

日本経済の復活と信託への期待

東京大学大学院経済学研究科教授 伊藤元重



1. はじめに

様々な政権の経済政策について研究者の立場から見ておきますと、今回の安倍内閣における日本経済の動きは大変速いものがあった、大きな転換点にあると感じています。もちろん、この後、日本経済が本当に我々の期待するような方向に向かっていくのか、それともどこかで大きな落とし穴が待っているのかは分かりません。経済にはとにかく様々な

要因がありますので、今、予断を持って見るわけにはいきません。

また、高齢化・少子化、近隣諸国の成長等といった背景があると、経済運営は一筋縄にはいかないものです。そういう意味では、“cautiously optimistic”（慎重ながらも楽観視）という言葉がありますが、多少警戒感を持ちながらも楽観的にこの先を見ていきたいと思っております。

2. デフレからの脱却

(1) 政策効果の時間的順序・第三の矢における「需要」と「供給」

さて、アベノミクスについては、「デフレからの脱却」という言葉が持っている意味を重視する必要があると思います。アメリカあるいは欧州などの投資家から、「アベノミクスの第三の矢はなかなかうまくいかないのではないか」、「岩盤のような規制に簡単に穴を空けることができるのか」と聞かれるのですが、私はこう答えることにしています。経済政策を考えるとときに重要なポイントは少なくとも二つある。一つは、ディマンドサイドと

— 目次 —

1. はじめに
2. デフレからの脱却
 - (1) 政策効果の時間的順序・第三の矢における「需要」と「供給」
 - (2) 需要拡大の重要性
3. 後戻りのできない金融緩和
 - (1) 長期国債を大量購入するということの意味
 - (2) 金利と物価
4. 成長戦略における「つぼ」
5. 信託への期待

サプライサイドを混同しないで、両方をきちんと分けて考えること。

もう一つは、英語で「シークエンス」という言葉を使いますが、政策あるいは経済の展開には順番があります。すぐに影響が及ぶ部分とそうでない部分があって、その順番、手順を間違えないでやっていくことが重要です、と。

後で話しますが、アベノミクスの第三の矢は「成長戦略」だけだと思っている人がいるのですが、とんでもない誤解です。「成長戦略」とだけ言うと、それはサプライサイドのことを意味します。例えば、規制緩和、税制改正、あるいはその他諸々の改革を行って、サプライサイドから供給能力の拡大、イノベーションの発展、あるいは資源配分を改善して経済を強くするということです。それはもちろんすごく大事なことです。しかし、多くの方がご存じのように、サプライサイド政策というのは、どんなに大胆な改革をしたとしても、その成果が出てくるのには3年、5年、10年といった、長い時間がかかります。例えば、農業改革はすごく大事だと思いますが、農業改革をしたからといって、来年から日本の農業が見違えるようによくなるのか、あるいは来年からそれによって日本経済が見違えるようによくなるのか、そう簡単な話ではないわけです。ですから、サプライサイドの政策は大事ですが、第三の矢をそうとしか考えていないとしたら大きな誤解です。

(2) 需要拡大の重要性

先ほども申し上げたように安倍内閣の第三の矢は、「民間投資を喚起する成長戦略」です。「民間投資を喚起する成長戦略」では、デマンドサイドが非常に重要になってきます。

なぜデマンドサイドが重要かという、要するにそれによってデフレから脱却することによって日本経済には色々なチャンスが生まれてくるのです。

皆さんご存じだと思いますが、今、日本、アメリカおよびヨーロッパを比べてみると日本の民間部門のバランスシートが一番優れていると思います。何が優れているかを端的に言うのは非常に難しいのですが、少なくとも家計部門に巨大な債務がのしかかって消費者が疲弊しているわけでもなければ、企業が過剰債務で苦しんでバランスシート調整をやらなければいけない状況でもないですし、金融機関が不良債権あるいは過剰貸出を抱えていて当分身動きが出来ない状況でもありません。過去20年のデフレの中で苦しい思いをしましたが、我々は動かせる資金を持っているわけです。もちろん、資金だけではなく、信託業務と関係のある資金以外の資産、例えば不動産といったものを持っているわけです。こうした資産をどう動かしていくかということが、いわゆる第三の矢のデマンドサイドの政策であります。

