

アベノミクスと生産性向上

学習院大学経済学部・教授 宮川 努

要 約

- ・ 日本経済の「失われた 20 年」の要因は、(1)生産性の低下（生産性問題）、(2)金融緩和不足および緊縮財政（マクロ経済政策問題）、(3)人口減少（人口問題）、の三つに集約される。
- ・ アベノミクスの第 1 の矢（拡張的な金融政策）と第 2 の矢（機動的な財政政策）によって、上記(2)の問題への対応がなされ、円高・株安が修正され 2008 年のリーマン・ショック前の為替レート、株価に戻したことは成功だった。
- ・ さらなる成長のために第 3 の矢（成長戦略）が重要であり、成長戦略には次の四つが必要である。
 - (1)国内設備投資の強化：第 1 の矢と第 2 の矢をつなぐ結節点である。ただし、現在の政府目標である年間 70 兆円という目標は、企業設備の償却の範囲内であり、新規設備の増加にはつながらない。
 - (2)人材育成を中心とした無形資産投資の拡充：企業設備投資は有形資産投資だけでなく、無形資産への投資も考えなければならない。特に、バブル崩壊以後、企業の人材育成のための投資が急減していることが問題。有形資産投資 80 兆円、無形資産投資 70 兆円の合計 150 兆円の年間設備投資を目標とすべきである。
 - (3)ネットワーク化を中心とした産業構造の転換：IT 産業への無形資産投資は経済成長への寄与が大きい。したがって、非 IT 産業に対してもネットワーク化投資を増やせば経済成長に大きく寄与できる。
 - (4)労働市場改革：経済成長のためには、産業に見合った雇用・労働の法規や制度を国際戦略特区を活用して実施するなどの、労働市場改革も必要である。

1. 日本経済の長期停滞とその要因

日本経済の
「失われた 20
年」について考
えてみたい。表
1 は、日本経済
がこの 20 年間、

表 1 日本・中国・EU、韓国・米国の経済成長率

	日本	中国	EU15	韓国	米国
1980-90	4.6	9.3	2.4	9.7	3.2
1990-2000	1.2	10.4	2.3	6.5	3.4
2000-10	0.7	10.5	1.7*	4.2	1.6

長期停滞を続けてきたことを示している。成長率は 1980 年台の 4.6% から 90 年台に 1.2%、2000 年台は 0.7% に低迷した。韓国や中国は、一種のエマージング・エコノミーであり、日本よりも成長率が高いのは当然ながら、米国や EU よりもここ 20 年間日本の方が成長率が低かったことは、日本経済が停滞していると判断されてきた根拠になった。

20 年間の長期停滞がなぜ起きたのか、その原因は、(1)生産性問題、(2)マクロ経済政策問題、(3)人口問題、の三つに集約されると考えられる。

(1)生産性問題

- ①生産性の低下、もしくはグローバリゼーションが、賃金の低下をもたらし、デフレーションを引き起こした（櫻井（2011）、吉川（2013））。
- ②新しい技術革新へのキャッチ・アップが遅れ、それが賃金の低下につながり、デフレーションを引き起こした（Brynjolfsson and McAfee (2013)）。
- ③新陳代謝の不足（ゾンビ企業問題）（深尾（2012）、星・Kashyap (2013)）。生産性の低い企業から生産性が高い企業への転換が遅れた。
- ④規制改革が不十分だった（星・Kashyap (2013)）。

(2)マクロ経済政策問題

- ①金融政策の緩和が不十分だった（岩田・浜田・原田（2013）、星・Kashyap(2013)）。
- ②緊縮的な財政政策をとった（Krugman, Stiglitz）。

(3)人口問題

- ①人口が減少した（藻谷（2010））。

2. アベノミクスの特徴

アベノミクスの特徴は、日本経済の長期停滞の上記要因の(1)と(2)の問題を克服し、長期停滞からの脱却を図ろうとしていることにある。具体的には、アベノミクスの「三本の矢」の第1の矢は「拡張的な金融政策」で、(2)の①に対応した政策といえる。第2の矢は機動的な財政政策で、(2)の②に対応している。第3の矢は成長戦略だ。これは(1)に対応しているが、特に①の賃金低下と、④規制改革の問題に対応している。もちろんほかのものも関連しているが、長期停滞の原因とそれに対応したアベノミクスによる政策の対応関係は以上のように考えられる。

