

2019年4月1日
No.2019-001

平成を振り返る：失われた20年と再出発

～持続的成長のために取り組むべき課題～

調査部 主席研究員 杵村秀樹

《要 点》

- ◆ バブルの絶頂期に幕を開けた平成は、その後20年にわたる低迷期に苦しむことに。しかし、2012年のアベノミクスの始動とともに成長路線に復帰し、足元の経済はほぼ正常化を達成。令和を迎えるに当たっては、非常時モードの経済政策から脱し、アベノミクスを再構築することが必要。
- ◆ まず、実行力を重視した成長戦略が不可欠。アベノミクス下の成長戦略は、作成ばかりに労力が費やされた結果、潜在成長率を引き上げることに失敗。サンドボックス制度を本格活用して、成長戦略の取り組みをスピードアップすべき。
- ◆ また、財政政策に関しても、不況対応から平時モードに切り替えることが必要。需要不足が解消した以上、景気刺激策としての財政支出は最小限にすべき。さらに、実現可能性の高い財政再建の道筋を固めておくことも重要。消費税を1%刻みで、複数回にわたって引き上げることも検討すべき。
- ◆ 令和期には、経済成長の持続性を重視し、より前向きな成長戦略と財政の健全化を経済政策の座標軸とすべき。

Viewpoint は各種時論について研究員独自の見解を示したものです。

本件に関するご照会は、下記宛てにお願いいたします。

Tel: 03-6833-0929 Mail: matsumura.hideki@jri.co.jp

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

失われた 20 年からの決別

平成はバブルの絶頂期に幕を開けたが、その後は 20 年にわたる低迷期に苦しむことになった。不良債権処理の遅れ、三つの過剰問題、国際競争力の低下、無駄な公共事業など、複合的な要因が日本経済の回復を妨げたと言われている。これを典型的に映し出すのが株価である。日経平均株価は、平成元年（1989 年）の 12 月 29 に 38,957 円の史上最高値を記録した後、長期の下落トレンドに突入した（図表 1）。リーマンショック後の 2008 年 10 月 28 日には、最高値の 5 分の 1 以下の水準となる 6,994 円にまで落ち込んだ。

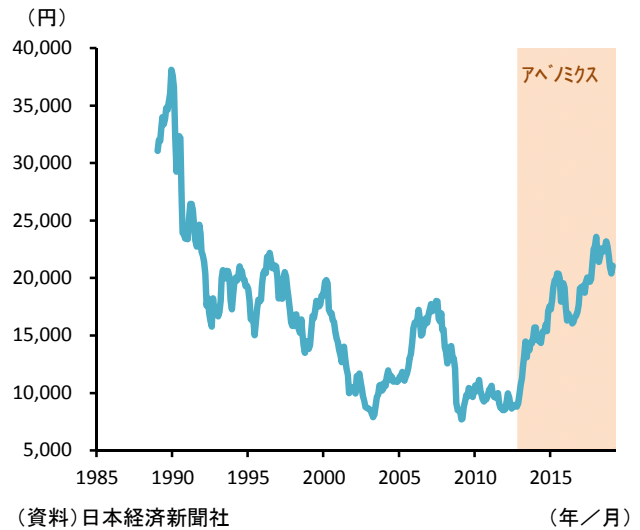
「失われた 20 年」は、経済分野以外にも大きな影響をもたらした。例えば、自殺者数は、景気後退が深刻化した 1998 年から急増し、その後 10 年超にわたって高止まりを続けた。また、少子化も加速させることになった。わが国の少子化の主因は結婚率の低下であるが、「失われた 20 年」の間に男性の所得環境が大幅に悪化したことが、結婚件数をさらに押し下げたのである。一度人口が減ってしまうと、次の世代での縮小再生産につながる。長期の景気低迷は、人口動態にも大きな傷跡を残すことになった。

しかし、2012 年 12 月に始まったアベノミクス下で、ようやく経済状況は好転した。まず、株価が下落トレンドから上昇トレンドにはっきりと転換した。足元の株価は弱含んでいるとはいえ、それでも 2012 年を底とした上昇トレンドの範囲内にある。また、実体経済にも目覚ましい変化が起きた。失業率は 2% 台まで低下し、バブル期の水準まであと一歩というところまで来た（図表 2）。売上高経常利益率も急ピッチで上昇し、足元ではバブル期の 2 倍の水準に達している。

