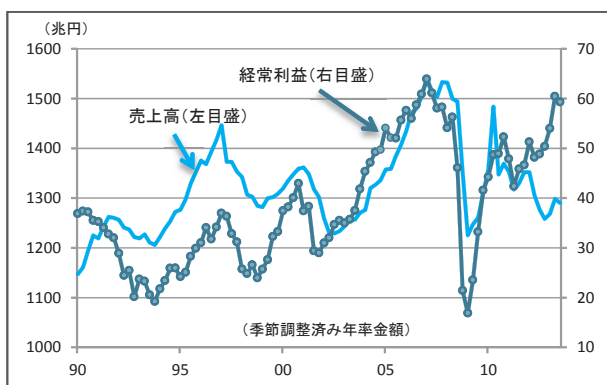
（出所）内閣府「国民経済計算」

3 物価上昇に見合った賃上げは実現するのか

景気は回復し企業収益も増加している。確かに企業収益の増加の恩恵が家計に届き、賃上げが実現できれば景気の好循環につながるかもしれないが、実際には賃上げはそう簡単には実現しないだろう。

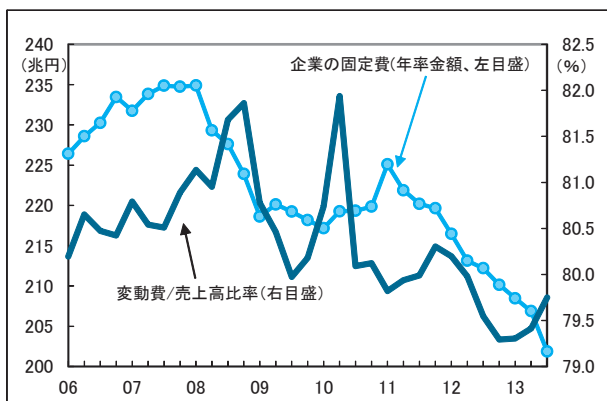
まず、企業の利益が大幅に増加したのは、売上が持ち直していることもあるが、同時に企業が依然として人件費などの固定費を抑制する姿勢を維持しているためだ。法人企業統計によれば13年7～9月の日本の企業（金融業、保険業を除く全産業）の経常利益は前年同期比24.1%増加した。企業の売上も上向きつつあり、7～9月は前年同期比0.8%増と6四半期ぶりの増加に転じたが、売上の水準は季節調整済み年率値で1,290兆円と2010、11年に比べても低い（図10参照）。低水準の売上にもかかわらず、企業が高収益を確保できているのは、とりもなおさず企業のコスト削減の動きが続いているためだ。人件費を中心とした固定費は減少傾向で、リーマンショ

(図10) 企業の売上高と経常利益



(出所) 財務省「法人企業統計」

(図11) 企業の固定費、変動費



(出所) 財務省「法人企業統計」

ック後の2009年から11年年初にかけてコスト削減の動きが一服する時期があったが、東日本大震災後の2011年4～6月以降、再びコスト削減志向が強まった。季節調整済み年率値でみた固定費は2011年4～6月の219兆円から13年7～9月には同202兆円に減少した(図11参照)。

固定費のうち人件費の動きを企業規模別にみると、13年度上期(4～9月)の大企業(資本金10億円以上)の人件費は前年比2.3%減と減少幅はさほどではないが、中堅企業(資本金1億円～10億円)や中小企業(資本金1億円未満)はともに同4.5%減と減少幅が大きい。中小・中堅企業を中心に企業のコス

ト抑制姿勢は強いようだ。

日本の企業のなかで企業数の上では中小企業が全体の97%という圧倒的な比率を占める。また働く労働者の数からみても、8割以上の労働者は中堅・中小企業で働いている。自動車メーカーなど円安の恩恵を受ける大企業の一部では政治的な要請を受けて、賃上げがあるかもしれないが、中堅・中小企業で賃上げが実施されなければ、労働者のほとんどは賃上げの恩恵を受けない。

