

[原著論文]

高齢化デフレ説は正しいか

水本 正人*

Has Aging Caused Deflation?

Masato MIZUMOTO*

Abstract

The cause of deflation since the 1990's needs closer examination.

At the same time, the population of those who are of working age has been reduced. Therefore, it can be said that deflation is caused by the aging population, which the Governor of the Bank of Japan often insisted was true. But the reduction of workers has been moderate, and besides it is not true that the domestic demand has dropped because of decrease in the consumption by elderly people. Deflation is apparently caused by business fluctuations and monetary circumstances. We need to have a policy to extract us from deflationary environment. It is believed that domestic demand and growth will fall in the future, and thus we need an economic policy with a firm future vision.

KEY WORDS : Aging, Deflation, Reduction of population

はじめに

バブル経済崩壊後「失われた10年」とよばれた長期不況は、いまや「失われた20年」という呼称に変わり、定着してしまった。この間の2002年2月から2007年10月まで戦後最長の好景気とされる時期はあったものの、年率換算の実質成長率は2%にすぎない上に賃金・雇用は伸びず、「実感なき景気拡大」といわれたからである。またこの間もデフレ基調を脱することもできなかったために、「失われた20年」が定着したものである。これは、金融政策の失政という見方が大半である。

しかし、このデフレ不況が長期化すると、高齢化や人口減少による構造的な不況だと唱える説が登場してきた。それが本稿で批判検討しようとする藻谷氏だが、筆者はそれを高齢化デフレ説とよんでおきたい。最近では、日銀総裁までもがそうした説を口にするように

なった(注1)。金融政策の責任者までもがそうした説を唱える以上、その議論を見過ごすことはできない。高齢化や人口減少が原因だとすれば、将来においてもデフレを脱却できないことになってしまうからであり、金融政策の責任を放棄してしまうことになるからである。

後章でみるように、データとしては、たしかに高齢化→生産年齢人口の減少とデフレが重なり相関が高くみえる。しかし、それは疑似相関であり、デフレーションはすぐれて通貨的問題である。単に一般物価が継続して下落するだけでなく、通貨の収縮によって信用の収縮を招き、デフレギャップを拡大する。それによって、雇用を減少させ、経済の衰退を招く。早急の対応が必要なところだが、20年も効果的な対策がなされず、今日に至っている。

本稿は、高齢化デフレ説が誤謬であることを、現実のデータを踏まえて検証したものである。

なお、この種の議論については、「人口原因論」とか「人口減少デフレ論」とかいった呼び方がされており、一様ではない。筆者は、日本の総人口の減少は2007年をピークに始まっているので人口減少説（論）という呼び方は適当ではないと考える。また、日銀総裁・白川氏や藻谷氏も生産年齢人口の減少が起因しているといっているので、「高齢化デフレ説」と呼ぶ次第である。

1. 高齢化デフレ説の論理

1) 概要

藻谷浩介氏の『デフレの正体～経済は人口の波で動く』（2010年）は、高齢化デフレ説の引き金となった。

同著において、デフレという言葉が登場するのは、全体の245頁のうち182頁から187頁までの「マクロ政策では実現不可能な『インフレ誘導』と『デフレ退治』」と題した小節に見られるだけである。全体を通すのは『『景気の波』を打消すほど大きい『人口の波』が日本経済を洗っているのだという事実』を“実証”しようという試みである。

『『人口オーナス（注2）（生産年齢人口が減少に転じ、高齢者が急増している状態）』と呼ばれるものですが、その影響たるや、景気の波を簡単に打ち消してしまう威力がありますし、景気循環に対処するための各種方策はこれにはまったく通用しません』（注3）というのが氏の問題意識である。

氏の論点を整理しよう。

日本経済の停滞は国際競争に負けたわけではなく、内需不振にある。小売販売額や自動車販売台数などの指標は96年以降減少している。内需縮小を地域間格差に帰せられることが多いが、大都市圏ほど落ち込んでおり、そうしたものが原因ではない。また、これは逆資産効果とよばれるような景気要因ではなく、人口構造の要因によるものである。「1990年代半ばを境に、『生産年齢人口の波』の減少局面に突入した日本。定年退職者の増加→就業者数の減少によって内需は構造的な縮小を始めた」という。（注4）

したがって、マクロ政策では事態の解決は困難なのであって、「インフレ誘導」や「デフレ退治」というリフレ政策は有効ではない。「生産年齢人口減少→構造的な供給過剰→商品・サービスの単価低下」の日本でインフレにする方策はない。この構造的な問題に対して貨幣供給を増やして金融緩和を進めても機能しない。

氏は以上のように、90年代後半以降の日本経済の停滞を分析した上で、次のように提言する。①生産年齢人口が減るペースを少しでも弱める、②生産年齢人口に該当する世代の個人所得の総額を維持し増やす、③個人消費の総額を維持し増やす、の三つの目標を掲げる。そして、そのために①高齢富裕層から若い世代への所得移転の促進、②女性就労の促進と女性経営者の増加、③訪日外国人観光客・短期定住客の増加を挙げるのである。

2) 疑問点の提示

さて、氏の論点に対する吟味は、後に詳述するとして、いくつかの誤解や見落としている面について述べていこう。

前述したように、同書のデフレに関する記述は、デフレ対策に対する反論の形で言及しているのみである。氏はこの「失われた20年」（当人は「失われた10年」といっているが）をデフレ不況と呼びたくないであろう。同書の趣旨からすれば「生産年齢人口減少不況」ということになるのだろうか。したがって、物価指数やデフレターのデータは一切ない。物価の低下といいながら、それを説明するデータがまったくないというのも不思議である。しかし、デフレ不況ではないとしても、その動向はみておかなければならないので、次章で確認しておこう。

