

脱デイスインフレ時代の経済政策運営



日本総合研究所 副理事長

山田 久

1. 脱デイスインフレ時代に入った世界

コロナ・パンデミックが発生して程なくの2020年夏前ごろは、未曾有の経済活動の麻痺で世界が凍て付き、世界的なデフレ傾向の強まりを予想する向きが多かった。しかし、それから2年余りが経過し、大方が予想できなかったインフレ圧力の強まりが世界各国を襲っている。米国の2022年6月の消費者物価上昇率は+9.1%と1981年以来の高い伸びとなり、ユーロ圏でも同月8.6%と、ユーロ発足

以来の高水準となった。わが国でも4・5月に2.5%と約7年ぶりの伸びとなり、6月も2.4%と2%を超えた。

この直接的な要因はロシア・ウクライナ戦争によるエネルギー価格の高騰である。足元騰勢が一服しているものの、原油・天然ガスの価格が過去2年で急騰している。もっとも、エネルギー価格は戦争前からすでに上昇傾向が明確化していた。その背景には、コロナ・パンデミックを経て、世界的な脱炭素化の潮流が強まり、化石燃料の開発にブレーキが掛かり始めていたという事情がある。地球温暖化がもたらす自然災害が年々深刻化するなか、兼ねてより欧州では若い世代を中心に環境保全意識の高まりがみられていた。その流れの延長線上に、コロナ禍発生以降、EUはすでに発表していた「欧州グリーン・ディール」への取り組みを加速させ、パンデミックからの経済復興策と結び付けてカーボン・ゼロに向けての経済社会構造の変革をリード

〈目 次〉

1. 脱デイスインフレ時代に入った世界
2. 世界の在り方変化に追いつけていないわが国の状況
3. 求められる変化対応に向けた骨太な政策

し、脱炭素時代の世界における有利な立場を占めようとしている。しかし、性急な脱化石燃料へのシフトは、世界的な化石燃料の供給力を抑制し、天候不順が続いた2021年秋には、再生可能エネルギー依存の脆弱さを露呈させた。さらに、産油国は価格維持に向けて従来以上に結束を固めており、化石燃料の需給は基調として引き締まっていた。

そこにロシアのウクライナ侵攻で、西側世界はロシアの封じ込めを狙い、エネルギーを含めた取引を縮小している。脱原発の動きもあり、とりわけ欧州は天然ガスはじめロシアにエネルギー供給の依存度を高めていただけに、その依存度の引き下げは代替エネルギーへの需要を高めるため、世界的なエネルギー需給の逼迫に拍車が掛かることになる。ロシアの天然ガス、原油の世界での生産シェア(2020年、BP調べ)はそれぞれ16.6%、12.1%を占め、その排除は当然ながら世界のエネルギーバランスを大きく崩す^(注1)。しかもその状態は長期化する公算が大きい。

ロシアがウクライナに侵攻した際、短期間でロシアが勝利を収めるとの観測が強かったが、NATOの強力な支援もあってウクライナ軍は善戦している。今やウクライナは専制主義に対する民主主義の防波堤に位置付けられ、西側諸国の支援は一層強化されている。一方、西側はかつてない強力な金融・経済面での制裁に踏み切ったが、ロシア経済は簡単に崩壊には至らないだろう。中国が米国に対抗するためにプーチン政権を支える戦略を採

り、クワッドの枠組みでは親米と言えるインドも中国への牽制もあり、ロシア排除には動いていない。結果として西側が制裁を強めてもロシアのプーチン体制は存続し、ウクライナ危機を通じた西側のロシア排除の構図は長引くことが予想されるのである。

そうしたなか、当面、脱炭素化の流れを止めて化石燃料の使用が増えることは避けられないが、2050年カーボンニュートラルという長期目標に変わりはなく、事業者も資金提供者も化石燃料開発には慎重スタンスを継続するだろう。さらには再生可能エネルギーの普及の流れは不変であり、その発電・流通のための設備・施設の建設コストは膨大であり、これもエネルギー価格を押し上げる要因になる。ただし、資源・エネルギー価格は一本調子で上昇していくのではなく、産油国の増産スタンスの変化や世界経済動向、地政学リスク等の要因で乱高下することになる。