一方、景気回復を受けた労働市場の需給ひっ迫が、多少のタイムラグを置いて賃金上昇につながるはずだという見方も多いが、疑問がある。ハローワークにおける求人と求職者の割合を示す有効求人倍率(有効求人数÷求職者数)は、13年12月に1.09倍と07年以来の水準に上昇した。求職者にとって職を得られやすい環境になっているわけだが、求人数の増加がそのまま就職につながっているわけではない。実際、就職件数は増えておらず、13年の就職件数は前年比2.7%減と逆に減少している。企業の求める人材と求職者の技能などがマッチしないこと(いわゆる雇用のミスマッチ)により、求人が増加しても、職を求める人が就職できているわけではない。

日本全体としての就業者数が緩やかなペースで増加しているのは確かだ。労働力調査によれば、就業者数は13年12月に前年比91万人増加した。その結果、日本全体としての労働需給を表す失業率(失業者数÷労働力人口)は13年12月に3.7%と07年以来の水準に低下した。働きたいと希望する人は、かなりの確率で就職できていることを示しており、いずれは労働需給ひっ迫による賃金上昇が期待で

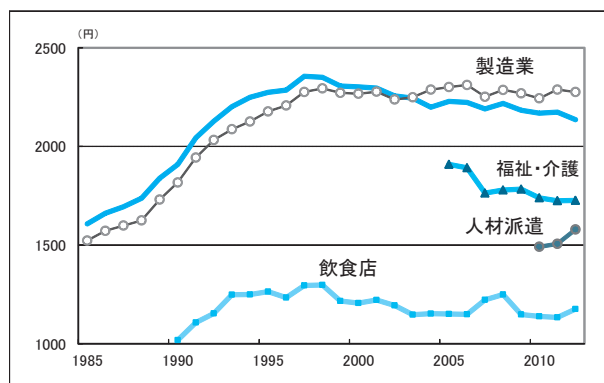
きるかもしれない。ではそうしたなかでも賃金が上昇しにくいのはなぜか。働きたいと希望する人が就職できているとは言っても、必ずしも希望通りの待遇の職を得られていない可能性がある。

毎月勤労統計によれば、主として雇用が増加しているのは飲食サービスや介護福祉など相対的に賃金水準が低い産業だ。12年時点の製造業の時間当たり給与は2,275円だが、福祉・介護は1,727円、人材派遣が1,579円と製造業の4分の3程度で、飲食店は1,175円と同2分の1程度の水準にとどまる（図12参照）。

飲食サービス業の雇用者数は13年12月に3.3%増加、医療福祉業は同3.0%増加した。反面、賃金水準が相対的に高い製造業の雇用は前年比0.9%減少している。しかも、飲食サービス業や医療福祉業のなかでも雇用が増えているのはパートタイマーだ。飲食サービス業のパートタイマーは前年同月比4.5%増加、医療福祉業では同3.6%増加している。これでは雇用が増加し失業率が低下しても、労働者の平均的な賃金水準は高まらない。

福祉・介護、人材派遣、飲食サービスなどの産業の賃金が製造業の賃金に比べ低いのは、そうした産業の労働生産性が低いことが主因だ。物価を上昇させることができれば、

（図12）製造業と介護、飲食店の時間当たり給与



（出所）労働省「毎月勤労統計」

労働者の名目賃金の下落にもある程度、歯止めをかけることができるかもしれない。しかし、実質賃金の動きを左右するのは生産性であり、円安による「悪い物価上昇」はむしろ実質賃金を低下させ、消費者の購買力を低下させるおそれがある。

日本の労働者の実質賃金は1990年代以降伸びなくなった。これは、日本の産業全体の労働生産性上昇率が鈍化したことが主因であり、その労働生産性の伸び鈍化については、①サービス業に代表される非製造業の生産性が大幅に鈍化したこと、②そうした生産性の低いサービス業に従事する就業者が大幅に増えたことが原因だ。