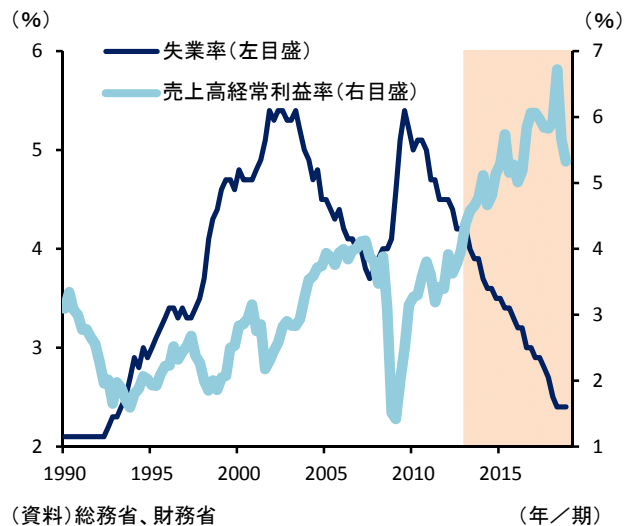
もちろん、これら全てがアベノミクス効果によるものではない。失業率の低下や収益改善はアベノミクス前から始まっていたし、アベノミクス期間中は世界経済が堅調に回復したという幸運にも恵まれた。昨年の自民党総裁選中に石破茂氏が「ラッキーな状況があった」と評したのは正鵠を射ている。

しかし、アベノミクスがわが国経済にパラダイムシフトを起こしたのも事実である。これは、二つの面に現れている。一つは消費者物価である。消費者物価は 2000 年前後から下落に転じ、その後

（図表 1）平成期の日経平均株価



（図表 2）失業率と企業収益



10年以上にわたって下がり続けた（図表3）。ところが、アベノミクス開始と同時に上昇に転じ、足元まで緩やかながらも上がり続けている。もはやデフレ的な状況ではなくなったと判断して差し支えない動きである。もう一つは名目GDPである。物価下落と相次ぐ景気後退で低迷が続いた名目GDPは、アベノミクス開始とともに力強く拡大するようになった。

このように、「失われた20年」からの脱却は、良好な外部環境にも支えられつつ、安倍政権が発足当初に適切な政策パッケージを講じたことでもたらされたといえる。

こうした一連の動きから平成を振り返ると、低迷した20年とアベノミクスによる復活期と描写することができよう。

では、令和期も従来のアベノミクス路線の継続が望ましいだろうか。答えはノーである。「失われた20年」においては、需要不足を解消して経済を正常化することが大きな政策課題であった。だからこそ、景気刺激を重視したアベノミクスが有効に機能したのである。しかし、GDPギャップが解消するなど、わが国経済はすでに正常化を果たしている。足元の景気には足踏み感がみられるものの、内需主導で緩やかな回復が続いているという見方がまだ大多数である。経済が正常化した以上、ポリシーミックスは適宜修正しなければならない。

令和期のわが国経済に求められる政策目標は、景気を失速も過熱もさせず、回復を継続させることである。だが、既往アベノミクスは、この目標の手段として適合しなくなりつつある。アベノミクスを構成する各種政策を、非常時モードから平時モードに組み替えていくことが必要なのだ。以下では、成長戦略と財政政策に絞って見直しを提言したい。

