

資 料

ESRI 国際コンファレンス 「世界的な低成長と政策対応」(概要)*

ESRI International Conference 2017

“The Global Decline in Growth Rate and Possible Policy Responses”

編集 経済社会総合研究所

日 時：平成29年8月1日(火)

場 所：アジア開発銀行研究所会議室(霞が関ビル8階)

近年、経済成長率が世界的に低下しつつある中で、成長力の底上げが重要な政策課題となっている。当研究所では、低成長の要因や成長力の底上げのための対応策について論じるため、国内外の著名なエコノミストを招聘し、国際コンファレンスを開催した。

* 本稿は、ESRI 国際コンファレンス 2017「世界的な低成長と政策対応」の概要を収録したものである。コンファレンスの各セッションは英語で行われたことから、本概要は、ESRI 特別研究員 出口恭子がその責任において翻訳・編集した内容をまとめたものである。

本稿における登壇者及び発言者の所属・肩書は、コンファレンス開催当時のものとしている。

なお、当日の発表資料については、経済社会総合研究所 HP に掲載されている。

<http://www.esri.go.jp/jp/workshop/170801/170801.html> (日本語ページ)

<http://www.esri.go.jp/en/workshop/170801/170801main-e.html> (English)

プログラム

開会挨拶：西崎 文平 経済社会総合研究所長

9:35-10:25 基調講演：世界的な低成長と政策対応

講演者：オースタン・グールズビー シカゴ大学教授

10:35-12:00 セッション1：財政政策の効果

(議長 西崎 文平 経済社会総合研究所長)

報告者：敦賀 貴之 京都大学大学院経済学研究科准教授

堀 雅博 経済社会総合研究所上席主任研究官

討論者：ジャスティン・ウォルファーズ ミシガン大学教授

10:30-14:35 セッション2：日本の財政状況

(議長：アラン・オーエルバッハ カリフォルニア大学バークレー校教授)

報告者：デビッド・ワインシュタイン コロンビア大学教授

討論者：加藤 久和 明治大学教授

14:55-16:00 セッション3：女性の活躍

(議長：アニル・カシャップ シカゴ大学教授)

報告者：ベッツィー・スティーブンソン ミシガン大学准教授

討論者：八代 尚宏 昭和女子大学特命教授

16:25-17:55 世界的な低成長と政策対応に関するパネルディスカッション

コーディネータ：清家 篤 経済社会総合研究所名誉所長

パネリスト：オースタン・グールズビー シカゴ大学教授

伊藤 元重 学習院大学教授

岩田 一政 日本経済研究センター理事長

アニル・カシャップ シカゴ大学教授

閉会挨拶：西崎 文平 経済社会総合研究所長

基調講演：世界的な低成長と政策対応

報告者 オースタン・グールズビー シカゴ大学教授

【報告】オースタン・グールズビー シカゴ大学教授

(近年の世界的な低成長の特徴)

MITのダロン・アシモグル教授から聞いた話から始めたい。ある青年が愛する女性の父親のところに行き、娘さんと結婚させてほしいと頼んだが、父親は、青年が娘に相応しくないとして、認めなかった。青年はあきらめ切れず、再度、父親に頼んだ。父親は、「娘に相応しいことを示したいのなら、あの山にトンネルを掘れ、そうすれば認めてやろう。」と言った。青年は、3週間、トンネルを掘り続けたが、進んだのは10フィートだけであった。今度は、父親が青年のところに来て、「私が間違っていた。君は頑張った。娘に相応しい。結婚は認める。」と言った。ところが、青年は、「とんでもない。この山にトンネルを掘らないといけないから、結婚する時間はない。」と答えた。この話のように、我々は危機対応に邁進するあまり、長期的視点から対応しなければならぬことを見失ってしまうことがある。

最初に、近年の世界的な低成長の特徴について述べたい。第1に、先進国の経済成長率が世界金融危機以前の成長率を下回っている大きな要因は、人口動態の問題、つまり、人口増加が鈍化し、長期にわたって労働人口の増加も鈍化することによる。人口増加が鈍化するにつれ、多くの国で貯蓄が増え、金利が低下している。第2に、低成長の要因を循環的なものと趨勢的なものに分解することが重要ではあるが、近年の低成長は、バブルの崩壊後に起きているため、この分解が難しくなっている。第3に、私が取り上げようとする低成長は、ユーロ圏の景気減速のように、間違った為替政策によって発生したとみられる低成長ではなく、人口増加や生産性向上についての鈍化に起因する低成長である。新興国は人口増加率が高いため、当てはまらない。近年の低成長は、(短期的な)景気後退の影響と、トレンドの変化による影響が合わさっている。このため、受ける影響はグループによって異なる。高い生産性を達成し、成功している企業も中にはあるが、(成功できず低迷する企業等もあり)格差の問題が生じている。

(生産性向上の必要性)

各国における政策対応が似たような変遷過程をたどることについて述べたい。景気後退のどこかの時点で、政府による景気刺激策が薬として注入される。景気刺激策の効果が失われ始めると、追加の対策が必要とされ、止められなくなる。結果、潜在的GDP成長率と実際の成長率とのギャップを埋めようとして、公的債務が拡大する。冒頭の青年の話に立

ち戻るが、危機は長期的な成長の問題と同じではない。経済成長を人口動態による部分と生産性による部分とに分解すると、重要なのは、労働者 1 人当たりの生産性の問題であって、人口動態の問題ではない。人口動態の側面を重視すると、景気刺激策を永遠に行うという話になるが、永遠に景気刺激策を打つことは不可能である。近年の低成長は、製造業からサービス業への移行が起きていることと深く関わっている。より多くの予算・人がサービス業にシフトしているが、サービス業の生産性は非常に低い。これが低成長の要因である。このため、人口動態よりも生産性に目を向けるほうが有益である。しかし、労働者 1 人当たりの生産性上昇率をかつての水準に戻せるかどうかを検討する時に、今や、経済の大部分がサービス業であるにも関わらず、サービス業にいかなるイノベーションが普及しなければならないのかという視点が見落とされている。米国では、1990 年代に IT によって生産性が改善し、サービス業でも IT 技術に適応し、生産性を向上させてきた。今後、モバイル端末技術、AI、バイオ技術等の新技術が、サービス業において普及しなければ、生産性は低いままであろう。

(低成長に対する政策対応)

景気刺激策ではなく、長期的に求められる政策対応に関連し、4つの点を述べたい。第 1 に、構造改革については、その効果が文献やエコノミストによって、過度に宣伝されている。構造改革が重要でないとはまでは言わないが、構造改革の短期的効果が過大評価されている。ロバート・ソローは、「経済学者がモデルを超えて、経済成長の原因について話し始めると、アマチュア社会学に言い負かされてしまうが、経済学者が同じように構造改革について論じるときにも、同じ轍を踏みかねない。我々は構造改革が生産性上昇率を引き上げると信じているが、それが正しいという強固な証拠はない。」と述べている。国際比較をしてみると、労働市場が上手く景気後退をしのいだ国が、労働市場の柔軟性が高い国、つまり、景気後退前に構造改革に着手していた国であるとは言えない。例えば、デビッド・オトゥールらの研究では、米国において、製造業が主要産業である地域の労働者やコミュニティが、中国の WTO への加盟という経済的ショックに対して適応することができず、マイナスの影響を被ることになったと指摘されているが、米国よりもメキシコの方が中国の製造業と重複する部分が大きかったにもかかわらず、メキシコの労働市場では、(中国の WTO 加盟による) 米国で見られたようなマイナスの影響は見られなかった。構造改革や労働市場改革によって経済に柔軟性が備わると、決めつけるべきではない。

第 2 は、税制改革についてである。米国では、構造改革として税制改革が議論されているが、その議論は、法人に対する税を根本的に改革すれば、経済成長率が元の水準に戻るというものである。米国の法定税率は世界一高い。しかし、米国の法人税の徴税額の対 GDP 比は、過去最低である。狭いタックスベース・高い税率になっている。これは、エコノミストが全法人を対象とした法人税率の引下げよりも、投資促進のための税制のほうが望ましいと、かつての政権に助言したことを受けて、税制が見直されたためである。しかし、

今では議論が逆となっている。投資が軽視され、単に全ての企業に対して税率を引き下げれば、成長率が上昇すると主張されている。近年の低成長の特徴の1つは、一部のセクターだけが多額のレントをあげていることである。所得分配が経済問題の全面に出てきている。投資を軽視し、法人税の大幅な引下げを盛り込んだ税制改革が実施されたとすれば、レントが今まで通り維持され、効率性や経済成長のトレンドには効かないのではないかと懸念している。

第3は、政治についてである。世界金融危機後に景気対策が必要となったとき、景気対策の規模やその内訳について、活発な議論が交わされた。ある陣営は、「リセッションがかなり急勾配なため、その後はV字回復をする。よって、1年以上続く景気刺激策は止めるべきである。そうしないと、インフレになってしまう。」と主張した。別の陣営は「対策を長期的にやるべきだ。金融バブルの崩壊であるから、10年のインフラプロジェクトが必要である。」と言う。3つ目の陣営は、「いやいや、そうではない。共和党のサポートを得て減税をしよう。」と言い出した。どの考え方が正しいかはわからないが、いずれの陣営も自らの主張が正しいと強く信じている。そこで、民主主義国家であるから、各陣営の考え方を3分の1ずつ取って、3つ全部やってみようとなった。かりに、極端な政策アクションが必要であると思っても、民主主義では、その政策アクションを続けられる可能性は低いと思う。

