

2014年12月25日  
No.2014-046

## 新内閣の政策課題 ～経済・財政両立に向けた5つの提言～

調査部 チーフエコノミスト 山田 久

### 《要 点》

- ◆ 総選挙を経て発足した新内閣にとって、次回消費増税時（2017/4）までに経済・財政の両立に道筋をつけることこそが最優先課題であり、その成否が日本の将来を左右するといってもよい。2年余りという限られた時間内にその課題をクリアするには、相当に戦略的な取り組みが必要となる。
- ◆ そもそもアベノミクスが狙っていたことは、デフレ脱却であり、いわば「デフレ均衡」にある日本経済を「正常の経済」に戻すこと、と表現できる。物価上昇率のプラスが定着してきたという意味では、「デフレの罨」からの脱出という面でアベノミクスはすでに大きな成果を上げたと評価してよい。
- ◆ もっとも、アベノミクスが「成果」をあげる過程で、図らずも日本経済が新たな課題に直面していることが明らかになってきた。具体的には、①外需主導型成長モデル（「輸出拡大・国内生産」成長モデル）の限界が露呈したこと、および、②人材面でのボトルネックが成長の足かせになってきたこと、である。これら新たな課題が発生している底流には、日本経済の成長力の低下、象徴的には潜在成長力の低下という問題がある。
- ◆ 10月末、日銀が追加・異次元緩和（QQE）を決定し、11月18日には安倍首相が消費増税先送りを決定するとともに、経済対策のための補正予算編成の方針を表明。ほぼ2年ぶりに1の矢・2の矢が再び放たれ、「アベノミクス第2幕」が開始される形となった。内外政治経済情勢の先行き不透明感の強まりで、株価が下落し、景気失速懸念も台頭するなか、デフレ脱却を確実に果たすことへの政府・日銀の強い意志を示すことで、再び仕切り直しの機会を得、モメンタム反転に貢献したことは評価できる。その半面、金融・財政政策面での副作用のリスクが一層増大していることを看過することはできない。
- ◆ 金融・財政政策面での副作用による最悪シナリオを回避するには、過去2年間のアベノミクスの成果とともに図らずも明らかになった現実を直視し、見直すべきは見直すことから始めなければならない。具体的には、従来、暗黙に前提としていた「正常の経済」の変調—潜在成長率が大幅に低下していたことを踏まえ、経済財政政策

運営の狙いを、これまでの『デフレ均衡』にある日本経済を『正常の経済』に戻すこと」から、「活力ある持続可能な経済社会の基盤づくり」へと再設定すべきである。

- ◆ 上記の基本認識のうえで、具体的な政策のあり方として以下の5つを提言したい。
- ① 「経済・財政両立に向けた集中取組み期間」の設定…消費増税期（2017/4）までの2年余りを「経済・財政両立に向けた集中取組み期間」と位置づけ、これを宣言し、あらゆる政策資源を経済・財政両立の基盤づくりに集中する。
- ② 経済構造変化を踏まえた新しい成長モデルの創造…「海外生産・利益還流・国内開発」成長モデル、および、「集約自立型」地方創生モデルを両輪とする新たな成長モデルのビジョンを打ち出すとともに、その実現に必要な施策を優先して実施する形で、現状の成長戦略（日本再興戦略・改訂版）を組み替える。
- ③ 生産性向上と賃金増加の好循環の形成…賃上げの原資である生産性の向上、および、賃金引き上げのルール作りを目的に、政労使会議を三者の役割についてより広く深く議論し、あくまで民の自発的な取り組みを誘発すべき場として、再スタートする。
- ④ 新たな税・社会保障の一体改革への着手…負担がなければ給付もなく、負担があれば給付もあるという本来の関係を国民が実感できるために、消費増税先送りに合わせて社会保障の充実も先送りし（充実分のうち優先順位の高いものを実施するには、既存部分の削減で財源を捻出する）、そのうえで、消費増税時に給付削減を緩和することを明言する。同時に、受益と負担のリンケージを強めた社会保障制度の青写真を固めることを並行して進める。
- ⑤ 2020年度PB黒字化の道筋の提示…健全化目標達成に向けた歳出・歳入一体改革のフレームを、受益と負担のリンケージを強めた社会保障制度のほか、PPP推進・電子化など公的部門スリム化、法人税・消費税・所得税・資産税の全体を含むトータルな税制改革を含めて提示する。