人口減少によるパイ縮小が見込まれる国内から海外への海外生産シフトは、労働集約的、低付加価値な製品だけでなく、研究開発

（表2）製造業、サービス業の労働生産性と1人当たり実質雇用者報酬の増減率（%）

	労働生産性上昇率			1人当たり 実質雇用者報酬
	産業全体	製造業	サービス業	
1981－1991	3.6	3.7	0.5	3.0
1991－2001	1.7	2.3	0.9	0.6
2001－2012	1.0	3.1	0.7	0.5

（注）年率増減(上昇・下落)率。労働生産性は実質GDP（産業別）÷労働投入量で計算

（出所）内閣府、総務省

などの高付加価値部門にも及び始めている。また、海外移転は製造業だけにとどまらない。インターネットを利用した企業の海外アウトソーシングにより、サービス業のなかでも放射線技師、コンピュータプログラマーなど、電子送信で仕事を移転できる職種でも、雇用の海外移転が進んでいる。企業の海外生産シフト、あるいは企業のアウトソーシングなどによって、結果的に国内に残る雇用は、直接的に人と人が顔を合わせ、その場にながら仕事をしなければならない対人サービスが中心にならざるをえないが、そうした職種はどちらかと言えば、生産性を持続的に高めていくことが難しい³。従って、日本の労働者が高い賃金を確保していくために必要なことは、グローバル競争のなかで産業構造を高度化していくことである。

安倍政権は6月に新たな「成長戦略」を打ち出す意向だが、規制緩和を軸とした改革は各方面からの反対が根強く、ほとんどが骨抜きになっているという印象が強い。財政・金融両面からの景気刺激策の支えがなくなったあとも、日本経済が持続的な成長を遂げるためには、本来、どういった改革が必要なのだろうか。私見ではあるが、外国資本が日本に入ってきてやすいように、日本の市場を魅力的なものにできるかどうか最大のポイントだと考える。そして、今、話題になっている法人税率引き下げについても、そうした視点から考えるべきだろう。

グローバル競争下で、多くの国は積極的に外国からの直接投資を受け入れることによっ

て、国内産業を高付加価値化し、競争に打ち勝とうとしている。国際的な資本移動のなかでも、証券投資などと違って、直接投資は技術、ノウハウなどの経営資源の移転を伴っているため、直接投資は投資先の国の生産性を高める効果が大きいからだ。

例えば、イギリスは海外からの資本を取り入れることによって、経済停滞に歯止めをかけることに成功した国の1つだ。イギリスは18世紀産業革命以降、世界の工場となりパクスブリタニカと呼ばれる繁栄を謳歌したが、19世紀後半の「大不況」と呼ばれる長期デフレをきっかけに衰退が始まった。その後、2度の世界大戦を経て、労働党政権下での産業国有化と高福祉政策がイギリスの国際競争力を一段と悪化させ、基軸通貨としてのポンドの信用も失墜し、相次ぐ通貨危機で1976年末にはIMFからの緊急支援を受けるまでに至った。1970年代末にサッチャー政権が登場するまで、イギリス経済の停滞は続いた（表3参照）。

サッチャー政権が行なった民営化、規制緩和がすぐにイギリス経済の建て直しにつながるわけではなかったが、メジャー、ブレアと続く政権でもサッチャーの市場重視政策が引き継がれた。労働市場の規制緩和により、イギリス経済はグローバル経済化に伴う産業構造の転換に柔軟に対応できるようになり、また、金融ビッグバンでロンドン市場はニューヨークと並ぶ世界の金融センターの地位を確保した。ユーロ導入を機にロンドンの地位が低下することを懸念する声もあったが、杞

(表3) 米英日ユーロ圏の経済成長率 (%)

