

## 第56回中部社研定例講演会

日時：2019年12月5日

講師：大正大学地域創生学部教授 小峰 隆夫 氏

演題：「消費税増税後の2020年日本経済の見通し」

場所：キャッスルプラザ 4階「鳳凰の間」

今回は、公益社団法人日本経済研究センター理事・研究顧問を務められており、また、当財団の研究顧問にご就任いただいております大正大学地域創生学部教授の小峰隆夫氏を講師にお迎えし、「消費税増税後の2020年日本経済の見通し」と題してご講演いただきました。以下は、その内容をまとめたものです。

(文責事務局)



### 1. 景気の現状と消費税引き上げの影響

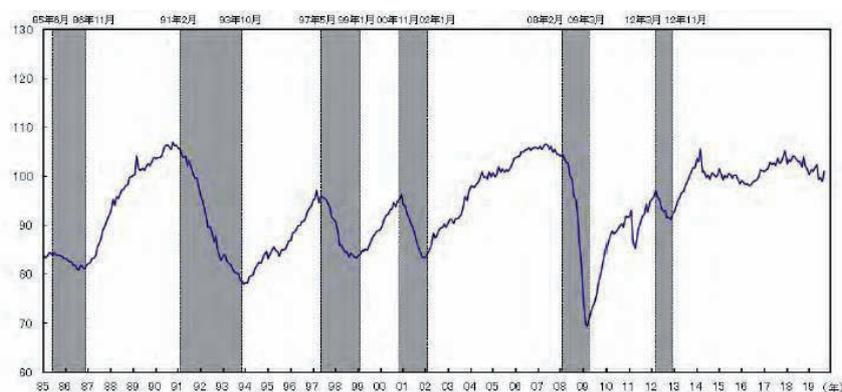
本日は、私が日頃考えております経済の現状の評価、将来の見通し、そして政策的な課題。こういった内容でお話をさせていただきます。

まず始めに、短期的な景気の現状をどのように評価して、その際に、ことし10月からの消費税増税の影響がどうなっているのか、といったところをお話ししたいと思います。

私は、「景気がどういう状態になっているのですか」というのを目で見えるようにと言われたときには、これをお示しすることになっています(図1)。

これは「コンポジット・インデックス」、景気動向指数というもので、毎月1回、内閣府の経済社会総合研究所が発表しているものですが、作り方は非常に簡単で9つの代表的な経済指標を1本に合成するというだけのものです。そうするとこのように景気の波が出てきて、これを見ているだけでいろいろなことがわかります。この波が、山から谷の間は下降期ということで景気の悪いとき、谷から山に向かっていくときは景気のいいときということで、シャドウの部分が景気が悪化しているということを表しています。直近の谷が2012年11月で、これはまさにアベノミクスがスタートしたときです。それ以降、今のところ山は付いてい

## C.I.(コンポジット・インデックス)一致指数の推移



内閣府経済社会総合研究所「景気動向指数」(2019年9月) 2010年=100

図1

ないということですから、この山・谷で見る限りはアベノミクス始まって以降、ずっと景気の上昇期にあるという位置づけになります。ところが、アベノミクスがスタートしてからの景気の動きは、最初のうちはとても調子がよくて、1年ちょっとの間は急速に指数が上がっている。ところが、2014年4月に消費税を上げた後、横ばい気味になっています。場合によってはここで景気が悪くなったのではないかと言う人もいましたが、これはそうではないという判断が公式に出ています。その後、2016年後半からまたよくなり、去年の後半からまた下がり気味になっています。今回のアベノミクス景気は景気上昇期間が非常に長いのですが、間に2回、下降気味または横ばいのときがあります。そういうときを含む景気拡大期間だったという前提が必要だということです。

これを見たときに怪しいのではないかと思うのは、2018年10月頃が山なのではないかという考え方があります。これは後で説明しますが、そう考えている人もいますし、私もそうではないかと考えている方です。ここが山だとすると、日本の景気は1年以上も後退期にあったという判断になります。この山・谷というのは、そこが過ぎてから1年以上たたないとデータがそろわないので山・谷を決めることができず、ここが山だったのかどうかというのはまだ決めることができませんが、そろそろデータがそろってきていますので、近い

将来、何らかの判断が示されるのではないかと考えています。

こういう経済の現状をどのように評価したらいいのかということですが、まずわれわれは政府の判断がどうなっているかを確認します。これは、月例経済報告という毎月1回出している政府の報告があり、この中で総括判断という項目に「景気はこういう状態です」という政府の公式判断が示されています(図2)。

いくつかポイントがありますが、2019年2月までは単純に、「緩やかに回復している」ということで景気がいいという見方なのですが、その後、前提条件がいろいろ付いています。「一部に弱さも見られるが」とかいろいろ前提が付いて、現在の最新のもの「輸出を中心に弱さが長引いているものの、緩やかに回復している」という表現になっています。

したがって、「緩やかに回復している」という現状判断はずっと続いているということになります。ただし、「一部にかげりがあります」とか「輸出がちょっと怪しいです」とか、そういう前提付きの「緩やかに回復」という判断になっているということです。

これに対して、さっきのコンポジット・インデックス、景気動向指数を発表するときに出る、景気動向指数の判断文というのが右側にあります。

これは、最近大きく報道されることもあります

## 月例経済報告と景気動向指数の判断文

年月	月例経済報告	景気動向指数
2018年8月	緩やかに回復している	改善を示している
9月	同上	足踏みを示している
10～12月	同上	同上
2019年1月	同上	下方への局面変化を示している
2月	同上	同上
3月	このところ輸出や生産の一部に弱さも見られるが、緩やかに回復している	悪化を示している
5月	輸出や生産の弱さが続いているものの、緩やかに回復している	下げ止まりを示している
7月	輸出を中心に弱さが続いているものの、緩やかに回復している	同上
8～9月	同上	悪化を示している
10～11月	輸出を中心に弱さが長引いているものの、緩やかに回復している	

図2

けれども、かつてはあまり報道されなかったのご存じの方は少ないですが、大変面白いことになっています。月例経済報告の判断は、どういう判断文にしようかということをご各都府県で相談して「こう言うと悲観的過ぎるのではないか」、「こう考えると誤解を招くのではないか」などいろいろなことを考えたうえで、どういう判断にしようかというのをその都度決めています。一方、景気動向指数の判断文は自動的に出てくるものです。つまりこの指数は、「こういう動きをしたらこういう判断文」というのが事前に決まっておき、それには判断文を決めるルールがあって、そのルールも公開されているので、完全に透明性のある機械的な判断だということです。最近、AIがいろいろな判断をされると言われていますが、AIではありませんがそれに近いごまかしようがないものです。

景気動向指数も以前はその都度判断して決めていたのですが、あるときから機械的判断にしたらどうかということで、私もどのようにしたらいいかと相談にあずかったことがあります。そのときの私の心配は、機械的判断にすると政府の公式判断と景気動向指数の判断が食い違う場合が出てくると、同じ政府で2つの判断が出てしまうこと

になるので、それが大丈夫なのかとひと事ながら心配していました。

実際、食い違った局面がこれまでも1回ありましたし今回も食い違っています。今回は「2018年9月から足踏みを示している」という判断になっています。昨年の後半以降、「足踏み」ということになって、さらに「下方への局面変化を示している」。景気が悪そうだぞという状況でさらに悪くなって、2019年3月で「悪化を示している」。これは「悪化」ですから、下降局面に入っているという判断になった。その後少し戻ったのですが、ことしの8月からまた「悪化を示している」になって、結局、食い違っているわけです。政府の公式判断は「緩やかな回復」ということですが、景気動向指数の機械判断は「悪化」ということですね。

というわけで、同じ政府でも判断が違う。どちらを採用するか、どちらを信頼するかは、見る人次第ということなのですが、機械判断は価値判断なしに出てくるものなので、こちらをベースにしたほうがいいのではないかとというのが、私の判断基準になっています。したがって私は、ことしの8月から「悪化」になっていますから、悪いので

## 民間エコノミストの景気判断

ESPフォーキャスト調査（日本経済研究センター）

「景気の山は越えたか」という質問に対する答え

2019年2月までゼロ

3月 5人（回答者数37人）

4月 4人（回答者数35人）

5月 6人（回答者数37人）

6月 9人（回答者数37人）

7月 7人（回答者数36人）

8月 7人（回答者数36人）

9月 8人（回答者数36人）

10月 6人（回答者数35人）

11月 8人（回答者数34人）

日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」2019年11月

図3

はないかという立場に近いということなのです。それくらい「微妙なときです」ということです。

では、民間のエコノミストはどう見ているか、経済の先行きをどう考えているのだろうかということについては、私が担当しているのですけれども、ESPフォーキャスト調査というのがあります。これは、40人くらいの第一線のエコノミストの方に毎月、アンケート調査をして「これから経済はどうなるでしょうか？」というような数字を聞いて、それを平均して出すものです。その中で「景気の山は越えましたか？」という質問があります。毎月やっていますが、「越えました」つまり「イエス」と答えた人は、山を越えているのだから景気は悪い方向に行っていると判断していることになります。

それがどういう推移をたどっているかということ、ことしの3月は5人、その後増えたり減ったりして、最新の11月のところで8人が景気後退判断ということ。全部で34人答えていますので、4分の1くらいは景気後退。残りの4分の3は、まだ景気の山は打っていない、したがって景気は緩やかに上昇しているということですね（図3）。

景気はもう悪いのではないかとやっている人たちは、昨年10月頃が景気の山だったという判断をしています。こういう情勢判断について、やは

り過半数の民間エコノミストは政府と同じ「緩やかな回復」という判断をしています。4分の1くらいは「景気は悪いのではないか」という判断をしている。そういう意見の分布になっているということです。

この点の評価についてはまた後で出てきますので、そういう状況であるということを入れておいていただいて、次に消費税の影響はどう見たらいいのかということをお話したいと思います。

消費税はこれまで何回か引き上げの経験がありますので、消費税率を上げるとどうということが起きるといことは事前にいろいろな議論があって、大体わかっています。例えば2014年のとき、税率が5%から8%になったときにどんなことが起きたかというのを示した表があります。消費税の影響は消費に現われますので消費の動きを年率の金額で見たものです（図4）。

2013年10-12月期から2014年10-12月期までの3か月ごとの推移で、2014年4月に税率が5%から8%に上がったわけですが、どうなったかという非常に特徴的なのは直前の2014年1-3月期に前期比で7.8%消費が増えたということですから、消費税を引き上げる直前には消費が盛り上がったということが起きました。

