

日本経済政策の評価と 経済協力 の模索

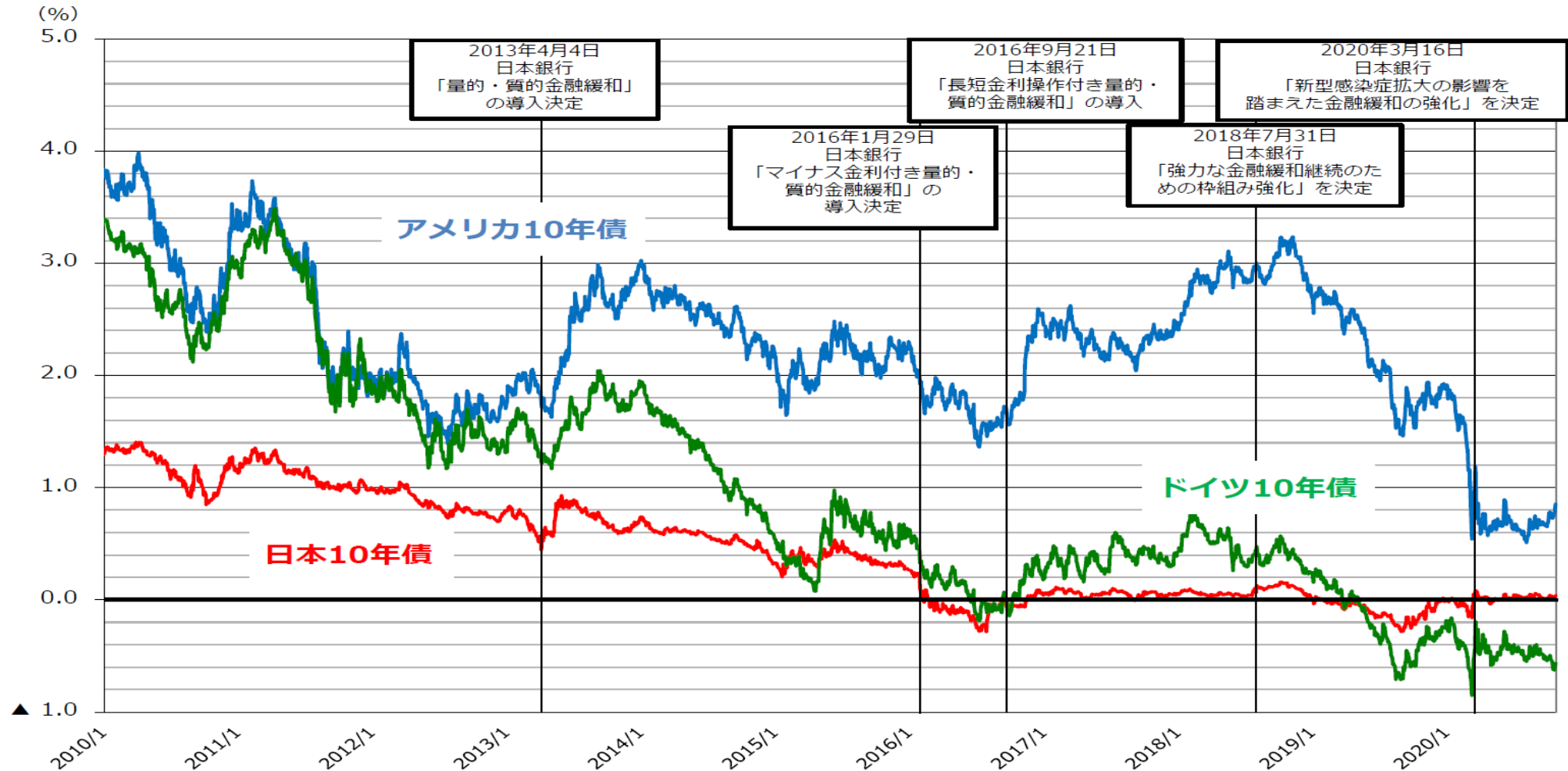
井堀利宏

政策研究大学院大学

2023年8月25日

日銀の金融政策と長期金利の推移

- 新型コロナ対応のため世界的に異次元の財政出動・金融緩和が実施される中、日本の長期金利は、日銀による長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）の下、0%程度で推移しており、欧米に比べて変動が小さい。



(出典) Bloomberg

異次元金融政策の評価

- 日本が長く続けている金融緩和とは？
- 短期的に企業や家計のマインドを変える効果が期待できる
- 長期的に人々が合理的に将来の物価動向を予想できれば、お金を増やしてもインフレが起きるだけで実物経済に効果はない

< = 貨幣の中立性

- 金融政策はすぐ実行でき、短期的に景気の過熱を引き締めるのに適する
- 金融緩和政策は引き締め政策よりも、効果が限定的

政府と中央銀行の目標

中央銀行：デフレよりは2%程度の少なめのインフレを望む

政府：常にインフレで経済を活性化させたい

- 現状(2022年以前) がデフレなので、両者の目指す方向が一致していた
- インフレ目標：通常は現実のインフレ率よりも低い率で設定
- 日本の場合：2%が現実(昨年まで) のインフレ率よりも高い目標率になっていた

アコード

- 政府と日銀の共同声明（アコード）
- 2013年に、デフレからの脱却と持続的な経済成長の実現に向けて、政府と日銀が表明した政策協定。
- 共同声明では、日銀が2%の物価安定目標を掲げ、強力な金融緩和を行うことや、政府が財政健全化や成長戦略を推進することなどが確認された
- 中央銀行と政府は一体化→異次元の金融緩和
- 背景にはデフレの影響

理論的には、独立した中央銀行が望ましい

一般的には、中央銀行には政治的に独立性が求められる

- 政治家の方により高いインフレ志向(雇用の優先)がある
- 政治家は目先の選挙を重視して、短期的な成果(雇用の確保、景気拡大)を目標にしがち
- 政治家のインフレ志向を放置すると、過度のインフレやバブルが生じる
- その後はバブルの崩壊につながる
- 経済活動が大きく不安定化しやすい

物価の安定とバブル

- 中央銀行は保守的にインフレが進行することのコストを重視するので、慎重な金融政策を取りたい
- その場合、フローの財サービスの価格動向を気にする
- インフレは抑制できても、資産価格の高騰には注意を払わない
- 金融引き締めを逃して、中長期的にはバブル発生が弊害がありえる
- 1980年代後半：バブルへの対応が遅れた