最後の4つめは、適切な政策対応は、生産性向上をターゲットとし、(特定のセクターに偏る) マージンを消滅させることである。構造改革の効果は過大評価されているかもしれない。構造改革は効果が出るのに何年もかかり、その効果も僅かかもしれない。もし予算をつけられるのなら、生産性を引き上げるため、教育や訓練に充てるべきである。労働力率の向上も併せて重要である。労働力率の引上げのため、高齢者が今よりも早く退職しないように、税制を設計できるのではないか。ただ、女性や高齢者の労働力率の上昇は一時的な効果であり、永続的に経済成長に寄与しない。科学への助成、企業家精神の奨励、労働者向け教育・訓練への投資は、生産性向上に効果があると実証されているが、こうした政策効果が実証されている分野は非常に限られている。政策効果が実証されているこれらの分野をターゲットに投資すべきである。構造改革は、我々が考えるほどの効果はない。

冒頭に紹介したトンネルを掘る青年のように、大切なものを見失ってはならない。今は危機に対する対応ではなく、生産性を向上させることが重要である。

【フロアとの質疑応答】

吉野 直行：3点コメントしたい。1点目は、人口動態の問題は、米国と違い、日本にとって深刻である。このため、景気刺激策を続けることになる。高齢化が進むにつれ、財政金融政策の効果は小さくなる。2点目は、日本の生産性上昇率は、この20年、低下しているが、人口動態の問題に起因すると思う。年配の人はあまり新しいものを買わない。若い

人は多くのものを買ひ、需要が大きい。同時に、日本の金融市場では銀行ローンが主流であるが、厳しい資金要件のため、銀行が、リスクの高い、創業間もない企業に貸し付けることは難しい。(生産性上昇率の鈍化は)金融面では、ベンチャーキャピタルの不足も一因であると思う。3点目は、ゼロ金利、マイナス金利によって、非効率な企業が生き延びている。非効率な企業が、強い新たな企業に入れ替わることが、この20年、なかなか進んでいない。

オースタン・ゲールズビー:日本の人口動態は芳しくないが、移民を除くと、同様のことが、欧州先進国にも当てはまる。米国でも同じである。生産性上昇率の鈍化が人口動態に起因するという考え方は興味深い。しかし、高齢化によって、例えば、医療サービスをより多く消費するようになる。これまでだと、年を取るにつれ、教育サービスの消費は減ってきたが、我々はそれを拡大させようとしている。サービス業の生産性を技術によって改善することができれば、人口動態の問題のため、必然的に生産性上昇率が低くなるとはならないと思う。

齋藤 潤:人口減少よりも生産性の方がずっと重要であるという考え方は、果たして、日本に当てはまるだろうか。国立の研究所による新たな人口推計によれば、今後100年の間に人口は年平均で0.9%減少する。これから概算すると、1900年後には人口が2人になる。これを止められるであろうか。もし人口減少を止められなければ、生産性、特にイノベーションに大きな影響が出る。イノベーションは、科学者やエンジニアの人数の関数である。人口が減少すると、研究者の数も減少する。日本では科学者やエンジニアの数は横ばいであるが、他の国では増加している。対応を先延ばしすると、深刻な問題になりかねない。

オースタン・ゲールズビー:人口高齢化によって、退職手当や医療費等で費用がかさむが、これを永続的な景気刺激策によって克服することはできない。1人当たりで考え始めるのが現実的だ。私の豊かさの尺度は1人当たりである。エンジニアの人数でなく、経済における1人当たりの革新的能力で考えればよいと思う。

八代 尚宏:人口動態のインパクトは日本では重要である。日本は社会制度・慣行と年齢とが深く関係した社会であるからだ。例えば、大企業の多くでは60歳定年制が残っている。これは年功序列の賃金制度を維持するためには、一定の年齢で雇用契約の終了が必要であるためだ。高齢者による医療・介護サービスへの需要は大きい。これらの価格等は、政府が公的保険からの償還価格を設定し、それが市場価格と等しくなければいけないと厳しくコントロールしている。また、病院や施設介護への企業の参入が原則禁止されている。こうした社会主義的な制度を見直さなければならない。労働市場の流動性を高めるための規制改革も必要である。これに成功すれば、日本において人口動態による影響は、それほど深刻にならないかもしれない。

オースタン・ゲールズビー:60歳定年制があるということは、これを見直せば、高齢者の労働参加を促進できることを意味する。労働市場の大きな構造改革は、トレードオフとして、短期的な雇用の喪失となり、先ほど話した政治的な側面に立ち返ることになる。労働

市場における社会契約を全て破棄して、劇的に違った雇用形態を始めようとすれば、短期的に多くの人が解雇される。すると、政治は、「とんでもない。逆のことをしなければならぬ。雇用の増加が必要だ。」として元に戻ろうとする。米国で起きているような、ピンポンのように政策が変わってしまうことになる。

ピーター・ドライスデール：生産性向上か構造改革のいずれかということではない。構造改革の優先順位を決め、生産性向上を強く牽引していくことが重要である。

オースタン・グールズビー：構造改革を非難しているわけではない。構造改革の効果としての生産性向上の程度や、(効果がもたらされる)タイミングに対する(高過ぎる)期待を和らげようと言っている。

亀坂 安紀子：日本の労働市場は変革が必要だと実感している。構造改革の効果、特に短期的な効果は、誇張されるくらいがあるものの、(日本の労働市場の改革のためには)労働市場改革の効果を増強してもよいのではと思う。どう考えるか。

オースタン・グールズビー：日本の個々のセクターで、労働市場の柔軟性向上のための改革を行うことは、良いインパクトをもたらすであろう。ただ、注意したいのは、米国の労働市場は非常に柔軟であるが、最近の景気後退をうまく乗り切れなかった。そのため、政治的な議論が高まっている。世界金融危機の前に、各国の労働市場を柔軟性でランキングしたが、このランキングと各国の金融危機への対応との間に相関関係は見出せなかった。このため、労働市場改革の効果について結論付けることに躊躇せざるを得ない。

第 1 セッション：財政政策の効果

報告者 敦賀貴之 京都大学大学院経済学研究科准教授

堀 雅博 経済社会総合研究所上席主任研究官

討論者 ジャスティン・ウォルファーズ ミシガン大学教授

【報告】敦賀貴之 京都大学准教授「地方財政乗数の分解：日本からの証左」

（分析の目的や手法）

財政乗数の研究は 2 つの方向性があり、ひとつは、国の財政乗数について、財政乗数をタイムシリーズの情報から特定しようとする伝統的なもの、もうひとつは、地方財政乗数の研究で、地域と特定時点の情報から財政乗数を特定しようとするもので、比較的新しい。

本研究の目的は、第 1 に、国際的に比較可能な日本の地方財政乗数（LFM）の推計をすること、第 2 に、ある県の財政支出が、周辺地域に及ぼすスピルオーバーについて推計することである。例えば、東京において、財政支出の増加により所得が増加すると、都民の他県での消費も増えるというプラス効果の可能性がある反面、東京の企業が、他県から労働者を雇用すると、他県における労働供給が減るため、他県の生産が減少するというマイナスの可能性もある。第 3 は、地方財政乗数（LFM）の支出項目別の分解である。

本研究で日本のデータを使用したのは、県民経済計算が国民経済計算とかなり比較可能な様式で作成されているためである。県レベルで、消費（C）、投資（I）、政府消費（G）、移出入（NX）が公表されている。米国のデータについては、米国経済分析局（BEA）のサイトから州レベルの消費、個人所得、生産額を入手できるが、C、I、NX のデータは提供されていない。

（分析結果）

地域レベルの財政乗数（RFM）は 1.6 と推計できる。1 を上回り地方経済への大きな伝播が存在する。RFM を分解するとスピルオーバーは 0.6 である。プラスの効果があり、RFM の 3 分の 1 と小さくない。このスピルオーバーは統計的かつ経済学的に有意である。RFM を支出項目別に分解すると、地方財政支出に対して、消費と投資はクラウド・インされる。純移出は地方財政支出と負の相関関係があり、総需要のスピルオーバーがありうることを示している。

政府支出は内生的であるため、操作変数として国庫支出金を用いる。これは、国庫支出金が、第 1 に、地方政府にとって主な歳入源であること、第 2 に、国税で賄われるため、地域におけるビジネスサイクルの影響を受けにくいこと、第 3 に、義務教育費や公的保健等の中央政府によって政策の大枠が決められたものに対する経費であり、地方政府の影響

力がほとんどないためである。国庫支出金の中には、例えば、東日本大震災からの復興のための支出金のように、地域の景気に連動するものがあるが、操作変数の作成において、地域の景気に連動する国庫支出金は除外している。

(国レベルの財政乗数との関係について)

財政乗数の推計に関する先行研究である宮本らの研究によれば、2年分の累積財政乗数の推計値は1.7である。本研究で推計した地方財政乗数の値(1.55)を用いて近似計算すると、国全体のスピルオーバーは0.15となる。これは地域のスピルオーバーと比べて小さい。別の先行研究である渡辺らによる研究では、国レベルの財政乗数の推計値は1.56であり、このときのスピルオーバーはほぼゼロになる。BOJやESRIによる推計値を用いると、国全体のスピルオーバーは負の値になる。これらは極めて単純な近似計算ではあるが、おそらく国全体に及ぶスピルオーバーは、地域に及ぶスピルオーバーに比べ小さいものであると考えられる。

【報告】堀雅博 ESRI 上席主任研究官 「財政乗数についての日本のエコノミストの見方」

(アンケート調査の目的)

