

2013年6月20日 全14頁

日本経済見通し：「アベノミクス」が抱える3つの課題

①財政規律の維持、②規制緩和など成長戦略、③雇用者所得の増加

経済調査部 チーフエコノミスト 熊谷 亮丸

[要約]

- 経済見通しを改訂：2013年1-3月期GDP二次速報を受け、経済見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は2013年度が前年度比+3.1%（前回：同+3.1%）、2014年度が同+0.7%（同：同+0.7%）である（→詳細は、熊谷亮丸他「第177回 日本経済予測（改訂版）」（2013年6月10日）参照）。
- 「アベノミクス」が抱える3つの課題：今回のレポートでは「アベノミクス」が抱える3つの課題について検証した。第一に「財政規律の維持」に失敗すると、「トリプル安（債券安・株安・円安）」を招くリスクがある。第二に、現時点では「中長期的な経済体質の改善・構造改革」が不十分だとの指摘が根強い。第三に、インフレが進行する中、雇用者の所得が増加しないとの懸念が存在する。今後、安倍政権は、①社会保障制度の抜本的な改革などを通じて財政規律を維持すること、②規制緩和、TPPへの参加、法人実効税率の引き下げなど本格的な成長戦略を強化すること、③政労使の三者が一定の痛みを分かち合う形で、雇用者所得の増加を実現すること、という3点に積極的に取り組むべきである。
- 日本経済のメインシナリオ：日本経済は2012年3月をピークに景気後退局面に入ったものの、2012年11月をボトムに景気は底入れしたとみられる。今後に関しても、日本経済は、①米国・中国経済の持ち直し、②復興需要の継続と大型補正予算の編成、③日銀の大胆な金融緩和を受けた円安・株高の進行、などに支えられて景気拡大が継続する見通しである。上記③に関連して、当社は、ドル円相場は緩やかな円安・ドル高基調で推移すると予想している。また、実体経済との比較からは、現状の株価が依然として過大評価された水準だとは言い難いと考えている。
- 日本経済のリスク要因：今後の日本経済のリスク要因としては、①イタリア・スペインの政局不安などをきっかけとする「欧州ソブリン危機」の再燃、②日中関係の悪化、③米国の財政問題、④地政学的リスクを背景とする原油価格の高騰、の4点に留意が必要である。

1. 経済見通しを改訂

経済見通しを改訂

2013年1-3月期GDP二次速報を受け、経済見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は2013年度が前年度比+3.1%（前回：同+3.1%）、2014年度が同+0.7%（同：同+0.7%）である（→詳細は、熊谷亮丸他「第177回 日本経済予測（改訂版）」（2013年6月10日）参照）。

「アベノミクス」が抱える3つの課題

今回のレポートでは「アベノミクス」が抱える3つの課題について検証した。第一に「財政規律の維持」に失敗すると、「トリプル安（債券安・株安・円安）」を招くリスクがある。第二に、現時点では「中長期的な経済体質の改善・構造改革」が不十分だとの指摘が根強い。第三に、インフレが進行する中、雇用者の所得が増加しないとの懸念が存在する。今後、安倍政権は、①社会保障制度の抜本的な改革などを通じて財政規律を維持すること、②規制緩和、TPPへの参加、法人実効税率の引き下げなど本格的な成長戦略を強化すること、③政労使の三者が一定の痛みを分かち合う形で、雇用者所得の増加を実現すること、という3点に積極的に取り組むべきである。

日本経済のメインシナリオ

日本経済は2012年3月をピークに景気後退局面に入ったものの、2012年11月をボトムに景気は底入れしたとみられる。

今後に関しても、日本経済は、①米国・中国経済の持ち直し、②復興需要の継続と大型補正予算の編成、③日銀の大胆な金融緩和を受けた円安・株高の進行、などに支えられて景気拡大が継続する見通しである。上記③に関連して、当社は、ドル円相場は緩やかな円安・ドル高基調で推移すると予想している。また、実体経済との比較からは、現状の株価が依然として過大評価された水準だとは言い難いと考えている。

日本経済のリスク要因

今後の日本経済のリスク要因としては、①イタリア・スペインの政局不安などをきっかけとする「欧州ソブリン危機」の再燃、②日中関係の悪化、③米国の財政問題、④地政学的リスクを背景とする原油価格の高騰、の4点に留意が必要である。