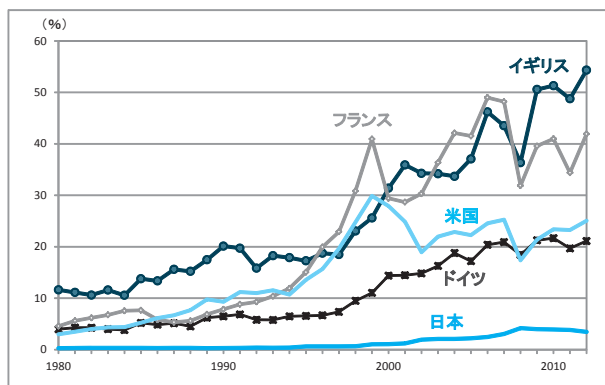
	イギリス	米国	日本	ユーロ圏
1951～1960	3.0	3.6	—	—
1961～1970	3.2	4.3	—	—
1971～1980	2.1	3.2	—	—
1981～1990	3.1	3.4	4.0	—
1991～2000	3.1	3.5	1.2	2.1
2001～2012	1.5	1.8	0.8	1.0

(注) ユーロ圏の「1991～2000年」は1992～2000年の数値

憂に終わった。

図13は、各国の対内直接投資（残高ベース）の対GDP比の動きをみたものだ。1980年代初めの段階でイギリスの対内直接投資はすでにGDP比10%以上と米欧日を上回っていたが、同比率はその後一段と上昇し、12年末の同比率は54%に達している。米国（同25%）

(図13) 各国の対内直接投資（ストックベース、対GDP比）



(出所) UNCTAD

やドイツ（同21%）を大きく上回っている。

これとは対照的に、日本の対内直接投資は各国に比べて極めて低水準だ。これが日本経済の長期停滞につながってきた大きな原因の1つであったことは間違いない。日本の場合、国内での投資機会不足により企業の海外移転が進み、対外直接投資は増加しているが、対内直接投資は全く伸びず、対内直接投資（ストックベース）の対GDP比は12年末時点で3%とイギリスの10分の1にも満たない。

OECDは海外からの直接投資の規制の度合いを示した直接投資制限指数（FDI Regulatory Restrictive Index）を作成している（図14参照）。同指数は、外資規制、対内直接投資案件の事前審査・承認、外国人の幹部就任規制、その他外資系企業の業務遂行に当たっての規制（利益送金規制や支店開設

