

かんぽフォーラム 2025
「トランプ 2.0 に揺れる世界と日本」

令和 7 年 11 月 18 日

基調講演

BNP パリバ証券株式会社経済調査本部長・チーフエコノミスト 河野 龍太郎氏

皆さん、こんにちは。BNP パリバ証券チーフエコノミストの河野龍太郎です。座ってお話いたします。

今日の全体のタイトル、トランプ 2.0 に揺れる世界と日本ということなんですが、私、実際この 11 月にトランプ 2.0 に大揺れさせられました。といいますのが、11 月の 1 週目にニューヨークに高市政権、新政権の下でどうなるかということで、投資家回りをしてきたんですが、今だいぶ落ち着いてきましたが、政府閉鎖というのがトランプ政権の下でありまして、ニューヨークの JFK 空港に着陸して入国できないんです。入国審査官がたった 1 人しかいなくて、こんなに大きなブースがいっぱいあるのにたった 1 人しかいなくて、かれこれ 40 年で一番入国に時間がかかったということで、トランプ 2.0 に揺らされた河野龍太郎のまず 1 つ目の話なんです。

2 つ目が、今日お帰りの際にお持ちいただければというふうに思いますが、『日本経済の死角』という本をこの 2 月に書いたんですが、ニューヨークの日本のお客さまにもお持ちしたいということで 60 冊ほど送ったんですが、まず今のガバメントシャットダウンで空港の機能が低下していて、到着が遅れたというのが 1 つ。

あと、トランプ相互関税を、私、課せられてしまいました。自分の書いた、持っていった本だったんですが、DHL という運送会社からニューヨークの担当者に、税金払ってもらわないと品物渡せないよってというふうに連絡があったんですが、そんなこと今まで 1 回も聞いたことがなかったので、これはオレオレ詐欺に違いないというふうに思ひまして、担当者が 2 日ほど放置してたら、実はトランプ関税を課せられたということで、私、スタートした月曜日にこの本をお持ちする予定だったんですが、しばらく手元に来ませんでした。2.0 に揺れる 11 月だということで、すいません、本題に入りたいと思います。

まず大事なことですが、2025 年中はトランプ関税の影響で世界経済、日本経済、大変なことになるんじゃないかというふうに懸念されたんですが、後ほどお話ししますとおり、今ではその影響は小さかったということなんです。ただ重要な点は、これはもう特に字を見ていただかなくてもお話をしますので大丈夫でございますが、簡単にもう自由貿易に戻らないということなんです。つまり、トランプさんが大統領でなくなって共和党が続いても、あるいは民主党に政権が移行しても、簡単には自由貿易にもう戻らないということです。

といいますのが、そもそもアメリカが内向きになったのはいつからかという、もうかれこれ、さかのぼりますが、今のトランプさんの前のバイデンさん、そしてその前トランプさんが 4 年やりましたが、その前のオバマ時代の最後の頃からアメリカは内向きになっていたということ。そして、トランプさんが 2017 年から 4 年間政策運営された時に保護主義的な方向にかじを切ったわけですが、その後バイデン大統領の下でトランプさんが 1 期目に行った保護主義は修正されなかったんです。

そして大事なことなんですが、これ今、関税が相当大きな収入になってるんで、これ諦めてしまったら他でどうやって財源を調達するんだ、という政治的な問題も起こってくるということで、恐らくトランプ関税、元に戻らないと。

もちろん今、最高裁でどうやらこれは違憲なんだと、法律違反だと、大統領はそもそも関税を決定する権限を持ってないというふうにいわれてるので、ひょっとしたらこれ違憲判決が出てトランプ関税引込めるということになるかもしれませんが、恐らくその時は議会が新たに関税をつくり直す可能性があるんだということです。

なぜこんなことになったのかということの一つだけちょっと話をしておきますと、いろんな理由があるんですが、これ、私たち経済の人間が反省すべき点でもあるんですが。

国境の壁を極限まで下げたら何が起こるだろう。人の移動・資本の移動が自由になる。われわれ経済の人たちがどう考えたかということ、そういったことが起これば、基本的には自由な1つの経済が、経済市場が世界に広がると。あるいは、皆が民主主義について同じように共通の理解になってくるので、理想的な社会がやってくるだろうというふうにわれわれは思ってたんですが、どうやら今起こっていることは、ちょっとそれとは違った。

