

2014年7月2日
No.2014-015

日本経済の局面変化と経済政策運営の課題 ～低下した経済成長の天井の下で求められる政策目標見直しと重点施策～

調査部 チーフエコノミスト 山田 久

《要 点》

- ◆ 日本経済は消費税率引き上げ後の落ち込みがみられるものの、夏場までに回復軌道に復帰する可能性が高い。だが、その先には新たなハードルが立ちはだかっていることがみえてきた。リーマンショック前後の頃からの労働供給・設備投資の落ち込みが、潜在成長率の低下をもたらし、リーマンショック前には1%近くあったものが、現状ではゼロ%台前半にまで低下している。ここ数年で「経済成長の天井」が一気に低くなっていたのであり、それがいま我々の直面する日本経済の「ニューノーマル」である。
- ◆ 日本経済が需要不足局面から供給不足局面に転換したのであれば、設備投資喚起策や労働供給増加策といった供給力強化のための施策に注力すべきということになる。もっとも、労働力や設備の不足感が出てきているとはいえ、分野別のバラつきが大きいのが実情である。設備面については、製造業では人口減少で将来的な国内市場の縮小懸念が強く、設備投資に対する慎重姿勢が残る。一方、人口減少による国内市場の縮小圧力が、今後長期にわたって累積的にかかっていくことを勘案すれば、非製造業分野で安易に営業設備を拡充することは、将来に禍根を残す恐れがある。労働供給を増やす政策も、成長率押し上げのためには、女性・高齢者の労働力率引き上げ以上に、労働生産性をいかに引き上げるかが重要である。外国人労働者の受け入れ拡大も中長期の視点で必要とはいえ、安易な受入は生産性の低迷をもたらしてかえって成長にマイナスに働く懸念がある。
- ◆ 一方、需要喚起策から単純に手を引くのも危険である。需要不足に陥るリスクも残存しているからで、とりわけ、内需の持続的成長の原資となる賃金の上昇テンポに懸念がある。確かに非正規の多い現場部門での人手不足感は強く、パートやアルバイトの時給が上がっているが、正社員の有効求人倍率はなお一倍を下回っている。雇用維持責任が強く求められる状況下、人口減少による先行き国内市場の縮小観測が根強いなか、正社員について賞与は増やしても所定内給与の引き上げへの企業の慎重スタンスはなかなか変わらない。消費増税分も含め消費者物価はここ二年程度で近年にない高い伸びとなる見通しで、結果として実質賃金がマイナスになり、個人消費が失速リスクは残る。

- ◆ 金融・財政政策を一段と積極化するのも避けるべきである。緩やかな成長でも需給が締まり、それだけ物価が上昇しやすくなっている。追加的な需要喚起策があれば、2%のインフレ目標を達成できる可能性が高い。その半面、長期金利に強い上昇圧力がかかっていくことで、財政赤字が発散していくリスクが高まる。
- ◆ 要するに、日本経済は従来の発想での供給強化策でも需要喚起策でも対処できない状況に陥っている。しかし、供給不足経済に入りはじめている状況は、生産性向上と賃金引き上げを同時に実現する好機ととらえることができ、それこそが供給力強化と需要創出の同時達成を可能にする途である。そのうえで、物価上昇による金利上昇リスクが前倒しされている分、中期的な財政健全化のシナリオを提示することが従来以上に早く求められている。そうした観点からすれば、政府が公表した「改訂成長戦略」「骨太の方針 2014」は、基本的な方向性は誤りではないものの、政策目標を柔軟に修正していくことや、改革のスピードを加速することが求められている。
- ◆ 政府は、2020年度までのPB黒字化の財政健全化目標は堅持しつつ、成長戦略の目標を「実質成長率＝1～2%、名目成長率＝2～4%」とする一方、インフレ率目標は「1%～3%」と幅を持つ形に修正し、当面は潜在成長率の1%への引き上げとインフレ率1%以上の定着を目指すべきであろう。そのうえで、アベノミクス・第1フェーズの「大胆な金融政策／積極的な財政政策／投資を喚起する成長戦略」から、向こう1～2年については「中立的な金融政策／抑制気味の財政政策／生産性向上・賃金上昇を同時実現する成長戦略」の第2フェーズにシフトする必要がある。さらにその先を展望し、2020年度までの、社会保障改革と税制改革を含む「歳出・歳入の一体改革のフレーム」を示す必要がある。

