

かんぽセミナー

金融・資本市場における成長と分配の好循環

東京大学大学院経済学研究科教授 福田 慎一氏

令和5年3月20日

【福田】 ただいま御紹介にあずかりました東京大学の福田でございます。マスクを外してお話しさせていただくことにいたします。

今日のお話、ただいま御紹介にあずかりましたように、金融・資本市場における成長と分配の好循環という形でお話しさせていただきます。

この「成長と分配の好循環」という言葉は、皆様御存じのように、現在の岸田政権の新しい資本主義におけるキーワードということになります。

この成長と分配の好循環、何を指すのか、それまではどちらかという成長重視の経済政策というのが主だったわけですが、それだけではなくて、分配なくして次の成長なしというキーワードを基に、分配も伴う形で成長を実現していきたい、これが現在の政権の経済政策ということになるかと思えます。このようなことが首相官邸のホームページにも書かれているということです。

では具体的にどうしますかということに関しても、詳細な説明が首相官邸のホームページにはあるわけですが、一つ一つ御説明するのはここでは避けましても、大きく分けて成長をどうするかということと、分配をどうするかという二つの二本立てから新しい資本主義というのは成っています。

今日お話しするのは、この成長戦略ではなくてむしろ分配戦略のほうになると思えます。

分配戦略も幾つかのものから成り立っていて、例えば賃金をどう上げましょうか、あるいはその賃上げにつながるような人への投資をどうしましょうか、というようなことも分配戦略ではうたわれているわけですが、もう一つ、未来、次の世代の中間層の維持という中で、資産所得の倍増プランというものが掲げられていまして、それが今日お話しする金融・資本市場における成長と分配の好循環という話につながるような話だと思えます。

具体的にはNISA、少額投資の非課税制度の抜本的な改革をしたり、あるいは高齢者に向けたIDECOと言われている個人型の確定拠出年金の改革などが具体的なものですけれども、さらにはそういった資産形成を多くの人たちがしやすいような世界をどうやってつくっていくのかということ、これが今の日本で掲げられている大きな課題だし、それをどのように実現していくかということというのは、日本の今後を考える上でも非常に重要な問題だという問題意識は、多くの人たちに共有されているのだらうと思えます。

日本の国、日本経済というのは、ある意味で非常に不思議な国だと世界からは見られているのだと思えます。

皆さんも御存じのように、かつて日本は、世界も羨む高い成長を実現した国だったわけですが、御存じのとおり、1950年代や60年代というのは高度成長期と言われていて、毎年10%を超える成長を実現したわけですが、それが終わった1970年代、80年代でも、ここに書いてありますね、これオレンジが日本の成長率ですが、先進主要国の中でも突出して高い成長率を実現していた。

そういう意味では当時は、なぜ日本がこんなに高い成長率を実現できるの、と世界から羨まれる国だったわけであり
ます。

ところが1990年代以降は、主要国の中では最も低い国の一つになってしまったということでもあります。

1990年代もそうですけれども、2000年代になるとその度合いはさらに加速している感じで、生産性の低迷や国際
競争力の低下というものもかなり顕在化してきてしまった。

そういう意味では、かつては羨むべき国だと思っていた日本が、急に世界の中でも最も低成長の国になってしまった。
なぜだろうかというのは多くの世界の国々の人からも思われている、そういう日本経済の現状というのがあるわけであり
ます。

ただ、そのように日本が今日低迷した背景は、構造的な問題、様々な問題があるかとは思いますが。

御存じのとおり少子高齢化というのはもうかなりの勢いで進んでいますし、財政赤字も世界の中でかなり突出したもの
があると。そうした中で、国内では、資金は非常に余っている、資金余剰の問題というのがあると。

他方で、人手不足と言いながら人材のミスマッチもかなり起こっていたり、企業の新陳代謝の遅れというものも様々な
形であるのではないだろうか。

あるいは、地方経済の低迷というものもかなり深刻なものになっていて、あるいは新しい国際社会の中で、貿易を支え
るようなサプライチェーンといわれている貿易構造、新しい構造になかなか対応できていないのではないかと。

あるいは、デジタル化にまつわるDXと言われているもの、あるいは新しいグリーンという環境問題、脱炭素化に向け
た経済構造の転換、これも遅れているのではないかと。いろいろなことが日本経済には指摘されているところでありま
す。

もちろん、それを何とかしようという試みは、これまでも日本はやってきたわけです。その中でも代表的なものという
のは、安倍政権の下で行われたアベノミクスというものであったと思います。

特にその第1の矢と言われている大胆な金融緩和は、当初は一定の成果を上げたということは事実だし、それまで
かなり進んでいた円高や株安を解消し、それまでは物価が下落するというデフレが起こっていたのですが、それも一定
の歯止めに成功したと。

その結果として、それまでは相対的に低迷する傾向があった日本の株価はかなり回復しましたし、経済成長率や企業
業績、雇用面でも、様々な改善は見られたことは事実です。

そういう意味ではこのたび黒田総裁、10年間総裁をやられて退任されたし、最後の会見で、異次元の金融緩和は成
功だったということをおっしゃったわけですが、それは一面、正しい面はあったのだろうとは思いますが。

ただ、多くの人々が思っているのは、そうは言ってもなかなか景気回復の実感はないですよということ、というのは、
他方では日本の中ではかなり多くの人に共有されているものだと思います。

また足元、物価は上がってはいるのですが、ちょっと前まではなかなか物価が上がらない、賃金も上がらない、企
業は手元にたくさんの資金を余剰資金として持っている、そういうような、あまり経済が成長している場合には起こら
ないような現象というのはかなり広がっていたわけですし、そういう意味では第3の矢として期待された成長戦略、潜在成
長力を高める成長戦略というのは、道半ばだったということは言えるんだろうとは思いますが。

世界各国、日本だけではなくて、もちろん日本だけ構造問題を抱えているのではなくて、いろいろな国はそれぞれい
ろんな構造問題を抱えてはいるわけです。ただ日本は、世界でも突出した少子高齢化の国だということというのは、そ

の背後には、深刻な問題として挙げられると思います。

日本の人口構成というのは、世界の中でもかなり特殊な人口構成をしているということでございます。

御存じのとおり、一番人口が多い世代というのは団塊の世代と言われている人たちで、現在70歳、75歳ぐらいの方々ということになります。

これは、第2次世界大戦が終わった後、たくさんの子供が生まれた時の世代でございまして、そのときは本当に1つの御家庭で、子供が5人とか6人とかいらっしゃる御家庭というのは非常にたくさんあった状況で、そういった世代が、人口が一番多い世代ということになります。

それからその次に、人口が多い世代というのは、そういった団塊の世代の方々の子供たちの世代でありまして、これが団塊ジュニアの世代といわれている世代でございます。その方々は今40代半ばから50代に差しかかろうとしている世代でございます。