次にアベノミクスの評価を試みる。第1の矢は現状では一応成功していると評価できる。為替レートが昨年从去年からあまりにも円高に振れていたため、アベノミクスによりその修正に成功した。もちろん、成長戦略は大事だが、第1、第2の矢でマクロ経済環境を整え、第3の矢に進むという手順は非常に順当だ。ただし、5月半ば以降、円安・株高傾向が止まり1ドル=95~100円、株価も1万3,000円前後(2013年6月時点)に落ち込んでいる。

第1の矢の貢献は、リーマン・ショック以来の日本経済のファンダメンタルズから乖離した異常な円高・株安の修正に寄与したことにある。リーマン・ショックは、2008年9月に起きたが、直前の8月時点の為替レートは1ドル=109.3円、日経平均株価は1万3,073円だった。為替レートは10円ほど違うが、金融政策が、リーマン・ショック以来の日本経済の、ファンダメンタルズから乖離した金融市場のさまざまな問題を修正することにあったとすれば、2013年5月から6月時点での水準で為替レートや日経平均株価が留まることは予想できたことである。図1に示すように、2008年頃まで為替レートは1ドル=100円以上を付け、その後異常な円高になっていった。また、図2に示すように、2008年は終値が8,000円台に下がっているが、現在13,000円台に戻っている。

それでは、もう少し長い期間で日本の景気循環を見てみよう。表2では、1980年代からの日本の国内総生産(GDP)の成長率、家計消費、設備投資、公的資本形成、純輸出などの主要なGDPの項目について、不況期と好況期に分けて伸び率を示している。最近では少し長めになっているが、青が好況期、黒が不況期である。

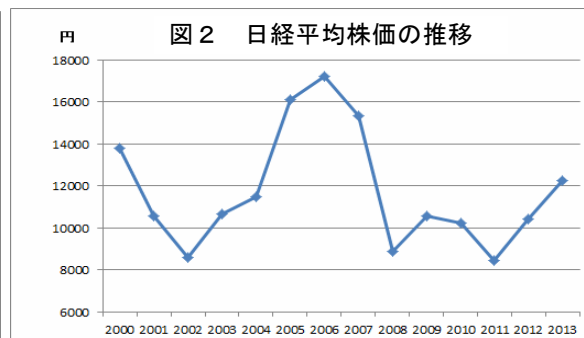
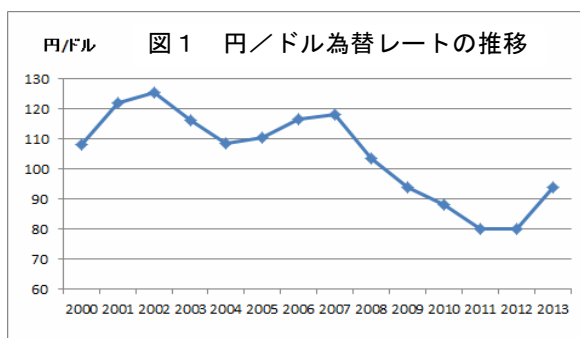


表2 日本の景気循環

(単位: %)

	GDP成長率	民間家計消費 変化率	民間設備投資 変化率	公的資本形成	純輸出
1980:1-1983:1	3.46	2.99	1.94	-0.54	63.06
1983:1-1985:2	5.26	3.44	11.48	-2.53	31.57
1985:2-1986:4	2.80	3.35	7.59	2.79	-22.60
1986:4-1991:1	5.58	4.57	12.33	3.13	-14.42
1991:1-1993:4	0.70	2.02	-9.94	11.99	14.40
1993:4-1997:1	2.42	2.57	4.75	-0.53	-29.07
1997:1-1999:2	-1.27	-1.11	-4.98	1.52	56.15
1999:2-2000:4	2.37	1.02	9.32	-11.19	14.62
2000:4-2002:1	-5.66	0.04	-16.46	-0.44	N.A.
2002:1-2007:4	1.81	0.99	4.27	-6.65	N.A.
2007:4-2009:1	-6.93	-2.50	-11.82	-4.62	N.A.
2009:1-2012:3	2.12	1.98	0.18	3.06	N.A.