2. 「アベノミクス」が抱える3つの課題

2.1 国民が「アベノミクス」に抱く3つの懸念

①財政規律、②成長戦略、③雇用者所得

今回のレポートでは、「アベノミクス」が抱える3つの課題について検証する。マスコミ報道などを見ると、国民は「アベノミクス」に対して大きく3つの懸念を抱いているようである。

第一に「財政規律の維持」に失敗すると、「トリプル安（債券安・株安・円安）」を招くリスクがある。

第二に、現時点でアベノミクスは、金融政策や公共投資などのカンフル剤が中心となっており、「中長期的な経済体質の改善・構造改革」が不十分だとの指摘が根強い。

第三に、インフレが進行する中、雇用者の所得が増加しないという懸念が存在する。

今後、安倍政権は、①社会保障制度の抜本的な改革などを通じて財政規律を維持すること、②規制緩和、TPPへの参加、法人実効税率の引き下げなど本格的な成長戦略を強化すること、③政労使の三者が一定の痛みを分かち合う形で、雇用者所得の増加を実現すること、という3点に積極的に取り組むべきであろう。

2.2 課題①：財政規律の維持

わが国では「財政の持続可能性」が失われつつある

国民が「アベノミクス」に対して抱いている第一の懸念は、「財政規律の維持」に失敗すると、「トリプル安（債券安・株安・円安）」を招くリスクがあるという点である。

改めて指摘するまでもなく、わが国の財政は危機的な状況だ。

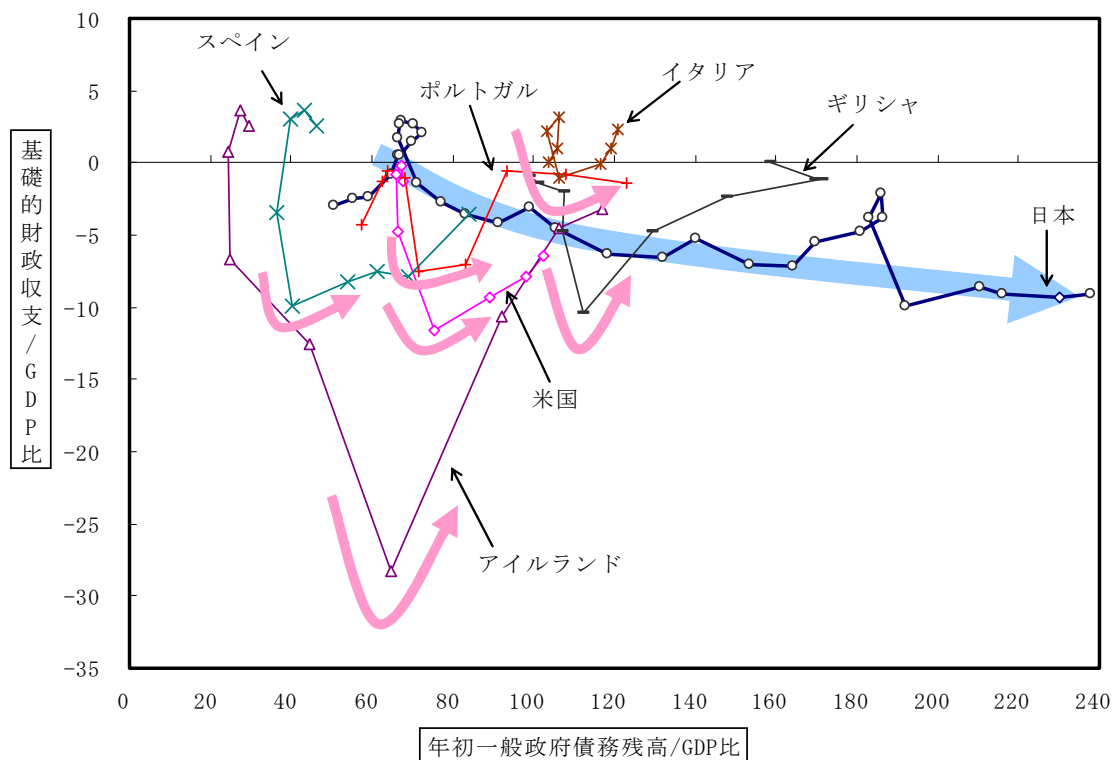
図表 1 は、カリフォルニア大学のボーン教授が定式化した「財政の持続可能性」に関する条件を見たものである。