実は、日本の少子高齢化というのは、これから深刻だというのは、まだこの世代の方々が現役世代として活躍されていますので、団塊の世代、第1世代の方々はもうリタイアされてはいるものの、その次の世代は人口がそれなりに多くて頑張っておられますので、日本経済を支えているのですが、日本のさらなる大きな問題というのは、本来人口が多い世代、団塊ジュニアの世代の子供たちの世代に、山が本来あってほしかったわけですが、この図を見れば分かりますけれども、団塊ジュニアの世代の人たちの子供たちには全く山がない。

そういう意味では、団塊ジュニアの人たちが、あまり子供たちを産まなかったということが、日本の少子高齢化の問題の一つの原点になるかとは思いますが。

なぜそんなことになったのかといえば、当時この団塊ジュニアの世代の人たちがちょうど子供、お子さんを産むような時期は日本経済が非常に低迷していて、なかなかお子さんをたくさん育てる余裕のないような時期にたまたま直面してしまった。あるいはそもそも、こういった団塊の世代の方々自身が就職氷河期といわれている状況に直面して、御自身の生活も大変な方々がたくさんいらっしゃったということがあったのだろうとは思いますが。

ただそういう背景はさておき、そういう状況はもう既にも実現してしまったわけですので、それを所与として、どうすればいいかという取組を抜本的に早くやらないと、こういう団塊ジュニアの方々がさらに高齢化して退職してしまうと、さらに状況というのは悪化していくことになります。

足元ではだんだん高齢化は進んでいるのですけれども、例えば女性労働の活用、あるいは高齢者の活用という形で、何とか労働力を保ってきたんですけれども、それもいつまでも保てるわけではなくて、恐らく今から15年か20年ぐらい、十数年、15年ぐらいたつと、一気に日本の労働力人口というのは減っていくことになります。

そういう意味では、そういうものに対して抜本的な対策を取らなければいけない。岸田総理も先日の記者会見で、異次元の少子化対策ということをおっしゃっていましたが、本当にそれは大きな問題だということは言えるかとは思いますが。

ただ状況は決して楽観できなくて、コロナ禍でそういった構造問題というのはさらに悪化してしまったというのが日本の残念なことだと思います。

財政赤字、もともと非常に大きかったわけですが、コロナ禍中で様々な支出が拡大したことによって、さらに深刻な財政状況になっています。また少子化も、それまでも進んでいたわけですが、皆様御存じのように、コロナ禍

で出生率は一気に減ってしまいました。

また、少子化を防ぐには、出生率を上げるにはまず婚姻数というのも増えなければいけないのですけれども、そういったものもコロナ禍では大きく減ったということもあります。

そういった状況がさらに悪化してしまったということ、そしてそういった不安を背景としているのでしょうか、家計も企業も余剰資金を抱え込む、そういった状況というのがずっと続いてきていて、なかなか日本が分配と成長の好循環というものに結びつかないような状況が続いているということでございます。

これを何とかしなければいけないということが、今の日本が直面している大きな状況だと言えるかと思います。

そこでよく対比されるのは、アメリカとの対比かと思います。

アメリカもちろん、いろいろな問題を抱えていることは事実で、それを1個1個挙げれば切りがないわけですがけれども、しかしながら少なくともアメリカは、日本よりも過去25年間の間、日本よりもはるかに豊かになったということだけは事実だろうと思います。

1990年代の初め、今から30年ぐらい前は、日本とアメリカの家計は、1人当たりで持っている金融資産というのはそんなに変わらなかったのですよね。

ところが、30年間の間に、もちろん日本では少しは増えているのですけれども、アメリカの家計の金融資産というのは大きく拡大しています。

そういう意味では、日本とアメリカの家計というのは、30年前はそんなに豊かさが違わなかったのに、ここ30年間の間に大きく差が出てしまったということだと思います。

そういう意味では、こういった状況を何とか解消して、アメリカのように日本の家計も豊かになるようにするにはどうすればいいのかということというのは、大きな課題だと言えるかとは思いますが。

その際よく例に出される問題として皆様御存じのように、老後2,000万円問題というのはよく出されることとなります。

これは2019年の6月に、金融庁の審議会である市場ワーキンググループの報告書、「高齢社会における資産形成・管理」というワーキンググループの報告書、実は報告書だったのですけれども、金融庁の大臣は、それを受け取らないという大事件にまで発展することとなります。

実は私はこのワーキンググループに参加していたのですけれども、ワーキンググループで議論しているときはこんなに大問題になるとは誰も思わず、話をしていたわけですがけれども、そういう意味では、そういう報告書という言葉が独り歩きしてしまうというのは、非常に怖いものだなと、そのときには実感いたしました。

けれども、これはどういう話だったのかということ私なりに解釈して御説明させていただきますと、仮に、公的年金だけで老後、括弧つきの標準的な生活を送ろうとすると、毎月約5万5,000円が不足して、仮に95歳まで生きると考えると、2,000万円ぐらいの資金が65歳の段階で必要ですよって、そういうような試算でしたということなんです。

ただこれはあくまでも標準的な生活を、標準的な家計という姿で記述したものにすぎないということです。

では標準的な家計ってどういう世帯ですかというと、夫は65歳以上で、妻が60歳ぐらいで、今はもう退職した無職の世帯、そういう世帯を仮に想定しましょう。そうするとそういう標準的な世帯の平均的な姿を調査してみると、年金の収入が大体19万円ぐらいの方が平均的だということです。

もちろんそれより多い方もいらっしゃるれば少ない方もいらっしゃるわけで、自分は違うということはあると、あるのはその

とおりですけれども、平均すると年金収入が大体19万円ぐらいの方が多いと。

加えて、年金収入以外の何らかの収入を得られている方は1万5,000円ぐらい得られているというのが平均的、多分、家賃収入があつたり、別の形でちょっとした収入があるという方がいらして、大体こういう標準的な家計を見ると、大体65歳以降で毎月大体20万5,000円ぐらいの収入があるのではないかと、そういうようなことを考えたというのがこの試算の第1の前提です。

それからもう一つの前提条件は、ではそういう家計が毎月幾らぐらい支出していますかねということ、家計調査という調査があるのですけれども、そういう調査を基に算出してみると、平均的には大体そういう家計というのは、23万円ぐらい消費していますよという結果がありました。

加えて、税金やいろいろな保険料など、そういうものも払わなければいけなくて、それが3万円ぐらいありますよ。そうすると標準的な平均的な家計は、毎月大体26万円ぐらい必要ですよということになります。

そうすると収入が20万5,000円で、支出が26万円ですので、足りない金額が5万5,000円になりますねと。そうするとそれは30年間では約2,000万円になりますので、寿命が95歳だと仮定すれば、65歳の段階で、大体2,000万円ぐらいの貯金を持っている必要がありますよね。

これが老後2,000万円問題の、なぜ2,000万円なのかということの根拠になっているわけです。

ただ、様々な前提条件があります。例えば消費支出23万円、なぜ必要ですかという。23万円の内訳というのをここでは記載させていただきました。

その試算で使われた23万円といっても、いろいろな根拠があるわけですが、食料品に、大体23万円支出している高齢者家庭というのは、7万円ぐらい使っているということです。