こうした場で個別企業の例を挙げるのは適切ではないのかもしれませんが、あまりにも強烈な会話だったものですからご紹介したいと思います。今から1年以上前だと思いますが、私が時々出演しているテレビ番組がございまして、出演日の夕方にテレビ局からシナリオがメールで送られて来ました。その時、急遽ソフトバンクの孫正義さんが出演すると書いてあり、あっと思いました。理由は明らかで、その日の昼前にソフトバンクがアメリカのスプリント・ネクステルという会社を買収すると発表したからでした。日本でも

驚いたわけです。まず、2兆円という買収金額。これは多分日本企業が過去に行った海外企業の買収案件では最大級の買収だと思います。もっと驚いたのは、そのために銀行から1兆5千億円ぐらいだと思いますが、融資を受けて買収するというのです。さらにはそのスプリント・ネクステルという会社は、アメリカの携帯電話業界では1位、2位に大きく離された3位で、しかもこの5年ぐらいはあまり業績もよくなかった。それに対してこれだけの投資をするわけで、スタジオで孫正義さんに聞きたいことは一つしかありませんでした。「孫さん、こんな投資して大丈夫なんですか。」孫さんは、そういう質問を期待していたのかもしれませんが、にやっと笑って「伊藤さん、ここで勝負しなくちゃ男の子じゃない。」と言ったのです。「男の子ってなんですか」と聞くと、「だって金はじゃぶじゃぶにあるじゃない。」と答えました。資金がない、動かないことが日本経済の問題ではない。日本の問題は、リスクをとって投資をする企業、あるいは経営者が少ないことで、自分も反省しているとおっしゃっていました。ソフトバンクの投資がよいか悪いかという話をしているわけではありません。孫さんは世の中の大きな流れを一言で「男の子がいない」と言いました。要するに、日本企業の行動は長引くデフレの影響で「草食性」になってしまったということです。これを喚起するのがダイヤモンドサイドの政策なのです。だから、例えば、電力システム改革というのは重要です。今、大企業が発電事業に次々と参入しています。規模が大きいので、先ほどのソフトバンクだけでなく、様々な企業が電力の小売業に参入してきています。投資額は、数億円の世界ではなく、何十億～何千億円の世界で

す。このように投資を誘発するのが、「民間投資を喚起する成長戦略」です。

昨日、出演したテレビ番組で4Kテレビの話が出ました。オリンピックを日本で開催することが決まった時に、当然、経営者は皆、我が社はオリンピック年の2020年までに何をすべきかと考えると思います。オリンピックというと旅行・ホテル、鉄道・航空、あるいは建設系、あるいは広告会社などを思い浮かべるものですから、家電メーカーの社長さんに、家電はあんまりオリンピックには関係ないですね、と言ったら、「とんでもない。4Kテレビがあります。」と叱られました。4Kテレビという新しいテレビが出てきて、それで会社が大きく成長するとしたら、これは家電業界にとってもいいかもしれません。ポイントは、もちろんメーカーがいい商品を出し、放送局が4K規格の番組をたくさん作ることです。今年のサッカーのワールドカップの放送で4K規格の番組はCS放送しかないようですけれど、もっと積極的にBSや地上波でやってほしいと思います。しかし、家電業界にとって何よりも大事なことは国民がテレビを買うということです。そうするとオリンピックというのはやはり最大のチャンスなんだろうと思います。人々がオリンピックを見るために4Kテレビを買わなければ、テレビは売れないだろうと思います。こういう流れを作るためには、もちろんいわゆる先行的な番組制作も大事だと思います。あるいは国民自身がオリンピックを4Kテレビで見たいという気持ちになるかもしれない。これも「需要を喚起する成長戦略」です。