**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**

12月14日の衆院選を経て、12月24日に新内閣が発足した。総選挙での与党の大勝で、アベノミクスの路線踏襲が信任された形であるが、現段階で持続的成長に向けた取り組みが道半ばであることは否定できない。また、新内閣は2017年4月の消費増税・2020年度の基礎的財政収支黒字化という財政再建への責任を負うことにもなったが、そのハードルは決して低くはない。そうしたなか、新内閣にとっては経済・財政の両立に道筋をつけることこそが最優先課題であり、その成否が日本の将来を左右するといってもよい。2年余りという限られた時間内にその課題をクリアするには、相当に戦略的な取り組みが必要となる。そこで以下では、改めてアベノミクス2年間の振り返りを行うことで、その成果と課題を認識し、新内閣が取り組むべき課題について取りまとめた。

## 1. アベノミクス2年間の成果～縮小均衡から上昇トレンドへの転換の動き

まず、アベノミクスの2年間の振り返ってみよう。そもそもアベノミクスが狙っていたことは、デフレ脱却であり、いわば「デフレ均衡」にある日本経済を「正常の経済」に戻すこと、と表現できる<sup>1</sup>。結論的に言えば、この狙いは基本的に達成しつつあると考えられる。

アベノミクスは「大胆な金融政策」「柔軟な財政政策」「民間投資を喚起する成長戦略」の3つの矢を柱とするが、第1の矢である「大胆な金融政策」が放たれることで、まずはマーケットが大きく動いた。2012年の国会解散前には円ドル相場は1ドル=80円前後、日経平均株価は9000円前後で推移していたが、解散総選挙が決まった直後から円安・株高の方向に動き、数カ月後には円ドル相場は1ドル=100円台、日経平均株価は1万4000円台をつけた。その後揺り戻しの動きを伴いつつも、円安・株高基調が続いてきた。

こうしたマーケットの動きは家計・企業のマインドを変え、個人消費が回復し、設備投資にも動きが出てきた。2014年4月の消費税率引き上げ後は個人消費・設備投資ともに落ち込んだ。しかし、バラつきがあり、想定外のもたつきはみられるものの個人消費は緩やかに持ち直しに向かい、設備投資も先行指標の機械受注などに回復の兆しがみえている。

とりわけ注目したいのは賃金の動きである。1997年の金融危機以降、わが国では景気回復局面で企業業績が改善しても、名目賃金はむしろ弱含むという動きが続いてきた。しかし、アベノミクス開始以降の回復局面では、実に久方ぶりに企業収益の増加が名目賃金の増加につながる動きがみられている。

こうしたなか、消費者物価指数も前年比プラスが定着している。コアCPIでみて、消費増税前にはインフレ率は1%半ば近くに達した。増税後は消費税を除くベースで鈍化し、2014年10月には1%を割り込んだ。もっとも、これは原油価格の下落によるもので、当面弱含みが続くにしても、原油安は景気に対するプラス要因であり、いずれは物価を押し上げる方向に作用する。概ね1%程度のインフレ率は確保できる状況になってきているといえ、物価上昇率がマイナスではもはやないという意味では、すでにデフレ脱却はほぼ達成されつつあるとみてよい。このようにみれば、「デフレの罠」からの脱出という面で、アベノミクスはすでに大きな成果を上げたと評価してよいであろう。

<sup>1</sup> 伊藤隆敏氏は「アベノミクスの目的は、三本の矢を通じて日本をデフレから脱却させ、正常な経済に導くことである」としている（ESRI国際コンファレンス「日本経済の再生に向けて：グローバル経済における政策の役割」（2013.9.6）第4セッション・討議での発言。議事録は<http://www.esri.go.jp/ip/workshop/130530/data/session04.pdf>）。

