

「日銀マイナス金利導入後の日本経済とアベノミクス」

UBS 証券株式会社 シニアエコノミスト 青木 大樹

■プラスが続く企業貯蓄率

・企業が収益を上げたうちで内部に溜め込んだ資金の率である「企業貯蓄率」を見ると、その数値は1990年代末からずっとプラス。企業は内部に金を溜め込んで投資などに使おうとしていない。

・世界的に見ても、ユーロ圏の企業も2009年ごろから金融資産を増やしている。企業が資金を投資などに廻さないという行動を取っているのが経済低迷の大きな要因。

・この企業貯蓄率と消費者物価指数(CPI)とが見事にリンクしていて、企業貯蓄率が上がるとCPIが下がるという関係。日銀がマイナス金利政策の導入後も、企業内の資金が設備投資に向かう気配はない。

・企業から資金が動かないのは、現在、企業にとって魅力的な投資先がないから。

■成長のキーは高齢化とサービス産業

・成長分野を探るという意味で、鍵となるのが高齢化社会とサービス業。家計消費に占める60歳以上世帯の消費割合は50%に達している。今後その割合はさらに増加する。

・60歳以降にどういう分野の消費を増やしているかというデータを調べると、「健康保持用摂取品」「設備修繕・維持」「パック旅行」「医薬品」「交際費」などへの支出割合を増やしており、明らかにモノではなくサービスへの支出に振り向けている。

・また、家計の金融資産(1740兆円)の65%以上を60歳以上の高齢者が保有している。高額の貯蓄保有者の消費特性を調べると、「パック旅行」「室内装備・装飾品」「娯楽サービス」などに多くのお金をつぎ込んでいる。

・更に注目したいことは、高齢者がEコマースを普通に利用するようになっていること。2014年で60～64歳の利用率が40%です。更に下の世代は利用率が高く、その世代が高齢化するに連れ、Eコマースを利用した購買行動が一般的になっている。

・日本は非製造業・サービス産業の生産性が低いので、このような変化をどう取り込んで行くかが、成長戦略につながる。製造業の生産性は多くの分野で世界トップレベルにあるが、非製造業・サービス業はまだまだ生産性改善の余地がある。

・アメリカとの比較ですが、「卸・小売業」はアメリカの 41.5%、「飲食・宿泊」は 26.5%。日本的な良さを残しつつ、非製造業のイノベーションや規制緩和を促進することが次の成長の基になる。

■個性と人間力のある人財を育成

・次に注目したいのが「人」。日本の人口は減っているが、生産人口という目で見ると違った見方ができる。女性の労働参加率は高くなっていて、2015 年 64.7%でアメリカを抜いた。65 歳以上の参加率も上がっており、現在 23%、2020 年には 25%になるだろう。

・外国人労働者も、昨年 1 年間で 12 万人増え、90.8 万人になっている。

・若い男性の人数は減り、その総賃金は減少しているが、女性、高齢者、外国人の労働参加率が高まっており、それらの人を対象にしたマーケットは成長する。

・これらを背景にした日本の潜在成長力はまだまだ底堅いものがある。

・アベノミクスはマイナス金利に財政出動を加えて、経済の回復を狙っているが、もっと家計や企業が金を使う税制、政策を打つことが求められている。