物価の下落に関心がないようであるので、氏の分析には名目と実質との区別がない。不況の実態を知る指標は小売販売額や自動車販売台数などのデータである。周知のように小売販売額は名目の数値であるので、物価下落が続けば低落する。自動車販売台数などの数量は実質であるので、これらを分けた上でみておかなければならない。

同書は、唐突に地域間格差の拡大が内需縮小の要因とされるが、そうした実態はないと指摘する。このあたりについては、地域の観察調査も含めて詳細に論じている。しかし、地域間格差が内需縮小というのは寡聞にして聞いたことがない。逆の論理で、内需縮小の結果、地域間格差が生じたというのはいりうることではあるが。

氏の論点の基調である、「生産年齢人口の減少→就業者数の減少→（購買力の低下）→過剰供給→財・サービス価格の低下」については、いくつかの経路が抜け落ちている。まず、第一に生産年齢人口と就業者数の間には労働力があることを指摘しなければならない。すなわち、労働力と非労働力の比率の変化、また労働

力を分母とする就業者比率（逆には失業率）の変化が媒介するのであり、ストレートに「生産年齢人口の減少→就業者数の減少」となるわけではないのである。

「就業者数の減少→（購買力の低下）→過剰供給→財・サービス価格の低下」の経路も検証が必要である。年齢構成の変化が消費にどのような影響を与えてきたのか、なぜ過少需要ではなく、過剰供給なのかも検討が必要だろう。

次章では、バブル崩壊後の20年の日本経済の歩みを振り返りながら事実認識を共有し、3章において、こうした検証を行うことにする。

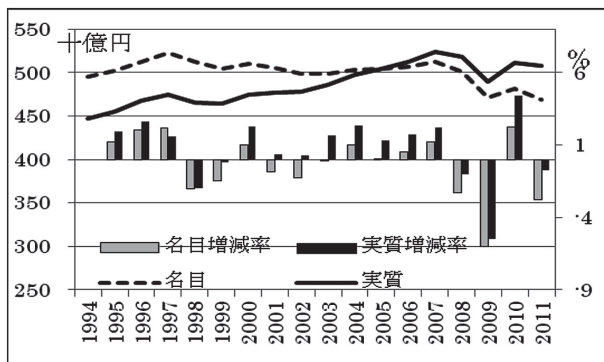
2. 失われた20年の日本経済

ここでは、氏の議論を踏まえるためにも、生産年齢人口が減少し始め、いわゆる人口オナスへ転換されたとされる90年代半ばからのデータに基づいて、私見を抑えて叙述に努めよう。

いわゆる「バブル経済」とされる80年代後半の株価・地価の高騰に対し、日銀は89年に引締めへ転じた。91年までの2年間に公定歩合は2%から6%へと急上昇した。これによって、株価・地価の上昇は抑えられたものの、実質5、6%台の中成長から92年は1.0%、93年は0.3%、94年は0.6%のほとんどゼロ成長へ転落した。バブルといっても消費者物価は2%程度の対前年比増加率であったので、日銀の引き締めに対しては、当時からオーバーキルだとの批判はあった。

日銀は急速、緩和に転じて公定歩合を下げたものの、95年に0.5%にまで下げたのちは、コールレートを政策金利とした。95~97年は2%程度の成長であったが、その後マイナス成長となったため、日銀は99年にはゼロ金利政策を、2002年からは量的緩和政策を採ってきた。

図1 名目・実質のGDP推移



出所) 内閣府『国民経済計算』より作成

この効果は確かにみられた。02年から07年にかけて戦後最長期の好景気と称された。だが、年率2%程度と力強さに欠けた。06年に量的緩和策を解除すると低迷し始め、リーマンショックの影響もあって、09年はマイナス7%へ落ち込んだ。世界金融危機を回避すると、10年は5%程度の成長となったが、11年は東北大震災によってマイナスへ転じた(図1)。

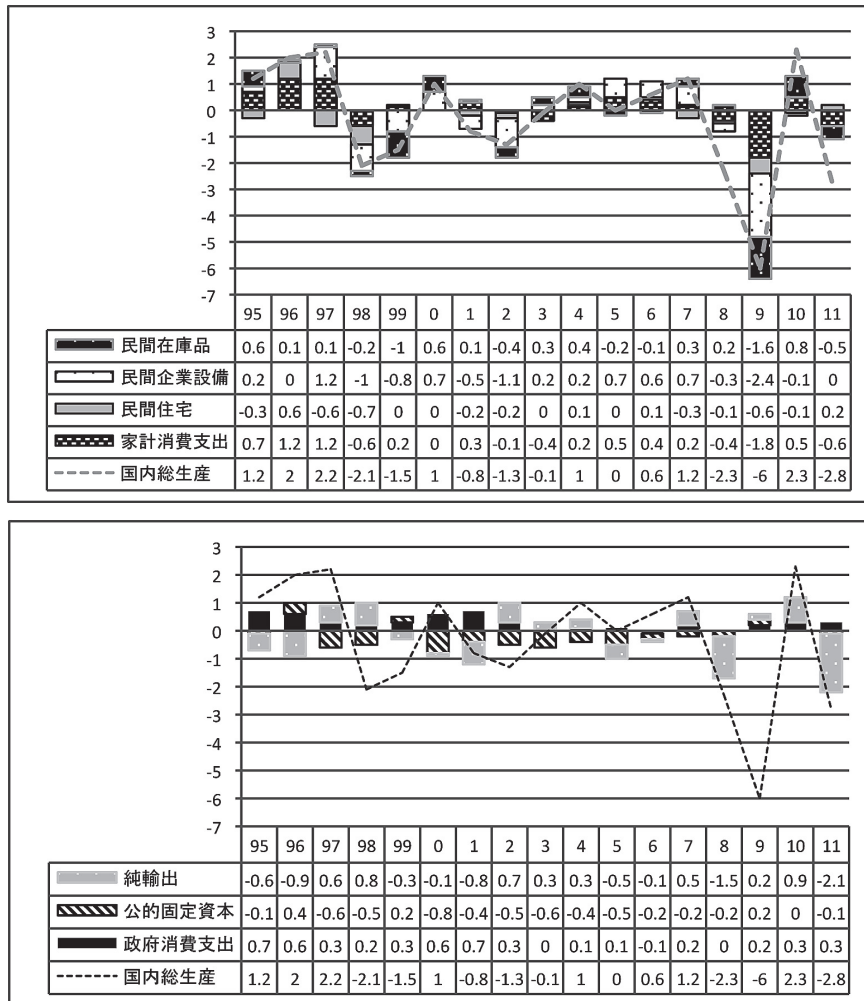
この間、名目GDPは04~08年までの15年間ほぼ横ばいの後下降局面へ推移し、一方実質GDPは緩い上昇の後横ばいという動きを示している。いわば、デフレによる見かけ上の上昇である。それでも実物経済上の景況を見る点では実質GDPが必要だが、貨幣経済的には名目でみることが重要である。