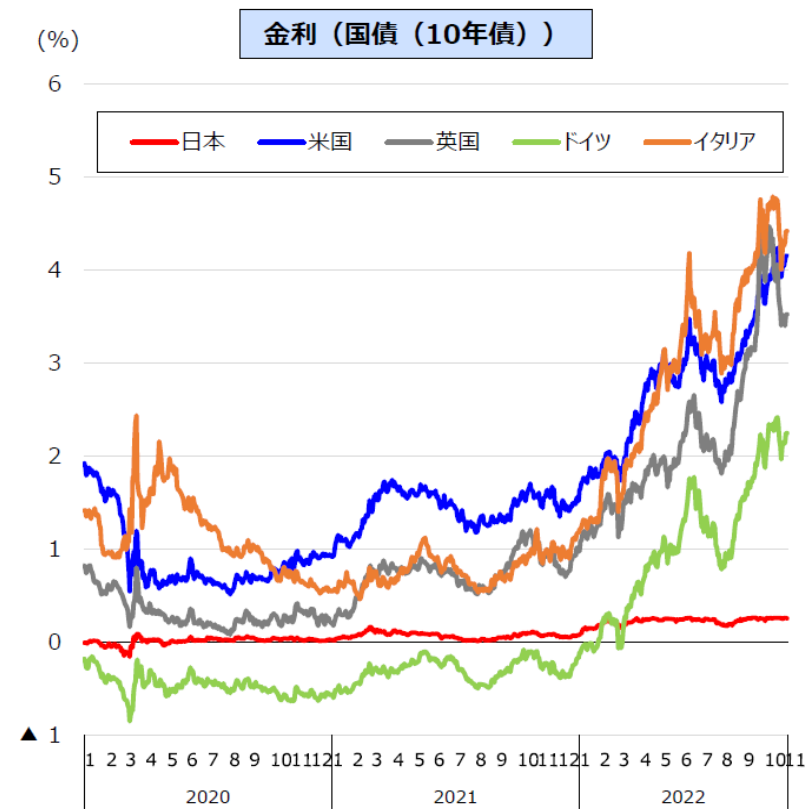
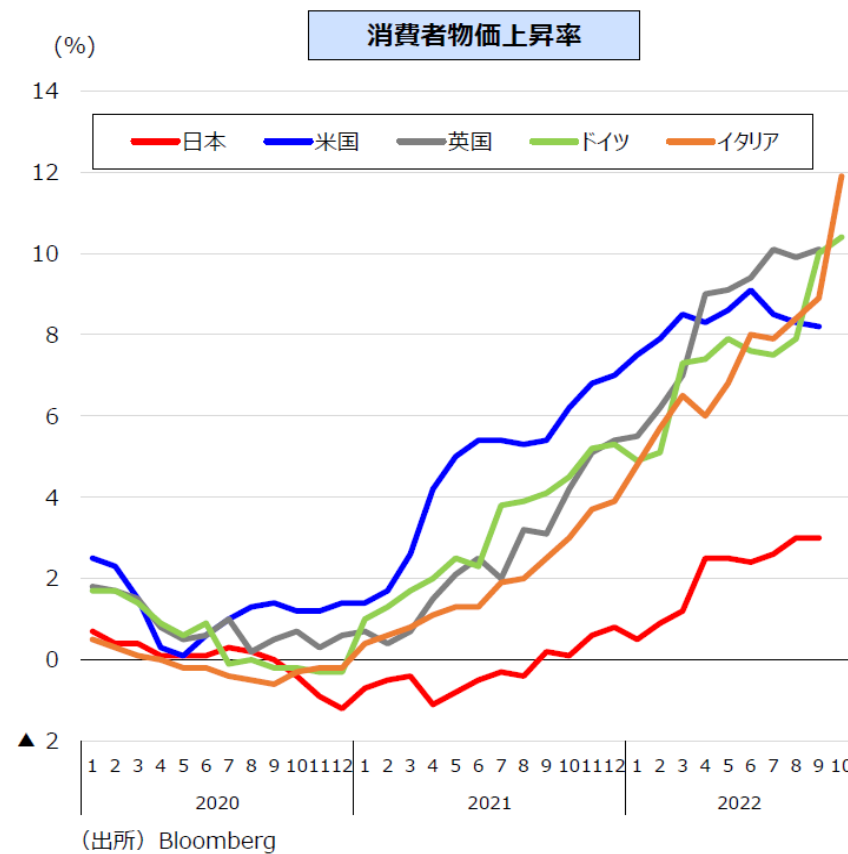
金融政策の効果

- 引き締め政策：総量規制、金利引き上げ、貸し出し抑制は効果あり
- 緩和政策：企業や家計が悲観的に考えている状況で、多少金利が下がっても、投資や消費は刺激されない
- 量的に緩和しても、お金が預金として積み上がるだけ
- 特に、デフレ下ではお金を持つコストは小さいか、全くない