## 2. アベノミクス2年間の課題～図らずも明らかになった「成長力の低下」という新たな構造問題

もつとも、アベノミクスが「成果」をあげる過程で、図らずも日本経済が新たな課題に直面していることが明らかになってきた。具体的には以下の2点である。

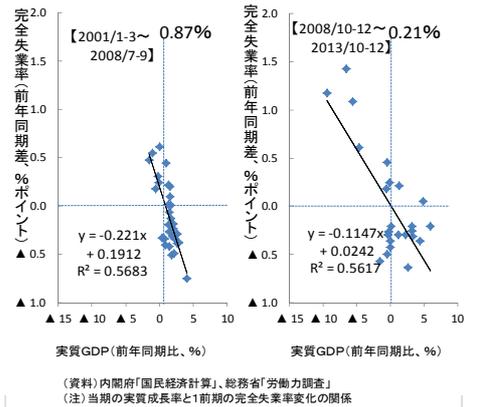
第1は、外需主導型成長モデル（「輸出拡大・国内生産」成長モデル）の限界が露呈したことだ。従来のわが国の景気回復のパターンは、まずは輸出が増加して企業業績が改善し、それに伴って設備投資や雇用・賃金が増え、最終的には個人消費の回復につながるというものであった。アベノミクスの第1の矢は円安を誘発し、輸出を増やすことで景気回復を実現しようとしたわけだが、大幅な円安が生じたにもかかわらず、輸出が伸びなかった。この背景には、①生産コスト差よりも現地需要の将来性を背景とした海外生産シフト、②既往円高期における産業集積弱体化による国内供給力の低下、といった事情があり、今後一段の円安が進んでも、もはや日本は輸出を大幅に増やすことはできなくなっている。

第2は、人材面でのボトルネックである。日本の生産年齢人口は既に90年代半ばにピークアウトし、総人口も2000年代後半に減少傾向に転じている。労働供給が減少してきているわけであるが、従来は景気悪化によってそれ以上に労働需要が低下し、人材面での供給制約が気づかれなかった。それがアベノミクスで経済が上向きトレンドに転じたことで、隠れていた人材面でのボトルネックが一気に顕在化してきた。とりわけ建設業で人手不足が目立っており、公共投資の進捗に遅れがみられている。第2の矢の効果を弱める方向に作用しているわけである。

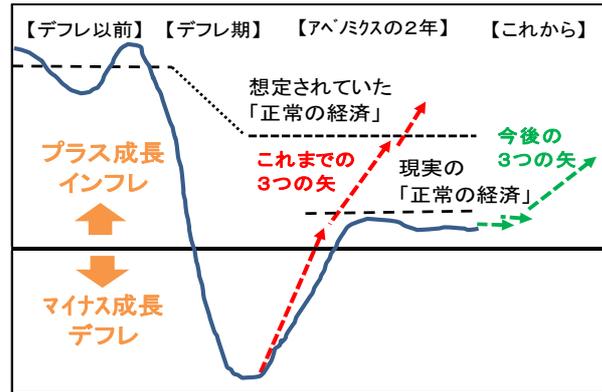
以上のことは、アベノミクスは成果を上げたとはいえ、実はその政策波及経路が当初の想定とは大きく異なっていたことを意味する。では、アベノミクスが効果をあげたのはどういった経路であったのか。プラス2.1%という2013年度の久方ぶりの高めの成長を実現した主役は、寄与率で7割を占めた個人消費であった。しかし、十分な所得の裏付けのあった形ではなかった。アベノミクスの開始でマインドが好転し、リーマンショック以降、東日本大震災、円高進行、経済政策の混乱など、各種要因を背景とした先行き不透明感の高まりを受けて先送りされていたpent-up demandが、一気に顕在化したことが消費を押し上げた。加えて、17年ぶりのしかも前回よりも引き上げ幅の大きい消費増税を控え、駆け込み需要が大量に発生した。つまり、2013年度の個人消費は購買力の実力を大幅に上回っており、それに引きずられて消費への過大な期待が広がったことで、増税後の消費低迷への失望が過度に強まる結果になったといえよう。

「輸出拡大・国内生産」成長モデルの行き詰まり、人材面でのボトルネックの顕在化といった新たな課題が発生している底流には、日本経済の成長力の低下、象徴的には潜在成長力の低下という問題がある。海外生産シフト・産業集積の弱体化で資本の生産性が低下し、人手不足が成長制約になっている。ちなみに、オクン法則に基づいて潜在成長率を推定すると、2000年代前半期には1%弱あったものが、リーマンショック後は0.2%程度にまで低下している。つまり、アベノミクスの狙いはデフレから脱却して日本経済を「正常の経済」に戻すことだが、その「正常の経済」自体に問題が発生していたことが、アベノミクスの成果の副産物として明らかになったのである。

(図表1) オークン法則からみた潜在成長率



(図表2) アベノミクスの想定と現実(イメージ)