その名目GDPがどのような需要項目によって推移してきたのか、その寄与度をみたのが図2である。需要項目のうち、家計はこの16年間で大半の年次でプラスに寄与していることがわかる。マイナスになったのは、98年(Δ0.6%)、02年(Δ0.1%)、03年(Δ0.4%)、08年(Δ0.4%)、09年(Δ1.8%)の時だけである。08年、09年のリーマンショック時の世界金融危機を除けば、ほとんどが僅かながらプラスに寄与してきたといえる。つまり、生産年齢人口の減少→個人消費の減少という流れはみられないのである。この間CPIは低下基調なので、実質ではさらにプラスに寄与していることはいうまでもない。

マイナス寄与と言えば、小泉内閣時代(2001~06年)の公的固定資本形成があげられる。珍しく長期政権だった内閣では、「構造改革なくして成長なし」のフレーズのもとに公共事業費を大幅に削減した。変動相場制の下では十分な金融緩和が行われなければ財政効果がないことはマンデル=フレミング効果が教えるところだが、あまりにも急激に削減しすぎたといわざるをえない。この時期、構造改革=緊縮財政のイメージを定着させ、むしろ人々のデフレマインドを助長した。

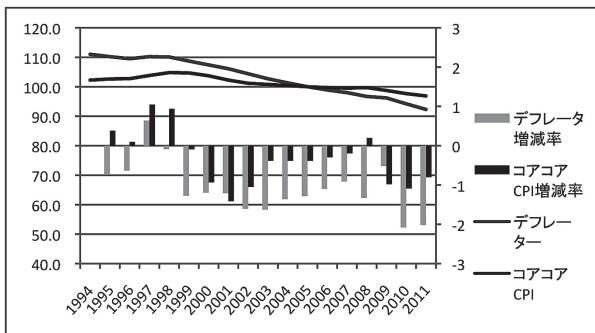
また、98~2002年にかけての企業設備投資もマイナス寄与である。ただ、その設備投資も量的緩和が実施されて以降はプラスに転じており、金融政策が名目GDPに大きく寄与していることが窺われる。

図2 名目GDPの増減寄与度



出所) 内閣府『国民経済計算』より作成

図3 デフレの進行状況



出所) 総務省, 内閣府より作成

この間、デフレは世界に例をみないほどの長期にわたって進行した。コアコアCPIもGDPデフレーターも97～98年を除けば、一貫した低下傾向にある。ことにデフレーターは98～2011年間に約20ポイントも低下した。通常デフレーションの定義は継続的物価下落にあり、継続的とは1年程度をいう。したがって、こ

のような長期にわたるデフレーションを超長期デフレと呼んでおこう。

デフレの一つの要因として97年の消費税増税があげられる。この点については議論が分かれるところだが、家計消費支出の寄与率が96年、97年ともに1.2%であったのが98年には一転してマイナス0.6%となったのは、この影響によるものであったとみてよいだろう。

この超長期デフレが続いた結果、企業の設備投資マインドが低下した。しかし、2002～2007年は量的金融緩和策が成果を上げ、実質実効為替レートも低下したことで輸出は好調で、「最長の好景気」を現出した。それにも拘わらず、この時期も内部留保は高まったものの、労働分配率は低く個人消費の寄与率は低位にとどまり、住宅投資も低迷し、十分な成長力を維持できず、デフレを脱却するには至らなかった。

このような超長期のデフレになぜ歯止めがかけられ

なかったのだろうか。注目する必要があるのは、水面下ではあっても、コアコアCPIは2001年から、デフレーターは2002年からともに2006年ころまで対前年減少率が小さくなってきたことである。これは、量的緩和政策の期間（2001年3月～2006年3月）であり、まさにデフレ脱却までいま一步のところまできていたのである。しかし、日銀はこの政策をやめてしまった。当時の「史上最長の好景気」という雰囲気は幻惑されたものと思われるが、超長期のデフレだからこそ、確実な足取りを確認するまで継続すべきであったと思われる。

3. 高齡化デフレ説の検証

では、このようなデフレが『デフレの正体』の筆者らが言うように、高齡化（＝生産年齢人口減少）によって惹き起こされたものだろうか。これについては、二つに要因分解できるであろう。一つは、就業者数が減少したことによって内需が減退したとする要因であり、二つ目は、消費性向が低い高齢者の増加で消費減退したとする要因についてである。