その次の4-6月期、上げた直後は17.1%下が

### 2014年の消費税率引き上げ前後の 実質民間最終消費の動き

	金額(年率、兆円)	前期比変化率(年率)
2013年10-12月	300.1	-0.5%
2014年1-3月	305.8	+7.8%
4-6月	291.8	-17.1%
7-9月	293.2	+2.0%
10-12月	294.6	+1.9%

- ① 直前の伸び率は高かった
- ② 直後の落ち込み度合いは、直前の高まり度合いよりずっと大きかった
- ③ 一段落後の消費のレベルは2%程度低下した

内閣府「国民経済計算」より

図4

### 「お団子理論」で考えると

	毎日5個の場合	2日目に翌日分を1個食べた場合も	さらに3日目から1個減る場合
1日目	5(0%)	5(0%)	5(0%)
2日目	5(0%)	6(+20%)	6(+20%)
3日目	5(0%)	4(-33%)	4(-33%)
4日目	5(0%)	5(+25%)	4(0%)
5日目	5(0%)	5(0%)	4(0%)

お団子理論のインプリケーション

- ① 駆け込みの成長率への影響は、直前のプラスよりも直後のマイナスの方が大きい
- ② 直後の直後に大きなプラス局面が再度やってくる（実際には現れず）
- ③ 実質所得減少の影響で、レベルが低下する

図5

ということが起きています。これがやや意外かもしれませんが、税率が上がるとき、駆け込みで7.8%増えて、その反動はこの7.8%よりずっと大きいという結果になった。こういうのが出ると多くの人は驚くわけです。消費税を上げて、こんなに経済が落ち込んでしまったということで驚く。その後はまた平常に戻っていくのですが、戻った後の消費のレベルは295兆円ですけれども、もともとは300兆円くらいあったのですから、2%くらいレベルがダウンしている。つまり、前回の局面に現われた消費税増税の前後の動きというのは

直前に伸び率が高まる、直後には直前の伸びよりも大きな落ち込みがある。落ち着いた後は2%程度、消費のレベルが下がっている。こういう動きをしているということです。

これをどうやって説明するかということについては、私が一生懸命工夫した「お団子理論」というのがあって、私は昔からずっとこれを使って説明しているのですが、あまり支持者が広がらないのでこういう機会にご説明しています(図5)。

これはどういうことかということ、毎日お団子を5つ食べている人がいます。この人が、2日目に

6つ食べてしまう。これは、3日目の分を先取りして食べてしまった。そうすると、お団子の数の変化は $5 \cdot 6 \cdot 4 \cdot 5 \cdot 5$ となります。このときに前期比がどうなっているかを見ると、2日目は駆け込みですね。このときは20%お団子を食べた数が増えている。その後は33%お団子の数が減るということになります。そこから先はまた元に戻るということなのですが、ここでまた反動が起こるのです。つまり、駆け込みがあって反動が来るわけですが、反動の落ち込みのほうが率としてはずっと大きいということになります。これは考えてみれば当たり前の話で、駆け込みというのは平常の姿と駆け込んだ姿を比較しているわけですが、駆け込みの反動というのは駆け込んだ姿と駆け込みがなくなった姿を比較しているのです。落ち込み幅が2倍近くになってしまうということになります。ですから、これで見ると消費税を上げた後に大きな落ち込みが来るというのは、別に驚くべきことではない。それを見てあまり驚いてはいけません。そういうことが、これからもわかるということです。

これではまだ説明が足らなくて、先ほどの2%下がるというのは何かということですが、これは消費税の可処分所得が減る効果。実質可処分所得が減る効果ということですが、消費税が3%上がったときに、それによって物価は2%くらい上がった。そうすると、家計の実質的な可処分所得は2%下がるわけですね。所得が2%下がるのだから、消費も2%くらい下がってもおかしくない。こういう理屈になります。

その分をどう考えるかということで、今度はもう少し工夫して、お団子を食べた人は1個余分に食べた後は、毎日食べるお団子の数が1個減ってしまうというように考えると、変化が20%、マイナス33%、そのあとは0になって、一段落した後のお団子の数は当初のお団子の数より1個減っている。これが実際に起きたことに近いのではないかと。これが私のお団子による説明です。

これが実際に今回どうなるかということなのですが、まず消費税率を引き上げたときの影

響は今お話ししたように、駆け込みがあったのとその反動というのがあります、これはならば0ですね。もっと先に買うはずの物を今買ったということですから、その分、先に買わなくなるわけですから、理論的にはならば0ということなのです。

これは、そもそも物価上昇効果がどれくらいあるか、つまり、どれくらい消費税によって値段が上がるか。これは、上がれば上がるほど駆け込んだほうが有利になるので、駆け込みは増える。

もう1つは、予測の確実性ということなのですが、確かに何月何日から何パーセント上がるというのがわかっているならば、その前日までに買っておくということが起きますから、それがどれくらい確実なのかということによって駆け込みとその反動の大きさが決まってくるということだと思います。

それに対して、実質可処分所得が減る現象は、これはひとえに物価上昇効果、消費税の引き上げによってどれくらい物価が上がって、それによって実質所得が何パーセント減るのかということによって決まる。この2つが消費税の影響です。

すでに消費税を引き上げた後の消費の影響はだんだん明らかになってきていますけれども、やはり反動はあるのですが、そもそも駆け込みが前回ほどではなかったと言われています。これは、この後もう一回説明しますが、物価が上がる効果ですね。前は3%で、今回は2%、しかも軽減税率がありますから、上がる効果は非常に小さい。前回より小さいので、駆け込みもその分小さい。物価上昇効果が小さかったということですね。

もう1つ、予測の確実性ということで、前回までは行政指導もあって、4月1日からぴったり3%上げろという指導がしっかりと行き渡っていたということなので、これは確実性を非常に高めた。4月1日から確実に上がると思ったということですが、これは今回の消費税引き上げのときにいろいろな議論があって、駆け込みは需要を不安定にするので、できればないほうがいと多くの人は

考えて、どうしたら駆け込みをなくすことができるのかという議論をずいぶんしましたが、そのときに、駆け込みがあるというのは日本だけのようだという議論になりました。イギリスでも付加価値税を上げたのですけれども、別に駆け込みがあったというような話は聞かない。どうしてかというところ、日本は何月何日からぴったりに上げろと指導しているので、現実性が非常に高いのでみんな駆け込む。それに対してイギリスは、上げたければ事前に上げてもいい。付加価値税を上げた後も、上げたくなければ上げなくてもいい。勝手にしろというわけですね。駆け込みがあると需要が増えたということですから、そのとき値段を上げればいいわけなのですが、それは上げてもいいということになっています。

今回、日本でも基本的には価格設定を自由にしました。だから、消費税を上げましたけれども、値段は据え置きということをやってもいいということですね。前はそれはやってはいけないということになっていました。それから、事前に先取りして上げてもいい。これをやった人はあまりいないようです。これは、要するに予測の現実性を下げたということですね。どれくらい上がるのかはそもそもわからない。もしかしたら、しばらく上がらないかもしれない、ということになって、

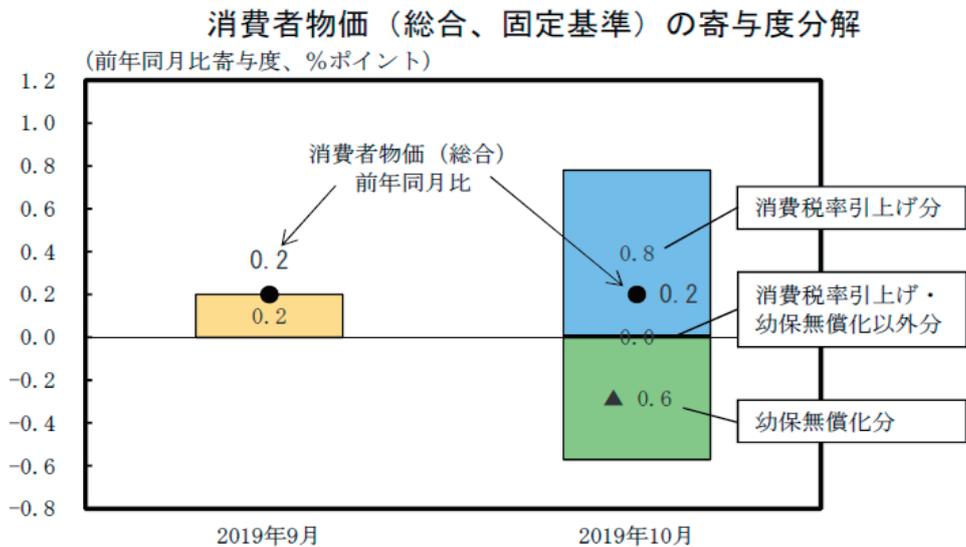
駆け込みそのものを抑えたということかもしれません。

それから、大型の商品で住宅とか自動車は前回3%上がったときに、早めにおこうということで駆け込み済みですから、さらに2%上がるからといってもう1回住宅を買おうという人はいません。

さらには、政府はびっくりするくらいいろいろな対策を考えて、プレミアム商品券とかキャッシュレスの誘導とかいろいろなものを考えていますので、これも駆け込みの防止には効いているだろうということです。

消費税による物価引き上げ効果の分析なのですが、10月の消費者物価が出ていて、このときの総務省の説明などを総合しますとこういうことになっています(図6)。

この2019年10月の0.2%というのは、結果的に消費者物価は0.2%しか上がらなかったのです。その内訳ですけれども、青い部分が理論的な消費税による物価上昇率ですが、これは税率が2%上がったわけですが、軽減税率などがありますから2%上がるわけではなくて、0.8%上がる。仮に全部転嫁されていったとすると0.8%ということです。ところが、幼保無償化で幼稚園や保育園の授業料を無料にするという措置を講じました



内閣府「月例経済報告資料」(2019年11月)

図6

ので、これは消費者物価の幼稚園や保育園の授業料がその分下がるということですね。家計の負担がなくなって、物価が下がる要因になるということです。これが0.6%ある。結構大きいですね。プラスが0.8%で、下がる分が0.6%ですから、差し引き0.2%しかないということです。今回の措置による消費者物価の上昇は0.2%にとどまる。

これを話を覚えていけば、実際に物価が上がったのが0.2%ですから、これが仮に理論どおりだとすると、消費税の増加がなかったとした場合の物価上昇率は0ということになる。要するに、非常に小さいということです。ですから、今回は消費税の影響はそれほど強くは出ないというのが私の結論ですし、大体そういうことになりつつあるということです。

