

「2023年の世界の金融経済動向」

名古屋商科大学大学院 教授／
ピクテ・ジャパン株式会社 シニア・フェロー
大槻 奈那

今年の経済及び金融についてお話しします。最初に、いま多くの専門家が語るメインシナリオについて説明します。そのシナリオどおり進んだ場合は、どういことが起きるのかお話しします。次に、テールリスクと呼ばれていますが、可能性は低いが市場が大きく極端な方向に進んだ場合には何が起こるかをお話しします。そして、いま政府の規制改革推進会議を進めておりますので、最後に中長期的な課題と見通しとして、会議で取り上げている内容の紹介を交えてお話しします。

本日お伝えしたいこと：今年は、シートベルトを締め、動くもの全てに目を配る

- 先進国の中では、今年は日本のGDP成長率が欧米よりも高い可能性があり、日本への投資好機とする見方も。
- 米国のインフレ率が2%以下に戻るには時間がかかる。一方、世界の企業倒産本格化は来年初以降。従って米国の利下げはまだ先。
- 日本はこれからが“異次元”。インフレ率/期待は徐々に低下するも、過去とは異なるレベルに。金融政策も徐々に正常化。年内政策金利ゼロもありうるが最終的には決断力次第。
- 世界経済のリスク要因は“未知の出現”。これまでも米国市場のブームはソフトランディングではなく、ショックで幕引き。注目されていない間に、リスクが拡大しているような分野も。
- 金利動向から考えると、円高は一定程度で止まる。株式については、世界経済が健全なら日本の金融正常化（引き締め）が近づき、逆にショックが発生すれば株価にマイナス。どちらに転んでも、短中期的に日本市場には強気になりにくい。
- 中長期的には、財政に頼らない生産性向上がカギ。次世代を軸に考え、思い切った改革を進めないと、イノベーション等の変化に規制・制度が追いつかない。

※「企業倒産」は米国と比べて欧米の倒産率が高い傾向にある。



今日お伝えしたい一番のポイントは、今年はシートベルトを締めて、動くもの全てに目を配るということです。なぜかという、今年は相当リスクが高い。リスクではなく、不確実性と呼んだほうが正しいかもしれません。リスクは過去の経験則から一定の予想、範囲が計算できます。それに対して不確実性は計算することがとても困難です。何が起ころうとも不思議ではない。だからこそ、動くもの全てに目を配っていただきたいわけです。実は昨年、行動ファイナンス、行動経済の分野で博士号を取得しました。研究テーマは、セイリアンスです。セイリアンスとは英語で目立つものという意味で、目立つものに心が惹かれてしまうということは人間の特性の一つです。皆さんも日々ニュースを見ると、活字が大きいとか、一番上に書いてあるものへ目がいきます。一番上の活字を真ん中へ置き直すと、見る時間

が1/3に減るといふ実験データもあります。そういうことを含めて、今日の私からのメッセージも、一番上に置いております。

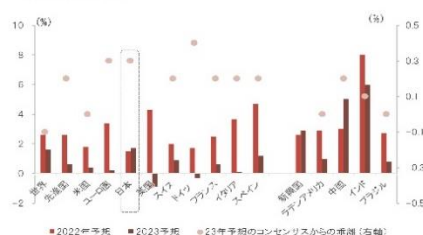
1. 2023年のマクロ経済シナリオ

2023年のマクロ経済シナリオ

ピクテのマクロ経済予想：GDP成長率：日本は先進国中最も安定的に拡大

- 23年の世界の最高GDP成長率は概して22年を下回る見込み。
- 一方日本は先進国では最も高い成長率（約2%）で、23年の成長率は先進国中トップクラスとなる可能性。

実質GDP成長率予想



※「企業倒産」は米国と比べて欧米の倒産率が高い傾向にある。



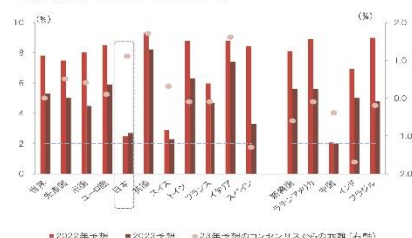
まず、グローバルなマクロ経済シナリオの今年のポイントをお伝えします。GDP成長率を各国毎に示しています。2本の棒グラフの右側が今年の予想です。注目は日本です。2%に届かない程度ですが、先進国は軒並みそれを下回り、前年比大きく落ち込んでいます。逆に日本はアメリカと比べてこれほど相対的に高い成長率を記録し、しかも昨年の成長率を僅かですが上回っています。日本を比較的強気に見ています。

