



# SHRINKONOMICS

## 縮小の経済学 日本に学ぶ教訓

世界にとって日本は、少子高齢化の政策面での教訓を導き出すための実験室である  
ジー・ヒー・ホン トッド・シュナイダー

人口構造の変化は世界経済に重大な影響を及ぼしている。ただ、それは我々がかつて想定していたような形ではない。

ほんの50年前には、有識者の中には世界人口が増えすぎ、まもなく世界の資源が枯渇するだろうと予測する者もいた。それは大規模な飢餓、世界経済の崩壊など、様々な厄災を引き起こすだろう、と。しかし過剰な人口増加による人類滅亡というシナリオは実現しなかった。むしろ世界の出生率低下が大きな要因となり、世

界人口の伸びは近代史上初めて、今世紀末までにほぼ止まると見込まれている。

人口、出生率、移民をめぐる独特の歴史がある日本は、こうした世界的趨勢の重要な先例となっている。少子高齢化の影響は、経済や金融の動向から都市のあり方や公共政策の優先順位（公的年金、医療、介護など諸制度の長期的支払能力など）まで、すでにあらゆる領域に表れている。

人口構造はこのように明確かつ加速度的なインパクトをもたらすことから、日本はいわば

「シュリンコノミクス（縮小の経済学）」のテストキッチンであり、他の国々はその実験から教訓を導き出そうとしている。

急速な少子高齢化がもたらす圧力への最善の対応策をめぐり、日本国内で活発な議論が行われていることを反映し、日本経済に関するIMFの研究は近年、人口構造に重点を置いてきた。各国の状況はそれぞれ異なり、それは異なる解決策を促すものではあるが、近年の日本の経験からはマクロ経済や金融への重要な影響をいくつか特定できる。

### 先細りする労働力

まず少子高齢化は、国の労働力と労働市場、とりわけ生産年齢人口の規模に直接影響を及ぼしうる。過去数十年にわたり、人口構造の変化は日本の労働市場の原動力となってきた。日本の潜在的労働力率（全人口に占める15～64歳人口の割合）は1991～93年に70%弱でピークを迎えた。だがその後は急低下し、現在は59%強とG7諸国の中でも最低で、1950年代半ばよりも大幅に低くなっている。

足下の出生率の低さや死亡率の上昇を踏まえると、潜在的労働力率は中期的にも低下が続くと見込まれる。外国人労働者の受け入れが制限されていることから、これは現在の経済活動の水準を維持するには労働力が不足することを示唆している。しかし日本の状況は、このような直線的な未来予測ほど切迫してはいない。労働力への持続的な需要の高まりは、女性や年配の労働者（15～64歳という伝統的な生産年齢人口の定義に該当しない高齢者）の労働参加を促してきた。自動化、人工知能、ロボティクス（労働者1人あたりの生産性向上につながる技術を含む）も、縮小の経済学に対する日本の対応において重要な意味を持つだろう。

少子高齢化は、生産性や長期的な経済成長とも密接な関わりがある。IMFの研究からは、この点についても日本が貴重な事例を提供していることがわかる（Westelius and Liu 2016）。第一に、年齢を重ねた労働者は経験を蓄積しているため生産性が高い一方、若い労働者はより健康で、情報の処理速度や急激な技術的変化への適応力が優れている。さらに進取の気性にも富み、より多くのイノベーションを生み出す。このふたつの拮抗する力によって、年齢と生産性の間には逆U字型の関係が成り立ち、キャリアの最初と最後の段階で生産性は最も低くなる。第二に、高齢化によってサービス（医療など）への需要が相対的に高まり、より労働集約的で生産性の低いサービス業への産

### 日本の特異性はどこにあるのか

全般的な人口動態上の傾向としては、日本と同じような国はたくさんある。経済協力開発機構（OECD）のデータを見れば、人口が減少している国は多く、今後も増える見込みだ。また、出生率が低いという点でも地域内や他の先進国にもそうした国は多く、G7諸国のほとんどに共通する特徴だ。健康状態や平均寿命の改善も、日本だけに見られる現象ではない。日本が平均以上であることは間違いないが、これもほとんどの先進国に共通するトレンドである。

とはいえ、これだけでは全体像を捉えたことにはならない。日本固有の事情により、人口動態の変化（およびそのマクロ経済や金融への影響）は他の国々より鮮明になっている。

### 日本の戦後ベビーブームは短かった。

日本のベビーブームはわずか3年あまりだったのに対し、他のG7諸国では9～20年続いた。このため日本の人口構造はわずか数年で劇的に変化することになる。とりわけベビーブーム世代が老後を迎え、公的年金の受給資格が生じ、医療保険の恩恵を受けるようになったときだ。

### 日本は平均寿命で世界をリードしている。

すでに1978年にはG20諸国を超えていた。平均寿命の伸びが低出生率と相まって日本の人口構造変化を加速させており、それは老年人口指数（生産年齢人口に対する高齢者の割合）の着実な上昇に表れている。