## 2. これからの景気を展望する

次にこれからの景気を展望してみようということで、これは当然、将来の話ですので、誰も将来のことはわからない。私も将来のことを正確に当てるとは無理なので、あくまでも判断を求められれば「こんな判断をしている」という程度に、参考にさせていただければと思います。

このとき私が参考にしているのは、先ほども出

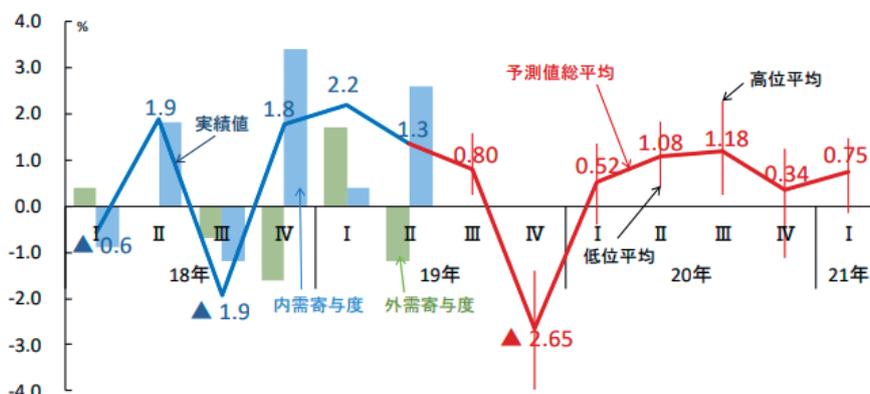
てきました日本経済研究センターのESPフォーキャスト調査です（図7）。

これは、40人のエコノミストに、これからの景気について、成長率なら成長率はどのように推移しますかというのを数字で答えてもらって、ほかにも物価、為替レート、株価など、たくさんの数字を全部で聞いて、それを平均してその平均したものを発表するというのが、このESPフォーキャスト調査というものです。2014年から行ってまして、ずいぶん長い歴史があります。簡単に言えば、民間の第一線エコノミストの平均的な見方はどういふものかというのを知ることができるという調査です。

ここに日本経済研究センターのESPフォーキャスト調査と書いてありますので、検索していただければすぐに出てきて、概要版は毎月無料で見ることができますので、ぜひ参考にさせていただければと思います。

これを見ると、四半期別のGDP成長率の季節調整値の前期比年率を見たもので、最新の11月予測の2019年7-9月期が0.8%となっていますが、これはもう実績が出ていまして1.4%になっています。その後、10-12月期はマイナス2.65%に落ち込み、来年に入ってから0.5%から1.2%の辺りで推移すると予想されています。

今後の四半期成長率予測（実質、年率）



(注) 2019年7-9月期の実績は前期比年率1.4%だった

日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」2019年11月

図7

これを見る限りは、消費税のぎくしゃくした動きはありますが、それを除けば平均すると前と同じ0.5%前後の成長率ということで、緩やかな成長という評価になると思います。景気はそれほど大きく悪化するわけではなくて、これまでと同じような緩やかな成長を続けるだろうというのが、多くのエコノミストの平均的な見方だということです。こういう大勢のエコノミストの平均ですから、私もそれを一応判断の基準にしていますので、0.5%またはそれをやや下回るくらいのペースでしばらくは行くのではないかというのが、私の標準的な考え方です。

次に、年度です。これもESPフォーキャストの予測値で、年度の成長率をよく使いますが、年度で見ると、今年度0.69%、来年度0.39%という数字になっていますので、0.5%前後ということで、それほど大きな差はない。0.5%前後の緩やかな成長が続くということが、来年度についても見通されているということになります（図8）。

面白いのは、ESPフォーキャストで示される予測はどれくらい当たるものなのかということですね。これが結構面白いことになっているのですけれども、私が参加している日本経済研究センター

のESPフォーキャスト調査では、40人くらいのエコノミストから毎月アンケートを取って予測を調べている。そうすると、1年たつと実績が出るわけで、実績が出ると40人の中で誰がいちばん当たったのか、誰がいちばんひどい数字を出したのか、というのがわかってしまう。予測者の予測実績の成績評価が出てしまう。何を基準に評価するかというのはちょっと難しいのですが、われわれが委員会を作って、実際に評価をしているのです。1年に1回、年度の数字が出ると、それぞれの人がどれくらいの予想をしていたかというのを調べて、13回分の予測を評価して、誰が総合成績トップだったかというのを出しています。これは年に1回出して、最近もことしの9月に2018年度の実績に基づく評価を出していますが、ただ、この40人のリストを発表すると下位の人が終わってしまうのでリストは出さないのですが、上位5人だけ公表して表彰しています。

2014年からずいぶん長期間行っていますが、驚くべきことが2つ起きています。1つは、常連がいるということです。上位5人に必ず入る人がいるのですね。ほとんど不滅の記録ではないかと思われるのは、第一生命研究所の新家さんとい

### 年度成長率予測

**(特別調査) 2021年度実質 GDP 成長率予測**  
平均…0.57% (高位平均…0.88%、低位平均…0.24%)

	2019年度	2020年度
内需寄与度	<b>0.9</b> (1.1/0.7)	<b>0.3</b> (0.7/0.0)
うち民需	<b>0.4</b> (0.6/0.2)	<b>0.1</b> (0.4/▲0.2)
うち公需	<b>0.5</b> (0.6/0.4)	<b>0.2</b> (0.4/0.1)
外需寄与度	<b>▲0.2</b> (▲0.0/▲0.3)	<b>0.0</b> (0.2/▲0.1)
実質 GDP 成長率	<b>0.69</b> (0.85/0.49)	<b>0.39</b> (0.65/0.08)

(注1) 値の見方：平均(高位平均/低位平均)

(注2) 1・2の寄与度は簡易計算によるもので厳密なものではない。

日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」2019年11月

図8

う方ですが、この方は10年連続ベスト5に入るとい  
う、ちょっと信じ難い成績を残しています。当  
たる人が現にいるということがわかったというの  
が1つです。

もう1つは、コンセンサスはどれくらいの成績  
なのかということです。つまり、40人の平均とい  
う予測は何位になるのかということも出てきます。  
これも最初は驚くのですけれども、ここに順位が  
出てきています(図9)。全部ベスト10に入っ  
ているのです。最近ではわれわれも全く驚かなくな  
りましたけれども、「平均的な予測はいい予測」  
だということなのです。これはアメリカにもブルー  
チップという同じような調査があって、同じよう  
な分析をしているのですが、同じ結果になります。  
平均的な予測は比較的好い予測であるということ  
ですから、要するに先ほどからご紹介している  
「40人のエコノミストの成長率の予想はこうです  
よ」と言っているのは、単に平均的な見方を出し  
ただけではなくて、割と信頼性が高い予測に  
なっているということが証明されています。で  
すから私も、それを一応の判断のベースにして  
いるということなのです。

どうしてこうなるのかは謎ですよ。つまり、  
40人の平均なのだから40人の真ん中くらいの成績  
になるのではないかと誰でも思うのですが、それ  
が必ずベスト10に入る。これはなぜかということ

で、私も最初はよくわからなくて、「どうしてか  
な?」と思っていたのですが、最近はいろいろな  
議論が積み重ねられてきて、ほぼ完全にわかっ  
ています。論理的に必ずそうなるということです。  
簡単に言うと、予測が分布して平均予測がどこか  
に来るわけですが、平均より高めの予測だ  
たします。そうすると、平均より低い予測より  
は絶対勝っているのです。高めの予測のほうが勝  
っていて、さらに平均との差が同じだったら同じな  
のですが、平均との差が平均より大きい人がいま  
すので、結論は平均より上の成績を必ず取るとい  
うことなのです。ですから、13回勝負をして毎回  
必ず平均より上の成績を取るという総合評価にな  
るので、総合評価は必ずベスト10に入ってくる。  
そういうことがだんだんわかってきたということ  
です。

というわけで、先ほど申しあげました0.5%前  
後の成長率でしばらくは緩やかな成長で推移する  
のではないかというのは、そういう意味では割と  
信頼性の高い予測だということになります。

そこから先が実はまだあるのですけれど、これ  
は少しリスクが大きくなるのであまりお勧めでき  
ないのですが、この予測は平均は大体当たるので  
すけれども、景気がいいとき、景気上昇期にはさ  
らに平均予測よりいい方向に実績が出る。景気が  
悪いときは平均予測より悪い方向に実績が出ると

### コンセンサス予想は良い予想

コンセンサス予想の全体の中でのランキング

2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200
00	00	00	00	00	00	01	01	01	01	01	01	01	01	01
4	5	6	7	8	9	0	1	2	3	4	5	6	7	8
年度														
5位	8位	6位	9位	7位	3位	6位	4位	6位	7位	7位	7位	2位	6位	5位
37人	37人	37人	35人	37人	42人	43人	36人	37人	39人	40人	36人	38人	41人	34人

図9

というのがほぼ確かめられていて、これは私独自の判断方法ですけれども、要するに行動経済学という現在バイアスというのがあって、人々は現在の状態がしばらく続くというバイアスを持って考える傾向があるので、景気がいいときには「今くらいだろう」と思っていると実はもっとよくなるということなので、平均的な考え方よりちょっとよくなる。景気が悪いときは「今くらいだろう」と思っていると実はもっと悪くなるということなので、平均より悪くなる。ですから、平均をベースにしておいて、あとは自分の判断で景気はいい・悪いという判断をして、いいと思えば平均的な判断よりやや上、悪いと思えばやや下、というようにすれば、さらに参考になるのではないかとというのが私の考えです。

先ほども議論しましたがけれども、2018年10月頃が景気の山である可能性があるというのが私の考えで、コンポジット・インデックスで見えていたように明らかに10月くらいから下向きになっていますので、これがさらに続けばこのときが山だったということになるのではないかと。そう思っているエコノミストも4分の1くらいいますということですね。

ただ、どちらにしてもアナウンスメントがあると思いますが、山ではありませんということが確認されましたというアナウンスがあるか、山だったということがあるので山に設定しますというアナウンスがあるか、どちらかが近い将来あると思うのですけれども、山でないとするとも景気拡大がいまだに続いているということですから、非常に長い景気拡大になって戦後最長の景気上昇ということになります。つまり、アベノミクスになってずっと景気がいい、戦後最長だということなので、政府の宣伝材料としては非常に有効ですよ。それに対して、実は山でしたということになると、実は1年くらいずっと景気が悪かったという判断になります。そうすると、月例経済報告で緩やかな回復だと政府が言っていたのと矛盾するではないかということになったり、景気の悪いときに消費税を上げたのかというように攻撃されたりする