最近よく言われる言葉が、**Somewhere** 族という言葉と **Anywhere** 族という言葉があるんですが、どこに行ってもうまくやることができる高い教育を受けた人は、国境を行き来してとてももうけることができると。けども、さほど高い教育を受けず、ある土地に1つに縛られている人、これは **Somewhere** 族、移動できる人が **Anywhere** 族ということですが、**Somewhere** 族はなかなか移動することができない。そうすると、高い教育を受けた **Anywhere** 族ばかりがお金をもうけることができるということで、国境の壁を下げてみて、結局のところは、国内において大きな経済格差が広がっているだけということになります。

実はヨーロッパも全く同じような議論になっていて、今は経済・社会を支配する高い教育を受けたエスタブリッシュメントに対する反発が、アメリカでもヨーロッパでも起こっていると。

ひょっとすると去年の衆議院選挙、今年の参議院選挙から、自民公明の与党が過半を割り込んだだけではなくて、ポピュリスト政党が躍進し始めてる日本でもそういうことが起こっているかもしれない。よく、ザイム真理教などという言葉ありますが、これも実は日本版のディープステートの陰謀ということかもしれない。なので、簡単に元の自由貿易には戻りません、というのが1点です。

じゃあ、どんな貿易体制になるんだということなんですが、ちょっとここは厄介です。アメリカというのは経済規模が相当大きくて利益率も高いので、世界各国の企業がアメリカでビジネスをしようとします。関税かけられるんであったら、アメリカで売るのはアメリカで作って販売するということ。

ただ一方で、同時に各国はヨーロッパにしても中国にしても、東南アジアにしても中南米にしても、基本的には自由貿易を志向しています。そうすると、自由貿易を志向するアメリカ以外と自由貿易でない保護主義的なアメリカの間で、少し分断が広がってくる可能性があるかもしれない。これ日本、アメリカに付かないといけないので、ちょっと大変な選択をどっかでさせられる可能性もありますが、そういうふうに分けられてくる可能性がある。

そうすると、われわれ、マネーの話をするために今日集まっているんですが、ご案内のように世界で使われる基軸通貨はドルなわけですが、アメリカとアメリカ以外に経済が少しずつ分断していくんだったら、アメリカ以外の所は何でドル使うんだっていう話になりかねないです。実はトランプ政権が始まってから、これ日本では気が付かれてないんですけども、実はアメリカの通貨覇権が続かないかもしれないということで、アメリカへの一極集中を修正する動きが他の国では起こっていて、トランプ政権の2期目ができた後からドルは下がってるんです。ただ、一方で円も下がってるので、日本人はドル安が起こっ

てることをなかなか理解できない部分があるんだということです。

もう一つの話なんです、やや短期の話です。今年年始、特に春、トランプ関税課せられたところから、世界経済は大きく悪化するんじゃないかというふうな見方がありました。ただ、これ、へそ曲がりであるかもしれませんが、私は去年のトランプ政権誕生の頃からそんなに心配する必要ないんじゃないのというふうに、1人、私は言ってまいりました。

その時言った理由は、大きく分けると3つあります。1つは、一番心配、皆がしたのが、アメリカと中国が大激突したら、これ二大大国が激突すると世界経済大混乱になりますから、日本、関税かけられる以上に心配な話なんです。

私は、トランプさん、取りあえず彼が一番今望んでるのは、28年大統領選挙で自分の後継者に大統領になってもらうことなので、28年大統領選挙の前哨戦となる2026年の中間選挙で大負けするわけにはいかないから、そもそも景気を悪化させるという選択肢は取らないだろうというふうに考えていて。

そして同じように中国側もそうなんです、習近平さん、2027年から5期目の国家主席を狙ってらっしゃるので、彼も26年に不況を望んでない。だとすると米中の深刻な対立はまず避けられるだろうというのがありました。