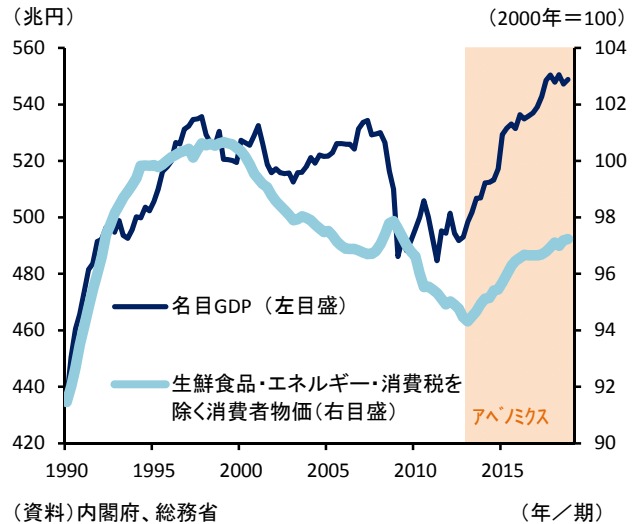
成長戦略のスピードアップ

まず、最も重要なのは、成長戦略を本格化させることである。今後のわが国経済は、二つの理由から成長戦略の重要性がこれまで以上に高まることになる。

第1に、潜在成長率の引き上げが待ったなしのテーマになるからだ。「失われた20年」の間は需要不足経済であったため、成長戦略の優先度は相対的に低かった。需要不足下で潜在成長率を引き上げると、需要不足をさらに深刻化させる恐れもある。しかし、需要不足はすでに解消し、供給不足の世界に様変わりした。こうした状況下では、いかに供給力を高めるかが重要な課題になる。とくに、労働面の供給余力が低下するなかでは、生産性向上を通じて供給力の天井を引き上げることが不可欠である。

第2に、来るべき景気後退に備えるためである。平成期の景気後退は、大半が海外からもたらされたものであった。近い順に振り返ると、2012年の欧州債務危機、2008年のリーマンショック、2001年の米ITバブル崩壊、1997年のアジア通貨危機が、わが国の輸出を大きく押し下げた。とくに、

（図表3）名目GDPと消費者物価



（資料）内閣府、総務省

（年／期）

「失われた 20 年」の間は内需が脆弱な状態が続いたため、外的ショックに翻弄されることが多かった。足元の状況をみると、まさに中国経済が深刻な景気後退に陥るのではないかとの懸念が広がっている。こうした外的ショックに耐えて、景気後退入りを回避するためには、内需の景気牽引力を高めることが最善手である。幸い、足元では雇用者所得と設備投資の回復傾向が定着している。成長戦略を通じてさらに自律回復力を強めれば、海外からの景気後退圧力の波及を食い止めることも可能になるだろう。

しかしながら、これまでの成長戦略の成績は決して芳しくない。むしろ、ほとんど効果を発揮してこなかったというのが実情である。実際、バブル崩壊後の潜在成長率は1%前後から全く上昇していない(図表4)。それどころか、成長戦略の成果が現れるべき全要素生産性の伸び率は、足元ではゼロ近くまで低下している。

では、なぜこのような結果になったのだろうか。様々な原因が考えられるものの、一つの理由として、成長戦略の実行力が欠如し、「絵に描いた餅」で終わったことを指摘できる。

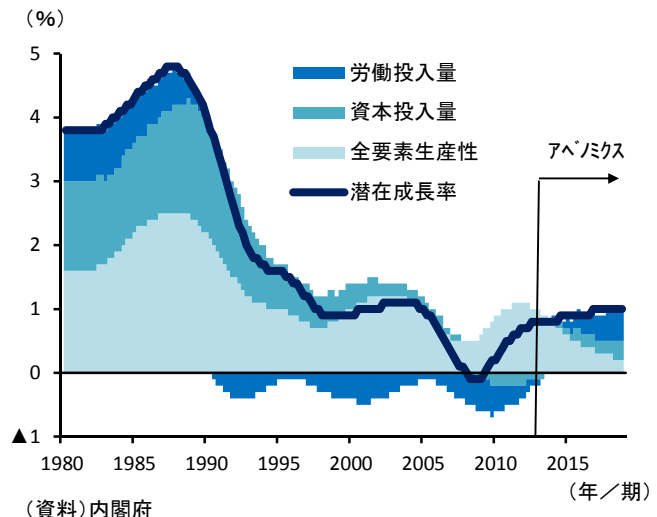
例えば、アベノミクス下の成長戦略は、最初は産業競争力会議で、その後は未来投資会議で議論されてきた。しかし、いずれの会議でも、成長戦略を実行することよりも、策定すること自体が重視されてきたように見える。例えば、成長戦略に盛り込まれる政策リストがあまりにも多岐にわたり、優先順位が不明瞭になっている。例年6月に取りまとめられる成長戦略は、あたかも政策候補の総花的カタログであり、全て実行できるとは到底思えない内容だ。さらに、この膨大な量の成長戦略が毎年作り直される。本来、中長期的観点から取り組むべき政策課題は、たかだか1年でそう大幅に変わるはずがない。こうして貴重な政策資源が毎年の編成作業で浪費されてしまい、実行に回す余力が残らなくなってしまったのではないか。

結局、わが国の成長戦略は作成だけに労力が費やされ、実行が軽視されてきたと言わざるをえない。成長戦略が進展しなかったのであれば、潜在成長率が高まらないのも当然である。今後は、これまでの失敗を踏まえ、いかに実行に移すかに注力すべきである。

