

日本経済の現状と課題 1990 年を起点に考える

上智大学経済学部准教授

日本政策投資銀行 設備投資研究所客員主任研究員
中里 透

■本日のメニュー

本日はお招き頂きありがとうございます。人生の先輩である皆さまの前で拙い話をするのはいささか心苦しいですが、私の話を一つの素材として、後ほどご質問等を頂き議論させて頂ければと存じます。

現代は、いろいろな形で変化が激しい時代になっています。変化が激しいのは良いことでもあります。不確実性が高まっているということでもあります。海外情勢も含め、なかなか先が見通せません。本日は日本経済をマクロの視点から観ていきますが、先行きの予測は困難です。10 年前であれば金融政策は容易で、デフレ脱却を目指して金融緩和を行なっていれば、それで問題は生じなかった。現在は、景況感からは金利を上げることにはリスクがある、一方で物価が上昇しているので低金利のままが良いか疑問が持たれる、という難しい局面にあると思います。

難しい局面にある現在の日本経済ですが、その状況を理解するには、短期的な現象のみにとらわれず、中長期的な視点で考えることが有効と思われます。本日は日本経済を、バブル崩壊の出発点になった「1990 年」を起点に、1) これまでどのように歩んできたのか（1990 年以降の経過の確認）、2) 私たちは今どこにいるのか（足元の景気や物価の動向、少子化の現状）、3) この先どこに向かって進んでいくのか（今後の景気と物価、少子化と人口減少）、をご説明し議論させて頂きたいと思います。

■1990 年を起点に考える

1990 年当時と 2025 年の現在を較べてみましょう。2007 年に「バブルへ Go!!」という映画が封切られました。日本経済の低迷と財政の悪化を憂う財務官僚の下川路（阿部寛）に頼まれて、借金取りに追われるフリーターの真弓（広末涼子）が 1990 年にタイムスリップし、バブル崩壊の引き金となった「不動産融資の総量規制」の実施を阻止すべく活躍する、という映画です。

では逆に誰かが、1990 年の日本から 2025 年にタイムスリップしたらどうでしょうか。13 行あった都市銀行の名前が全て変わっていることに驚くでしょう。

当時を振り返ると、1990 年の年初に株価の暴落が始まり、同年 10 月には日経平均株価が 20,221 円に下落（前年末の最高値 38,915 円の 52%に）。同年 6 月には厚生省による出生率の公表をきっかけに「1.57 ショック」が起きました（1989 年の出生率が 1.57 となり、丙午だった 1966 年の出生率 1.58 を初めて下回った）。1.57 ショックにより、少子化・高齢化と人口減少を私達は現実の問題として認識するようになったのだと思います。因みに直近 2024 年の出生率は 1.15 で、このように出生率が低下した社会に私達は住んでいます。

■1995 年が転機

それでは 1990 年の時点で予想出来たことと出来なかったことは何でしょうか。人口動態はほぼ確実に予測可能で、1.57 ショックからも「少子化・高齢化と人口減少が進む」ことは予想出来ました。しかし、「デフレ不況の到来」は予想できませんでした。「安心・安全・安定」についてもそうです。1995 年 1 月の阪神・淡路大震災（自然災害）と同年 3 月の地下鉄サリン事件（テロ）は勿論、同年 8 月の兵庫銀行破綻（戦後初の銀行破綻）や、1997 年から 98 年にかけての大手証券会社（山一）と大手銀行（長銀ほか）の破綻・倒産（金融システムの不安定化）などの経済上の大事件も、予想は出来ませんでした。1994 年頃までは「山高ければ谷深し」で、しばらくすれば景気も回復するだろうという楽観的な見方がありましたが、95 年以降は最早もとには戻れない、との悲観的な見方が主流になりました。一方で、1995 年の Windows95 発売に象徴される「高度情報化社会の到来」という（そのことが進歩なのかどうかは評価が分かれますが）ポジティブな材料もありました。

日本経済のバブルはいつ弾けたのでしょうか。株価の暴落は 1990 年初に始まりましたが、TV ドラ

マ「東京ラブストーリー」（1991年1-3月放送）、ディスコ「ジュリアナ東京」（1991年開業）、船橋にあった「スキードーム・ザウス」（1993年開業）などの現象を見ますと、心理的には1990年代前半まではバブルが続いていた、しかし先ほどお話した1995年の出来事（阪神・淡路大震災、地下鉄サリン事件、兵庫銀行の破綻）を境に、社会・経済の閉塞感が高まったのであらうと思います。

■デフレ不況

それでは日本経済のデフレはいつ始まったのでしょうか。卸売物価は1991年秋に下落に転じましたが、これはさほど認識されることはありませんでした。消費者物価は、バブル時代の1980年代後半も上昇率はさほど高くありませんでしたが、1997-98年の金融システム不安定化をきっかけに下落に転じました。2001年3月の「月例経済報告」において、「持続的な物価下落をデフレと定義すると、現在、日本経済は緩やかなデフレ状態にある」との政府見解が初めて発表されました。

■物価高

このように、日本経済は90年代半ばから暗雲立ち込め本降りの雨となりました。一時期、2000年代半ば（2006-2007年）にはミニバブルでようやく晴れ間が見えたものの、2008年のリーマンショックでそれも潰えました。2011年には東日本大震災という巨大な災害を経験し、円高も進んで史上最高値をつけましたが（1米ドル=75円32銭）、その後は少しずつ様子が変わってきました。アベノミクスと異次元緩和でデフレ脱却が試みられたものの、コロナ禍もあって私達の気分の中ではデフレは続き、消費者物価が安定的に上がることはありませんでしたが、2022年から消費者物価が大幅な上昇に転じ、今では私達は「モノの値段が上がって大変だ」と言っています。直近3年間の経済観の変化は大きいと思います。しかし「デフレがインフレになったから景気が良くなった」とかということではなく、物価と名目賃金は上昇していますが、実質賃金は下がっており、生活が苦しくなった感じが強まっていると思います。