この図表からは、わが国は南欧諸国より遥かに厳しい財政状況にあることが確認できる。グラフは、縦軸に「基礎的財政収支の対 GDP 比率」、横軸に「年初の一般政府債務残高の対 GDP 比率」をとっている。このグラフは、極めて単純化して言えば、右上がりのチャートは「財政が持続可能」、右下がりのチャートは「財政が持続不可能」であることを意味する。すなわち、グラフ上で右上がりの動きを示している国は、横軸の「年初の一般政府債務残高の対 GDP 比率」——いわばストックベースの財政状況こそ悪いものの、縦軸の「基礎的財政収支の対 GDP 比率」——フローベースの財政収支に関しては、辛うじて改善させるような財政運営を行っているからである。これに対して、右下がりの動きを示している国は、横軸の「年初の一般政府債務残高の対 GDP 比率」——ストックベースの財政状況が悪いにもかかわらず、縦軸の「基礎的財政収支の対 GDP 比率」——フローベースの財政収支をさらに悪化させる、放漫な財政運営を行っているのだ。

南欧諸国はわが国よりもグラフ上で左側に位置しており、横軸の「年初の一般政府債務残高の対 GDP 比率」は遥かに低い。さらに、わが国はグラフ上では基本的に右下方向への動きが続いており、「財政の持続可能性」に大きな疑問が残る状態だ。これに対して、欧州諸国は総じて右上がりの動きをしており、辛うじて「財政が持続可能」な状態との評価が可能である。

今後、「欧州ソブリン危機」がわが国に伝播し、日本国債が暴落する可能性は決して低いものではない。日本政府は、欧州諸国の「ソブリンリスク」を「他山の石」として、消費税率引き上げなどを通じて、財政再建に着実に取り組むことが必要だ。

図表1：各国基礎的財政収支と一般政府債務残高の GDP 比



(注) 日本のデータは1981年～2013年、その他の国は2005年～2013年。
日本とポルトガルは2011年以降、その他の国は2012年以降IMF予測値。
(出所) IMF統計より大和総研作成

わが国が財政再建を成就するには、社会保障費の削減が鍵

わが国が財政再建を成就するためには、消費税増税や経済成長のみでは不十分であり、社会保障費の大幅な削減が不可欠である。

図表 2 は、わが国における中長期的な財政収支のシミュレーションである。名目成長率、実質成長率に関する前提条件に対応する、①～⑦という7つのシナリオを設定した上で、社会保障費の動向に応じた財政収支のシミュレーションを行っている。図表中の数値は、2020年度時点における基礎的財政収支の対名目GDP比率を示している。このシミュレーション結果によれば、仮に「ケース①（名目成長率＝3%、実質成長率＝2%）」という、今後の中長期的な景気動向に関する楽観的なシナリオを前提とした場合でも2020年度時点で基礎的財政収支を黒字化するには、社会保障費を毎年4%のペースで削減する必要がある。近年、社会保障費の増加傾向が継続していることを勘案すると、2020年度の基礎的財政収支の均衡に向けたハードルは極めて高いと言わざるを得ない。

図表 2 : 2020 年度の基礎的財政収支/GDP (%)

シナリオ	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	
名目成長率	+3.0%	+2.0%	+1.5%	+1.0%	+0.0%	▲1.0%	▲2.0%	
実質成長率	+2.0%	+2.0%	+1.0%	+1.3%	+0.6%	▲0.1%	▲0.7%	
社会保障費の伸び率	+4%	-3.0	-3.4	-3.9	-4.1	-4.8	-5.6	-6.4
	+3%	-2.5	-3.0	-3.4	-3.6	-4.3	-5.0	-5.8
	+2%	-2.1	-2.5	-3.0	-3.1	-3.8	-4.5	-5.2
	+1%	-1.6	-2.1	-2.5	-2.7	-3.3	-4.0	-4.7
	+0%	-1.2	-1.6	-2.1	-2.2	-2.8	-3.5	-4.1
	▲1%	-0.8	-1.2	-1.6	-1.8	-2.4	-3.0	-3.6
	▲2%	-0.5	-0.8	-1.2	-1.4	-1.9	-2.5	-3.1
	▲3%	-0.1	-0.4	-0.8	-1.0	-1.5	-2.1	-2.7
▲4%	0.3	-0.1	-0.5	-0.6	-1.1	-1.7	-2.2	