ただでは7万円節約できないかという、これできるのです。この7万円の中には外食費なども含まれています。外食なんかをしなくて家で自炊していれば、もっと食料品は抑えられるはずですよ。

あるいは、教養娯楽費2万1,000円。本を買ったり旅行に行ったりするということでしょうか。それも我慢しようと思つたらできるのではないですかということもあるかもしれません。

あるいは家具などを買い換えるというお金、そういうお金ももしかしたら節約できるかもしれませんし、その他の支出には、例えば孫にお小遣いをあげるなどそういったものも含まれています。

では、そういう意味では、先の前提条件で、公的年金だけで足りないのかといったときに、例えば外食もしたい、あるいはたまには旅行もしたい、孫にたまにはお小遣いをあげたい、そういうお金は、公的年金ではある意味で賄えませんよ。そういう試算だと思つていただいたほうがよろしいとは思いますが。

公的年金の19万円、標準的な家庭では19万円だったのですけれども、試算では、それで全く生活ができないのかというところではなくて、例えば食料品のうち、お酒や外食費なんかを節約したら、節約の例をここではたまたま事例として書いているのですけれども、食料品のうちお酒を我慢したり外食を我慢したりすれば1万円節約できますよねと。

あるいは交通といわれているもので、自動車の維持費というのが1.5万円あるのですけれども、自動車乗らないようにしましよとすれば、もうちょっと節約できるかもしれませんよねと。

あるいは旅行や本を買うのを節約すれば、月に2万円ぐらい節約できるかもしれませんよねと。

あるいは家具などを買い換えるのも少し、壊れてしまつたらしようがないのですけれども、できるだけ節約しましよ、それ

で5,000円節約できるかもしれませんよねと。

あるいは孫へのお小遣いや交際費、そういったものも、先ほどの試算、月に26万円の中には含まれているのですけれども、そういったものも節約すれば節約できて、恐らくこういう節約の仕方をすれば、年金生活で生活できるということはあるのかもしれないということです。

ただ、それでは豊かな老後とは到底言えないわけでありまして、そういう意味で26万円の支出というのは必要で、そういった豊かな老後を送りたい方は、2,000万円を御用意くださいというようなメッセージだったと思います。

もちろんその年金制度、いろいろ難しい面はあると思いますし、2004年の年金制度改革で「100年安心プラン」が、皆さんも御存じの方多いと思いますけど、100年安心だと言ってしたことによって、100年安心だと思っていたのに、2,000万円ないと足らないの、というのが、この老後2,000万円問題の反応だったと思います。

この2004年の「100年安心プラン」というのはどういうものだったかという、年金保険料を段階的に引き上げて、それからマクロスライドといって、年金額を経済が悪くなれば減額するというような仕組みを整えたり、あるいは給付水準を定期的に見直したり、積立金を取り崩すなどすれば、現役世代で働いていた給料の50%以上を皆さんにお渡ししながら、年金制度自体も維持できるという、そういう制度だったわけです。

金融庁の試算もその制度を前提としていて、そういった下での年金であっても、先ほど言ったように、いろいろな支出を切り詰めれば、生活できないわけではないという水準だとは思いますが。

ただ先ほども御説明しましたように、それが豊かな老後かといえば、必ずしもそうではないのだろうとは思いますが。孫がせっかく遊びに来たのに、お小遣いもあげないようなおじいちゃん、おばあちゃんの家には孫は遊びに来るのって言われたら、なかなかそういうわけにはいかない。

孫にお小遣いをあげたいのであれば、きちんと資産を持っていただく必要はあるでしょうし、あるいはようやくコロナが明けて、最近クルーズ旅行やそういったものもいろいろな形で再開されているわけですけど、そういったものにもたまには参加したいですね、あるいは全国せっかく今まで一生懸命働いてきたわけだから、いろいろな形で旅行したいですね、たまにはしたいです。

そういう、これは豊かな老後だと私も思いますけれども、そういった老後を過ごしたいのであれば、2,000万円は平均的に御用意いただくというのは大事ですね、そういう話だったと思います。

もちろん、しかしながら、高齢者というのは様々です。高齢者世代の多様性というのは現役世代よりもはるかに大きいということは知られています。

ある意味では当然だと思いますけど、若い人というのは生まれて間もないし、あるいは何らかの形では働いている人も多いので、もちろん格差はあるのですけれども、そんなに多様性というのではないわけです。そこまで大きな多様性は生じにくいわけです。

ただ高齢者になると、長い間生きてこられて、人生に成功、うまくいかれた方もあればそうではない方もいらっしゃるという形で、非常に多様だということではあります。

そういう意味では、先ほどの試算は平均的な高齢者像を、単に単純平均を取って、その平均的な方だったら2,000万円必要ですよと話をしてしまったわけですけども、実はその平均的な高齢者というのが何人実際にいるのという、そんなに数は多いわけではない。

高齢者の方というのは非常に多様だということはあるので、家族構成もあります、あるいは家族構成も様々でしょうし、様々な個人の方々の嗜好、旅行が好きな方もいらっしゃるでしょう、そうではない方もいらっしゃるでしょう、そういう嗜好も様々です。あるいは4番目の理由としては、健康状態も個人差が非常に大きいわけです。

そういう意味では、2,000万円の問題が自分に当てはまるのといったときには、ほとんどの高齢者には当てはまらない試算だったということも事実で、そういう意味では、多くの高齢者の方々は自分の実情を踏まえて、では一体幾ら資産を、65歳ぐらいの間にといったときに、持っておけばいいのかということは、自分なりの試算というのは必要だろうとは思いますが。

いずれにしても、資産があるにこしたことはないわけで、世の中お金が全てでないのは当たり前ですが、そうは言っても資産があったほうが豊かな老後を送れるというのは事実で、そういう意味では、老後に豊かな生活を送るための金融資産を増やすにはどうすればいいのというのは、一つの大きな課題になってくると思いますし、先ほど言った岸田政権の成長と分配の好循環の中でいわれた金融資産倍増計画というのも、まさにそういうことも念頭に置いた提言だったとも言えるかとは思いますが。

そうした観点から見てみた場合、日本は非常に長い間低金利が続いているわけでございます。

かつては、例えば90年代の前半というのは、預金の金利、多くの方は忘れかけていますけれども、預金金利8%ぐらいあった時代もあったのですよね。預金金利が8%あった時代、仮に銀行に10年間預金を預けておくと、大体試算が自動的に2倍になるというぐらいの状況ですけれども、ただ実際には、過去30年以上の間、ほぼゼロの金利です。

したがって、銀行預金に預けておいてたまたま通帳を記載すると、利子・利息というのはついているけれども、大体1円とか2円の利息がたまたま記帳されるような、そういう状況が日本の状況では続いているわけでありまして。

そういう意味では、なかなか預金金利だけでは、預貯金だけでは、資産が増えないという状況というのは、日本ではあったというのは事実です。

他方でそういう状況にもかかわらず、日本人というのは相変わらず貯金が多いということも知られていて、後でデータを見ていただきますけれども、そういった状況というのは続いているのだということです。