2023年のマクロ経済シナリオ

ピクテのマクロ経済予想：インフレ率：日本は鎮静化のペースが鈍い可能性

- 23年のインフレは、世界各国で急速に鎮静化する一方、日本ではやや上昇。22年、23年と連続で、年間平均で2%台になると予想。

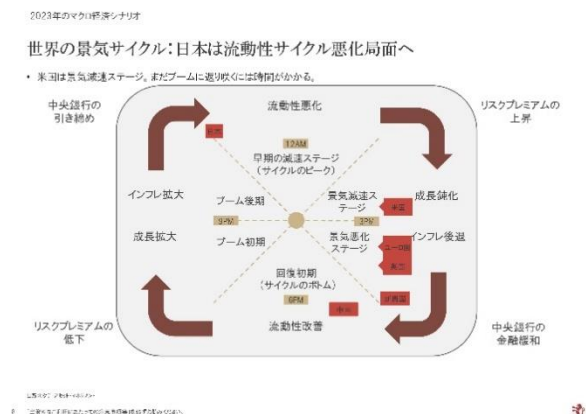
消費者物価（コア）上昇率予想（年間平均）



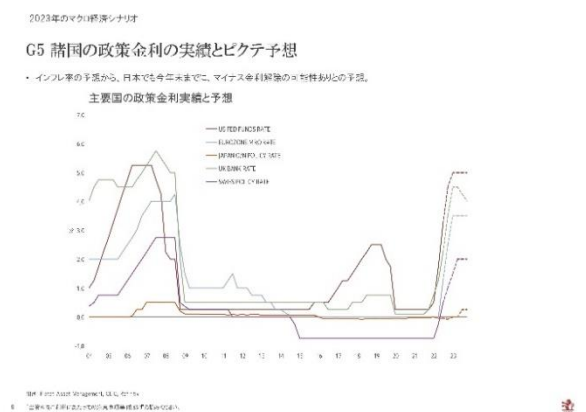
※「企業倒産」は米国と比べて欧米の倒産率が高い傾向にある。



また、今年はインフレ率がどうなるかが世界的なテーマです。ここでも日本に注目して下さい。ピクテは市場予想よりも少し高めに予想していますが、年平均で日本は去年も今年も2%を超える、つまり日本は沈静化のベースが遅いと見ています。ということは、金融政策の変更が、政策金利の変更を含めて年内にあってもおかしくないという予想をたてています。

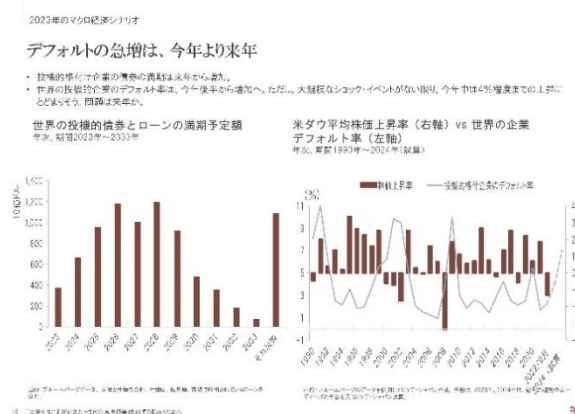


世界の景気サイクルを、時計のような形で毎月アップデートしています。アメリカ、ヨーロッパ、新興国は現在右下に置いています。つまり、成長が鈍化して景気悪化のステージに入り、もう少しでボトムに近づくといいところ。一方で日本は、これから流動性が悪化してくるので真逆の位置にいます。従って投資の観点から分散投資をしていくのであれば、日本は世界の投資家から投資のターゲット先として、今年は十分注目されるであろうと考えています。

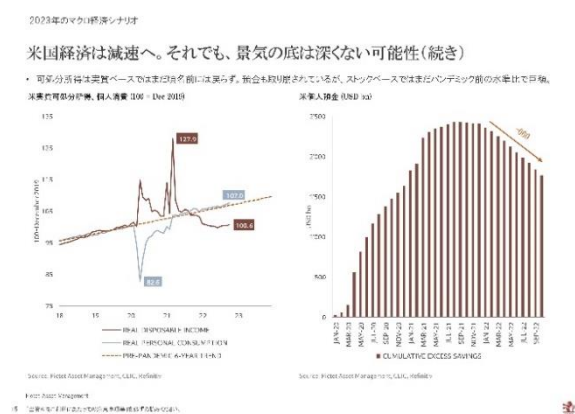


それらを前提として、先ほど申しあげたようにグラフの一番下にある日本の政策金利も少しだけ上がります。ピクテのハウスビューとしては、2023年中に日本の政策金利も上がる見通しとしています。もしこのとおり政策金利が引き上げになれば、マイナス金利から0%程度だと思いますが、相当大的なイベントになります。その意味から、日本の金融政策、経済動向は、

今年はアメリカ以上に大きな注目を集めることになると思います。



世界および特にアメリカが大幅に悪くなればどうなるか、これについては楽観的に考えています。アメリカの景気減速はデフォルトからだと多くの市場関係者が思っており、私どももそう思いますが、ただ底割的なショック、リーマンショックやITバブルショックのような状況までは、まだ距離があると考えています。その要因として、信用力が低い会社の債券や借入の期日が来る時にデフォルトが起こりやすいわけですが、左側のグラフから分かるように、幸い今年はその数が少なく、その山は来年以降に来ます。したがって、右側の折れ線で示したデフォルト率の予想は、今年は4%ぐらいで、過去もそのレベルではショックは起こっていません。10%を超えてくると大体ショックイベントになり、リーマンの時も、ITバブルの時もそうでした。そこに至る可能性は2024年以降になりますので、今年いっばいは無いと考えています。



アメリカについて触れたいと思います。一点目として、景気減速は誰もが言っていますが、景気の底は深くないということです。景気の減速からさらにショック的に下落するためには、二つの条件があります。一つは消費が大幅に落ち込むことで