経済財政諮問会議の雑談の場で話題になったのは、例えば、今年の1月に日本に来た観光客数です。これは昨年同月比で40%増しと

言われています。皆さんご存じだと思いますが、昨年の1年間で1,000万人の人が日本に来ましたが、これは日本の歴史の中で過去最大の人数でした。これには色々な背景があって、円安で日本に来やすくなったということもありますし、政府がタイやマレーシアを始めとした国々に多くの観光ビザを出したことも大きなポイントではないかと思います。色々な業界の方に聞いてみると、観光が持っているインパクトは相当大きいと感じます。ホテルや交通関係だけではなく、例えば、飲食業や小売業といった、諸々のところに影響してきます。生活者よりも観光客はお金を使います。その人たちが40%増えると、それだけ需要が増えます。こういうことにしっかり取り組むことによって民間投資も増えるわけですから、これも「民間投資を喚起する成長戦略」です。

ですから、今、話題になっているアベノミクスの第三の矢が何かというと、当面は民間資金を動かしながら、その一方で、3年後、5年後といった中長期ではサプライサイドの改革を進めることにより日本産業が持続的に成長していくようにすることです。そういう意味で2014年という年は極めて重要で、しかも難しい年だと思います。当面は民間投資を喚起しながら日本経済を盛り上げていって、中長期には持続的なデマンドサイドの改革に裏付けされた成長を続けるということだと思います。これが今おそらく日本のアベノミクスで一番重要な点だと思います。その話を申し上げた上で、本日は最初に金融政策の話は是非させていただきたいと思います。

3. 後戻りのできない金融緩和

(1) 長期国債を大量購入するということの意味

黒田総裁のもとで日本銀行は何をやったか。色々な解釈がありますが、私は、学生に対しては、もう日本経済はルビコン川を渡ってしまったと言っています。「ルビコン川を渡った」という意味は色々な意味があると思いますが、特に申し上げたいのは、もう後戻りが出来ないということです。これはこの後の金融政策を考えれば非常に重要だと思うのです。ご存じだと思いますが、今回、日銀の体制が白川総裁から黒田総裁に変わって、これまでと少し違ったところとしては、例えば、インフレーション・ターゲティング政策みたいなものを全面に打ち出したということもあります。これも大事だとは思いますが、私が一番注目していることは、あるいは金融界にも関係あるのかもしれませんが、とにかく日銀が長期の国債を大量に買ったということであり、さらにこれからも買い続けると言明したことです。これを巡って賛否両論、色々な議論があることは、私よりも金融のプロの皆さんの方がよくご存じだと思います。私はこの金融政策を学生にどう説明しているかというと、大学3～4年生はゲーム理論が分かっていますから、「コミットメント」と、1～2年生はゲーム理論を知りませんから、「背水の陣を敷く」と言っています。背水の陣の方が分かりやすいかもしれません。川を背に軍隊が向こうから来る敵を待っている。どう見ても向こうの敵の数のほうが多い。その時に、川を背にした弱い方の軍隊の隊長は、川にかかっていた橋を焼き切った。それを見て、弱い方の軍隊の兵隊は、自分たちが逃げる道

は無い。生き残るためには攻めてくる敵を死に物狂いで倒さないと生き残れないという覚悟を決めた。「コミットメント」、あるいは「背水の陣」の重要なことは、彼らが覚悟を決めることではなく、その覚悟を相手が認知するという事です。この話の中では、「やつらは背水の陣を敷いた、大変だ」といって、強い方の軍隊が逃げていくのです。