ので、結構大きな差に見えるということで、恐らくそういう報道があったり国会での議論があったりということが繰り返されると思いますが、ただ、私はあまり差はないのではないかと。1年前のことを「実は山でした」「山ではありませんでした」といっても、この1年間の経済は要するにこの1年間の経済で変わらないわけなので、景気が悪いと言われたからといって、とたんにこれまでの経済が悪くなるわけではないのです。そんなに実態が変わるわけではない。ただ呼び方が変わるだけだということですよ。

「戦後最長です」といっても、長い割にはあまり経済規模は拡大してないということなので、よく「実感がない」と言われます。ですから、戦後最長だといって宣伝すると多くの人が「いや、そんな実感はありません」と言う。「賃金だってあまり上がってない」という反応になるでしょう。逆に、景気が悪いんですよと言われてもそんなに悪いわけではない。今度は「実感なき景気後退」ということになって、景気が悪いといっても失業者が増えているわけではないし、企業の収益もそれほど悪いわけではないということで、いずれにしても実感なき景気上昇か景気後退かという、あまり差はないと考えれば、表面的には山が続くかどうかということで大きく色分けされ、色が違ってしまいますので大きな違いに見えますが、実際はあまり大した差はないのではないかと、というのが私の考えです。

そういう意味では、景気上昇期・下降期という二分法で分けるのは、やや乱暴すぎるのかもしれない。今は非常にだらだらと成長しているときなので、どこかで区切るのですけれども、区切ったときに区切った前と後でそんなに違うかということ、あまり変わらない。最近では、そういう経済になっているのではないかと思います。

これが実感なき景気拡大ということですが、これは先ほどのコンポジット・インデックスを景気上昇の出発点を100にして指数化して示したのですが、黒の破線がバブルのときの景気上昇、青線が戦後最長の2002年以降の景気上昇で、

## 実感なき長期景気拡大

景気上昇局面におけるコンポジット・インデックス (C. I.) の比較

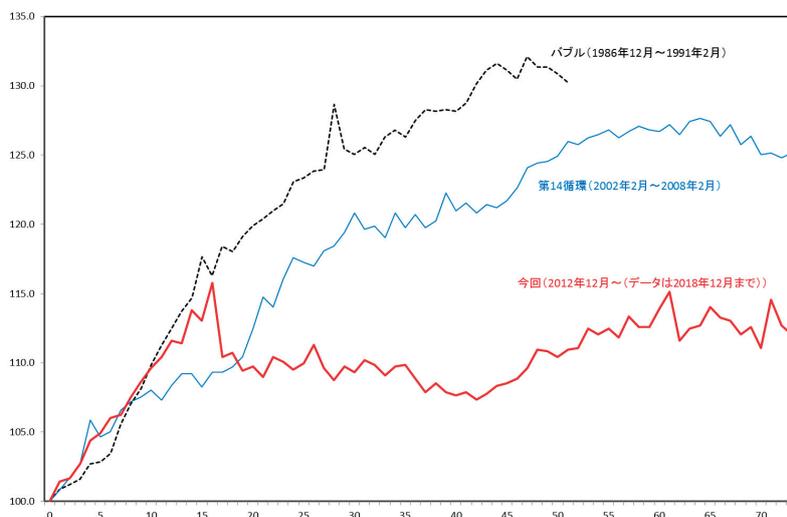


図10

赤線が2012年以降のアベノミクス景気です。これも景気上昇です (図10)。

これを見ると、先ほどもご紹介しましたが、今回の景気上昇は上がっては横ばいになり、また下がり気味で、また上がっては横ばいになり下がり気味という動きになっているので、長い割には上にあまり上がっていないということがわかります。過去の長期景気拡大の上昇レベルに比べると、2分の1、あるいは3分の1程度しか経済の規模は拡大してない。

そういう意味では、長い長いと言われてもそんな実感はないというのは、こういうのを見るとそうだろうという気がいたします。

### 3. これからの景気を左右しそうな要因

これからの景気を左右しそうな要因として、ここでは2つ。対外的な要因、特に現在進行中であるトランプ大統領の保護主義の影響。それから、よく話題になる東京五輪の影響。来年、東京五輪があって、オリンピックが終わると景気が悪くなるのではないかとよく言われています。この2つをどう考えるかということについてお話したいと思います。

まず、予測というのは本当に当てにならないものでして、何が当てにならないかというと、ときどき対外的な面から予想外のことが起きる。それが日本の景気に大きく影響する。例えばリーマンショックがその典型例です。ああいうことが時々突然起きて、それによって景気全体が左右されてしまう。これはなかなか予測困難ということになります。そういう意味では、日本全体の景気を大きく動かすような外的な要因は、とりあえずはないと置かないと予測は出てこないということですね。よく言われるのは、景気予想は条件付き予測、ある条件を付けた予測ですとされています。その条件というのは、私に言わせればリーマンショックのようなとんでもないことは起きない、また、東日本大震災のようなことも起きないという暗黙の前提があって予測をしている。しかしそれは、暗黙の前提は難しいから前提を置かないだけであって、そういうことが起きないというわけではない。それは予測をする場合のリスクだということになります。

リスク要因として非常に大きいのは世界経済の動きで、アメリカのトランプ大統領はまだしばらく続きますので、中国との貿易紛争が世界経済にどう影響するかというのが依然として大きな心配

だと思いき、欧州経済が停滞している中でイギリスがEUから離脱するブレグジットの問題が出ていますが、これはもともと単一通貨としてはEUは非常に大きいところなのでもともと論理的にかなり無理があったのですが、そういったものが現われてきたと見ることができます。中国は中国でいろいろなハードルがあって、成長率が屈折するとかバブルが崩壊するとか環境問題があるとか、それから香港に象徴されますけれども政治的には一党独裁だけれども経済的には自由という矛盾がある。こういう根本的なハードルがいろいろある中で、どこかでこれが引っかかると中国にも大きな影響が出るという潜在的なリスクは続いていると思われま

す。こういった中で実際に起きたリスクはトランプ大統領の保護主義なのですが、またここでESPフォーキャストが出てきますが、これは2か月に1回、「半年から1年先にかけて景気を抑える可能性がある要因は何ですか?」、要するにリスク要因として大きいのは何でしょうか? ということを聞いたものです(図11)。

現時点で10月調査が最新で12月はまだ出ていませんが、濃い青色が最新の10月を示しています。これを見ると、「中国景気の悪化」というのが一

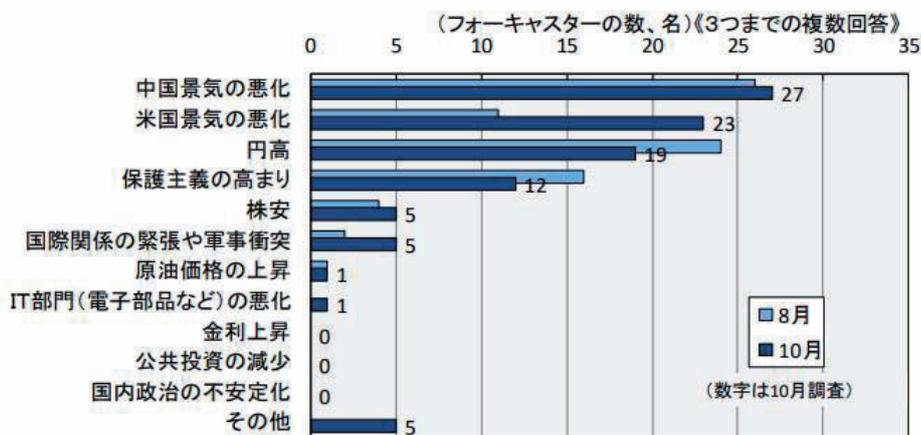
番リスク要因として大きい。次が「米国景気の悪化」、「円高」、「保護主義の高まり」と続いています。

ここまですごく大きなリスク要因として多くの方が評価しているものです。ここから先はまだいろいろありますけれども、あまりリスク要因としては大きくないと考えられています。

その中でも、8月と10月を比べるとアメリカの景気後退懸念が非常に大きく増えているのと、中国は依然として強い。円高懸念は少し弱まった。保護主義も、米中の紛争がやや落ち着いたということもあって、やや下がっていますが、この4つが大きい。いずれも国際経済絡み、特に米中絡み、さらにはトランプ絡みというところが非常に大きいということだと思います。

円高もトランプ絡みと言えないことはないですね。トランプ大統領がFRBに金利を下げろと圧力をかけていますので、アメリカの金利が下がると日本の相対金利が上がってしまいますので、そうすると円高になるということですから、いずれもトランプ大統領のむちゃくちゃな経済運営が世界経済のリスク要因、ひいては日本経済のリスク要因になっている。今まさにそのリスクが顕在化しているわけですし、これからも続くだろうと考

### 半年から1年先にかけて景気を抑える可能性がある要因



(注) 回答数8月36、10月35。

日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2019年10月)

図11

えられます。

先ほど私が、4分の1はすでに景気後退だという景気後退派、4分の3はまだ景気上昇と色分けされるわけですが、私が景気後退派に近いと考えている理由は、日本の景気後退によくあるパターンだということです。良かった景気が突然悪くなるきっかけは、輸出が落ちるということが非常に多いのです。世界経済に何か起きて、リーマンショックは非常に極端ですけれども、中国経済の減速とかそういった変動要因があって、それが日本の輸出に影響して日本の輸出が減り、それによって日本の生産が落ちて企業収益も落ちて景気が悪くなる、というようなルートで景気後退が進んでくるというのが、これまでの典型的な景気後退のメカニズムと考えることができます。

私は、2018年の10月以降、それに近いことが起きているということなので、これはよくある日本の景気が悪くなるパターンだということで、4分の1の景気後退派に所属している、そちらに賛意を示しているということです。その辺りの動きを解説してみたいと思います。

