

2021年11月25日 全16頁

「新しい資本主義」をどう実現するか

日本経済が抱える5つの構造問題への対応が必要

経済調査部 シニアエコノミスト 神田 慶司
シニアエコノミスト 橋本 政彦
エコノミスト 岸川 和馬
研究員 和田 恵

[要約]

- 内閣府「国民経済計算」等を基に、日本経済が抱える問題点を資金フロー面から整理すると、①成長の不足（＝企業の稼ぐ力が弱い）、②交易条件悪化による海外への所得流出、③社会保険料の増加（→可処分所得の低迷）、④若年層を中心とする将来不安（→消費性向の低迷）、⑤企業部門内での資金の滞留（投資低迷）、の5つを指摘できる。こうした構造問題が複合的に絡み合い、長期停滞を引き起こしていると考えられる。
- 「成長と分配の好循環」を通じて「新しい資本主義」を実現するには、成長力の強化や交易条件の改善に向けた取り組みを加速させる必要がある。働き手の可処分所得を引き上げ、将来不安を払拭するための全世代型社会保障改革は不可欠であり、セーフティネットの再編（マイナンバー・口座情報・所得情報の連携）や子育て支援の強化も重要である。クリーンエネルギー戦略と統合的なマクロ経済の姿や、カーボンニュートラルと両立する経済シナリオを具体的に示すこと、今後の経済成長を左右するグリーン・デジタル分野の中期的な財政フレームワークの策定も望まれる。

岸田文雄政権が2021年10月4日に発足した。成長戦略と分配戦略を両輪として推進し、「新しい資本主義」の実現を目指すという。「新しい資本主義」は渋沢栄一氏が唱えた合本主義がベースにある。一部の人に富が集中するのではなく、公益を重視し、社会全体で豊かになる経済システムである。

日本経済は2000年代に戦後最長の景気拡大を経験し、2010年代には2番目に長い景気拡大を経験した。だが潜在成長率は1990年代から低下傾向が続いており、企業収益が拡大する中でも家計は生活の向上を実感しにくい状況にある。日本経済のどこに問題があり、「成長と分配の好循環」を実現するためには何が必要なのか。本稿ではマクロで見た資金フローから日本経済の問題点を整理した上で、求められる政策の方向性について指摘する。

1. 資金フローから浮かび上がる日本経済の5つの問題点

GDP 統計等から部門間の資金フローを概観

日本経済が抱える問題点の所在を明らかにするため、「企業」「家計」「政府」「海外」の4部門間の資金フローに注目し、内閣府「国民経済計算」等を基に整理したのが**図表 1**である。2019年度の金額を記載しており、その下にある括弧内の数字は2000年度からの変化額を表す。

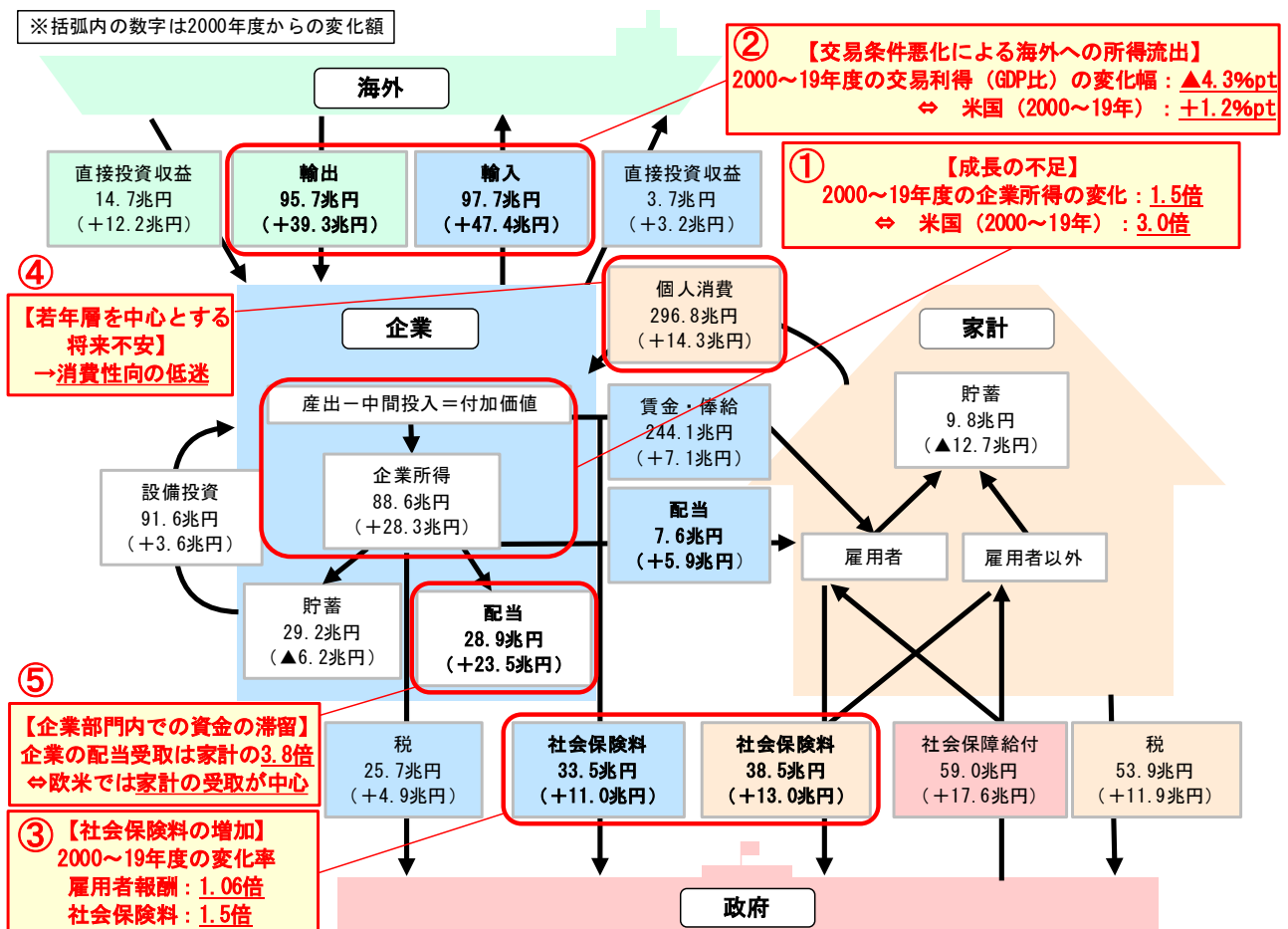
資金フローの大まかな構造を確認すると、企業部門を中心とした生産活動によって生み出された付加価値、すなわちGDPの一部は「賃金・俸給」（現金・現物給与や各種手当）として企業から家計へと分配される。また、雇用者報酬の内訳である「雇主の社会負担」（社会保険料の企業負担分）は、性質上は家計の勤労所得の一部であるものの、実際の資金の流れとしては、企業から政府へと向かう。付加価値から雇用者報酬（賃金・俸給と雇主の社会負担の合計）、および純間接税を差し引いたものが企業利益となる¹。もっとも、この企業利益の全てが企業の取り分となるわけではない。企業は利益の一部を法人税として政府に支払った上、税引き後利益の一部は配当として株主へと還元される。つまり、企業の最終的な取り分は、税引き後の利益から配当の支払を控除したものとなる。