す。しかしながら、今回は預金の蓄えがまだ十分にあるのです。右側のグラフはアメリカの個人預金のトレンドよりどれぐらい多く預金を持っているかを表しています。コロナの2020年以降から補助金が入ったこと、お金を使わなくなったことで大きく膨れ上がり、いま徐々に取り崩しているところ。この直近のフローだけを見て預金が減り危機的だと報道されたりしますが、このようにストックの残高で見ると余裕があります。まだ個人の消費が落ち込むフェーズではありません。

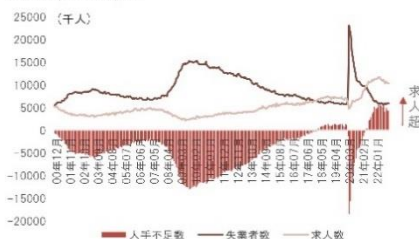
2023年のマクロ経済シナリオ

米国経済は減速から悪化へ。それでも、景気の底は深くない可能性(続き)

- ・過去20年間で雇人の人手不足。求人数と失業者数の差は440万人に上る。
- ・労働参加率の低下は一部に非正規雇用者も、ハイテク産業の大量解雇も雇用不足解消の足しにはならない可能性。

米失業者数vs求人数

月次、2003年12月～2022年11月



出典: FRED (Federal Reserve Bank of St. Louis) 米雇用統計データベース

注: 「企業側」の求人不足は2020年10月以降のデータは推定値です。

もう一つの条件が、求人数が落ち込むことです。赤の棒グラフに注目して下さい。求人数と失業者数を差し引きして、どれだけ求人が上回っているかを表しています。勿論ミスマッチもありますし、アマゾンや GAFA などの人員削減で労働市場が緩むのではないかとこの声も聞かれますが、求人数はまだ多いです。満足している人は少なくとも、労働の機会は得られるので、消費も続いていくと思います。また、雇用からあぶれた人たちは給与が高かったため、当分の間は求職者数から差し引かれて失業率の分母が減ることで失業率の急上昇にはなりません。消費する力もあると思います。以上から、まだまだ景気の底は深くないというのが、アメリカに対しての見方です。

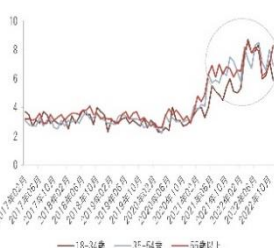
2023年のマクロ経済シナリオ

米国のコアCPI予想: 上昇幅は低くても、2%に戻るには時間がかかる(続き)

- ・最新の推定で、人々の予想は過去の(高い)インフレを憶がう可能性が示唆されている (Pedemonte, et al. (2023))。
- ・1970年代後半、安定的な低インフレから急激なインフレの転換が起きました。止まりにくい可能性があります。

1年後の米CPI予想: 年齢別

月次、2017年12月～2022年11月

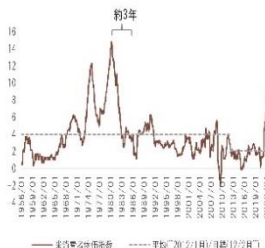


出典: FRED (Federal Reserve Bank of St. Louis) 米雇用統計データベース

注: 「企業側」の求人不足は2020年10月以降のデータは推定値です。

米CPI長期推移

月次、1950年1月～2022年12月



出典: FRED (Federal Reserve Bank of St. Louis) 米雇用統計データベース

注: 「企業側」の求人不足は2020年10月以降のデータは推定値です。

二点目が、インフレ率の低下には時間がかかると思っています。

ます。勿論これから減速はするのですが、左側のグラフは1年後のCPI(消費者物価指数)予想を年齢別で表わしています。直近を見ると、高齢の方がCPI予想を上げているのです。それについて最近出た論文では、高齢者は過去のインフレのトラウマや記憶がそうさせていると分析しています。したがって、1年以上高いインフレ率が続いたことがマインドのほうへ影響して、CPI予想は案外ゆっくりとしか下がらないのではないかと思います。結果として、アメリカの政策金利がもうすぐ発表され上げ幅は縮小されると思われますが、その後利上げが止まり利下げまでいくには時間がかかると、私どもは考えています。

2023年のマクロ経済シナリオ

黒田日銀: 異次元緩和10年の振り返り

- ・アベノミクスと世界的な景気に乗られ、日経平均株価は1兆2400億円。
- ・コアインフレ率は過去で最高、2%のインフレ目標を達成。

政策金利vs消費者物価指数、株価

月次、東京: 2013年3月～2022年10月



出典: FRED (Federal Reserve Bank of St. Louis) 米雇用統計データベース

注: 「企業側」の求人不足は2020年10月以降のデータは推定値です。

それを踏まえて、日本の金融政策に触れておきます。今般黒田体制が変わりますので、これまでの10年間を振り返ってみます。全体を通してみれば、インフレ率が図らずも2%を達成し、株価も当初からだ2.3倍から4倍ぐらいまでになり、成果があったという見方もできると思います。