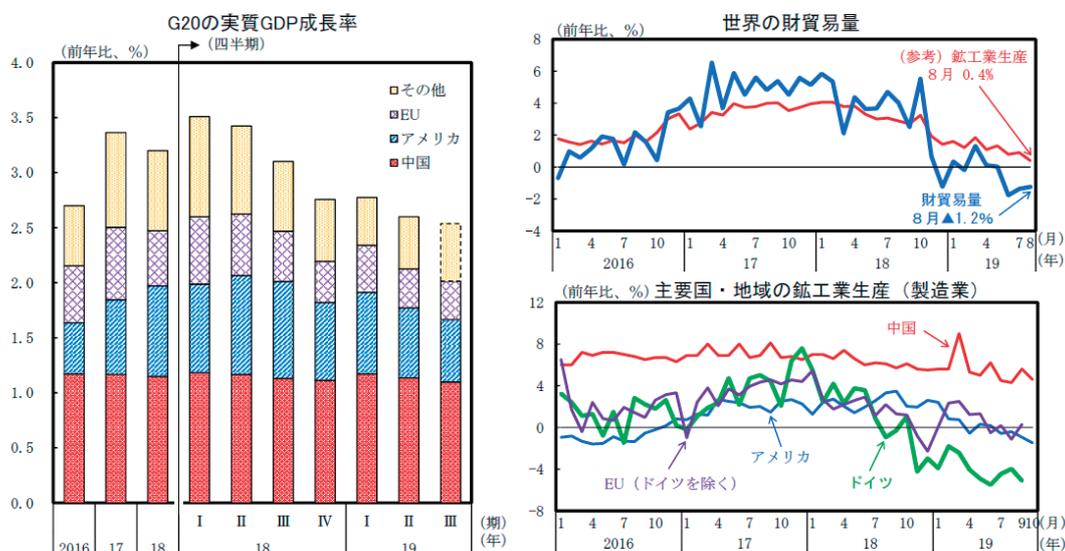
世界のGDPの動きを見ると、昨年の後半から伸びが鈍化してきています。中国の成長率も鈍化しているし、ヨーロッパも鈍化しているし、下がってきている。世界の財の貿易量も、このところ下

がり気味という姿が出ています。

それから、主要国地域の鉱工業生産でも、中国、それからアメリカ、ドイツを除いたEU。ドイツがかなり下がってきていますが、こういった具合にかなりいろいろな地域・国で下がり気味の動きになっている。世界経済全体としてはかなり活動が鈍化している。それが貿易にも現われているということが言えると思います（図12）。

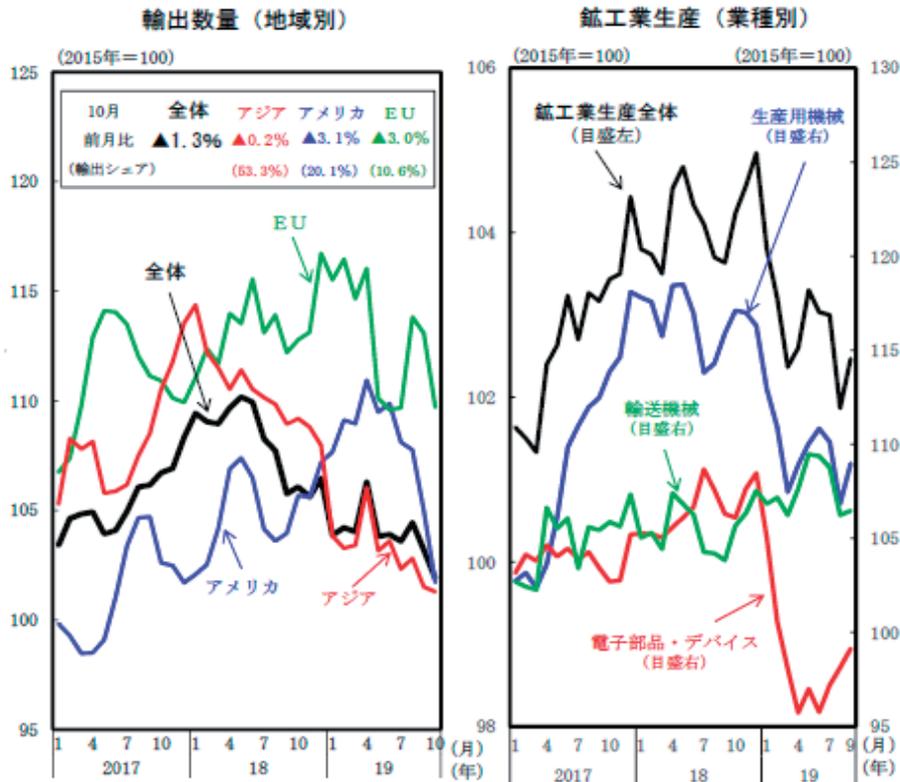
今はどうかというと、これが日本のパターンに合っているというのが次のグラフで、左側が輸出数量、右側が鉱工業生産の動きです（図13）。

黒い太い線が全体の動きです。輸出総量はこの黒い線を見るとこのところ下がり気味になっています。2018年の後半くらいからぐっと下がってきている。鉱工業生産ですが、これも黒いラインが全体の動きで、これも昨年後半くらいから下がり気味ということですから、結局、先ほどお話しした日本の景気後退のパターン、世界景気が悪くなって輸出が鈍化して生産が悪くなるというところまでは来ている。これがさらに進んで企業の収益が落ちてきてということになると本格的な景気後退になるということなのですが、これから世界景気が米中紛争が収まったとかドイツもいろいろな対策を講じたとかいうことで上向きになって回復してくればまた輸出が増えてきて、実は景気後



内閣府「月例経済報告資料」(2019年11月)

図12



内閣府「月例経済報告資料」（2019年11月）

図13

退ではなかったということにもなり得るということですが、今のところパターンとしては心配なパターンになっていると思います。

順番に考えますと、まず米中貿易紛争ですけれども、トランプ大統領が候補者のときにTTPからすぐ脱けるとかWTOみたいな多国間の貿易交渉をやらないとか、むちゃくちゃなことを言っていてその頃は候補者だからああいうことを言っているが、「大統領になったら周りもきちんとした人が付くのでさすがにそんなことはやらないだろう」、そもそも「大統領にならないのではないか」と思っている人が多かったわけです。しかしそれが実際に大統領になっても「あれは候補者のときに言ったことだから、まさかそのままはやらないだろう」ということで高をくくっていたわけですが、本当にそのままやってしまった、みんなびっくりしたということですね。

私は経済の勉強をしているわけですが、経済学の観点からは本当にむちゃくちゃな考え方になっていまして、まずトランプ大統領は輸入を制限し

て国内の雇用を守るという考え方が強くて、逆に言うと輸入を制限すれば国内の生産が増えると考えている節がある。ほかの条件が全く変わらなければ確かにそうなるのですけれども、アメリカが輸入を制限すると、相手の国もアメリカからのその国への輸出を制限することになるので、これは米中で関税をかけあっていますが同じことですね。そうすると、輸入は減っても、アメリカの輸出も減ってしまうことになって、これを世界中でやったら世界貿易全体が縮小均衡になってしまうということなので、こういう考え方は正しくないというのが経済の常識です。

それから、国際交渉はトランプ大統領は2国間でやる、多国間の交渉は嫌いなようなのですが、これも戦後営々となるべく多国間で決めましょうという流れがあった。2国間でやったら力の強いほうの言い分が通ってしまうので、なるべく多国間で多くの国でルールを作っていくようにしましょう、自由化していきましょうということなのですが、これが逆流してしまっている。

それから、対日赤字が大きいのは日本が不公正な仕組みを持っているからだということを、しょっちゅう言うわけですね。これは本当に日本から聞いているとばかばかしい話で、よく出てくるせりふは、アメリカの消費者は日本のクルマをたくさん買っているけれども、日本の消費者はアメリカのクルマをあまり買わない、これは日本の政府が制限しているからだというロジックを持ってくるわけです。これは明らかにおかしい。アメリカの消費者でさえ日本車がいいかもしれないというので日本車を買っているのですから、日本の消費者は日本車を買いますよね。これは当たり前の話です。

これは多くの人が懸念していたのですが、こういうことをやると世界貿易が縮小均衡になってしまっ、世界全体にマイナスの影響が出る。米中の輸出が両方とも減ってしまう。または、米中の企業とか消費者は本来もっと安くいい物を買えるはずなのに買えなくなる。それから、米中が輸出が減って経済活動が鈍化すれば、今グローバルサプライチェーンでいろいろな国で部品の取り引きを通じてつながっていますので、これが各国に全部波及してくる。日本にも影響してくる。これがまさに今起きていることだと思います。

それから、オリンピックの話なのですが、オリンピックが終わると不況になるのではないかと懸念を持っている人が多い。私も授業でこういう景気の話をしたりするのですけれども、学生からも同じ質問が出ます。「オリンピックが終わると景気が悪くなるのではないですか？」という質問が必ず出ます。これはそういう報道もあるし、そういうふうに言っている人が多いので、学生もそういうのを見て「そうなのかな」と思っているということだと思いますが、私はちょっと違う考え方を持っています。

もっともらしい議論は、オリンピックに向けての建設投資とか海外から観光客がたくさん来たりして、需要がそれこそ駆け込み的に増えるので景気はその分刺激される。しかし、それがなくなると、投資が減ったり海外からのお客さんが来なくなったりして、それが需要の減少になって景気が悪くなる。したがって2020年には東京オリンピックの反動で景気が悪くなる。後で出てきますが、実際に1964年に東京でオリンピックがあったのですが、このときにはオリンピックの後の不況が実際に起きています。あのときだって起きたじゃないかということがあります。

私の考えは、そんなことはないのではないかと

## 東京 2020 大会開催に伴う経済波及効果

東京 2020 大会開催に伴う経済波及効果（生産誘発額）は、東京都で約 20 兆円、  
全国で約 32 兆円

（単位：億円）

項目	生産誘発額		付加価値誘発額		雇用者所得誘発額	
	東京都	全国	東京都	全国	東京都	全国
直接的効果	33,919	52,162	17,287	24,824	9,708	13,664
レガシー効果	170,488	271,017	88,874	130,516	51,765	73,492
総計	204,407	323,179	106,161	155,340	61,473	87,156

- ・意味のあるのは「付加価値誘発額」
- ・直接効果 2.5 兆円は、年当たり 3 千億円（GDP の 0.1% 以下）
- ・根拠薄弱なレガシーも入れた効果 15.5 兆円は、年当たり 8 千 6 百億円（GDP の 0.2%）

平成29年 4 月 東京都オリンピック・パラリンピック準備局

図14

ということで、そもそも関連需要はあまり大きくないのではないか。したがって、オリンピックだから景気がいいという効果はそんなにはないのではないか。オリンピックが終わったから景気が悪くなるという効果もあまりないだろう。そういった考え方ですね。オリンピックが終わったことを理由にした景気の後退はないのではないかと考えています。