(注) 消費税を2014年4月に3%、2015年10月に2%引き上げるケース。

(出所) 各種資料より大和総研作成

<シミュレーションの主な前提>

1. 図表の数字は中央+地方政府ベース。計算上の数字は、雇用者報酬のみ一般政府ベースで他は中央+地方政府ベース。
2. 2015年度までの名目成長率と実質成長率は大和総研予想。
3. 税収の名目GDPに対する弾性値は1.1と想定。
4. 税収以外の歳入は名目GDP成長率で延長。
5. 2015年度までの社会保障費の伸び率は、財務省の「平成25年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算」の結果を反映。
6. 2014年度までの公共投資（公的総固定資本形成）は大和予想。それ以降は、名目成長率と同じペースで伸びると想定。
7. 利子支払は、前年度の公債等残高×前年度の実効利回り+公債等の増分×長期金利。
8. その他の歳出は名目GDP成長率で延長。

2.3 課題②：成長戦略の強化

現時点では、規制緩和、法人税減税などへの取り組みが不十分

国民が「アベノミクス」に対して抱いている第二の懸念は、現時点では「中長期的な経済体質の改善・構造改革」が不十分だという点である。

現状「アベノミクス」は、金融政策や公共投資などのカンフル剤が中心となっている。だが、持続的な経済成長を実現するためには、「岩盤」とも称される既得権に斬りこんだ規制緩和などの構造改革への取り組み——すなわち「第三の矢」の強化が不可欠である。

法人税減税や成長分野の投資減税、さらには起業を促す環境整備なども必要だ。こうした施策を通じて、日本経済の体質を抜本的に改善できなければ、円安・株高は一過性のものに終わることが懸念される。

産業構造から見たわが国の成長分野は？

図表3に示した通り、わが国の産業構造を俯瞰すると、今後の成長分野としては、①効率性、他産業への波及効果、成長性が高い「環境分野」、②雇用吸収力が大きい「医療・介護を中心とするサービス分野」が柱になる。

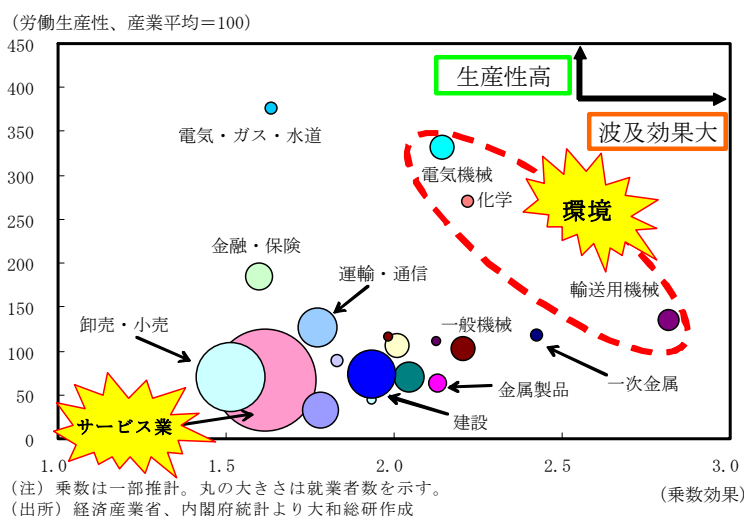
グラフでは丸の大きさが雇用者数を示しているが、成長性が高い「環境分野（電気機械、化学、輸送用機械）」の雇用吸収力は高が知れている。わが国の雇用者数に占める製造業のウェイトはわずか18.8%にすぎない（2012暦年のデータ）。従って、雇用を吸収する意味では、特別養護老人ホームの参入主体に関する規制を緩和することなどを通じて、左下の「医療・介護を中心とするサービス分野」を刺激することが不可欠である。

「成長戦略」の議論では、「製造業か？ 非製造業（サービス業）か？」「外需か？ 内需か？」といった不毛な神学論争が繰り返られることが少なくない。

「製造業」や「外需」は効率性が高く、他産業への波及効果が大いなのに対して、「非製造業（サービス業）」や「内需」には圧倒的な雇用吸収力がある。両産業の特性をしっかりと見極めた上で、一国の産業戦略としては、双方向に産業のウイングを広げて行くこと（＝「両面作戦」）が極めて重要なポイントになるだろう。