家計の立場から資金フローを見ると、収入の大宗を占めるのは企業から受け取る賃金・俸給であるが、これに加えて、政府から受け取る社会保障給付（**図表 1**では現金給付分を記載）も重要な収入源である。一方、家計も勤労者を中心に社会保険料を負担しているほか、所得税や消費税などの納税を通じて家計から政府へと資金が流れている。

以上の構造を踏まえた上で、日本における資金フローの時系列的な変化や、諸外国との差異に注目すると、次のような問題点を指摘することができる。すなわち、①成長の不足（＝企業の稼ぐ力が弱い）、②交易条件悪化による海外への所得流出、③社会保険料の増加（→可処分所得の低迷）、④若年層を中心とする将来不安（→消費性向の低迷）、⑤企業部門内での資金の滞留（投資低迷）、の5つである。以下の項では順に詳細を確認する。

¹ 国民経済計算上、厳密には、一国全体で生み出された付加価値（GDP：国内総生産）から雇用者報酬、純間接税、固定資本減耗が差し引かれたものが営業余剰と定義される。さらに**図表 1**における企業所得は、営業余剰に財産所得の受取を加え、利子、その他の投資所得、賃貸料の支払を控除したものである。

図表 1：資金フロー（2019 年度）から浮かび上がる日本経済の 5 つの問題点



(注 1) 図表はあくまで主な資金の流れを簡略的に整理したものであり、全ての関係を描いたものではない。

(注 2) 配当には海外からの配当も含まれる。

(出所) 内閣府、日本銀行より大和総研作成

問題点①：成長の不足（＝企業の稼ぐ力が弱い）

日本経済が抱える 1 つ目の問題点は「成長の不足」、すなわち、企業が生み出す付加価値や企業利益の成長が極めて緩慢なことである。

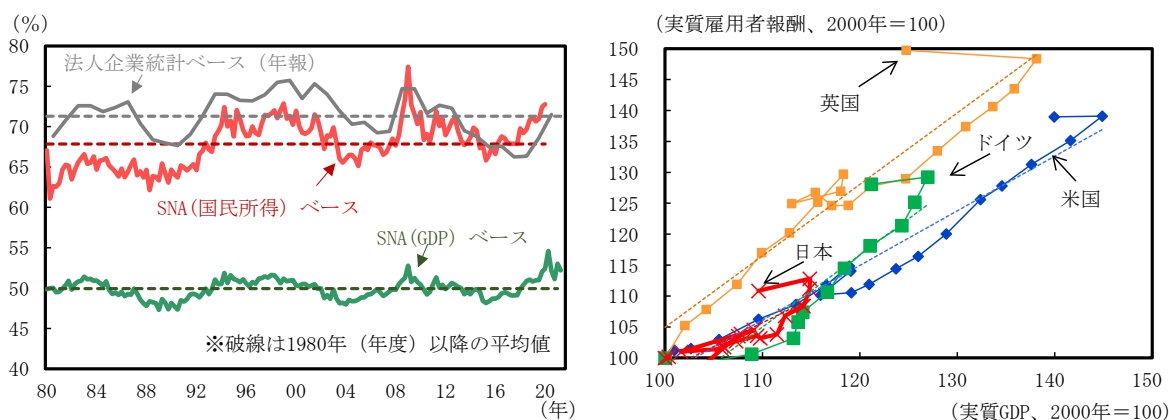
前述のように、企業や家計の所得の源泉である付加価値は主に企業部門の生産活動によって生み出される。家計、企業それぞれの取り分も主に企業によって決定される。つまり、家計の所得は、(1)企業が生み出す付加価値の大きさと、(2)そのうちどれだけが家計に分配されるか（労働分配率）の 2 つの要素によって決まることになる。

そこでまず、日本の労働分配率の長期推移について、内閣府「国民経済計算」（分母は GDP と国民所得の 2 パターン）と財務省「法人企業統計」の 2 つの統計から確認しよう（図表 2 左）。これを見ると、労働分配率は循環的には景気変動と逆方向に動く（景気悪化時に上昇し、景気回復時に低下する）傾向が見られるものの、長期的には上昇や低下といったトレンドは見られず、

安定的に推移していることがわかる。足元の労働分配率はいずれのベースで見ても長期平均並み、もしくは長期平均よりも高い水準にあり、労働分配率の低下が家計所得の伸び悩みの主たる要因になっているとはいえない²。

次に、雇用者報酬およびその源泉となる GDP の関係性について、横軸に実質 GDP、縦軸に実質雇用者報酬を取り、2000 年以降の動きを国際比較したのが**図表 2 右**である。実質 GDP と実質雇用者報酬の関係を示す傾向線の傾きに注目すると、日本の傾向線の傾きは英国やドイツのそれに比べると緩やかである。つまり、英国やドイツに比べると日本では GDP の増加ペースに対して雇用者報酬の伸びが緩慢であることを表している。なお、英国の傾向線がとりわけ急である背景には、GDP デフレーターが雇用者報酬デフレーター（個人消費デフレーター）対比で上昇していること、すなわち交易条件の改善が大きく寄与している³。

図表 2：日本の労働分配率の長期推移（左）、主要国の実質 GDP と実質雇用者報酬（右）



(注 1) 国民経済計算（SNA）ベースの労働分配率＝雇用者報酬÷名目 GDP または国民所得
法人企業統計ベースの労働分配率＝人件費÷付加価値

(注 2) 右図の破線は 2000～19 年の傾向線。

(出所) 内閣府、財務省、BEA、ONS、Eurostat、Haver Analytics より大和総研作成

一方で米国と比較すると、傾向線の傾きは同程度であり、付加価値の分配状況に関して日米間で大差はない。最も大きな違いは、実質 GDP と実質雇用者報酬の双方の成長率にある。**図表 2 右**において日本は左下付近で推移しており、米国は右上に大きく伸びている。英国やドイツも同様だ。こうした特徴を踏まえると、家計所得が伸び悩む最大の要因は、やはり労働分配率ではなく付加価値の低成長であると指摘できよう。

² 法人企業統計ベースの労働分配率は 2000 年代以降、SNA ベースのそれに比べて低下傾向が強い。これは、社会保険料の事業主負担分（法定福利費）を含む福利厚生費が給与総額対比で低下傾向にあり、人口減少・高齢化などで社会保障負担が重くなっている現実とはかけ離れていることが影響していると考えられる。詳細は神田慶司・久後翔太郎・小林若葉・鈴木雄大郎「[日本経済見通し：2021 年 7 月](#)」（大和総研レポート、2021 年 7 月 20 日）を参照。

³ GDP デフレーターは国内物価と輸出物価から輸入物価を差し引いたもの、個人消費デフレーターは国内物価と輸入物価の合計であるため、両者の比率（GDP デフレーター/個人消費デフレーター）は輸出物価と輸入物価の比率となる。ただし、分母の個人消費デフレーターには、個人消費以外の内需の物価変動が加味されていない点には留意が必要。