もう少し考えてみると、公式の数字として東京都のオリンピック・パラリンピック準備局が推計を出してしまっていて、これは7年間くらいの効果です（図14）。オリンピックの前後数年も全部入れて、直接投資とかレガシー効果とかそれまで入れて計算して出しています。生産誘発額とか付加価値誘発額とかいろいろ数字が出ているのですが、生産誘発額というのは重複計算がたくさん含まれていてあまり当てにならないので、付加価値としてどれくらい増えるか。GDPは付加価値ですから、これが実際の生産活動につながると考えて付加価値を見ると、直接効果だと2.5兆円くらいですね。レガシー効果というのは本当にあるのかよくわかりませんがこれが大きい。これを入れても15.5兆円という数字です。7～8年でこれだけということですから、2.5兆円だとすると年当たり3,000億円でGDPの0.1%。レガシー効果を入れて15.5兆円ですから、年当たり8,600億円でGDPの0.2%。あまり大したことはないわけですね。現に、今度景気対策が取られますけれども、これは20兆とかそんな話になっていますから、規模としてはそちらのほうがよほど大きいのです。だからオリンピックの反動はそれほど大きくはない、オリンピックはあまり大したことはないという考え方の元になっています。

もう1つは、1964年の東京オリンピックのときは比較にならないのではないかとということです。実は1964年の東京オリンピックのときは私は高校3年生で、国立競技場に開会式を見にいったのです。それで、当時のことは私もよく知っていますので、もう一回調べてみると、例えば社会資本投資を考えると当時は東海道新幹線とか東京モノレー

ルとか首都高速の一部が、オリンピックの直前に完成しているのです。これはオリンピックに間に合わせようと思って必至になって工事をやって、何とか直前に、本当に1か月くらい前に完成しているのですね。だから実際に前回の東京五輪のときは、直前まで巨大な社会資本投資が行われていたということです。今回はそういう大きなものはない。せいぜい競技場を作るくらいですからあまり大したことはない。費用もなるべく節約しようとしていますから、あまり大きくないのではないかと。

それから、海外からの観光客という話なのですが、これも大学院でいろいろ議論していて、本当に観光客のNETの効果がどれくらいあるかというのを議論していました。その議論をしていた人が見つけてきてくれた資料があって、ロンドンオリンピックのときにロンドンの宿泊客がどれくらい増えたかというデータがあるのですけれども、オリンピックだからといってあまり増えてないのです。もちろん少しは増えているのだけれども、それまでも増えていて、それまでのペースから比べるとあまり大したことはない。この理由は、観光客は来るのだけれども、逆にビジネス客が来なくなるということですね。これは考えれば当たり前の話で、「今はロンドンに行ってもオリンピックの最中なのだからホテルが取れないだろうし、商売の話なんてやられてられない」ということで行かない。いくら観光客がいっぱい来たといってもNETで見ればその分減っている面もあるということがロンドンではあったという資料を見たことがあります。1964年当時は日本に来る人が少なかったもので、オリンピックを機会にどっと押し寄せた。オリンピックが終わったら来なくなった。今はオリンピックがなくてもたくさん来ていますし、ホテルが足りないと言っているくらいです。オリンピックが来たらオリンピック目的以外の観光客は来なくなるだろうし、NETでそんなに増えるわけではない。オリンピックが終わっても、急にばたっと来なくなるわけでもないということで、あまり反動もないのではないかと。

それよりも、1964年当時は日本がようやく先進国の仲間入りをして、まだほかの国に十分認知されてなかったときに日本でもこういう立派な大会が開かれるのだということを見せたいという何より国民的な熱気があって、だから必死になって新幹線を作ったりモノレールを作ったり、首都なのに高速道路がないのは恥ずかしいということで、川をつぶして高速道路を作ったり、そういうことをやったわけですね。それに比べれば今回は、私に言わせればそもそも何のための、どんな意義があるオリンピックですかと言われても、すぐには出てこない。大震災から復興した後の姿を見てもらうためですという説もあるけれど、でも復興してないですからね。どうもそれも怪しいということですから、1964年とはかなり違うのではないかと。1964年のときはいろいろな意味で反動があって当然だったけれども、今回は少なくともそういう規模のことは起こらないと言えるのではないかと思います。

#### 4. 求められる経済政策の方向転換

経済政策の評価とこれからの方向ということで考えているところをお話しさせていただきたいと思います。

まず、アベノミクスをどう考えたらいいいのかということで、2012年末に安倍政権が発足して3本の矢、思い切った金融緩和、財政出動、それから成長戦略という3本の矢で登場したわけですが、最初の1年は先ほどコンポジット・インデックスで見ていただいたように急速に右に上がっていきまして、非常にうまくいった。最初の1年は円安になって株もどんどん上がって世の中の雰囲気はすごく明るくなって非常に大きな成果が出ました。

これは一体どうしてそういうことが起きたのかと考えてみると、1つはアナウンスメント効果です。面白いことに、12月に安倍政権が発足する直前から株が上がり始めるのですね。何もやらないうちに株が上がった。円安もどんどん進んだ。何

か政策をやったから、それによって反応があったというわけではなくて、「やるぞ」「やるぞ」と言っていることにマーケットは反応したということですね。これはアナウンスメント効果です。これから「金融をどんどん緩和するぞ」、「成長重視でいくぞ」、「企業減税をやるぞ」、そういう企業重視、成長重視、金融・財政総動員ということをどんどん言ったので、多くの人が「安倍政権になれば、そういうことをやるのだな」というふうに期待して株も上がる、金利がどんどん下がると思って円安にもなるということが起きたのではないかと思います。

それから、円安が大幅に進展しましたので円安になると輸入物価が上がりますから物価が上がって輸出企業の収益がどんどん増えたということで、アベノミクスの1年目のデフレから脱却して企業収益が改善したというのは、円安によるものだと言えらると思います。

公共投資も2013年度は8.6%増えていますから、これもそれなりの効果があった。

先ほどありました消費税を上げる前の駆け込み需要、これが相当大きかった。これらが全部重なりましたので、2013年度までは経済がこれによってかなり引き上げられたということだったと思われる。

ところが、これらは改めて考えてみると全部、その場限りというか短期的なものです。アナウンスメント効果というのは「こういうことをやるぞ」と言ったから効果があるわけで、その効果をもっと出すためにはもっと言わなければならないわけですが、そんなに言う材料が次々に出てくるわけではない。これは1回やったら終わりということですし、円安も円安になっているときにはこういう効果が出ますけれども、円安を続けられない限りそうはならないということなのでこれも無理。公共投資もいつまでも拡大できない。2014年度にはむしろ減っていますから、これも継続的に増やすわけにはいかない。駆け込みのほうは今度は反動でマイナスになってしまいますからこれも続かない。アベノミクスの初期の成功を支えたのは、

いずれも短期的な動きであったと考えられます。この短期的な動きがなくなったために2014年度から、さっきのように横ばいないし下り坂になったのだと思います。

そういう中で、異次元の金融緩和というのをやっていて、当初は異次元の金融緩和が大いにもてはやされて、「これはすごい」という意見がずいぶん強まったわけですが、実際に円安等に効果があったと思いますけれども、いろいろな限界が現われてきているということになります。

まず、2年で2%というのを最初に高らかに宣言したわけですが、宣言したときにはこうやって明確に目標を示したということで、「日銀の決意を示した」という評価で非常にプラスに評価されたわけですが、これがいつまでたってもできないということになると逆に「あの目標は一体何だったのか」。いまだにできないですし、できそうにも思えない状況である。さっきの消費者物価実質0ですから、全然だめということなのでこれは失望に変わりつつある。

それから、長期国債を借り入れてベースマネーをどんどん増やすという政策をやってきましたが、だんだん買う国債がなくなってきているので、いつまでもは続けられない。

円安も、最初は円安が進んで非常にうまくいきましたけれども、いつまでも円安頼みでいると国際的にも批判を浴びますし、可能でもないということになります。

そして、私はこの辺りからずいぶん評判が悪くなってきたのではないかと思うのですけれども、マイナス金利を導入してからは無理筋の政策が多くなってきたという印象を受けます。マイナス金利の評価というのは、金融の専門家はデフレから脱却するために金利を下げなければいいのであって、どんどん下げていって0にして、まだだからその連続としてマイナスだという考え方。あまり違和感がないようですが、私から見るとマイナス金利というのはいかにもおかしいですね。実際には当座預金から手数料を取るという形なので、金利がマイナスというのはお

カネを預けると減ってしまう、おカネを借りると増えてしまうという世界になりますがそんな世界があるはずがないと私は考えるのでこれもどうかなと思う。最初は0.1%というマイナス金利を付けて、最初のうちはそれをもっと深彫りすることもあり得る。今でも言っていますけれども、実際にはあまり評判がよくないので、それ以上進めていません。

それでもうまくいかないの、最近では長期金利までコントロールする、イールドカーブコントロールということで、短期金利だけではなく長期金利もコントロールするというところまで進んできました。これも私から見るとちょっとどうかなという感じですね。昔から私が教わってきたのは、「短期金利は日銀がコントロールできます。しかし長期金利というのは景気の見通しとか物価の見通しとかそういうマーケットの総合的な考え方が反映されるので、日銀でコントロールするわけにはいきません、むしろコントロールしないでマーケットの姿を見る材料とするのが正しいのです」、というように教わってきました。日銀のホームページの金利の解説にもそう書いてあったのですが、でもイールドカーブコントロールをして長期金利もコントロールしますということで、今はそれをやっているのホームページからはその金利の記述がいつの間にか消えてしまった。ホームページでもそういう説明はしなくなった。これはちょっと、私の常識からするとかなり無理筋だなと思います。そんなに無理をしてまで頑張る必要があるのか、ということですよ。2%には物価はなっていないのですけれども、マイナスからは一応脱却していますから、長期的には2%を目指すということで、そんなにがむしゃらにすぐに2%を目指してということをやると、こういう無理筋の政策が出てきてしまう。その辺りを考え直したほうがいいのではないかというのが私の考えです。

さらに、何よりも消費税に見られるように、どんどん後退していますよね。つまり、財政再建、消費税による社会保障の穴埋め、財政の健全化という動きが、選挙のたびにどんどん後退している。

まず、消費税率を5%から8%に上げた後、2014年11月に8%から10%にする予定でしたが、突如選挙の前に延期しました。私がびっくりしたのはこれは民主党が主導して、民主党、自民党、公明党の3党合意で、まずは5%から8%、8%から10%にするということになっていたのですが、自民党が延期しますと言ったら民主党もあつという間に同調してしまった。あつという間に3党合意がほごになってしまった。それから、2016年7月にはさらに延期するということになったし、2017年10月のときには今度は延期ではないのですけれども、8%から10%にはするけれども、使い道を変えますということで、「子育て・教育支援」に回しますということで、回すということは財政再建にはその分使わないということですから、中味がずいぶん変わってきた。そして、ことしの参議院選挙では、今までの動きは野党も大体同じような動きなのですが、最近になって野党はもっと過激になってきて、消費税の引き上げそのものに反対。延期というのではなくて消費税そのものを廃止してしまえという、ものすごい考え方で出てきているのが現在の姿だということですね。