他方でアメリカは、先ほど御覧いただきましたように、過去30年間の間に大きく金融資産が増えた国だったのですけれども、家計が持っている預貯金の比率というのは非常に少なくて。

投資信託や株式のようなものをアメリカの家計はたくさん持っていて、それがかなり値上がりしたことによって、日本とアメリカ人との間で金融資産に大きな格差が生まれたのではないかと、そういうことが金融資産を増やす上で一般的な主張としてなされています。

実際その金融庁の平成27年度の事務年度金融レポートでも、我が国の家計の安定的な資産形成を行うためには、現預金や国債の元本確保型の金融商品だけの運用ではなくて、もう少し、株や投資信託も含めたバランスの取れた資産を保有したほうが、安定的な資産形成ができるんじゃないの、ということを述べていて、そういう意味では、日本の金融資産を増やす上で、もう少し預貯金だけではなくて、様々な資産を持つような形に変えられないのだろうかということというのは、幅広く今日議論されているわけです。

日本とアメリカの家計の金融資産の違いは、日本の家計というのは半分以上を預金で、銀行を中心とした預金で保有しているということでございます。

それに対してアメリカの家計というのは預金で持っている比率はせいぜい13.7%、1割強です。2割も持っていないということになります。

では何で持っているのというと、株式等、あるいは投資信託、非常にリスクの高い、ある種のリスクのある金融資産だと思うんですけど、それが半分以上を占めているということになります。

あと、保険の年金の中でもリスク性の商品はあるとは思いますが、それを含めると、さらにたくさんのリスク資産をアメリカの家計が持っていて、それが時代とともに利益を上げて、金融資産を増やしてきたということはあるのだろうと思います。

一方で日本の家計に関していうと、ゼロ金利の中でこの預貯金というのは、元本は保証されていたわけですがけれども、なかなか増えるということにはなかったと。

他方で、株式や投資信託をどれくらい持っているのというと、この図を見ていただければ分かりますけれども、大体15%ぐらいです。

そういう意味ではアメリカと日本では、預貯金と株や投資信託の関係は全く正反対で、日本は預貯金が半分以上、アメリカは株式や投資信託が半分以上。逆にアメリカは預貯金が15%弱なのに、日本は株式や投資信託の比率が大体15%程度という、非常に対照的な資産構成をしているということが見て取れると思います。

そういう意味では、そういった金融資産構成を変えると、もう少し日本の家計の貯蓄が、資産が増えたのではないかということはあるのだろうと思います。

実際日本の過去30年余りの所得でどういふ所得が一番増えたのかというと、もちろん高齢化に伴って退職に伴う退職金というのはかなり増えているんですけど、それを除いて考えると、給与所得のようなもの、これは金額的には一番多いのですが、全然伸びていない。

あるいは地価もあまり上がらなかったことによって、不動産の取得というのもそんなには伸びておりません。

他方で、株を売って売却してもうかったお金というのは、特に2000年代に入ってからでしょうか、着実な伸びを示しています。

そういう意味では、もう少し日本の家計が株式等を保有していれば、もう少しいろいろな収入を得る機会がもしかしたらあったのかもしれない。そういうことは言えると思いますし、そういう側面はないわけではなかったのだろうと思います。

ただ、日米比較だけでいいのかという問題はあります。

よく、我々が議論するときには、アメリカを見て、アメリカがこうだから日本もこうしなければいけないですよということはあるのですが、ある意味でアメリカはかなり特殊な国でもあるのですよね。

そういう意味では、アメリカをスタンダードにして比較するというのは、必ずしも適切でない場合もあります。

そういう意味では、ではヨーロッパはどうだったのですかということをご少しいただき見てください。

そうすると、ヨーロッパは日本とアメリカのやや中間的な側面があります。先ほどアメリカが預貯金、預金をしている比率は約1割強だという話をしましたけれども、日本は50%を超えているのだと言いましたけれども、ヨーロッパの国々は、イギリスがかなりアメリカにやや近くて、預貯金の比率は低いんですけども、ドイツやフランス、イタリアは、日本ほど多くはないけれども、40%あるいは30%ぐらい預金は持っているということもあります。

あと、そうした中で金融資産はどれくらい増加したのというと、実はヨーロッパもあまり金融資産は伸びてないのですよね、家計の。

預貯金を何%持っているのかということですが、日本は常時5割を超える比率で資産のうちの半分以上を預金で保有していたということになりますが、アメリカは大体1割ちょっとしか預金で持っていない。その中間にヨーロッパの国々がある。時代とともにそんなに大きく変わってないということになります。

そうした中で金融資産はどうだったのですかという、家計の金融資産を見ると、先ほど見てもらいましたように、アメリカはどどんと30年間増えたんですよね。

それに対して、日本とヨーロッパは大して金融資産の増え方は違っていませんで、日本人的に見ると、アメリカを見たらもうちょっと金融資産増やせたよねという気持ちはないわけではないのですが、金融資産を増やせなかった国はアメリカ以外の主要国では大体日本とヨーロッパで大差なくて、そこそこ増えてはいるんですけど、日本も含めて。

ただアメリカのようにヨーロッパの国々も、さして増やせていない。若干カナダが足元増えていますけれども、あるいはイギリスが若干、足元よかったですけれども、それでも日本と比べて物すごく違うのかというと、そうでもないということはあるかとは思いますが。

そういう意味では、アメリカが金融資産を大きく増やした国であって、他の先進主要国というのは日本もヨーロッパも、大して過去30年間、金融資産は増やせなかった、そういう意味でアメリカの独り勝ち的な状況というのはあったのだということ、ある意味で言えるのではないかとは思いますが。

ではその差はどこから出たのというと、もちろん、これが個人の所得がどう変化したかということを示したものです。

日本の場合には、そもそも雇用者報酬、賃金にほぼ相当するもの、給与所得に相当するものですが、それも過去30年ぐらいの間、ほぼ横ばいと。

それから利子・配当収入というのも、そんなに、むしろ減っているぐらいですよという状況にある中で、個人の所得というのは伸び悩んできたわけですが、アメリカの大きな特徴というのは、財産所得も増えているだけではなくて、個人の給与所得も大きく増えていて、そういう意味では給与がどんどん増えて、それを投資に回して、その投資がさらに利益を生む。まさに成長と分配の好循環が、アメリカ経済では過去30年間に起こっていたわけであります。

そういう意味では、日本の場合にはもちろん運用の仕方がまずかったのだという議論はないわけではないと思うのですが、その背後にある給与所得ももうちょっと増えれば、それをいろいろな形で運用して金融資産を増やすことができた。

そういう意味では、アメリカと日本の金融資産の増加の違いの一つの大きな問題は、日本の成長力がなかなか高まらなかったのだということがあることは、背後にあると思います。

ヨーロッパも日本ほどひどくはないけれども、なかなかアメリカほど成長できなかった国が多かったわけですので、そういう意味では、金融資産が増える一つの大きな前提としては、運用方法もあるのだけれども、その原資となる成長というのをどう確保するかということというのが大事になってきます。