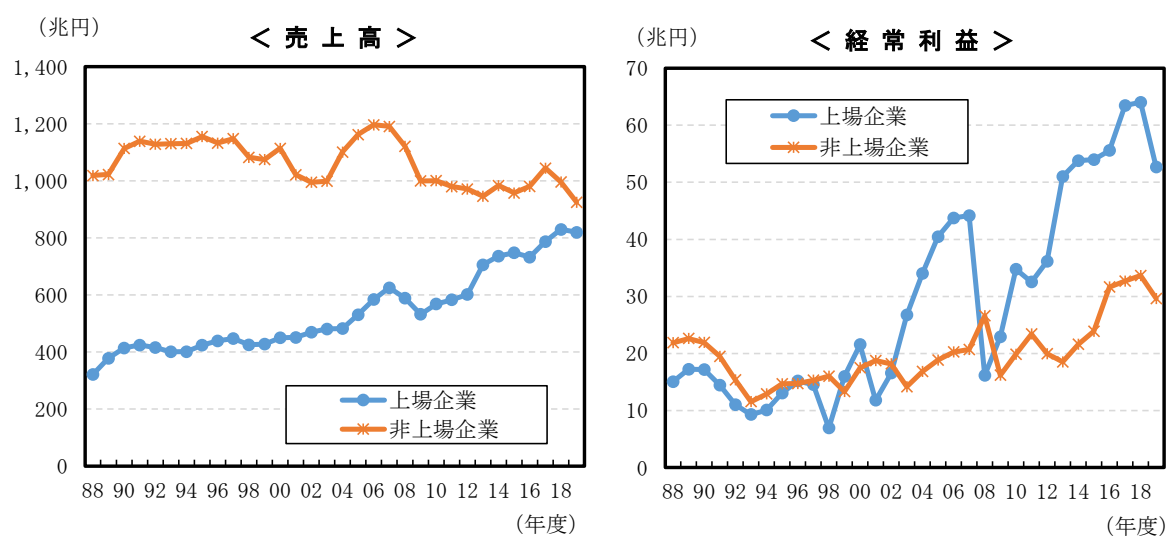
海外で稼いだ収益は相対的に伸びているが、国内の賃上げにはつながりにくい

前項では日本国内で生み出された付加価値が欧米に比べて伸び悩んでいることを指摘したが、これは全ての日本企業に当てはまるわけではない。**図表 3** は日本企業を「上場企業」と「非上場企業」に分け、それぞれに関して海外子会社も含めた連結ベースの売上高、および経常利益を推計したものである。上場企業の売上高は長期的に増加傾向が続いており、経常利益は景気循環の影響を受けつつ 2000 年代以降に増加ペースが加速している。これに対して非上場企業の売上高は減少傾向にあり、経常利益の伸びは緩やかである。

両者の収益力の差異の背景には、構成企業の企業規模や産業構造の違いに加えて、海外部門の構成比率が大きく影響していると考えられる。大企業が中心の上場企業は、中小・零細企業が中心の非上場企業に比べて事業をグローバルに展開する企業が多い。このため、上場企業は高成長の外需を取り込みやすく、それが売上高や利益を押し上げてきたとみられる。

もともと、海外で稼いだ収益は必ずしも日本国内に還流されるとは限らず、海外で再投資されるケースが多い。つまり、海外での企業収益の増加は国内の賃上げにはつながりにくい。日々の報道等では上場企業の連結利益が注目されることが多いが、これと対比して国内の人件費の伸び悩みを議論するのは必ずしも適切ではないと思われる。

図表 3：上場企業・非上場企業の売上高（左）と経常利益（右）



(注) 大和総研推計。上場企業は 2020 年度末で国内証券取引所に上場している企業。

(出所) 財務省、経済産業省、東洋経済新報社より大和総研作成

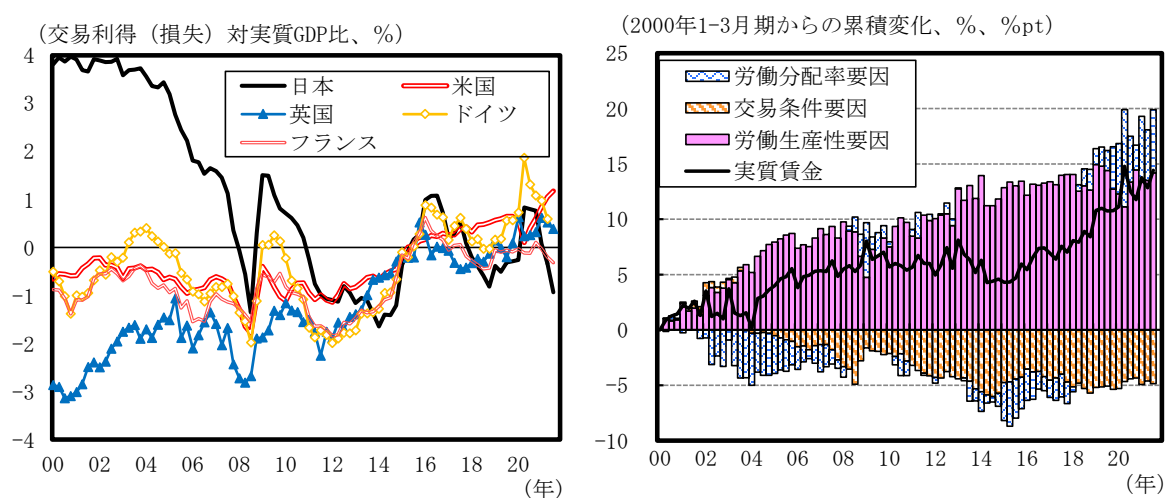
問題点②：交易条件悪化による海外への所得流出

資金フローから見る日本経済の問題点の2つ目として挙げられるのは、交易条件（＝輸出品価／輸入物価）の悪化による海外への所得流出である。

交易条件の変化に伴う国内・海外間の所得の流出入を表す「交易利得（損失）」⁴の長期推移を確認すると（**図表4左**）、日本は1990年代から2000年代前半まで実質GDP比+4%程度の交易利得を計上していた。しかしながらプラス幅は2000年代半ばに急速に縮小し、2008年には交易損失へと転じた。その後は増減を繰り返し、直近の2021年7-9月期では資源高や円安などの影響を受けて同▲0.9%まで低下している。米英独仏の動きを見ると、日本とは対照的に、交易利得（損失）の実質GDP比は長期的に上昇傾向が見て取れる。

日本は主要先進国の中でも資源を輸入に依存する割合が高く、資源高が交易条件の悪化や交易利得の減少（交易損失の拡大）につながりやすい。代表的な資源である原油価格（WTI）を見ると、2000年代前半は30ドル/バレル程度で推移していた。しかし2000年代後半以降は、コロナ禍直後などの一時的な例外を除けば30ドル/バレルを下回ることはなく、直近では80ドル/バレル付近にある。こうした資源高による原材料費の上昇分を企業が輸出価格に十分に転嫁できていないことも、交易条件悪化の一因となっている。

図表4：主要国における交易利得（損失）対実質GDP比（左）、実質賃金の要因分解（右）



(注) 左図は2015年基準。右図の実質賃金は1人1時間あたり実質雇用者報酬。

(出所) 各国統計、世界銀行、OECD、内閣府、厚生労働省、Haver Analyticsより大和総研作成

さらに、日本の交易条件の悪化は家計所得の増加を抑制している。**図表4右**は2000年1-3月期以降の実質賃金（1人1時間あたり実質雇用者報酬）の伸びを、(1)労働生産性要因、(2)交易条件要因、(3)労働分配率の3要因に分解したものである。これを見ると、(1)労働生産性の上昇が実質賃金を押し上げる中、(2)交易条件要因は2004年頃から実質賃金の押し下げに作用し、

⁴ 交易利得（損失）は基準年（**図表4左**では2015年）からの輸出入価格の変化による影響を表したものであるため、基準年によってその金額が変わることに注意が必要である。