各国の物価上昇率と金利の状況

資料 I - 2 - 1

- コロナ対応後、欧米諸国が直面する課題はインフレ対策。一方、我が国の物価上昇は、欧米諸国よりも緩やか。
- 欧米諸国では、金融引締めにより、長期金利が上昇。

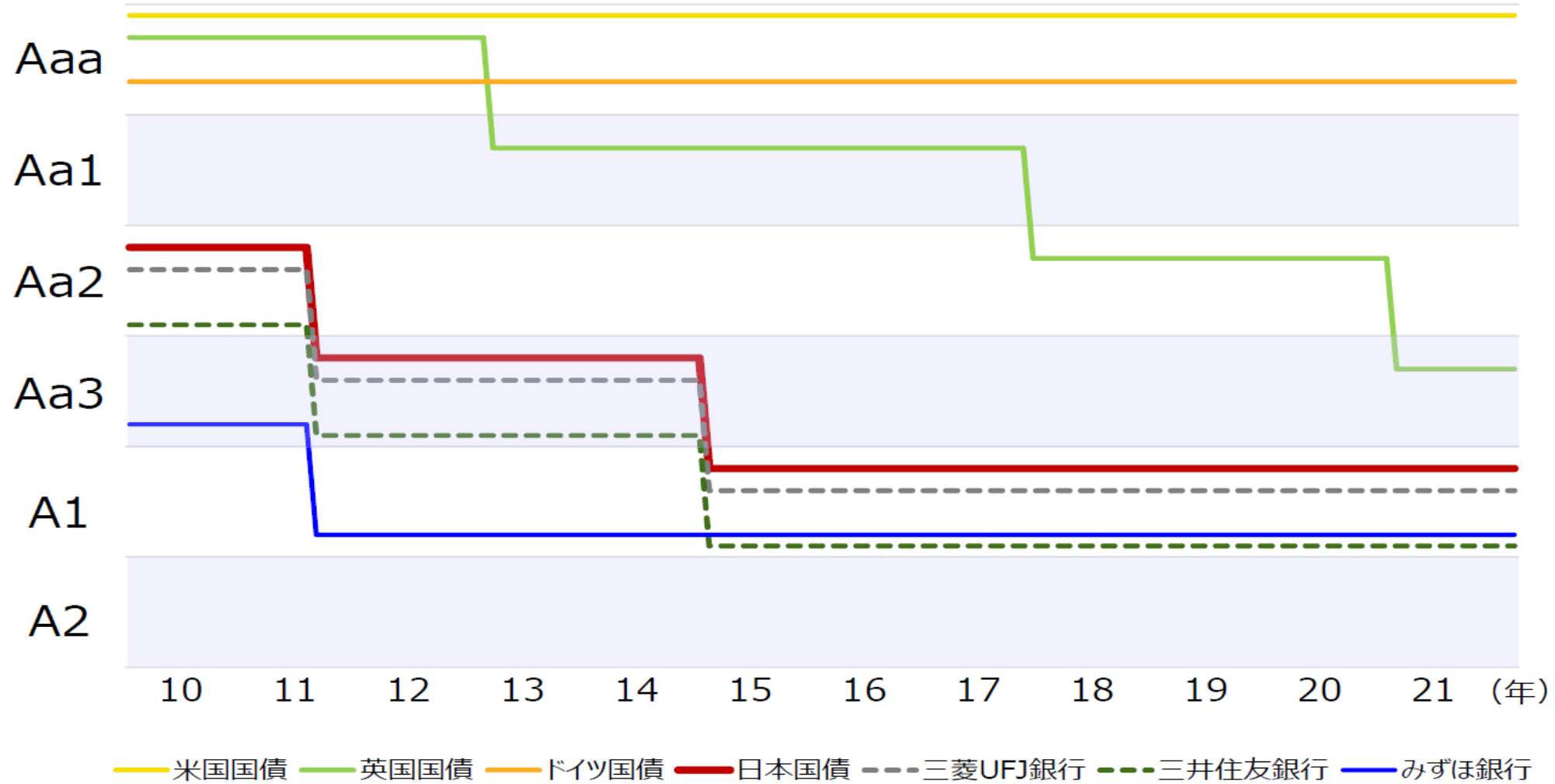


日銀の出口戦略

- 日銀は株や国債を大量に買ったことで金融市場の価格形成メカニズムに影響を与えた
- 他国が金利を上げるなかで日本の金融緩和の出口戦略はどう考えればよいか
- いずれは金利を徐々に引き上げるだろう
- インフレ率 2 % が安定的に実現する？
- 財政運営への悪影響をどう考えるか？

日銀の国債保有残高

- 日銀が保有する短期を除く国債の発行残高に占める割合が2022年9月末時点で50.26%となり、初の5割超。
- 大規模な金融緩和策による国債の大量買い入れにより保有量が増加。
- 政府の借金である国債の半分を日銀が保有する異例の事態。
- 日銀が国債を買わないで、売り出すと、国債金利は上昇する
- 国債のデフォルトは？



金利引き上げへの模索？

- 日銀は2022年12月20日、イールドカーブコントロール（長短金利操作、Y C C）政策における長期金利（10年国債金利）の誘導水準を0％程度に維持しつつ、変動許容幅を従来の上下0.25％程度から同0.5％程度に拡大することを決めた。
 - 市場では長期金利と円相場が急上昇し、株式相場は大きく下落。
 - 世界の中央銀行がインフレ退治に動く中で、前例のない大規模な金融緩和を継続する中央銀行の正副総裁が今年の春に交代
- = > 植田新総裁の金融政策は？

7月28日の金融政策決定会合

- 長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）の修正を決めた。
- 長期金利の上限は0.5%を「めど」としたうえで、市場動向に応じて0.5%を一定程度超えることを容認する。
- 国債の大量購入で金利を抑え込む政策運営を柔軟化し、市場のゆがみを和らげる狙い。

今後想定される金利引き上げの影響

- 住宅ローン金利の上昇
 - 預金金利も少しは上昇する
 - ただし、前提としてインフレ2%のマイルドなインフレの世界なので、これが実現する限りは、実質的な影響はそれほどない
-
- 株価は下落する？
 - 経済活性化を伴う利上げであれば、株価も上昇可能
 - 経済活性化が実現しない状態での利上げだと、財政だけでなく、広く国民生活にも悪い影響が大きい