■2023年は変化の年

2023年には消費者物価指数が41年ぶりの上昇率に達し（2020年を100として2022年102.1から2023年105.2に）、日経平均株価は33年ぶりの高値をつけました（2023年終値33,464円。以降更に上昇）。2023年を最近の大きな変化の年と見て、そこから10年ずつ過去に遡ってみますと、以下のように、それぞれの年に大きな変化があったことが判ります。

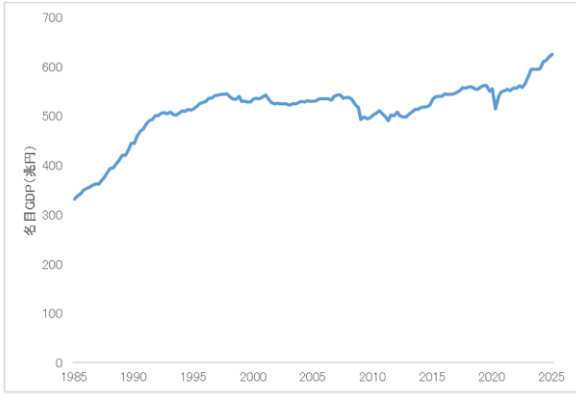
- 2013年 アベノミクスと異次元金融緩和がスタート。
- 2003年 「りそなショック」りそな銀行実質国有化。その後、株価は反転上昇し、経済にやや明り。
- 1993年 政権交代（自民党宮沢内閣 → 細川連立内閣）、コメの輸入開始。
- 1983年 バブル経済の起点か（東京都心の地価値上り、翌年の年初に日経平均株価1万円台に）。
- 1973年 第4次中東戦争、オイルショック（高度経済成長の終焉）。

■デフレとは何だったのか

現在は物価高ですが、改めて「デフレ」とは何だったのかということを考えてみたいと思います。最も簡単に言えば「名目GDPが増えない状態」だったと言えるのではないかと思います。次頁左下のグラフは1985年から2025年1-3月期までの日本の名目GDPで、90年代半ばから2010年代半ばまでGDPは横這いとなり、2010年代半ば以降、ようやく増加に転じました。2013年のアベノミクスと異次元金融緩和によってGDPが増加に転じたのか否かについては議論がありますが、現象としてGDPは増加し、税収も増加、日本の財政は（決して良い状態ではありませんが）やや改善しつつあります。

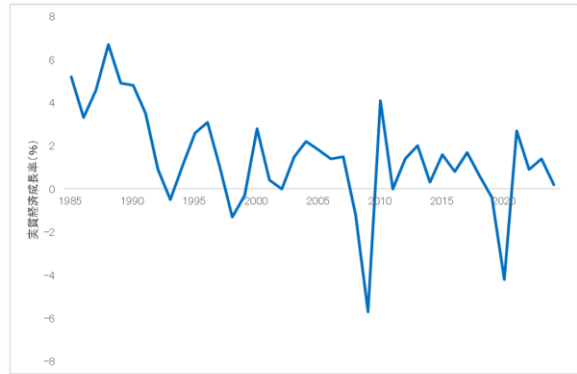
次頁右下の実質経済成長率のグラフ（1985-2025年1-3月期）を見ますと、4%超であった成長率が90年代に大きく低下し、その後も上下の振れはありますが全体的傾向は右下がりです。1%を割り込むこともあり、経済の停滞感が強まりました。

名目GDPの推移



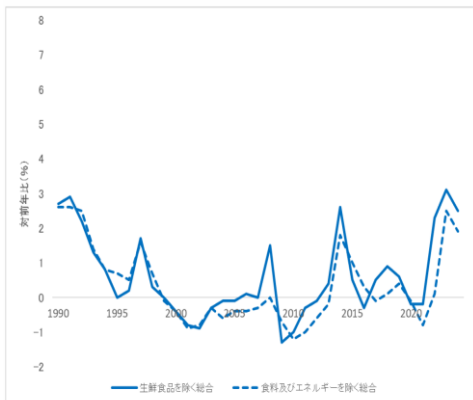
(資料出所)内閣府「国民経済計算」

実質経済成長率の推移



(資料出所)内閣府「国民経済計算」

消費者物価指数の推移



(資料出所)総務省「消費者物価指数」

消費者物価指数のグラフ(1990-2025年)を見ますと、2000年代から2010年代前半にかけ「物価は下がり気味」でした。

株価(東証株価指数 TOPIX; 1985-2025年)は、全体的傾向として2013年頃までは総じて右下がり、その後、上昇に転じています。東証株価の時価総額を名目GDPで割った値(1985-2025年)も2013年から顕著に増加し、少なくとも「資産価額面でのデフレ」は解消されました。

東証株価指数(TOPIX)の推移



(資料出所)東京証券取引所

11

東証時価総額/名目GDPの推移



(資料出所)内閣府・東京証券取引所

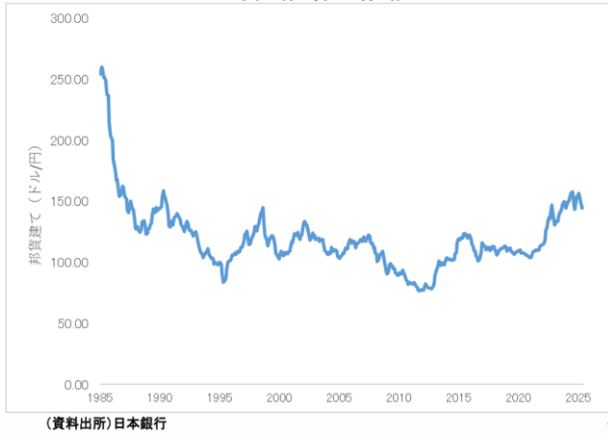
12

円ドル為替相場の推移グラフ(1985-2025年)(次頁左グラフ)を見ますと、1985年9月プラザ合意以降円高が進み、1990-2010年代は「円高が日本経済を苦しめている」との見方が主流でした。しかし現在はそれが「円安になって大変だ」に変わり、現在の為替水準(148円/ドル)は日本経済にとりあまり居心地が良く

