

中間層復活に向けた経済財政運営 の大転換

元21世紀政策研究所研究主幹
(株)第一生命経済研究所
経済調査部 首席エコノミスト
永濱 利廣

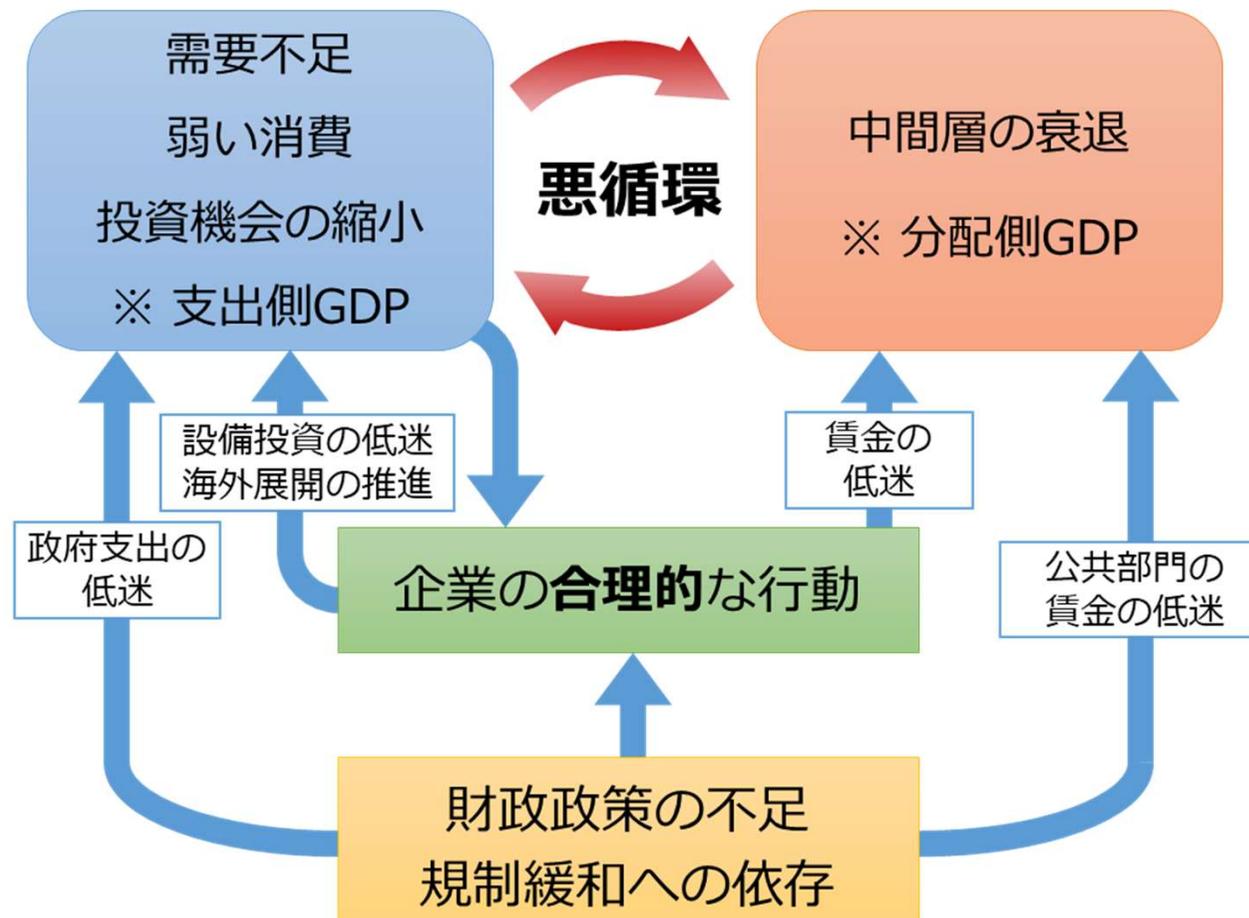
エグゼクティブ・サマリー

問題意識

- 1990年代初頭のバブル崩壊とそれに続く金融危機以降、**わが国経済は長期低迷**
- 経済成長率は他の先進国と比較しても大きく見劣りしており、特に賃金がほとんど伸びていないことから、**中間層の衰退が著しい**
- これまでの成長戦略は、サプライサイドを重視し、その理論的根拠として成長会計に基づく分析。構造改革を推し進めることで、全要素生産性が高まり、経済全体も成長するとの道筋を描いてきた
- しかし、度重なる成長戦略の取りまとめ・実行・工程管理を行ってきたが、長期低迷から抜け出せない状況が継続
- 長期低迷から脱し、経済を成長させ、国民生活を向上させていくためには、**従来の思考や学説にとらわれず、抜本的な検討をしなければならぬのではないか**、との問題意識から、経済構造研究会を立ち上げ、検討を進めてきた