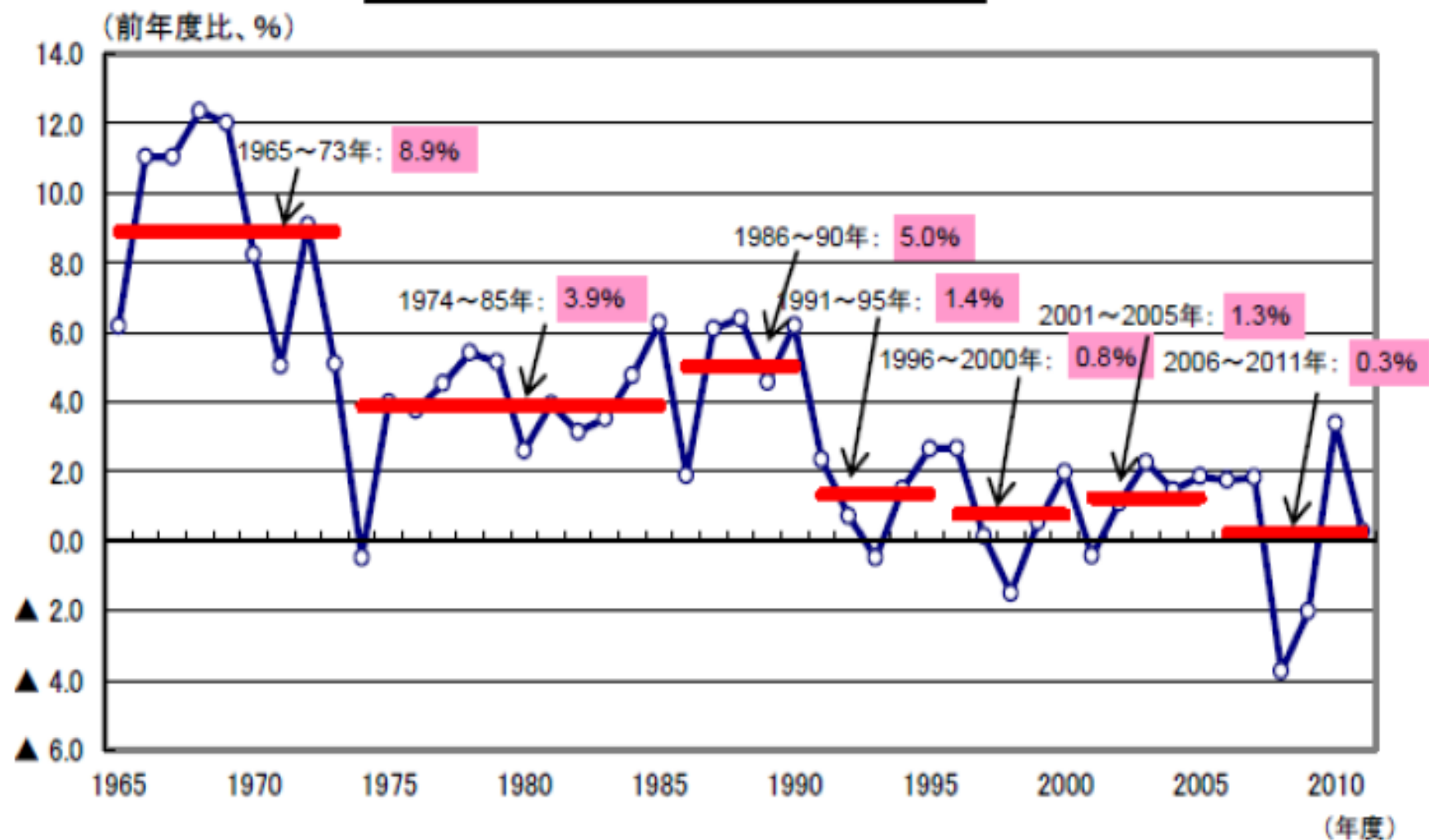
信用不安と最後の貸し手

- 民間金融機関の取り付け騒ぎ：アメリカ、シリコンバレーでの金融破綻＜＝金利引き上げの副作用
- 1つが破綻すると、連鎖反応で、金融システムが大きく混乱するかも
- 預金者の心理を安定化させるため、預金保護(一定額1000万円まで)
- 放漫経営をした経営トップを責任追及
- 護送層船団方式の破綻
- 大きいものはつぶせない？

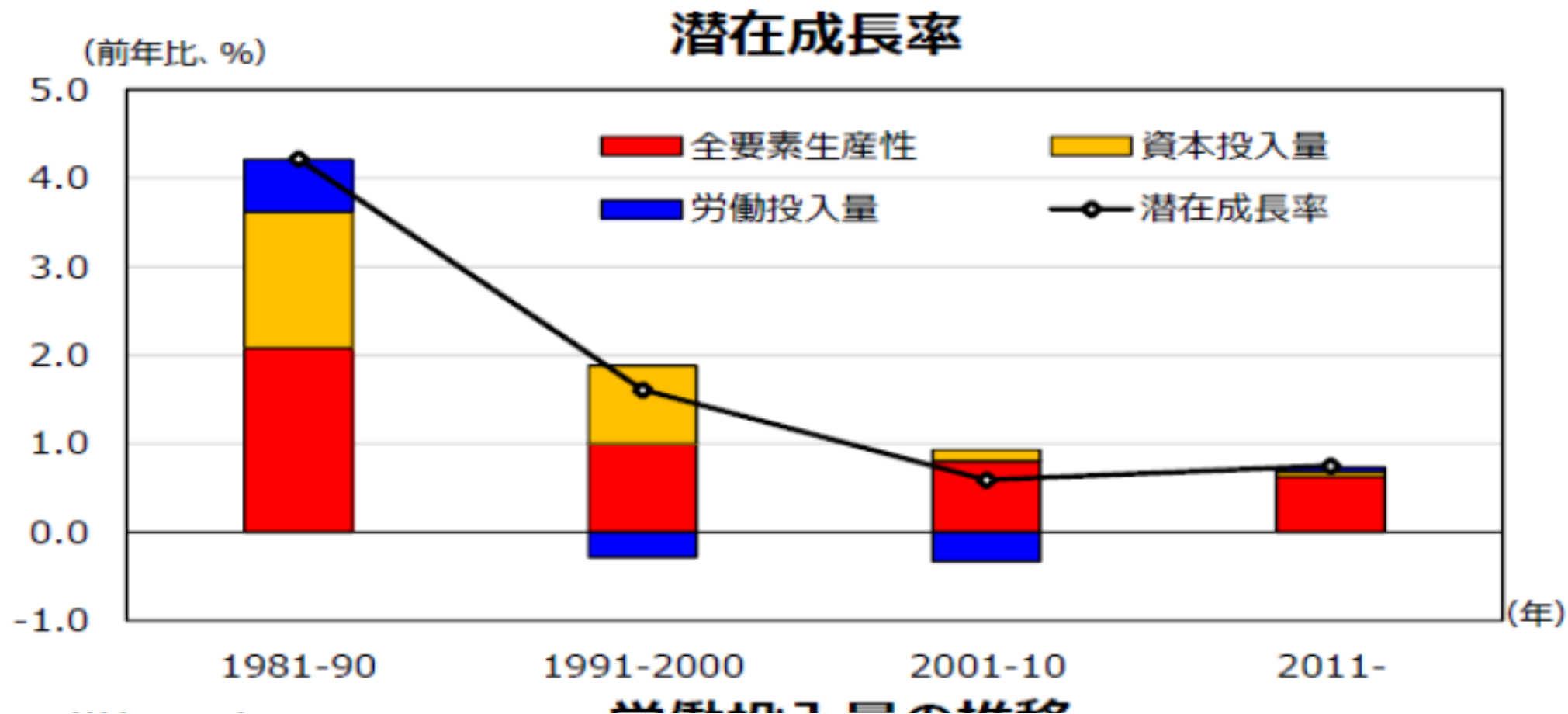
日本経済の再生

- 中長期的な経済活性化が一番の問題
- 金融緩和も財政対策をしても、なぜ経済はそれほど活性化しないのか？
- 景気対策では、経済は活性化しない
- 景気対策 = > 経済変動の安定化
- 経済活性化 = > 潜在成長率の引き上げ = > 生産性の上昇
- 1980年代の規制改革：電力の自由化、通信の自由化、国鉄の分割民営化 = > 競争原理を導入することで生産性が向上した