本件に関するご照会は、調査部・山田 久宛にお願いいたします。

Tel: 03-6833-0930

Mail: yamada.hisashi@jri.co.jp

1. 明らかになった「低い経済成長の天井」

日本経済は今年4月初の消費税率引き上げに伴うマイナス・インパクトをこなし、底堅く推移している。分野別にバラつきはあるものの、家計活動は徐々に戻しており、夏場には回復軌道に復帰する可能性が高い。だが、**新たな障害が立ちはだかっていることがみえてきた。それは「低い経済成長の天井」というハードルである。**ほんの半年程度前には需要不足が問題であったのが、いまは供給力の不足が懸念される局面に入りつつあるのだ。

とりわけ供給制約が目立ってきているのが、労働力の面である。建設技能者が不足して工期が遅れたり、大手外食チェーンで人手が確保できずに店舗休業に追い込まれるケースが伝えられている。マクロ的な労働需給を示す代表的な指標である有効求人倍率は、直近の5月値で1.09倍と、約22年ぶりの高水準となった。そのほか、日銀短観における雇用人員判断D I（「過剰」－「不足」）は3月調査で▲12%ポイントとなり、これはほぼ4年ぶりの不足の水準となった（6月調査では▲10と不足超幅は縮小したが、先行き▲14と不足超幅の拡大が見込まれている）。職種別に有効求人倍率（4月値）をみれば、建設躯体工事の職業で6.7倍となるなど、やはり建設現場の人手不足が目立っているほか、パートの接客・給仕の職業で3.96倍となるなど、各種商業施設での現場接客要員の不足感の強まりが確認できる。

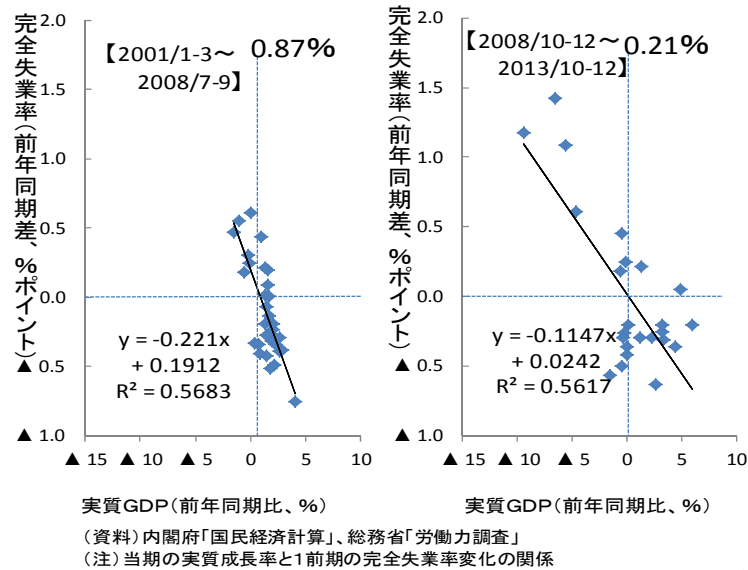
こうした人手不足の直接的な原因は景気回復が定着して労働需要が増えてきたことに求められるが、労働供給が絞られてきていることの影響も大きい。人口減少・高齢化の進展で、労働力人口は長期的にはすでに1998年がピークであったが、循環的には2000年代半ばの時期に少し回復し、2007年にピークアウトしている。2013年の6577万人という数は2007年に比べ100万人以上少ないのである。もっとも、2007年の労働力人口のピークアウトから程なくしてリーマンショックが発生し、経済水準が大きく落ち込んだ。この結果、労働供給減少の影響は隠されてしまったわけだ。だが、景気回復が定着してきたことで、人の面での供給制約問題が一気に顕在化してきたという形である。