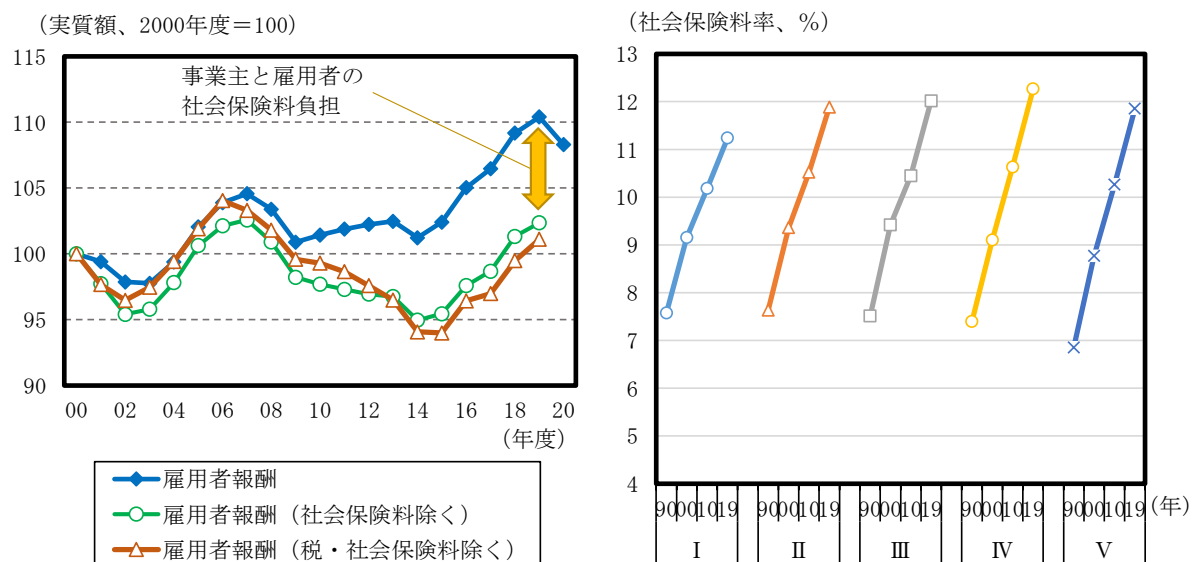
2010年代半ばにかけて押し下げ幅が拡大してきたことがわかる。その後、交易条件による押し下げ幅はおおむね横ばいで推移しているものの、足元においても実質賃金の上昇を抑制しており、2018年頃からの労働分配率の上昇による賃上げ効果を相殺する構図が続いている。

問題点③：社会保険料の増加（→可処分所得の低迷）

日本経済が抱える3つ目の問題点は、社会保険料の増加である。日本の実質雇用者報酬は2000～19年度に10.4%増加したが、社会保障給付費の増加で保険料負担が重くなったことにより、社会保険料（労使合計）を除いたベースでは同2.4%の増加にとどまった。さらに税を除くと、同1.1%増とほぼ横ばいであったと推計される（図表5左）。また総務省「家計調査」から年収五分位階級別に社会保険料率を試算すると、世帯収入の多寡に関わらず社会保険料率は長期的に上昇しており、2019年において第1分位では11%超、それ以外の世帯では12%程度に達した（図表5右）。

国民的な関心事である消費税の税収は、2000～19年度に10.8兆円増加した。同時期に家計が支払った社会保険料の増加額は13.0兆円で、このうち雇用者が負担したのは10.1兆円である。2000年代以降の社会保険料の増加額は消費税率5%から10%への引き上げに近い規模の負担増であり、これが全人口の半分に満たない雇用者に集中したといえる。働き手が生み出した付加価値のうち、医療や介護など社会保障分野に分配される割合が急速に高まっており、企業収益が拡大する中でも働き手の生活水準は改善しにくくなっている。

図表5：各種雇用者報酬の長期推移（左）、年収五分位階級別に見た社会保険料率（右）



(注1) 左図の「雇用者報酬 (社会保険料除く)」とは、内閣府「国民経済計算」における賃金・俸給から雇用者が負担する社会保険料を除いたもの。税は個人住民税と所得税の合計。

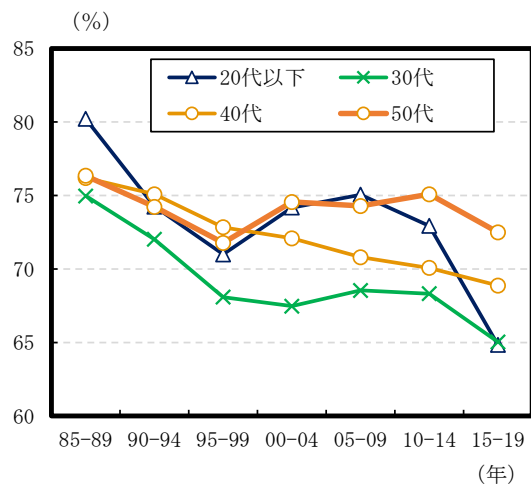
(注2) 右図の横軸のⅠ～Ⅴは所得分位を示し、Ⅰ(Ⅴ)の所得水準が最も低い(高い)。

(出所) 内閣府、総務省、財務省、国立社会保障・人口問題研究所統計より大和総研作成

問題点④：若年層を中心とする将来不安（→消費性向の低迷）

4つ目の問題点は、若年層を中心とする将来不安の強まりである。勤労世帯の平均消費性向を世帯主年齢別に確認すると、40代以下の世代では1980年代後半から明確な低下傾向が見られる（図表6）。また、将来不安の強まり（ここでは金融広報中央委員会のアンケート調査において「老後の生活資金」を貯蓄の目的に挙げた家計割合の上昇幅）が消費性向に与える影響を世帯主年齢別に推計すると、40代以下の世代の将来不安の強まりが消費性向を押し下げている（図表7）。これらの世代では、将来不安が消費性向に与える影響が比較的大きく、2000年以降の将来不安の強まり度合いも他の世代のそれを上回った。

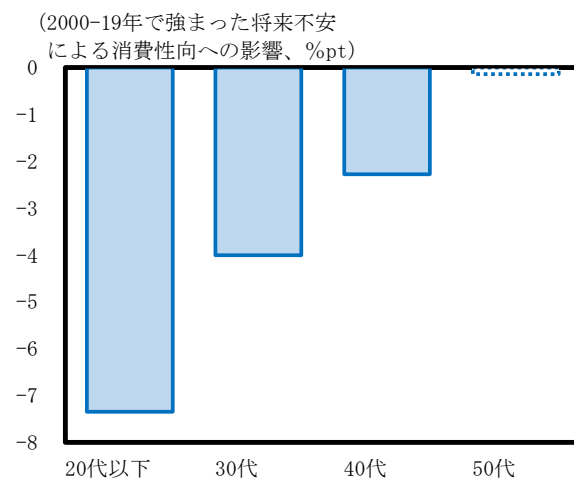
図表6：勤労者世帯の平均消費性向



（注）二人以上世帯。99年以前のデータは農林漁家世帯を除くベース。18年以降のデータは家計簿変更による影響を調整している。

（出所）総務省統計より大和総研作成

図表7：2000年以降の将来不安の強まりが消費性向に与えた影響



（注1）推計式は以下の通り（推計期間：1997年-2020年）。

消費性向 = $\beta_0 + \beta_1 \times \text{将来不安要因} + \beta_2 \times \text{GDPギャップ}$

将来不安要因は「老後の生活資金」を貯蓄の目的に挙げた世帯の年代ごとの割合を使用。β1の値と将来不安要因の2000年以降の変動幅を用いて年代ごとの消費性向の低下幅を試算。