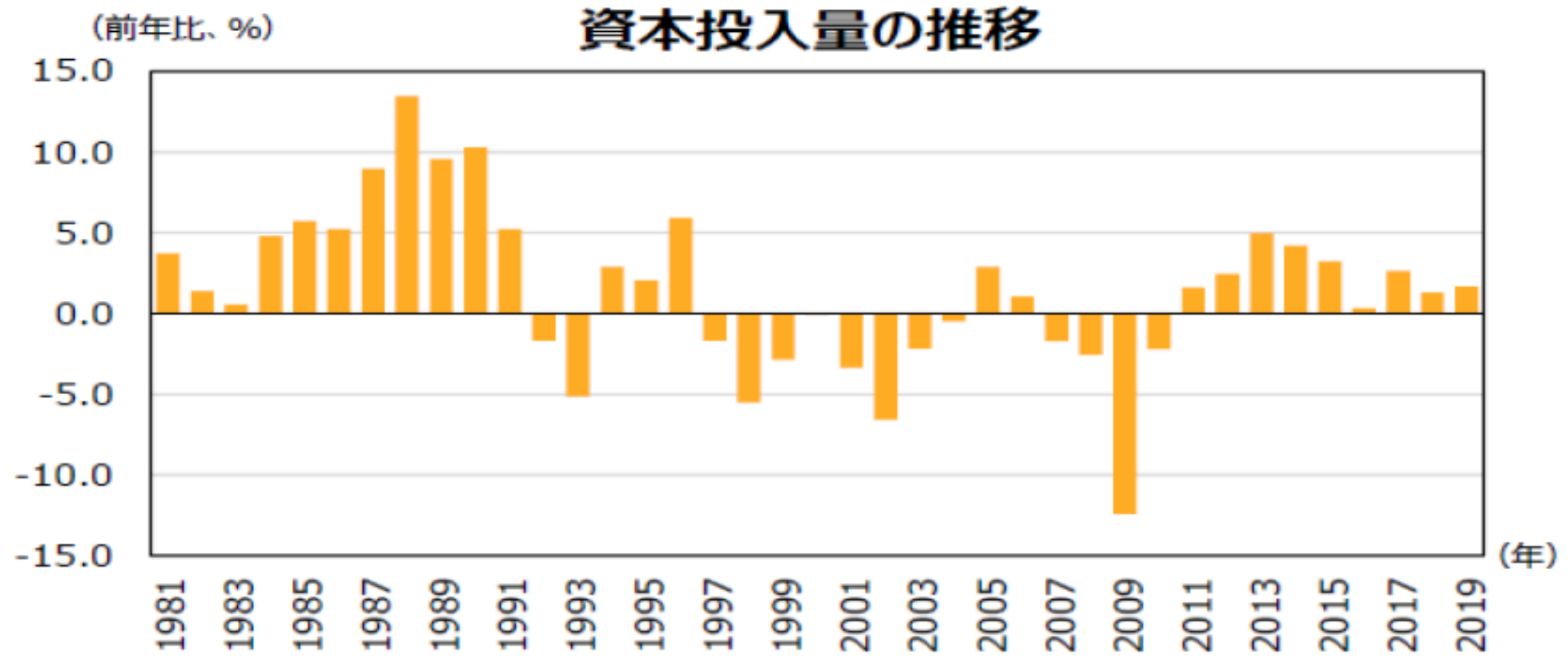
I 年代ごとの成長率の推移(実質)