なお、政府が産業政策を講ずる際にも、補助金などで特定分野に資金を流し込むことは限定的に行うべきである。確かに、iPS細胞などの純粋な民間部門がリスクを取りにくい分野——研究期間が長く不確実性が大きい分野などについては、「呼び水」的な意味合いで政府の一定の関与が必要だ。しかし、基本的な考え方としては、政府は弊害が生じない範囲で最大限の規制緩和を行い、民間の自由な創意工夫が発揮されるような公平な土俵を作り上げること——いわゆる「イコールフットイング」の整備にこそ最大限の努力を行うべきなのである。

図表3：労働生産性と乗数効果



非製造業の労働生産性向上が鍵

さらに、視点を変えると、わが国でデフレが続いてきた大きな要因として、非製造業の労働生産性が低いことが指摘できる。非製造業の低労働生産性は、IT 関連を中心に資本装備率が低いことなどに起因している。非製造業の資本装備率の伸び率は製造業を大きく下回っており、技術進歩などを示す「全要素生産性」は低迷が続いている。

今後は、IT 関連を中心に、非製造業の資本装備率を引き上げることなどを通じて、同セクターの労働生産性を向上させることが課題になる。具体的には、政策上の恩典を与えて、非製造業の IT 関連投資を促進することが必要だ。さらに、起業家の育成、TPP 推進による国内の企業立地環境の整備、労働市場改革などを通じて、非製造業における企業の新陳代謝を促すような施策が鍵になる。

「国際標準」に即した税制改革

将来的には、税制を「国際標準」に即したものに变革していくことも大きな課題だ。

我々は「グローバル化」の進展を受け、世界的な税制の調和（ハーモナイゼーション）が求められる時代に生きている。その意味で、世界的な税制改革の潮流を把握した上で、わが国の税制のあり方を検討することが不可欠だ。

わが国では、バブル崩壊後に景気対策として実施された、累進税率の引き下げ（いわゆる「税率のフラット化」）や課税最低限の引き上げなどを通じて、所得税の「所得再配分機能」の空洞化が進行している。さらに、国際比較の観点からは、法人税率の高さ、消費税率の低さなど、特異な点が多い。

今後の税制改革の基本的な方向性として、所得税の課税ベース拡大や課税最低限の引き下げ、消費税率の引き上げなどを通じて、国民が「広く薄く」税金を負担する一方で、法人税については課税ベースを広げると同時に税率を引き下げて、経済の「活力」を保つことが必要になるだろう。

農政の抜本的な転換

さらに、TPP 参加の成否を左右するのは、農政の抜本的な転換である。

世界的な農業政策の潮流は、農産物の「価格支持政策」をやめ、財政による「直接支払い」で農業を保護する方向にある。これに対して、従来わが国の農業政策は「価格支持政策」を通じて、消費者に不透明な形で農業保護の負担を強いてきた。

今後は世界的な農業政策の潮流にならい、「価格支持政策」をやめ「直接所得補償制度」を導入することで農産物価格を引き下げ、最終的に消費拡大や輸出増加につなげる政策が必要である。

農業は決して「衰退産業」ではなく、これから大きく伸びが期待できる「成長産業」なのだ。日本政府の失政によって、わが国が大きな成長機会を逃しているのだとすれば、こんなに不幸なことはないだろう。

2.4 課題③：雇用者所得を増加させること

「売上高増加→賃金増加→物価上昇」というサイクルが存在

国民が「アベノミクス」に対して抱いている第三の懸念は、インフレが進行する中、雇用者の所得が増加しないのではないか、という点である。

図表 4 に示した通り、過去の歴史を検証すると、わが国では「売上高増加→賃金増加→物価上昇」というサイクルが存在する。すなわち、わが国では売上高が増加した半年～1年後に賃金が増加し、その約半年後に消費者物価が上昇する傾向があるのだ。

こうした動きを念頭に置くと、日銀の大胆な金融緩和や政府による「プロビジネス（企業寄り）」の政策などを通じて、売上高を増加させることこそが、デフレ脱却の「一丁目一番地」という「アベノミクス」の基本的な考え方は極めて的を射たものであると考えられる。