経済政策を適切に計画し、効果的に実施するには、政策の定量的効果についての合意形成が必要である。合意形成のため、実証研究の蓄積が重要かつ必須であるが、誰もが納得できる実証的な事実をいつも確立できるわけではない。そこで、日本経済の現状や経済政策の効果について、日本人や日本のエコノミストの間で共有されている認識を観察するため、エコノミストを含む人々の認識を問うアンケート調査を実施した。本報告では、経済政策の中でも、特に財政政策の効果に焦点を当てた「財政乗数」に関する結果を紹介する。

「エコノミスト」と「一般人」を対象とした経済に関するツインサーベイは、米国に先例が見られるものの、あまり多くない。特に、エコノミストに対し、財政乗数の大きさについての認識を直接尋ねた事例は今回調査が初めてではないか。

(調査結果の概要)

アンケート調査の結果、財政乗数の値についてのエコノミストの認識は1を若干上回る水準に集中しており、その標準偏差は0.5未満に収まっていることがわかった。エコノミストを様々な基準でグループ分けしても、グループ平均を見る限り、グループ間に顕著な差が見られることはない。ただ、差は小さ目であるものの、グループ間で系統立った違いが生じている場合もあり、例えば、「乗数への関心が低い」グループが回答した「乗数」平均値は低く、標準偏差は大きい。一方、「財政乗数について自らが研究を行ったことがある」グループの平均値は他のグループよりも高く、1.2程度となっている。さらに、乗数につい

て、「他のエコノミストはどう考えていると思うか」との問いに対して、多くのエコノミストは、「自らの認識が他のエコノミストの認識とほぼ同じか、やや平均値を下回る水準にある」と回答した。更に、「日本のエコノミストの90%は、財政乗数の値が0.5から2のレンジにあると考えている」と考えていることが分かった。それぞれのエコノミストが拠り所としている経済学の学派に分けて、乗数に対する認識を見ると、予想される通り、ケインズ派やマルクス派のエコノミストの平均値は高く、古典派や新古典派の平均値は低くなっているものの、グループ間の差はそれ程大きくはならない。

日本のエコノミストの80%近くは、公共投資乗数が近年小さくなってきていると回答しており、その理由として、公共投資の生産性上昇への効果の減少を挙げている。

【討論】ジャスティン・ウォルファーズ ミシガン大学教授

いずれの報告も明快かつ正確、説得力があり、議論を前に進めるものである。敦賀氏の報告にあったスピルオーバーは興味深い。私は、地方財政乗数の推定値が国レベルの財政刺激策の効果について何を伝えるものであるのかということにより関心がある。これは重要な政策的問題でもある。堀氏の報告の中で、最も興味深いアンケート調査の質問項目は、日本の「エコノミスト」の間のコンセンサスは正しいかどうかというものである。この質問は、2つの報告を繋ぐものでもある。クロスセクション分析は極めて価値があるので、敦賀氏の推計値の1.6を信じるとすれば、日本のエコノミストのコンセンサスの認識は誤っていて、財政乗数を控え目に言っていることになる。

ハーバード大学のチャドロウライヒによる論文では、地方財政乗数は、閉鎖経済における（公債発行による）財政赤字増による（国レベルの）財政乗数についてのおおよその下限を示しているとされている。地方財政乗数と国レベルの財政乗数の違いは、第1に、地方政府には財政負担がないことである。第2は、地方経済のほうが一国経済よりも「開放性」が大きいことである。敦賀氏はこの点に注目している。第3は、金融政策の効果は地域を超えた共通の効果となるということである。これらの違いに着目し、地方財政乗数から国レベルの財政乗数を特定できるかどうかについてみていきたい。

1点目の違いとして、地方政府には財政負担がない。地方政府の財政支出を中央政府が賄うことによる地方の財政ショックは、財政赤字拡大による支出増のショックと、中央政府からの財政移転を合わせたものとみなすことが出来る。地方財政乗数は、財政赤字拡大による乗数と財政移転による乗数の和になる。リカードの等価定理のように、全ての人々が洗練され、フォワード・ルッキングな消費者であると仮定した場合、チャドロウライヒはこの財政移転による乗数を0.07と推計している。消費者が洗練されておらず、いわばその日暮らしの場合には、財政移転による乗数はゼロになるはずである。いずれの場合も財政移転による乗数は0.1以下であり軽微である。

2点目の違いとして、地方経済のほうが国全体よりも「開放性」が大きいことがある。

東京における景気刺激策が東京への移入を介して他地方の総生産を引き上げるとすれば、結果として、東京の景気刺激策が他地域の所得を上昇させることになる。また、交易条件の変化の可能性もある。東京での財政支出増は、東京の物価を上昇させることで、需要が東京から他地域に移り、東京にマイナスの影響が起きる。この2つのことを合わせると、国レベルの乗数は地方財政乗数よりも大きいことになる。他方、地域間の人の移動による影響がある。東京の財政支出が増加すると、多くの人々が東京に移動し、東京の総生産が増加するかもしれない。米国では、オバマ政権での景気刺激策は人の移動には影響を及ぼさなかった。人の移動を考慮すると、地域財政乗数は国レベルの財政乗数よりも大きくなるが、その効果は極僅かである。

3点目の違いは、地方財政乗数には金融政策の影響がないことである。国レベルの景気刺激策を実施すると、しばしば、中央銀行による金利引上げを伴うが、こうした流れはここでは想定しない。地方財政乗数がパッシブな金融政策乗数を特定するものとして捉えることができないかということについて、日本では金利がマイナス領域にあるため当てはまる。

実証的なクロスセクションによる乗数についての研究は、国レベルの財政乗数について、閉鎖経済のパッシブな金融政策の下での（公債発行による）財政赤字拡大による財政乗数についてのおおよその下限についての情報を提供する。敦賀氏による推計値も、今日の日本の財政乗数の下限についての情報を提供している。

財政乗数の推計について、タイムシリーズによる分析では乗数の値が小さくなる傾向にある。ヴァレリー・レイミー教授は、乗数は0.8から2.0の間にあると言うが、堀氏による調査結果の90%の信頼区間はこの範囲に収まる。他方、チャドロウライヒによるクロスセクション分析では、米国における乗数の平均値が約2.1、中央値が1.9である。問題は、いずれのアプローチが妥当かということである。国レベルの乗数をより正確に推計するためには、クロスセクションによる分析をより深く検討することが重要である。

敦賀 貴之

地方財政乗数と国レベルの財政乗数との3つの違いのうち、特に2つめは、私の論文の着眼点と非常に関連する。とりわけ、他地域からの移入を介した総生産の（他地域への）波及とは関連性がある。交易条件の変化による影響について、日本では価格の変化が緩やかであるため、この影響は確認できないのではないかと思う。人の移動について、回帰式に人口増加率や雇用者数の増加率を変数として入れて試してみたが、雇用調整が非常に緩やかであり、雇用の乗数はゼロであった。

堀 雅博

ウォルファーズ教授のコメントの中で、クロスセクションによる乗数の推計が、国レベルの乗数にとっても参考になるという指摘があったが、これは、財政乗数が地域を超えて一定であるという前提が必要となる。地方財政乗数がいずれの地域でも同じかどうかは、

日本では重大な問題である。この点について、どのようにお考えか。

ジャスティン・ウォルファーズ

財政乗数についての問題は、財政乗数を推計しようとしても、データが少なく、かつ、変化も小さいことである。他地域へ波及が地域によって異なるのであれば、財政乗数は地域毎に違って来るであろう。しかし、地方財政乗数から国レベルの財政乗数へとマッピングする際の条件を一定にすれば、国レベルの財政乗数の下限についての情報を得られるだろう。実際にデータから実証できるかどうかは分からないが、価値のある分析になると思う。

【フロアとの質疑応答】

アラン・オーエルバッハ：地方財政乗数は、当該地域の経済状況に依存する。このため、地方財政乗数を国レベルの財政乗数として、直接、解釈することはできない。回帰式に、経済状況を反映した操作変数をいくつか追加することで、より正確な推計値が得られるであろう。

ヴァレリー・レイミー：「一般人」に対する財政乗数についてのアンケート調査の結果によれば、財政乗数の値についての回答が、ゼロと1の周辺に分布している。一般の人々が財政乗数を考えるときには、自らの消費のことを考えるため、このような結果になるであろう。

地域財政乗数から国レベルの財政乗数を特定化する際の問題として、チャドロウライヒの論文は優れているが、標準的なニュー・ケインジアン・モデルを用いている。このモデルでは、日本の場合、マイナス金利の下では、地震や津波の際の財政の効果がとても拡張的になる。地方財政乗数から国レベルの財政乗数を推計する際には、多くのステップを踏む必要がある。

吉野 直行：地方財政乗数について、サプライ・サイドから生産関数を用いて分析している研究がある。これらの研究では、地域間の違いを、主に公共投資が民間投資や雇用を誘発できるかどうかという点から見ている。ディマンド・サイドとサプライ・サイドの分析を組み合わせるべきである。

敦賀 貴之：地方財政乗数が地域毎に異なることについて、例えば、日本を東西に分けて分析しようとする、クロスセクションのデータ制約が問題となる。操作変数を追加することによって、より頑強な分析を行う必要があるが、そのためにはデータセットをより充実させなければならない。今回の研究では、サプライ・サイドを考慮していないものの、政府支出に政府消費と公共投資を含んでいるため、公共投資による純粋の効果をみている。