そしてもう一つ、経済的な理由なんです、私がずっと言っていたのは、そもそもアメリカというのは大きな国なので、各国がアメリカ向けに競争して輸出をどんどんしているわけだから、関税をかけられたとしても、関税かけられたからといって値段を上げてしまったら自分の商品が売れなくなるから、売ってる人たちが関税の負担をするだろうと。

だとすると、アメリカでは関税の大きな引き上げがないか、関税の引き上げによって価格が大きく引き上げられることはない。だとすると、アメリカの物価が上がらない。そうするとアメリカの消費も大きく落ち込まないんじゃないのかということで、現実には日本などの企業はアメリカで関税を課されていますが、関税の分値段を上げるのではなくて、自分たちが負担をしているんだということです。

じゃあこれ、自分たちが負担した日本はすごく大変なわけなんです、日本に関して言うと、相当な大幅な円安がこれを吸収してくれているということです。日本の輸出企業の採算為替レートというのは、1ドル130円ぐらいというふうにいわれているわけで、これ統計でも出てきてる、そういう調査があるんですが、今の為替レート1ドル155円前後ですから15%ぐらい大きな糊代があるので、日本への悪影響は吸収されているということでもあります。

あともう一つは、まだちょっと実現してませんが、私、トランプ関税がスタートした段階から、先ほども少し触れましたが、そもそも1977年国際緊急経済権限法などという、今回のトランプの関税の根拠になっている法律ですが、そもそも合衆国憲法からすると大統領は関税引き上げられないので、どこかの段階で違憲になる可能性があるだろうと。トランプ政権もそれが分かっているんで早めに、違憲判決が出る前に各国とディールするだろうなというふうに思っていたら、そのとおりになっているということでもあります。

こうした中で、ただ、あまり影響がないというふうに思ってた私以上に、全く影響がなかったんです。それなぜかっていうことなんです、1つ考えられるのが、折からのアメリカのAIブームです。要はAIブームによって設備投資が増え、それを織り込む形で株式市場が相当に大きく上昇して株価が上がったので資産効果が起こって、その資産効果で個人消費が順調だと。

実際、恐らくは、ほんと言うと、今年の9月からアメリカの中央銀行は多分利下げをしてはいけなか

ったような感じもあるんですが、その利下げがもっとこのアメリカの AI ブームを押し上げてしまったということなので、実際日本のアメリカ向けの輸出を見ますと、輸出が大きく減ってるなどということは観測されず、むしろ AI 関連の電機製品で輸出が起こったり、皆さんご案内のとおり、AI で使うそのデータセンター、これ電力食いますよね。電力発電関係で輸出が増えているなどというようなことで、今のところ何とかうまくいっていると。もちろん AI バブルが崩壊するかどうかというのは、後ほど早川さん、皆さんと議論したいというふうに思います。

こうした中で、心配事はないのかということなんですが、9 ページを、すいません、これは見ていただいてもいただかなくても結構ですけど、実はもうアメリカの景気、今後どうなるか、世界景気占う上で一番大事な話なんですが、アメリカの景気が不況になるかどうか、不況になるパターンっての、大体パターンが決まってるんです。

それはどういうことかということ、アメリカの金融緩和局面で家計部門が消費をするためにどんどん借金をするわけですが、これ景気がいいうち、金利が低いうちは問題ないんですが、金利が上がってくると、借金をすごくしてしまった家計は、利払いで首が回らなくなって消費を抑制します。

消費を抑制すると、当然企業の売上げが増えなくなってくるわけでありまして、これ、日本と違って、アメリカは売上げが減ってきたら倒産するリスクを避けるために簡単にレイオフ、雇用カットしますから、雇用カットする。ここで雇用カットすると、これまた家計の所得が減ってしまうので家計の消費が減る。そうするとまた企業は雇用リストラをする、という悪循環がアメリカの不況なんです。

前回のアメリカの金融緩和で、コロナの頃ですが、誰が借金を増やしたかということ、家計もあんまり借金を増やしてないし企業もあんまり借金を増やしてない。借金を増やしたのは、コロナ対策をやった政府なんです。