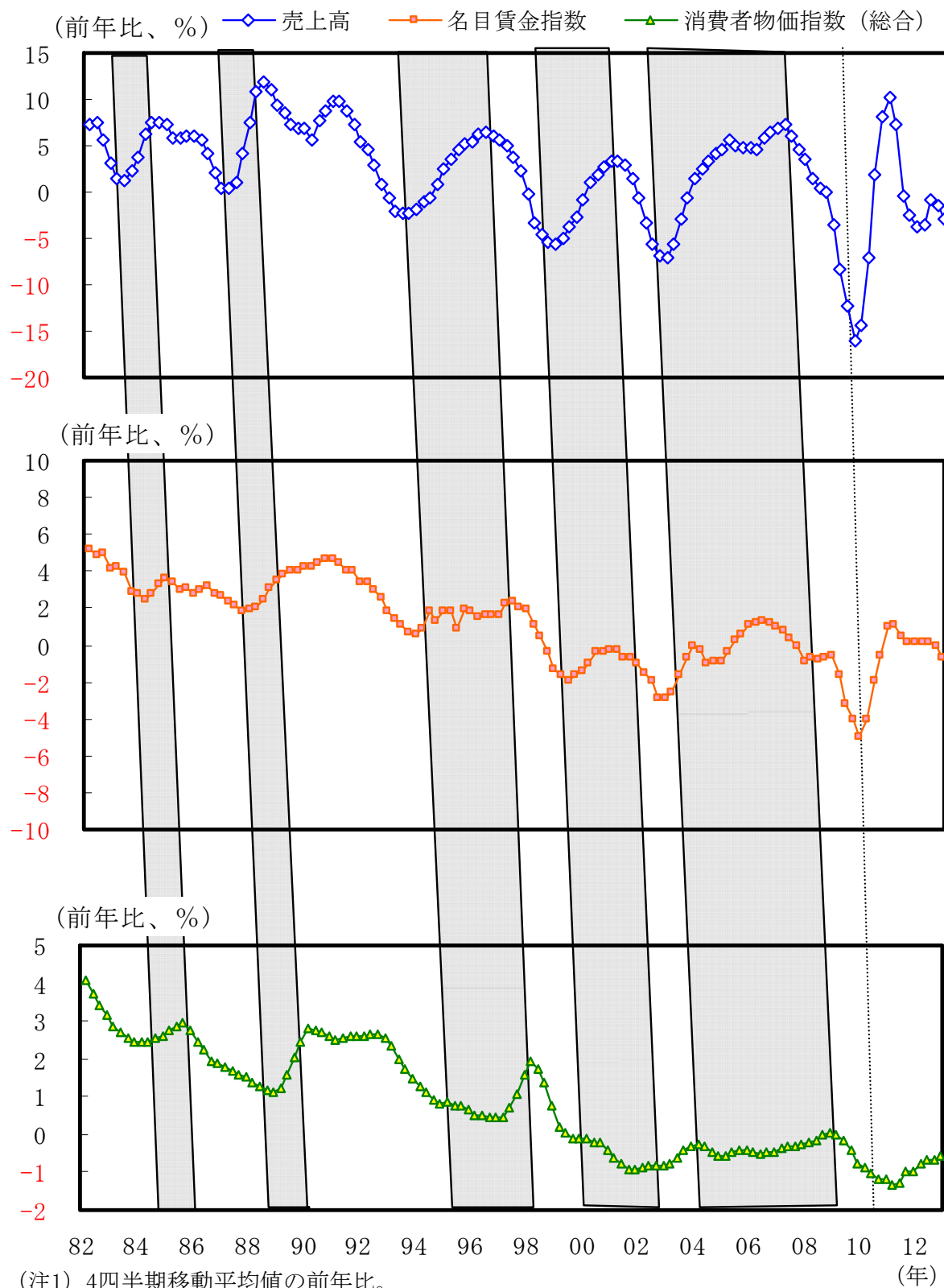
企業部門から家計部門への所得移転を側面支援する政策を

ただし、2000年代以降、「グローバル化」の進展などを背景に、売上高の賃金に対する先行性が崩れつつある点には一定の留意が必要である。すなわち、国際競争が激化する中で、企業が前倒しで雇用者の賃金を増加・減少させる傾向が生じつつあるのだ。今後、売上高の増加が賃金の増加に適切に波及していくような「トランスミッションメカニズム」を政策的に強化する必要があることは間違いない。

安倍政権は「労働者への分配を増加させた企業に対する減税措置」を行う方針だ。この政策は一定の評価ができるものの、企業部門から家計部門への所得移転を強化するためには、政労使の三者が痛みを分かち合うことを通じて「賃上げ」を実現していくような、より大きな「仕掛け」が必要だろう。

