



2024 年 4 月 22 日

## 円安と日本経済悲観論

公益財団法人 国際通貨研究所  
経済調査部 上席研究員 森川 央

急な為替変動が起こるたびに、「為替相場はファンダメンタルズを反映すべき」という牽制が為替当局から発せられる。発言の背景には、投機的な思惑がファンダメンタルズを無視し相場を形成しているという前提がある。だが現在、1ドル150円台に下落しているドル円相場については、投機的な思惑による行きすぎと断じていいのだろうか。最近ではGDPランキング第2位からの転落や日本のデジタル赤字<sup>1</sup>が2023年に5.5兆円に膨らんだことなど、日本経済の存在感低下を示唆するニュースが続いている。これらは日本経済の長期的な見通しに不安を覚えさせる内容で、円安も長期的な悲観シナリオを織り込み始めたのではないかという懸念が生まれている。

ファンダメンタルズとは一国の経済状態を判断するための基礎的指標群である。通常は成長率・失業率・経常収支などを指すが、これらは短期の経済状態を示す指標である。それに対し、一国の長期的経済パフォーマンスを左右する重要な要素が人口及び人口動態である。アダム・スミスの国富論以来、経済力を規定するのは生産力で、生産力の源泉は労働力すなわち人口に左右される。そして人口の増加率（動態）は長期的な成長率を規定する最も重要な要素となる。

ところで人口は長期的には重要であるが、短期的、つまり今日明日の時間軸では無視されやすい要因である。目先の不況があればそちらの解決が優先される。実際、日本の生産年齢人口は1995年をピークに減少に入っているのであるが、政策論争においては不良債権処理やデフレ克服といった問題が常に優先されてきたと言えよう。だが先送りを続けた結果、人口問題、具体的には少子高齢化による経済への影響は、とうとう目先の問題に浮上しつつあるように思われる。

元日本銀行総裁の白川方明氏は最近の論文で、「就業率が現在の水準で一定であると仮定して先行きの就業者数の変化率を試算すると、<中略>2010年代の就業者数の変化率はプラス0.41%だったが、20年代はマイナス0.55%、30年代はマイナス0.94%、そして50年代にはマイナス0.97%と見込まれ、就業者の減少が加速していく。まさに

<sup>1</sup> 日本の情報技術サービス収支が支払い超過になっていること

慄然とする現実である」と指摘している。<sup>2</sup> さらに注意すべきは、現実はこの試算の前提（出生中位推計）を下回る出生率に下落してきていることである。ここから、日本経済は今後さらに成長率が低下していくという危惧が生まれるのは当然であろう。

これまで少子高齢化への危機感が共有されてこなかった理由として、白川氏は4つの理由を挙げている。ここでは第4の理由、「大事なのは一人当たりGDPであり、この問題はイノベーションや生産性引き上げで解決する」<sup>3</sup>という、主に経済専門家からの反論について取り上げたい。

この反論は理屈では正しいが、「高齢化や人口減少が急激に進む社会の中で、イノベーションや生産性引き上げが本当に進むか」<sup>4</sup>が問われなくてはならない。そこで、戦後の日本の成長力の源泉を振り返り、生産性向上の実績がいかほどであったかをみてみよう。

長期停滞期（1990年～2015年）の実績をみると、資本装備率の寄与度は0.8、労働は質と時間を合わせて▲0.25の寄与度であり、技術革新（TFP）は0.28となっている。つまり技術革新がかりうじて労働投入の減少を埋めていたことがわかる。そして、技術革新は、高度成長期の3.21から安定成長期の1.80を経て、近年は0.28に低下してきている。

表 1 日本の経済成長の源泉（1955-2015年）

(年平均・%)

	高度成長期 1955-1970	安定成長期 1970-1990	長期停滞期 1990-2015
労働生産性の上昇(a)	7.52	4.23	1.39
資本装備率：労働時間当たり資本サービス投入増加の寄与(b)	3.01	1.67	0.80
労働時間当たり土地投入増加の寄与(c)	-0.03	-	-
労働の質上昇の寄与(d)	1.33	0.76	0.31
TFP上昇(e=a-b-c-d)	3.21	1.80	0.28
労働時間の増加率(f)	2.30	0.50	-0.55
実質GDP成長率(g=a+f)	9.82	4.73	0.84
人口増加率(h)	1.00	0.88	0.14
人口1人当たり実質GDPの増加率(j=g-h)	8.82	3.85	0.69
生産年齢人口（15-64歳）の増加率	1.79	0.93	-0.43

(出典) 深尾京司「世界経済史から見た日本の成長と停滞 1868-2018」岩波書店、2020年、p.236-237

一部改変

問題は、低下傾向にある技術革新による成長率押し上げ効果が今後、反転上昇すると期待できるだけの合理的根拠があるかである。楽観論もある。現在開発が進められている高性能の半導体を駆使したセンサー、AI（人工知能）の発達により、これまで人が担っていた判断業務、操縦業務、対人サービスなどの機械化が進み、生産性が飛躍的に向上するという期待である。これらの可能性には大いに期待するところであるが、21世紀に入ると同時にIT革命が生活を一変すると「予言」されていたにもかかわらず、TFP

<sup>2</sup> 白川方明「少子化・人口減の深刻さはなぜ共有されないか」中央公論 2024年3月号 p.92

<sup>3</sup> 前掲書 p.95

<sup>4</sup> 同上

の成長への寄与は0.3%にとどまっている現実も直視しなくてはならないだろう。

人口減少期特有の生産性引き上げの困難さも想定しておかないといけない。例えば「人口減少地域が従来と同じように生活インフラの質や量を維持しようとする、単位当たりのインフラ維持コストは上昇するが、それは言い換えると生産性が低下することを意味する。もちろん、最終的には人口減少に応じたインフラの縮小が図られるが、生身の人間の生活を考えると、当然のことながらその調整には時間がかかる」<sup>5</sup>のである。今年1月の能登半島地震は、直面することを避けていたこの問題をいきなり突き付けてきたように思える。

また、技術革新のために必須の基礎的な研究開発や高等教育に十分な予算が割り振られているか、という問題もある。さらに労働供給の増加のためには、女性の就業率を引き上げ、能力を発揮できるようにすることが必要であることは言うまでもないが、そのための制度準備は十分に進められているだろうか。「『人口が減少しても生産性上昇で解決する』とだけ言うのは、厳しい現実から目を逸らした議論のように思える」<sup>6</sup>という白川氏の指摘は重い。

こうした考察を踏まえると、日本経済が置かれている状況はとても楽観できる状況ではない。現在の円安が長期悲観シナリオを織り込んでいるかはともかく、このまま手を拱いては悲観シナリオに向かっていく可能性を否定できない。不都合な現実から目を背けない勇気が求められているだろう。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

<sup>5</sup> 同上

<sup>6</sup> 同上

URL: <https://www.iima.or.jp>