

期待バブル崩壊

野口 悠紀雄

安倍内閣3本の矢のうち、金融政策と成長戦略は実体経済に影響を与えていない、意図通り経済拡大を発揮しているのは公共事業の増加のみだ。

「人々は金融緩和政策をイメージする、しかしその実態は旧来型の公共事業バラマキ政策だ」

「財務省試算の14年度会計予算の PB(プライマリーバランス=財政再建で、国・地方の基礎な財政収支)赤字額は18兆円で前年より5兆2千億円減少」

{ リーマンショック後、物価下落が実質成長を実現してきた }

リーマンショック後の名目 GDP は480兆円、実質 GDP は2009年1～3月期から13年7～9月期年率換算530億円と大きく増加、実質民間最終消費支出は実質 GDP の約6割を占めている。

同期の増加率を見ると、実質消費は9, 2%増加、名目消費は4, 8%増加に過ぎず、物価下落の効果が4, 5%あった。

「公共事業」 98年度14, 9兆円、2011年には6, 2兆円と半分以下、GDP 統計の実質公的固定資本形成では、96年度42兆円が12年には22, 5兆円。

「製造業の設備投資は増えず」 13年4～6月期に増えたのは不動産の投資が対前年比20, 1%増加、但し全産業とのウエイトでは4, 9%に過ぎない、製造業は9, 1%減、但し輸送用機械は15, 2%増、2013年7～9月期、全産業の設備投資額対前年比1, 5%増加なるも製造業は6, 7%減で4期連続マイナス。

需要追加を継続するには2013年1月の大型補正予算と同程度の公共事業を追加し続けなければならないが PB 上から難しい。

「今後の設備投資」 非製造業を中心に流通や医療、福祉等生産性が極めて低いのでこうした分野への設備投資が考えられていくべき。

「日本の平均株価」 円・ドルレートだけでほとんど説明で来てしまう、円安が円表示の輸出価額を増やし利益を増加させる、本来は製造業の輸出企業だけ影響されるが株価全体が上昇している。

{ 金融政策を評価する視点 }

P 1

異次元金融緩和措置の真の目的は財政ファイナンスであると考えられる、過去の例からも国債の大量発行開始とタイミングが合っている。

国債発行計画では14年度総額181兆5388億円、内新発債41兆円、借換債122兆円強、13年3月末、長期国債残高991兆円。

日銀資産で09年頃は、長期国債保有は総資産の内40%、13年12月には63%を超えている、仮に長期金利が高騰すると日銀資産は減価する。

銀行貸出の状況13年7~9月期国内銀行の設備資金貸出残高、製造業向け6兆円、不動産業60,7兆円、個人122兆円。

{ 米国金融緩和の「テイパリング*」は金利を上昇させる }

*とは「QE3」のことで住宅ローン担保証券や長期国債を買い取る量的緩和、その目的は「雇用情勢の改善」但し本来の目的は金利抑制であろうと・・・QE3の終了や縮小の検討は国際的なバブル助長など副作用があるため QE3を終了すると米国の長期金利が上昇することが考えられる(日本への影響も)、又10年以上続いている「投機の時代」が終了することになるかも。

{ フラジャイル・ファイブ }

トルコ・インド・ブラジル・南アフリカ・インドネシアの5ヶ国通貨は信用が低く不安定な5通貨と呼ばれ背景には高インフレ・経常収支赤字の弱い経済構造。QE3の影響でこれらの国にも資金が流れているが QE3縮小になれば通貨下落となり投機資金が日本に流れ込み円高になることも・・・

{ 日本の貿易収支 }

2013年は11兆4803億円の赤字で年ベースでは過去最大(リーマンショック前2004年は13,9兆円の黒字)赤字の原因は鉱物性燃料の輸入増加、～東日本大震災で発電が火力にシフトしたため、輸入77,6兆円、輸出66,9兆円、所得収支は+16,5兆円

円安にもかかわらず輸出が増えたのは現地通貨建ての輸出価額が低下しない為、僅か1,8%下落～13年12月の前年比円ドルレートは86,3円→105,3%と18,1%下落

{ 中国の貿易収支 }

2013年、輸出232兆円、輸入205兆円、貿易黒字37兆円。

地方政府の債務残高13年6月で310兆円、中国はリーマンショック後4兆元(約70兆円)に上る大型景気対策で採算無視の開発でかなりの不良債権発生の可能性。

{ 円安による輸入原材料の上昇分負担 }

2012年10月からの1年間で消費者などへ4兆円転嫁、残り10兆円程度は P 2

企業負担で企業の営業利益総額の約40兆円の四分の一と無視できない大きさ。

{ 消費者物価の上昇は経済成長にどう影響するか }

01年と11年を比較すると消費支出は名目で1,8%減少、実質で14,2%増、ところが、13年7~9月期は名目消費支出が前期比0,4%増加、にも拘らず実質は0,1%増に止まった、国内需要全体でも09年1~3月期から13年7~9月期の実質需要は8,7%増加、名目は5,2%増加していたが、7~9月期では実質伸び率0,7%、名目0,9%と逆転した。政府・日銀のデフレ脱却は「インフレ率上昇が望ましい」とは根本的に間違った現象となっている。