実行力を高めることを考えたとき、スピード感が非常に重要となる。現在世界各国が取り組んでいる成長戦略は、以前に比べて大幅にスピードアップしている。典型例は中国である。中国は、まずやってみて、ダメだったら見直すことを繰り返しながら、急ピッチで新しい取り組みにチャレンジしている。その結果、日本とは比較にならないくらいのスピードで新技術・サービスが広がっている。最近の事例でも、ライドシェア、キャッシュレス化、無人店舗、自動運転などは、日本よりも数歩先んじている。当然、失敗例も枚挙にいとまないが、「失敗は成功の母」と前向きに捉えられていることは特筆に値する。このような中国の実行力は、わが国も参考にすべきところが多い。

実は、わが国の成長戦略でも、政策実行をスピードアップするための仕掛けがすでに用意されている。「サンドボックス制度」がそれである。これは、限定した範囲で事前規制を最小限に抑えて「まずやってみる」ことを優先し、先進技術の開発・実証をスピードアップさせるための仕組みである。

(図表4) 潜在成長率



しかし、現時点では、ようやく数件が認定されたにすぎない。サンドボックス制度を本格的に活用して、これまで遅々として進まなかった成長戦略をスピード感をもって実現していくことが求められる。

持続可能な財政政策

次に、財政政策に関しても、持続可能性を取り戻すことが必要である。最近の話題として、今年度の当初予算が初めて100兆円を超えたことが大きく取り上げられた。これは、社会保障関係費が趨勢的に増大していることに加え、今年10月の消費増税に備えて景気刺激策を盛り込んだことが背景にある。大台を超えたこと自体は象徴的意味合いしか持たないが、今回の消費増税を巡る安倍政権の対応から、以下2つの疑問点が湧き上がってくる。

第1に、本当に大盤振る舞いが必要なのかという疑問である。本来、マクロ政策としての財政の役割は、不況期に歳出を拡大して景気を下支えする一方、好況期には歳出を抑制し、景気変動を平準化することである。需要不足に悩まされた「失われた20年」においては、財政支出拡大策は望ましい手段であった。しかし、アベノミクスの6年を経て景気は正常化したため、現在は財政支出を抑制すべき局面に変わっている。

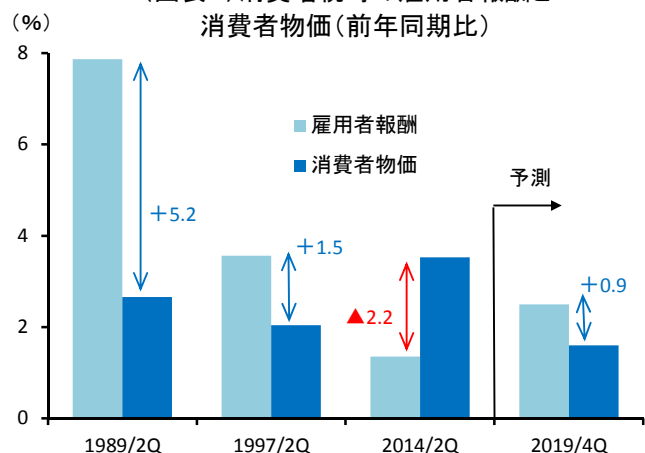
こうした観点からみると、消費増税対策を目的とした今回の景気刺激策は明らかにやりすぎと思われる。たしかに、輸出環境に不透明感が強まっているため、一定の駆け込み反動減対策や需要下支え策は必要であろう。しかし、内需主導の緩やかな景気回復が持続するなかで、「思い切った」規模で消費増税対策を行うのは本当に必要なのだろうか。

ここで、今回の消費増税のインパクトを改めて確認しておきたい。消費増税が景気に与えるマイナス影響は、物価上昇によって実質所得が下押しされることである。実質所得が減少すれば個人消費も減少するし、実質所得が増勢を維持できれば個人消費の落ち込みも避けられる。こうした点を念頭に、まず平成期の消費増税を振り返ってみると、最初の2回は成功、直近の3回目は失敗だったと評価することができる。

平成元年（1989年）の消費税導入（0→3%）の直後には、物価は前年比2.7%上昇したものの、雇員報酬が同7.9%増加したため、実質所得はプラスを維持することができた（図表5）。バブル経済のピークという絶好のタイミングだったため、消費増税は景気にほとんどマイナス影響を与えなかった。