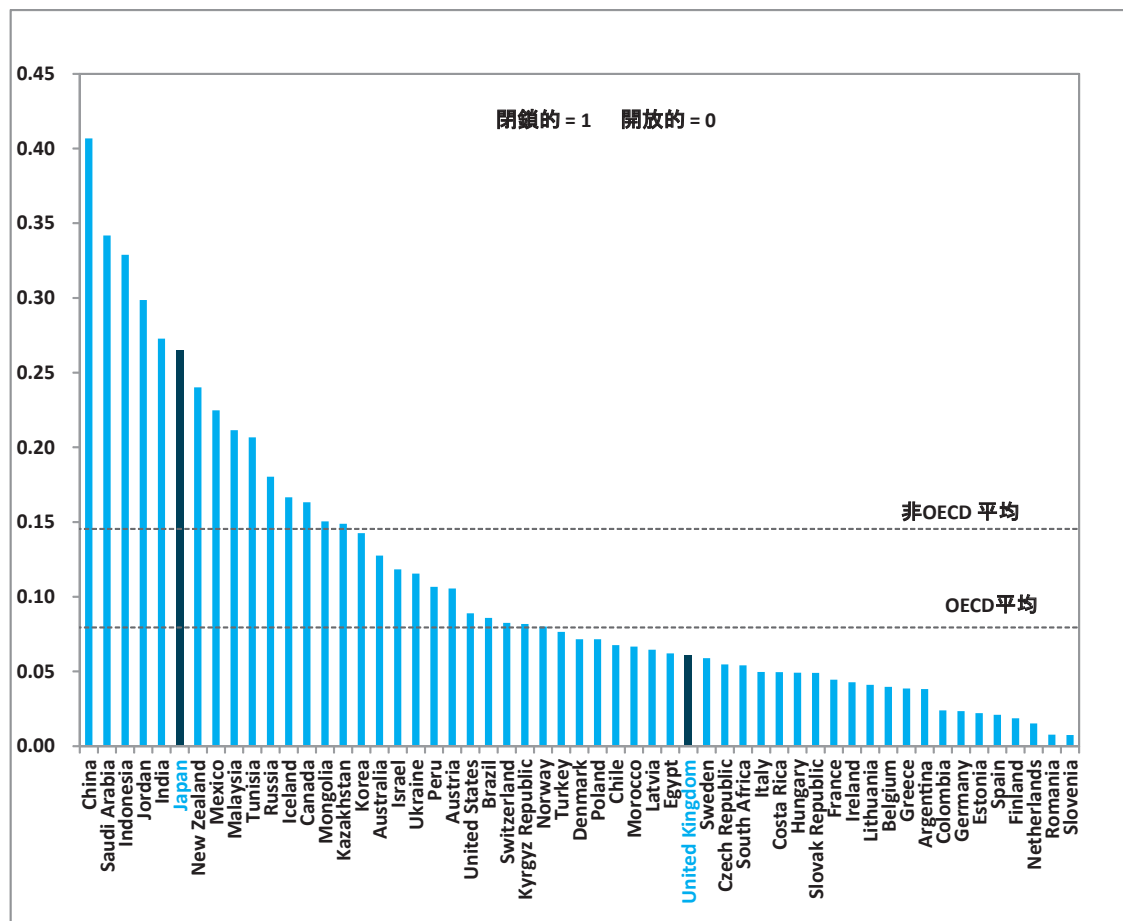
(表4) 各国の対内直接投資（ストックベース）

(億ドル)

	1980	1990	2000	2010	2011	2012
イギリス	630	2,039	4,631	11,627	11,846	13,214
ドイツ	366	1,112	2,716	7,167	7,098	7,163
フランス	317	978	3,910	10,540	9,562	10,950
米国	830	5,396	27,832	33,974	35,094	39,320
日本	33	99	503	2,149	2,258	2,054

(出所) UNCTAD

(図14) 直接投資投資制限指数



(出所) OECD

規制など)の4項目について、その内容や規制の強弱に応じて評点をつけたもので、ゼロが開放的で1に近づくほど閉鎖的であることを示す。

2012年調査によれば、OECDの平均が0.079で、イギリスは0.061とOECD平均を下回る。これに対して、日本は0.265と56の調査対象国のなかでは中国、サウジアラビア、インドネシア、ヨルダン、インドに次ぎ6番目に規制が厳しく閉鎖的な国となっており、OECDのなかでは最悪だ。

日本の対内直接投資が海外に比べ極めて低水準にとどまっている点について、日銀「わ

が国対内直接投資の現状と課題」(2013年7月)では、「わが国の投資環境の評価を集計したアンケート調査などからみると、多くの外国企業は、日本でビジネスを行う際の課題として、①ビジネスコストの高さ、②日本市場の閉鎖性と特殊性、③人材確保の難しさ、などの問題があると認識している」と述べている。

このうち、第1の「ビジネスコストの高さ」については、日本の法人税率の高さという点ももちろんあるが、日本の人件費は少なくとも新興国に比べて高い水準で、採用・解雇の面での制約が大きく従業員を柔軟に雇用でき

ない点が問題とされる。

第2の「日本市場の閉鎖性や特殊性」については、事業所の設立時にかかる手間やコストが大きい点が指摘されている。

第3の「人材確保の難しさ」については、給与水準の高さや、英語でのビジネスコミュニケーションの困難さ、労働市場の流動性不足などの問題が指摘されている。

英サッチャー首相が、ゼネストを繰り広げて抵抗する労働組合との徹底闘争により、労働組合の力を削ぐことに成功したことが有名だが、イギリスではこれで企業が労働者を解雇しやすい柔軟な労働市場が生まれたというのも事実だ。