### 移民流入は少子高齢化に影響を及ぼすには少なすぎる。

他のG7諸国と比べると、日本は移民労働者がきわめて少なく、特異な存在である。2018年時点で日本の労働人口全体に占める外国人労働者の割合はわずか2.2%ほどであるのに対し、アメリカでは17.4%、イギリスでは17%に達するとみられる。

業シフトが起こる。第三に、人口の規模あるいは密度も生産性に影響を及ぼすかもしれない（例えば労働人口の規模と密度が高いほど、生産性は上昇する）。

高齢化と人口減少は、退職者が増え、労働力が減少し、納税する勤労者が減少することを意味する。それは社会保障制度の財源確保が難しくなることを示している。高齢化に伴い、

## 労働力への持続的な需要の高まりは、女性や高齢者の労働参加を促してきた。

医療、介護、年金への公共支出は当然、上昇する。しかしシュリンコノミクスの下では、現役で生産活動に従事し、納税する労働者が減少するため、こうした公共支出の増加を賄うことが難しくなる。日本では、2022年から2025年のわずか3年間にベビーブーム世代全体が一気に75歳という節目を超え、しかも公的債務の対GDP比がすでに世界最高水準にあることから、状況はことさら厳しい。

社会保障関連の給付義務を果たしつつ、持続可能な財政や世代間の公平性を維持するのは、日本政府当局にとって頭の痛い問題であり、給付の枠組みと財源確保の両面で重要な変革が必要になる可能性が高い。IMFの日本に関する調査では、いくつかの政策的選択肢を検討してきた。

高齢化の費用を賄う財源確保のための選択肢のうち、社会保険料の引き上げ、財政健全化の先送り（借り入れによる資金調達期間の長期化を意味する）、医療保険の自己負担比率引き上げなど他の政策手段よりも優位にあるのが、継続的かつ段階的な消費税率の引き上げである。消費税率の引き上げは全世代に適応されるものであり、IMFの研究 (McGrattan, Miyachi, and Peralta-Alva 2018) によると他の選択肢と比べて長期的なGDPや福祉への悪影響が比較的小さい。この研究では借り入れによる資金調達を通じた財政健全化の先送りは、民間投資の締め出し（クラウディングアウト）効果が最大8%と大きく、長期的なGDPや福祉に悪影響を及ぼすことが示されている。最後に、高齢者の医療費自己負担率の一律引き上げは、高齢化の費用の一部を現存世代にシフトすることを意味し、逆進性の問題を引き起こすだろう。

人口構造のトレンドは、世代間の所得格差を悪化させる可能性もある。日本では人口のうち、増加する社会保障移転コストの負担を求められる世代の割合が次第に小さくなっており、若者世代と高齢世代の所得格差の拡大は懸念材料となっている。

税金や社会保障移転を通じて財政再分配の恩恵を最も享受する年配世代は、若者世代より

はるかに裕福だ。低貯蓄層の割合は年配世代のほうが大幅に低い。しかも日本では若者世代と比べた年配世代の富の比率がアメリカよりは低いものの、ドイツやイタリアと比べて高い。このようにエビデンスは世代間の資産格差が相当大きいことを示している。

日本において年配世代が比較的豊かであるという事実は、主に年金を通じて高齢世代の所得格差を抑えることを目的とする、費用のかさむ現行の財政再分配システムに疑問を投げかけるものだ。これらをはじめとする公的社会保障制度のさまざまな側面について、日本の政策当局者の間では活発な議論が繰り広げられている。

### 金融政策の有効性

人口構造の変化は、自然利子率を引き下げ、金融政策余地を制約する圧力となる可能性がある。自然利子率とは、国家の経済が完全雇用と最大の生産量を実現する一方、物価上昇率を一定に保つような金利水準だ。このような金利の抑制効果は、すでに低金利と低インフレが長く続いている国々の金融政策にとって特に問題であり、それは金融政策の有効性を阻害する可能性がある。

この点についても、日本はまさに見本のようなケースだ。この分野におけるIMFの研究は、日本の人口構造変化は近年、自然利子率に相当のマイナス影響を及ぼしてきたことを示している

（例：Han 2019）。またこうした研究は、日本の自然利子率がすでにマイナス領域に落ち込んだことを示唆しており、潜在成長率を高め、自然利子率を引き上げるような構造改革を進めることの必要性を浮き彫りにしている。生産年齢人口が2040年までに一段と減少すると予想される中、日本の人口構造が自然利子率に及ぼす負の影響は増大する可能性が高い。それは物価上昇率を高める上で金融政策が果たす役割にさらなる制約を課すかもしれない。このような調査結果は、人口構造が自然利子率に及ぼす負の影響を相殺するため、より積極的な移民受入政策を含めた労働市場改革等の構造改革を加速することなどを通じて、潜在