なので、今のところこの、ちょうど開いた図の 1 番目にこれ、アメリカの借金を見ていただくと、2008～2009 年のリーマンショックの頃から借金、基本的に下がっているということで、もちろん逆にマネーが今ジャブジャブなので、ほんとであつたらお金貸してはいけないような低所得層向けに結構お金を貸しているという辺りの貸し付けでちょっと、延滞とかが起こってるという問題はわずかにあるんですが、近い将来アメリカが不況に陥るといふリスクはないだろうと。

ただ、1 つ心配なのは株価、AI ブームでどんどん上がってるけど、いつまでこれ上がるんでしょうかと。けどちょっとこの質問は、われわれ分かりません。というのが、昔は音楽が鳴ってる間踊らないといけないということで、バブルの音楽が鳴ってる間、みんなそれに浮かれるということで、いつ下がるかと言われると、上がるのが止まるまで、という訳の分からない禅問答のような話になってるということで、ここ次第ということだと思います。

ただ、1 つ私は長期的に懸念を持っていることがありまして、それは先ほど申しましたが、各国で、今年に入ってトランプ政権になって、アメリカの通貨覇権が大丈夫かと少し心配になる人たちが増えてきてます。

実際これ、どういうことかといいますと、今アメリカの政策金利は去年の 9 月がピークで 5.5% だったのが、今 4% まで、1.5% 政策金利下がっているんですが、経済に大きく影響する長期金利は下がるどころかむしろ上がっていて、去年の 9 月は 3.6% だったのが、今 4.1% ぐらいになってます。

これ、実はアメリカというのは、非常に今までは特殊な国でして、アメリカの経済指標が悪くなるということが起きますと世界中の人が心配になってきて、アメリカの通貨やアメリカの国債を買う。つまり、

アメリカにお金がどんどん流れ込む結果、アメリカの長期金利が下がって、その長期金利が下がること
がアメリカの株価を押し上げ、あるいはアメリカの個人消費や設備投資を刺激していたんですが、この
メカニズムがちょっと働かなくなっているんです。

だから今後のリスクとして、アメリカで内政が大揺れになるとか、アメリカの財政政策が心配だとか、
地政学リスクが起こってしまうと、場合によってはアメリカの長期金利が上がってしまうと。今お話し
したようなアメリカの強さが出てこなくなるということで、少しアメリカの基軸通貨体制どうなるかと
いう話をお話ししたいんですが。

皆さん、ジョセフ・ナイさんというハーバード大学の非常に高名な先生、国際政治学の先生で、ソフト
パワーという言葉を生み出した先生。最近お亡くなりになったんですが。この方が 2017 年、トランプ 1
期目の時に非常に重大な発言、今となっては大予言をされました。当時トランプ政権出現したころ、今で
言う米中対立が始まったころでして、当時私たちは大きな国、覇権国に対抗する新興の大国がチャレン
ジすると、戦うということで、トゥキディデスの罠という大議論をしたわけでありまして。

トゥキディデスというのはギリシャの歴史家でありまして、当時スパルタという覇権国と、それを
追っ掛けるアテネの争いについて分析をした方なんです。米中がそういった、アメリカを追っ掛ける
中国との間で米中が対立するんじゃないかというふうに言ったんですが、多くの方はこのことばかりを
考えたんですが、ジョセフ・ナイ先生は、いや、問題はトゥキディデスの罠じゃないだろうと、キンド
ルバーガーの罠なんだっていうことを言うんです。

一体このキンドルバーガーの罠っていうのは何なのかということなんです。キンドルバーガーさん
というのは国際金融史の大先生でありまして、これ、1929 年からアメリカの大恐慌が起こって、それが
10 年、世界大恐慌につながり、挙げ句の果てに第 2 次世界大戦になったという事実があるんですが、こ
れ何でそんなことになったのかっていう分析を、このキンドルバーガー先生は、覇権国が不在になった
からだ、という説明をされたんです。