{ これまでの経済成長での消費の約割 }

リーマンショック後の「実質成長」はほとんど「実質消費」により、中でも娯楽・レジャー・文化の増加が顕著、2001年から11年間国内家計最終消費支出は14,3%増加(39兆円)内、「娯楽・レジャー・文化」は87,9%増(24,4兆円)
「家具・家庭用機器・家事サービス」は51,9%増加これらのウエイトは14,2%→21,6%に上昇している、「食料」は実質地値で5,3%減少、名目値では27,4%減少

{ 実質消費が増えた原因 }

名目 GDP はリーマンショック前500~510兆円で現状は470~480兆円(2001年を「1」とすると△7,4%)名目所得や実質所得が顕著に増加したものではない。

名目消費が増えたからではなく、物価が下落した為であり「物価下落が実質成長を支えてきた」

{ 消費者物価上昇に対する対策 }

円安によって輸出産業の利益は増大するが輸入品の価額は上昇する。
円安の抑制又は円安でのメリット分への課税、特に円安による電気料金高騰の抑制が必要(燃料コスト上昇に自動的に電気料金アップの制度)

2012年日本の輸入総額は70,7兆円で円安率25%であれば17,7%になる。

{ 安倍内閣は賃金についてどう考えているか }

2013年10月消費税を14年4月から8%に引き上げと共に「経済政策パッケージ」を発表、注目すべき点は ①賃金の引き上げが重要な政策課題 ②金融緩和拡大以外の政策提案、但し政府が民間企業の賃上げに介入することは基本原則にもとる、法人税減、日本の産業構造が変化して全体の平均賃金が低下したので、この問題に踏み込まない限り全体の平均賃金引き上げは出来ない。

賃金は利益の配分ではなく労働生産性に等しくなるよう労働市場で決まる、法人税を減税しても内部留保が増えるだけ、2013年4～6月期全産業の自己資本比率は38,4%と過去最高水準。企業に内部留保を使わせる政策手段は法人税の増税、最近の企業の利益増加は円安であり企業努力ではない。

{ 実質賃金の下落と非正規労働者の増加 }

調査産業計では給与総額は1997年がピーク現在は12,8%低い但し製造業は上昇、医療・福祉業は低下している。

労働者の生活は貧しくなっている、2013年9月一般労働者の給与総額は33万円強(対前年比0,4%増)パートタイム労働者は9万4390円(対前年比0,4%減)卸小売業23,7万円、飲食サービス業12,1万円、医療福祉27,4万円、電気ガス44万円、情報産業40万円、金融保険36,9万円、学術研究37,8万円、法人企業統計でも従業員一人当たり給与総額は製造業440万円、非製造業338万円、医療福祉217万円。

賃金は基本的には労働の限界生産力に等しく生産性は産業別に大きな差があるため、賃金水準は大きく異なる。

{ 日本の産業構造の変化 }

製造業は1992年1569万人→2012年に1032万人(△34%)～中国・新興国の工業化の影響、非製造業1990年2236万人→2012年3141万人(+40%)調査産業4629万人の主な内訳、製造業 810万人、医療福祉 613万人、卸小売従業員 869万人、飲食・サービス 402万人(医療介護従業者 94年 39万人→12年度 86万人)

{ 賃金分配率 }

GDP 統計や法人企業の賃金分配率は下がっていない、1997年 390,9万円 その後低下して2005年以降 350万円なるも、これは製造業の従業員数低下が原因。

{ 非製造業を軸とする成長の可能性 }

最近に於ける売上高は、製造業 100兆円弱(リーマンショックで急減・利益も4割減)非製造業 220兆円強、円高期に非製造業の利益増、設備投資のカギを握る非製造業

{ 流通業の規制緩和・生産性向上 }

規制緩和が重要な意味を持つ、伝統的な個人営業小売り保護の規制検討が必要。広義サービス業はGDPの過半を占める、日本のサービス業は国際競争力も低く、国際収支も恒常的に赤字で生産性向上が必要。ITの活用が重要な課題(データの効率的な管理分析での生産性向上)人口の高齢化、買い物難民、消費成熟化への対応、大規模店舗と地元商店の共存共栄も十分可能。