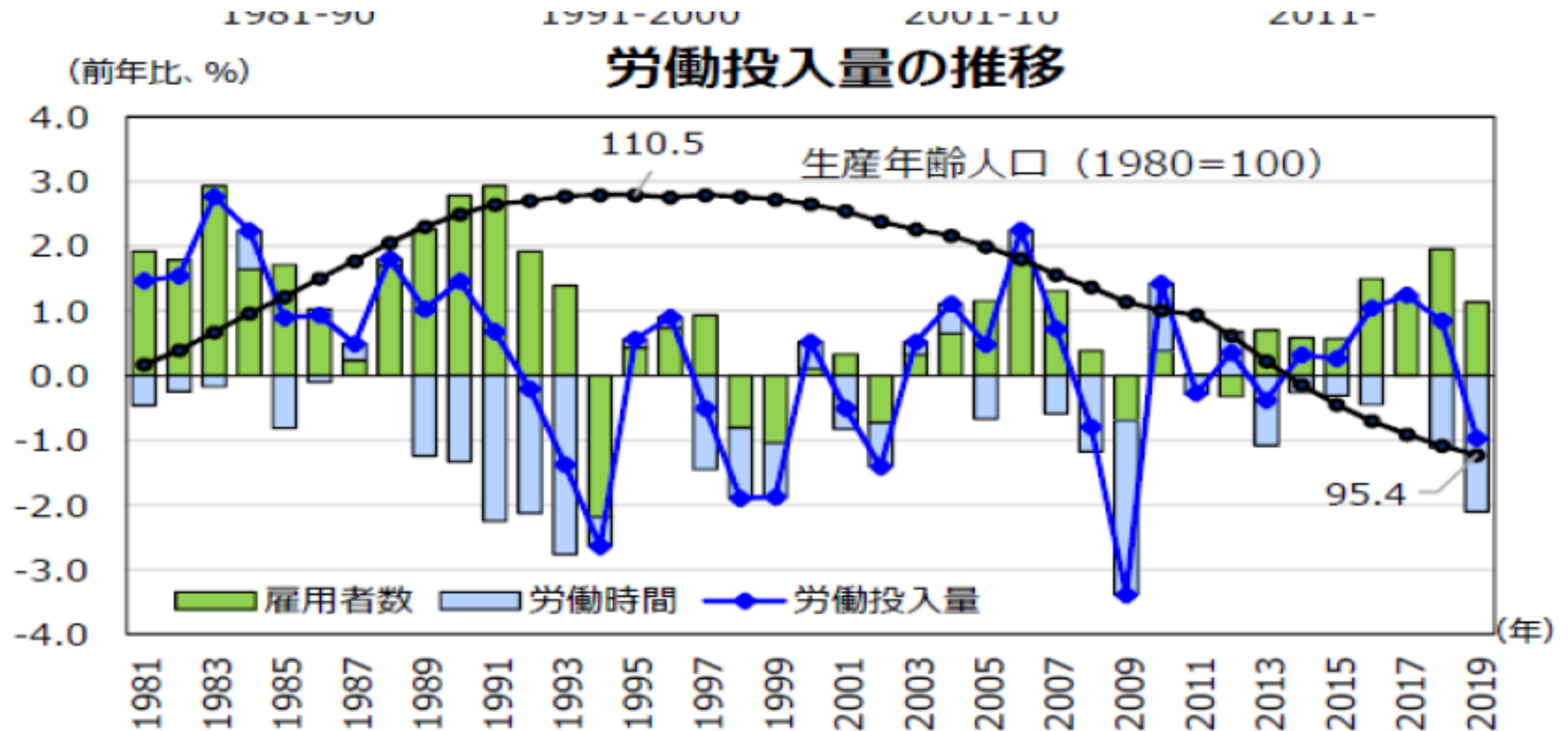
日本の潜在成長率



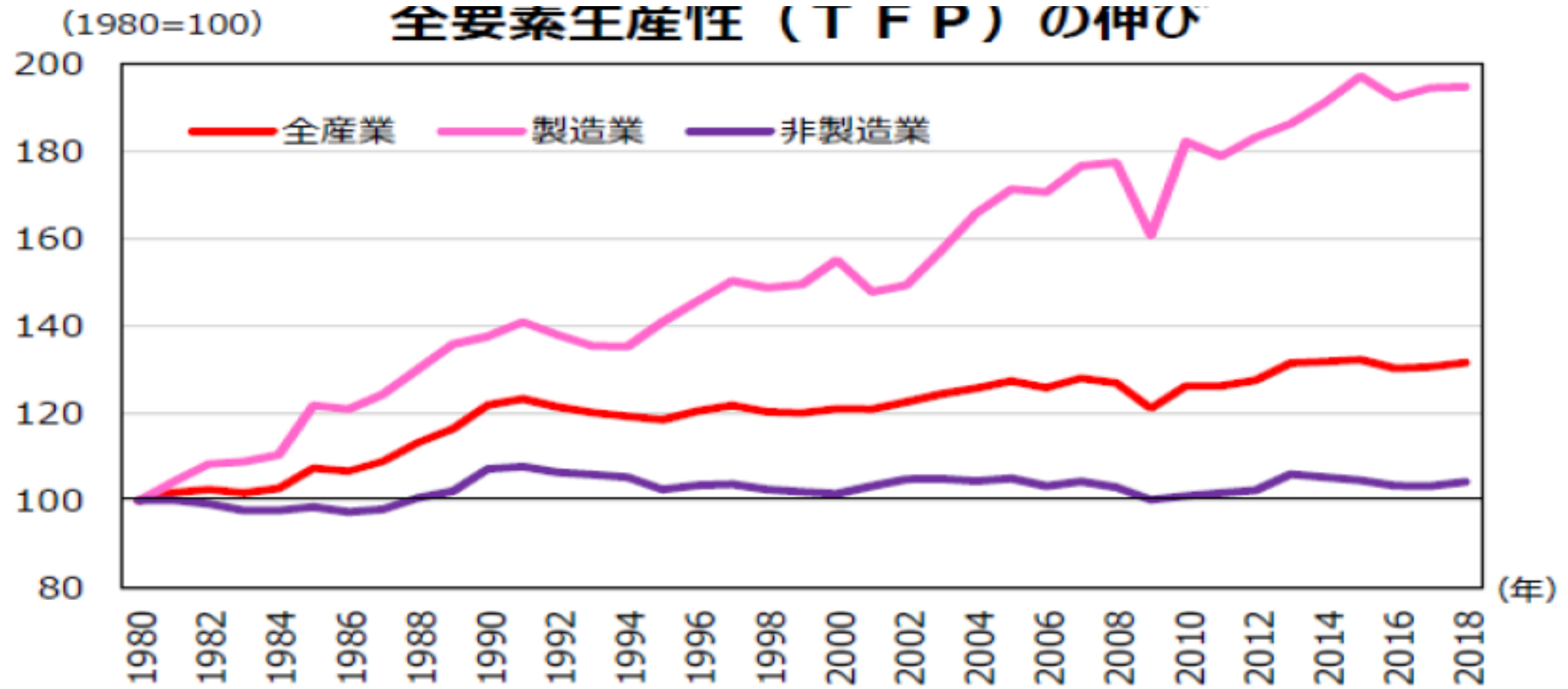
資本投入量の推移



労働投入量の推移



全要素生産性（TFP）の伸び



全要素生産性：T F P

- 生産を行う場合に必要なもの（生産要素）として資本と労働を考える。
- 生産するために投入する資本や労働が増加すれば、それとともに生産も増加する。
- しかし、技術進歩が起きると、それ以前と同じ生産要素の投入量でより多くの生産を行うことができる。
- 資本と労働の増加によらない生産の増加を表す全要素生産性（Total Factor Productivity：T F P）具体的には、技術進歩、効率化などを表す。

成長率の底上げ

研究開発	イノベーションを進めることで成長促進 経済全体の生産性TFPが高まれば成長促進
教育投資	人的資本(スキル) の蓄積を進展させて、成長を促進
公共投資	経済インフラの生産性を高めることで、成長促進 財源としての税負担が重くなると、成長抑制
所得格差	ある程度の格差を許容する方が、やる気が出る 所得格差が大きいと社会不安増大、それを是正する税負担も重くなり、成長抑制

日本の生産性

- 日本で生産性が低い分野と規制改革
 - 流通、農業など、国内でしか競争していない産業
 - 農協がブロックしている？
-
- タクシー業界とウーバー
 - タクシードライバーの高齢化、人手不足
 - 過疎地での公共交通手段の衰退
 - ウーバーのメリット