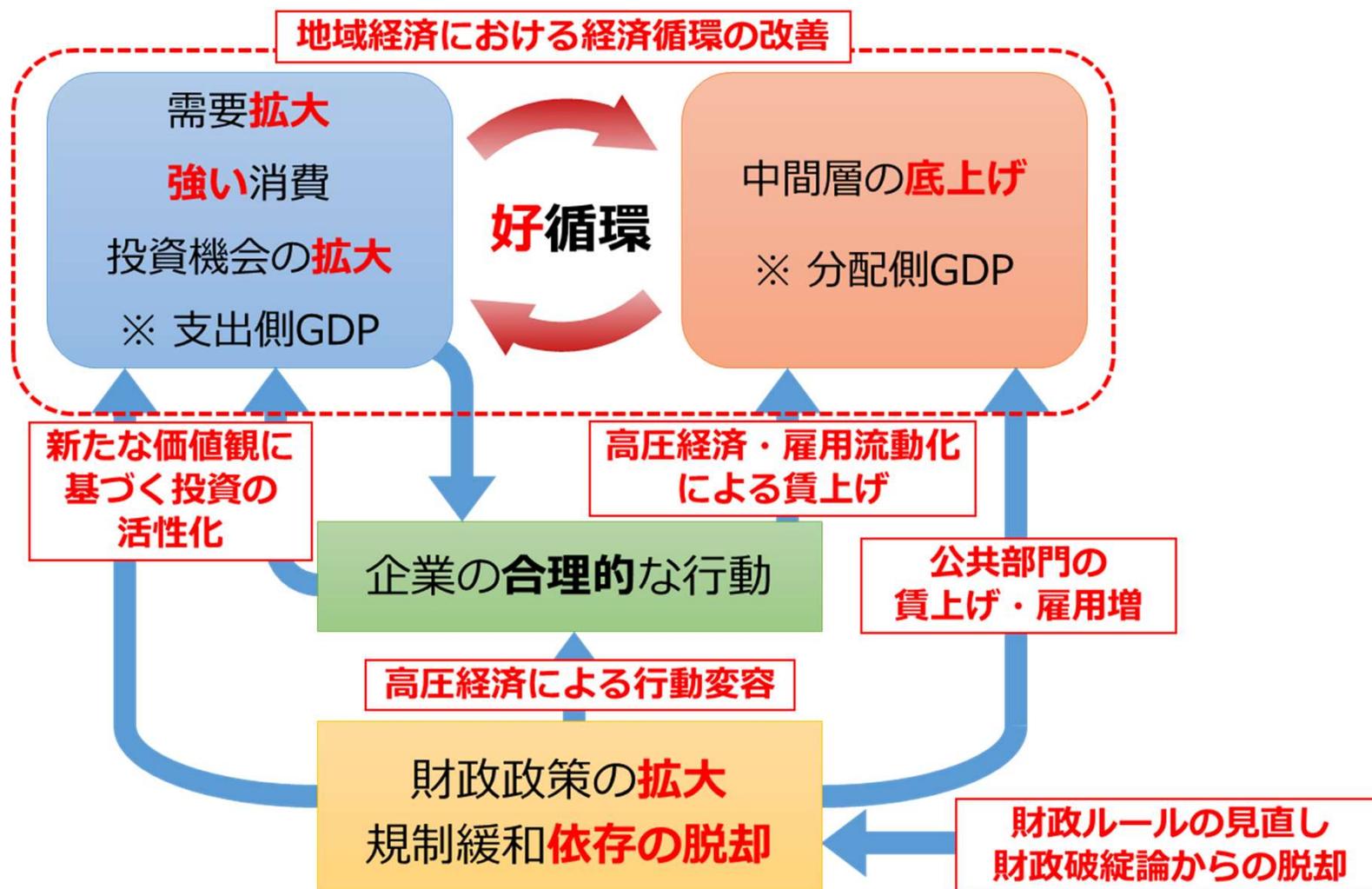
要旨・現状分析

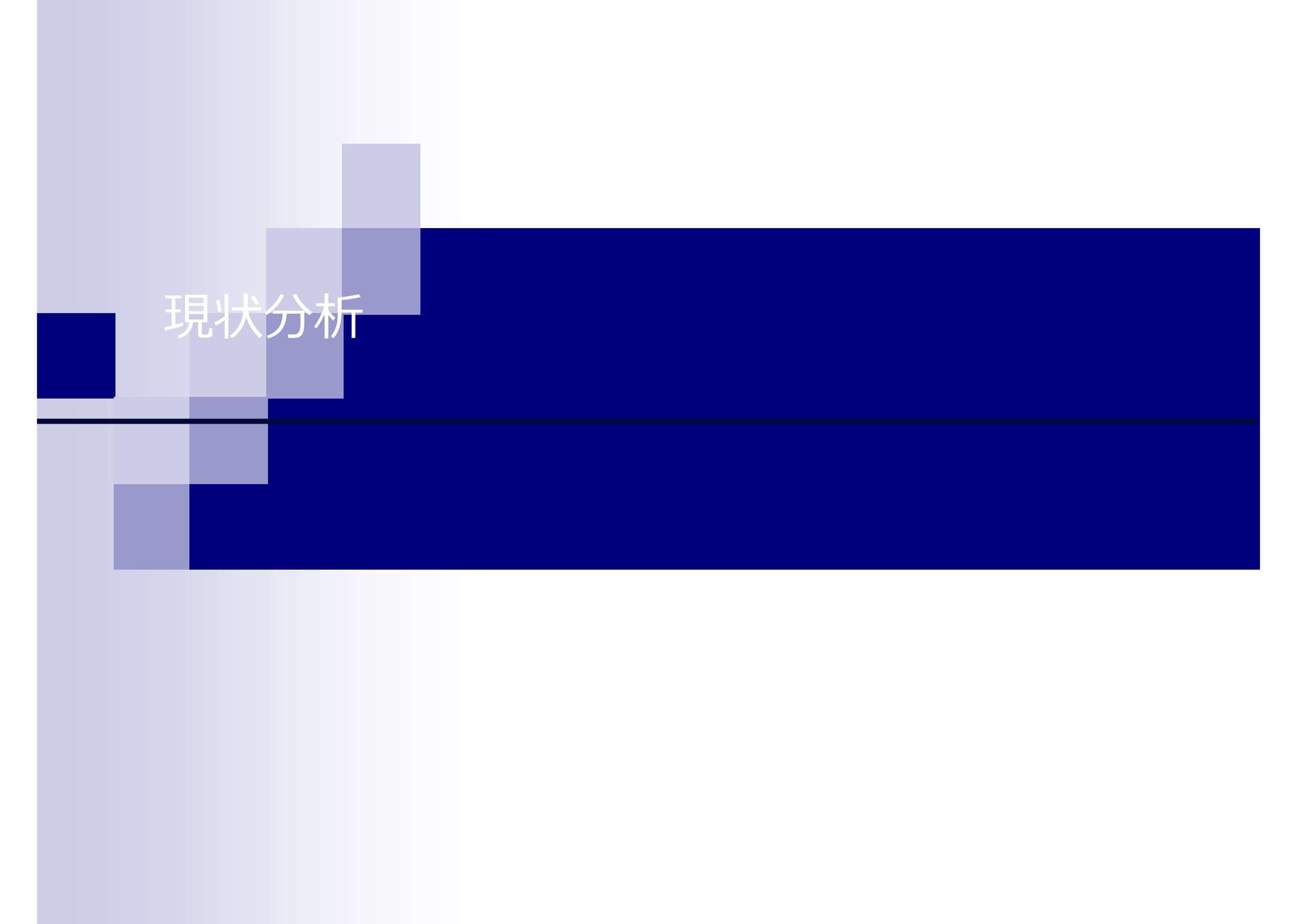
- **需要不足と中間層の衰退**という悪循環
- 企業は、需要不足を受けて設備投資を減らし海外進出を進めたが、さらなる需要不足を招き、賃金も低迷が続いた
- **最大の要因は財政政策の不足**であり、マクロの支出と分配に低下圧力をかけた
- 地方での財政支出が、最終的に大企業の東京本社に流出してしまっていることも課題



