



新春 を 迎 え て

昨年の年頭所感では、「不確実性に満ちた世界にたじろぎそうになる」と述べてはいるが、そこにはコロナのかけらもない。いかにその後の展開が予想外だったかを今更ながら思い知る。昨年は在宅時間が長くなったので映画鑑賞の時間が増えた。過去の娯楽映画には、テーマとしてパンデミックや突如宇宙から到来したエイリアンと人類との戦いを描いたものが意外に多い。例えばトム・クルーズが主演した「宇宙戦争」（2005年）はH.G. ウェルズの1898年のSF小説を題材にしたものだが、エイリアンから人類を救い未来を拓いたのはウイルスだった。

今の世界では、そのウイルスが猛威を振るっている。降ってわいたこの災禍で世界は今後どう変わっていくのか。先の読めない展開だが、経済への影響をみると国際金融危機以降、もともと日本を含め世界が抱え込んできた問題が新型コロナウイルスの出現で増幅されているように見える。それを踏まえて、日本経済の苦境脱出の方法のヒントを探るため、リスクシナリオを想定し、その上でそれを回避する方法について考えてみたい。

リスクシナリオから見える日本経済の近未来はかなり厳しい。まず、実体経済面では、国際金融危機以降、成長率が趨勢的に低下していたところにパンデミックが需要減退に追い打ちをかける。長期にわたる金融緩和で先食いされた需要は枯渇して需要喚起策は効果が乏しい。企業の期待成長率は低下して設備投資も技術革新も停滞するので生産性が低下する。政府や日銀の手厚い企業金融支援で企業倒産は抑制されるが、半面、クレジット市場の資源配分機能の低下で経済に非効率性が温存され生産性低下に拍車をかける。人口減少に歯止めがかからないことも加わって日本の潜在成長率はマイナス圏に低下する。

財政・金融政策も手詰まり感が強まる。コロナ対策から財政ポジションの悪化が加速し、もともと2025年度に想定していたプライマリーバランス

スの黒字化は絶望的になり、先進国の中で突出して高かった政府債務GDP比率（2019年238%）は発散の方向に向かう。日銀は、金融政策で国債を買い支え続けるが、その結果、すでに巨大化したバランスシート（2020年9月末690兆円、対GDP比128%）は際限なく膨張を続け「出口」の議論は封印される。財政の持続性が疑われるに至り日本国債の格付けが引き下げられ投資不適格化も視野に入ってくる。この結果、大手邦銀の格付けも低下し国際金融市場では外貨調達におけるジャパンプレミアムが再現する。さらに、国際金融界では、自己資本比率規制上、低格付けの日本国債保有にかかるリスクウェイトを引き上げるべきとの議論が浮上する。国内では景気の低迷から地域金融機関の経営基盤が脆弱化し、取り残された地域金融機関の経営不安が熾り始める。金融危機を回避するため、政府は2003年以来となる「金融危機対応会議」を招集し例外的対応に踏み切る。人々のマインドは委縮し閉塞感の中で経済は停滞色を強める。リスクシナリオの末に日本が行き着くのは輝きを失ったかつての経済大国がアジアの片隅に埋没する姿だ。そのような日本を見ないで済むためにはどうしたらよいのだろうか。

リスクシナリオから、日本経済の苦境脱出の鍵は特に供給面からの成長力強化にあることが見えてくる。気候変動やデジタル化への官民一体の積極対応はその重要なエンジンになる。デジタル化はサプライチェーンの再構築に欠かせない。2050年のカーボンニュートラルを達成するためには、脱化石燃料の技術革新が経済のあらゆる分野で沸き起こることが必要だ。それらが同時に進行すれば単に需要増につながるだけでなく、生産性の向上や技術革新を通じて経済の成長力そのものを引き上げることができる。膨大な設備資金が必要になるが、国内には蓄積された1,900兆円におよぶ家計金融資産が活用を待っている。また、対日投資の機会をうかがう海外投資家を呼び込むこともできるだろう。要はこうした資金循環を起動させることが重要なのだが、それを担うのが日

本の高度化された金融センターだと考える。資産運用業者やフィンテック企業などの新たな金融の担い手と伝統的な金融機関とが融合して生み出される新たな金融サービスは、個人金融資産の運用利回りの引上げにも役立つはずだ。

経済の潜在成長率が上昇すれば金融政策の「出口」も展望できる。企業の成長期待が上向けば企業の設備投資に弾みがつく。それは需給ギャップを改善させるので物価上昇率も次第に高まっていくだろう。これにより金融政策面では利上げの余地が生じる。低金利からの脱却は金利メカニズムを通じた資源配分機能の復活を意味する。金融機関も再び存分に信用仲介機能を発揮することができるようになるだろう。成長率の上昇は財政構造の持続性に寄与することにもなる。財政支出は真に成長に資する領域に集中投下するべきだ。例えばデジタル化で職を失った人々を無償で大学や専門学校で教育をして再び労働市場に送り出す仕組み（リカレント教育）の構築などに振り向けることができれば将来に希望を持って進んでいくことができるだろう。

新型コロナウイルスは、日本にとっての積年の課題の克服にもはや一刻の猶予もないことを悟らせる目覚まし時計（wake up call）となったのではないか。世界各国が同じように覚醒すれば「宇宙戦争」とは別の文脈ではあるが、ウイルスが人類の未来を拓く契機を提供したことになるかもしれない。今年はそのに向けた大切な一年となるだろう。日本には未来を拓く人の英知と技術があると確信している。1964年の五輪は先進国として蘇った日本の姿を世界に見せた。今年五輪は多くの先進国が直面する課題の克服に先鞭をつける日本の意気軒昂を世界に示す大会となることを切に願っている。

理事長

中曾 宏