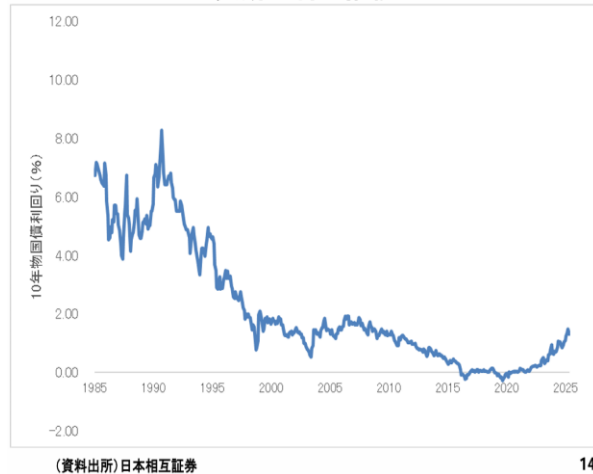
ない、と考える向きが多いと思います。

金利に関しては、銀行預金などの金利が1%を割る状況が長く続いたため、我々はともすると0.25%の金利変化でも大きな事のように考えがちですが、長期間の金利推移グラフ（例として10年物日本国債の利回り推移 1985 - 2025年）を見ますと、6%、7%を上回る高金利の時代もあり、0.25%程度の変化は大きなものではないと判ります。国債金利は2020年から上昇に転じ、現在は10年物国債でおおよそ年率で1.5%です（30年物国債は年3%）。

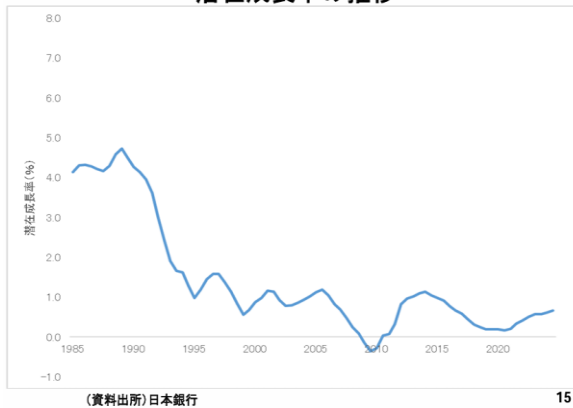
為替相場の推移



長期金利の推移



潜在成長率の推移



日本経済の実力をあらわす「潜在成長率*」の推移グラフ（1985 - 2023年）（*中長期的に持続可能な経済活動規模の指標；資本投入/労働投入/生産性から算定）を見ますと、1990年代前半に大きく（4%台から1%台に）下落し、その後は1%あるいはそれ以下で低迷しています。低迷の一つの理由は労働時間の短縮で、「自由な時間が増えたから良い」「消費できるモノは減ったが自由時間の増加で補っている」との見方もありますが、労働時間の減少により経済が成長しにくい現在の状況はやはり問題がある、と私は考えています。

以上、「これまでの日本経済の歩み（1990年以降の経過確認）」について振り返ってみました。

■私たちは今どこにいるのか

では次に「私たちは今どこにいるのか（足元の景気・物価の動向、少子化の現状）」を見ていきましょう。

1990年代から長いデフレと経済停滞が続き、そのことは「失われた30年」と呼ばれることもあります。もっとも、「失われた10年」はたしかにあったものの、2006 - 2007年に一旦景気は回復して「物価高」が問題となったこともありました。その後、2008年のリーマンショックでまた景気が後退するなど様々な経済上の動きがあったことも考慮する必要があって、「失われた30年」と一括りにすることはできないように思われます。とはいえ、基調的には物価が下がり易く経済が停滞し易い時代であったことは事実です。それが2022年頃から大きく変化しました。物価が上昇し、以前のように陰鬱な経済の感覚は無くなりました。もっとも、生活が楽になった訳ではなく、変化が激しく将来が見通しにくい時代に入ったのだと思います。

■デフレとインフレ、どちらが良いか

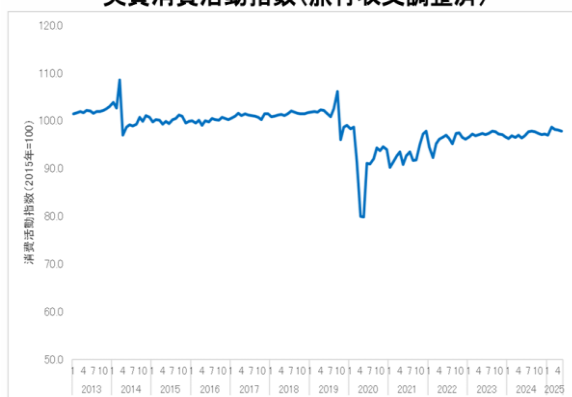
「デフレとインフレ、どちらが良いか」を考えますと、例えば「高血圧と低血圧、どちらが怖いか」を考えた場合、高血圧のほうが必ず怖い、と考える人は多くないと思います。2016年から昨年3月まで、銀行間の資金の取引がマイナスの金利で行われる「マイナス金利」の時代も経験しましたが、マイナス金利にすると、それ以上は金利を下げようがありません（経済に色々な歪みをもたらすため）。物価下落時に金利を下げる余地が無い経済状態は、金融政策で景気や物価を調節することが出来ない

状態です。そのような状態に陥るよりは、物価が上昇し、金利もプラスの状況のほうが、金融政策で経済をコントロール出来る余地が生まれるので、そちらのほうが良いということになるかもしれません。政府・日銀の「インフレ率 2%目標」（消費者物価指数を対前年比でみて 2%のペースで上昇させるという物価目標）の「2%」という数字は、数値目標として適切かどうかは判りませんが（諸外国でもそうしているから日本も 2%の目標を導入した経緯があります）、緩やかに物価が上昇する経済状況を作るほうが、政策で色々な調節が行い易いと考えられます。

■消費は未回復、9割経済、製造業に元気なし

日銀公表の「実質消費活動指数*」のグラフ（*消費財とサービスの販売を供給側の統計データから算定）をもとに 2013 年から最近時点までの消費の動向を見ますと、消費税増税が行われた 2014 年 4 月（税率 4%→8%）と 2019 年 10 月（8%→10%）に消費活動が低下し、どちらの場合も増税前の水準には中々回復しませんでした（2019 年コロナによる一時的な大幅消費下落からは回復しましたが）。カ