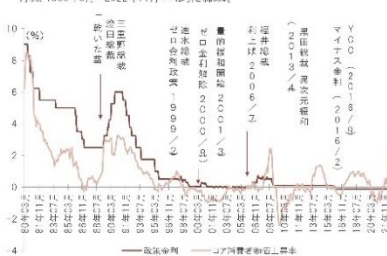
2023年のマクロ経済シナリオ

金融政策の緩和バイアスは強い

- ・過去40年間で最も金融引き締めが「ゼロ金利」は少ない。

日本の政策金利とその主な政策変更

月次、1980年3月～2022年11月 → は引き締めの時



出典: FRED (Federal Reserve Bank of St. Louis) 米雇用統計データベース

注: 「企業側」の求人不足は2020年10月以降のデータは推定値です。

そういった中で、新しい体制で金融政策をどう舵取りをするかということは、今年の非常に大きなテーマです。まず、どうしても緩和バイアスは強いということがあります。勿論政治的な意味合いもありますが、もう一つの特徴として、1980年以降に

引き締めを実施したことは少なく、その後があまりいい経験として繋がっていないのです。勿論タイミング的な問題等がありましたが、様々な要因から緩和政策を転換してもいいことがないとなってしまうと、なかなか踏み切ることが難しいというのが一般論だと思います。

2023年のマクロ経済シナリオ

金融政策を決めるポイント:① 賃金上昇

- 日本の場合、賃金は失業率より企業収益に影響を受ける傾向。これに基づけば、今年の賃金上昇率は2020年以降で最もの上昇率になる可能性。
- 昨今の企業は、労働分配率を高く、賃上げは慎重では無い。しかしそれでも、引上げを望まれる可能性大。

賃金vs企業収益
年次、2000年～2021年



しかし流石に潮目が変わってくるであろうということで、3つほど要因を挙げています。まず賃金上昇です。右側の図の折れ線グラフは労働分配率です。上の折れ線が中堅中小企業で、下が大企業です。中堅中小企業は労働分配率、つまり稼ぎに対して支払賃金が8割を超えているので、ここから更に賃金を引き上げるのは非常に難しいわけです。

2023年のマクロ経済シナリオ

金融政策を決めるポイント:① 賃金上昇<続き>

例:ベビーシッター募集広告:日本

S.

Housekeeper or babysitter or nanny

Mito, Japan

\$101-\$200 /week

As Needed

No exp required

Last logged in 26 days ago

View Housekeeper Job 3210299

ベビーシッター募集広告:アメリカ

G.

Housekeeping with light Nanny duties

Pocatello, ID

\$501-\$1000 /week

40 hrs/week

No exp required

Planning duties would start at 7 am preparing the 7 year old for school. At 8 we leave and can clean the house. Prepare a meal for us to warm when we get home. Day will be around 7 am to 3 pm daily ... more

Last logged in today

View Housekeeper Job 3239479

しかしながら、競争力の観点から今回は賃金を上げていかざるを得ないと感じています。少し極端な話かもしれませんが、国際的に見た場合の賃金格差ということで、直近の求人募集サイトを比べてみました。ナニーさんというベビーシッターの例で、上が日本で下がアメリカです。週単位で、さまざまな条件の違いはありますが、かなりの差がついていることが分かります。

2023年のマクロ経済シナリオ

金融政策を決めるポイント:② 国内外の景気懸念

- 米国の景気減速に際する材料は人はいない。しかし、「底」はあまり深くないと考える。
- 日本については、中小企業の資金繰り・経営などがあるが、新しい政策案なども準備されている。長期金利上昇の金融減速への影響も、適宜に比べて取り入れが図られていると等から取可。

新規の支援策

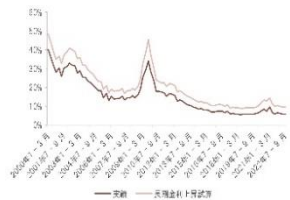
「コロナ借換保証」

- 今年後半から、いわゆるゼロゼロ融資の需給が増加。→保証率0.2%で100%保証
- 協会が保証する新支援制度設置

「プロパー借換保証制度」

- 銀行の近所融資を貸付保証金貸付付き融資に切り替えることは、表明が一部貸付者保証を取らない融資について保証協会保証付きへの転換可

企業の利払い費の経常利益に対する割合
四半期、金利は長期のみ、0.8%ポイント上昇と仮定



注: 銀行の融資を貸付保証金貸付付き融資に切り替えることは、表明が一部貸付者保証を取らない融資について保証協会保証付きへの転換可

注: 金利は長期のみ、0.8%ポイント上昇と仮定

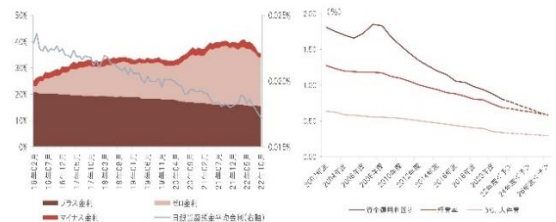
二つ目が景気減速です。それにむけて、日本では資金繰り支援策が準備されています。

2023年のマクロ経済シナリオ

金融政策を決めるポイント:③ 金融機関収益への影響

- 日銀は、まだ追加減税で、実質的に金利の引き上げにマイナス金利が反映されていく。それでも、日銀の貸出金利の平均金利は、他国より一定、0.1%金利との差がある。これは1%の金利に上る。

日銀当座預金の比率(対銀行預金)とその平均利回り
月次、2016年2月～2022年10月



注: 日銀の貸出金利は、0.1%の金利に上る

注: 金利は長期のみ、0.8%ポイント上昇と仮定

三つ目として、日銀の新体制で金融政策を転換する際の要素の一つとして示されるものが、金融機関への収益への影響だと思っています。右側の図は、一番上の折れ線グラフが銀行の国内業務の運用利回り、下が経費率です。ここではまだ差があり、手数料収入もあるので儲かっているわけではありませんが、ここから先も低金利、マイナス金利を続けていくことが、いかに金融機関にとってダメージが大きいかが争点の一つになると思います。