### 3. アベノミクス第2幕が投げかける課題

以上のようにアベノミクスにより、日本経済の成長力が大きく低下していることを尻目に、今年10月末以降、金融財政政策が大きく動いた。10月31日、まずは日銀がまさかの追加・異次元緩和(QQE)を決定した。これで消費増税の実施は決まりかという観測も出たが、11月14日に発表された7~9月期の経済成長率が想定外のマイナスに陥ったこともあり、安倍首相は消費増税先送りを決定するとともに、経済対策のための補正予算編成の方針を表明し、解散総選挙を宣言したのであった。これにより、2年ぶりに1の矢・2の矢が再び放たれ、「アベノミクス第2幕」が開始された形である。

今年半ば以降、想定外の消費の落ち込みが懸念されるようになり、秋以降は閣僚人事をめぐる混乱や、欧州・中国の景気下振れに端を発する先行き不透明感の強まりで、株価が下落し、景気失速懸念も台頭していた。そうした状況に対し、デフレ脱却を確実に果たすことへの政府・日銀の強い意志を示すことで、再び仕切り直しの機会を得、景気の本質的反転に貢献したことは評価できよう。もっとも、その半面、金融・財政政策面での副作用のリスクが一層増大していることを看過することはできない。

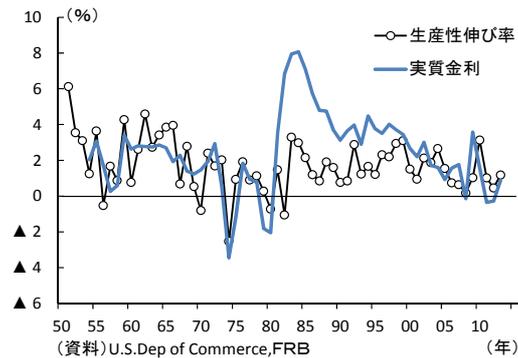
まず、追加・異次元緩和については、その後、円安・株高方向にマーケットが動いたことで、デフレ反転期待を繋ぎ止めるという効果は期待できるものの、その効果は2013年4月の異次元緩和導入時と比べて低下しているとみるべきであろう。実際、米国での3回にわたる量的緩和(QE)の経験をもとに、回を経るごとに効果は漸減していることが確認できる。それに、日銀の買取り圧力が強すぎるために、国債利回りがファンダメンタルズをほとんど反映しないことになり、いわゆる金利機能が麻痺することが懸念される。そうした状態が長期化すれば財政規律が弛緩することに加え、企業の資金調達コストも経済実態を無視して低下する。不採算事業が広く温床され、生産性の低迷が蔓延し、潜在成長率がますます低下していくことが懸念される。ちなみに、米国の生産性と実質金利の長期的関係をもとに、金利が低下すれば生産性も低下する傾向が確認できる。

(図表3)各QE後の株価ピーク時までの年率変化率

	(%)	
	株価	為替
QE1	47.85	▲ 8.68
QE2	26.20	▲ 7.43
QE3	12.88	2.78

(資料) Bloomberg L.P., BIS

(図表4) 米国の生産性伸び率と実質金利



(資料) U.S. Dep of Commerce, FRB

一方、消費増税の先送り、および、補正予算編成は、景気失速のリスクを減じ、デフレ脱却を確実にするのは確かである。その半面、そもそも遅れていた財政健全化への取り組みを一段と遅延させると同時に、一つ間違えば政権の改革遂行力への不信を高めることにもなりかねない。米国の格付け会社ムーディーズは、12月1日、日本国債の格付けを1ランク引き下げており、財政再建の遅れは成長戦略の遅れや政権の政策実行力の欠如と海外投資家に捉えられれば、「日本売り」が進み、アベノミクスが行き詰るリスクを抱えることにもなった。

そうした状況に対し、安倍首相は消費増税先送りに際し景気条項なしに2017/4の引き上げを明言し、2020年度PB黒字化を堅持した。このことは、財政再建への意思を示したことで評価されるが、その現実のハードルは決して低くはない。今年7月の内閣府の試算では、名目3%成長実現でも、2020年度PB黒字化には消費税率換算で2%+3~4%ポイントの引き上げが必要となっている。しかし、潜在成長率がゼロ%台前半であることを勘案すれば、向こう2年で名目3%成長の実現は容易でない。無理やり達成しようとインフレ率2%に固執し、日銀が更なる国債購入拡大など際限なく緩和策に踏み込んでいくなれば、金利機能が完全に失われる。結果として、事業再編が進まずに成長率も高まらず、産業空洞化で経常収支が構造赤字化する。そうなれば政策運営失敗の烙印で日本売りによって円安が急速に進むようになり、2%を大幅に上回る輸入インフレが進み、国民の生活水準は大幅に低下することになりかねない。