解雇規制緩和によって当初は失業率が高まり、サッチャー政権下では、この労働市場規制緩和の効果の恩恵を得ることはできなかった。

しかし、その後、1990年代以降のグローバル経済化による世界的な競争激化で、先進国でも産業構造変化を余儀なくされる事態となり、労働規制の緩やかなイギリスの企業は余剰人員を抱えこむことなくリストラを早期に完了することができた。

労働者の解雇が容易であることは、逆に言えば企業にとっては機動的に人を採用しやすくなる。結果的にイギリス経済はグローバル経済化に伴う産業構造の転換に対応しやすくなった。

ユーロ圏では現在ドイツが一人勝ちの状態だが、わずか10年強前にはドイツ病という言葉が流行し、ドイツは欧州経済の足を引っ張っていた。当時のドイツ経済の不振の原因の1つが硬直的な労働市場にあったことは事実

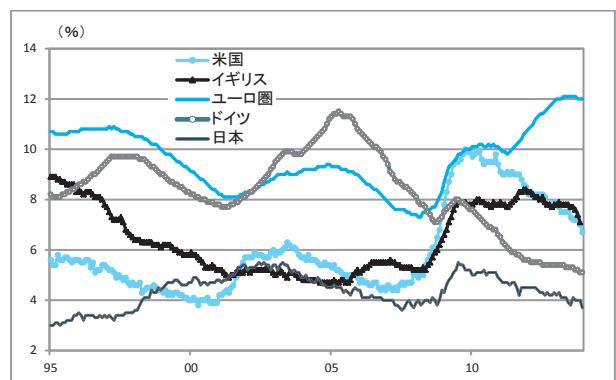
だろう。第2次大戦後のドイツでは、解雇規制等の雇用保護に重点を置いた労働政策と、失業者を福祉面から手厚く保護する社会政策によって硬直化し、失業率も上昇傾向を辿っていた。

しかし、2003～05年に当時のシュレーダー政権が実施した、「ハルツ改革」と呼ばれる一連の労働市場改革が実施されたことを機に、労働市場の柔軟化が進み、実際に失業率も低下に転じた。しかも、リーマンショック後の世界景気悪化のなかでも、先進国中、ドイツは目立った失業率上昇を経験していない(図15参照)。

「ハルツ改革」では、①失業保険給付期間短縮などの失業保険給付制度改革、②社会保険料負担の少ない「ミニジョブ・ミディジョブ」の導入、解雇制限緩和(解雇保護法が適用されない事務所の範囲拡大)や有期雇用契約の制限緩和、などの労働市場流動化策、③民間の人材派遣会社等を活用した職業紹介・就労支援体制の強化、などが打ち出された。

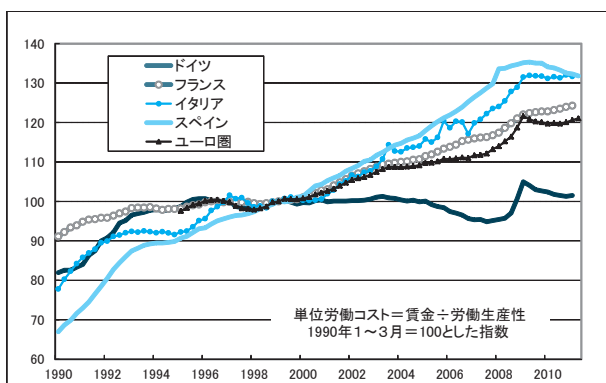
こうした労働市場改革は、低賃金の雇用を増やし所得格差の拡大につながったという面も否定できないが、労働市場の流動化によっ