実質消費活動指数(旅行収支調整済)



(資料出所)日本銀行「消費活動指数」

17

そのような現象を指しています。

国内生産の動向について、2013-2025 年の「鉱工業生産指数**」のグラフ（**国内生産製品の数量/重量/金額/等から算出）を見ますと、2018 年からは右下がり、国内製造業には元気がない様子がうかがわれます。非製造業は（グラフは示しませんが）コロナ前の水準まで回復しましたが、その後は伸びてはいません。

鉱工業生産指数



(資料出所)経済産業省「鉱工業指数」

18

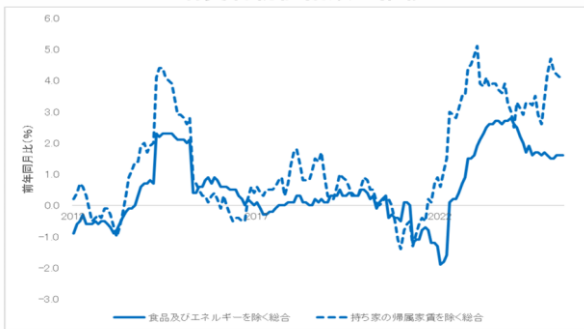
■物価動向、賃金動向

消費者物価指数の対前年同月比グラフ (2012 - 2025 年) (次頁)を見ますと、2022 年から大きく上昇していますが、①「持家家賃を除く総合物価指数」と②「食品・エネルギーを除く総合物価指数」で乖離が大きくなっています。私達が物価に対して持つ感覚、体感物価は食品やエネルギーも含めた①ですが、米欧で「コア指数」と呼ばれる指数に近いのは②で、②は 2023 年以降、上昇のペースが鈍化しています。このことは金融政策上困った問題をもたらすこととなります。政府・日銀の考えている基調的な物価は②を基本にしているため、まだ 2%の安定的な上昇には達していない、として政府・日銀は今も「デフレ脱却」を目指しています。しかし私達は物価を①で感じるので「物価高を何とかしてくれ」という声上がることとなります。②が中々上昇しないのは、日本経済が本格的には回復していないためと考えられます。

賃金の動向 (2013 - 2025 年) (次頁)を見ますと、額面金額上の「名目賃金」は、30 年ぶりの賃上げ率と言われるように、2021 年から上昇しています。物価上昇で企業の名目収益が増加したことを背景に名目賃金も上昇していますが、名目賃金から物価変動要素を差し引いた「実質賃金」は、2018 年以降低下しています。人手不足による賃金上昇なら実質賃金も上昇する筈ですが、そうはなっていません

ん。

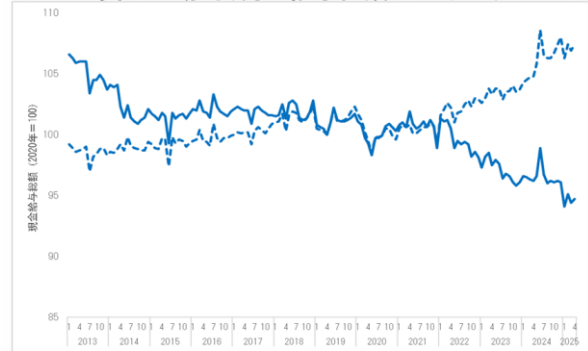
消費者物価指数の推移



(資料出所)総務省「消費者物価指数」

19

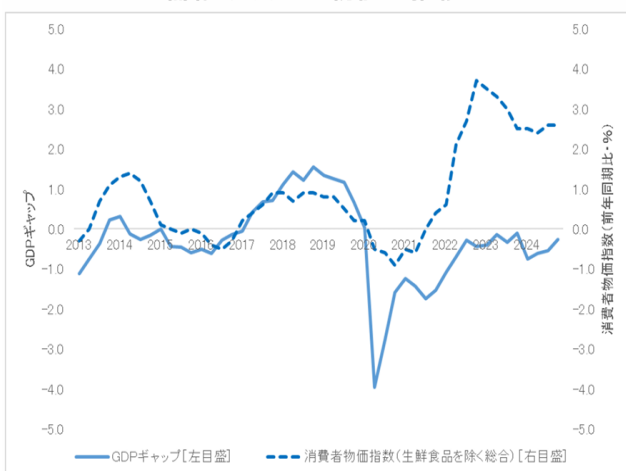
賃金の動向(現金給与総額・5人以上)



(資料出所)厚生労働省「毎月勤労統計」

20

需給ギャップと物価の推移



(資料出所)総務省、日本銀行

21

■需給ギャップと物価

「GDP ギャップ」は、一国の経済全体の実際のGDPと国内供給力(国内労働力や国内製造設備規模等)から算定される潜在GDPの乖離の状況を表す指標で、需給ギャップとも呼ばれます。需要>供給(需要超過)であれば需給ギャップはプラスの値、需要<供給(供給超過)であればマイナスの値となります。この「GDP ギャップ」と消費者物価指数を両方表示した左のグラフ(2013 - 2025年)を見ますと、GDP ギャップは(コロナからの回復はありましたが)2022年以降、ギャップが縮小する様子がみられないのに対し、消費者物価は2022年から大きく上昇していることが判ります。

これはすなわち「物価上昇は食料やエネルギーの値上りによって生じている(Cost-Pushが要因になっている)」という事で、必ずしも歓迎すべき状況ではありません。海外から輸入するエネルギーや原材料が値上がりし、それが価格に転嫁されて国内製品も値上りする。この場合、国内消費者が製品購入で支払った値上がり分は、海外に流出していることになり、生活は楽になりません。