人材に並ぶ生産要素である資本ストック面でも供給制約が発生しはじめている。リーマンショック後、先行き不透明感の強まりに伴う期待成長率の下方屈折により、設備投資額は大幅に落ち込んだ。徐々に持ち直してきているが、直近2014年1～3月の投資額は依然リーマンショック前のピーク対比で1割以上少ない。そうした状況で景気が回復してきたことで、日銀短観の生産・営業用設備判断では、2014年3月時点で全産業・全規模ベースで過剰超がゼロ（6月時点では1ポイントの過剰超）となり、非製造業では4ポイント（6月時点では2ポイント）の不足超の状態になっている。

こうした労働供給・設備投資の落ち込みは、マクロ経済的には潜在成長率の低下をもたらす。実際、失業率と成長率は負の相関関係にあるとする「オクンの法則」に基づき、失業率変化がゼロのときの成長率に相当する潜在成長率を推計すると、リーマンショック前には1%近くあったものが、現状ではゼロ%台前半にまで低下している（図表1）。ここ数年で「経済成長の天井」が一気に低くなっていたのであり、それがいま我々の直面する日本経済の「ニューノーマル¹」なのである。

¹ 元来「ニューノーマル」というワーディングは、リーマンショック後の世界金融危機を経て、世界経済が向かっている、以前とは異なる新たな状態を差し、世界有数の運用会社であるピムコ（本社は米国カリフォルニア州）が命名した。

(図表1) オークン法則からみた潜在成長率



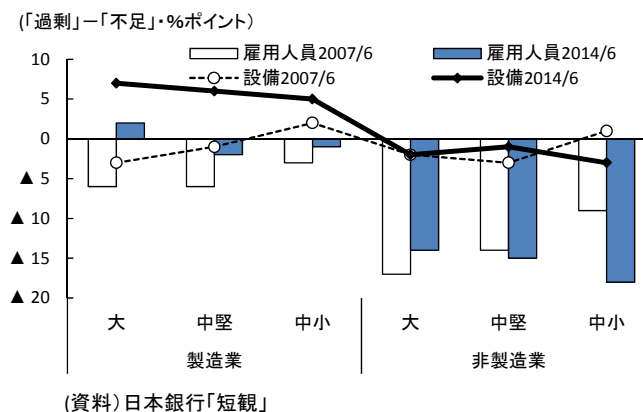
2. 低い経済成長の天井の下の需要不足

日本経済が需要不足局面から供給不足局面に転換したのであれば、供給力強化のための成長戦略に注力すべきということになる。具体的には、能力増強につながる設備投資を喚起する政策減税や助成措置を拡充し、労働力供給を増やすために女性・高齢者の活用支援策や外国人労働者の受け入れ拡充策に優先的に取り組むべきとなる。

一方、金融財政面での需要喚起策は徐々に縮小し、今春闘のような政府主導の賃上げへの取り組みは弊害あって一利なし、ということになるだろう。「経済成長の天井」が近くなった状態で需要を追加すると、実質成長率は余り上がらない一方、インフレ率が加速するというのが通常の見方だからである。

しかし、そうした従来型発想で果たして上手く行くかは疑問である。労働力や設備の不足感が出てきているとはいえ、分野別のバラつきが大きいのが実情である。日銀短観設備判断・雇用判断をみると、足元、製造業では規模を問わず設備の過剰感は残り、人員面でも大企業製造業でなお余剰の状態にある(図表2)。こうした部門間における人材・設備の過不足感のバラつきは、前回人手不足感が強まった2000年代半ば過ぎのリーマンショック前の状況と比べると鮮明になる。

(図表2) 雇用人員、生産・営業設備の過不足状況



製造業で設備投資に対する慎重姿勢が残るのは、人口減少で将来的な国内市場の縮小懸念が強いからであり、そうした懸念が払拭されなければ海外生産シフトの動きは止まらず、国内での能力増強投資は増えないだろう。一方、人口減少による国内市場の縮小圧力が、今後長期にわたって累積的にかかってくることを勘案すれば、非製造業分野で安易に営業設備を拡充することは、将来に禍根を残す恐れもある。

労働供給を増やす政策も、成長率押し上げのためには、女性・高齢者の労働力率引き上げ以上に、労働生産性をいかに引き上げるかが重要である。外国人労働者の受け入れ拡大も中長期の視点で必要ではあるが、安易な受入は生産性の低迷をもたらしてかえって成長にマイナスに働く懸念がある。