2023年のマクロ経済シナリオ

現在の日銀の政策と見直し

- 日銀の最前線は世界一ハイパータイプ。正常化の可なりは遅れているが、何れ、どの順序で正常化していくのか分る。

現在の日銀の主な金融政策

政策金利	一定の融資を上げる日銀政策金利(政策金利)に対し、マイナス0.1%。
イールドカーブ・コントロール	10年国債利回りがゼロ程度で推移するよう国債を買い入れ。但し、上下0.5%の変動は容認。
資産購入	ETF=年間約1250円、J-REIT=年間約1,800億円の残高増を上限に必要に応じて買い入れる。 感染拡大前と同程度のペースで買い入れ、拡大前のGP=2兆円、社債=3兆円の残高に返す。
フォワードガイダンス	当面、新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、企業の資金繰り支援と金融市場の安定維持に努めるとともに、必要があれば、積極的な追加的な金融緩和措置を講じる。 政策金利については、現在の長期金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定。

政策の検証・点検

注: 日銀の最前線は世界一ハイパータイプ。正常化の可なりは遅れているが、何れ、どの順序で正常化していくのか分る。

注: 金利は長期のみ、0.8%ポイント上昇と仮定

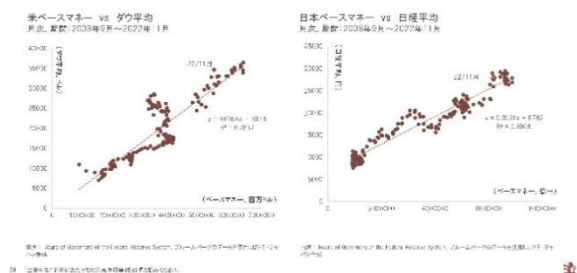
それらを考えると、まず政策の見直しが春から初夏ぐらいのタイミングで実施されると思います。それを行ったうえで、イーールドカーブコントロールから始まり、フォワードガイダンスや政策金利の何らかの修正になってくると思います。

2. 金利正常化後の市場動向

金利正常化後の市場動向

世界金融危機以降、ベースマネーと株価には強い相関

・金利が市場でベースマネーが増加すれば、株価にはマイナス影響



それを踏まえて、少し勇み足かもしれませんが、金利正常化後は何を注視すべきかをお話しします。まずは株価です。いま米日ともに株価はベースマネー、つまりお金の量との相関が高くなっています。金融引き締め即ち中央銀行が流通するお金の量を引き締めることで、世の中のお金の量が減っていく、ベースマネーが減ります。そうすると、日米ともに株価に対してはマイナスになります。つまり、金利が正常化すれば、株価に対しては慎重ということになります。

金利正常化後の市場動向

金融正常化時の市場への影響：為替レート

・かつて黒田総裁就任時のドル円レートは、日米金利差と強く相関していた。後にその相関に変わり、日本の金利の三割(10年国債利回り)が低下し、為替・サービス収支の相関が顕著になると、ドル円為替レートは120円台前半に推移した。



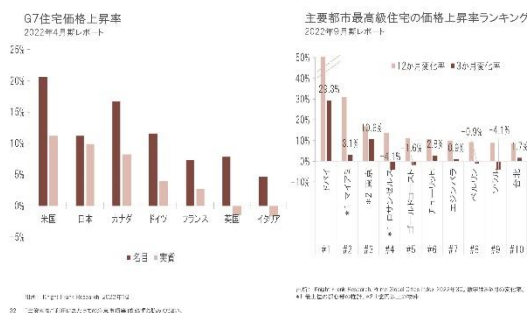
次が為替です。今は日米の金利差が大きく、アメリカの金利が更に高くなり金利差が広がればドルが買われて円安になりますが、逆に日本が金利を上げれば今度は円高になっていきます。これまで金利差がどれほど為替に影響を与えてきたかを左のグラフで見ますと、実は日銀黒田総裁の就任前は金利差とドル円レートの相関がとても高くなっていました。それを踏

まえて、ドル円の金利差がどうなるのかがまず一つです。そこに加えて、実需のドルがどうなるか。貿易やサービス収支を実需と捉えて、その予想を加味したものが右側です。日本の10年物国債利回り予想を、金融政策が正常化し、アメリカの金利情勢を踏まえると1%程度と考えており、それを前提とした場合、120円代前半ぐらいになります。ここはいろいろと前提を変えてみても、案外120円代前半という確率が高く出てきているところですよ。

金利正常化後の市場動向

金融正常化時の市場への影響：不動産(レジデンス)市場

・日本の住宅価格上昇率は、実需で見ると先進国とほぼ同等レベル。直近の高値相場については、米連邦が優れる中で強い伸び。
・国内需要の縮小はリスクだが、海外需要は依然高い水準を維持。