つまり、世界経済に大きなショックが加わった時に、それが世界的な大不況にならないよう、覇権国は
世界経済を安定させることをすると。当時イギリスが覇権国だったんだけど、第 1 次世界大戦でそ
の能力がすっかりなくなってしまった。アメリカがそれを担うほどの力があったんだけど、その意思
が当時なかったんだということで、それをキンドルバーガーの罠っていうふうにこのジョセフ・ナイ
先生は呼んだわけです。

アメリカが、世界経済が大きなショックに見舞われた時に、それを避けるように覇権国の義務を果た
すっていうことを、アメリカがこれを怠るんじゃないかということをジョセフ・ナイ先生はおっしゃっ
たわけです。

第 1 期目のトランプ政権はトランプさん、思ったとおりの人事ができませんでして、かなり覇権国大
事だというふうな人ばかりが閣僚に選ばれたのでこの問題が深刻化しなかったんですが、第 2 期目のト
ランプ政権はトランプさんが思ったとおりのことができている、どうやら政治学から言うとアメリカは
覇権を降り始めているということで、今から、例えば来年心配なことは、何が大きなショックになるか分
かりませんが、ショックがやってきた時に、今までであればそのショックが世界的に深刻な不況につな
がらないように覇権国が頑張ってたけど、恐らくこの努力をアメリカは今、しそうにないと。

そうなった時に、残ったヨーロッパとか中国とか日本とか主要国が協力して、この問題を回避でき
るだろうかっていうのが心配なことなんです。さらに心配なことに、協力しないといけなはずなのに

この1~2週間、日本と中国、またちょっと小競り合い的なことが起きてる。そんなことであります。

私が、来年どうですかって言われると、今、アメリカに明確な不況に陥るような話があるわけではないけど、想定外のことが起こった時に、今までは想定外のことが起こった場合その悪影響を食い止めるシステムがあったけれど、これがなくなっちゃってるっていうのが一番の来年の、来年以降もずっとしばらく続きそうですが、しばらく続くことなんですね、ということです。

ちなみに、ついででもう一つ申し上げたいんですが、皆さん、私、先ほどトランプ関税かけられちゃいましたという話をしましたが、これ、なぜアメリカが関税をかけることができるか、その正当性を何で持っているか考えたことがありますか。

もちろん、ドラえもんはジャイアンは思ったとおりに言う。ただ、恐らくそれに近いことなんだろうと思うんですが、この4月にトランプ政権のアドバイザーでスティーブン・ミランという方が、これについて説明をされてるんです。

どういう説明をスティーブン・ミランさん、しているかという、アメリカは世界の、今申し上げた安全保障であるとか、国際金融であるとか、自由貿易について制度を運営してる。各国はそれにただ乗りしてる、フリーライドしてるからけしからんと。その費用を負担してもらわないといけないんだけど、関税はその1つなんだろうというのがトランプ政権の説明なんですけど、ただこれ、われわれからすると、きちんと分析すると、アメリカが覇権や通貨覇権から得られてる利得は、めちゃくちゃに大きいわけなんです。

ただ問題は、これ誰に利得がいつてるかという、結局アメリカのITとか金融とかそういったグローバルリストに全部集中していて、疲弊する地域経済とか、疲弊する製造業労働者に全くいつてないわけがあります。

だから、われわれからすると、金融長者だとかIT長者に課税をして、所得再分配をやってくればいいじゃないのかと言いたいところなんですけど、問題はそれができない、再分配ができないほど社会の分断が激しくなっているというのが本質的な部分だと思います。

つまり、これは私が先ほど、アメリカの覇権が厳しくなっているということとも関係するんですが、これちょっと飛躍が大きいかもしれませんが、なぜローマ帝国が滅びたのかということにかなり近い議論だと思います。

つまり、教科書では、中学校とか高校の教科書は、異民族が侵入してきてローマ帝国滅びましたっていうことなんですけど、結局その異民族の侵入を受け入れざるを得なかったようなローマ帝国における社会的な問題があった。つまりそれは、そういった帝国を支えている国内の制度に対して、正当性とかローマ市民からの信認が失われてしまった。