今回、買い入れた多くの長期の国債は、常識的に考えたら軽々しく売れません。将来、金融が仮に過熱したとしても、長期国債を売って資金を吸収するのも難しい。国債を売れなくても、政策を実現するテクニカルな方法はたくさんあります。銀行の持っている日本銀行のリザーブ（準備預金）に利子をつけて、マーケットに資金が流入しないようにする方法、あるいは中国の人民銀行が資金を吸収するために人民銀行手形を発行しましたが、もし日本でも同じようにするとすれば日本銀行手形みたいなものを発行して資金を吸収するという方法があると思います。また、そんなことをしなくてもレポ取引（買戻し条件付取引）をすれば資金は出来ます。ただ、テクニカルな方法は色々ありますが、重要なメッセージは、とにかく売れない国債を大量に持っているということ。これは背水の陣、つまり後戻りが出来ないということです。だから今回は金融政策が効いたわけです。

これまでの金融政策は、もちろん金融を緩和してきたわけですが、短期国債の購入を中心とする金融緩和で、いつでも逃げられる出口を作ってやってきたわけですが。ある意味では伝統的な金融緩和政策で、非常に賢明なやり方のように思いますが、マーケットから見ると逃げ口を作った金融緩和ということで、残念ながらマーケットの期待を変えるまでに

は至らなかったわけです。今回はマーケットの期待を変えるに至った。だから為替レートが動き、株価が動き、そして实体经济にも跳ね返って、あるいは先ほど黒田総裁がおっしゃったように物価も動き始めた。この後どうなるのか、もちろんその弊害もいっぱいあることは皆さんもよくお分かりだと思います。国債のマーケットの一番の買手が日銀であった場合にマーケットは機能しないのではないかと、色々な問題があると思いますから、今後そういうことは議論されると思いますが、私が申し上げたいことはここから日本が動き始めたということです。少なくとも2013年の日本の経済に関して見ると色々なものが動いてきています。

問題はここ先です。世の中は、もう金融政策は終わったと勘違いしてしまいました。黒田日銀総裁自身が去年の4月に大胆な金融緩和をされる時に、「出せるものは全部出す、出し惜しみしない」とおっしゃった。だから効いたのですが、これを裏を返して解釈すればもう何も出てこないということになります。もちろんマーケットは、今、追加の緩和を期待して催促していますから、何も出ないことはないのかもしれませんが、少なくともメッセージは出ていないということです。少し前に日銀を担当している新聞記者と話をしていたのですが、去年の4月は非常にすごいニュースがたくさん出たので、マスコミも興奮状態で、新聞紙上にもそういう記事がたくさん出た、と。しかし、5月から何も出てこないで、ニュースにならず、困った、困ったと言っています。そんな雰囲気もあるものですから、何となく海外から日本経済を見る人たちも勘違いをしまして、追加の金融緩和はあるかどうかは別の問題として、もう

金融政策では一応やることはやったので、焦点は第三の矢に移っていると言う。しかも第三の矢が成長戦略と考えると、サプライサイドが大事だと論理展開してしまっているわけです。

しかし、そんなはずはありません。大学の経済学の教科書を思い出していただければ分かるのですが、金融政策の効果が实体经济に届くにはタイムラグがあると書いてあります。為替レートが相当な円安になったからといって、輸出や産業構造や色々なものに直ちに影響が及ぶことは通常ありません。国やケースによっても違いますが、常識的には1～2年かかるのではないかと思います。

数か月前の日経新聞に、キヤノンが国内生産比率を50%以上にもう一回戻すという記事がありました。要するに、国内でもっと生産して輸出することを決断したということでした。日経新聞の記者は、1ドル100円ぐらいの円安は定着するだろう、もちろんこの先、さらに円安になるかもしれませんが、少なくとも1ドル100円という円安水準が定着したことで、キヤノンはそういうふうな踏み切ったと解釈していました。これはなかなか意味深な解釈で、裏を返すと、去年の9～10月の段階では多くの企業は円安が定着するかどうかに非常に不安感を持っていたと思います。アベノミクスで少し円安に振れたかもしれないが、色々な要因でまた元に戻るのではないかという、ある種の不確定さを抱えていたということです。そのような中で、すぐに国内生産を増やして輸出するという企業があるわけがない。これはごく当たり前のタイムラグについて言っているわけです。さらにこれも皆さんデータでご存じだと思いますが、円安になったら、企業は、海外向けの輸