1) 就業者数減少による要因

次図は、生産年齢人口・労働力人口・就業者数の推移をみたものである。人口構造を反映する生産年齢人口が高齡化によって減少するのは当然であり、95年以降一貫して減少してきた。しかし、労働力や就業者数は生産年齢人口にパラレルではないことがみてとれる。労働力と就業者数はややパラレルであり、2004年から2007年の増加はこの時期の景気回復期を反映している。94～2011年の増減率は、生産年齢人口が6.4%減に対し、労働力は1.7%減、就業者数が2.9%減となっている。また、それらの変数の相関係数を求めると、生産年齢人口と労働力との関係が0.769、労働力と就業者数との関係が0.816であるので、60%強の決定率でしかない。

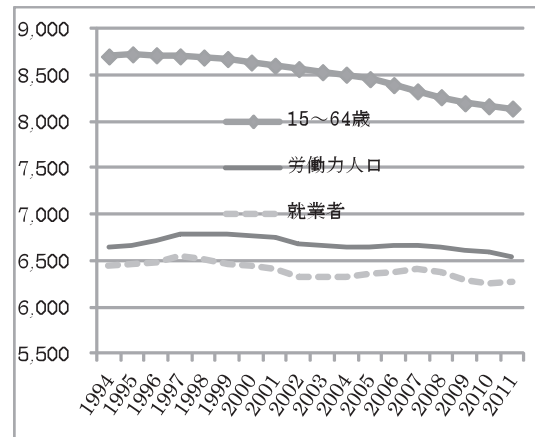
デフレを高齡化に求める論者たちの、生産年齢人口の減少⇒労働力の減少⇒就業者数の減少の流れはあてはまらないといえる。

他方、この間に失業者は急増。94年の192万人の完全失業者は、2010年には334万人に142万人の1.73倍となった。

藻谷氏は、「『生産年齢人口の波』が決める就業者数の増減」（P131）と再三力説しているが、日本の戦後60年の超長期の動向ではそれも一面の真理である

ものの、氏が証明しようとしているデフレ期の90年代半ば以降の動向では、それを指摘することはできない。それとも、1.73倍にもなった失業者数も「生産年齢人口の波」の結果というのであろうか。

図4 労働力の推移と相関度



	15～64歳	労働力人口	就業者
15～64歳	1		
労働力人口	0.767	1	
就業者	0.804	0.816	1
完全失業者数	-0.336	-0.032	-0.603

出所) 『労働力調査』より作成

これに対し、氏は「生産年齢人口が減少を続けますので、国内の雇用の大部分を占める内需型産業は恒常的に供給過剰状態となり、業績は回復しません。そのために、若者は低賃金状態に置かれ続け、失業状態を挟みながら転職を繰り返しますので、失業率も高止まりします。」(注5)と述べている。

この言説に対しては、すでに見たように家計消費をはじめとする内需はプラスに寄与してきたこと、失業率は高水準ながらも2004～2007年のまがりなりにも「史上最長」といわれた好景気の際には景気変動の影響を受けて変動していることを指摘できる(図5)

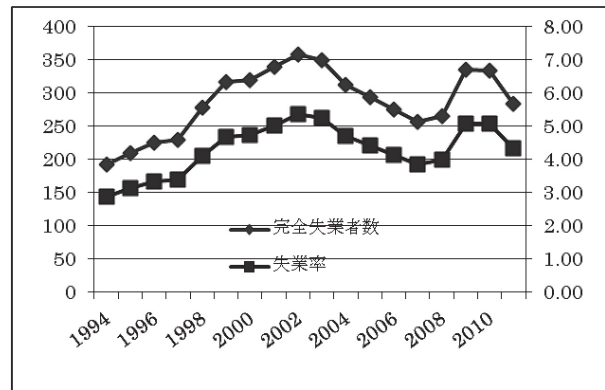
(注6)。失業率は2002年の5.37%から2007年には3.85%に下がっているのである。失業者数もやはり02年の359万人から07年に257万人と100万以上も低下しているのである。この大きなうねりを景気変動と言わずして何とよぶのだろうか。そして、量的緩和策が効果をもたらしていたことを知るだろう。

なお、労働力数からみると、完全失業者数は十分に小さいため、失業者数と失業率はほとんどパラレルな動きである。

結局、高齡化（生産年齢人口の減少）→就業者数の減少という流れも必ずしも当てはまらない。男女別年

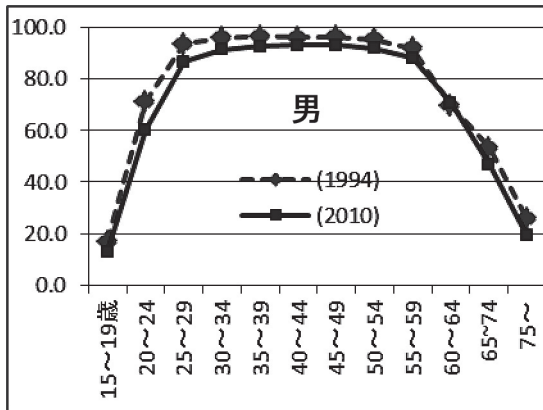
年齢階層別の就業率をみると、男性の生産年齢人口の方がむしろ就業率を低下させており、55歳以上は16年前とほぼ変わらない。それに対し、女性の就業率はほとんどの年齢階層で高まっている。すなわち、男性配偶者の失職による所得減少を女性がカバーするという、極めて景気感応的な動きになっているのである。