だが、エネルギー価格の高騰だけがインフレ圧力高まりの原因ではない。ロシア・ウクライナ戦争を引き起こす背景となった世界秩序の地殻変動が、世界的なデスインフレの終焉を同時にもたらしている。それは、米国の「世界の警察」の放棄と、中国の覇権主義化である。中国はいずれ民主主義化するだろうという期待の下で米国をはじめとした西側は2000年、同国のWTO加盟を歓迎し、それ以降中国は「世界の工場」として目覚ましい経済発展を遂げてきた。国内の良質で安価な労働力を武器に世界に輸出を増やし、グロー

バルなデイスインフレの震源地となってきた。しかし、2010年に日本を抜いて世界2位の経済規模となり、2012年に習近平氏が国家主席になってからは覇権主義の牙を露わにしてきた。この間、米国ではデジタル革命が高い成長をもたらす一方、低金利のもとで資産価格が上昇を続けるなか、所得格差の拡大が一層進み、国内の分断が深刻化していた。トランプ大統領の誕生で、米中対立が先鋭化すると同時に国内分断は決定的となり、米国は内向き姿勢を一層強めることとなった。バイデン政権では対中政策に集中するためにアフガン撤退を決めるが、それがプーチン氏のウクライナ侵攻の決断を促した可能性があるほか、それ以前に世界における米国パワーの相対的低下がロシアのウクライナ侵攻の背景にある。そして、こうした結果進む「世界の工場」中国で生産活動が続けるリスクを認識させ、効率性一辺倒の企業経営は見直しを余儀なくされ、事業の継続性のためには厚めの在庫や生産拠点の分散などの動きを増やしている。これは事業コストを高め、デイスインフレに終焉をもたらした。

さらに、見逃せないのが労働力の不足である。とりわけ深刻なのは米国である。コロナ禍を経て、米国には「大離職時代 (the Great Resignation)」が到来している。厳しいロックダウンに伴う大量解雇の後、経済再開に伴って求人が急増するなか、自己都合退職者の雇用者に占める比率が2001年以来最高水準を記録している。想定外の労働需給の逼

迫で、時間当たり賃金も大幅な上昇をみせている。こうした想定外の労働需給の逼迫の要因として、まず労働供給の制約が指摘できる。米国の年齢階層別の労働参加率の推移をみると、実は50歳代前半までのプライムエイジ層では90年代以降、緩やかな低下傾向を辿っており、50歳半ば以降のシニア層の労働参加率上昇が労働供給源として重要であった。それがコロナ禍を契機に多くのシニア層が退職を余儀なくされ、その再就労の動きが遅れている。加えて、米国は2割近い労働力を移民に頼っているが、その流入が細っている。2021年には2017年の約3分の1の水準まで減少した。コロナ禍の影響は大きいだが、トランプ政権による移民規制強化もあって、それ以前から流入の鈍化がみられていた。

労働需要サイドの要因も無視できない。デジタル化の加速で労働者に求められる技能やスキルが変化し、必要な人材を労働市場で見つけることが容易でなくなっている。それが、専門職種では雇用者数が伸び悩んでいるにもかかわらず、賃金上昇率が高い理由である。一方、コロナ禍の影響でサービスからモノへの需要シフトがみられ、物流や製造関係の労働者への需要が高まり、賃金も上昇している。この背景には、構造的な要因も作用している。デジタル化がネット販売を拡大させ、物流需要を高めているほか、米中対立や自然災害による供給網の遮断リスクに備え、グローバル・サプライチェーンの組み換えが行われ、米国内に製造拠点が一部回帰する動きもある。

以上のような需要構造の変化がみられるなか、ちょうど労働需要の高まる分野で移民比率が高い傾向がみられる。移民の流入が細っている現在、労働力不足に拍車が掛かっているという構図である。

欧州でも米国ほどではないが、シニアの労働市場復帰がやはり遅れており、労働参加率が低下している。移民の受け入れも減速している。

このように、コロナ・パンデミック、ロシア・ウクライナ戦争を経て、エネルギー、貿易、労働力の各面でコスト高要因が生まれている。1990年代入り以降、東西冷戦の終焉でグローバル市場が生まれ、経済的効率性を最優先にデスインフレが続いた時代は基本的に終焉した。欧米では再びインフレ抑制を意識することが必要な局面に移行したのである。