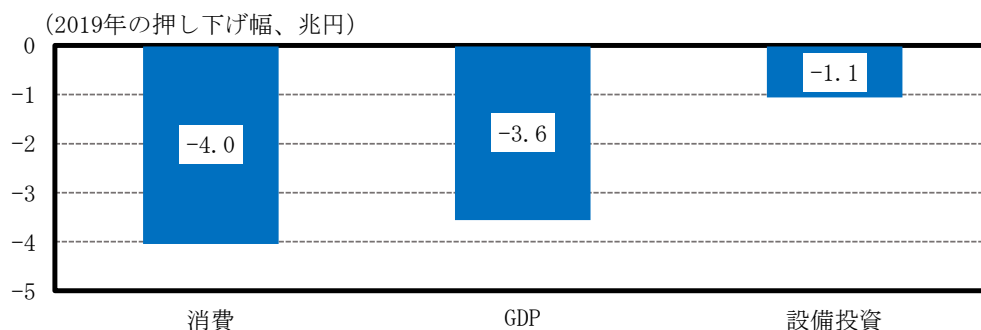
（注2）40代以下のβ1は5%有意水準を満たす。50代については10%有意水準を満たさない。

（出所）総務省、金融広報中央委員会より大和総研作成

こうした影響が日本経済に与えた影響を当社のマクロモデルを用いて試算した結果が**図表 8**である⁵。2000年以降の将来不安の強まりにより、2019年の個人消費は4.0兆円押し下げられ、GDPベースでは3.6兆円の下押し圧力がかかったとみられる⁶。個人消費の減少額は2000年以降の累計で58兆円に上る。将来への備えとして貯蓄志向を強めた若年・中年層の買い控えは企業収益を減少させ、設備投資の抑制などを通じて潜在成長率の低迷を助長させたことが示唆される。

将来不安の背景には税制や社会保障の不確実性があるとみられる。森川（2017）⁷によると、税制や社会保障の不確実性が消費を抑制していると答えた人の割合はどの世代でも6割を超えた。見方を変えれば、財政・社会保障改革は平均消費性向の引き上げに資する可能性がある。

図表 8 : 2000年以降の将来不安の強まりによる日本経済への影響（2019年）



(注) 経済への影響は、大和総研の中期マクロモデルを用いて試算した。

(出所) 内閣府、総務省、日本銀行、東京証券取引所、宇南山卓・米田泰隆（2018）「日本の『家計調査』と『国民経済計算(SNA)』における家計貯蓄率の乖離—1994年から2015年における日本の家計貯蓄率低下要因—」より大和総研作成

問題点⑤：企業部門内での資金の滞留（投資低迷）

日本の資金フローから示唆される問題点の5点目は、企業内部での資金の停滞である。改めて企業の付加価値の分配状況を長期に見たものが**図表 9 左**である。まず最大の項目である賃金・俸給に注目すると、長期的なトレンドは明確ではなく循環的に増加・減少を繰り返している。これはいうまでもなく、企業が景況感の変化に即して雇用者数や労働時間などで人件費を調整していることを反映している。法人税についても、利益に対する一定割合を税として納めるという性質上、景気循環に合わせて変動する。

⁵ 宇南山卓・米田泰隆（2018）「日本の『家計調査』と『国民経済計算(SNA)』における家計貯蓄率の乖離—1994年から2015年における日本の家計貯蓄率低下要因—」を参考に、家計調査と国民経済計算の消費性向の乖離を調整した。具体的には、①対象世帯の調整（2人以上の世帯のうち無職世帯を考慮に入れる）、②所得・消費の概念調整（持家に関する収入・支出、その他の投資所得、その他の経常移転、資本税、非生命純保険料、現物収支、個人企業の営業余剰のうち在庫品評価額、支払利子・受取利子の調整）、③統計に含まれる誤差の調整（家計調査の消費支出・財産収入・家計簿収入金額の過小性の調整）を行った。さらに単回帰分析により、調整後の家計調査と国民経済計算の消費性向の乖離をより小さくした。

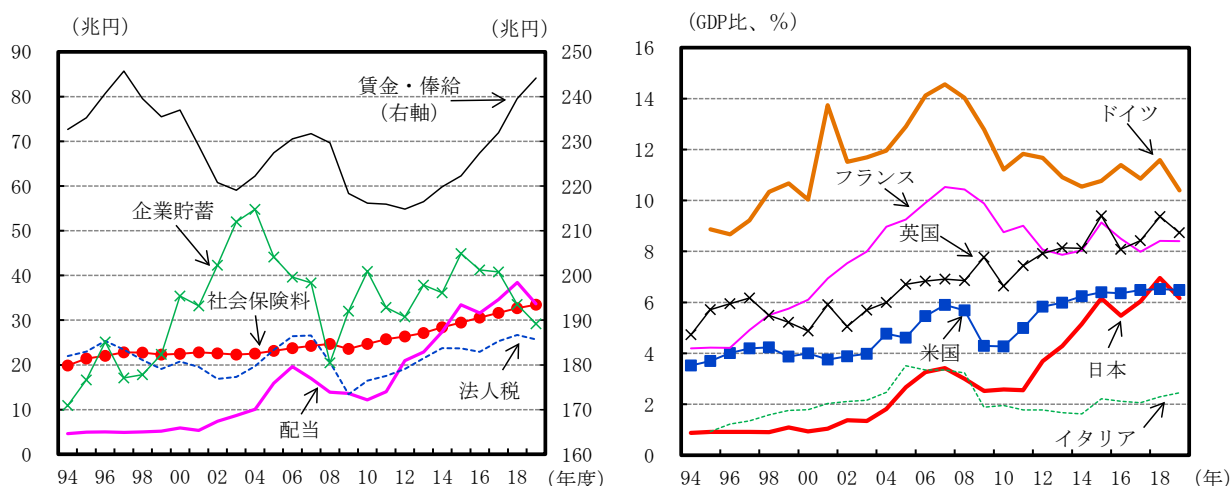
⁶ 内需の縮小に伴い輸入が減少することなどから、GDPの減少幅は個人消費よりも小さくなっている。

⁷ 森川正之（2017）「政策の不確実性と消費・貯蓄行動」, RIETI Discussion Paper, 17-J-007.