一方、需要喚起策から単純に手を引くのも危険である。需要不足に陥るリスクも残存しているからで、とりわけ、内需の持続的成長の原資となる賃金の上昇テンポに懸念がある。確かに非正規の多い現場部門での人手不足感は強く、パートやアルバイトの時給が上がっている。加えて、正社員化による人員確保策で非正規雇用比率が頭打ちになっていくことで、平均賃金はプラスが定着していくであろう。

だが、深刻な人手不足が伝えられているものの、人員余剰分野も併存しているのが実情である。すでに指摘したように、産業別・規模別には大企業製造業において過剰超であるほか、就業形態別には正社員の有効求人倍率がなお一倍を下回っている。プロ人材については不足感が強まっているものの、中高年層では余剰感が残っているとみられる。

加えて、雇用維持責任が強く求められる状況下、人口減少による先行き国内市場の縮小観測が根強いなか、賞与は増やしても所定内給与の引き上げへの企業の慎重スタンスはなかなか変わらない。正社員の所定内給与は雇用者報酬全体の過半を占めているだけに、賃金上昇率には限界がある。そうしたなか、消費増税分も含め消費者物価はここ二年程度で近年にない高い伸びとなる見通しだ。結果として実質賃金がマイナスになり、すでに消費性向の高まる余地が小さいもとの、個人消費が失速するリスクは払拭されない。

だからといって、**金融・財政政策を一段と積極化する**のは避けるべきだ。一段の金融緩和で期待される円安進行は、外需押し上げ効果を期待できなくなっている一方、物価を一段と押し上げることになろう。公共投資の追加も、建設業での深刻な人材不足のために実質成長率の引き上げ効果は限られる一方、物価を押し上げることになろう。つまり、「**経済成長の天井**」が低くなっている分、**成長率が高まらない割には物価が上昇しやすくなっている**。その意味では追加的な需要喚起策があれば、2%のインフレ目標を達成できる可能性が高いといえる。しかし、その場合、長期金利は期待インフレ率に連動することからすれば、長期金利に強い上昇圧力がかかってくることになる。そうなれば財政赤字が発散していくリスクが高まる。これを避けようと金融抑圧が行われれば、円が持続的に下落し、インフレ率が必要以上に高まって、国民の所得・金融資産は実質ベースで大きく目減りする。

3. 「改訂成長戦略」「骨太の方針」の評価

以上のように、日本経済は従来の発想での供給強化策でも需要喚起策でも対処できない状況に陥っている。しかし、供給不足経済に入りはじめている現状は、生産性向上と賃金引き上げを同時に実現する好機ととらえることができ、その実現こそが供給力強化と需要創出の同時達成を可能にす

る途である。そのうえで、物価上昇による金利上昇リスクが前倒しされている分、中期的な財政健全化のシナリオを提示することが従来以上に早く求められているといえよう。

そうした観点からすれば、6月24日に閣議決定がされた「日本再興戦略・改訂2014」および「経済財政運営と改革の基本方針2014」の、基本的な方向性は誤りではない。「基本方針2014」では、経済財政運営の今後の課題として、「経済の好循環のさらなる拡大と企業の主体的行動」として生産性向上と需要拡大の好循環の形成を挙げている。さらに、「経済再生と両立する財政健全化」を指摘し、政府が財政規律を堅持する必要性を表明している。そうしたなかで重要性を増す成長戦略については、①企業の「稼ぐ力」を向上させていくコーポレートガバナンスの強化策を盛り込んだこと、②国際的な立地競争力強化に向けて法人実効税率の20%台への引き下げの方針が示されたこと、③保険外併用医療費制度の大幅拡大や農協組織の見直しなど、今後の制度設計次第の面は残るものの、これまで改革がなかなか進まなかったいわゆる岩盤規制に楔を打ち込んだこと、について高く評価できる。成長戦略の効果発現には時間がかかるが、前向きな取り組み姿勢が示されたことで、企業や市場の期待をつなぎとめる効果は見込まれよう。

もともと、本稿で指摘したような日本経済の「ニューノーマル」を踏まえた場合、政策目標の柔軟化が必要であるように思われるし、改革のスピードを加速することが求められている。端的に言えば、政策目標をより柔軟性のある形に修正し、目指すべき新たな成長モデルを明示したうえで、大胆に政策の優先順位を見直すことが求められている。