日本の製造業・サービス産業の生産性上昇率

- 日本のサービス産業のTFP上昇率が製造業に比べて低いのは、統計データから計測される限り時期を問わず事実。
- ただし、サービス産業は様々な業種を含んでおり、生産性上昇率も業種による差が大きい。

		1970-2012	1970-80	1980-90	1990-2000	2000-12	1995-2018
製造業	TFP(狭義)	2.5%	4.2%	3.3%	1.0%	1.5%	1.5%
	労働の質の向上	0.6%	0.7%	0.5%	0.5%	0.6%	0.3%
	資本の質の向上	0.1%	-0.3%	0.5%	0.1%	0.2%	0.1%
	広義のTFP	3.2%	4.6%	4.2%	1.7%	2.3%	1.9%
サービス産業	TFP(狭義)	0.6%	1.6%	0.5%	0.2%	0.2%	-0.1%
	労働の質の向上	0.5%	0.6%	0.4%	0.4%	0.5%	0.3%
	資本の質の向上	0.1%	-0.1%	0.4%	0.1%	0.1%	0.2%
	広義のTFP	1.2%	2.1%	1.3%	0.6%	0.8%	0.3%
マクロ経済	TFP(狭義)	0.9%	2.0%	1.5%	-0.1%	0.4%	0.4%
	労働の質の向上	0.7%	0.9%	0.7%	0.6%	0.5%	0.3%
	資本の質の向上	0.1%	-0.3%	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%
	広義のTFP	1.7%	2.7%	2.5%	0.6%	1.1%	0.7%

(参考)業種別のTFP上昇率

サービス産業			
通信業	2.7%	映像・音声・文字情報制作業	-6.6%
金融業	1.5%	航空運輸業	-4.3%
情報サービス業	1.3%	その他運輸業・梱包	-3.2%
卸売業	0.8%	自動車整備業、修理業	-2.8%
鉄道業	0.5%	保険業	-1.8%
製造業			
半導体素子・集積回路	11.9%	飼料・有機質肥料	-12.0%
民生用電子・電気機器	10.2%	水産食料品	-4.2%
電子計算機・同付属装置	7.0%	精穀・製粉	-3.7%
映像・音響機器	6.8%	無機化学基礎製品	-2.9%
その他電子部品・デバイス	6.2%	たばこ	-2.9%

安全・安心社会

- 人口が減少して若い人が減っている
- 安全・安心を重視する高齢化社会ではハングリー精神が乏しくなる

グローバル化を取り込む

- 人のグローバル化
- 移民とのコミュニケーションによって新たな知を生み出せるのか？
- 優秀なスキルのある外国人材の登用

環太平洋パートナーシップ（TPP）協定

- オーストラリア、ブルネイ、カナダ、チリ、日本、マレーシア、メキシコ、ニュージーランド、ペルー、シンガポール、米国及びベトナムの合計12か国で高い水準の、野心的で、包括的な、バランスの取れた協定を目指し交渉が進められてきた経済連携協定
- 2015年10月 アトランタ閣僚会合において、大筋合意
- 2016年2月 ニュージーランドで署名
- 2017年1月 日本はTPP協定を締結
- 2017年1月 米国が離脱
- 2023年7月 イギリスが加盟

TPPのメリット

- 加盟国の間でより自由な貿易が実現すれば、経済が活性化
- 日本の製品がTPP協定参加国の製品と差別されない。
- TPP協定参加国間で互いの関税をなくしていくことで、貿易が盛んになる。
- 日本の技術やブランドが守られる。
- 日本企業が行った投資がTPP協定参加国において不当な扱いを受けない。

経済安全保障

- 最近では、経済的なメリット・デメリットを超えた経済安全保障が問題に
- 米中の対立 経済問題からITの覇権争いへ
- IT = 規模の経済
- 早い者勝ち 先に市場を押さえる方が有利に

経済安全保障推進法 2022年制定

法制上の手当てが必要な喫緊の課題に対応するため、

- (1)重要物資の安定的な供給の確保、
- (2)基幹インフラ役務の安定的な提供の確保、
- (3)先端的な重要技術の開発支援、
- (4)特許出願の非公開に関する

以上4つの制度を創設する

米中対立

- 貿易面：米国内での輸入競争産業が発言力を増した
- 同じような財を米中で生産している
- 雇用面でのコスト:失業の増大
- 貿易や経済問題を超えて、科学技術・軍事・安全保障分野での中国の台頭
- 政治面：民主主義対専制主義
- ITにおける収穫逡増、一人勝ちの脅威

非常時にどう対応するか

- 非常時、原油(あるいは、農産物)の輸入が止まったとき
 - 代替エネルギー(代替の食料)を利用する
 - 事前に備蓄を多くしておく
 - 他の輸入先を探す
-
- 報復の手段を取ることで、再度の非常事態発生リスクを小さくする

主な対韓国経済協力

平成30年3月
外務省北東アジア課

1 国交正常化時の協定に基づく経済協力

- 我が国の韓国に対する経済協力は、1965年の国交正常化時に締結された日韓請求権・経済協力協定に基づく有償2億ドル、無償3億ドルに始まる。同協定に基づく経済協力は、1975年まで10年間にわたって実施。

➡ キョンフー京釜高速道路建設事業やポ・ハン浦項総合製鉄所建設事業、ソヤンガン昭陽江ダム建設事業をはじめとする大規模インフラ事業により、韓国の高度経済成長に大きく貢献。

2 その他の経済協力（有償約5,778億円、無償約47億円、技術協力約244億円）

- 上記協定に基づく支援以外にも、韓国側からの要請に基づき、新規円借款や無償資金協力、技術協力を並行して実施。

➡ ソウル地下鉄建設事業（1971年、円借款）、ソウル大学工学部用実験機材支援（1974～76年、無償資金協力）等

- その後、韓国の経済発展に伴い、1970年後半以降は規模が減少したが、1983年の中曽根総理（当時）の訪韓に際し、新たに7年間で40億ドルを目途とする円借款の供与を表明。