実際、平成27年の金融庁の金融レポートでも、様々な資産を、預金だけではなくて様々な資産を持ってくださいよ、持つほうがいいですよということを提言すると同時に、投資先の企業サイドにも提言をしていて、投資家が安心して投資できるような、投資先の企業が価値の向上というのがないと、なかなかそういう投資というのは行われないので、投資先

の企業も成長して、価値を高めて、成長と分配の好循環を生み出すようなメカニズムというものを生み出していくということが大事ですよ、ということがうたわれているわけでありませう。

ただなかなかそうまいわけにはっていないというのが現在の日本なのだろうとは思いますが。

昔は日本の資金の流れというのはどうだったかという、家計セクターに非常にたくさんの資産があったと。それが金融市場を通じて成長性の高い企業に貸し出されたりすることによって、企業がどんどん成長して経済が成長し、非常に高い成長を実現していた。

これが成長と分配の好循環を実現する上でも必要な資金の流れということになるわけですが、今はどうなのですかということですが、家計セクターは依然として2,000兆円を超える金融資産を持っているわけですね。

ただ、2,000兆円を持っている金融資産を、約半分は先ほど申し上げましたね、銀行等に預けられているわけですが、ではせっかく預けられた資金というものがどうなっているのという、民間の企業にはほとんど貸し出されていないというのが実情だということですよ。

なぜ貸し出されていないのかというのは金融機関側の問題だけではなくて、企業もあまりお金を借りようとしないう、そういう状況もあって、その背後には経済の構造改革が遅れて、新陳代謝が遅れているとか、あるいはアメリカのようにスーパースターのような企業がなかなか誕生しないとか、そういう問題もあるかとは思いますが。

ただいずれにしても、非常に家計がたくさん資産を持っていて、それを金融市場に供給しているにもかかわらず、それが成長性の高いと思われる企業に全然供給されていないというメカニズムがあります。

他方でその資金は一体どこに行っているのという、最終的には政府セクターに行っているということですね。

これは金融機関あるいは家計を通じて直接政府セクターに行く分もあれば、日本銀行を通じて行っている部分もあります。

日本銀行がよく、国債を買う、その際に日本銀行券を輪転機を回して発行して買っているみたいな比喩をされる方がいらっしゃいますけれども、それは事実ではなくて、日本銀行が政府の国債を大量に現在購入しているわけですが、その原資は基本的には金融機関が日本銀行に預けている当座預金というものが原資になっています。

そういう意味では、家計セクターがたくさん持っている資産のかなりの部分を金融機関に供給するのだけれども、その供給した資金が、金融機関自身も国債を保有するし、あるいは預かったお金のかなりの部分を日本銀行に預けるわけですが、それを預かった金融機関が結果的には政府の国債を大量に購入する、そういう構図になっているわけですね。

もちろん政府セクターの全ての活動が非効率的で成長に役立たないとまでは、私も思いません。政府セクターの中には、成長に役立つような活動をしている政府セクターもないわけではないとは思いますが、ただ残念ながら大半は、社会保障関係費の支出等に流れていて、これはなかなか成長には結びつかないような支出に使われているということは事実だろうとは思いますが。

もちろん社会保障が大事でないと私も申し上げているわけではないのですが、ただせっかく巨額な資金が日本国内にあるのに、その資金が成長性の高い企業には一向に回らず、その大量にある資金を政府セクターがほとんど吸い上げてしまっている、こういった構図が日本の成長を阻んでいる、そういう資金の流れが現状ではあるかとは思いますが。

日本の財政赤字の危機というものなかなか危機感が共有されないわけですがけれども、少なくとも数字を見ると、その深刻さというのは一目瞭然で、これは単に中央政府だけではなくて、一般政府といわれている中央政府、地方政府、あるいは社会保障基金を含めた政府セクターの債務というのがGDP比で約250%。そういう意味ではGDPの2.5倍もある借金を日本政府はもう蓄積しているということです。

そんなにある国というのは、ギリシャがかなり多いですがけれども、それでもなかなか、ほかにはない、非常に巨額な借金を抱えているのだということです。

もちろん、それに対する一つの反論としては、日本政府は確かに借金も多いけれども、資産もたくさん持っているのですよという議論はございます。

実際、日本の政府は、主要国の政府の中では、資産は多い政府の一つだということは事実だと思います。

OECDの試算に従うならば、確かに150%弱ぐらいまでは下がるんですけども、たしかにギリシャやイタリア並みにはなるんですけども、それはうれしいことではなくて、ギリシャやイタリアは御存じのとおり、財政危機がかなり顕在化している国ですので、そういった国並みの状況であるということは変わらないんだということは言えると思います。

あとこういって政府の債務というのは、成長にマイナスだというだけではなくて、多くの世代間の不平等を生み出しているということもあります。

この中では、若い方が相対的に少ないので、あまり高齢者の方を資産を持ち過ぎだという批判をするのは若干言いにくいところではあるのですが、事実関係として、日本という国は、資産が高齢者にかなり偏ってしまっている国だということもございませう。

これはもちろん、賃金体系が年功賃金になって、辞める時に退職金をたくさんもらえて。そういう意味ではもちろん高齢者の方々がただ何もしないでたくさん資産を持っているわけではなくて、長い間働いて、一生懸命働いた成果として高い金融資産を持つという側面はもちろんあるのですが、ただかなり極端な状況だと。

そもそも、本当の若い人は資産もあまりないだけではなくて、負債も非常に多いわけですね。

したがって、例えば40代の人たちというのは、資産もそれなりに持っているけども借金もそれなりに多くて、結果的にプラスマイナスすると、ほとんど資産はないという形になっています。

それに対して60代以上の人を見ていただきますと、資産もたくさん持っているだけではなくて、負債といわれているものもほとんどないことによって、非常にたくさんの資産を持っているということが言えるかとは思いますが。

それはもちろん、これまで働いてこられたことに対する御褒美的な意味合いはあるのだらうとは思いますがけれども、他方で若い人たちにとってみると、将来不安というものを高めてしまったり、世代間の不平等というものを感じざるを得ない原因にもなっているということは事実でございませう。

そういった世代間の不平等というのは、なかなか解消する仕組みというのは日本の社会の中には内在していないものですから、そういう財政赤字が膨らむということは、そういった世代間の不平等に関する問題を高め、現役世代の将来不安というものを高めているということにはなっているとは思いますが。

そういった将来不安というものが、結果的には将来に対する悲観論というものを若い人たち、あるいは企業セクターも含めて生み出して、なかなか投資がなされないとか、消費が増えない。

それによって、資金は余っているのだけれども、なかなか使われないという状況につながって、日本の成長を阻害して

きたという面はあるんだろうとは思いますが。

ただ、日本のもう一つの大きな特徴というのは、これだけ大きな借金を抱えているのに、なかなか危機感が生まれていないということだろうと思います。

本来、イタリアなりギリシャという国は、借金も多いけれども、マーケットがそれに対する警鐘を鳴らしてきたわけです。御存じのように10年ちょっと前にギリシャで財政危機が発生し、それがイタリア等に飛び火して、ヨーロッパでは深刻な政府債務の危機が発生したわけです。