■長短期金利



(資料出所)財務省、日本銀行

22

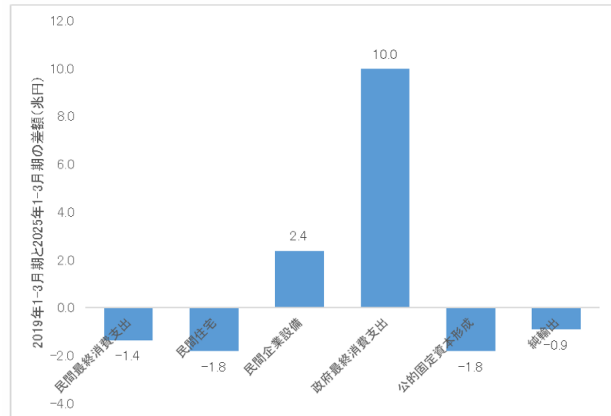
長・短期金利の推移グラフ(2013 - 2025年)を見ますと、短期金利(無担保コール;金融機関同士で日々貸借する資金の金利)は、2024年3月のマイナス金利解除以降、上昇しています。長期金利(10年物国債利回り)は、物価上昇の傾向を先取りして、2022年から上昇しています。長期金利は長い期間でみると名目GDPと同様の推移をします。現在、名目GDPが年率4%で成長していますので、長期金利が上昇することは自然な動きと考えられます。上昇してはいますが、現在の10年物国債利回りは年1.5%で、

これは2005年頃と同じ水準です。当時を振り返ると、不良債権処理には目途がつけましたが景気はまだ悪かった。現在の長期金利はこの頃的水準ようやく戻った段階で、景気回復はまだ道半ばの観があります。

■コロナ前・後の GDP 内訳比較

右のグラフは、コロナの前後、すなわち 2019 年 1-3 月期と 2025 年同期の日本の GDP の差を、内訳別に比較したものです（2025 年額から 2019 年額を差し引き）。2025 年の GDP は名目、実質ともに 2019 年額を超えて伸びています。しかし、実質 GDP の内訳を見ると、伸びの大部分は「政府最終消費支出」が占めています。その意味するところは、政府による現物支給（医療、介護の提供など）が増えているという事で、生活の安心確保のためには良いことですが、「豊かさの実感」実現には結びつきにくい。私達ひとりひとりの消費の増大にはまだつながっていません。

2019年1-3月期と2025年1-3月期の比較



(資料出所)内閣府「国民経済計算」

23

■金利を上げるべきか

日本は物価高になっている、と考える方はとても多いと思います。物価が上がって大変だ、日銀はこの物価高の中で何故もっと金利を上げないのか、行き過ぎた現在の円安是正のために金利を上げるべきだ、との主張があり、これらの考えには同感できるところもあります。しかし一方、景気は良くなっていません。そのような状況で利上げをして大丈夫か。利上げをしたら 2000 年 8 月の利上げ時（ゼロ金利解除時）と同様の失敗を繰り返すのではないか。景気と物価の動向を見誤って再び事実上のゼロ金利への逆戻りを余儀なくされた当時の状況と同じようなことになるおそれはないか、という心配があるのもたしかです。こうしたことから、慎重に、少しずつ金利を変化させつつ金融政策を運営してゆく必要がある、と日銀は考えている模様です。

■異次元緩和から現在まで

2013 年 4 月に導入されたアベノミクス、異次元緩和（量的・質的金融緩和）とその後の動きを振り返りますと、当初は「前年比 2%の物価目標」のもとで「量的金融緩和」（日銀は市場に年 60-70 兆円の資金追加供給し、そのために長期国債を年 50 兆円買増しする）、「質的金融緩和」（日銀は ETF（上場投資信託）を年 1 兆円、J-REIT（不動産投資信託）を年 300 億円、それぞれ買増しする）が導入されました。日銀は 2016 年以降は徐々に長短期金利を操作するやり方に金融政策の軸足を移し、「10 年物国債利回りをゼロ%程度で推移させる」というコミットメント（約束）の「程度」の範囲を拡大させたり、「ETF や J-REIT を必要に応じて買入れを行う」という形で買入れ目標を弾力化したりするといった形で、言わば「あいまいな金融政策」を採用し、それによってショックを生じさせることなく上手く量的・質的金融緩和からの政策変更を実現しました。現在は「無担保コールレート（オーバーナイト物）を 0.5%程度で推移させる」という形で金融政策を行っています。この 1 年ほどの間に金融政策の枠組みは大きく変わりました。

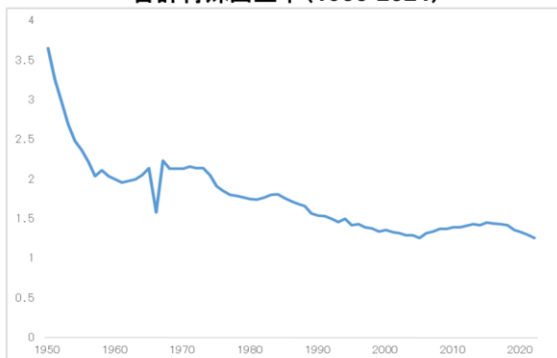
■少子化と人口減少

今後の日本経済の長期の変化を予測するには人口動態に着目することが役に立ちます。そこで、経

済に与える影響が大きい少子化・人口減少の問題について考えてみたいと思います。左のグラフは 1950 年から 2024 年迄の日本における合計特殊出生率（1 年間に 15 才から 49 才迄の女性が生んだ子どもの数を女性 1 人当り出生数の形で表示したもの（実績数））を示しています。

「特殊」とありますが別に特殊なものではなく、私達が新聞やテレビで普段よく目にする出生率です。15 才から 49 才迄の女性の出生率を合計した数字なので、これは各年における女性 1 人当りの生涯出生数の平均値を示していることとなります。ここで留意が必要なのは、合計特

合計特殊出生率(1950-2024)



(資料出所)厚生労働省「人口動態統計」

28

殊出生率を計算する際の分母、すなわち 15 才から 49 才迄の女性の数には既婚者のみならず未婚者も含まれるということです。出生率は 1950 年代に急減して 2 をやや上回る水準となり、それが 1970 年代半ばまで続きましたが、1974 年のオイルショックに伴う景気悪化で出生率は 2 を割り、その後は (2010 年代半ばに一時漸増しましたが大局的には) 減少を続けています。2024 年の出生率は過去最低の 1.15 です。