従来、わが国では、不況下で失業者を生まないことを過度に重視するあまり、賃下げが横行し、デフレが蔓延してきた。今後は、労働者が雇用の流動化をある程度受け入れることの代償として、企業は積極的な賃上げに踏み切るべきである。さらに、こうした動きを側面支援する意味で、政府は労働者の職業訓練や就労に対する支援を行うと同時に、先述の減税措置や、企業の事業再編へのサポートなどを従来以上に強化する必要があるだろう。

図表 4 : 売上高と賃金と物価



(注1) 4四半期移動平均値の前年比。

(注2) シャドーは売上高の前年比が上昇している期間。

傾きを持っているため、下の図表までに半年程度のラグが生じている。

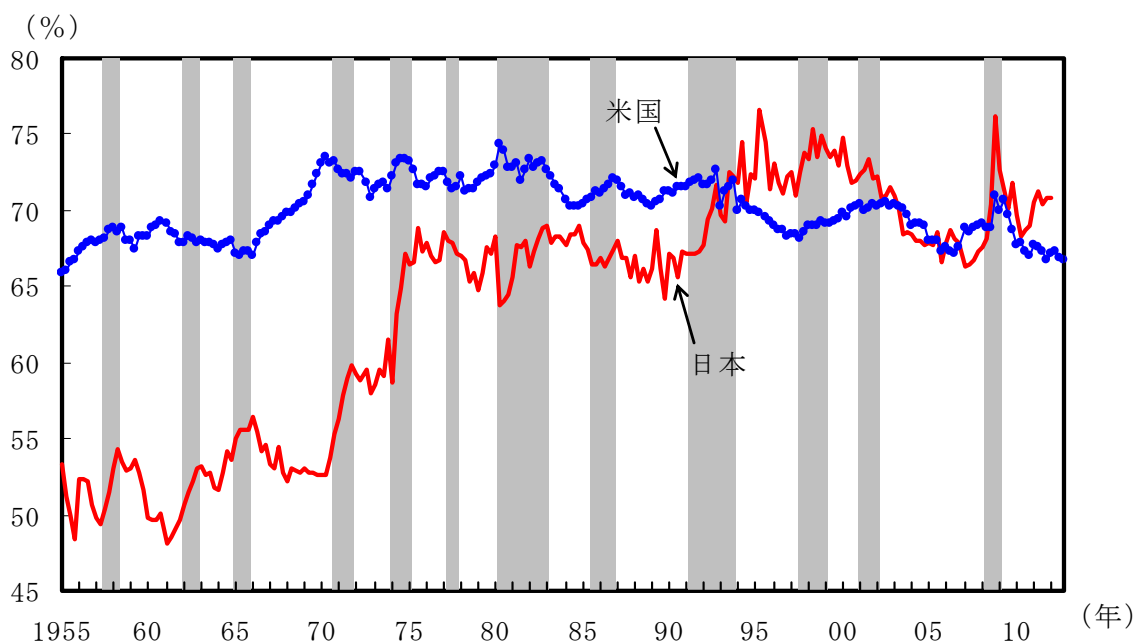
(出所) 財務省、総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

わが国の労働分配率が低下傾向にあるとは言い難い

なお、一部のエコノミストなどが声高に主張する「わが国の労働分配率は低下傾向にある」との議論は事実誤認であることを指摘しておきたい。

図表 5 は日本と米国の労働分配率の推移を長期的に見たものである。この図表を見ると、日本の労働分配率は中長期的に見れば上昇傾向で推移しており、水準面でも、足下で米国を上回っている。一般論として言えば、賃金には下方硬直性があるため、労働分配率は好況期に低下し、不況期に上昇する。1990 年以降、わが国の労働分配率は、バブル崩壊後とリーマン・ショック時の急激な景気悪化によって一時的に大きく上昇し、その後の景気回復期に低下しているものの、トレンドとして労働分配率が低下しているわけではない。すなわち、雇用者所得の低迷は分配面の問題でなく、主として経済のパイが拡大しなかったこと自体に原因があるのだ。

図表 5 : 日米労働分配率の長期推移



(注1) シャドーは日本の景気後退期。

(注2) 日本の労働分配率は、1955年～1979年は国民経済計算1990年基準、1980年～1993年は国民経済計算2000年基準による。1955年～1979年は大和総研による季節調整値。