(出所)内閣府経済社会総合研究所『国民経済計算』

(注1)数値はすべて年率換算

(注2)黒字は景気後退期、青字は景気回復期

(注3)2002年第1四半期、2007年第4四半期、2009年第1四半期の純輸出はいずれもマイナスのため伸び率の計算ができない。

表2によると、小泉政権下の2002年第1四半期から07年第4四半期の好況期だけを取れば、1.8%の成長率を達成している。従って、リーマン・ショック前までの水準に戻れば、日本は対外環境さえ良ければこの程度の成長率の水準には戻らるだろうと考えられる。それにもかかわらず、表1に示したように、2000年台を通して見ると1%台にも満たない成長率だったのは、2000年台の初めのITバブルの崩壊と2008年に起きたリーマン・ショック後の不況期の落ち込みがあまりにも大きかったためである。

為替レートや株価水準が、リーマン・ショック前の小泉政権あるいは安倍政権時までに戻ったとはいえ、これで日本経済の体質が以前より強化された訳ではない。恐らく金融・

資本市場はその点を判断して、株式市場、為替レートともリーマン・ショック前のおよその水準で様子を見ているのではないか。日本経済の体質が弱いということは、リーマン・ショックのような海外からの大きなショックに見舞われると、日本経済はマイナス 7% というような大きな不況を被る可能性があるということを示している。考えたくはないが、例えばイランの問題等で中東において紛争が起きたり、中国の経済成長が大きく低下してしまったりするようなことになれば、日本経済はかなり大きなマイナス成長に陥る可能性が依然としてあるということだ。つまり、対外的な大きなショックに耐えられない経済体質が続いていると言える。残念ながら、アベノミクスの第 1 の矢だけでは、その体質改善までには至っていない。だからこそ、第 3 の矢の成長戦略が必要になる。

3. 成長戦略の特徴と柱にすべきこと

今回の成長戦略の特徴を 2 点指摘したい。一つは、成長戦略を閣議決定してから出すのではなく、首相自ら閣議決定前でも成長戦略の骨子をいろいろな機会にアピールしていることだ。こういうことは、これまでには無かった。そのため、マスコミもさまざま形で取り上げ、いろいろな人が話題にしている。もちろんネガティブな話題も少しはあるかもしれないが、突然出て通常の論評が出るよりは、人々に長期的に日本経済のことを考えるきっかけを作っていると思う。

もう一つの特徴は、成長戦略が独立してあるのではなく、先ほどの第 1 の矢、第 2 の矢と連動していることだ。これが重要な点で、特に今は金融政策が成長戦略にどのようにつながるかが問われることとなっている。

以上の二つの点を踏まえて、今回の成長戦略で何を柱にすべきか。筆者は、(1)国内設備投資の強化、(2)人材育成を中心とした無形資産投資の拡充、(3)ネットワーク化を中心とした産業構造の転換、(4)労働市場改革、の四つであると考えている。

(1)国内設備投資の強化

国内設備投資については、大手企業を中心に長らく減価償却の範囲内、つまり競争力強化のための新規投資がほとんどない状況が、ここ数年続いている。国内投資の強化は第 1 の矢、第 2 の矢である需要側の刺激政策と成長戦略をつなぐ重要なポイントになる。つまり、設備投資は機械を購入したり、建物を建てたりして需要を刺激する一方、機械や建物

は生産基盤を強化するという意味で成長戦略にも寄与し、第1の矢、第2の矢、さらに第3の矢をつなぐ重要な結節点になるということだ。

設備投資の要因は、将来を見据えた収益率と金利である。「金融政策を強く推進すべきだ」と主張する論者達は、その中で金利の効果を非常に重視している。金利の効果といっても、リフレ派といわれる論者達は、名目金利ではなく実質金利で考えている。実質金利は名目金利から予想インフレ率を引いた金利だが、我々の研究によれば、名目金利で考えようが実質金利で考えようが、残念ながら日本では設備投資に対する金利の効果（感応度）は低い。したがって、金融政策は恐らく期待されたほど効力を発揮しないのではないかと考えている。