図5 失業者数と失業率

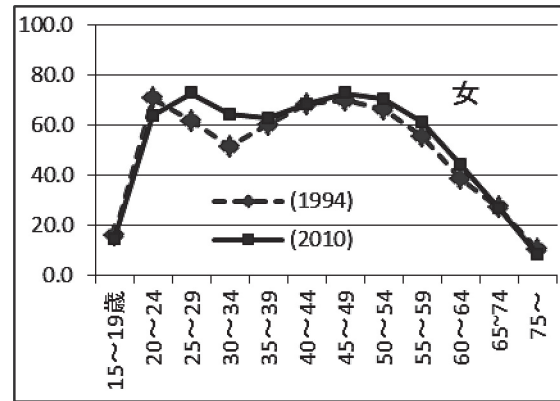


出所) 『労働力調査』より作成

図6 男女別就業率の変化



出所) 厚生労働省のデータより作成



出所) 厚生労働省のデータより作成

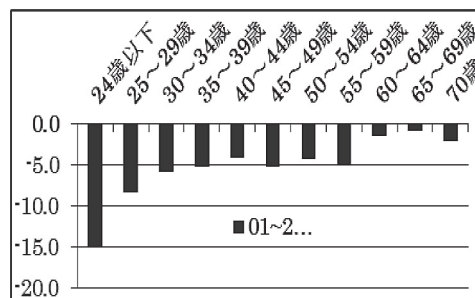
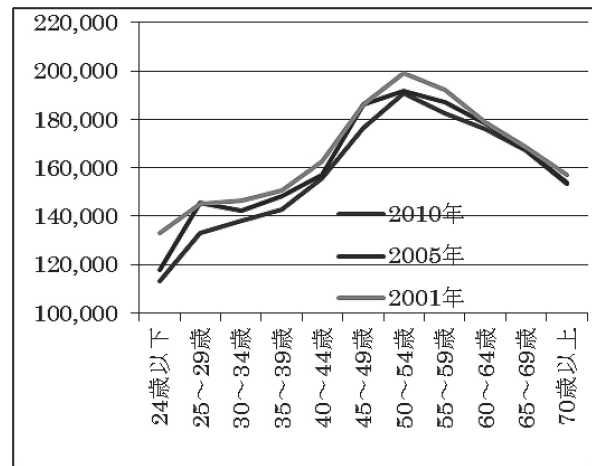
2) 高齢化による消費低迷の要因

では、年齢別の消費の動向はどうか。

家計調査の消費支出額は、世帯人員によって大幅に異なる。このため、世帯人員調整のため、消費支出額を世帯人員の平方根で除した等価消費支出額で比較することが適当であることが経験的に知られている。また、サンプル数が異なる5歳階級別の支出額となると、傾向は示せても毎年変動する。そこで、等価支出額の3カ年平均をとって、2001年、2005年、2010年の3時点で比較したのが図7である。この図からわかるように、この期間に、ほとんどの年齢階層で消費支出を下げている。特に若年世代から50歳代にかけての現役世代の減少が大きい。これに対して高齢世代はほとんど変わらないことがわかる。この10年間に高齢世代ほど消費を抑制してきたという事実はなく、とくに若年者の所得減少が大きな課題だったわけである。

とはいえ、コーホートが10歳シフトすることによって消費支出総額は減少するのではないかという反論もでてくるであろう。しかし、この間、高齢化は進んでも人口総数は2007年まで増加傾向にあったこと、

図7 世帯主の年齢階層別消費支出の変化 (世帯人員当たり)



出所) 総務省の『家計調査報告』から作成

現に名目GDPの家計支出は増加していることで、生産年齢人口の減少→消費の低迷とはいえないだろう。ほとんどの年齢階層で生じている消費支出の低下が問題なのである。

このことを確認するために、次のような試算をしてみよう。

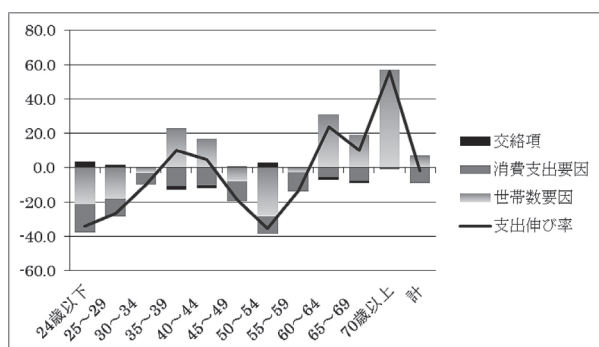
国勢調査による世帯主の年齢階層別一般世帯数：H
家計調査による世帯主の年齢階層別消費支出（等価消費支出ではなく、実額）：Eとすると

$E_{10} \cdot H_{10} - E_{00} \cdot H_{00} = H_{00} \cdot \Delta E + E_{00} \cdot \Delta H + \Delta E \cdot \Delta H$ であることから（※00は2000年を、10は2010年を表す）

各年齢別の消費支出総額は、世帯数を固定した場合の消費支出要因、消費支出を固定した場合の世帯数要因と交絡項に分けられる。

その結果が図8である。2000年から2010年の世帯数の変化では、60～64歳層に移った段階の世代とそのジュニア世代、それに70歳以上の高齢世代の世帯が増加しているが、他は減少している。これに対し、消費支出はすべての年齢階層においてマイナスの寄与となっている。年齢層を超えた合計では、消費支出要因が-8.6%、世帯数が6.6%増で支出総額の伸び率は-1.8%となっている（残り0.2%が交絡項）。つまり、年齢階層のシフトに関係なく名目消費支出の低下が個人消費を落ち込ませてきたことがわかるのである。

図8 世帯主の年齢階層別家計支出増減要因



出所) 国勢調査, 家計調査から作成

さらに、重要なことは、この間、労働分配率が低下し、労働者の給与所得が減少したことが消費マインドを冷え込ませている最大の要因なのである（注7）。企業は内部留保に走り、国内での設備投資を手控えている。したがって、この意味でも、デフレの脱却こそが緊急の課題なのである。