■都道府県別出生率

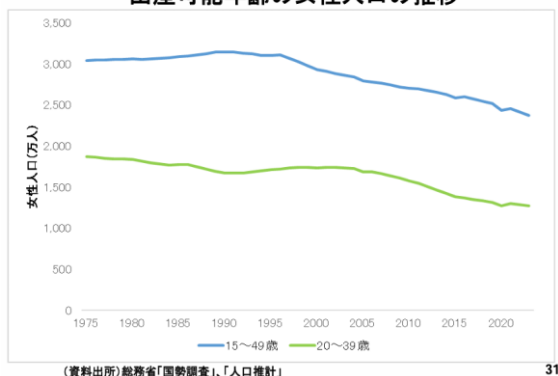
2024 年の出生率を都道府県別に見ますと、理由は解明されていませんが西高東低の傾向が見られ、九州と沖縄は高い。最も心配なのは東北各県における出生率の低さです。東京都は出生率全国最低 (0.96) ですが、なぜ東京都の出生率が低くなるのか詳しく見ていきますと、「30-49 才出生率 (2023 年)」は東京都は 0.76 で全国平均と同じであり、他の道府県と比較して特に低くはないわけです。東京都においては晩婚化が進行していますが既婚女性の出生率は低くなく、20 代以下の女性の出生率が低いのです。

20 代女性の出生率と未婚率を都道府県別にプロットすると、未婚率が高ければ出生率が低い、負の相関があることが明瞭に判ります。東京都の場合、地方から東京に移住する若者の人口が多く、20 代の若者の未婚率が高く出生率も低い。祇園がある京都市東山区は出生率が低いことで有名ですが、その状況も東京の事例に類似しています。

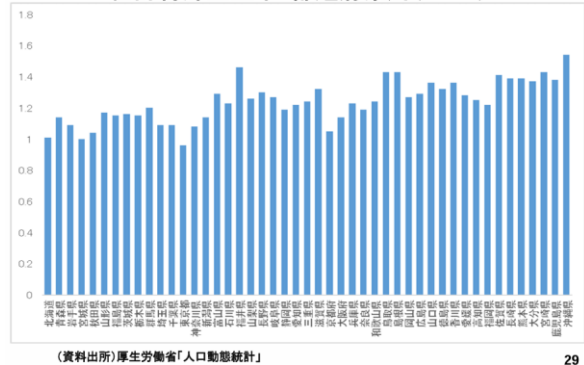
■既婚未婚と出生率、女性人口の推移

既婚未婚と出生率の関係について、1990 年と 2020 年のデータを比較しますと (右のグラフ)、15 歳から 49 歳迄の女性の人口は 2020 年の方が少なく、既婚率 (有配偶率) は 2020 年のほうが低くなっています。一方、既婚者 (有配偶者) の出生率は 2020 年の方が高くなっています。女性の人口減少と既婚率の減少が出生数の減少につながっているわけです。

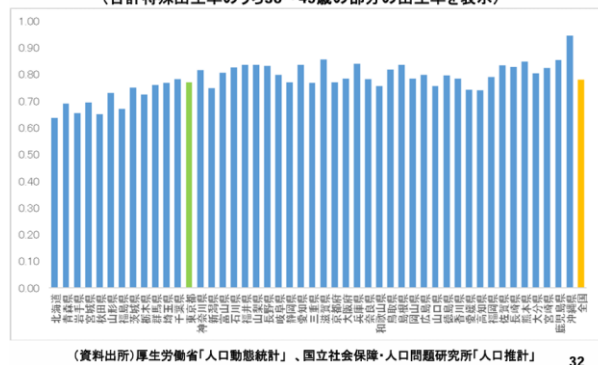
出産可能年齢の女性人口の推移



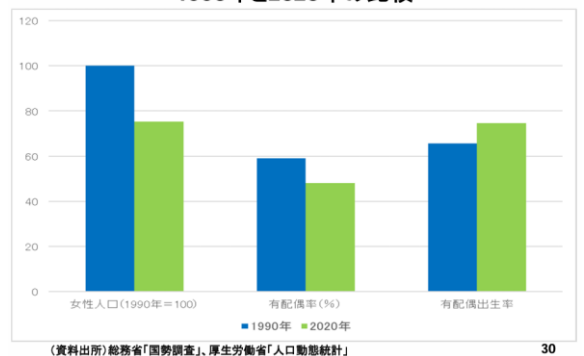
合計特殊出生率・都道府県別 (2024)



都道府県別出生率 (2023年) (合計特殊出生率のうち30~49歳の部分の出生率を表示)



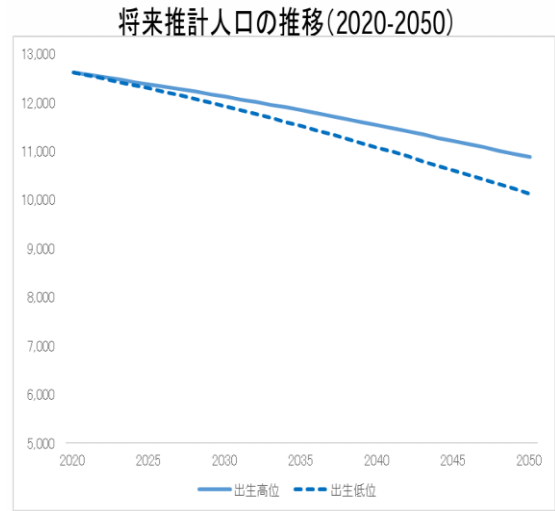
1990年と2020年の比較



日本の女性人口の推移 (1975 年-2024 年) を 15 才から 49 才迄と 20 才から 39 才迄について見ますと (左のグラフ)、1995 年以降どちらもほぼコンスタントに減少しています。

■ 今後は人口減少

国立社会保障・人口問題研究所による「将来推計人口の推移(2020 - 2050年)」(右のグラフ)では、将来、出生率が高く推移した場合においても、日本の総人口はコンスタントに減少が続くと予測されています。仮に「異次元の少子化対策」が上手く進んだとしても、出生数の減少は避けられないのです。したがって、人口が減少することを前提に社会・地域のあり方、作り方を考えることが必要と思います。