堀 雅博：日本の財政乗数について、「エコノミスト」のコンセンサスの認識は、乗数の値を過小評価しているというウォルファーズ教授の指摘は興味深く、改めて考えてみたい。

第2セッション：日本の財政状況

報告者 デビッド・ワインシュタイン コロンビア大学教授

討論者 加藤 久和 明治大学教授

【報告】デビッド・ワインシュタイン コロンビア大学教授 「危機にならなかった危機：どのように日本は国債市場のパニックを回避したのか」

(日本が危機に陥らなかった要因)

10年程前、「憂うつな科学からの幸福なニュース (Happy News from Dismal Science)」という題名の論文において、日本において財政危機は起きないであろうと楽観的に主張した。このかつて発表した論文における分析を振り返り、その後も日本で財政危機が起きていない理由を探るため、前回の分析いずれの前提が正しく、また、いずれの前提が誤っていたのかを確認した。前回発表した予測を見直す復元作業を通じて、日本がハイパーインフレや債券危機に陥らなかった要因となる3つの重要な特徴を見出した。1つめは、政府が年金や医療費の1人あたりの歳出額を抑制する能力を備えていたこと、2つめは、政府が増税する能力を発揮してきたことである。3つめは、日銀の役割である。日銀による金融政策によって、民間部門が保有する国債は劇的に減少している。

(持続可能な税率についての推計結果)

財政の持続可能性について、私のアプローチは、ブランシャール型の財政予測であり、政府が現行の政策を維持することによって、債務の増加を安定化できるかどうかを見るものである。私のモデルは将来の行動をあまり取り込んでいないため、洗練されたモデルではないが、以前に立てた前提が、その後、その通りに推移したかどうかを検討できる。なお、持続可能性の定義が違えば、持続可能であるかどうかについて合意できる場所も違ってくる。

過去20年にわたる経済成長率、金利等のモデルの要素の動向を見ると、日本の名目GDP成長率の平均値はほぼゼロで、金利は低下傾向にある。成長率と金利との差は1.2%しかない。過去20年の金利水準は当初の想定をかなり下回った。この点は、財政の持続性にとって重要である。もう一つの重要な点は、政府債務が歳出の推移に依存するという点である。歳出の推移をについて、特に驚いたのは1人あたりの高齢者向け予算の減少である。高齢者向け予算総額は、高齢者数の増加に伴い増加しているが、1人あたりの予算額は減少している。現実の高齢者向け予算額は、モデルの予測を下回った。他方、1人あたりの若い世代向け予算は急速に増加しているが、この増分のかなりの部分は、世界金融危機や東日本大震災に伴う景気刺激策によるものである。今後もこの上昇トレンドが続くのか、

あるいは一時的な上昇であるのかどうかの解釈は難しい。歳入面で注目したいのは、歳入の対 GDP 比の増加である。これは政府に増税能力があることを示す。消費税法案を可決させ、対 GDP 比で税収が約 1.5% 上昇している。社会保障拠出金についても、2004 年に公的年金改革を実施した。2000 年から 2015 年にかけて歳入が対 GDP 比で約 3% ポイント上昇している。これは決して軽微と言えない。歳出、歳入を合わせて見ると、この 20 年間に、歳出はかなり増加したが、近年の歳出は対 GDP 比で低下している。消費税率の引き上げもあり、税収はかなり増加している。粗債務は対 GDP 比で約 250% に上昇するが、その中の膨大な金融資産は日本政府が保有している。政府が懸念すべきは純債務である。純債務はかなり増加しているが、金融緩和により、国債発行のペースに比べかなり早いペースで、日銀が債務を買い取っている。日銀保有分や政府保有分を除いた、政府の民間に対する純債務は大幅に減少している。持続可能な税率について、前回の論文では、2003 年水準の税率をベースに推計したが、今回、2016 年をベースにアップデートした。将来の給付額の違いから 3 つのケースを設けた。中位ケースである「ケース 1」では、1 人あたりの高齢者給付の増加率が GDP 成長率と同じという前提であり、持続可能な税率は前回の試算値と近い。「ケース 2」は、財政緊縮ケースである。「ケース 3」は、1 人あたりの給付額がはるかに高いペースで増加するケースで、極めて高い税率が必要となる。多くの論文は「ケース 3」に似た予測である。過去、現在、将来の予算の推移をプロットしてみた。「ケース 1」において、例えば、高齢者向け予算について、前回予測と今回予測にほとんど違いはない。前回予測では世界金融危機に伴い、若い世代向けの予算が急激に増加することを想定していなかったものの、若い世代向けの予算の将来の部分は、前回の推計結果とあまり変わらない。多くの論文で使われるような仮定と似ている「ケース 3」では、給付額が労働者 1 人当たりの GDP 成長率を上回るペースで増加するとの仮定を置いているが、前回の論文で算出した歳出の予測値は、実現した歳出額を上回ることになった。ここで私が強調したいのは、少なくとも過去において、経済モデルが予測するよりも、現実には財政規律が守られてきたということである。このように想定よりも財政規律が守られているにもかかわらず、財政規律に対するコントロールが失われるとの仮定を置き、高齢者向け予算が大幅に増加してしまうとすれば、高い税率が必要との結果になってしまう。

【討論】加藤久和 明治大学教授

今回の報告では、財政の持続可能性の定義として、ブランシャールによる持続可能性の定義が使われているが、この定義には横断性条件が入れられていない。横断性条件の下では、債務の現在価値はゼロに収斂していかなければならない。ブランシャールによる定義は現実的ではあるが、いつまで、どのくらいのレベルまでという設定が曖昧である。また、推計手法や前提について、高齢者向け予算には社会保障給付のみを含み、例えば、若年向け予算には防衛費や公共投資予算が含まれている。予算をより現実的な定義に基づいて区

分すべきである。

政府の財政状況が持続可能でないからといって、必ずしも危機が迫っているわけではないという主張には同意するが、財政赤字の改善を先送りすべきではない。財政の持続可能性の定義の如何に関わらず、今後、高齢化によって歳出の増加が見込まれる状況では、累積債務の発散の回避のため、プライマリーバランスの均衡が必要である。また、時間不整合性の問題から、増税等が避けられてしまう可能性もありうる。

債務を粗債務と純債務とに区別すべきである。政府資産を売却し、政府債務残高と相殺した後、物理的資産や金銭資産を持たずに、政府機能を維持できるのかという問題がある。政府資産は、政府債務の返済原資になることを意図されていない。また、社会保障基金は将来の給付を約束している潜在的な債務であるため、社会保障基金を含めず、中央政府のみの債務と資産を試算に用いる方が望ましい。世代間の公平性の問題は日本では深刻である。

日銀の独立性の面からも、政府勘定と日銀勘定との合算はできない。市場関係者に聞いても、政府の債務を日銀の資産で相殺して評価しておらず、両者は全く別ものとして受け止められている。政府債務の推移について、OECD 諸国と比べ、日本の純債務が急速に増加している。純債務の増加についても考えなければならない。

報告者の手法を用いて、完全ではないものの、推計を再現してみた。まず、粗債務か純債務のいずれを選択するかは、持続的な税率の推計結果に影響する。「ケース1」の場合、粗債務を使って計算すると、持続可能な税率は 37.5%であるが、純債務を使うと、35.8%と2%ポイント低くなる。「ケース3」ではより高い税率が求められるが、金利ギャップが4%に拡大するとその前提を置けば、税率を50%程度に引き上げることが必要となる。人口についての前提を政府の2012年推計から2017年推計に代えて計算すると、「ケース3」において、税率が47.6%から45.2%に変化する。人口についての前提は、持続可能な税率を予測する上で、非常に重要である。

報告者への質問がいくつかある。第1に、ブランチャールによる財政の持続可能性の定義では、現時点の債務レベルの是認はできないのではないかと。第2は、持続可能な税率に達する前に、デフォルトに陥ってしまう可能性があるのではないかと。第3に、100年先のような、長期的な設定をすることによって、財政改革を先送りしようとするような誘惑につながってしまうのではないかと。デフォルトや急激な金利上昇に直面していないのは、政府がそれを回避しようとしてきたためではなく、むしろ、長期停滞論により自然利率が低下しているためではないのか。また、「ケース1」のように、日本政府が既に持続可能な税率を達成していると主張するのであれば、プライマリーバランスの均衡化の目標を維持する必要があるのかどうか。

デビッド・ワインシュタイン

粗債務、純債務のいずれを使うべきかについて、以前も激論になった。純債務で計算し

たのは、私達が使った純債務の数字は IMF 等の国際機関が発表する数字と同じだからである。政府が社会保障給付の将来負担を想定し、資産を積み上げているのであれば、その資産はいずれ使わなければならない、恒久的に多額の金融資産を保有する必要はない、との単純な理由から、純債務を使うほうが適当と考えた。

世代間の不公平の問題が深刻なのはその通りだが、多くの日本人の若者は、自分達への年金給付額が、税負担に比べ相対的に減少することを理解している。これは残念な現実であるが、これによって金融危機が起きるとは思わない。

推計結果の復元について、我々は 100 年にまたがる予想を行っている。前提を変えれば、推計結果も違ってくるため、議論の余地がある。しかし、持続可能な税率が、現在の水準、あるいは、数%ポイント今よりも高い水準であるにせよ、ハイパーインフレや金融危機になるという状況にはない。もし、日本がこうした窮地に追い込まれるなら、消費税の 3、4% 引上げで終息となるであろう。

最後に、(政府勘定と日銀勘定とを合算する) 連結債務について、現在の金融政策が継続され、民間部門の国債保有額がネットでゼロになったとする。そこで、金融危機が起きるとは思わない。