具体的には、「2020年度までのPB黒字化」という財政健全化目標は堅持しつつ、成長戦略の目標を「実質成長率=1~2%、名目成長率=2~4%」、インフレ率目標は「1%~3%」と、それぞれ幅を持つ形に修正し、当面は潜在成長率の1%への引き上げとインフレ率1%以上の定着を目指すべきであろう。このように政策目標を見直せば自ずと政策の優先順位が決まってくる。すでにインフレ目標は達成している形となり、金融政策面で基本的には追加政策は必要がないことになる。財政健全化目標達成のためには歳出拡大はもはやできず、外需に頼れない状況下で成長率を引き上げるには、家計活動を活発化させる以外に道はなく、その意味で賃金の持続的上昇が必達目標となる。これを達成するには、生産性の持続的向上が不可欠であり、生産性向上と賃金引き上げの同時実現を目指す成長戦略が最優先課題になるというわけである。

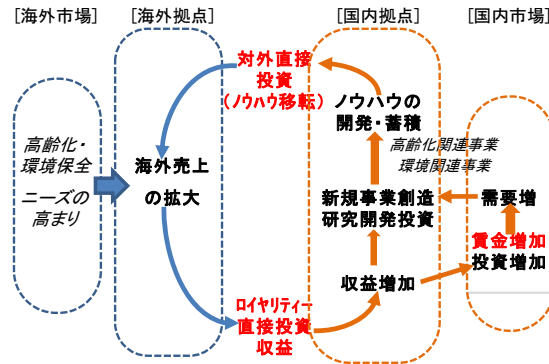
つまり、アベノミクス・第1フェーズの「大胆な金融政策／積極的な財政政策／投資を喚起する成長戦略」から、向こう1~2年については「中立的な金融政策／抑制気味の財政政策／生産性向上・賃金上昇を同時実現する成長戦略」の第2フェーズにシフトする必要がある。さらにその先を展望し、2020年度までの、社会保障改革と税制改革を含む「歳出・歳入の一体化改革のフレーム」を示す必要がある。

4. 「生産性向上・賃金上昇を同時実現する成長戦略」

「生産性向上・賃金上昇を同時実現する成長戦略」とは、具体的には以下のポイントを踏まえたものが必要である。そのポイントの第1は、引き上げるべきは物的生産性ではなく付加価値生産性であり、それを実現するための新たな成長モデルを確立することだ(図表3)。人口減少で国内市場における物的な消費量は伸び悩み、需要に近いところでの生産が求められるようになるなか輸出数量の大幅な伸びにはもはや期待できない。そうした状況で必要になるのは物的生産性を高める供給

能力ではなく、付加価値生産性を高める稼得能力の向上である。言い換えれば、GDP（国内総生産）よりもGNI（国民総所得）を増やすことを目指すべきということである。具体的には、海外事業を積極化して国外で稼ぎ、それをロイヤルティーや直接投資収益の形で国内に持ち帰ることを考えるべきだ。それは、企業活動のグローバル化を進めつつ内外事業の連携を強め、人口減少でも国内に富を増やす体制を作り出すことで達成できる。

(図表3)「海外生産・利益還流・国内開発」モデル



(資料) 日本総合研究所

第2のポイントは、付加価値生産性の向上と賃金上昇の好循環をもたらすための賃金・雇用システムの改革である。その際に重要なのは、企業利益の増加（付加価値生産性の向上）に伴って賃金を増やすというルールを労使間で確立することで、GNIの増加を賃金の増加につなげることである。それによって国内市場が拡大し、高齢化関連や環境関連といった競争力の源泉となる分野の発展が期待でき、事業の内外連携が強まる。その過程では国内事業構造の再構築が必要になり、労働移動やスキル転換が求められる。つまり、付加価値生産性向上と賃金上昇の好循環を実現するには、新たな成長モデルと労働市場改革が不可欠であり、そうした包括的な改革を推進する場として、昨年設置された政労使会議をバージョンアップして活用するべきである。