一方、収益率の方はかなり設備投資に効いてくるのではないか。そして、収益率の上昇に寄与するのは為替レートだ。特に輸出企業であれば円安の効果は大きい。次に法人税率、市場環境の改善、規制緩和などがあり、収益率要因を上げることが設備投資を上向かせる要因になるだろう。

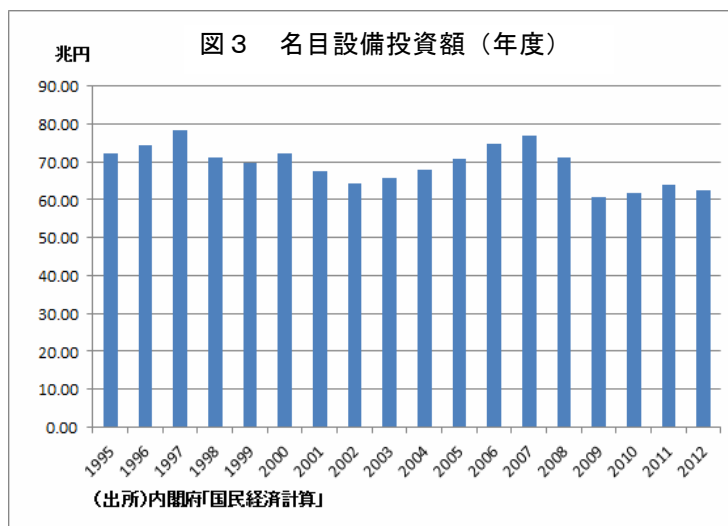
安倍首相が示した成長戦略における民間企業設備投資の目標値（「今後3年間で年間の投資水準70兆円」）は、実際には長期の設備投資実績から見てやや控えめだと考えられる。

図3は、名目設備投資額を年度ごとに示している。70兆円は、2000年台でも小泉政権末期には達成されていた数値で、リーマン・ショック後に大きく落ち込んだ。安倍首相は、これを3年間で集中して70兆円にするとした訳だが、70兆円は2000年台半ばには既に

達成できていたので、目標としては控えめだという訳である。2%の物価上昇が5年間続けば、実質的な設備能力を増やさなくても名目だけで達成可能な数字だ。

しかも70兆円は日本全体からみると、企業設備の償却の範囲内である。

ということは、日本の設備ストックは膨大で、年率7%程度の償却率でも70兆円程度の償却はできる。そうすると、70兆円の水準を達成しても、設備が新規に増えていないという



ことになり、したがって成長にも寄与しないことになる。そういう意味で、民間企業設備投資 70 兆円の目標値は即競争力強化につながるかはやや疑問である。

(2)人材育成を中心とした無形資産投資の拡充

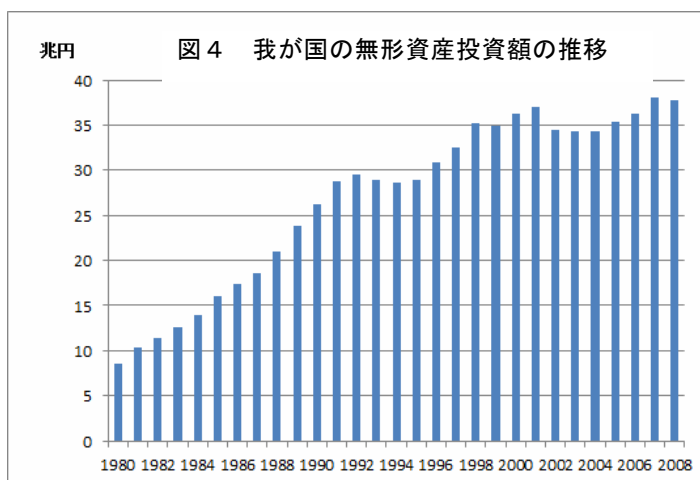
筆者は 2013 年 6 月、パリであるコンファレンスに出席し、経済協力開発機構（OECD）がこのほど『新しい成長の源泉』という報告書を出したことを知った。その報告書を貫く論調は、「今までの有形資産投資だけではなく、むしろ無形資産投資が成長に寄与する。」という点である。