出価格を下げて売り上げを伸ばすという行動が常識的なのですが、日本の企業は総じて、円安にもかかわらず、海外での販売価格を下げていない。それだけに利益幅は大きくなっています。これがいわゆる企業の利益の増加に繋がっています。これはこれで結構だと思いますが、こういう状況が続くかはまた別の問題です。環境が変わった時に、価格をどう調整するかは中期の課題です。何が言いたいかというと、為替の変化が日本経済に影響を及ぼすということがあるとすると、それは今後色々なところに出てくるということです。今日は時間がないので詳しい話はしませんが、日本は今、貿易収支が赤字になり、経常収支は少し黒字に戻りましたが赤字が出たことで大騒ぎしています。これも経済学の教科書で見ると、当初の1～2年の動きとその後の動きは分けて考えなければならない。為替レートが変化した後の貿易収支の動きを専門用語ではJカーブ効果と言います。

結論を申しますと、金融政策の効果は終わっていない。これからどう動くかということをお我々はしっかり見極めなければいけないということです。

(2) 金利と物価

さらに重要なのは金利です。これも経済学の教科書を読むと、金利が下がると企業投資、住宅投資が増え、経済は活性化すると書いてあります。ただし、1～2年のタイムラグがあるだろうとも書いてある。とすると、黒田日銀総裁が大胆な金融政策を始めたのは去年の4月ですから、まだ1年しか経っていません。したがって、これで金利を通じた金融政策の効果はもう終わりだということにはなりません。しかも、現在の日本経済は少し複雑

で、効果を上げるうえで重要なのは名目金利ではなくて、実質金利です。つまり、名目金利だけではなく、物価も重要です。もちろん大胆に金融を緩和したものですから、例えば、10年物国債の利回りが1%から0.7%ぐらいに、多少、名目金利は下がりましたが、もともとの名目金利が低かったので、そういう意味では名目金利が下がったことによって日本経済が大きく刺激されることはないかもしれません。しかし皆さん、釈迦に説法ですけど、名目金利が1%下がっても物価が1%下がれば実質金利は2%下がったことになります。しかし、黒田総裁が国民に約束しているように、もし、物価上昇率が2%になれば、1%の名目金利でも実質金利はマイナス1%になります。そういう意味では、実質金利が下がって本当に景気が刺激されるかという、鍵を握っているのは物価です。去年の9~10月ぐらいまでは、物価は多少上昇しましたが、これは円安で食糧の輸入価格が上がったとか、あるいはエネルギーの価格が上昇して電力料金に跳ね返ったということで、本格的に物価が上がったわけではないという議論がありました。そういう議論が多くて、去年の10月ぐらいまでは日本経済の全体の物価上昇に対する期待感はかなり脆弱でした。皆さん金融のプロだからご存じだと思いますが、去年の4月に黒田日銀総裁が大胆な金融緩和をしたあたりで、いわゆる物価連動国債の金利はマイナス1%ぐらいになりました。ですから、普通の国債の金利が1%だとすると、その差の2%がマーケットでいうBEI（ブレイク・イーブン・インフレ率）、これがいわゆる市場のプロの物価の上昇率になります。ですから、去年の4月ぐらいの段階で、金融市場のプロの物価上昇率が2%になりましたが、こ

れはプロの予想に過ぎないわけです。投資や消費、住宅建設等々の实体经济に影響を及ぼす実質金利の中で重要なのは、いわゆる金融市場以外の中小企業を含めた事業会社の方々の物価上昇に対する予想、あるいは一般国民の物価上昇に対する予想です。これについては皆さんご存じのように、去年の暮れから今年の4月にかけて、コアコアCPIと呼ばれている、エネルギーと食糧を除いた消費者物価の変化にかなり顕著に現れています。