4. デフレの真の原因と課題

1) 高齡化デフレ説の誤り

まず、いくつかの変数で相関関係をみてみよう（表1）。期間は1994年から2011年で、実質GDP、物価関連指標（コアコアCPI、デフレーター）、労働力指標（生産年齢人口、労働力）、マネタリーベースの指標である。

表1 各指標の相関

	実質GDP	デフレーター	MB	15～64歳	労働力	コアコアCPI
実質GDP	1.000					
デフレーター	-0.892	1.000				
MB	0.820	-0.879	1.000			
15～64歳	-0.842	0.982	-0.789	1.000		
労働力	-0.449	0.708	-0.584	0.701	1.000	
コアコアCPI	-0.781	0.941	-0.813	0.923	0.807	1.000

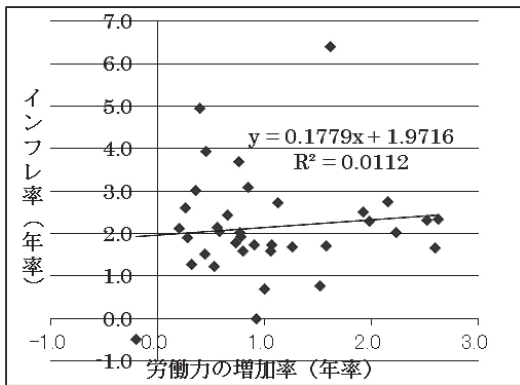
注) MBはマネタリーベースの略。出所) 内閣府, 日銀, 総務省

実質GDPとの相関では物価関連指標がマイナスの相関となっているが、この17年間にほとんど名目GDPが伸びなかったため、デフレの影響で実質GDPを伸ばしたことで逆相関となっている。労働力関連指標もこの期間に労働力の減少が始まったため逆相関となっているが、それにも拘わらず実質GDPはプラスになっているのである。実質GDPと正の相関をもつのはマネタリーベースである。

デフレーターとコアコアCPIが高い相関をもつのは当然だが、生産年齢人口とも高い相関係数を示している。しかし、これは疑似相関というべきだろう。なぜなら、労働力との相関は低く、生産年齢人口減少→労働力の減少にはつながらず、それによる消費の低迷→デフレーションとはみられないからである。

マネタリーベースは、物価指数に逆相関している。これはデフレと無関係ということの意味しているわけではない。マネタリーベースが政策変数というべきものであり、デフレの進行に対してはむしろ随時増加させてきたからである。

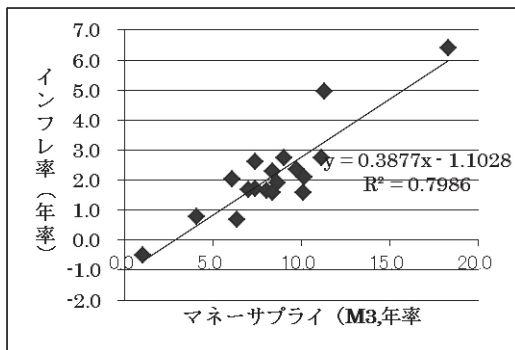
図9 労働力とインフレ率の相関



出所) OECDのデータから作成
注) 期間は2000年から2010年の10年間

次に、労働力の増減とインフレ率の関係をOECD主要国によってみたのが図9である。明らかに無相関であることがわかるだろう。左下の一国だけ離れた位置にあるのが日本である。他方、インフレ率とマネーサプライとの相関は決定係数が0.7986と高い(図10)。やはり、左下にあるのが日本だが、マネーサプライは年率1%程度とほとんど増えていないといってよい。

図10 マネーサプライとインフレ率の相関



出所) OECDのデータから作成

以上の点を概括しておこう。

デフレの時期と生産年齢人口減少の時期が重なるため、一見すると後者が要因のように映る。しかし、多くの国を事例としてもそのようなことは指摘できなかった。次のように単純に反問するとそのような仮説が意味ないことがわかるだろう。ではこれから日本はますます人口減少するのでデフレ脱却は無理なのか、ますますデフレスパイラルに入ってしまうのかと。そうではないことはすぐにわかるだろう。供給面では労働生産性を高め、一人当たり所得の向上で需要を高める方向があることを。さらに、1930年代のデフレも戦後のデフレも脱却した歴史的事実にも思い至らう。

両時期のデフレに学べば、デフレはデフレギャップによって生じるのであるから、需要創出策を打ち出せばよいだけである。

ただ、人口要因がまったく関係していないわけではない。

今次のデフレは様々な要因を契機として起こりながら、絡み合って長期化してきた。バブル景気から引き締め転換の際のオーバーキル、緩和政策の遅れ、97年の消費税増税、円高の進行、リーマンショック期の世界金融危機、そして、それらの底の方に生産年齢人口減少もあるかもしれない。デフレが長期化すれば、人口構造問題に起因しているのかもしれないと疑心暗鬼した国民は貯蓄性向を高めるであろう。デフレ予想が定着してデフレを招いているのである。さらに長期化によって、陳腐化した設備を老朽化させて生産性を下げ、失業者の増加や所得の低下によって人々の心をも毀損する。だから、できるだけ短期に終息させなければならない。短期に解消できる策を採らないのは、財政・金融政策当局の責任である。