1997年の増税時（3→5%）も同様、物価が2.0%上昇したのに対し、雇員報酬はそれを上回る3.6%増加したため、実質所得は減少しなかった。このときは、直後に景気後退に陥ったため、消費増税は失敗だったと評価されることも多い。しかし、

（図表5）消費増税時の雇員報酬と消費者物価（前年同期比）



（資料）内閣府、総務省

（注）2019年は軽減税率や教育無償化など政策要因を除くベース。

景気後退の直接の原因はアジア通貨危機と国内金融危機であった。もしこの二つが起きなければ、景気後退は避けられたと考えられる。

唯一失敗したのは、3回目の増税となった2014年（5→8%）である。このとき、物価が3.5%も上昇したのに対し、雇用者報酬は1.4%しか増えず、実質所得が大きく落ち込んだ。アベノミクス開始直後で好循環メカニズムが十分に作動しなかったにもかかわらず消費増税を断行した結果、家計に大きな負荷をかけてしまったのである。

では、今年の消費増税はどうか。まず消費者物価は、軽減税率や教育無償化などが導入されないケースで試算しても、前年比1.6%上昇するという予測値が得られる。一方、雇用者数と賃金の回復により、雇用者報酬は物価を上回る伸びが続く可能性が高い。この結果、実質所得もプラスの伸びを維持することが期待できる。このように、今回の消費増税では、大規模な消費下支え策を講じなくても、消費低迷が深刻化しない所得環境が実現しているのである。

第2に、財政再建をどうやって進めるのかという疑問である。もともと今回の消費増税は、「社会保障と税の一体改革」の枠組みのなかで、財政の持続可能性を担保することが狙いであった。今後、増大する社会保障負担に備え、継続的に消費増税が必要なことは国民の共通認識になっていると思われる。では、消費税をどのように上げていくべきか。

ここで重要なポイントは、景気回復を頓挫させずに消費増税を実現するための戦略である。消費増税で景気を失速させて税収を減少させたら元も子もない。今年の増税では所得環境が良好なため、家計へのマイナス影響は吸収できる見込みだが、今後も恵まれた所得環境が続くとは限らない。そうしたなかでも消費増税を実現していくには、家計への負担をできるだけ小さくする必要がある。

そのためには、消費税の引き上げ幅を最小限に抑えることがベストの選択肢と考えられる。つまり、1%ずつの増税である。1%程度の引き上げであれば、景気後退局面さえ避けられれば、実質所得が減少することはまずなさそうである。今回のように、消費増税対策で大盤振る舞いする必要もなくなる。増税幅を最小化する代わりに、増税の回数を増やすという方法が、わが国にとって最も現実的な方法ではないか。極端な話、毎月0.1%ずつ消費税を引き上げることができれば、消費者がほとんど負担増を意識することなく、狙い通りの税収を達成することができるだろう。

予想される反対論は、メニューコストがかさむという企業からの不満である。確かに、消費税を導入した平成初期には多大なメニューコストがかかったと思われる。しかし、これだけIT化が進んだ社会で、メニューコストが負担になるというのは言い訳にすぎない。経済界も消費増税の必要性を主張するのであれば、多少のコスト負担は受け入れるべきである。

小幅な増税であれば、景気へのマイナス影響もそれほど大きくなりたくないため、長期的な財政再建のスケジュールを組み立てやすい。これに対して、2%、3%と一気に消費税を上げる方法は、慎重にタイミングを見計らうことが必要になるほか、実施直前になって先送りするインセンティブが働いてしまう。結果的に、1%ずつ消費税を上げていく方が、財政再建の近道になる可能性が高い。

令和にふさわしい政策パッケージを

「失われた20年」が大半を占めた平成期には、後ろ向きの経済政策、緊急避難的な対応策が中心にならざるをえなかった。しかし、令和期には、より前向きな成長戦略、平時モードの財政政策を経済政策の座標軸とすべきである。新元号に切り替わるのを一つのきっかけとして、新しい時代に

適合した経済政策に再構築していくことが求められる。

絶対に避けなければいけないのは、令和を景気回復のピークで迎え、その後の長期低迷を再現してしまう事態である。そのためには、成長戦略に本気で取り組んで、低水準にとどまっている潜在成長率を引き上げることが最優先である。同時に、大盤振る舞いの財政政策は手じまいにして、財政の持続可能性を少しずつ強化していくことも必要である。経済政策の土台を形成しているアベノミクスの再設計は喫緊の課題といえよう。

以 上