つまり、アメリカが覇権や通貨覇権が厳しくなっているのは、中国やグローバルサウスや他の地域が台頭してるからではなくて、アメリカにおいて通貨覇権や覇権を支えていた社会制度に対するアメリカ国民からの信認や正当性が低下してしまっている、という結構深刻な問題だと思います。

なので、覇権というのは簡単には崩壊しないというふうに思ってるんじゃないかと思いますが、長い目で見たら、終わりの始まりになってるんじゃないのかなというふうに思います。

覇権がもしなくなったらドルの覇権はどうなるのかということなんですけど、ここはちょっと注意が必要です。というのが、歴史を見ますと、覇権と通貨覇権の間には数十年のタイムラグが常に起こっているんです。

例えば、古くはスペイン帝国が崩壊した時に、その後しばらく長くスペイン銀が世界で使われていたり、オランダが覇権を失ってイギリスに覇権を奪われた後も、何十年かはオランダのダッチギルダーが国際通貨として使われていたり、イギリスがアメリカに覇権移った後もポンドがしばらく使われていたりしたということもあります。なので、しばらくは使われる可能性がある。

ただ、私がここで注意したいのは、しばらく、同じように変わらずドルが使われるように見られたとしても、それは永久ではないんだってということです。

この話のアメリカの話、アメリカの覇権の最後の話でちょっと私がいつもするのが、先ほども申し上げたように、今年に入って各国の国々はアメリカ一極集中を修正して、分散投資を少し始めている感じが見られるんですが、日本はこれ、官も民も日米同盟で思考停止になってるのか、日米同盟が非常に安泰なのでそれが続くので問題ないと思ってるのか、日本だけ官も民も何となくアメリカ一極集中が続いている状況です。

これ、どう考えるかということなんですが、ご案内とおり、挙げ句の果てにトランプ大統領とアメリカにすごい規模の、80兆円の投資も約束しましたが、これ、いいのかということなんです。

イギリスが覇権を失って、イギリスのポンドからアメリカのドルに通貨覇権が移った時に、誰が一番ダメージを被ったかということなんですが、もちろん一番大きな損失を被ったのは覇権通貨でなくなったイギリスです。

今まではもう紙切れ、ポンドと書いて、あるいはポンド国債と書いてるものを、皆もうありがたがってもらったのが、もう要らないと言われるようになったので、イギリスが一番苦労したわけですが、その次に苦労したのがイギリス連邦の国々で、戦後ポンドからドルに基軸通貨が変わる時に、相当大きなポンド資産を抱えてたんですが、これを簡単にドルに変えてもらうことができなかったもので、2番目に大きく損をされました。

具体的にはインドとかオーストラリアとか、ニュージーランドとかアルゼンチンとかそういった国々なんですけど、ちょっと私はこの後に及んでドル一極集中投資を続ける日本は、当時のイギリス連邦の国々とちょっと重なって見えるので、それは避けたいなど、われわれ避けられればいいな、などとちょっと思っているわけです。

残り 20 分ほどですが、ちょっと日本の話で、次につながる話を差し上げたいと思います。

18 ページにいくと、今の日本の経済現状どう見るかということなんですけど、これ、人によって見方が分かれるかもしれませんが、まず事実として、今 3%程度インフレ率あります。ただども政策金利は 0.5%です。ということは、実質金利はマイナス 2.5%で、この影響でもって円安傾向が続いているということです。

ちょうど 2022 年からインフレが始まりましたが、金利がなかなか上昇しないので、円の預金価値が実質的に目減りするということを避けるために、海外投資をする人が増えて円安が進み、それがまたインフレを生んでいるということなんです。

一方で、私の分析ですと、日本経済はほぼ完全雇用、かなり完全雇用に近いというふうに思います。ですから、完全雇用の下で、円安インフレが起こっても、あるいは米の値段が上昇しても、そういう供給ショックが起こっても、要は経済が完全雇用に近いので、それがホームメイドインフレ化しているというのが、私が 2023 年の半ばからずっと申し上げていることであります。