日本の設備投資目標の年間 70 兆円の大半は、機械や建物など物の投資である有形資産投資だ。無形資産投資の中で、ソフトウェア投資は GDP に入っているが、R&D（研究開発）投資、マーケティング、人材投資などは、GDP に含まれていない。R&D 投資にももちろん機械購入などの費用は入っているが、新しい無形資産投資の概念では、R&D に従事する研究者への報酬や原材料まで含めて全て投資とみなしていくのである。OECD の報告書は、先進国では最近の成長への寄与は、これらの無形資産の貢献の方が大きい、と指摘しているのである。その報告書では報告書は、そういうものを投資と考え、有形資産投資と組み合わせることで成長を促すことが、先進国の今後の成長戦略であるべきと位置付けている。

日本の無形資産投資額については、図 4 のように推移している。これは、筆者らが経済産業研究所の支援を受けているプロジェクトの推計で、このデータを OECD に提供した。

日本の無形資産投資の状況は 38 兆円程度になっている。図 4 に示されるように、2000 年までは伸びてきたが、その後は伸び悩んでいる。無形資産投資も減って、成長に対するその寄与も 2000 年台以降落ち込んでいる。

図 5 は、無形資産投資の GDP 比率を国際比較した結果である。IT 化が進む米国はずば抜けて大きいことが分かる。日本も R&D 投資が非常に大きいため、それほど低くはないものの伸



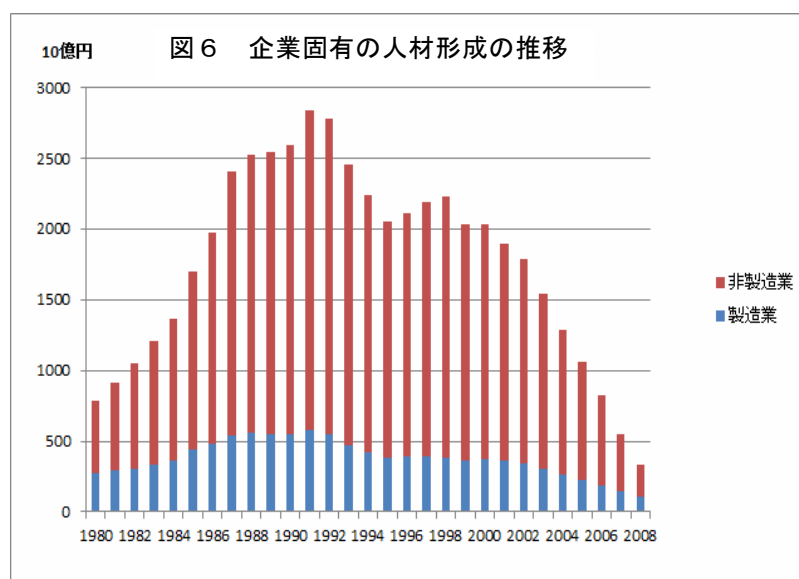
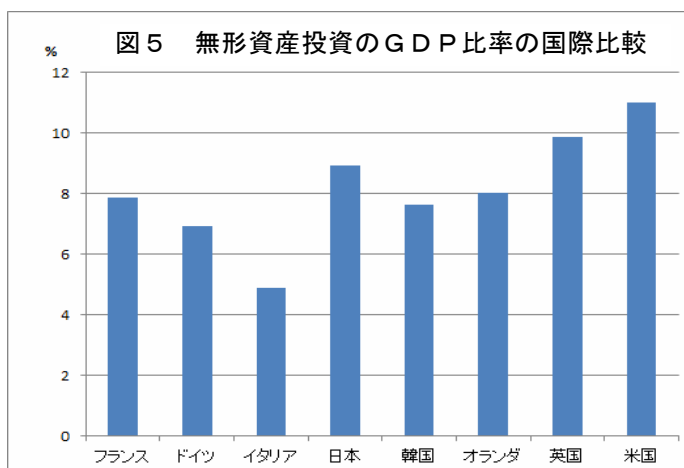
び率は落ち込んでいる。ただ有形資産投資と無形資産投資の比率を見ると、日本は有形資産投資が約 60% を占めるが、米国は 2000 年代以降、有形資産投資よりも無形資産投資の方が上回っている。