次に、アベノミクスの成果をどう見たらいいのかということですが全体を評価しますと、景気は一応戦後最長の景気拡大の可能性があります、先ほどから言っているようにすでに後退しているということかもしれない。いずれにせよ後退と言ってもおかしくないくらいの景気上昇という、非常に曖昧な姿になっています。だから、手放しで喜べるようなものではない。

物価は、マイナス状態からは脱却しましたが2%には届いてない。これをどうするのですかという話があります。

雇用は、雇用情勢はどんどん改善しているのですが、逆に人手不足が成長を制約しているので失業率が下がったから嬉しいというだけではなくて生産性を上げて成長率を高めていかなければいけないのだけれども、生産性はあまり上がっていない。

それから、潜在成長率が低迷しているのですね。

後で数字が出てきますけれども、長期的な潜在成長率はアベノミクスになってからもそんなに上がっているわけではない。

ただ、評価していいと思うのは通商面ですね。TPPが壊れそうになったときに何とか日本がリーダーシップを発揮して踏みとどまって、アメリカ抜きのTPP11で何とかまとまったということもありますし、EUとのEPAをまとめたということでこれは日本が自由貿易の先頭に立ってかなりリーダーシップを発揮した。これは評価していいと思います。

一方、財政再建とか社会保障のほうは、これはほとんど手付かずという形で平成から令和にまるまる引き継がれた。そういう評価になると思います。

そういうふうと考えてくると、これからのアベノミクスは次のような転換が必要だと思います。1つは、非常時型から平時型へということです。これまでのアベノミクスは、デフレから脱却するという日本は非常時なのだから異次元の金融緩和も必要だし財政再建が必要なので財政出動だということをやっていたのですが、今は非常時かという失業率も低いし景気も一応そんなに悪くないということですから今はもう平時だ。平時にふさわしい政策にだんだん戻っていくべきだと思います。

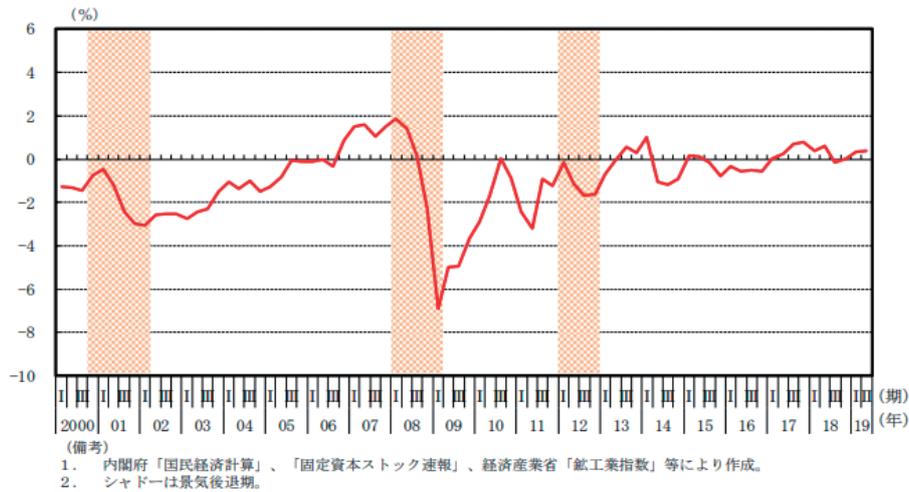
それから、これまでは需要をもっと刺激する、設備投資を増やそうとか消費を増やそうとかそういう対策だったのですが、今は需給ギャップはほとんど均衡していますので、供給力を高める方向に変えていかなければいけない。

そのときに、やはり労働生産性を上げなければいけないのですが、これは働き方改革で労働移動をもっと活発にしていけることが必要になってくる。

それから、これまで軽視されてきた財政・社会保障分野に力を入れるといったような方向が必要なのではないかと考えています。

これが需給ギャップです(図15)。需要と供給のバランスを見たものです。0のところは日本全体の需要と供給がほぼバランスしているというこ

## 需給ギャップの推移



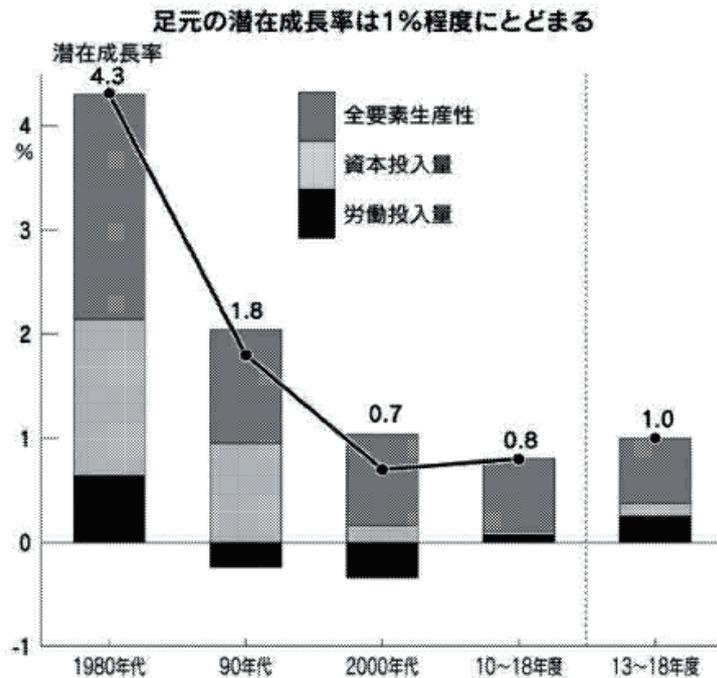
内閣府の推計（2019年9月）

図15

とで、リーマンショック以降、需要が大きく落ち込んだために需給ギャップが大幅にマイナスだったのですが、これがだんだん0に近づいてきて、最近では0または0を若干上回っている。ということは、供給力が足りないということになってきています。その大部分は、労働力が足りない

ということなのです。

それから、これが潜在成長率の推移で、内閣府が推計しているものです（図16）。かつては4%くらいあったのが、だんだん下がってきて2000年代になってから0.7%とか0.8%、アベノミクスのところだけを取ってみても1%ということですか



村田啓子「アベノミクス7年目の評価（下）－生産性向上、働き方改革が鍵」日本経済新聞、経済教室、2019年6月28日より

図16

ら、ここがあまり上がってないというのが、先ほどのいずれにしても緩やかな成長にとどまらざるを得ないというのは、この基礎的な成長率のところがほとんど上がってない。ということは、いわゆる成長戦略というのが十分に成果を現わしていないという評価になると思います。

## 5. 政策決定のプロセスの再構築

それから最後に、政策決定プロセスの再構築ということです。われわれはよく政策で「こういうことをやるべきだ」という議論をするのですが、問題はそういう政策を実際に採用して、実行するかどうかというところが大問題だということで、その辺りを考えて終わりにしたいと思います。

内閣府の経済社会総合研究所の調査がありまして、「日本経済と経済政策に係る国民一般及び専門家の認識と背景に関する調査」。このタイトルを見ただけで、たぶん誰も読まないだろうという長いタイトルの報告があるのですが、これは結構面白いものになっています。これは何かというと、経済の専門家と一般の人に同じ質問をする。両者の答えがどう違うかを調べた調査でこれは非常に面白い調査です。質問ごとに棒グラフがありますが、黒いほうが経済の専門家であるエコノミスト、

白いほうが一般国民を表しています。

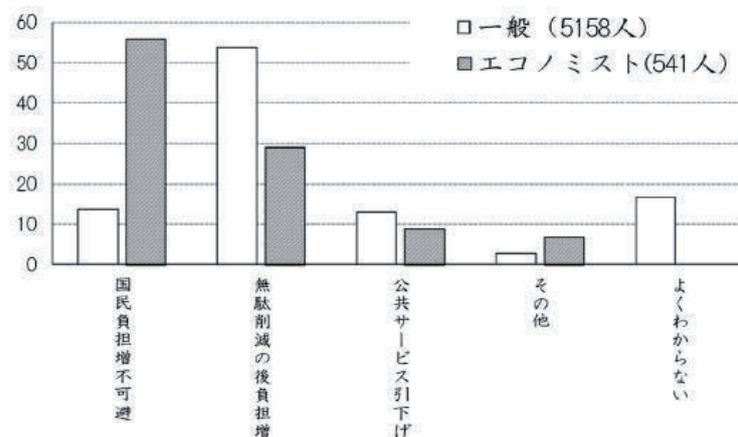
まず、国民負担の今後はどう考えたらいいかという質問に、経済の専門家は「国民負担の増加は不可避」だという人が圧倒的に多いのですが、一般国民の白いほうは圧倒的に低いですね。国民負担が不可避だなんて誰も思ってない。むしろ「無駄削減の後負担増」が多い。つまり国民に負担を求めるといったらまずムダをなくせ、それからしろという人が一般の人は非常に多いという違いがあります（図17）。

それから、その負担の財源を何にすべきかということですが、専門家は圧倒的に「消費税」です。消費税しかないだろうということなのですが、一般の人は消費税の支持者は多くなくて、むしろ「法人税」で取れと。企業から取れという人が多いのです（図18）。

それから、消費税の評価ですが、専門家は高い評価です。「公平で適切」だとか「資源歪曲が小」、資源配分をゆがめる度合いが小さい、財源として安定しているということで評価が高いのですが、一般国民のほうは「逆進的」であるとか「景気に悪影響」があるということで、あまり消費税はよくないのではないかという評価になっています（図19）。