日本銀行の今の植田総裁が日銀総裁になられた時に、今のインフレは円安が引き起こしてるので一時

的なものであるというふうにおっしゃられておりましたが、いや、円安が原因であっても完全雇用に近い状況の下での円安インフレは、結局ホームメイドインフレ化するんじゃないかということを私、申し上げたんですが、実際あの後ずっと3%ぐらいのインフレが続いているということでもあります。こういったような状況の下で物価高が起こっていて、有権者が怒っていると。

振り返ると岸田政権・石破政権、両政権が倒れたのは、円安インフレによって支持率が低迷してたというのが原因だったと思いますが、これに対応して物価高対策だといって拡張財政をやると、完全雇用になりますから、これがまたインフレ等を生み出すだけで、有権者の怒りはなかなか収まらないというのが、私の経済あるいは政治的な分析であります。

株価は結構高いよねと、株価は日本経済の体温計を示してるんじゃないんだっけということなんですが、私はずっとそうではないというふうに思っておりました。賃金を上げて物価上昇に追い付いていませんから、実質賃金はむしろ低迷をしています。

つまり、実質賃金の低迷を通じて家計から企業に所得の移転が起こってる。だから、マクロ経済がわずか、モデレートな回復であったとしても、企業業績が最高を続けているのは、家計から企業に所得の移転が起こっているからだ。

円安になれば、海外でもうけた利益が円換算しますと増幅いたしますが、それは家計の実質購買力が抑制されるというその犠牲の下になってると。だから株高になっても、多くの人からすると不況下の株高に見えてしまうということでもあります。

ただ、何でいつの間にか日本経済って完全雇用になってしまったのかと、完全雇用に近くなってしまったのかということなんですが、もちろんこれは中長期的には少子高齢化ということがありますし、2022年から2024年はついに団塊の世代の方々が75歳になられて引退をされて、引退をされ始めていたということがありますし、さらにその前、コロナの時に年配の方々が引退をしたということがあります。

ただ、実はそれだけではないということ、今日1つお話差し上げたいのがこれ、実は働き方改革の影響がかなりあるんです。

これ、どういうことかといいますと、2015年に過労死問題が発覚をした後、大企業の方々は2010年代の後半から自主的に残業規制をされ始めておられましたが、法律になったのが2019年の4月でありまして、雇用の多数を占める中小企業にこの法律が適用されたのが2020年の4月でした。

ですが、2020年の4月はコロナ危機だったので需要があまり強なくて、この規制の影響がほとんど表れなかったんです。2023年5月、ようやく長かった日本のコロナが終わって、日本の方々がリベンジ消費、あるいは海外の人がインバウンド消費を増やしたということによって需要が急回復した途端に、今までであれば需要が増えれば、皆さん残業されてたんですが、それができなくなったということで、急に経済が完全雇用に近づいたということなんだろうと思います。

今、そういったようなことで、実は需要動向に合わせて残業を伸縮させるということが日本の産業界の強みだったわけで、この強みがなくなったということで、これ、見直したほうがいいんじゃないかという議論もありますが、私自身はその後多くの企業でいろいろな自動化もどんどん進んできてるということもありますし、私60代になっておりますが、私は滅私奉公時代の長期雇用制での枠内でずっと過ごしてきましたが、今の20代・30代の方というのはそういったことにも多分対応もされないでしょうし、そんなことを強いられたら私辞めますということになるろうかと思えますし。

何より恐らく日本の問題は、私がずっと申し上げていることなんですが、振り返ってみると日本は、こ

の 25 ページですかね、図の 1 番目でございますが、過去四半世紀、時間当たりの生産性は 3 割ぐらい上がってるけれど、時間当たりの実質賃金は全く上がっていないどころか、この数年の円安インフレでむしろ減少してると。だから生産性が上がっても、実質賃金が上がってないことが問題なんだろうと。

つまり、要は企業からすると、これほど実質賃金が安いのもっと雇おうということになってしまっているの、むしろ生産性の改善に応じて実質賃金を上げるべきだというふうには私は思っているので、働き方改革をライフ・ワーク・バランスを損なう形で見直すべきではないだろうというふうには思っている次第であります。