市場への影響として、日本の不動産について少し触れたいと思います。但し住宅についてです。というのは、商業用不動産は日米ともに金融や金利より企業の収益との相関が高く、企業収益が上がれば賃料が高くなります。一方で住宅は、金利や、その国の銀行の貸出姿勢に大きく影響すると考えられているのです。そこで金利の上昇でどれほど影響を受けるかを検証したいと思います。まず左側の住宅価格上昇率ですが、実質では日本が先進国の中でほぼ最高になっています。名目で他国が高いのはインフレ率の差と考えられ、日本は相当期待を持たれて海外からの投資家が出てきている状況です。それを裏付けるのが右側の高級住宅街上昇率ランキング(昨年9月)です。ドバイなどの新興国は別として、先進国は軒並み下落や鈍化が始まっているなか、東京はその限りにあらずという感じです。

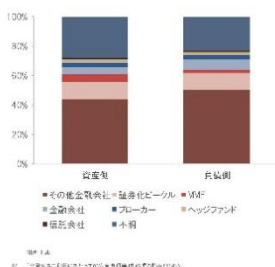
などがありました。これより以前では、投資ファンドのアルケゴスが 2020 年に突然破綻しました。NBFI の破綻の影響が大きくなっています。

主なリスク要因

1) NBFI:3つの課題:流動性、相互連関性、開示の不足

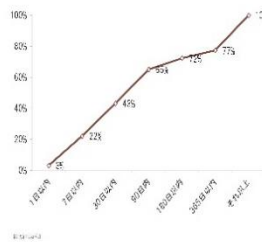
- ・日本の資産内容の開示はまちまち。当局も把握していない「その他金融会社」の経理は、「その他金融会社」から人が入る。相互連関性が高そう。
- ・ヘッジファンドでは流動性が低い資産の割合が大きい

世界の「その他金融会社(OFI)」の資産負債



欧州ヘッジファンドの流動性

それぞれの資産・負債科目ごとの流動性の割合。2021年調査



加えて、NBFI が相互に関連しているということを示しています。その他金融会社というのが NBFI の中核ですが、資産側、負債側いずれにもあり、1 社に何かあれば借りている側にも影響があるかもしれないため、どういう形で連鎖していくかが問題になってしまうわけです。また、ヘッジファンドも NBFI の大きなリスク要因と言われており、勿論ヘッジファンドですからレバレッジがとてまにかかっているわけです。借入比率も大きく、平均で4倍ぐらいと言われてます。これもそれぞれの開示がいま一つなされておらず、レバレッジのかけ方も工夫しているので、実態の把握が難しい。それに加えて、流動性が低いわけです。右側で示している欧州のヘッジファンドの例だと、7日以内に現金化できる資産は20%~22%しかない。もし解約がすぐぐ増えた場合はどうなるかなども含めて、少しフォローしておいても損はないかなと考えています。

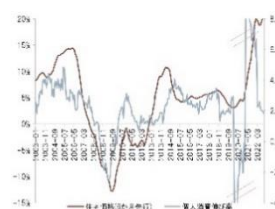
主なリスク要因

2) 不動産:懸念される波及影響

- ・米国では、住宅価格の急激な下落/逆資産効果の比較が顕著
- ・これは、個人資産に占める不動産の割合が比較的高いため。特に、65歳以上の高齢者の場合、資産の60%が不動産。

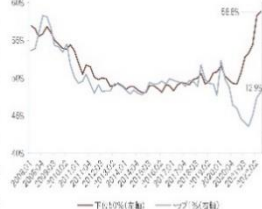
米住宅の緩やかな資産効果

月次、調査期間1993年1月~2022年1月



米国個人資産に占める不動産の割合

月次、調査期間2012年1月~2022年1月



注: 米住宅の緩やかな資産効果は、米住宅価格の急激な下落/逆資産効果の比較が顕著

注: 米住宅の緩やかな資産効果は、米住宅価格の急激な下落/逆資産効果の比較が顕著

もう一つ海外の不動産に触れておきます。日本と違って調達コストが上がってしまうということ、もう一つがその逆資産効果が大きいことです。つまり消費に対しての影響が日本と違

って大きく、かつ消費性向が高く比較的富を大きく抱えていない層の方々が、コロナ禍に不動産の持っている比率を高くしました。ということで、過去言われている以上に影響はあるかもしれないというのが、メインシナリオに対しての見えづらいリスク要因だと思います。

4. 中長期的な課題と見通し

主要国の比較でも目立つのは労働投入量低迷。労働生産性は見劣りしない

日本の潜在成長率低迷の主因は、労働投入量の減少

- ・資本投入量の低下が潜在成長率低下の主因。補完するには、労働投入量を増やすが、それ以外の生産性向上等で補填する。

日本の潜在成長率と構成要素である労働投入量、資本投入量および全要素生産性の推移

年次、調査期間:1995年1-3月期~2022年7-9月期、右軸は年率



注: 日本は1995年1-3月期~2022年7-9月期、右軸は年率

最後は明るい話で閉じたいと思います。中長期的な課題と見通しということで、ここからは日本についての話のみとなります。日本はなぜ成長しないのかということで、よく言われる要因として潜在成長率が低いことです。その中身を分解したのがこちらです。こちらに全要素生産性として示されているのが、いわゆる効率性です。イノベーションなどが少ないということもあります。