他方で長期的に見た際に、トレンドとして増加が続いてきたのは前述した社会保険料および配当である。特に配当については、リーマン・ショック時に停滞が見られたものの、2010年代に入って増加ペースが加速し、2018年度以降は**図表9左**で挙げた項目のうち、賃金・俸給に次いで2番目の規模となっている。こうした配当の増加は日本企業においてコーポレート・ガバナンスへの意識が高まり、これまで軽視されがちだった株主への還元が強化されたことを反映している。

企業が支払う配当の対GDP比を国際比較すると（**図表9右**）、日本では2000年代初めまで1%前後で推移していたが、近年は6%程度まで上昇している。しかしそれでも、英国やドイツ、フランスといった欧州諸国の水準を下回る。また、日本と配当の対GDP比が同程度の米国では、企業による株主還元の中心は配当ではなく自社株買いである。こうしたことを踏まえると、日本の株主還元の規模は依然として欧米に見劣りしているといえる。

図表9：日本企業の付加価値の分配状況（左）、主要国の企業による配当の支払（右）



(出所) 内閣府、BEA、ONS、Eurostat、Haver Analytics より大和総研作成

家計による配当の受取は限定的

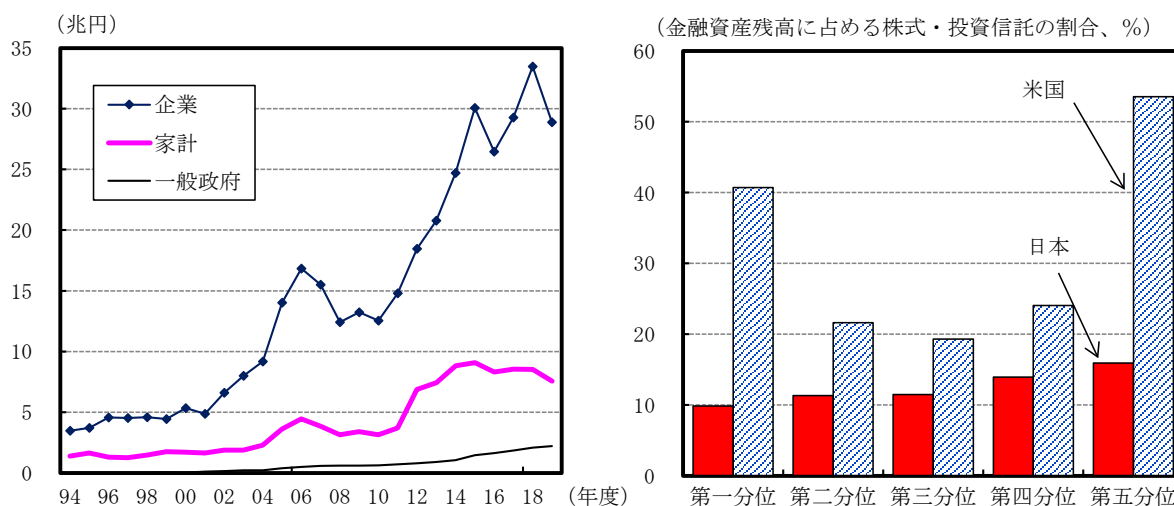
日本企業における配当は、その受け取り手にも特徴がある。配当の受取額を企業、家計、一般政府の3部門に分けて見ると（**図表10左**）、企業による受取の増加が顕著であり、直近時点（2019年度）においては、家計の受取額の4倍近くに上る。ここで示した配当には海外からの配当の受取が含まれているため、特に企業部門においては海外への投資の増加分が多く含まれている可能性が高いことには注意が必要だが、そうした影響を割り引いて見たとしても、やはり国内企業の配当の多くは家計ではなく企業部門へと渡っていると考えられる。これは配当の大半を家計が受け取っている米国などの諸外国とは異なる。

日本企業の配当が主に企業に支払われている大きな要因は、日本企業においては伝統的に取引先や金融機関との株式の持ち合いが多いことが挙げられる。もともと、それに加えて、家計の金融資産に占める株式の割合が低いことも大きく影響している。所得階級別に見た家計の金融資産に占める株式・投資信託の割合を日米で比較すると（図表 10 右）、いずれの所得階級においても日本の割合は米国に比べて低いが、その差は中間層で小さく、低所得層と高所得層で大きい。

米国での所得・資産格差は日本よりもかなり大きいことから、高所得層におけるリスク資産の比率の高さは資産格差を反映したものと考えられる。一方、特に注目すべきは所得が低い階級においても米国では株式・投信信託の比率が高いことである。多くの金融資産を保有する一部の引退世代が全体を押し上げている可能性には留意が必要であるが、米国では低所得層でも配当などによる企業の成長の恩恵を一定程度享受できる構造となっている。

反対に日本においては、所得が高まるにつれ株式・投資信託の比率は上昇する傾向にあるものの、所得水準による差は小さく、高所得層においても同比率は決して高いとはいえない。家計の金融資産に占める株式・投資信託の比率の低さは家計の低リスク志向を反映したものと考えられるが、結果として日本の家計の配当の受取は小規模にとどまり、企業による成長の果実を十分に享受できていないと解釈できよう。

図表 10：日本の部門別に見た配当の受取（左）、所得階級別 家計の株式・投資信託保有（右）



(注 1) 左図の配当の受取には海外からの配当も含まれる。企業は非金融法人企業と金融機関の合計。

(注 2) 右図の日本は 2019 年 9～11 月、米国は 2019 年 12 月末時点。

(出所) 内閣府、総務省、FRB、Haver Analytics より大和総研作成

2. 「新しい資本主義」の実現に求められる政策の方向性

俯瞰的に整理した日本経済の長期停滞の背景

神田他(2021)⁸では、先行研究を基に、近年の日本経済の長期停滞の構造を概念図で示した。これに**前掲図表 1**で示した資金フローと5つの問題点を反映させ、俯瞰的に整理したのが**図表 11**である。

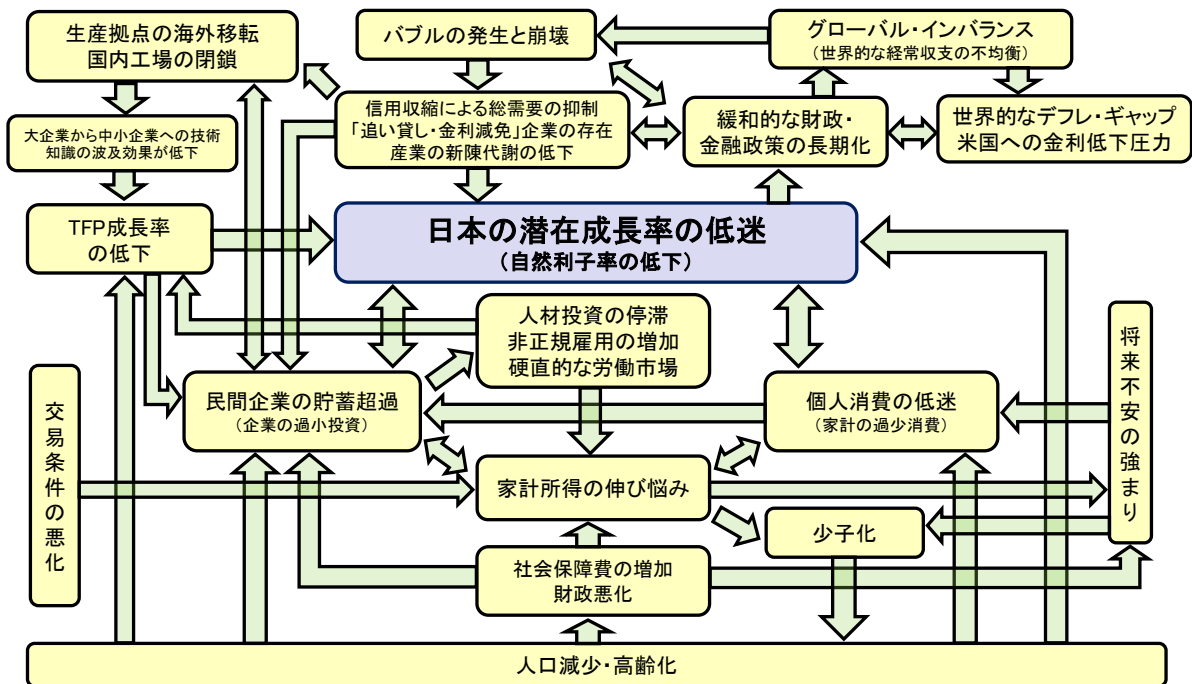
大きな流れとしては、家計消費を中心とした国内需要が長期的に伸び悩み、企業の国内需要見通しを慎重にさせ、設備や人材などへの投資に影響を及ぼしたことで、供給面からも付加価値の拡大が抑制された。結果として分配面では賃金の低迷を助長し、人口減少や社会保険料の増加もあって家計消費が更に抑制されるという悪循環が生まれた。ここで重要なのは、悲観的な将来予想が自己実現的に経済を悪化させた点にある。加えて、2000年代に見られた世界的な經常収支の不均衡の蓄積はリーマン・ショックという形で世界的な金融危機をもたらし、経済の更なる低成長をもたらした。