以上のシナリオは断固として避けなければならないし、避けることは十分可能である。だが、それには過去2年間のアベノミクスの成果と図らずも明らかになった現実を直視し、見直すべきは見直すことから始めなければなるまい。

#### 4. 「アベノミクス進化版」に向けて

##### 《課題認識の修正》

具体的には、従来、暗黙に前提としていた「正常の経済」の変調—潜在成長率が大幅に低下していたことを踏まえ、課題設定を以下のように変更するべきである。

潜在成長率の低下を踏まえれば、短期的には「実質2%、名目3%、インフレ2%」は高すぎる目標である。実現困難な目標を性急に達成しようとするれば、副作用が大きくなる恐れがあり、その最悪のシナリオはすでに指摘した通りである。見直しの方向は、目標レンジを広げて柔軟化し、当

面は「実質1%弱、名目2%、インフレ1%強」の安定的達成を目標とする、といったことが考えられる。

さらに、経常収支赤字が予想以上に早く縮小しており、これまで以上に財政健全化への取り組みは待った無しになっている。消費増税の景気下押し作用は大きいので成長率を十分高めてから、というのではなく、消費増税でも景気が過度に下振れしない状況を作り出すことで、低めの成長率のもとでも消費増税ができる環境を整備していくという、発想の転換が求められているといえよう。

以上を要すれば、**経済財政政策運営の狙いを、これまでの『デフレ均衡』にある日本経済を『正常の経済』に戻すこと**から、「**活力ある持続可能な経済社会の基盤づくり**」へと再設定すべきということである。

#### 《具体的な政策の在り方～5つの提言》

そうした基本認識のうえで、具体的な政策のあり方として以下の5つを提言したい。

第1は、「**経済・財政両立に向けた集中取り組み期間**」の設定である。

改革推進力をつけるため、消費再増税期（2017/4）までの2年余りを「**経済・財政両立に向けた集中取り組み期間**」と位置づけ、これを宣言し、あらゆる政策資源を**経済・財政両立の基盤づくり**に集中するべきである。

第2は、**経済構造変化を踏まえた新しい成長モデルの創造**である。

すでに指摘したように、外需主導成長モデル、あるいは、「**輸出拡大・国内生産**」成長モデルは行き詰っており、新たな成長モデルが求められている。政府はそのビジョンを打ち出すとともに、その実現に必要な施策を優先して実施する形で、現状の成長戦略（日本再興戦略・改訂版）を組み替えるべきであろう。

ここでいう新たな成長モデルは、私見では具体的には以下の2つである。その一つは「**海外生産・利益還流・国内開発**」成長モデルである。国内人口の減少トレンドを考えれば、成長フロンティアは海外に求めざるを得ない。その意味で業種や企業規模を問わず、企業は海外事業の積極的展開を考え、経済連携協定を通じた知財保護やODAを活用した新興国インフラ整備など、政府はそのための環境整備に取り組む必要がある。ただし、海外事業で日本企業が成功するには、日本企業ゆえの強さを現地アレンジしたものでなければならない。そのためには、海外で上げた利益を国内に還流し、その資金を使って国内で強みを磨かなければならない。その強みとは、高齢化や環境保全・食の安全など、わが国が他国に先駆けてノウハウを蓄積してきた社会的課題分野でのモノ・サービスを問わない解決能力にある。各企業には、将来を展望して業務提携・企業買収を積極活用しながら、従来の業種の枠を越えて、これら分野でのソリューション提供に注力することが望まれ、政府としても関連分野の規制緩和や研究開発支援などが求められる。

もう一つは、「**集約自立型**」地方創生モデルである。大手企業の工場や営業所を誘致するという地方再生モデルはもはや通用しない。その意味で、各地方がそれぞれの特性を活かした産業育成が必要になっているが、定住人口の減少が労働力確保・市場規模確保の両面で足枷になっている。この状況を打破するには、地方中核都市に定住人口を集約させ、一定の規模の利益が働く状況を創り出す必要がある。そこでは地域の特性を活かして産業集積を進めると同時に、アジア諸国が今後共通に直面する社会的課題—①低コストでの高齢者ケアの仕組み、②環境負荷の低い街づくり（交通システム・家屋・オフィス設計）、③シニアが働き続けられるワークスタイルの創出、などの課題を