(図15) 各国の失業率



(出所) 各国統計

(図16) ユーロ圏各国の単位労働コスト



(出所) OECD

て産業構造の転換に寄与すると同時に、ドイツの産業競争力を高める効果をもたらした可能性が高い（図16参照）。

日本でも政府は雇用改革に着手しようとしているが、どちらかと言えば抜本的な規制緩和策については及び腰だ。法人税率引き下げについても海外からの投資を受け入れやすくするというより、国内企業の儲けを増やし、それを賃上げで労働者に還元しようという発想の方が強いように思われる。

しかし、労働市場の規制が強いままでは外国企業の対日投資を行う際の大きな障害は消えない。現在35%の法人税率を多少下げただけでは、税率が20%以下のシンガポールや香港との競争に太刀打ちできないだろう。

また、生産性に見合わない賃上げを企業に押し付けることも、企業のコスト増→収益悪化を招く。いわゆる「六重苦」（円高、高い法人税率、貿易自由化の遅れ、労働規制、環境規制、電力不安）が「七重苦」になるだけかもしれない。

賃上げによって景気を良くするというアイデアは短期的には間違っていないが、長期的、持続的な成長につなげるかどうかという

点では、逆効果になるおそれさえあるだろう。

むすびにかえて

下落傾向を続けていた日本の物価は上向きに転じた。日銀の思い切った金融緩和策の効果もあってか、デフレ期待にも歯止めがかかり、金融市場などでの観測される実質金利も低下し、これが景気に良い影響を及ぼしている可能性がある。

だが、現在の物価上昇のほとんどは円安によるコスト上昇を受けたもので、家計などにとっては実質購買力の低下という形で悪い影響を及ぼす部分が多い。円安が続かなければ、物価上昇の勢いも止まってしまう可能性がある。

日本経済が長期にわたって停滞したのはデフレスパイラルによるもので、物価下落が止まれば日本経済も良くなるのではないかという見方も、やや楽観的すぎるだろう。物価下落が「負債デフレ」を起こしていたとされる米国の大恐慌時などと違って、最近の日本の物価下落率は最も下落幅が大きかったリーマンショック後でもせいぜい年率2%強で、それほど激しい物価下落ではない。日本の家計貯蓄率はデフレ下で大幅に低下しており、家計が「デフレ」によってさらなる値下がりを期待して消費を先送りしたと考えるのも無理があるだろう。

企業収益増加は賃上げという形で家計に還元されるべきだという見方があるが、ここまでの収益増加はむしろ企業の人件費抑制によってもたらされたもので、中小企業を含めた賃上げ実現のハードルは高い。

確かに、物価上昇に見合う賃上げこそが景

気の好循環をもたらすという見方は短期的には間違っていないかもしれない。しかし、賃金上昇が生産性上昇に見合わないものであれば、企業にとってはコスト高・収益悪化要因になりかねない。

グローバル競争下で日本経済が再生していくためには、海外からの直接投資をより積極的に受け入れていく必要があると考えられるが、そのためには、法人税率引き下げなどのほか、労働市場の流動化を促進するため解雇規制緩和などの痛みを伴う改革も必要なのではないか。

参考文献

- ・鎌田康一郎（2009）「我が国の均衡実質金利」『マクロ経済と産業構造』内閣府経済社会総合研究所
- ・白川方明（2008）『現代の金融政策－理論と実際』日本経済新聞出版社
- ・ジェフリー・メイナード（1989）『サッチャーの経済革命』日本経済新聞社
- ・日本銀行調査統計局（2013）「わが国対内直接投資の現状と課題」（2013年7月）
- ・古金義洋（2013）「産業構造の変化と雇用情勢－製造業の空洞化が雇用に及ぼす影響－」『共済総合研究』Vol.66 一般社団法人 JA 共済総合研究所
- ・労働政策研究・研修機構（2006）「ドイツにおける労働市場改革－その評価と展望－」
- ・Krugman, Paul R（1998）” It’s Baaack: Japan’s Slump and the Return of the Liquidity Trap,” Brookings Papers on Economic Activity