5. 「歳出・歳入の一体改革のフレーム」

現状、2020年度PB黒字化の目標は提示されているものの、その具体的な道筋は示されていない。日本経済の「ニューノーマル」においては、物価上昇による金利上昇リスクが従来考えられていた以上に高まっているわけであり、その分、2020年度PB黒字化を担保する「歳出・歳入の一体改革のフレーム」の提示がいつそう求められている。

具体的に私案を示せば、まずは「ベースラインの大枠」として以下の作業を行う。すなわち、①インフレ率1%、実質成長率1%程度の現実的な経済前提の想定のもとで税収を算出する。②一般会計歳出額について、社会保障費をさしあたりGDP比で現状から横ばい（年金はマクロ経済スライドを完全実施するものとし、差額を医療・介護その他のミニマム部分に配分）、非社会保障支出（含む地方交付税交付金）は前年の消費者物価上昇率（除く消費税分）に比例的に増加するものとする。③そのうえで、①②で決まった歳出・歳入額により、2020年度PB黒字化のために必要となる収支改善額を算出し、この額を2020年度までに必要なネット増税額とする。

次に、以上の「ベースラインの大枠」を前提にして、社会保障部門（歳出と保険料）、非社会保障支出部門、税制部門のそれぞれの制度改革を検討していく。その際、社会保障部門の改革について

は、現行制度のもとでの歳出額とベースラインでの歳出額の差額として必要となる財源は、歳出削減か保険料・地方税の増額で賄うものとし、自治体や健康保険組合などの各財政単位で決定するという考え方を基本にすべきであろう。①必要な社会保障サービス量を確保するために、混合診療や自己負担率引き上げといった、民間部門活用を進めていくこと、②「成長力強化」に向けて現役世代向け社会保障サービスの拡充も図ること、も忘れてはならない観点である。

非社会保障支出部門については、歳出総額を固定したうえで、重点配分化を行っていく。

税制改革については、「成長力強化」の必要性を踏まえれば、「法人課税軽減・消費課税強化」が基本的方向性として望ましい。国際比較の観点からすれば、法人課税全体ではネット減税とし、個人所得課税の見直しと消費課税の強化により、全体としての必要増税額を賄うべきであろう²。これに対しては法人優遇という批判が想定されるが、そもそも企業活動が活発化しなければ国民生活は安定化せず、それに企業活動の活発化の成果は賃金増額等によって個人部門に還元すべきものである（その意味でも生産性向上・賃金上昇の同時実現の仕組みが必要）。

* * *

すでに述べた通り、「改訂成長戦略」「骨太の方針」は、基本的な方向性は誤っていないわけであり、実際の政策運営がここで述べた内容を踏まえた形で行われることを期待する。より具体的には、政労使会議のバージョンアップを通じた「付加価値生産性向上と賃金上昇の好循環」に集中的に取り組みとともに、「歳出・歳入の一体改革のフレーム」を広い視野から議論する場を立ち上げ、上記の素案などをたたき台に財政再建に向けた本格的な議論をできるだけ早く開始することが望まれる。

以上

（本稿は、毎日新聞社『週刊エコノミスト』（2014.6.23 発売号）掲載の筆者原稿を下敷き、加筆・修正したものである。）

◆『日本総研 Research Focus』は、政策 이슈、経済動向に研究員独自の視点で切り込むレポートです。

² 消費課税強化について想定される批判は、逆進性の問題である。これについては高所得層ほど消費の絶対額が多く、支払う消費税額も多いので逆進性はさほど問題にならないとの見解もあるが、そもそも所得再配分前の所得分布のバラつきは大きくなる可能性が高い。所得再配分機能は個人所得税制の見直しで対応することが必要になる。この個人所得税制の見直しにあたっては、労働供給促進型になることを念頭に考えることも必要である。端的には高齢者や女性の就労を阻害しないような見直しが重要である。これらの点を踏まえれば、個人所得課税については、逆進性があるとされる給与所得控除のほか、女性就業を阻害する面のある配偶者控除を圧縮し、給付つき税額控除を導入して、子育て支援や自己啓発などの政策目標を明確にして所得再配分を行う方向に見直すべきである。地方税については、地方法人税を縮小・廃止の方向で見直し、個人住民税を社会保障分野をはじめとするサービス量に応じて徴収する形で見直すべきであろう。