一挙に解決できるモデル地区を、規制緩和や支援措置が集中して受けられる「特区」制度を活用して設定すべきである。

第3は、**生産性向上と賃金増加の好循環の形成**である。

外需主導成長に限界がきている以上、内需主導成長が必要になる。その成長モデルは先に述べた2つであるが、マクロ経済的にみたポイントは賃金が持続的に増加していくことにある。政労使会議は、賃上げ論外の雰囲気を変え、過去20年近くにわたる賃金下落のトレンドを転換したことで大きな意義があるが、持続的賃上げの条件整備が出来上がっているとは言い難い。持続的な賃上げには、①賃上げの原資である生産性の向上と、②賃金を上げていくルール作りが必要になる。①については、生産性向上につながる能力開発を支援し、成熟分野から成長分野への労働移動を円滑化する労働市場改革が求められる。②については、かつての春闘によって実現されてきた生産性向上に見合っただけ賃金を引き上げるというルールを復権させる必要がある。そうした目的で、政労使会議を三者の役割についてより広く深く議論し、あくまで民の自発的な取り組みを誘発すべき場として、再スタートすることが望まれる。

第4は、**新たな税・社会保障の一体改革への着手**である。

内閣府の試算（「中長期の経済財政に関する試算」2014年7月）では、名目成長率が約2%の前提で、消費税率10%としたうえで2020年度PBはGDP比で2.9%の赤字となる。主要先進国との税構造の比較からすれば、消費増税で歳入増を図ることが妥当であり、その場合、PB黒字化を達成するには、2017年4月からの4年間で消費税率を5～6%ポイント引き上げることが必要になる。これは、景気回復が盤石ではないという理由で消費増税への反対が多くなる状況では、実現は絶望的である。しかし、本来、消費増税は社会保障の安定化・充実につながるはずで、景気に大きなマイナスにはならないはずである。それをわが国では、負担なしに将来世代に付け回す形で給付を増やしてきたため、国民が誤解してしまっている。ここで想起すべきは、2015年秋の消費増税は、社会保障・税の一体改革の枠組みで、社会保障の安定化・増税の見合いで予定されていたものということである。したがって、増税が先送りされるのであれば、社会保障の充実も先送りし、安定化もままならないということで既存部分にも切り込むのが筋であろう。もちろんそれは極論であるが、少なくとも充実分はいったん先送りとすべきではないか。そのうえで、充実分のうち優先順位の高いものを実施するには、既存部分の削減で財源を捻出するべきであろう。そのうえで、消費増税時に給付削減を緩和することを明言するのである。そうすることにより、負担がなければ給付もなく、負担があれば給付もあるという本来の関係を国民が実感することができるであろう。そうなれば、将来的に増税は受け入れられ、その際に消費もさほど落ち込まないはずである。

さらに同時に並行して進めるべきは、受益と負担のリンケージを強めた社会保障制度の青写真を固めることである。わが国の既存社会保障制度（年金・医療）は社会保険方式を建前としているが、それならば本来、保険財政ごとに給付を賄うだけの負担を社会保険料として徴収しなければならない。しかし、現実には国債（将来負担）を原資とする公費（税）が大量に投入されているほか、保険財政間の安易な所得移転により、負担と給付の関係がみえなくなり、給付増の抑制が効かず、負担増も行われにくい構造になっている。これを社会保険方式と税方式の線引きをしっかりとした制度に組み替えることは不可欠である。もっとも、仕組みの大きな見直しには時間がかかるため、「集中期間」には十分な議論を深めたうえで、青写真を提示することに労力を集中すべきである。

第5に、**2020年度PB黒字化の道筋の提示**である。

2年間の集中取り組み期間で、持続的経済成長および持続可能な社会保障の基盤を整えるとしたうえで、2020年度PB黒字化に必要な、歳出・歳入一体改革のフレームを提示する必要がある。その際、先述の受益と負担のリンケージを強めた社会保障制度のほか、PPP推進・電子化など公的部門スリム化、法人税・消費税・所得税・資産税の全体を含むトータルな税制改革、の基本フレームの提示が必要になるだろう。

以上