【フロアとの質疑応答】

アニル・カシャップ：報告者の議論に私は懐疑的である。日本国債の限界的購入者が外国人となり、日銀が国債買入れから後退しなければならなくなった時に起きることを心配している。債務が国内貯蓄を上回り、いずれ、外国人に国債を保有してほしいと説得しなければならなくなる分岐点について、どう考えるのか。

岩田 一政：金融政策の前提として、日銀による恒久的なゼロ金利政策を想定しているのか。日銀のバランスシートに積み上がる債務は、ずっと日銀によって保有されると考えるのか。日銀勘定にある累積債務を金利ゼロの永久債に再編するというロード・ターナーによる提案を受け入れるということか。

星 岳雄：5 年ほど前の土居丈朗氏と沖本竜義氏との共著論文においては、確実に流動化できる政府資産を粗債務から除外した「修正純債務」を使っているが、財政の持続可能性の計算に粗債務を使うか純債務を使うかは、大きな違いをもたらさない。私達の論文では、日本の財政状況が危険であり、報告の試算よりも高い税率が必要との結論になったが、その違いは主に、将来の歳出についての仮定の違いによるものと思われる。ここでは、一人当たりの政府支出などが一定の率で増加していくという仮定を置いているが、我々の論文は、政府による予測値を用いた。

報告は、「現行の政策」が続けば、債務比率は最終的には安定し、危機は回避できるというが、ここで「現行の政策」という時、そこには、財政を持続可能にするため歳出削減や増税が将来行われる可能性が高いということも含まれている、と思われる。しかし、私達

の分析では、日本政府の傾向として、財政状況が悪化した時に、増税や歳出削減を行う傾向は、少なくとも過去 30 年のデータからは見られなかった。

アラン・オーエルバッハ：財政の持続可能性を維持し、かつ、世代間格差を解消できる明確な解決策がないという困難さに衝撃を受けている。政治的圧力がかかっても、報告者が言うところの持続可能な道筋が継続されるかどうかの問題になる。

デビッド・ワインシュタイン：推計の前提に、政府による歳出予測を利用するかどうかは大きな問題である。どのような前提を置くかで、推計結果に大きな影響が出る。今回の推計作業のため統計を確認し、かつて予測した歳出額が実現した歳出額を上回り、予測では歳出額を過大に予測していたことを知ったのが最も驚きであった。日本政府が、今後 10 年、どのように政策を行うかを予言することはできないが、言えることは、日本政府は引き続き経費を抑制するようであるということだ。日本政府の緊縮的に予算を管理する能力について、楽観的に考えている。過去を振り返り、将来の予測に活かすのは意味があると思う。

第 3 セッション：女性の活躍について

報告者 ベッツィー・スティーブンソン ミシガン大学准教授

討論者 八代 尚宏 昭和女子大学特命教授

【報告】ベッツィー・スティーブンソン ミシガン大学准教授 「家族・文化・法制度が女性の労働力人口をどう形づくるのか」

（労働市場における男女平等のための主要要素）

労働市場における女性の役割を検討するには、単に女性の労働力率だけでなく、労働市場における男女平等について考えなければならない。女性を対等に扱い、潜在能力を發揮できるようにすることは、生産性向上に大いに貢献する。本日は、女性の平等な労働参加にとって重要となる 7 つの要素を取り上げ、これらの 7 つの要素が米国における女性の労働参加をどのように形づくってきたのか、また、依然として残っている限界や課題についても述べたい。これらの要素は、日本でも重要であると考え。7 つの要素のうち、第 1 は、仕事へのアクセス、第 2 は、昇進へのアクセスである。先進国各国では、明示的な障壁を撤廃するための努力が行われている。第 3 は、出産の時期のコントロールである。米国では、避妊ピルの使用が可能となったことで、女性が計画的に教育や訓練を受けやすくなった。第 4 の要素である賃金の平等は、女性と男性のインセンティブの平等、つまり、同一労働同一賃金である。同一労働同一賃金の法律を通すこと以上に、同一労働同一賃金の実現は難しい。第 5 の要素は、家庭における平等である。家庭において、男女が同じような役割を果たすことが、職場での男女の平等な役割に繋がる。第 6 の要素である女性を歓迎するような企業風土があれば、女性が働き続ける可能性が高まる。第 7 の要素である労働と家庭の統合は、育児・介護休業制度のような公共政策だけでなく、就業時間の柔軟化等の企業内の制度も整備されていることである。米国企業は、特にこの 10 年、女性社員に勤め続けてもらおうと、企業内の制度を変更してきた。今では、男性も企業に育児休業を求めるようになってきている。勤務に係る柔軟性の向上を男女が共に求めるようになり、これに企業が応え始めている。家庭生活と仕事生活とは相互に入り組んだ関係にあり、そのいずれもが個人の仕事や結婚についての決断に大に関わっている。

（女性の労働参加に関わる法制度や文化等の変化）

女性の労働力率は、1970 年代、80 年代に大幅に上昇した。これは様々な変化が相俟つてのことである。1960 年代に、差別を容認してきた障壁が撤廃された。また、避妊ピルの合法化が女性の労働力率を引き上げた主要因であるというマーサ・ベイリーやクラウディア・ゴールドフィンによる研究がある。さらに、1963 年の同一賃金法の可決によって、低賃

金労働における性別による賃金差別が禁止され、1972年にはホワイトカラーに適用が拡大された。また、1964年の公民権法第7編により、性別による職場での差別が違法となり、1979年の公民権法第9編で、スポーツを含む教育面のいかなる差別も違法となった。女性の昇進へのアクセスは法律上では可能になっていたが、実際に、女性が男性と同じように昇進できるようになるには更なる時間を要した。明らかな差別の撤廃よりも、暗黙の差別の撤廃のほうがずっと難しかったからだ。例えば、1つのポストに男女の候補者がいる場合、男性の方が女性よりも優れているように思えるといったはっきりとしない理由で、男性が採用されてきたことや、給与交渉において、男性には女性よりも昇給に応じる可能性が高いといったことが見られた。

1960年代、70年代には、家族関係について大きな変化があった。ほぼ全ての州で離婚法が改正され、結婚を続けるインセンティブが変わった。離婚に備えて、女性が職業を持つようになり、女性の労働力率が上昇した。また、婚外子をもうけた場合、かつては、子供が認知されなければ、生物学的な父親から支援が得られなかったが、最高裁が婚外子に対して生物学的な父親が支援しないことを認めないとの判決を下した。こうした変化によって、女性の交渉力が向上した。大きな変化として、出産年齢の上昇もある。また、カップルの関係も変化し、かつて支配的であった、妻は家庭、夫は仕事に特化という、同じ家庭にありながら別々のことをするという形態が後退し、最近では、同じ事を一緒にし、多くの時間を共に過ごす傾向にある。父親が子育てにより関与するようにもなっている。

変化は、一気にではなく、非常にゆっくりと時間をかけて起こってきた。裁判に訴え、そして、判決が出て、法律が成立することによって変化が生まれてきた。かつて、バス会社はバスの運転手に身長や体重の規定を設け、その規定をクリアしなければ運転手になれなかった。このため、バスの運転手に女性が男性ほど採用されていなかった。そこで、なぜ一定の体重、身長でなければバスの運転手になれないのかという訴訟が1977年に起こされた。バス会社は、その規定の必要性を証明できなかったため敗訴し、結果的に規定は撤廃された。同様の訴訟が消防士に対して2013年に起き、裁判の結果、不必要な身体的要件が撤廃された。

1972年以降、法律により男女間の同一賃金が求められているが、同一賃金の実現は難しい。オバマ政権発足前に起きたリリー・レッドベターによる訴訟が有名である。彼女は男性と同一労働でありながら、少ない賃金しか支払われていなかったが、それが余りに長年続いたため、最高裁は時効とした。オバマ大統領が最初に署名した法令の一つはその時効の延長であった。これにより、賃金差別が続く限り、訴訟できるようになった。ただ、新たに彼女が直面した問題は、同僚男性の賃金水準がわからないということであった。調査によれば、夫と同じ産業で同じ職種に就く女性は、自分とほぼ同じ仕事をしていると見られる女性よりも賃金が高い傾向にある。給与の分布についての情報を持っている人の方が、そうでない人よりも高い給与を得る傾向にある。

男女間賃金格差を年齢別に異なるコホートで見ると、年齢の高いコホートよりも、年齢

の若いコホートで縮小している。家計所得に占める妻の稼得による割合は 44%に達する。夫よりも多く収入を得る妻の割合も、1999 年以降、急激に増えている。かつては、勤続年数に男女間で大きなギャップがあった。これが、男女間賃金格差の要因であると言われてきたが、男女間の勤続年数のギャップはもはやない。税制について、日本では、既婚女性の所得が増加すると、税制上のペナルティが発生するしくみとなっているようだが、悪い政策の一種である。

労働市場において、女性の役割を拡大させようとするのであれば、家庭と職場の両方における問題を解決しなければならない。

【討論】八代尚宏 昭和女子大学特命教授

スティーンソン教授が報告された米国の状況と比較しながら、日本の状況を賃金の平等を中心に述べたい。日本の男女間の賃金格差は縮小してきているものの、OECD 諸国と比べると、依然として大きい。日本の男女間の賃金格差の縮小には大学進学率が関わっている。女性の大学進学率の上昇ペースは男性を上回る。男女間の賃金格差の縮小には、勤続年数も重要であるが、男女間の勤続年数のギャップの縮小はかなり緩慢である。