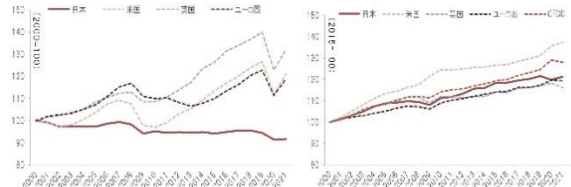
主要国の比較でも目立つのは労働投入量低迷。労働生産性は見劣りしない

主要国の労働投入量

- ・出処:OECD, GDP per hour worked.
- ・日本の場合、1960年代の資本投入量の低下と労働投入量の低下が主要な要因となってきた

主要国の労働生産性

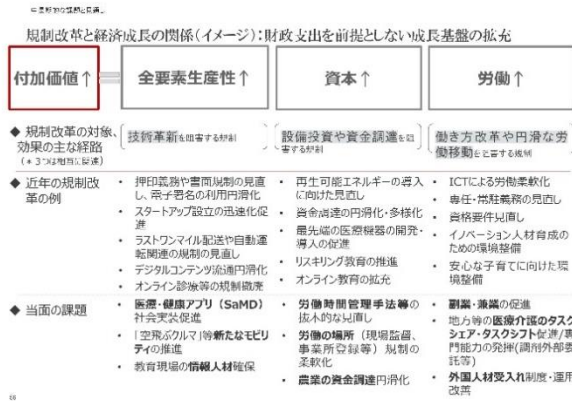
年次、調査期間:2000年1-3月期~2021年1-3月期



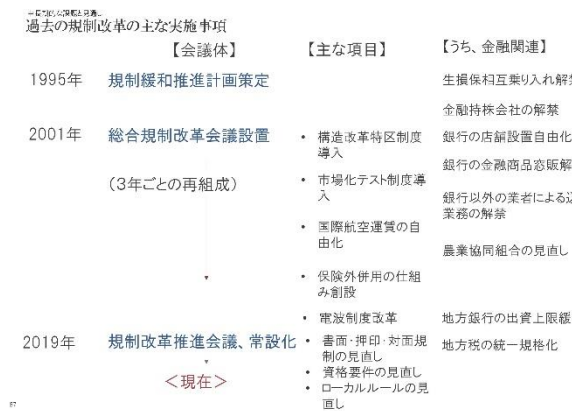
注: 日本は1995年1-3月期~2022年7-9月期、右軸は年率

注: 日本は1995年1-3月期~2022年7-9月期、右軸は年率

しかしそれよりも大きな要因は、労働投入量が低下していることです。他の国に比べて日本は弱まっており、高齢化が進んでいるので仕方がないところがあります。実は右側で示している労働生産性については、そこまで他国に比べて悪いわけではないのです。



以上のように日本は、労働力を増やししながら、生産性の上昇を求めて、他の国以上に取り組む必要があります。そこで、規制改革について述べさせていただき、そこにどのような可能性があり、どこに障害があるのかをお伝えします。まず規制改革会議では何をやっているかということですが、先ほど申し上げた効率化、それから資本の見直し、そこには労働以外の人的資本の拡充や設備投資の促進なども含みます。そして労働力をどう上昇させるかの3つです。それぞれに対して取組んでいます。



ただこれらの取り組みは、あまり目立っていません。その理由として、実はこれは1995年から長い間取り組んできていたものであり、正直に言うと、大きなインパクトがあるものというのは、既に出尽くしているのです。

行政手続きのデジタル化は大幅に進捗

「7項目のアナログ規制」及び「FD等の記録媒体を指定する規制」等に関する法令約1万条項全ての見直し方針及び見直しに向けた工程表が確定

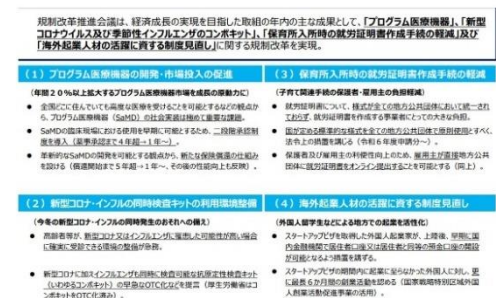
・ 目視…………… 2927条項	・ 定期検査・点検… 1034条項
・ 実地監査…………… 74条項	・ 常駐・専任…………… 1062条項
・ 対面講習…………… 217条項	・ 書面掲示…………… 772条項
・ 往訪問覧・縦覧… 1446条項	・ FD等記録媒体… 2095条項
・ その他の規制…………… 42条項	
合計 9669条項 (100%) 全ての方針及び工程表確定	

デジタル化の進捗も加速中 (2022年12月現在: 決裁記録の大半がデジタル化)

内容としては、何か新しいことが出てきたので改めて着手するもの、あるいは特定のセクターや人々にとっては厳しくなるが全体最適として進めていくべきものを中心になっています。その一つがこちらです。これは今デジタル庁が行なっている行政のデジタル化の例ですが、行政のデジタル化も規制改革推進会議として、一昨年に組み合わせていただいたことです。今は、1万条項もデジタル化していくわけですが、いろいろなマイナズ面があったりします。