2) デフレ対策の課題

既に、デフレに関しては様々に議論がなされてきた。それらをまとめると、財政規律派、リフレ派、中間派ということに分類できるだろう。財政規律派は、長期債務残高が高い日本では財政健全化を重視した財政運営をすべきであり、国債の新たな発行はできるだけ抑えるべきだとする意見である。これに対し、リフレ派(リフレーション)は、デフレ脱却こそ優先すべき課題であり、成長政策をとることでデフレを克服し、併せて財政再建も可能となるという説である。上げ潮派ともよばれる。海外でも採用されているインフレターゲットを採用し、日銀の国債引き受けも実施すべきというものである。中間派は両者に理解を示しつつも、新興国の輸出価格の低下や賃金の硬直性などの要因があり、金融政策だけの問題ではないとするものである。

このような議論の中、日銀は2012年2月14日、「中長期的な物価安定の目途」を当面「1%」とし、資産買い入れ基金の10兆円増額を発表した。実質的なインフレターゲットの採用である。この3週間前の1月25日、FRBが2%インフレターゲットを導入した。消費者物価指数の増減率がゼロ近傍ではあるものの、まだデフレではない米国が2%の目標を設定したのに対し、超長期にわたってデフレが続いている日本が1%というのは、不十分すぎるといわなければならない。

筆者はリフレ政策を支持する。なにより、高失業

率・失業者数の増加や自殺者数の高水準、実質所得の減少など、閉塞的状况になっている経済・社会を打開する必要があると考えるからである。インフレターゲットは、日銀が量的緩和をデフレ脱却まで継続するというアナウンスメントであるとともに、その責任を明示したコミットメントであり、市場の予想に働きかける意味をもつ。したがって、本来90年代のうちに採用されてよかったと考える。

ところが、これまで、量的緩和といいながら、実際のマネタリーベースは決して多くなかった。主要国のマネタリーベース（ベースマネー）を、2002年2月を基準（=100）にして推移をみたのが図11である。これによって、日本は2002年から2006年の量的緩和時代こそ130程度だが、その政策を中止した後はほぼ以前の水準にもどり、包括的金融緩和政策で漸く150になった（注8）。

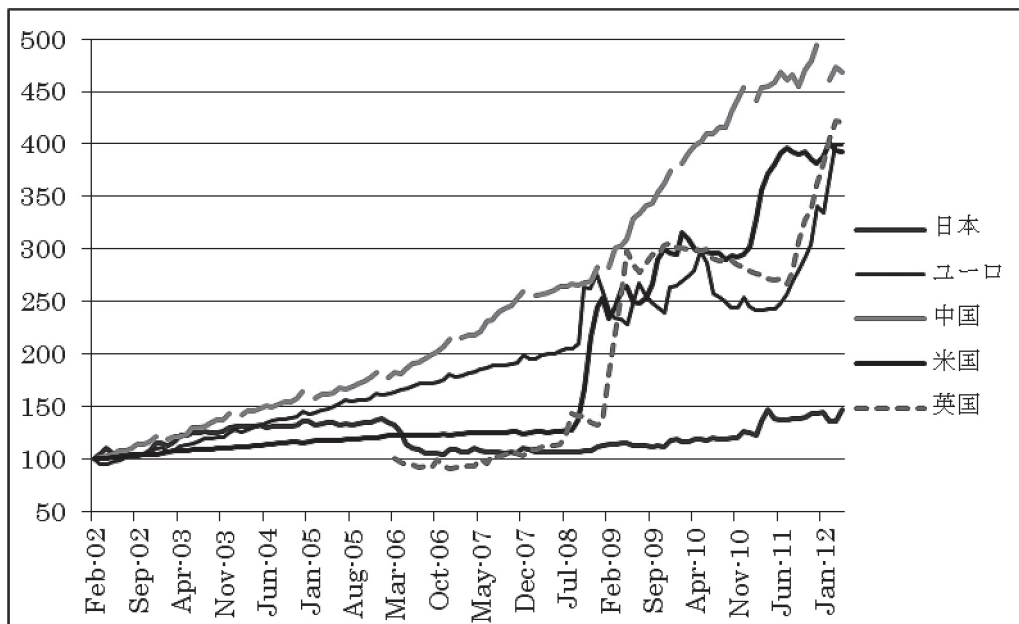
これに対し、米国はリーマンショックの2008年に

直前の水準からみると2倍に増加させたのを始め、いわば3段階の噴射で最近時の指数で400という規模に達した。ユーロもギリシア危機で同規模まで拡大した。中国は直線的な伸びで最近時指数500に達した。英国もリーマンショック以降急増し400を超えた（英国はデータの継続性から2006年3月を100としている）。

為替レートは、概ね互いの国の通貨発行額の比を反映している。したがって、これだけのマネタリーベースの発行額の差は、当然のように円高を招来している。現在の80円台、あるいは70円台という水準は日銀の無策が一因ともいえるのである。

では、日銀は何をすべきであったのか。それは日銀による国債引受であろう。殊に東北大震災の復興資金は国債引受で早期のインフラ整備を進めるべきである。復興需要という予期せざる需要こそ東北だけでなく日本再生の鍵となるのである。

図11 主要各国のマネタリーベースの推移



出所) 日本銀行, Bank of England, St. Louis Fed:
Economic Data, 欧州中央銀行
鳳凰網・財經の各サイトから

注) 2002年2月=100, 英国は2006年3月を100としている。
中国は、毎年1月が年度末の資金需要で年平均の2~3割程度増加するため、同月を図から除いている。

日銀の国債引受は、通常の国債発行と違って市中からの資金吸収がないために、それによる公共投資は直接的な波及効果を生むというメリットがある。しかし、これに反対する論者は、際限のない増発につながり、いっそう財政を悪化させる、ハイパーインフレーションを招くといった議論を提示している。しかし、日銀