家計所得に占める女性による稼得の割合も上昇しているが、その割合は 15%程度で、米国に比べてかなり低い。これは、日本で女性の労働力率は上昇するものの、多く女性はパートタイマーのためである。

人的投資は男女間の賃金格差是正のために重要である。しかし、女性と企業の双方に課題がある。女性の側は、男性と同等の機会が与えられないと考え、労働市場で通用するスキルを身につけようとしめない。企業の側は、女性が仕事よりも家庭を重視するとみなして、職場に適用するための投資を女性には積極的に行わない。こうした労働者側と企業側の双方の思い込みが、結果として、自己実現的に女性の活用・登用を抑制している。また、日本では統計的差別もある。女性が自己投資をしたいと考えても、自己投資による効果は限定的である。日本的雇用慣行として、日本企業は、社員を自社のイニシアティブで訓練したいため、大卒採用では、スキルのある労働者よりもスキルのない労働者を好む。日本企業では、配置転換がキャリア形成にとって重要である。労働者にどのようなキャリアパスを与えるかということは、その労働者の潜在的スキルに依存するが、同時に、企業は、労働者の自発的なリスクによって、コストをかけて訓練した人的資本を失うことを恐れている。既婚女性は、子育てや夫の転勤があるため、退職するリスクが男性より高いという理由から、企業は優れた企業内訓練の機会を女性に与えることをためらう。こうして、男性のコース、女性のコースが出来上がってしまう。これは統計的差別だが、企業の立場からは、ある意味、合理的な差別である。女性の活用拡大のためには、企業が差別をしなくても良いように、どう対処するかがポイントとなる。

日本の女性の平均的な勤続年数は OECD 諸国と比べて大きな差がない。他方、日本の男

性の勤続年数は他国よりもかなり長い。日本で男女間のギャップを縮小するには、他国とあまり差がない女性の勤続年数を日本の男性並みに引き上げようとするだけでなく、むしろ、労働市場の流動性を高め、男性の在職期間の差を縮小することが望ましい。

最近、男女の賃金格差が縮小しつつある。ジェンダー平等にとっては望ましいが、これは、中高年の男性の労働者が増えたことで、その賃金が相対的に下がっていることによる、男性の賃金プロフィールのフラット化に起因する。労働市場の需給逼迫にもかかわらず、賃金上昇の圧力を相殺する一因にもなっており、デフレ脱却にはマイナスである。

日本の女性の労働力率は既に高く、M字型の女性の労働参加パターンは解消されつつある。これを未婚と既婚とに分けて考えると、既婚女性の労働力率は上昇しているが、独身のままキャリアパスを歩もうとする独身女性が増加して構成変化が M 字型の底を引き上げている面もある。女性の労働参加率と出生率との間にはトレードオフがある。また、日本では、育児休業制度が整備されているものの、育児休業を取得しないで退職する女性が多い。日本では男性の家事・育児への参画時間が米独より短いこともあり、育児休業終了後に、女性が仕事と子育てを両立することが難しいためである。労働市場において日本の女性の行動を抑制している主因は女性の問題よりも、男性の働き方の問題である。

同一労働同一賃金のため労働市場改革の推進や残業時間上限の明確な制限の設定は、女性の活躍にとって望ましく、労働市場の柔軟性向上やジェンダー・ギャップの解消に貢献する。

【フロアとの質疑応答】

今井 章子：日本では、育児休業や産休のような公共政策が女性の活躍を後押ししている。しかし、世界経済フォーラムのジェンダー・ギャップ指数（GGI）によれば、日本は 111 位である一方、米国は 45 位である。日本のランキングが低い。米国において、公共政策の支援がなくても、女性の活躍が進む要因は何か。

ヴァレリー・レイミー：日本において、祖父母が孫と過ごす時間が非常に多いことは、他の政策とも相俟って、女性の労働参加を促している可能性があると思う。

岩田 一政：女性に関する税や社会保障制度の日米の違いについて、日本では専業主婦に対する税や社会保障の優遇策が女性の労働市場への参加を抑制している。

シングルマザーについて課題がある。これは、子供の貧困問題にも関連するが、日本の子供の相対的貧困率は高い。大卒女性については、その地位が相対的に向上し、男女間の賃金格差も縮小しつつある。しかし、シングルマザーは、教育水準が高くないことがしばしばあり、複数のパートタイムを掛け持つこともあるが給与は低い。米国では、シングルマザーに税の優遇があると聞く。子育てやシングルマザーに対して税を優遇することは望ましいと考えるが、こうした優遇策の実効性はどうか。

清家 篤：労働者や女性の労働参加の意欲を抑制するようなネガティブな公的制度が米国

においてもあるのか。

才木 あや子：日本では、専業主婦として夫の稼ぎに頼ることを好む女性が少なくない。どのようなインセンティブによって、こうした女性を労働市場に組み入れられるであろうか。

ジャスティン・ウォルファーズ：女性の活躍は女性の問題であるが、男性の問題でもあるという八代教授の主張はその通りである。統計的差別は、終身雇用制度における人材育成の下で起きていたが、終身雇用制度がなくなるにつれ、人的投資を企業でなく個人が行う米国型に移っていくであろう。それに伴い、統計的差別もなくなるであろう。終身雇用制度がなくなることは脅威ではなく、長期的には問題解決につながるものであると思う。

30歳未満の日本人の3分の1がデートをしたことがないという新聞記事を読んだ。本日の報告では、職業生活と家庭生活との相互関係が重要とのことであったが、この記事が本当であるなら、大きな後退はないか。

永瀬 伸子：日本の制度や政策には、女性が仕事を持つことを促すものと、女性が家庭にとどまるようにするものの両方向がある。女性の活躍には、一般の人々の考え方の変化が必要という話であった。日本の人口の大半は若くはなく、こうした世代は家庭での性別役割分担を受け入れている。こうした人口動態の中で、人々の考え方を変えていくことはできるのであろうか。

技術的变化によって出産時期をコントロールできるという話があった。米国において、出産に係る技術的な変化は、妊娠しないことと妊娠することの両方向で起きているのか。

ベッツィー・スティーブンソン：米国では、有給の育児・介護休業や産休が保障されていない。それにもかかわらず、米国の国際的なランキングがなぜ高いのかということだが、米国では保育へのアクセスに問題がある。女性の労働力率の上昇が止まった2000年以降、保育料金が急激に上昇した。米国の国際的ランキングは、2000年以降、下がっている。ひとつには、有給の育児休業のような女性の就業を支援する一種のインフラが政府によって導入されていないためである。しかし、男女両方が取得できる有給の産休や育児休業制度を自発的に導入する企業が増加している。最も論争になることだが、女性社員が出産を遅らせ、40歳前後でも出産が可能となるように、卵子凍結の費用を支払う企業も中にはある。

祖父母が孫の面倒を見ることが女性の就業の後押しになることについて、ジェンダー平等が加われば、もっとよいと思う。私の場合、私の父親が緊急時の育児のバックアップ要員である。祖父母の世代においても性別役割分担を変えていくことが必要である。

女性活躍にネガティブな制度として、米国では税制がある。家計における2人目の稼働者に対して高い限界税率が課されていることが、女性の労働参加を抑制している。しかし、多くの女性は、限界税率が高いことを知っているが、仕事を継続しないと、5年後に昇進を希望しても昇進できないため、保育料を支払い、将来を考えて仕事を続けている。就業面での男女平等にマイナスとなるような制度は撤廃しなければならない。

家庭にとどまることが特権と考える女性がいるということに関しては、女性が多くの選

択肢から、自分にとっての最適な選択ができるようにすることが大事である。しかし、例えば、米国では女性がコンピューターサイエンスを専攻しない。これは、過去二世代において、コンピューターサイエンスの道に進んだ女性達が、男性的な職場の雰囲気とうんざりし、その分野での仕事を辞めてきたからである。今の女性は、敵対的な男性文化によって女性が追い出されてしまうような仕事には就かないと言う。女性が制約付きの選択ではなく、制約条件の付かない選択ができるようにすべきである。

日本の女性がデートすることを選択しないのは、私の報告に深く関わる。女性がキャリアと家庭の二者択一を迫られれば、多くの女性は家庭を選ばないであろう。結婚によって、家庭と仕事の双方での負担と喜びを共有できる関係が築けると考えれば、結婚する女性が増えると思う。

第 4 セッション：パネルディスカッション 「世界的な低成長と政策対応」

パネリスト：

オースタン・ゲールズビー シカゴ大学教授

伊藤 元重 学習院大学教授

岩田 一政 日本経済研究センター理事長

アニル・カシャップ シカゴ大学教授

コーディネータ：

清家 篤 経済社会総合研究所名誉所長

【パネル討議】

岩田 一政

世界金融危機の後、先進国経済は長期的な停滞に直面した。労働生産性は、危機以前の 2 分の 1 から 3 分の 1 に低下した。長期的停滞の特徴として低い自然利子率がある。物価上昇率を上昇させるため、中央銀行は市中の実質金利を自然利子率よりも下げる必要がある。そこで、先進国の中央銀行は、非常に低い金利を維持している。ケース・シラー指数の価格収益率は、大恐慌直前の 1929 年とほぼ同じ高い水準で、不動産価格は世界金融危機前を 25% 上回る。OECD によれば、実質住宅価格指数は早期警戒信号の水準に達している。FRB だけではなく ECB も、量的緩和政策を縮小しようとしているが、量的緩和縮小の資産価格への影響を懸念している。