行政手続きのデジタル化

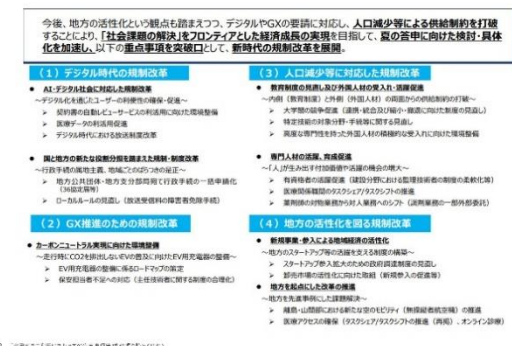
2022年12月の中間答申:成果の概要



「二重規制」を解消し、地方自治体の負担を軽減する取組を進める

中央官庁の役割を明確化

2022年12月中間答申:今後の取り組み



「二重規制」を解消し、地方自治体の負担を軽減する取組を進める

こちらが規制改革推進会議の中間答申です。さまざまな例や、これからの取り組みも示されており、ご参考にしていただければと思います。

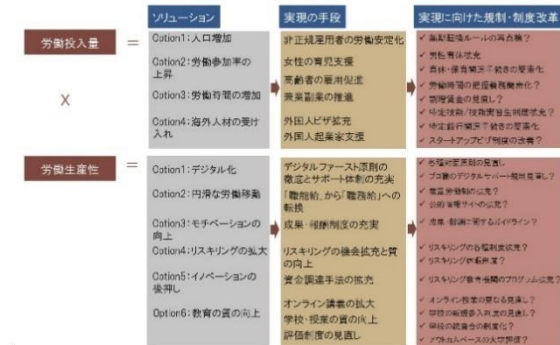
事例：プログラム医療機器（SaMD）、電気主任者、公証人、etc.



図10-1-1 事例：プログラム医療機器（SaMD）

プログラム医療機器（SaMD）の事例を紹介します。これは医療現場の方々をサポートするもので、例えば、レントゲン撮影写真を、画像解析の技術を使って AI で病巣があるかもしれないことを発見するソフトウェアです。現在は、プログラムが開発されてから、5～6年かけないと保険適用にすることができず、そうするとベンチャーのスタートアップ企業が苦しくなってしまう状況にありました。今回の答申で、最短で1年で保険適用へ持っていくことを提案し、関係者の方々へ今後について詰めていただく手続きに入っています。

現在取組中の項目（1）人への投資等：経済成長に向けての課題



まだまだやるべきことは沢山あり、本当は特に人への投資のところを進めていきたいと思っています。この図にある労働投入量と労働生産性、それぞれ何があれば上がっていくかを、特に財政というお金を使わない規制改革の視点から、挙げております。但し実際にはなかなか難しい。先ほど申し上げたように、それによってマイナスになる面も当然出てくるからです。

成長を後押しする規模の改革が行われるための要件

岩盤度合いは増加しており、大きな痛みを伴う可能性も

- ✓ 少数のイノベーターのために、大企業等の既得権益を壊すことができるか
- ✓ 前時代的な過保護規制、非効率プロセスからの脱皮を促せるか
- ✓ 過度な“ゼロリスク”思考を捨て、効率性を求められるか
- ✓ よそ者を排除するような“壁”をなくすことができるか
- ✓ 様々な資源のミスマッチを促すようなビッグ・ピクチャーが描けるか

例：教えたい遠隔のエキスパート vs 専門性の高い教員の不足
余剰な地方マネー vs 地元のスタートアップ 等

目先の調和より、将来世代を軸に考えられるか

いま、またこれから先を含め、いろいろなイノベーションが出てきています。それを実現化し成長させていくためには、既得権益を壊せるか、ゼロリスク思考を捨てられるかが鍵になってきます。勿論安全第一はいいのですが、過度に固執しすぎることはイノベーションの阻害になる可能性があります。様々な問題を考えるときに、目先の調和よりも、将来世代にとって何が重要なのかということ、少しリスクを取って進める決断ができるかどうか。是非このような視点でもって、皆さまがたにも新しいものを作っていただきたいと思う次第です。

まとめ（再掲）：今年は、シートベルトを締め、動くもの全てに目を配る

- 先進国の中では、今年は日本のGDP成長率が欧米よりも高い可能性があり、日本への投資好機とする見方も。
- 米国のインフレ率が2%以下に戻るには時間がかかる。一方、世界の企業倒産本格化は来以降。従って米国の利下げはまだ先。
- 日本はこれからが“異次元”。インフレ率/期待は徐々に低下するも、過去とは異なるレベルに。金融政策も徐々に正常化。年内政策金利ゼロもありうるが最終的には決断力次第。
- 世界経済のリスク要因は“未知の出現”。これまでも米国市場のブームはソフトランディングではなく、ショックで幕引き。注目されていない間に、リスクが拡大しているような分野も。
- 金利動向から考えると、円高は一定程度で止まる。株式については、世界経済が健全なら日本の金融正常化（引き締め）が近づき、逆にショックが発生すれば株価にマイナス。どちらに転んでも、短中期的に日本市場には強気になりにくい。
- 中長期的には、財政に頼らない生産性向上がカギ。次世代を軸に考え、思い切った改革を進めないと、イノベーション等の変化に規制・制度が追いつかない。

図10-1-2 経済成長に向けた課題と対応策（経済産業省）

今日お話したことを、纏めました。最後のコメントとしましては、今年は特に不透明性が高いので、見たくないもの、自分とは関係ないと思うもの、最初にセイリエンスについて紹介させていただきましたが、ノンセイリエントな、つまりご自身にとって直接関係がないものこそ、何か将来のヒントがあるかもしれないという気持ちで、いろいろなところに目を配っていただきたいと思います。

（以上）