無形資産投資の中の研修

費など企業固有の人材形成のためのいろいろな投資を、製造業と非製造業に分けて時系列でみたものが図 6 である。図 6 に示すように、バブル崩壊後、この投資額は大きく低下している。「企業は人な

り」という言葉があるが、残念ながらバブル崩壊以降はピーク時の 12% 程度の支出にとどまっている。

成長のためには投資減税も良いが、有形資産投資への減税だけではなく、むしろ無形資産投資、特に人材部門への投資に対する税金の軽減が重要ではないか。一方、企業の方も人件費の中で R&D や海外進出に使うときの手当を別掲し、そういったものまで含めた有形資産・無形資産双方への投資として投資目標を立てるべきだと思っている。有形資産の目標だけではなく無形資産も併せて、2020 年ぐらいまでに両方で約 150 兆円の投資目標を立てても実現可能ではないだろうか。有形資産が約 80 兆円、無形資産が約 70 兆円という形になる。それでも実質の伸び率は 4% で、2000 年台前半の設備投資の実質伸び率と同じだ。有形資産投資だけを考えた投資の活性化は、主にキャッチ・アップ型経済におけ

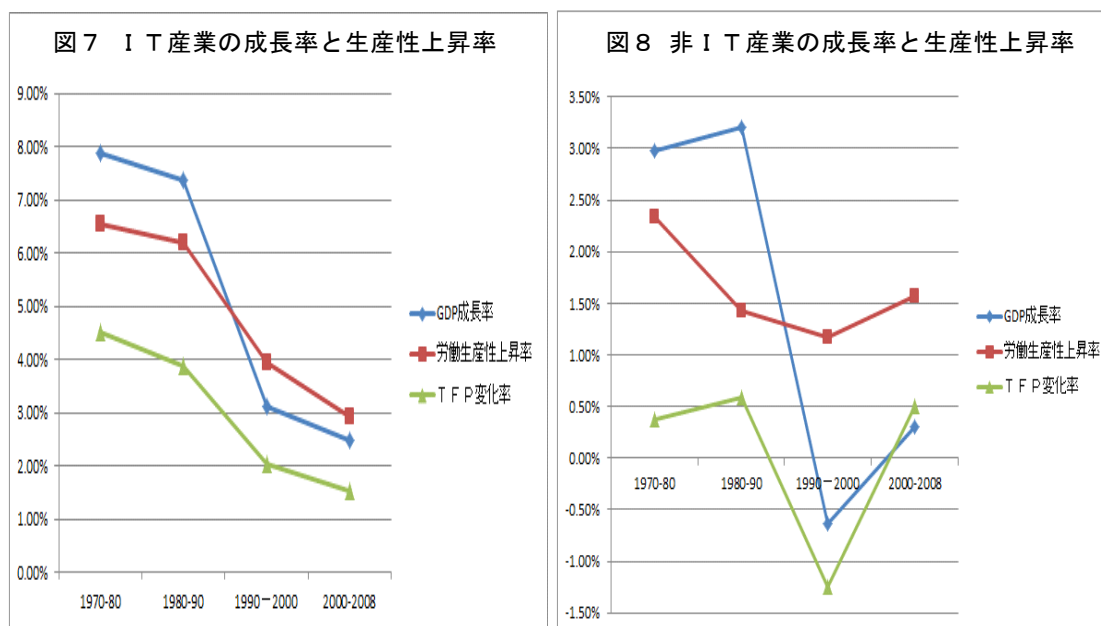


る考え方だ。先進国型経済の場合は、もっと広い範囲の投資概念が求められ、競争力を付けていかなければならない。「投資の目標が悪い」というわけではなく、もっと広い範囲の投資を考え、加えて税制上の恩典や政府のサポートを考えることだ。

(3) ネットワーク化を中心とした産業構造の転換

なぜ無形資産投資まで考えた投資目標が必要なのか。日本が従来型の産業構造のままであれば有形資産投資だけ考えていけばよい。しかし、産業構造の転換は随分以前から指摘されている。産業構造の転換により実質成長率 2%を目指し、インフレ目標が 2%だとすると名目 4%程度の経済成長が必要となろう。