要旨・政策提言

- 悪循環の打破には、**財政政策の拡大が不可欠**
- 財政出動を起点とし、**企業**においては、**新たな価値観に基づく投資の活性化**のほか、**賃上げや雇用流動化**を進める必要
- 地域経済における経済循環の改善も求められる

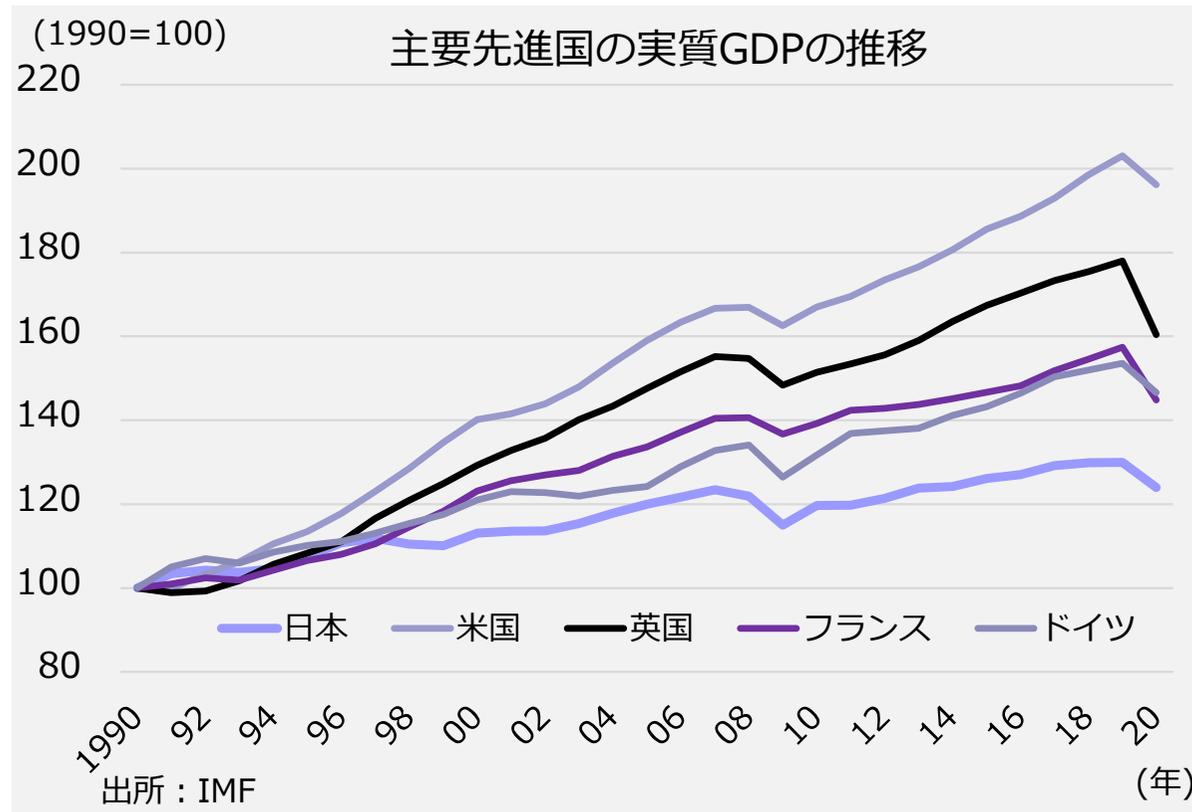


The image features a decorative graphic on the left side consisting of several overlapping squares in various shades of light blue and white. A solid dark blue horizontal bar spans across the middle of the page, partially overlapping the squares. The text '現状分析' is centered within the dark blue bar.