借金を多く抱える国というのは、そういったリスクを常に抱えているわけですがけれども、日本の場合には、そういったことというのは起こってこなかった。むしろ借金はどんどん増えるのだけれども、国債の利回りというのは逆にどんどん低下してきたというのがあったというのが日本の実情だったということでもあります。

その背後にはもちろん、家計セクターや企業セクターが多額の余剰資金を抱えていて、資金が国内で非常に余っているということがあったと思います。

日本の国債の所有者の大きな特徴、イタリアやギリシャなどとの大きな違いというのは、外国人が日本国債を持っている比率というのは、そんなに多くないということが大きな特徴になります。

海外では外国人がたくさん保有している場合には、国債の暴落というのが相対的に起こりやすい環境があるわけですが、日本の場合にはそういうことが起こりにくい環境があったというのが、原因の一つとしては挙げられます。

ただもう一つは、日本銀行による異次元の緩和政策というのがあったことは否定できないわけでありまして。

先ほど申し上げましたように、この異次元の金融緩和は何の役にも立たなくて問題だけを起こしてきたというのは日本銀行にはかわいそうで、黒田総裁が最後の会見でおっしゃられたように、一定の成果があったということは事実だろうとは思いますが。

他方で、日本銀行がこういう異次元の金融緩和を行ったことによって、国債が本来、もう少しマーケットからの警鐘が鳴るようなことが、全て抑え込まれてきたということが、そして日本の資金フロー全体が成長性のある企業に資金が回らないような構図を事実上つくり出してしまったというような副作用なんかもあったのではないかなとは思いますが。

日本の国債の利回りがどのように推移していったかということですが、ほぼゼロ金利、金利がゼロになったのは1999年の2月です。そういう意味ではもう大昔になってしまって、今の私の学生なんかは金利がつく時代には生きていないということで、本当に今の若い人たちは、金利がつくというのはどういうことなのか知らない人がもう日本の中ではかなり多くなってしまったわけです。

ただ、ゼロ金利が始まった頃は、短期金利と言われていたものはほぼゼロにはなったのですが、長期金利はまだまだ、それなりの値はついていたのですよね。昔に比べれば低いですが、この図を見ていただければ、10年物の国債の金利というのは、ゼロ金利政策が始まった時代にはまだ2%程度はあったのですよね。

今は1%にでもなればいいよねって言っているぐらいですが、当時はまだ2%あったのですよね。

それからずっとしばらくの間は、短期金利はほぼゼロだけれども、長期金利は2%若干割り込んだかもしれないのですが、まだまだそれなりの値がついていたわけです。

ところが、黒田総裁になって、異次元の量的緩和が始まって、それでもまだまだ、長期金利はそれなりの値がついていたのですが、2016年ですね、大きな転機になるのは。

マイナス金利政策というのが導入され、その後イールドカーブ・コントロール、これはどういうものかという、短期金利だけではなくて10年物の国債までの金利をあるレンジに抑え込もう、そういう金融政策ですけれども、それ以降本当に国債の金利が非常に低いレートになってしまった。そういう金融政策を日本銀行は行ったということでありませう。

もちろんそれが全く意味のないことだったということは私も申し上げませんが、それがいろいろな意味でマクロ的、経済的に効果があったということは私も否定はしないですけれども、ただだんだんそれに伴う副作用というものも高まっているのですよと。

またその結果として、国債を誰が持っているかというシェアも大きくさま変わりしました。

2000年代の、2010年ぐらいの間、日本銀行はまだまだ1割も国債を持っていなかったのですよね。そういう意味では黒田総裁になる前の日本、なった直後の日本銀行というのはまだ日本国債の1割ぐらいしか持っていなかった。他方で金融機関、特に銀行がたくさん国債を当時保有していた。それが日本の国債の保有比率の状況だったわけですが、銀行を中心とした金融機関が国債の保有を大きく減らす一方で、日本銀行がそれを買上げて、現在では半分を超える。

先日、五十数%になりましたというデータが公表されていましたが、いずれにしても日本銀行が最大の国債の保有者と今日なるだけではなくて、さらにそのシェアを足元でも高めていて、国債の売却先として日本銀行に依存する体質というのが高まっているんだと。それによる副作用というのは、様々な意味で日本経済にも起こっているのだということとは否定できないんだろうと思います。

また、足元の状況はさらに問題を複雑化させているのだらうと思います。御存じのように日本は長い間、物価は上昇しない国だったわけですが、ようやくというか、ついにというか、物価も上昇を始めているわけでありませう。

これは内在的な物価の上昇ではなくて、御存じのとおり、資源価格の上昇等を中心とした対外的な要因かつ円安になったということ、それに伴う環境の変化ですが、ついに物価は上昇し始めているという環境になってきています。

また、どこまで実現するかはまだ不確定ですが、少なくとも今年の春闘では賃上げはかなり積極的に行われるという形で、賃金も少し上がり始めてはいる。

そうした中で、今までのようなゼロ金利、あるいはマイナス金利、あるいは10年物の国債までも含めた金利を抑え込むということがどこまでできるのでしょうかということは、少し難しい時代に、さらに難しい時代に入ってきたということは事実でありませう。

そして仮に国債の金利が上昇したならば、何が起こるのかという、1つは一部の金融機関では大きな含み損が生じて、金融危機が発生するリスクがあるということだ。

これは御存じのとおり日本ではまだ起こってないのですけれども、アメリカではもう既に顕在化したということは、皆さんも御存じの方多いと思います。

シリコンバレー銀行、多額の含み損を抱えてしまったということで騒ぎが起こったということは知られていますが、金利が急上昇すると、それに伴って金融機関の健全性というのが悪化するリスクというのは、かなりあるのですよということだ。

また、国債の金利が上昇すれば、今までは日本の国債というのは、国というのは、たくさん借金はしているのだけれども、金利が低いことによって利払いが少なくて済んで、政府債務の増大を相対的に抑えられていた面があったんだけれども、

れども、金利が上昇すれば政府債務の利払いも増えて、さらに債務が拡大していくという悪循環が起りかねないということになるかとは思いますが。

かつ、こういった金利の上昇というのは、ゆっくりと少しずつ起こるというよりかは、突然起こるということを我々は常に注意しておかなければいけないと思います。

実際、十数年前にギリシャで財政危機が起こったわけですがけれども、これは少しずつ起こったのではなくて突如として起こりました。

ギリシャで政権交代が起こって、新しい政権が前の政権の粉飾決算を、政治的な理由で、こんなひどいことやりましたよということばをばらしたら、マーケットが動揺して、一気にギリシャ国債が暴落するという事件が起こったわけですがけれども、何をきっかけとしてこういった財政危機が起こるかは、全く予測もつきません。