名目 4%の経済成長率達成の鍵は IT 化だ。産業を横断的にみて、IT 機器を生産する産業と、IT サービスを提供する産業を「IT 関連産業」として併せて考えたい。図 7 と図 8 は、IT 関連産業と非 IT 関連産業の成長率を示している。IT 関連産業成長率は「失われた 20 年」と言われた時期に、成長率は低下しているものの、それでも 2%を超えている。図

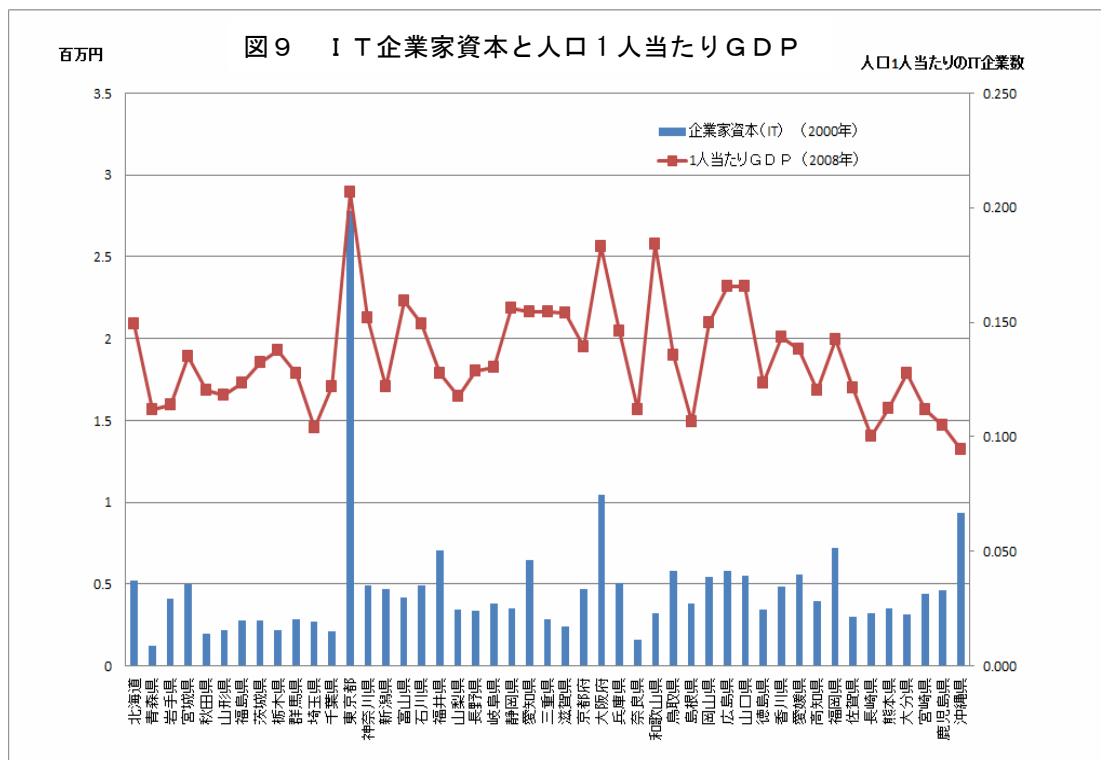


8を見ると、非 IT 産業の成長率は 1990 年からの 10 年間はマイナス成長を記録した。このことから、「失われた 20 年」の間、日本の成長率を下振れさせているのは非 IT 産業であることが分かる。

IT 産業をサポートするだけでなく、非 IT 産業を、IT 産業化しネットワーク化することで 2%の成長率は十分達成できるのではないかと。IT 産業を伸ばすためには、有形資産投

資だけではなく無形資産投資が必要だ。無形資産投資は IT 産業の生産性は向上させるが、残念ながら、非 IT 産業の生産性に対して効果はあまり期待できない。ただし、IT 産業は省庁横断的であるため、省庁横断的な共通政策を取る必要がある。

図 9 は、川上（2013）で示された、1 人当たりの IT 企業家資本金額と GDP の都道府県別のグラフである。この図によると、両者の相関は高いことが示されている。つまり、IT 投資が大きいと GDP の成長率にもプラスの影響があると言える。