➡ 中小企業近代化、教育施設拡充、医療施設拡充等

- 無償資金協力として、台風や洪水に際する災害緊急援助も実施。

※ 韓国への円借款・無償資金協力は1990年度、技術協力は2001年度で終了。

日韓の輸出管理を巡る主な出来事

2018年 10月	韓国最高裁が元徴用工問題で 日本企業に賠償を命じる判決
19年 7月	日本が半導体材料3品目の対韓 輸出時の管理厳格化
9月	韓国が日本の輸出管理措置に ついてWTOに提訴
22年 5月	韓国大統領に尹錫悦氏が就任
23年 3月6日	韓国が元徴用工問題で解決策を 発表、WTO提訴中断
16日	日本が3品目の輸出管理緩和、 韓国がWTO提訴取り下げ発表

日韓未来パートナーシップ宣言

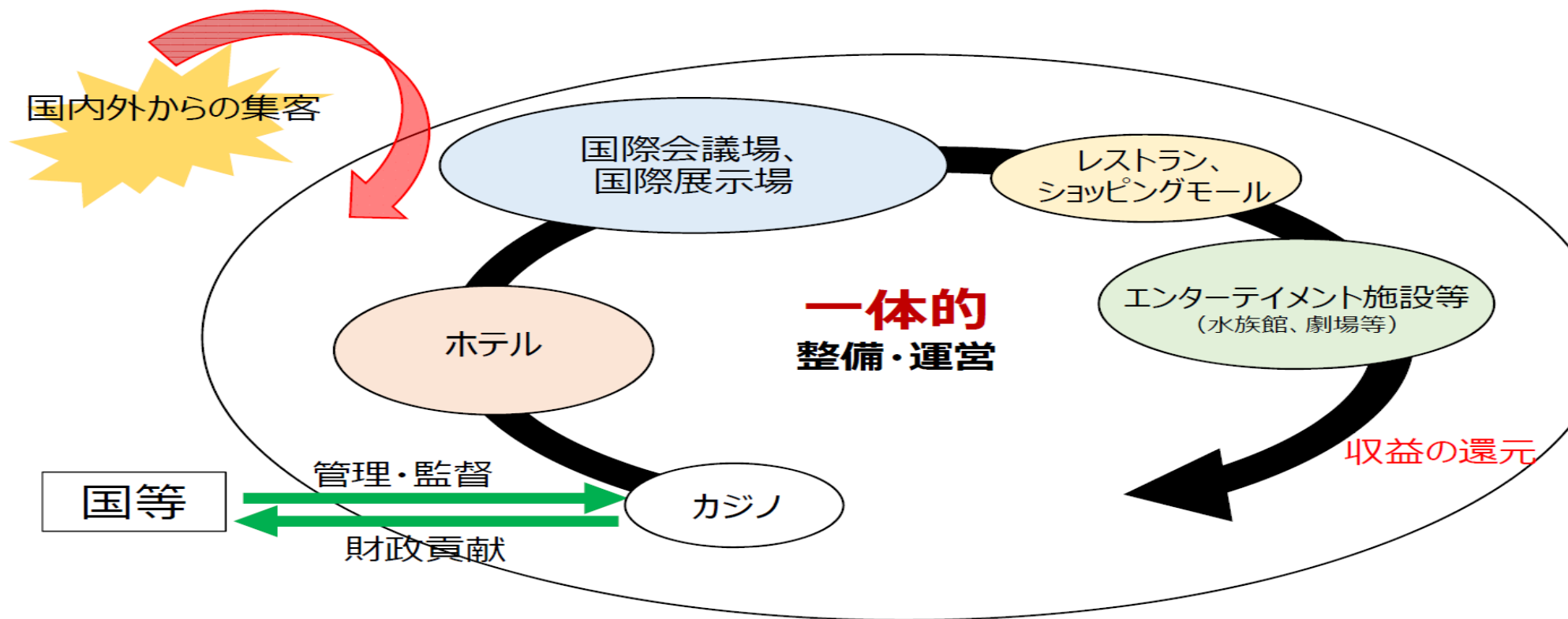
- 自由と民主主義という普遍的な価値観を共有する日本と韓国が連携し、地域の平和と繁栄に向けて適切に対応していく必要性はますます高まっている。
- 自由で開かれた国際秩序の維持・強化、資源・エネルギー安全保障の共同対応、グリーントランスフォーメーション（GX）やデジタルトランスフォーメーション（DX）、少子高齢化、SDGsの実現など、日韓が協力して取り組むべき課題は多い。
- 日本経済団体連合会（経団連）と全国経済人連合会（全経連）：未来志向の日韓関係構築に向けた道筋を確固たるものにするため、共同事業を実施することとし、それぞれ日韓・韓日未来パートナーシップ基金を創設する。

IRで経済は活性化できるか

- カジノを中心にホテルや国際会議場などを一体で運営する統合型リゾート（IR）が世界全体で注目されている。
- カジノには批判的な意見もある => 横浜は撤退
- 雇用をうむほか、経済効果の波及で地域を活性化する産業に？
- 大阪のIR：大阪湾に浮かぶ人工島・夢洲（ゆめしま）を拠点とする計画 => 実現に向けて動き出す。
- カジノのほか、国際会議場や展示場、ホテル、劇場などを設け、年間に2000万人の来訪者と5200億円の売り上げを見込む。
- 韓国での経験から何を学べるか？

IRのイメージ

- 「カジノ施設」と「観光振興に寄与する諸施設」が一体となっている施設群
- カジノの収益により、大規模な投資を伴う施設の採算性を担保
- 民間事業者の投資による
 - ・集客及び収益を通じた観光地域振興
 - ・新たな財政への貢献



世界の主な I R

● シンガポール

2005年にカジノ解禁を決定。2010年にホテルや商業施設を備えたIR2か所が開業。

● ネバダ州（ラスベガス）

1869年に賭博を合法化。1970年代後半から80年代前半にかけて業界の浄化が進展し、大規模なリゾート施設が立ち並ぶ現在のラスベガスにつながる。

● 韓国

1967年に初の外国人専用カジノが開業。現在はソウルや済州島など17か所にある。うち韓国人が入れる唯一のカジノ・江原ランドは2000年に開業。

● マカオ

1847年に賭博を合法化。2001年に独占状態だったカジノ経営権が開放され、翌年に国際入札を実施。2016年時点で6社が38か所のカジノを運営。

● ニュージャージー州

人口減少や高齢化が課題となる中、1977年に観光地としての再開発を目的としてカジノを合法化。近年は競争激化等の影響を受けて、収益が悪化。ホテルの閉鎖が相次いだ。