今年の3月は、いわゆるベア、賃金交渉の結果がどうなるか、政府もかなり注目していました。政府と経済界と労働組合がテーブルを囲んで、賃金について話し合う、なかなかユニークな試みではあるのですが、少なくとも成果は出ました。そして、この4月に消費税率が上がりました。もちろん消費税率が上がったからといって、消費税率を除いた裸の物価上昇率が上がるわけではないのですが、一般の国民が認知する物価は消費税込みの物価になります。ですから実は今年の前半、6月、7月ぐらいまでに国民が認知する物価上昇率がどうなるかが極めて重要です。名目金利が上がらないことを前提に、物価上昇率が1%から2%にシフトしていくと、实体经济に大きな影響を及ぼすかもしれない。もしそこで实体经济が動かなければ、日本経済はそこまでかもしれません。そういう意味では金融政策の効果は重要になってきていて、それに今後注目しなければならないと考えています。

4. 成長戦略における「つぼ」

その中で第三の矢のサプライサイドの話をしたいと思います。成長戦略の中で鍵になる

のは規制緩和や市場の自由化であるという話なのですが、大方の投資家、特に海外の投資家はこれに対しては厳しい目で見えています。第三の矢は、第一の矢ほど華々しくない、日本経済は期待外れだと言って憚らない投資家も沢山います。しかし考えてみると、岩盤を貫くような規制改革など日本に限らず、アメリカやヨーロッパでも難しいわけです。これはやらなければいけないのですが、時間がかかります。したがって、当面は、ダイヤモンドサイドを喚起しながら民間投資を増やしていくことが大事なのですが、その中でも、特にここ半年間の安倍内閣の成長戦略、特にサプライサイド側の成長戦略を見ていくと、明らかに大きな動きが見えています。それは、政策の中の「つぼ」を探すと私は言っています。スイートスポットと言ってもいいと思います。岩盤の一番固いところを一生懸命掘ってもいいのですが、これは大変です。しかし、岩盤にも弱いところがある。そこをどうやって掘っていくか。

例えば、労働市場改革は大事ですが、本格的に改革しようとするると解雇規制から始まって、難しい問題をたくさん考えていかなければならない。当然、反対もたくさんあり、時間がかかります。そこで方針としては、国民の大きな支持を得て、集中的にやれるところをやるということになっています。その一つとしては女性の活躍を支援することがあります。安倍総理のようなリーダーシップのある方が、積極的に女性が活躍出来る社会を作りたいと提唱すればこれは誰も反対しない。

問題は何をやるかということです。何をやるかということであれば、すぐに成果は出るかどうかは別にして、やれることはいっぱいあるわけです。例えば、保育所をたくさん作

るとか、あるいは今議論されていると思いますが、働く女性に不利にならないような税制に改正するとか、あるいは政府の影響のある官庁では人事で女性を登用するとか、企業でも役員とか幹部に女性を活用するといったことが考えられます。今週、アメリカから18人か19人の連邦議員が35年ぶりに来しました。彼らが総理を表敬訪問した際に、総理は非常に熱を込めて女性の活躍を促す改革をしたいと言ったそうです。こういうことが改革の「つぼ」です。

もう1つ、改革の「つぼ」として一気に出てきたのが法人税改革です。ご存じのように法人税率が高すぎることで色々な構造的な問題になっていることは、すでに多くの方から指摘されています。例えば、日本はもっと海外直接投資を受け入れなければいけない。海外からの累積投資額のOECDの平均は大よそGDPの30%ぐらいですが、日本はだいたい3~4%ぐらいです。あまり比べたくないのですが、直接投資の累積額をGDPで割った額は、日本は北朝鮮よりも少ないのです——もっとも北朝鮮は分母のGDPが低いので単純に比較出来ない面はありますが——。海外からの投資を入れるかは非常に重要ですが、これと法人税率は非常に密接な関わりがあります。それも含めて、非常に難しい改革であることは事実ですが、これがやれるかやれないかはゼロかイチです。もし、成果が出れば、結果として色々な変化のきっかけになるかもしれません。これから秋にかけて法人税問題が色々な形で議論になると思われます。