そういう意味では我々は常に、足元が変わっているマクロ環境の変化の中で、そういったものに備えるということは、必要だろうとは思いますが。

ただ足元の物価上昇も日本はかなり特殊でございまして、かなり物価上昇が偏っているという、特定の品目に偏っているというのは日本の特徴です。

これは過去3年間にどういうものが値上がりしたかということですが、確かにアメリカでもエネルギーの価格は一番上がっていて、食料品の価格が次に上がってはいるんだけど、それ以外の品目もそれなりに上昇しているというのがアメリカの上昇ということになります。

それに対して日本は、エネルギーの価格や食料品は、アメリカほどではないけどそれなりに上がってはいるのに対して、それ以外の品目というのは過去3年間、全く上がってない、ほぼ0%だということです。

そういう意味では、物価上昇自体は3%から4%ぐらいの足元物価上昇率ですがけれども、一般庶民の実感はずっと上がっているという実感が日本であるのだと思います。それはある意味で、生活必需品が上がっているということが大きな原因で、それが所得格差の拡大にもつながっているということだろうと思います。

実際、最近の消費者に対する意識調査でも、その状況というのはかなりはっきりと表れています。

内閣府が行っている消費動向調査という調査、ある種のアンケート調査ですがけれども、そういった人たちに暮らし向きに関して、数字で「良くなる・増える」と答えた人は1点、それから「やや良くなる・やや増える」と答えた人は0.75点、「変わらない」とした人は0.5点、「やや悪くなる・やや減る」と答えた人は、0.25点、「悪くなる・減る」と答えた人は0点という形で点数をつけて、その消費者の意識を数値化したものを見れば分かりますけど、まず、収入を見てもらうと、たしかに300万円未満の人たちはやや収入が伸び悩んでいる。

こういった人たちは非正規の人たちなどだと思いますし、足元で若干非正規の人たちの収入が伸び悩んでいるということはあるのかもしれませんが、それ以外の年収の人たちというのは、そんなに収入の増え方に関して意識が変わったということは、コロナから回復した後ですがけれども、どかんと下がっているのはコロナで下がったということですがけれども、コロナから回復した後はそんなに変わっていません。

それに対して暮らし向きのほうはどうですかというのを見てもみると、総じて悪化しているだけではなくて、格差が広がっていますよね。年収多い人というのは、下がってないながらもあまり下がってないのだけど、年収の低い人というのは暮らし向きが一気に悪化している。

コロナのピーク時、コロナで大きく下がった頃、年収の低い人なんかはそれに近いような意識になってしまっていて、物価が上昇するということというのは様々な低所得者に悪影響をもたらしていて、それに対していろいろな形で不満があるということは、分からなくはない。そういう意味ではそれに対する対策もしていく必要というのはあるということだろうと思います。

日本の場合には、非常に複雑な物価上昇の構図を持っているのだろうと思います。

世界的にインフレが起こっていて、それでエネルギー価格や食料品の上昇というのにつながってはいるのだけれども、なかなか企業セクターがそれを価格転嫁できない。

もちろんコストが上がっているわけなので、昔に比べれば一部は転嫁しているのですけれども、それでも全部を転嫁できないという構図というのはあるのですよということです。

各国どれくらい価格が転嫁されているのかという指標を見る上で、1つの分かりやすい指標は、GDPデフレーターとあって、GDPを計算する上で出てくる価格指標があるのですが、これは輸入物価などの影響を取り除いた価格指数の意味合いを持つ指標です。

そういう意味では、外的な要因ではない要因で、どれだけ物価が上がったかということを示す指標として見ることができるわけですが、それを日本とアメリカとヨーロッパで比較してみますと、一番アメリカが上がっています。

そういう意味では、外的な要因で価格が上がっているだけではなくて、国内要因でも価格が物すごく上がっていますよというのはアメリカになるかと思います。

ヨーロッパもそれなりに上がっています。それに対して日本はなかなか価格転嫁できていませんよねということです。

価格転嫁できなければ企業はもうからないわけですので、なかなか賃金も引き上げられないということで、よく言われていますけれども、実質賃金、物価の影響も考慮した実質賃金というのは、足元でも大きく下がっている。

物価が上がっていますので、賃金は上がっているのだけれども、物価の上昇には追いつかない。それが消費者マインドを低下させているのだという面というのはあるんだということです。

ではどうすればいいのということですが、なかなか難しいわけですが、そういう意味では日本の複雑な状況を見ると、なかなか今の金融緩和の状況をアメリカやヨーロッパのようにすぐに利上げということは、なかなか難しいということはあるのだろうとは思いますが。

他方で今、日本銀行が行っている特殊な金融政策、先ほど言いましたイールドカーブ・コントロールといわれているものです。短期金利だけではなくて、長期金利も抑え込むという政策は、ある意味で一定の見直しは必要だろうとは思いますが。

日本銀行は1年から10年までの金利を抑え込んでいるわけですが、昨年12月にこの押さえ込みを少し緩めて、0.25%から0.5%にしたことによってほんとに跳ね上がってはいるのだけれども、ただまだ10年物の近辺で平らになっています。本来もう少し金利が上がるべきところが、無理やり抑え込んでいるというのが日本の状況ですが、この辺りは少し見直してもいいのかなということは、あるのだろうとは思いますが。

実際、昨年12月に日本銀行がこのレンジを引き上げたことによって、円安は一時的には解消されました。それなりの効果というのはあるのだろうとは思いますが。

それからもう一つの可能性としては、10年まで無理やり抑え込む必要は本当にあるのかということもございまして、

10年ではなくても、年限はたしかに、1年物や2年物はたしかに低金利、今なかなか物価が転嫁できないという状況を考えるとやむを得ない面はあるのだけれども、10年物までを無理やり抑え込む必要があるのか。せいぜい5年ぐらいでもいいのではないだろうかということはあるのではないかと思います。

実際、IMFという国際通貨基金は対日経済審査報告というのをを出してしまっていて、この長期の金利までも含めて抑え込むというものの、そのレンジはもうちょっと弾力的にしたほうがいいのですよという提言をすると同時に、10年である必要はなくて、もうちょっと短くてもいいんじゃないのという提言をしていますし、私もそういう方向性というのは今後十分あり得るだろうとは思っています。

ただ、もちろんそれだけでは問題は解決しませんで、よく政府と日銀の連携、共同声明といわれているものがあって、それはどう考えるのというのは今大きな話題にはなっています。

金融政策自身も様々な副作用が存在していますので、日本銀行としても、それに関しては一定の対応が必要だということは必要だと思います。

ただ金融政策によって、では賃金の上昇や日本経済の構造、競争力を高められるかということとそういうことはなくて、政府セクターが様々な対応をすることによって、日本経済の構造を変えていって、より力強い経済にしていくということは、今後必要だということは言えるのではないかと思います。