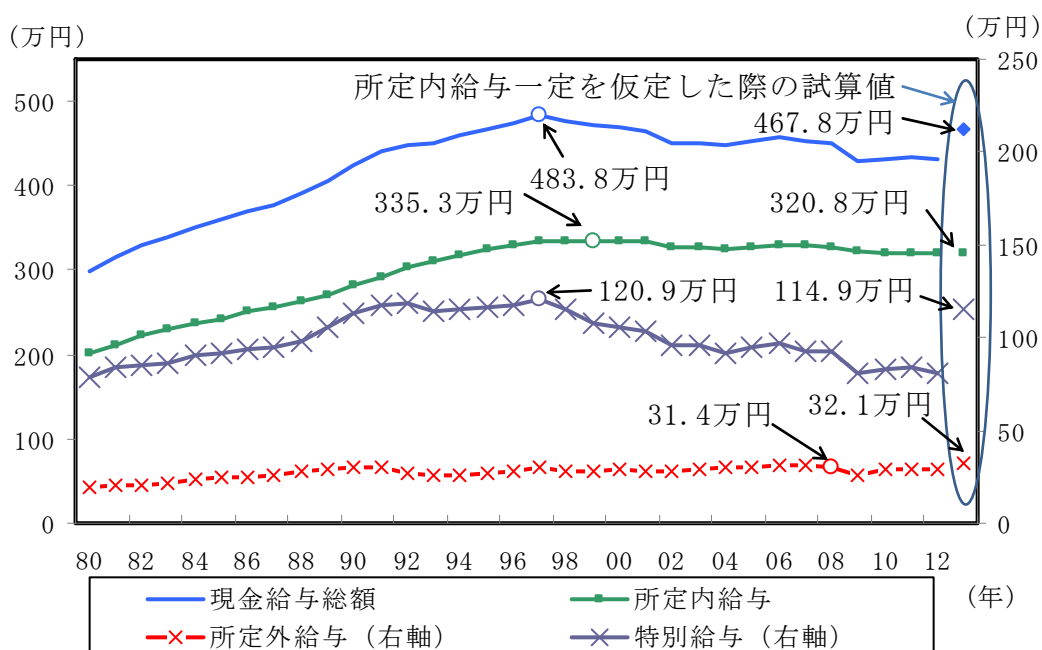
(出所) BEA、内閣府統計より大和総研作成

賃金は循環的には増加に向かう。ただし安定的な賃金増には構造改革が不可欠

図表 6 は、「アベノミクス」による循環的な景気回復を受けた、一人当たり賃金の動向に関するシミュレーションである。足下の円安などを受けて、生産や企業業績が改善していることから、今後特別給与（ボーナス）や所定外給与（残業代）は循環的に増加する見通しである。ただし、所定内給与については、非製造業の労働生産性低迷や、介護・福祉業への規制などの構造的な要因で減少が続いている側面も強く、増加に向けたハードルは高い。仮に所定内給与が増加しない場合、所定外給与や特別給与の増加にも限界があると考えられるため、現金給与総額は過去のピークと比べて16万円低い467.8万円にとどまると試算される。

結論として、継続的な賃金の増加を達成するには、景気の循環的な回復のみでは不十分であり、構造改革や規制緩和を推進し、所定内給与を増加させることが不可欠である点を強調しておきたい。

図表 6：一人当たり賃金に関するシミュレーション（所定内賃金が増加しないケース）



(注) 白抜き丸は各系列の過去最高額。

(出所) 厚生労働省統計より大和総研作成

図表 7 : 日本経済・金利見通し

	(予) →						(予) →			
	2012. 10-12	2013. 1-3	4-6	7-9	10-12	2014. 1-3	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度
実質GDP (前期比年率%) [前年比%]	1.2 0.4	4.1 0.4	3.0 1.2	4.1 3.1	4.4 3.9	5.9 4.2	0.2	1.2	3.1	0.7
経常収支 (季調済年率、兆円)	4.3	2.9	4.6	5.4	6.0	6.9	7.6	4.3	5.7	12.5
失業率 (%)	4.2	4.2	4.1	4.1	4.0	4.0	4.5	4.3	4.1	3.9
消費者物価指数 (生鮮食品除く総合、2010=100) [前年比%]	-0.1	-0.3	-0.1	0.3	0.5	0.6	-0.0	-0.2	0.3	2.9
無担保コール翌日物 (期末、%)	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
国債利回り (10年債最長期物) (期中平均、%)	0.76	0.66	0.90	0.90	1.00	1.00	1.05	0.76	0.95	1.05

(注) 予測値は原則として大和総研・第177回日本経済予測(改訂版)による。

(出所) 各種統計より大和総研作成