また、TPPも重要な話で、今、交渉している段階で、厳しいという声も伝わってきますが、もし仮にTPPで成果を上げることができると思うと、やはり色々なものが変わっ

てきます。したがって当面、成長戦略の中で改革という視点で見ると、改革の方法に関して、色々な「つぼ」が重要になります。

5. 信託への期待

さて、時間がなくなってきましたが、信託業界の方々に対する期待感が非常に大きいことは言うまでもないと思います。

一つは、こういう色々な改革をして日本の経済を活性化する、特にデマンドサイドを活性化させる時に、日本の資産をどう活用するかは極めて重要になってきます。ここが日本の強みであるし、高齢社会の中で、日本が強化するところです。先ほどの挨拶でも話題になった教育資金贈与信託のように、資金が回る仕組みを作っていくということが始まっているわけです。このような資産を有効にデマンドサイドに使って日本の将来に繋げていくという仕掛けは、これからもやっていくべきでしょう。

不動産もおそらく大事でしょう。不動産の資産額は非常に大きいわけで、これが有効に活用されるとサプライサイドとしての都市開発とか住宅建設にとってだけでなく、デマンドサイドとしての需要をつくる上でも重要になってきます。ですから、国民の持っている資産をどううまくデマンドサイドに回していくか。しかもこれはデマンドサイドの話ですから、うまく制度改革としてやれば、あるいはうまい産業や会社が出てくれば、すぐに色々なことが回るわけです。

それから、日本が直面する、もう一つの大きな課題は、高齢化の中で財政運営をどうするか、あるいは社会保障をどうするかということです。今日は詳しい改革の話をする時間

はなくなってしまったのですが、一つだけ申し上げたいのは、これを全て税金、社会保険料、あるいは社会保障システムの中で賄うのは厳しいということです。もちろん、それなりの財政的な手当ては必要でしょうが、これと併存する形で民間の資金・知恵・ビジネスモデルを使いながら国民の社会保障に関連するところをサポートすることが重要になるわけです。これから年金制度、医療・介護、社会保障の改革が進んでいく、あるいは進んでいかなければなりません。これもおそらく信託業界と深い関わりがある世界だと思いますし、ここをどのように特に民間の力を活用するかということが極めて重要になってきます。

最後に一言だけ申し上げたいのですが、日本は世界で今、一番高齢化している国で、65歳以上の人口が一番多い。にもかかわらず、日本の医療費をGDPで割った数字は先進国のOECDの中では平均か、平均より少し低いぐらいです。色々問題はありますが、日本の医療は結構よくやっています。医療以外の教育、防衛あるいは社会資本投資といった、非社会保障政府支出をGDPで割った割合は、いいか悪いか分かりませんが、先進国の中で一番低い。低すぎて教育などは心配になります。日本の財政が非常事態になっている最大の理由はデフレで、税収が減ったことが大きいわけです。そうはいつても、今後、さらに高齢化が進んでいくので、医療・介護、年金の政府支出は自然と膨れ上がってきます。だから、そのために医療、年金、介護をどうやって改革していくかということと、民間の力をどのように関わらせていくかは重要な問題です。それはやらなければいけないことですが、今年、来年にどうしなければいけないかという問題ではない。ただ、5年、10年続く

大きな改革の話になるわけですから、それだけ信託業界にとって期待される部分は大きいと思います。

日本経済は今のところは順調に進んでいると思いますし、今年の鍵は、繰返しになりますが、ディマンドサイドです。それがどこまで動くかということが鍵になる。その先はも

ちろんサプライサイドについてもしっかりやっていたらいいと思います。

時間になりましたのでこれで終わりにしたいと思います。

ご清聴ありがとうございました。

(いとう もとしげ)