現状分析

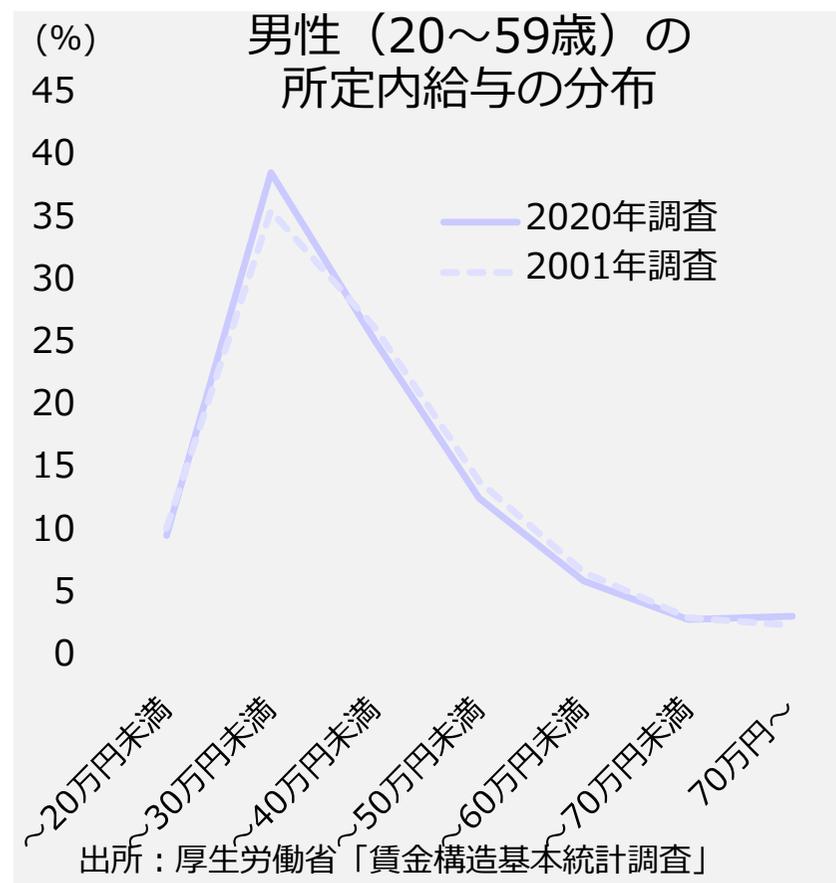
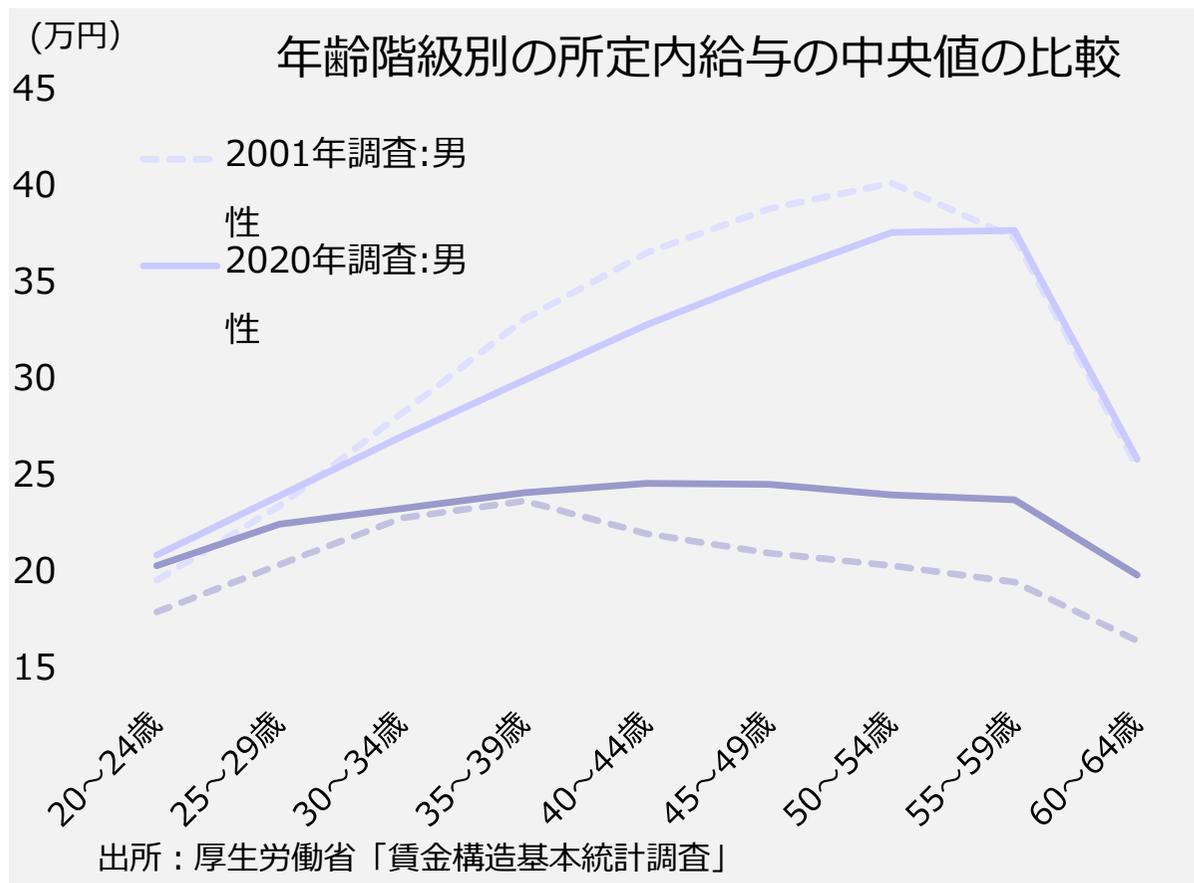
需要不足