■ 2. 世界の在り方変化に追いつけていないわが国の状況

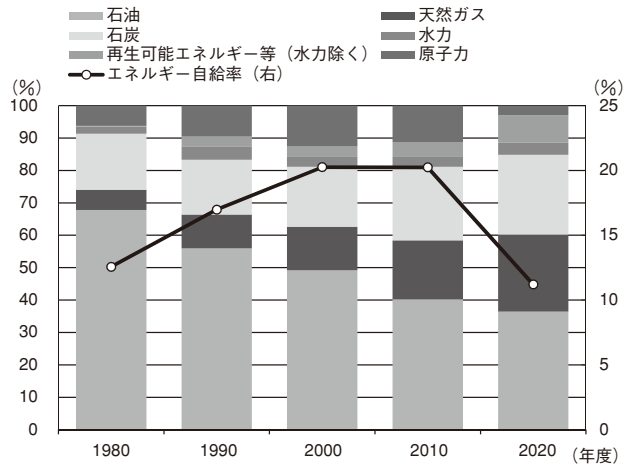
このように世界経済の在り方が大きく変化するなか、わが国国内の状況は変化への対応が大幅に遅れていると言わざるを得ない。

ロシア・ウクライナ戦争を契機に資源・エネルギーの供給制約・コスト高が差し迫った問題に浮上するなか、とりわけ立ち遅れが目立つのはエネルギー安全保障上の対応である。2020年度のわが国のエネルギー自給率は11.2%にとどまり、そのほとんどを輸入に頼

る石油・石炭・天然ガス等化石燃料への依存率は84.8%と、主要国中でも最も高い状況にある（図表1）。わが国とロシアと関係は、直接的な貿易取引や金融取引の面では限定的なものにとどまるが、世界的に資源・エネルギーの供給制約・コスト高の時代が訪れることで深刻な影響が及ぶことになる。それは、経済活動のベースとなるエネルギー源の9割近くを海外資源に依存しているという、わが国エネルギー構造の脆弱性によるものである。

西側諸国の化石燃料調達の脱ロシアの動きは、再生可能エネルギーの不安定性や米国のシェールオイル増産の緩慢さ（注2）と相まって、原油・LNG価格の高騰を招いている。2022年1～5月期の原油・LNG・LPGの輸入額は価格高騰を受けて前年同期比9割増となり、同時期の経常収支は前年同期に比べて半減した。油価上昇のみならず、円が安くなっていることも経常収支を悪化させる方向に作用すると考えられる。確かに円が大幅に安くなれば、輸出が大きく伸びたり、生産の国内回帰が貿易収支の改善に働くのが基本である。しかし、わが国産業の現状をみると、そうした円安の貿易収支改善効果が弱くなっているように思われる。技術革新の加速によりDX・GXの世界的な進展に対してわが国の対応が遅れ、エレクトロニクス産業はかつての競争力を失っている。さらに、脱炭素化に伴うガソリン車からEV車等次世代自動車へのシフトにより、わが国の基幹産業である自動

(図表 1) 一次エネルギー供給構成と自給率の推移



(資料) 資源エネルギー庁「エネルギー白書」「総合エネルギー統計」

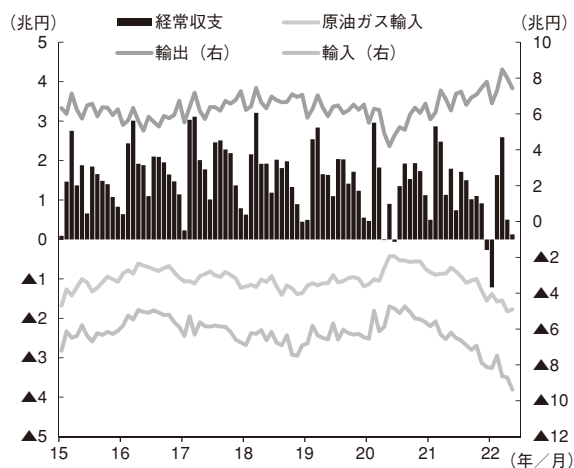
車産業の輸出競争力にも変調がみえはじめて
いる。こうしてみれば、円安・原油高の傾向
が続くならば、少なくとも経常収支黒字が大
幅に縮小することは不可避であろう。