ちなみに、生産性が 3 割も上がっているのに、過去四半世紀実質賃金が全く上がってないと。働いている人は、何でそんなことを気が付いてないのか、不満に思わないのか、ひょっとしたら疑問に思われる方がいらっしゃるかもしれません。

ただ、これは大きなトリックといいますか、大きな罠があります。実は長期雇用制にいる人たち、正社員は毎年 2%弱、賃金が上がります。賃金が 2%上がると、25 年もすると、1.6 倍とか 1.7 倍に膨らむんです。だから、毎年昇給があるから、自分の生産性上がった分それが反映されてる、というふうに錯覚しがちなんです。

ただ、冷静に考えると、長期雇用制のピラミッドの中で一番賃金の高い年配の方が退職で抜ける、そして一番安い賃金の新入社員が入ってくる。属人ベースではみんな賃金毎年 2%上がってるけど、企業全体で見たら人件費全く上がってないわけですし、実はこれは産業界で見てもそうですし、マクロ経済全体で見ても人件費全く上がっていない状況です。

恐らく生産性が高い大企業はもっと、3 割以上の生産性が上がってるでしょうから、もっと賃金上げてもおかしくないんですが、そこにいる従業員が、雇用が守られてるから、何かおかしいなと思いつつもずっとそれを受け入れてきたというのが実態であります。

ただ、これ大きな問題は、これも恐らく去年、今年の国政選挙の結果の背景だと思いますが、長期雇用制の中にいる人は、今申し上げたように定期昇給があるんでいいんですが、長期雇用制の枠外にいらっしゃる 4 割の方々には、定期昇給はありません。経験を積んだからといって賃金が増えるわけではない。労働需給が非常に逼迫（ひっばく）してくれば、多少非正規雇用の方の賃金が上がるかもしれませんが、それでもわずかであります。

とはいえ、一方でこの 30 年間はゼロインフレだったので何とかやっていくことができたわけですが、2020 年にはコロナによって仕事が奪われ一時的に所得を得ることができなくなったと。そしてその後は円安・インフレがやってきて、大きなダメージを被ってしまった。

そういったことで非常に苦戦された方々が投票された先が、ポピュリスト政党だった可能性があるということで、政治の流動化がこういったような原因で起こってるんでないかというのが、私の仮説であります。

とはいえ、この数年、賃金上昇、結構春闘でも高めになってるんじゃないのかと。2023 年度から賃上げが復活し、ベースアップも復活し、24 年度・25 年度は 5%台の賃上げになりました。恐らく今の労働需給が逼迫していることを考えると、2026 年 3 月も 5%台の賃上げになりそうだ。

じゃ、河野龍太郎さん言ってる問題は解決したのかということなんですが、ただご案内のとおり、5%台の賃上げの中には 2%の定期昇給が入ってます。これを除くと 3%台です。そして 3%台のインフレが続いていることを考えると、実質賃金は 2026 年度にうまくいって下げ止まるかどうか、ぐらいかもしれ

ない。ひょっとして、後ほど議論になりますが、高市政権が完全雇用に近いにもかかわらず拡張的な財政政策などをやるということになると、またインフレが上がってしまうというリスクもあると。

ですから、まず企業にとってやらないといけないのは、インフレを1%でも2%でも上回る賃上げをやる必要があるということで、今のままだと実質賃金はほとんど改善しないということでもあります。長期雇用制にいる人はそれでも何とかありますが、長期雇用制の正社員の賃金、ベンチマークになってますから、ここが上がらないとその周り上がらない部分もあるんだということでもあります。

ちなみにあれですかね、去年アメリカのボーイング社、あんまり経営芳しくなかった状況で、5年間で40%の賃上げを獲得しました。ということは年率、これ8%ぐらいということなわけで、ここには定期昇給は入ってませんから、こういったような賃上げなると、日本ももう少し変わってくるのではないかなというふうに思っております。

ちょうど50分弱お話をしましたが、後ほどのディスカッションもぜひ皆さまとしたいので、ちょっと早めですがここで終わりたいと思います。皆さま、ご清聴ありがとうございました。