に引受させるのであるので、国庫に納付金として収入になる、過大なインフレになるときはその時こそ引締め舵をとればいいのであって、戦前のように軍部の要求で際限なく拡大する怖れはないのである。

5. 結 び

デフレ高齢化説について、検証してきた。もともと、人口要因によるミクロでの「価格」の減少と財政・金融的要因によるマクロでの「物価」の下落は別モノであるという議論はある。しかし、『デフレの正体』の著者は、どうみてもマクロの文脈で論じており、「マクロ政策では実現不可能な“インフレ誘導”とデフレ退治」と断じている。また、IMFなどの国際機関におけるデフレーションの定義は、2年以上のデフレターの下落という現象面を語っている。契機はなんにせよ、2年以上物価が減少するということは、経済活動に悪影響を与えるのであり、高齢化という人口要因も“デフレ”にとりこんで、それが真の原因であるのかを検証してきた次第である。

検証の結果、これまで生産年齢人口の減少が就業者数減少に直接的には繋がっていないこと、高齢化によって消費支出が低迷したとの議論に対してもむしろ高齢者ほど支出を維持してきたこと、デフレ不況によって若年者の支出が抑えられてきたことが明らかになった。また、各国の労働力増減とインフレ率にも相関がないこと、マネーストックとインフレ率の相関が際立って高いことが検証された。すなわち、すぐれて金融的問題として対処することの重要性を論じてきた。

本稿は、金融施策を論じることが中心課題ではないので、上記4章2節「デフレ対策の課題」で述べた以上の言及はここでは控える。ただ、今後人口の減少率と高齢化比率は高まっていくことは事実である。「だから将来に備えて財政再建」というよりは「だから現在のうちにデフレ脱却して成長軌道への回復を」というのが筆者の主張である。

最後に、藻谷氏が提言したことに関して2つの点を論評しておこう。一つには、生産年齢人口が減るペースを少しでも弱めるというのは、賛成ではあるが、一体何をイメージしているのだろうか。氏は外国人労働力に依存するのは無理だという考えのようだが、だとすれば、出生率の上昇しかない。しかし、これから大幅に上昇させても、その子らが生産年齢人口に達するには最低でも15年かかる。筆者は外国人労働力の流入を大幅に増やすべきだと考えている。外国人の流入は単に労働力の増加という面だけでなく、彼らが定住し、世帯を持つとき、総需要の増加という面をもつ。両面から日本経済に寄与するという観点で考えるべきである。

ふたつめには、高齢者富裕層から若い世代への所得

移転の促進は賛成であるが、そのためには、富裕税（資産税）の創設や所得税・相続税の累進税率の上昇など、消費税に頼らない税体系の見直しが必要であると考え。

Received date 2012年7月22日

<注>

注1 2012年4月27日日銀の政府のデフレ脱却等経済状況検討会議において白川方明総裁はデフレの背景には、すう勢的な成長率の低下や構造的な要因があるとして、金融緩和に加えて「成長力の強化が不可欠と考える」と述べたと報道されている。（ロイター報道）

2011年2月の週刊ダイヤモンドのインタビューで日銀総裁は、成長率が趨勢的に下がっていることや、その背後にある少子高齢化の進展や生産性の伸び率の低下といった構造的な要因が、企業や家計の将来の成長期待の低下を通じて、足元の経済活動、物価に大きな影響を及ぼしていると述べている。

注2 人口オーナスとは生産年齢人口の減少で従属人口指数が高まり、人口構成上経済的負担が増加するとみられる現象。オーナスは重荷の意味。対語は人口ボーナス、日本は90年代に人口ボーナスから人口オーナスへ転換した。

注3 藻谷浩介『デフレの正体』（p116）

注4 藻谷浩介『デフレの正体』（p142）

注5 藻谷浩介『デフレの正体』（p141）

注6 期間中の実質経済成長率は毎年平均2.15%成長となった。しかし、毎年1.13%のデフレだったため、名目成長率は毎年わずかに0.02%にすぎなかった。

注7 水本正人『労働分配率の実相～抑えられてきた賃金』（九州共立大学紀要、2008年10月）

注8 包括的な金融緩和政策とは、2010年5月に決定した、一層の金融緩和措置であり、その内容は、①金利誘導目標の変更（無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度に）、②「中長期的な物価安定の理解」（物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで、実質ゼロ金利政策を継続）、③資産買入等の基金の創設である。

<参考文献>

藻谷浩介『デフレの正体』（角川書店）（2010.6）

白川方明『グローバル化と人口高齢化』（日経連での講演、2011.12.22）

岩田規久男『デフレと超円高』（講談社現代新書）

(2011/2/18)

高橋洋一『日本経済の真相』(2012/2/15)

岩田規久男『インフレとデフレ』(講談社学術文庫)

(文庫 - 2012/4/11)

若田部昌澄『日銀デフレ」大不況 失格エリートたちが支配する日本の悲劇』(2010/7/28)

片岡剛士『日本の失われた20年 デフレを超える経済政策に向けて』(2010/2/25)

白川方明『現代の金融政策—理論と実際』

(2008/3)

加藤久和『人口経済学(日経文庫)』(新書 - 2007/11)

翁邦雄, 北村行伸『金融業と人口オーナス経済』(トラス60研究叢書) - 2011/5/20)

津谷典子, 樋口美雄『人口減少と日本経済』

(2009/11/19)

原みどり『若年労働力の構造と雇用問題 - 人的資源活用の視点から -』 - 2010/10/10)

内閣府『地域の経済2011』

<参照サイト>

OECD, World Bank, Bank of England, St. Louis Fed: Economic Data,

欧州中央銀行, 鳳凰網・財經, 総務省, 内閣府, 厚生労働省, 日本銀行, ダイヤモンドオンラインなど