問題はこの経常収支黒字の大幅縮小が、世
界的には脱デフレーション時代が到来してい
るにもかかわらず、わが国のみデフレの長期
化を前提にした経済政策が継続されていると
いうタイミングで生じることである。米国を
筆頭に世界の中央銀行の多くはインフレ阻止
のため本格的な利上げ局面に移行しつつあ
る。しかし、わが国では日本銀行が超金融緩
和政策を継続し、無制限に国債を買い入れる
指値オペを用い、長期金利をほぼゼロに抑え
込んでいる。米国が景気後退に陥れば円高方
向に振れるだろうが、米国が脱デフレーション
時代に移行したとすれば米市場金利は高止
まる。つまり大きな内外金利差は残り、円に

は下落圧力がかけられ続けることになる。そう
なれば化石燃料輸入額は一層拡大し、経常収
支は悪化して、この面からも円安圧力が掛か
る。資源エネルギーのみならず、食糧の多く
を輸入に頼るわが国で円安が持続的に進め
ば、食費や光熱費といった生活必需分野のコ
ストが上昇し、国民生活への打撃は大きくな
っていく。

こうしてみれば、円安・経常収支悪化・物
価上昇の進行を止めるため、いずれかの段階
で金融政策を修正し、政策正常化に動くこと
を余儀なくされる可能性は高い。だが、その
際に大きな障害になるのが、未曾有の額に積
み上がった国債残高と、その多くを保有する
日本銀行の財務悪化である。長期金利が上昇
すれば、GDP比 2 倍を上回る国債の利払い
が増加し、財政赤字が急速に拡大する。日本
銀行が保有する国債は評価損が生まれること

(図表 2) 原油輸入と経常収支



(資料) 財務省、日本銀行

になり、実際に売却すれば損失が発生し、政府への日銀納付金が減るどころか、債務超過に陥る恐れがある。日本銀行が満期まで国債を売却しなければ、これを避けることはできるが、調達原資である金融機関が預ける日銀当座の残高を維持するために付利を引き上げる必要が出てくる。それが民間金融機関への補助金だとの批判が高まれば、法定準備率を引き上げることで金融機関に塩漬けを強要できるが、今度は金融機関の財務が悪化して金融システムが揺らぐ恐れがある。

結局、政府が日銀の損失を補填することにコミットしたうえで、緩やかな金利上昇を受け入れていくしかないのではないかと。もっともそれは、ただでさえ巨額の利払いで悪化する国家財政が一層悪化することを意味する。長らく国家債務の累増を放置し、コロナ禍発生以降は緊急事態ということでその流れに拍

車が掛かっているが、世界が「脱デフインフレ時代」に移行した今、財政健全化への取り組みは焦眉の急の課題になっているのである。

財政健全化に取り組もうとした場合、いかにして経済成長と両立させるかが重要な点である。経済成長よりも財政再建を優先すべき局面だ、とは簡単には言えない。経済成長がなければ税収は増えず、国民は増税・社会保険料等負担増に耐えることもできないからである。つまり、財政再建のために国民が負担増に耐えられるという観点からは、企業だけを潤わせる経済成長であっては不十分で、賃金増加を伴うものでなければならないということである。

■ 3. 求められる変化対応に向けた骨太な政策

以上のようにみてくれば、いま政府が検討すべき対応策として、当面の物価高に対応するためのガソリン価格抑制策のような弥縫策では全くの不足である。パンデミック発生から2年を経過するなか、ポスト・コロナの経済・社会の在り方を真剣に模索することなく、既存事業の存続やそこでの雇用維持を単純に支援し続けることでももはやないだろう。賃上げの重要性を謳っているのは的を射ているが、現状のその施策は力不足と言わざるを得ない。持続的な賃上げには経済成長を可能にする産業構造転換が不可欠であるからだ。いま政府に求められているのは、「脱デフレーション時代」への移行という環境変化を直視し、骨太の政策を打ち出すことである。

第1は、エネルギー自給率向上に向けた需給両面の構造改革ビジョンの提示である。化石燃料輸入に大半を依存するエネルギー構造からの脱却は焦眉の急であり、そのためには原子力発電に対するスタンスを明確化することは避けて通れない。海外で進む新たな原子炉の安全性やトータルコストなど、各種客観情報を開示しつつ、短・中・長のエネルギーミックスについての国民的コンセンサスの形成を本気で進めなければならない。同時に重要なのは、現在日本が直面しているエネルギーの問題は、エネルギー供給構造をどうする