このように、日本経済の長期停滞は様々な要因が複合的に絡み合っており、その一つ一つが短期的には解決できない構造問題を抱えている。循環的な景気悪化に対して財政・金融政策を実施することは望ましいが、減税や給付、金利の低下によって企業の「過小投資」と家計の「過少消費」の悪循環を断つことはできない。歴代政権は成長力の強化に取り組み、日本銀行は累次の金融緩和策を積極的に実施してきたが、それでも潜在成長率に上昇の兆しが未だに見られないところに問題の深刻さが窺える。経済成長と財政健全化の「二兎」を追う必要がある半面、感染拡大の長期化によってその取り組みは難しさを増している。

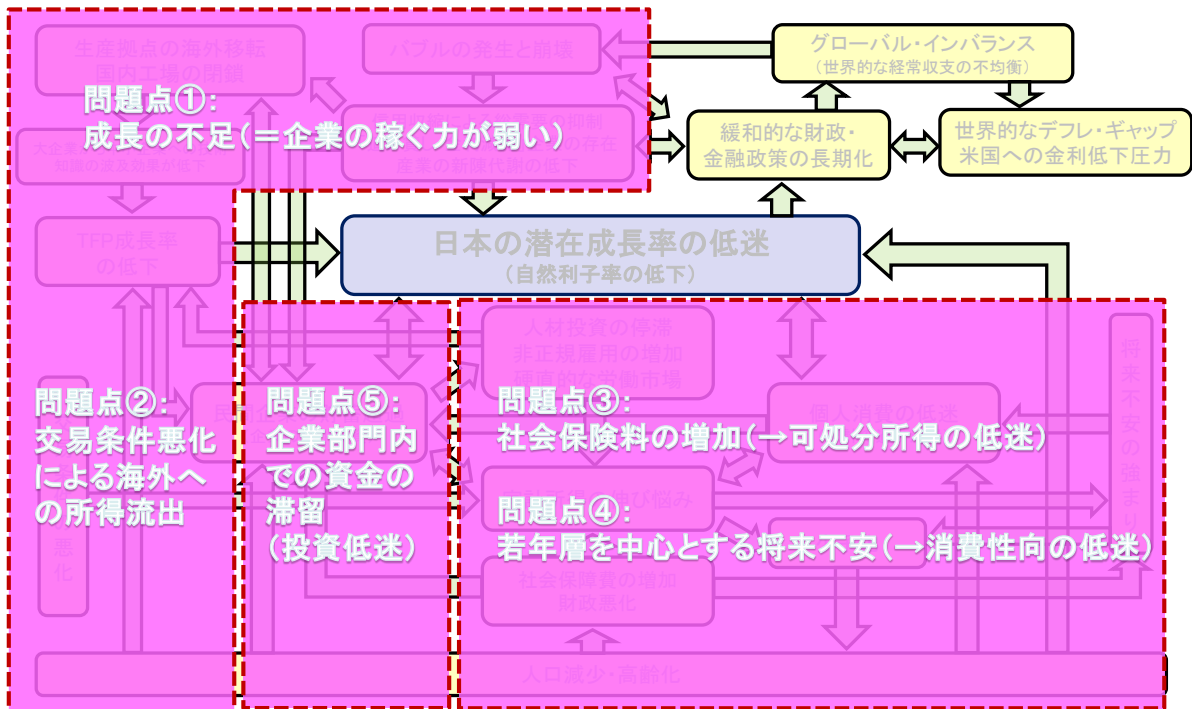
こうした中で「成長と分配の好循環」を通じて「新しい資本主義」を実現するには、前章で指摘した、①成長の不足(=企業の稼ぐ力が弱い)、②交易条件悪化による海外への所得流出、③社会保険料の増加(→可処分所得の低迷)、④若年層を中心とする将来不安(→消費性向の低迷)、⑤企業部門内での資金の滞留(投資低迷)、という5つの問題点に対して多面的、重層的に取り組む必要がある。具体的には、岸田政権の政策を踏まえつつ、**後掲図表 12**で示すような政策の方向性が考えられる。

⁸ 神田慶司・久後翔太郎・小林若葉・永井寛之・岸川和馬・和田恵「[ポストコロナの日本経済の課題 ～過剰債務と長期停滞](#)」(大和総研レポート、2021年8月23日)

図表 11：日本経済の「長期停滞」の背景と問題の所在



問題点を整理



(出所) 大和総研作成

問題点①・②への対応：成長力の強化と交易条件の改善

「新しい資本主義実現会議」による緊急提言に盛り込まれた「科学技術立国の推進」「我が国企業のダイナミズムの復活」「スタートアップの徹底支援」などは成長力の強化に資する。クリーンエネルギー技術の開発・実装はエネルギー自給率を高め、化石燃料の輸入量が減少することで、海外への所得流出を抑制することができる。また、上記の政策を通じて輸出企業の国際競争力が高まれば、輸入コストの上昇を輸出価格に転嫁しやすくなり、交易条件の改善につながる。デジタルトランスフォーメーション（DX）の推進や「デジタル田園都市国家構想」の実現は、経済活動の効率化に資するだけでなく、立地や時間の制約が緩和・解消されることで新たな需要を創出し、とりわけ地方の資本や労働力の活用余地が拡大する（地方創生につながる）ことが期待される。

今後導入、もしくは、一層の加速が期待される政策としては、ダイバーシティ（多様性）の更なる向上が挙げられる。たとえば外国人労働力の活用や国際金融都市構想など、国を開く・オープンな政策の推進が望まれる。医療・教育分野のデジタル化やエネルギー関連での規制改革、成長企業・産業に労働を円滑に移動させる取り組みも重要である。産業の新陳代謝の促進は、特にポストコロナの課題となろう。政府・日本銀行による資金繰り支援策の効果などもあり、倒産件数は約半世紀ぶりの低水準になった。だが、その裏側では非製造業を中心に過剰債務が増加している。政策の正常化に向けた議論を進め、感染状況を踏まえつつ実行に移すことで、通常の経済環境であれば市場から退出すべき企業の退出が遅れることを回避すべきだ。

問題点③・④への対応：全世代型社会保障改革、セーフティネット再編、少子化対策強化

岸田政権は分配戦略として、賃上げ税制の強化、医療・介護・保育の従事者の所得引き上げのための公的価格の見直し、住居費・教育費の支援強化、「下請けいじめ」の監視強化、人的投資への投資の強化などを推進する方針である（賃上げ税制の強化や公的価格の見直しについては2021年11月19日に当社が公表した「[第211回日本経済予測](#)」で検討している）。