そういった観点で、その財政の、どのようにするのかということです。

日本は非常に難しいと思います。巨額な財政赤字を抱えていますので、やたらめったらお金をばらまくということは、もうそういう余裕は決してないです。

ただ一律に財政を減らせばいいかというと、必要なところはたくさんあるのですね、政府が使わなければいけないお金というのは。使わなければいけないというのは、成長のためには、民間の投資を誘発するような支出は必要でしょう。あるいは少子高齢化が深刻ですので、それに何らかの歯止めをかけるための対策も必要でしょう。

そういう意味では非常に難しいのだけれども、言葉で言うのは簡単だけど、どうすればいいのか。決して簡単なことではないけれども、必要なところにはお金を出す、ただ必要ではないところにはお金は出さない。あるいは政策効果が薄いところにはお金を出さないというような対応というのは、必要だろうと思います。

また、対策としても、少子化対策、お金を使うだけでなく、高齢者や女性の労働力の活用、これはなされてきたことですが、引き続きやらなければいけないし、学び直しといわれているリカレント教育といわれているものも必要でしょう。

あるいは、概して議論は進んでいないのですけれども、最終的に外国人に頼らざるを得ないというのは日本の状況だと思います。

また、財政赤字に関しても、日本の問題は、負担は少なく、給付は多いわけではないけれどもそこそこあるという構図がありますので、受益者負担という概念というのは、それなりにやっていかなければいけないし、その場合には財源をどうするのかという問題は避けて通れないのだろうとは思っています。

もちろん様々な形で、日本はこれまで取組をやってこなかったわけではございません。御存じのとおり、日本は毎年6月ぐらいに成長戦略、骨太の方針というのを作成しています。

では骨太の方針が変だったのかというと、私はそうは思っていないで、毎年毎年似たような方針が出されるという問題

はあるにしても、それなりにきちんとした改革案というのは提示されているのだらうと思います。

そしてその改革案、一般論としては、みんなあまりは反対しないのですよね、日本の場合には。ただ実際に改革を実際に行おうとすると、ではこの部門の人たちにこういうことをしてくださいよと要請する段になると、抵抗がどうしても大きくなってしまふということはあるのだらうと思います。

言葉はあまり適切かどうか分かりませんが、既得権益層というのはどの分野にもあるわけでありまして、そういった部門が、成長戦略の下にこういう改革をしましょうといったときには、一定の反対が起こってしまって、結果的に、全体像としては適切な改革案であっても、なかなかそれが実行されず、あるいは手心が加えられて、その効果というのが限界が出てしまうということというのは、どうしてもあるのだということは否定できないのだらうとは思いますが。

そういったときに、なぜ、どういうことが必要なのかということですが、景気の問題と長期的な成長の問題というのは分けて考える必要があるのだということを、我々も常に認識しなければいけないということでもあります。

ともすれば、今の景気をよくすれば、中長期的にも日本が豊かになって、世の中よくなるのですよと思いがちですが、必ずしもそうではないんだということを我々は認識する必要があるのだらうと思います。

これは少し専門用語になりますけれども、経済学では動学的不整合性という言い方をするのでありますが、当面の景気をよくする政策というのは、必ずしも中長期的に経済を成長させるとは限らないのですよということを、経済学では長年言われてきているわけです。

その分かりやすい例は、その場しのぎでばらまきの政策を行うと、例えば困っている企業は息をつなぐことができるし、あるいは失業も増えなくても済むかもしれないと。

ただそれによって、結果的に経済の新陳代謝が遅れて、ダイナミックな経済の構造変革というのは遅れてしまうということになるということでもあります。

それはコロナ禍でも起こったことをごさしまして、もちろんコロナ禍、新型コロナというのは未曾有の出来事でした。我々も何が起こったのか、当初は訳も分からなかったし、それにどう対応していいのかというのは分からなかったわけですが、ではコロナ禍で企業倒産というのはどうだったかというと、高度成長期と同じぐらい非常に少なかったのですよね、日本企業の倒産というのは。

もちろん、やたらめったら企業を潰せばいいなんていうことは私も思いませんけれども、年率10%を超えるような経済成長をしていた時代と同じぐらい企業が倒産しないというのは、あまりにも企業を救済し過ぎではないかという面というのはあるとは思いますが。

もちろん一生懸命頑張っておられる企業の方には若干失礼な言い方かもしれませんが、そうは言っても、経済は競争社会ですので、そうした中で競争原理をある程度働かせて、総体的に生産性の低い企業は退出をお願いして、新しい生産性の高い新規企業に参入してもらおうということというのは、経済のダイナミズムにとっては大事になってくるとは思います。

残念ながら日本のベンチャー企業というのはなかなか育ってこないというのが実情でございます。世界を見ると、もちろんアメリカ企業、アメリカ経済が物すごく成長したというのは先ほど申し上げましたけれども、そのダイナミズムは、新しい企業がどんどん誕生して、それが経済を支えてきたということがあったわけでありまして。

また、アメリカを猛追しているのが中国ですが、中国は政府セクターの関与は大きい一方で、新しい企業が生ま

れるという意味では、かなりダイナミズムはある経済だろうとは思いますが。

それに対して日本は、なかなか新しい企業というのは生まれてきていないんだと。日本のトップの何社、あるいは時価総額が高い企業を見ても、創業10年以内の企業というのは全くないですね。ほとんど創業何十年という企業ばかりです。

もちろん長い間頑張って企業が存在するというのは大事ですけども、中には生まれたての企業が非常に大きく成長して経済を支えるということは大事だと言えると思います。

実際アメリカでは、GAFAと言われているITの企業、もう新しい企業ばかりですね。アマゾン、マイクロソフトが総体的には古いですけども、フェイスブック、あるいはグーグル、そういった企業というのはもう非常に最近生まれた企業がアメリカ経済の中心的な企業になって、それが企業のダイナミズムだということになると思います。

日本もそういったダイナミズムが生まれないと、なかなか現在存在する悲観論というのは払拭されないのではないかと私は思います。

最後に、日本が成長するための好循環の図式はどんなものなのかということになりますけれども、様々な日本が抱えている構造的な問題、これは将来的に課題ですけども、そういったものを解決する道筋を政府セクターがどんどんつけていく。そうすれば我々が持っている日本経済に対する将来の悲観論というものも、徐々に解消されていくと。

そういった悲観論が解消されれば、国内の投資も広がっていきだろうし、家計も安心してお金を使えることになるだろう。あるいは企業も安心して賃上げを行うことができ、家計セクターも潤って、消費も増えていこう。

そうすれば国内の需要も増えて、経済の成長と分配の好循環というのが起こっていこう。

そういう意味では、今日の前半部分は金融市場の話に特化した話でしたけれども、後半部分でお話したように、それを支えるには日本経済自体を強くしなければいけないということは確かだし、最初に申し上げましたように、日本という国はかつて、ものすごい成長を実現できた国だったわけでありまして。

そういった、そこまでの高成長を実現するのはなかなか難しいわけですけども、それでも多くの主要国が実現するような成長を何とか実現して、それによって成長と分配の好循環というのを何とか実現していくということが、日本経済にとって大事なことだということを申し上げて、私のお話はここで終わりとしてさせていただきたいと思います。