かという問題にとどまらず、エネルギー需要構造をどう変えるのかという問題でもある。端的には、エネルギー効率を大きく向上させるということであるが、それは量より質の経済成長を目指すということでもある。それは、事業モデル・消費行動を従来の「大量生産・大量消費・低価格」モデルから、「適量生産・適量消費・適正価格」モデルに転換することを求めている。それは「いいものを安く」から「ほしいものを適正価格で」に国民の消費意識を変えろという、国民的な運動が伴わなければならない、ここでも政治が国民的コンセンサスの形成に汗をかく必要があるだろう。こうした需給両面でのエネルギー構造の改革が成し遂げられれば、化石燃料の輸入は大きく減り、経常収支の面からの財政健全化への時間的猶予を得ることができる。

第2は、持続的な賃上げを可能にする産業・雇用総合政策パッケージの提示である。エネルギー自給率向上につながる産業・消費構造の構築には、賃金の持続的な向上が不可欠になる。量より質の経済成長につながる「適量生産・適量消費・適正価格」モデルが一般化するには、モノ・サービスの安さのみを求めない消費行動が必要で、それは持続的な賃上げが条件になるからである。さらに、持続的な賃上げには、DX・GXに積極的に取り組むことで時代に対応した産業構造に作りかえていくことが求められ、その過程で働き手に求められるスキルや仕事自体が大きく変わる。賃上げ・産業転換・スキル転換をパッケ

ージで実現する必要があるのである。そのため
の仕掛けとして、政労使会議を復活させる
ことを提案したい。そこで全体的なビジョン
や仕組みを提示し、地域や産業ごとに調整会
議を立ち上げ、現場の政労使・産官学が密接
に連携し、行動に移していく仕掛けを作るこ
とを求めたい。

第3に、歳出・歳入構造の一体的な改革を
通じた財政健全化の道筋の提示である。賃金
の持続的な上昇に道筋が付けば、財政再建に
本格的に取り組むことが可能になるが、それ
は①自然増収②増税・社会保険料増③歳出削
減の3つをいかに適切に組み合わせるかの問
題である。財政再建にとって経済成長との両
立が重要なのは、①が見込めるからであるが、
そのみでは財政再建は不可能であることを
直視する必要がある。つまり、②および③に
踏み込む必要があるが、それには国民の納得
感が重要である。この観点からすれば、1980
年代に財政危機に陥ったものの、その後見事
に財政再建に成功したスウェーデンに学ぶべ
き点が多くある。具体的には、(a) 中期的な
財政フレームの策定、(b) 受益と負担の関
係が見えやすい歳出・歳入構造の改革、が要
諦であり、(a) については、複数年度（例え
ば3年）間の歳出の枠を決め、特定分野の歳
出が必要になったときは異なる歳出項目の削
減で捻出するか、年度間で遣り繰りするとい
うルールに変更するべきである。(b) につ
いては、主に社会保障分野について、社会保
険原理と税原理を峻別し、可能な限り社会保

険の仕組みを活用して受益と負担の対応関係
を強めることが基本になる。一方、税が投入
される分野では政策の透明化とデータに基づ
く検証で効率的な運用を徹底する必要がある。
これらは大きな改革であり、何年もかけ
て継続的に取り組む必要がある。その意味で
は、超党派で一定の時間をかけて議論し、国
政選挙の結果の影響を大きく受けない枠組み
を創り上げることが求められる。

政府は「新しい資本主義のグランドデザイン
及び実行計画」「2022年骨太方針」を発表し、
グリーントランスフォーメーションやエネル
ギー安全保障、賃上げや人への投資、勤労者
皆保険など、項目的には重要な施策を盛り込
んでいる。だが、それら以外の様々な項目に
ついては羅列する総花感は否めず、とりわけ
財政健全化への危機感は伝わってこない。参
院選挙での勝利により、岸田政権は今後3年
間の安定的な政策運営が可能になる状況を手
に入れた。この機を最大限に活用し、長期的
視点から政策の優先順序付けを行い、改革が
実行されることを期待したい。

(注1) BP “Statistical Review of World Energy 2021
| 70th edition”

(注2) The Economistは、2010-15年のシェール革
命当時に比べ、①長期金利が高くなり、②労働市
場のタイト化のもとで労働者が減少し、③厳しい
環境基準のもとで開発業者も資金提供者も慎重に
なっている、と言ったことを背景に挙げている (“A
volatile mix Three big uncertainties cloud the oil
market” March 26th 2022)。