こうした政策に加えて、より一層の加速が期待されるのは全世代型社会保障改革である。菅義偉前政権が2020年12月に取りまとめた「全世代型社会保障改革の方針」には、「現役世代の負担上昇を抑えながら、全ての世代の方々が安心できる社会保障制度を構築し、次の世代に引き継いでいくことは、我々の世代の責任である」と述べられている。この考えは極めて重要だが、全世代が安心するためには、少なくとも将来の給付と負担の姿を明確にする必要がある。

図表 12：日本経済が抱える問題点と、必要とされる政策対応

<p>問題点①：成長の不足（＝企業の稼ぐ力が弱い） 問題点②：交易条件悪化による海外への所得流出</p> <p>【必要とされる政策対応】</p> <ul style="list-style-type: none"> ○科学技術立国の推進 ○企業のダイナミズムの復活、スタートアップの徹底支援 ○デジタル田園都市国家構想の実現（地方創生等）○経済安全保障（危機管理体制の整備） <p>※今後導入、もしくは、より一層の加速が期待される政策</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ダイバーシティ（多様性）の更なる向上 →外国人労働力の活用、国際金融都市構想など、国を開く・オープンな政策 ○規制改革の推進→具体的には、医療・教育分野のデジタル化やエネルギー関連 等 ○産業の新陳代謝の促進や成長企業・産業への円滑な労働移動 →供給過剰状態を是正し、企業の適切な価格設定（プライシング）を可能に
<p>問題点③：社会保険料の増加（→可処分所得の低迷） 問題点④：若年層を中心とする将来不安（→消費性向の低迷）</p> <p>【必要とされる政策対応】</p> <ul style="list-style-type: none"> ○賃上げ税制の強化 ○人的資本への投資の強化（リカレント教育等） ○非正規雇用労働者等への分配強化 ○公的価格の在り方の抜本の見直し ○大企業と中小企業の取引適正化のための監督強化（「下請けいじめゼロ」） ○子育て世代の住居費・教育費の支援 <p>※今後導入、もしくは、より一層の加速が期待される政策</p> <ul style="list-style-type: none"> ○全世代型社会保障改革による可処分所得の増加、および将来不安の解消 →全世代型社会保障改革なくして「成長と分配の好循環」なし ○労働市場の流動化（終身雇用から転職社会へ）を前提としたセーフティネットの再編 →プッシュ型給付の実現（マイナンバー・口座情報・所得情報の連携）、給付付き税額控除？ ○少子化対策の強化
<p>問題点⑤：企業部門内での資金の滞留（投資低迷）</p> <p>【必要とされる政策対応】</p> <ul style="list-style-type: none"> ○企業の稼ぐ力の回復（→「問題点①」参照） ○中小企業のDX投資支援 <p>※今後導入、もしくは、より一層の加速が期待される政策</p> <ul style="list-style-type: none"> ○規制改革、クリーンエネルギーの推進、DX化などによる、企業の期待成長率の向上 ○企業の国内での立地・投資環境の整備（海外への投資流出に歯止めをかける） ○人材投資など、無形資産投資の促進 ○カーボンニュートラルと経済成長を両立させるマクロ経済シナリオの構築などを通じて、企業の予見可能性を向上 ○中期的な財政フレームワークを盛り込んだ「グリーン・デジタル国土総合計画」の策定

（出所）大和総研作成

現役世代は保険料や消費税の将来の負担増を見通すことができず、引退後には現在の引退世帯よりも低水準の給付を受ける可能性が高い。こうした状況では将来不安は払拭されず、若い世代ほど不安は増すだろう。「全世代型社会保障改革なくして『成長と分配の好循環』なし」といえる状況にある。全世代型社会保障制度の実現には、給付の重点化・効率化や、年齢ではなく負担能力に応じた負担の徹底など大幅な見直しが求められる。将来の消費税率の引き上げを含め、目指すべき自助・共助・公助の姿や、その実現に必要な施策や財源の在り方などについても議論を深めるべきだ。

カーボンニュートラルの実現や AI（人工知能）の活用拡大などにより、産業構造や就労構造は大きく変化する可能性がある。こうした中、労働市場の流動化を前提としたセーフティネットの再編を進める必要もあろう。とりわけ岸田政権に一層の取り組みが期待されるのは、プッシュ型給付の実現（マイナンバー・口座情報・所得情報の連携）だ。日本の生活保護制度では、周囲に知られる不名誉や屈辱から申請を控えるケースもあり、捕捉率⁹は2割未満との研究報告がある。また、知識不足や手続きの煩雑さなどから制度を利用していない対象者も多い。プッシュ型給付のインフラを整えば、政府が経済状況に応じて対象者を選別し、迅速に給付することが可能になる。各種制度を最大限活用することで救済すべき人の取りこぼしを防ぐとともに、事務コストの低下を通じた財政支出の抑制も期待できる。

少子化対策の強化にあたっては、EBPM（エビデンス・ベースト・ポリシー・メイキング、証拠に基づく政策立案）の実施が期待される。2015 年秋に当時の安倍晋三政権は 50 年後も人口 1 億人を維持し、「一億総活躍社会」を実現するための「新・三本の矢」を表明した。子育て支援は「第二の矢」と位置付けられ、保育の受け皿の大幅な拡大や幼児教育・保育の無償化などが実施された。だが合計特殊出生率は 2016 年から 5 年連続で低下しており、これまでの関連施策が成果を上げたとはいいいにくい。感染拡大の影響で対面や交流の機会が大幅に減少したことで、当面は少子化が一段と進む可能性が高い。過去の政策効果を検証するとともに、出生率の引き上げに有効な施策について検討を進めるべきだ。

問題点⑤への対応：グリーン・デジタル分野における中期的な財政フレームワーク

企業部門内で滞留する資金が投資に回るためには、問題点①で指摘した企業の稼ぐ力の回復や、中小企業の DX 投資の支援などの政策が資する。企業の国内での立地・投資環境の整備や、人材投資など無形資産投資の促進などの取り組みも、より一層の加速が求められる。

さらに岸田政権には、カーボンニュートラルと経済成長を両立させるマクロ経済シナリオの構築が期待される。菅前政権は 2020 年 12 月に「2050 年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」を策定し、翌年 6 月にはこれを更に具体化した。岸田政権はクリーンエネルギー戦略を策定し、カーボンニュートラルを強力に推進する方針である。産業構造が大きく変化し、企業活動に一定の負担が見込まれる中、同戦略と統合的なマクロ経済の姿や、カーボンニュートラルと両立する経済シナリオを政府が具体的に示すことは、企業の予見可能性を高めるだろう。

その際、いつまでにどれだけの政策と予算が必要なのか大きな青写真を計画で示すことも重要である。米国バイデン政権が策定した米国家族計画・米国雇用計画や、EU の多年次財政枠組み（MFF）のように、政府が財政支出や財源の中期的な計画を示せば、企業は大規模な投資に踏み切りやすくなる。「単年度主義の弊害是正」を掲げる岸田政権では、今後の経済成長を左右するグリーン・デジタルの両分野を包含する中期的な財政フレームワーク、いわば「グリーン・デジタル国土総合計画」の策定が望まれる。

⁹ 本来生活保護を受給できる人のうち実際に受給している人の割合。