- この30年間、日本は他の先進国比べて、実質GDPは伸びてこなかった
- 需要不足の表れであり、背景には様々な要因



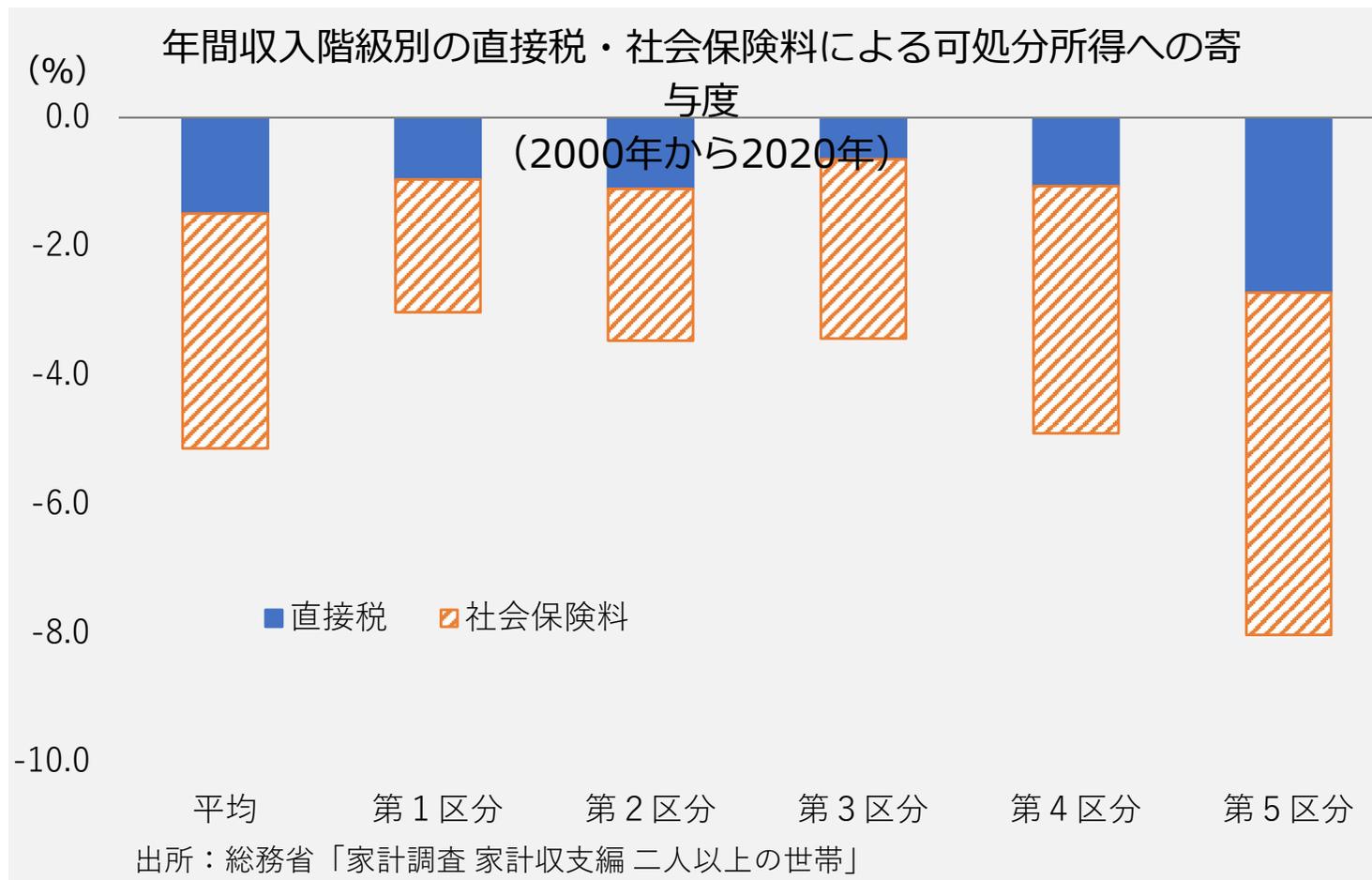
中間層の衰退①

- 約20年間、**男性労働者の所定内給与の中央値は低下**