(資料出所)国立社会保障・人口問題研究所「将来推計人口」

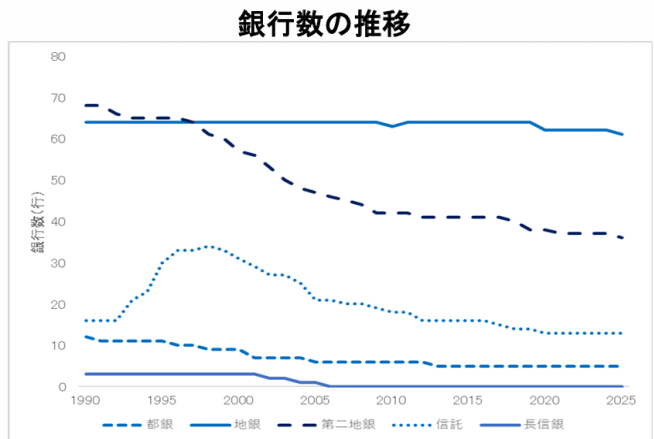
35

■ 地域経済への視点

ここで視点を「地域経済」に向けたいと思います。今後の日本経済をどのように成長させるか、一国全体で考えると難しいテーマですが、地域スケールで例えば佐倉市を今後どうやって一層住み良い街にするか、ヒトをどうやって呼び込むか、というテーマであれば、より具体的に考え易いわけです。「都市あるいは地域を中心にして、そこをより良い生活・居住空間/社会にするには、どうすれば良いか」を考えたいのですが、そのためのひとつの切り口として、地域の金融がこれからどう動くか、地方銀行の再編の話をしてみたいと思います。

■ 地銀再編エクササイズ

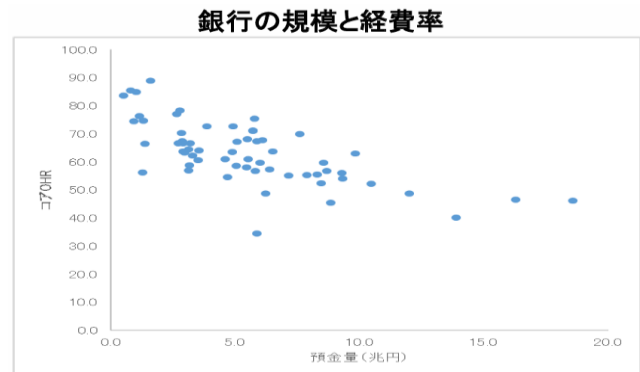
冒頭でお話しましたように、バブル崩壊により、13行あった都市銀行は現在3つのメガバンク(みずほ、三菱UFJ、三井住友)とひとつのグループ(りそな、埼玉りそな)に統合再編されました。一方で地方銀行はバブル後も数を減らすことはなく、2020年まで47都道府県で合計64行(第二地銀は含めない)の体制を維持してきました(右のグラフ)。2020年以降、長崎/新潟/青森各県における合併があって現在は61行となりましたが、大きな変化はありません。今月初めに千葉銀と千葉興銀が経営統合に向けて調整を進めていくというニュースが報じられましたが、この動きも注目されます。バブル崩壊後に多くの業種において合併/統合が進んだなか、比較的動きの少なかった地銀の再編がどのように進んでいくのか検討することは、地域経済のことを考えるうえで一つのエクササイズになるかと思えます。



(資料出所)預金保険機構

37

右のグラフは、直近2024年度の地銀(地方銀行協会加盟の61行)について、預金量(兆円)と経費率(コアOHR; 経費をコア業務粗利益で除した場合の経費率)をプロットしたものです。ちなみに、千葉銀行は預金量16兆円、千葉興銀は3兆円ほどで、第二地銀である京葉銀行は5兆円台半ばなので、規模感からすると、京葉銀行が千葉銀行の3分の1、千葉興銀が京葉銀行の半分をやや上回るくらいということになります。



(資料出所)地方銀行協会、各行決算説明資料

40

全体的に見ると、預金量が大きいほど経費率が下がる傾向があると判ります。しかし、合併で規模を拡大すればうまくいくかということ、合併にはおカネ以外にも種々のコストがかかります(人事、事

務処理の統一等々)。銀行の合併に関するこれまでの多くの調査研究からは「合併してもすぐにはプラスの効果は現われない」という結果が示唆されます。では再編を進めていなくても良いのか、というと、そうではありません。ほとんどの地域で人口が減少していく社会においては、地銀のお客さんの数も減っていくことになります。そのような状況下では、規模のメリットを生かして経費率を削減することも重要です。再編というと合併のことが念頭に置かれがちですが、実は「合併をしない再編」、すなわち持ち株会社方式での経営統合にもメリットがある、との分析結果が、私自身のものも含め複数の調査研究から得られております。それぞれの地域・それぞれの地銀により最適解はさまざまに異なると思われませんが、経営統合やシステム共同化による連携などを模索し追求していくことが必要と思われます。

最後に、本日、ここまでお話してきたことのメッセージをまとめますと

- 経済だけでなく種々の分野で不確実性が高まっている。
- こうした中であっては中長期的な視野でさまざまな現象を観ることが大切。
- 確度が高い人口動態の推計を利用して将来予測を。
- 地域スケールでの最適解・最善解の追及を。

となります。ご清聴ありがとうございました。

【質疑応答】

Q1： GDP ギャップ（需給ギャップ）と物価推移のグラフに関して。「最近の日本の物価上昇は石油価格上昇等による Cost-Push に起因している」とのご説明でしたが、Cost-Push は一過性のものでむしろ働き方改革等による労働時間削減と人手不足が物価上昇の背景にあるのでは？

A1： 労働時間削減と人手不足による賃金上昇が物価上昇の背景にある可能性は否定出来ず、引き続き注意を払う必要があると考えますが、日銀短観（短期経済観測）を見ますと、人手不足の程度は 2018 年と 2025 年で殆ど変わっておらず、一方、物価上昇率は 2018 年 1%程度だったのが 2024 年には 3%台になっています。この観測結果からは、最近の物価上昇の主因は、やはり原油価格や原材料費の値上りによるところが大きいと考えて良いと思います。

Q2： 政府の諸政策が日本経済に与えた影響と重要性について、お考えをお聞かせください。例えば、高齢者福祉/健康福祉は政策誘導でかなり成功した例であると思いますが、新産業育成や地方創生は過去何度も唱えられていますが実現していません。