成長率を高める重要性を改めて示すものだ。

シュリンコノミクスが金融政策に突きつけるジレンマと密接な関わりがあるのは、少子高齢化が金融業に及ぼす影響だ。具体的には、こうした要因が銀行の果たす金融仲介機能にどのように作用するかである。人口構造のトレンドは、貯蓄や投資行動に影響する可能性が高いため、融資可能な資金の需要と供給に重大な影響を及ぼすかもしれない。

日本の人口構造をめぐる逆風は、どの国内金融機関にとっても課題だが、とりわけ地方の金融機関にとって重荷となっている。地方金融機関は地域での預金や融資業務への依存度が高いため、地域の環境変化に敏感だ。そうした意味では特に農村部の地方銀行にとり、都道府県レベルの少子高齢化は最も手ごわい問題かもしれない。しかし都市部でも、より劇的な少子高齢化が進行し始めるだろう。それ以上に重要なのは、過去においては年齢構成の変化と人口増加がある程度互いに相殺してきたが、これからの10年でそうした状況が変わり、人口が一気に落ち込む可能性があることだ。

日本の地方銀行が新たな資金の調達や活用方法を見つけないかぎり、人口減少によってバランスシートの縮小や預貸率の低下は避けられないだろう。それはすでに低い収益性にさらなる下落圧力をかけ続けることになる。その上、地方銀行が有価証券中心の手数料収入を軸とした銀行業モデルへと転換する動きは、当面加速する可能性が高い。

## 世界の政策実験室

人口構造が変化し始める時点の状況やそのあり方は国によって異なり、それは各国が高齢化や人口減少の中で経済の活力を維持するためにどの程度、またどれくらいの速さで適応しなければならないかに影響するだろう。シュリンコノミクスとの闘いにおいて、G20諸国の中でおそらく最も先を行く日本は、実質的に世界における政策の実験室だ。他のシステム上重要な先進諸国も同じ人口構造変化に直面していることから、日本で生み出された政策的解決策は広範囲で活用される可能性がある。最高の治療法は患者ごとに見いだすべきものだが、共通の政策提言が当てはまる部分もある (IMF 2020a, 2020b)。

- 高齢化と労働人口減少の影響やコストを完全に織り込んだ、国家財政にかかわる長期的視点が必要だ。とりわけ公的年金、医療、

介護など要注意な分野においては、早期の調整が必須である。

- シュリンコノミクスは生産性や成長に負の影響を及ぼす可能性があり、それは構造改革とイノベーションの必要性を浮き彫りにしている。労働市場の柔軟性、高い生産性の伸びを確保する戦略 (自動化、ロボティクス、人工知能の活用を含む)、さらには年齢を重ねることや老後の生活に対する柔軟な捉え方が重要だ (Colacelli and Fernandez-Corugedo 2018)。
- 「従来どおりのやり方」では、世代間の公平を維持するのは次第に難しくなるだろう。これは社会保障制度や公的給付制度と大きくかわる問題だ。
- 人口構造変化の影響で金融政策の有効性は低下し、それによって景気循環への円滑な対応や経済ショック対策における金融政策の役割は縮小する可能性がある。その結果、財政政策や構造改革の担うべき役割が増大する。
- 人口構造変化が銀行をはじめとする金融機関の経営環境に重大な変化をもたらす中、金融管理・監督に局所的な不安定化のリスクを織り込む必要がある。FD

ジー・ヒー・ホンはIMFアジア太平洋局のエコノミスト、トッド・シュナイダーは同局の課長である。

本記事はIMF近刊の書籍「Economic Policies for Japan's Aging and Shrinking Population (日本の少子高齢化に対する経済政策)」(ポール・カシン、トッド・シュナイダー編)に基づいている。

## 参考文献

Colacelli, Mariana and Emilio Fernandez-Corugedo, 2018, "Macroeconomic Effects of Japan's Demographics: Can Structural Reforms Reverse Them?" IMF Working Paper 18/248, Washington D.C.: International Monetary Fund.

Han, F. 2019. "Demographics and the Natural Rate of Interest in Japan." IMF Working Paper 19/31, International Monetary Fund, Washington, DC.

International Monetary Fund, 2020a, Japan: Article IV Consultation—Staff Report, IMF Country Report 20/39, Washington, DC: International Monetary Fund.

International Monetary Fund, 2020b, Japan: Selected Issues, IMF Country Report 20/40, Washington D.C.: International Monetary Fund.

McGrattan, E., K. Miyachi, and A. Peralta-Alva. 2018. "On Financing Retirement, Health, and Long-Term Care in Japan." IMF Working Paper 18/249, International Monetary Fund, Washington, DC.

Westelius, N., and Y. Liu. 2016. "The Impact of Demographics on Productivity and Inflation in Japan." IMF Working Paper 16/237, International Monetary Fund, Washington, DC.