- 女性については社会進出が進み若干上昇したが、本来的には、男女ともに賃金が上昇する中で、男女の賃金格差も縮小していく方向を目指すべき



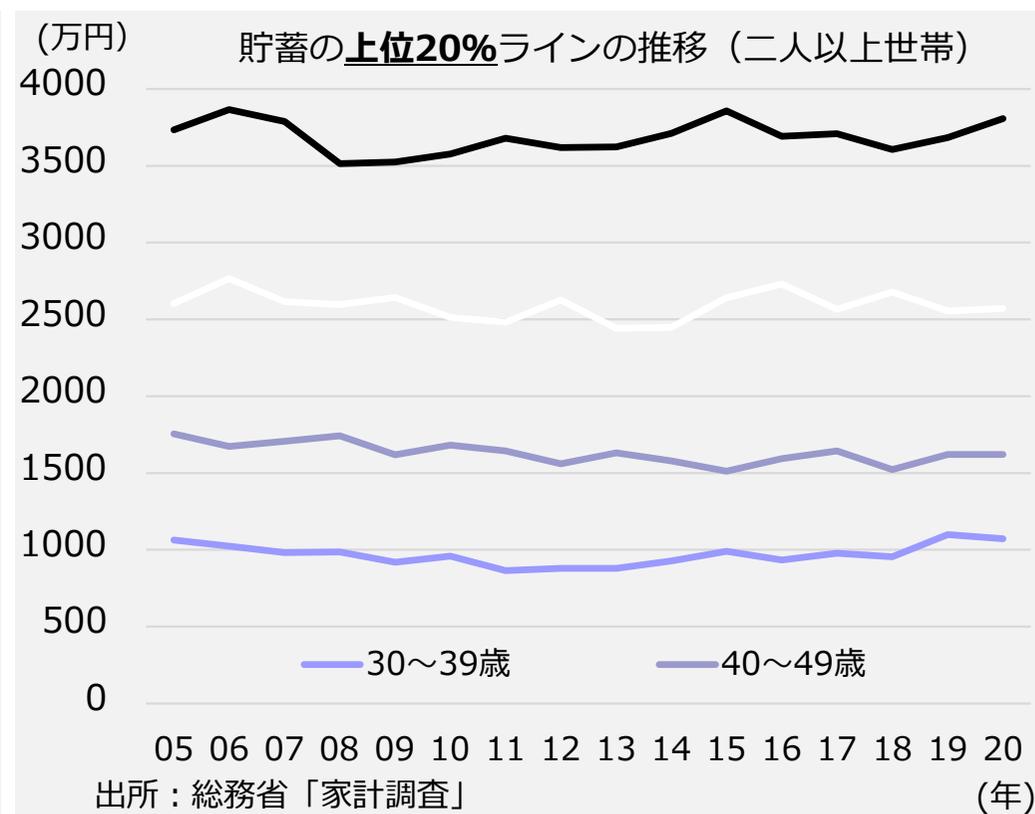
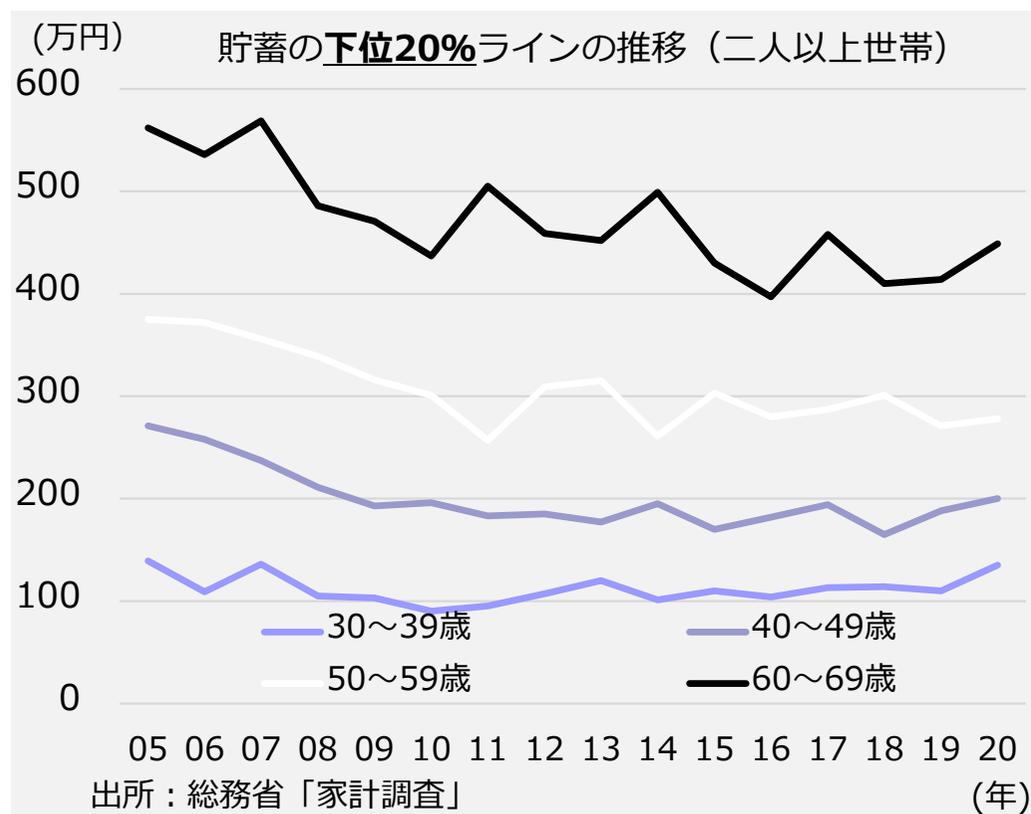
中間層の衰退②