A2： 1) 成長戦略は何故上手くいかないか、2) 地方創生（地方版成長戦略）は何故上手くいかないか、とのご質問と思います。成長戦略は民主党政権だった頃からずっと策定されていますが、実を結んでいるものは少なく、潜在成長率の底上げにはつながっていません。政府は「企業が活躍する環境」を作ることはできると思いますが「この産業分野が有望である」と誘導的に産業政策を行うことはなかなか上手くいかない。このため成長につながらないのだと思います。地方創生につきましては、各地でそれぞれの地域の住民が住みやすい地域を作ることはもちろん大事ですが、どうしても小規模な自治体に目が行きがちで、「東京一極集中の是正」といっても、「東京 vs 地方の小さな町村」という話になり易い。本来は地方の大都市、例えば福岡でも仙台でも結構なのですが、大都市の都市政策を入念に検討し、集中投資を行う必要があると思います。もっとも、このようにすることは政治的にはなかなか難しく、やろうとすると、「特定の地域を優遇する政策（例えば福岡への集中投資）はけしからん」という意見が必ず出ます。ですが、本来はこのような、地方の大都市を核とした、都市政策と都市経済を考えた政策を進めるべき、と思います。

Q3： デフレ脱却政策。需要を創出するのは政府による公共投資で、その財源は国債に頼るしかないと思われませんが、お考えは如何でしょうか。

A3： 積極財政論や MMT（Modern Money Theory；現代貨幣理論）とも関連するご質問と思います。私

としては、財政の収支尻（赤字か黒字か）にばかりこだわり過ぎるのは良くないと思っています。MMTが教える重要なことの一つに「財政の収支尻にこだわるのではなく、経済全体の需給を見て適切に財政を運営しなくてはならない」との考え方があります。その考え方を適用すると、2010年代半ばには、需要は小さく（GDPギャップのマイナス幅が大きく）、かつ物価上昇も無かったので、財政出動を行い易かった。しかし現在、2025年は、需要は小さいままですが、一方で物価は大きく上昇しているので、積極財政を行うと物価が更に上昇して家計を圧迫する危惧があつて、大規模な財政出動は行いにくい。長期停滞の経済状況下であれば積極財政を行い易いですが、現在は局面が変わってきているので、財政出動については慎重に考える必要があるのではないか、と思います。

Q4：直近の数年、日本企業は業績好調で収益が増し、このため政府税収も増えています。業績好調の主な原因は2022年頃から進んだ円安でしょうか？

A4：円安が国内景気自体に与える影響は限定的だと思います。ではなぜ企業の業績が好調なのかというと、日本企業が輸出など海外で稼いだおカネを国内に（主に米ドル建てで）戻すと、円安により円建ての金額が膨らむ。このため円ベースでの収益が好調になっており、円安のおかげで輸出企業が儲かっているわけです。一方で（エネルギー、食料等）輸入品を購入/依存することも多い私達、一般の家計の生活費（円貨で支払っている）は、円安の影響で物価が上がって増えている。円安の良し悪しは様々あつて単純ではありませんが、円安はあたかも家計に課税をして輸出企業が補助金を受け取っているかのようなどころもあるわけです。

Q5：日本の人口減少と少子化対策について。政府の少子化対策は果して人口減少をとめられるのか、膨大な予算を使うことの費用対効果は？

A5：結論から申し上げますと、少子化対策が奏功しても人口減少はとめられません。現在の少子化対策のメニューのうち、相当程度は子育て支援で、子育て支援は勿論重要ですが、それが少子化抑制に与える影響は限定的です。2013年から2023年に至る10年間で少子化対策予算はほぼ2倍の6兆円に増えました。その10年間の出生率の変化を見ますと、2015年までは漸増も、それ以降は再び低下して現在に至っています（2024年出生率1.15）。少子化対策が人口動態に与える影響は複雑ですが、10年間で観測された事実からは、現在までの少子化対策は、出生率の上昇には寄与していないのです。仮に今後、少子化対策予算を著しく増額した場合には、出生率は上昇するかもしれませんが、うまくいくかは不確かで、費用対効果を考えれば、むしろ（今後の人口減少は明らかですので）「人口が減少しても住み易い社会を作つてゆく」ことにおカネをかけるほうが良いと思っています。

Q6：需給ギャップはゼロで需要は大きくありません。このような状況で（例えば給付金により）需要を増やすと、インフレに繋がるのでしょうか？

A6：給付金を受け取った場合、支出に使われるのはその3割程度で、7割は貯蓄に向かう、との調査結果があります。すなわち給付金全額が消費される訳では無いので、そのことは割り引いて考える必要がありますが、給付金は総じて消費を増やすので、物価は上昇に向かいます。広く薄く給付するよりも、本当に支援を必要としている人に手厚く給付するやり方が良いと考えています。

Q7：少子化対策として、結婚や出産をしたくなるincentive（例えば年金増額等）を導入する案について、お考えをお聞かせください。

A7：カップルが何らかの形で「子供を持ち易い環境」を作ることは大切だと思います。具体的政策を考えるにあたっては、既婚者/有子者が子供を増やすことを支援するのか、未婚者が結婚し出産することを支援するのか、そのどちらを優先するか詳細に検討・判断することが必要だと思います。広く薄くでは効果が出ないので、何らかの形でターゲットを絞り、ターゲット層を重点的に支援するのが良いと思います。

中里 透（なかざと とおる）先生のプロフィール

上智大学経済学部 准教授

日本政策投資銀行 設備投資研究所 客員主任研究員

（略歴）

東京大学経済学部卒業。

日本開発銀行（現日本政策投資銀行） 設備投資研究所、東京大学経済学部助手を経て現職。

2009年～14年一橋大学国際・公共政策大学院特任准教授、

2015～19年同客員准教授（兼務）。

現在、上智大学経済学部 准教授。

日本政策投資銀行設備投資研究所客員主任研究員を兼務。

（最近の論文）

「合併か経営統合か 地方銀行を対象とした分析」（内閣府経済社会総合研究所『経済分析』第210号、2025年7月刊）など。