中国はデレバレッジに転換している。デレバレッジの過程で投資が削減されるため、成長率は低下するであろう。金融問題を抱え、どのように低成長を回避できるかが課題となる。

今後、第 4 次産業革命の中心である人工知能、AI、IoT、ビッグデータが、新しい成長源になる。OECD の分析では、トップ 5 のフロンティア企業は、グローバル化やデジタル化を活用し、生産性を継続的に上昇させている一方、遅れを取っている企業は生産性の伸びが頭打ちで低迷し、両者の格差の拡大が示されている。これを日本企業に当てはめて試算したところ、トップ 10 の企業にならば、他の企業も AI や IoT に集中的に投資すれば、生産性が大幅に向上し、経済成長率が 5% 加速する。ソフトウェア投資が生産性に及ぼすインパクトについて調べたところ、製造業では生産性が上昇しているが、非製造業では負のインパクトになっている。日本企業は、生産性向上のためにソフトウェア投資を効率的に活用できていなかった。特に金融業では、ソフトウェア投資を増加させたにも関わらず、生産性が大幅に低下している。

オースタン・ゲルズビー

岩田理事長の発言へのコメントとして、金利が非常に低い時には、不動産価格の PER は株価の PER に比べて高くなる傾向にある。2008 年の世界金融危機から脱却してきた先進国では、レバレッジは低いいため、問題が起きたとしても、あまりひどくはならないであろう。

第1セッションの議論について、財政乗数が推計値 1.6 と同程度であれば、永続的な景気刺激策に陥りがちである。しかし、「一般人」が財政乗数を 1 未満と思い込んでいるのであれば、景気刺激策への政治的制約について検討することに意義がある。

第2セッションの議論について、日本の債務の問題は、金利上昇に係る問題ではなく、返済できるかどうかの問題であり、基本的に世代間格差の問題となる。1人当たりの支出を維持、もしくは減少できるかどうかは、政府による政策判断次第である。中でも、社会保障の支出について慎重に考えるべきである。

税や補助金は、労働参加や雇用にはインパクトを与えるが、出生や結婚へのインパクトは小さい。米国において、女性の所得の中央値はこの 30 年間に 50%増加したが、家計所得は変わらない。ひとつには独身期間の長期化があるが、男性の所得が停滞、低下している。特に伝統的なセクターにおいて、男性労働者が経済的ショックに適応できなかったことが大きい。同じようなことが日本にもあるのではないだろうか。

伊藤 元重

アベノミクスの成果として、失業率の低下と企業収益の増加がある一方、賃金、価格、経済成長率が思ったほど上昇していない。労働市場や企業収益におけるアベノミクスの成果を成長性向上につなげる必要がある。労働力不足は、企業が省力化投資や人材投資を行うインセンティブになる。今では、サービス業が主たる産業であるため、サービス業の生産性向上について真剣に検討しなければならない。単に機械が労働者に代わるだけではなく、IT やロボット等をもっと活用するシステムへの転換を検討しなければならない。

日本の労働市場は二極化していて、いわゆる大企業の労働者の賃金はすぐには変わらないが、中小企業やインフォーマルセクターの賃金は労働市場の需給状況に対する感応度が高い。賃金が上がるとの期待は、企業が労働生産性を引き上げようとする刺激となる。例えば、名目賃金が 3% 上昇するとすれば、企業は名目労働生産性を 3% 向上させない限り生き残れない。日本では、同じ業種でも、企業間の生産性格差が著しい。賃金が増える中で、生産性の低い企業から生産性の高い企業へと資源がシフトし、こうした企業を超えた調整プロセスが重要になる。労働力率を引き上げても、人口減少により労働供給は縮小していく。労働市場の均衡を取るため、労働需要も縮小しなければならない。このための調整プロセスが極めて重要である。

アベノミクスの成果の 2 つめは企業収益である。主要国の IS バランスを比較すると、米独に比べ、日本は大きな貯蓄と投資のギャップがある。いかにこの資金を動員させるかが

鍵となる。この資金の最良の用途は人的資源や生産性向上への投資である。教育投資の主体として最も重要なのは企業部門である。

アニル・カシャップ

今後 10 年について考えるには、ディマンド・サイドではなく、サプライ・サイドから検討すべきである。本日の財政乗数に係る議論では、タイプの異なる政府支出が、TFP、資本、労働にどう関連をするのかについて、議論できなかつた。ESRI において、今後、サプライ・サイドの乗数効果を検討する中で、この点についても掘り下げていただくとともに、ディマンド・サイドについてより深く研究いただければと思う。教育や訓練は、資本、労働、生産性のいずれに影響するのかに立ち戻ることになると思う。

日本の財政について、今後、政府の選択する政策が、サプライ・サイド志向ではないものになることを懸念する。日本では、この 10 年、15 年ほどの間、高齢者と若者の間に政治的対立は見られなかつた。しかし、各種調査によれば、若者は自分達が不利だと目覚め始めている。今の状況がどのくらい続くかは分からないが、世代間の対立は政策を制約する。今後、有権者のかなりの割合が退職者になる。多数の退職者が、少数の現役世代では負担ができないような要求を出してくることが避けられないのではないかと思う。

スティーブソン教授の報告で最も重要なことは、家庭で起きていることと、職場で起きていることは、繋がっているということだった。女性の活躍について、日本にとっての課題を 2 点、述べたい。1 つは規範の問題である。女性が職業を持つ、夫はそれを助けるという考え方が一般的となるのに、どれくらいの時間がかかるかということである。規範はすぐには変わらない。2 つ目は、メンターの果たす役割についてである。私の所属するビジネス・スクールでも、大部分の教員は男性である。キャリアについての助言が欲しいと思った時、男性であれば、自分と似たような男性教員から助言を求められるが、女性は選択肢が少ない。自分自身、年をとるにつれ、メンターの役割を益々意識するようになった。今朝、娘から国際電話がかかってきた。娘は仕事のオファーを得て、転職を考えているが、どうすればよいか困っている。娘に誰かに相談したかと尋ねると、娘は誰とも相談していない、と言う。会社に女性幹部がおらず、相談できる女性がいないということであった。日本企業では幹部の中で、メンター役を果たせる女性が十分いない。たとえ会社の中で女性幹部が少数であったとしても、例えば、他の場所でキャリアの相談ができるような場をつくれるのではないだろうか。大学は同窓会があるため、女性が相談できるような場をつくれるかもしれない。私が若い頃は、相談相手が沢山いたので、このことに全く気付かなかつた。男性はこの問題を抱えないため、これまで議論の対象にならなかつたが、政策を通じて何か後押しできるのではないか。ぜひ注目すべきテーマである。

清家 篤：人的資本投資、特に教育に対する公的資金の活用について尋ねたい。経済成長を牽引するためには、人的資本への投資が極めて重要である。日本では、最近、就学前か

ら高等教育にわたり、教育への公的支出を増やすべきであるとの主張がある。また、大学教育の無償化や教育国債の発行が必要との議論もある。これについてどのように考えるか。

アニル・カシャップ：米国において、幼児期から教育を開始するほうが、投資リターンが高いという実証研究がある。ジェームズ・ハックマンの研究では、教育は3～5歳から開始すべきで、12歳では遅過ぎることが示されている。他方、家庭環境が破綻しているときは教育も失敗してしまうと、家庭環境を重視する研究もある。

伊藤 元重：人的資本への投資において、民間部門の役割の重要性を既に強調したが、公的部門も重要な役割を担っている。社会保障費以外の歳出の対GDP比を国際比較すると、おそらく日本はOECD諸国の中でその比率が最も低いであろう。社会保障関係費との相对比较で教育関係費の規模を考える必要があるのではないか。過去3、4年、教育関係費は、名目ベースでは一定であるが、実質ベースでは徐々に減少していると思う。また、日本の歳出は、補正予算に大きく依存する傾向があるが、教育や人材への投資は、体系立った形で継続的な支出により行うべきであり、補正予算から当初予算にシフトさせるべきである。

岩田 一政：3、4年前に、出生率を1.8まで引き上げるため、フランスをモデルとして、教育や育児に係る政府支出の増額を提唱した。フランスの政策措置に適応させるには、公的支出が8兆円必要という試算になった。消費税3%の引上げに相当する。小泉進次郎衆議院議員が子供保険の導入を提唱している。既存の公的年金制度の保険料を1%上乗せすれば、1.7兆円の財源となるとの主張である。これらは、幼児期の子供に対する無償教育を実現する手段のひとつである。

大学レベルの高等教育について、オーストラリア国立大学と共同プロジェクトを進め、所得連動型学生ローン制度についてのセミナーを主催する。在学中は授業料の支払いの必要はないが、卒業後、ローン返済に可能な十分な所得が得られるようになれば、返済するという制度である。公的資金は必要となるが、教育促進のための効率的手段となる。

マッキンゼーの試算によれば、世界経済は2020年までに高いスキルの労働者を4,000万人増やす必要がある一方、低スキルの労働者は9,500万人が過剰となる。IT関連の労働者が絶対的に不足しているため、教育を強化する必要がある。

近年、社会保障の拠出金が増加しているが、教育投資の財源として、消費税引上げよりも、社会保険料の引上げの方が日本人には受け入れやすいのではないか。また、日本政府がパリ協定のCO₂削減目標を達成しなければならないため、炭素税の導入も財源として合理的である。