国際協力銀行は、海外に進出した日本企業に韓国企業と比べたときの優位点と劣位点をアンケート調査している。2010 年度に調査した際には、韓国企業がほとんどの面で上回っているという驚くべき調査結果であったが、2010 年に筆者から依頼して 2012 年度に再調査したところ、確かに「製品開発力」「製造技術」は日本が上回っているが、そのほかの「経営スピード」「販売力」等はいずれも韓国企業が上回った。もっと細かく「製造技術に関する強みと弱み」を見たのが表 3 である。それによると、「IT の活用・自動化」は、韓国企業が優位だと応えている企業が 7.9%で、日本企業が強いと答えたのはわずか 1.6%であった。そこを「人材の質」で補っている（「人材の質」で「日本企業に強みがある」との回答が 11.5%で、「韓国企業に強みがある」する回答 6.3%を上回っている）。このように、ネットワーク化の部分を実力で補うことがどこまで貫き通せるのかが日本企業の課題であろう。

確かに、日本企業の方で、サービスは良いがネットワークをうまく活かしていない例がある。典型的なものは、地下鉄の九段下駅の壁だ。東京の地下鉄のネットワークはしっかり整っているが、

表 3 製造技術に関する強みと弱み	(単位: %)	
	韓国側が優位	韓国側に弱み
高品質・高機能製品を作るノウハウ	14.7	33
コスト競争力	68.1	5.8
労働生産性	14.7	9.4
柔軟性(品質・生産量変動への対応)	19.4	11.5
新製品の立ち上げスピード	31.9	4.7
人材の質	6.3	11.5
アウトソースの活用	5.2	4.2
産学連携の活用	3.7	6.8
ITの活用・自動化	7.9	1.6

注) 回答企業は、191社 回答は複数回答
出所) 国際協力銀行「海外直接投資アンケート調査」

九段下駅で東京メトロと都営地下鉄線が並行して走っているにもかかわらず、かつてはその間に壁があった。今は取り払われたが、東京メトロの九段下駅で降りた人は、階段を上がって一度改札を通り、再び都営地下鉄に行かなければならなかった。このように、日本の場合、物理的なネットワークは整っている。しかし、会社間で壁があったりして、本当の消費者へのサービスにつながっていない場合がある。こうした部分を積極的に取り除いていかなければならない。そうしないとネットワークや IT 化を活かすことができない。そこが日本の課題と言えよう。

(4)労働市場改革

今後の成長のためには、日本企業は海外の有能な人材を積極的に雇用していかなければならない。一方、労働市場については、国際戦略特区の中でこれまでとは違った法制、労働規制・制度を考えていく必要がある。その方向性は、「支援と要請」をキャッチフレーズに労働者に自助努力を要請する一方、訓練などの支援による円滑な就労を重視して成果をあげているドイツの「ハルツ改革」が参考になろう。ただし、ゼロか一かのような一律の労働市場改革の議論をするのではなく、産業に合った雇用制度が適用できるような特区を創設していけば良いのでないか。

アベノミクスは、金融政策については 2000 年台初めの景気回復期にまで金融環境を戻し、株価や為替レートがこの水準で前後している限り成功だ。しかし、金融政策だけでこれ以上の株高・円安は期待できないだろう。そこで現在以上に株高・円安を目指し、雇用

の改善を図るにはどうしても成長戦略が必要である。ただし、成長戦略には痛みも伴う。
したがって、安倍首相にはある程度の不人気をも恐れず成長戦略を進めることが期待される。

参考文献

- 岩田 規久男・浜田 宏一・原田 泰（2013）『リフレが日本経済を復活させる』中央経済社
- 川上 淳之（2013）「起業家資本と地域の経済成長」『日本経済研究』68号
- 櫻井 宏二郎（2011）『市場の力と日本の労働経済』東京大学出版会
- 鶴 光太郎（2013）「独の労働市場に学べ」日本経済新聞『経済教室』5月23日
- 深尾 京司（2012）『失われた20年と日本経済』日本経済新聞出版社
- 星 岳雄・Anil Kashyap（2013）『何が日本の経済成長を止めたのか』日本経済新聞出版社
- 藻谷 浩介（2010）『デフレとは何か』角川書店
- 吉川 洋（2013）『デフレーション』日本経済新聞出版社
- Brynjolfsson, E. and A. McAfee (2013) Race against the Machine, 村井章子訳『機械との競争』日経BP社

以上