それから、消費税の税率は将来どれくらいが必

国民負担の今後に対する見方



注) 縦軸は選択者シェア(%)。一般、エコノミストの人数は、設問に有効回答のあった標本数。

図17

### 今後活用すべき財源

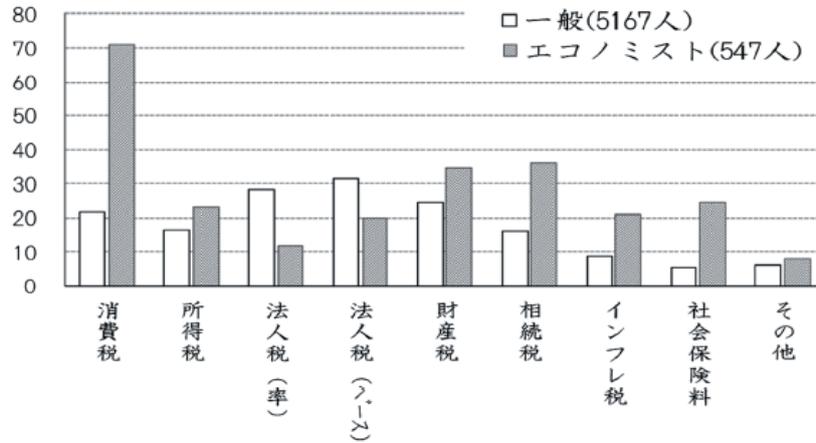


図18

### 消費税への評価/イメージ

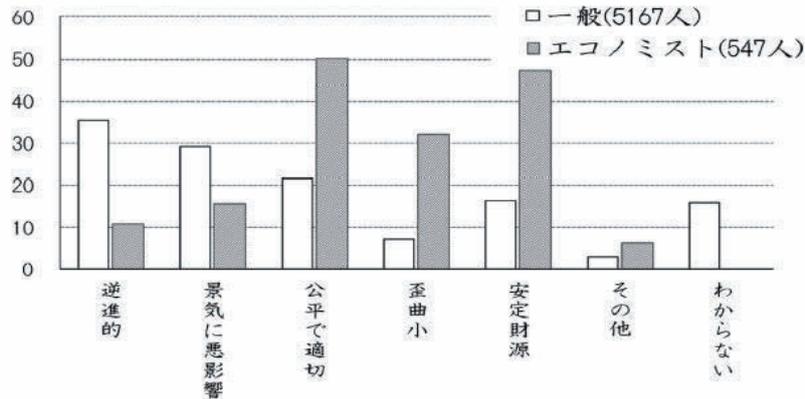


図19

要かというので、これはもしかしたら皆さんも驚かれるかもしれませんが、経済の専門家は「15～20%」というのが圧倒的に多い。つまり、「10%」では全然だめですということが多いのですが、一般の人は「10%以上」なんていう人はほとんどいなくて、せいぜいが「10%」、または「8%」とか、さらには「今より下げろ」とか「廃止」という人も結構多いです(図20)。

こんなふうに、財政・社会保障を考えたときの基本である国民負担をどう考えるか、それをどういう財源で賄っていくかということについて、専門家と国民一般の意識がこんなにも違うということです。

しかも、政治家はどっちの意識に引っ張られるかという国民のほうの意識に引っ張られるわけですから、ということは実際に行われる政策とあるべき政策の乖離がどんどん広がっていきまうことになりがちです。これは笑い話みたいな話なのですが、両者の意見が一致したことがありまして、これは経済学とか経済学者による日本経済への貢献はどうかと聞くと両方とも、「あまり貢献してない」ということで一致してしまう。これは笑うしかないという感じです(図21)。

こういったことに対して、このギャップを埋めていくためにはどうしたらいいのか。これは本当に難しい話です。政治家が一般の意識に引きずら

### 将来的に必要なになる消費税率

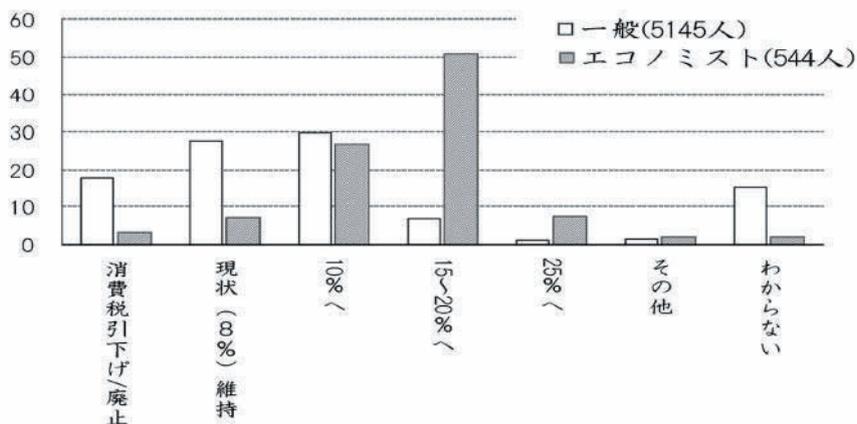


図20

### 経済学/経済学者による日本経済への貢献

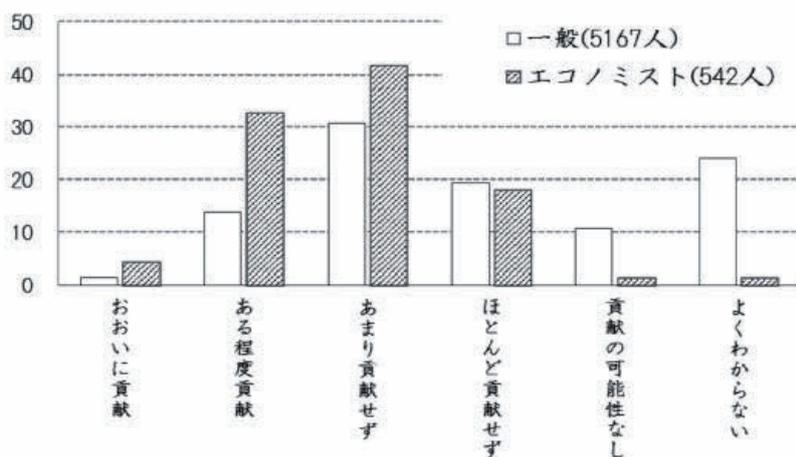


図21

れるとすると、現実の政策が専門家の推奨する方向とどんどん乖離してしまいます。これをどうしたらいいのかという、1つは一般国民の認識を専門家のそれに近づけるということで、これはわれわれエコノミストとかマスコミの啓蒙活動が重要だということになると思います。

もう1つは、政治家の行動を変えてもらおうじゃないですか。政治家は国民の言うとおりになるのではなくて、政治家はきちんと将来のことを考えてもらって、むしろ国民を説得してほしい。政治家が変わるべきだということですね。この2つとも、ちょっと無理そうだなという感じがするわけですが、専門家の主張がより政策にダイレクトに

つながりやすい仕組みを考えたらどうかという考え方が、経済学者の間では徐々に強まってきているということなのです。

具体的には、独立財政機関の議論とかEBPMというのがあるのですが、これについてお話しして終わります。

独立財政機関というのは、政府が自分で財政の見通しを作ったりするとどうしても甘くなってしまうので、経済の専門家が独立財政機関というのを作って、例えていえば「公正取引委員会」みたいな機関を作って、独立の機関が財政の見通しを出して財政政策の評価もする。財政民主主義ですから、その機関が財政政策を決めるわけにはいか

ないのですが、独立財政機関の意見を尊重して財政運営をやるというルールを作ったらどうか。これはイギリス、オランダ等で実際の例があります。

もう1つは、EBPMというエビデンスに基づいた政策決定ということなのですが、最近ではRCTというこれはランダム化した比較実験というものなのですが、経済の分野でも実験的に試みるということが行われるようになってきていて、そういう実験的なことを試して効果を実証的に確かめた上で、いろいろな施策を行っていくということです。

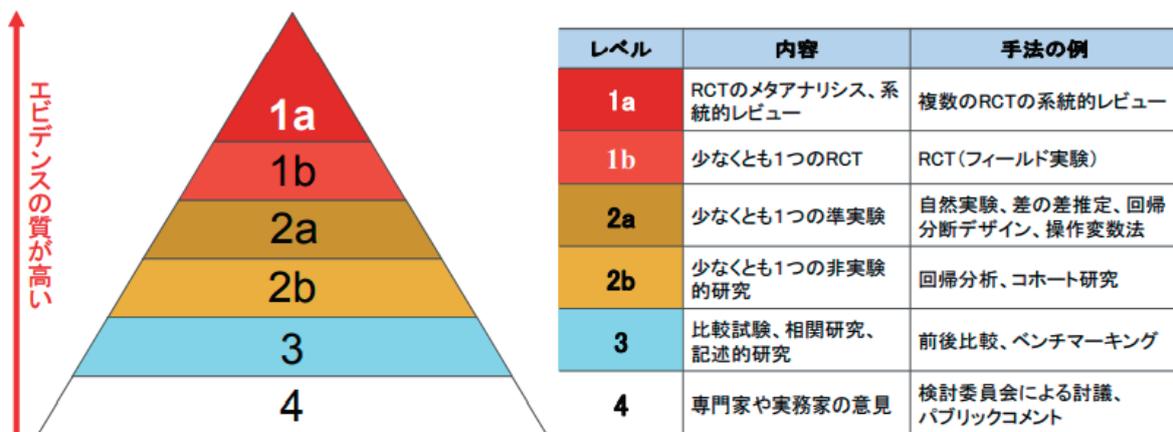
例えば、私がすぐ思い浮かぶのは、東京一極集中が続いていますね。これは政府の人口ビジョンでは東京一極集中を是正するということになっていて、2030年くらいには東京への人口流入を0にする。流出と流入を均衡させるという目標を立てていて、そのために毎年10万人ずつくらい流入を抑制して流出を増やしていくというプランがあるのです。これはまさにエビデンスに基づかないプランだなと思います。要するに数字合わせで単に割り振っただけのものなので全く証拠がないし根拠がない。案の定、全くそれは実現してないということなので、政策的に提案するのだったらそれはどういう理由でそういう成果が得られるのかというロジックを明確にして、できたらそのロジック

を証明するデータを持って議論をすることが必要だというのがEBPMということです。これはずいぶんあちこちで行われるようになってきています。

これは、証拠のレベル、どういう証拠が質が高いかというのを見た図なのですが、いちばん高いのはRCTのメタアナリシスで、RCTという比較可能実験で、きちんとしたデータに基づく実験をやってみて、やった場合とやらない場合を比べてやった場合の効果を見る。これがいちばん質が高い。そこからだんだん低くなって、いちばん下を見ると「専門家や実務家の意見を聞く」というのがいちばん質が低いということになっていて、日本だと専門家の意見を聞いてこういうふうに決めましたということになっているのですが、EBPMの世界では専門家の意見を聞いたというのは証拠にはならないという、結構厳しい判断になっています（図22）。

政府はEBPMの担当官を決めたりして、かなり熱心に取り組もうとしていますので、地方公共団体でもだんだんこういった動きが出てきているということですから、ぜひこういう議論を進めて、当面はこうやって地道にやっていくしかしかたがないというのが、私の考え方です。

## エビデンスのレベルと具体例



三菱リサーチ&コンサルティング「エビデンスで変わる政策形成」(政策研究レポート2016年2月)より

図22