オースタン・グールズビー：投資の回復が緩慢であることは、日本だけでなく、米国でも起きている。トービンの q の値が高く、キャッシュフローの水準も高ければ、(実物)投資が増加すべきだが、実際はそうはなっていない。米国で挙げられている投資が緩慢な理由の1つめは、高い企業収益が的財産や独占的レントによるもので、資本の限界収益率はそれほど高くないため、投資が起きてないというもの。2つめは、時代の潮流が実物資本からシフトし、もはや実物資本には投資されないというもの。3つめは、金融危機を経験し、

企業が予防的に手元資金を積み上げていて、一旦、あるレベルまで資金が積み上げられないと、投資が再開しないというもの。4つめは、少なくともオバマ政権下の米国では、政策の不確実性があり、また、経済界はオバマ大統領を好まないため、投資してこなかったというものである。日本ではどうであろうか。

伊藤 元重：投資を説明するには、ケインズの言うアニマル・スピリットが重要である。日本の経営者は、20年以上もの間、極めて弱含みの経済状況を経験してきたことに慣れてしまい、投資機会を見つけられないと言う。しかし、これは正しくないかもしれない。例えば、自動車産業の投資性向は他の業種よりも高い。パリ協定での 2050 年までの排ガス 80%削減の目標によって、自動車産業は、電気自動車等に大幅にシフトしなければ生き残れない。生き残るために投資が必要というメンタリティが広がっていくかどうかは鍵となる。

清家 篤：自動車を必要とする地方において、高齢化が急速に進んでいる。こうした地域では自動運転の市場が拡大し、人口高齢化が投資の原動力になりうる。人口動態の変化を経済成長の面では必ずしも悲観的に捉える必要はないと思う。

岩田 一政：日米ともに完全雇用の状態であるが、賃金の反応が遅い。この要因として、技術的イノベーション、第4次産業革命が関係しているかもしれない。例えば、労働分配率の低下は先進国共通であるが、この要因のひとつは、資本財、特に IT やソフトウェアの価格が大幅に低下し、それによって、実質賃金・実質資本レンタル比率が上昇している。実証分析によれば、資本と労働の間の代替弾力性は 1 より大きいいため、技術革新により労働分配率が自動的に低下することとなる。

もうひとつの要因は、世界金融危機後の急激な不確実性の高まりである。急激な不確実性の高まりによって、企業経営者は大規模な投資に慎重になる。これは、政策の不確実性にも当てはまる。ポピュリズム指標では、大恐慌時代に匹敵する水準になっている。米国でのトランプ大統領の選出、英国での EU から離脱は、米国が主導してきたリベラルな国際的経済秩序の反転である。不幸なことだが、政策的不確実性が高まっている。

アニル・カシャップ：金融市場のボラティリティが、空前の低さである。ホワイトハウスでの日々の混乱があるにもかかわらず、金融市場には反映されていない。理由はよく分からないが、金融市場は、我々が住む世界とはかなり違ったところを見ているのかもしれない。

岩田 一政：ボラティリティの低さは、将来リスクの積み上がりを示すものかもしれない。

【フロアとの質疑応答】

白塚 重典：長期的な成長について、サプライ・サイドを中心とした議論は、非常に有益かつ生産的であった。日本の経済システムは、年功序列賃金、終身雇用、系列取引、メインバンク制度のように、インプリシットな長期的契約を基礎としている。こうした制度を

構造改革することについて、どのように考えるか。

アニル・カシャップ：白塚氏が挙げられた数々の制度は、今後の人口動態の変化を考えると、持続可能でないかもしれない。かつて素晴らしかった日本の制度は、雇用関係をはじめとして、よりボラティリティがあり、安定的ではないものになっていくと思うが、私は、こうした変化を心配していない。米国では、政治的に、今では実行不可能である 1950 年代の古い制度を懐かしむことにあまり多くの時間が費やされている。

伊藤 元重：労働市場は（変革すべき日本制度の中で）最も重要なパーツであると思う。生涯キャリアについての考え方が、特に若者の間で大きく変化していることを実感する。ただ、一生に関わる制度が変革されていくには時間を要する。

デビッド・ワインシュタイン：近年の経済成長率や生産性の低下に関連し、ニューエコノミーに移行していく中で、「計測」に問題があるため、多くの技術的改善が負の技術進歩のように見えてしまうことを懸念している。

女性の活躍についての日本での課題は、女性が高いレベルの仕事に就けないことである。米国での生産性向上の 4 分 1 程度は、女性やマイノリティに対する差別の縮小に起因するという研究がある。日本では、男性だけでなく女性も含め、適材適所を推進することで生産性を向上できるであろう。女性に対する差別の撤廃は、倫理的に望ましいからだけでなく、経済学的に道理にかなったものであるため、政府も関与すべきである。

税制の中には、混雑税や炭素税のように社会的厚生を高めるものも多い。税収と社会的厚生を同時に引き上げる Win・Win の関係があるものが望ましい。

アラン・オーエルバッハ：「測定」の問題は、ワインシュタイン教授の指摘の通りである。（本セッションにおいて）労働分配率の低下とそれに対する懸念が指摘されたが、経済が進化するにつれ、資本収益率や賃金率の計測が難しくなっている。NBER で先週発表の（マヒュー・スミスらによる）論文は、米国における資本分配率の上昇分のうち高額所得者に流れた部分の全てが、利子生活者ではなく、アクティブな企業経営者に起因すると推計している。こうした所得は、本来、労働所得になるものであろう。こうした「計測」の問題を解決するための検討は、労働生産性の改善や資本所得への課税等にも関わってくる。同種の問題が他の国でも大いにあり得る。「計測」について検討し、「計測」を改善していくことが求められる。

ベッツィー・スティーブソン：幼児期の教育投資はリターンが高いという実証研究がある。これは、幼児期の子どもは教わったことをよく吸収できることに加え、政府資金によって質の高い就学前教育が提供されるとき、母親の労働力率が上昇するためである。特に低所得家計にとって、子供が教育を受けられるだけでなく、母親が就業することで家計所得が高くなる。ひとり親家庭への効果は顕著である。問題は、リターンは子供達が労働者となる 20 年、30 年後にならないと得られないため、政治家が積極的ではないことである。

神経科学者は、脳は柔軟性があり、年をとってからの教育投資も効果があると指摘している。ラリー・カツとクラウディア・ゴールドフィンによる研究では、高等教育は高いリ

ターンを上げ、教育投資のリターンが（投資コストに対して）ほぼ線形であると示されている。このエビデンスから、米国では、高校教育だけでなく大学教育にも投資を続けることでより大きな便益があると言える。日本においても同じことが当てはまると思う。

リチャード・ジェラム：本日の低成長についての議論では、資本市場の効率性についての言及がなかった。トランプ大統領は、企業は融資を受けられなくて困っていると言うが、中小企業対象の調査によれば、小規模企業では融資ではなく人手不足に問題がある。世界金融危機以降の金融規制の強化が、どのくらい低成長の原因になっていると考えるか。

ジェニファー・コルベット：生産性やサプライ・サイドを強調する議論にコメントしたい。我々は、短期的な処方箋からは脱却したいが、ダイヤモンド・サイドや消費について考えなくてよいというわけではない。貯蓄が投資を上回り、企業に多額の内部留保があるのだから、人口動態が変わる中で今後の消費の変化について検討すべきである。こうしたことが検討されていないことから不確実性が生じている。また、こうした検討がないと、どのような分野で構造改革や生産性向上が必要であるかの答えが見出せない。

岩田 一政：フロンティア企業と遅れた企業との間で生産性格差が拡大しているが、その背景には、企業経営者と社員の間にミスマッチがあるとの指摘がある。経営者と社員の間のマッチングが良ければ、生産性が大幅に向上する。生産性の低い企業において、マッチングの問題をどう解決するかが問題である。

伊藤 元重：教育・訓練への公的資金の活用については、いわゆる外部性の視点が重要となる。例えば、職業学校に公的資金を投じると、大半の恩恵は、その学校に通う人に及ぶだけであるが、子供に対するものであれば、様々な（正の）外部性が地域社会や他の人々にも及ぶ。

オースタン・ゲールズビー：経済の中で、レジャーや娯楽のシェアが高くなっている。また、かつては、使用料金を払い GDP に計上されていたものが、今では無料で使えるようになっている。現行の物価指数や GDP では、消費者厚生を不十分にしか測定できていない。「計測」の改善が必要である。しかし、GDP 成長率や生産性の低下が、「計測」の問題に起因すると結論付けることには慎重でなければならない。

アニル・カシャップ：多くの国、特に米国では、ファイナンスは銀行部門の状況だけに影響されるものではない。

女性の活躍を抑制しているのは、ひとつには規範の問題があると思う。性別を問わず、最も優れた人を雇うと宣言し、いかに素早く実行に移せるかが重要である。

情報化・グローバル化によって、知識が広く、すばやく伝播するようになっている。知識の伝播のはやさによるプラスの面は楽観視できる。

(参考) 発言者一覧**

今井 章子	昭和女子大学教授
ヴァレリー・レイミー	カリフォルニア大学教授
亀坂 安紀子	青山学院大学教授
才木 あや子	東京国際大学准教授
齋藤 潤	国際基督教大学客員教授
ジェニファー・コルベット	オーストラリア国立大学教授
白塚 重典	日本銀行金融研究所長
永瀬 伸子	お茶の水女子大学教授
ピーター・ドライスデール	オーストラリア国立大学名誉教授
星 岳雄	スタンフォード大学教授
吉野 直行	アジア開発銀行研究所所長
リチャード・ジェラム	シンガポール銀行チーフエコノミスト

** 本稿において、発言記録のある出席者の一覧（登壇者を除く）。