- **直接税・社会保険料の負担は増加**
- 中間層の所得が減少するなか、**さらに可処分所得を押し下げ**ている
- この間、**消費税率の引き上げ**も実施されており、家計の負担は確実に増加



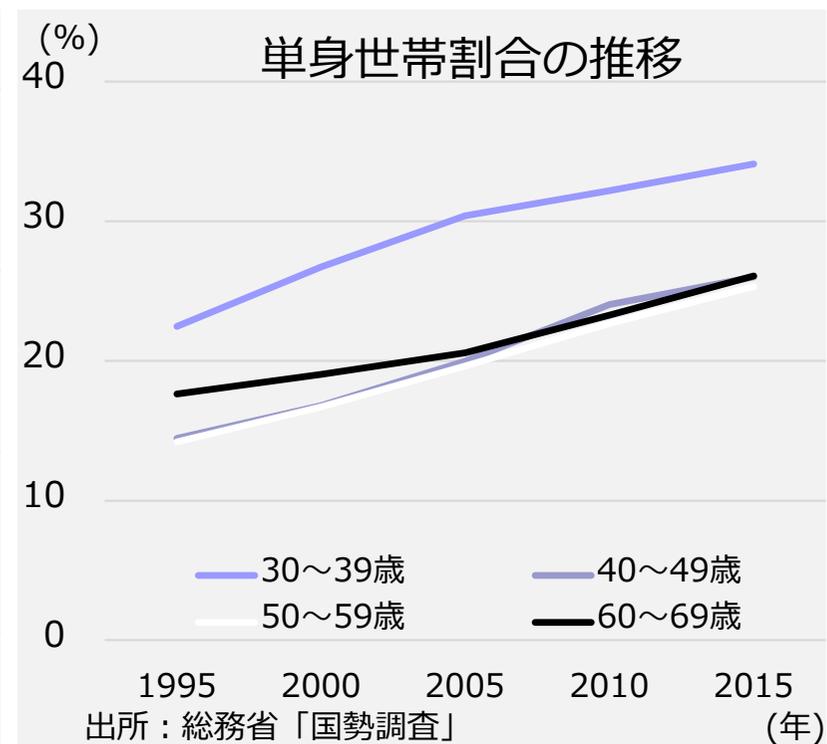
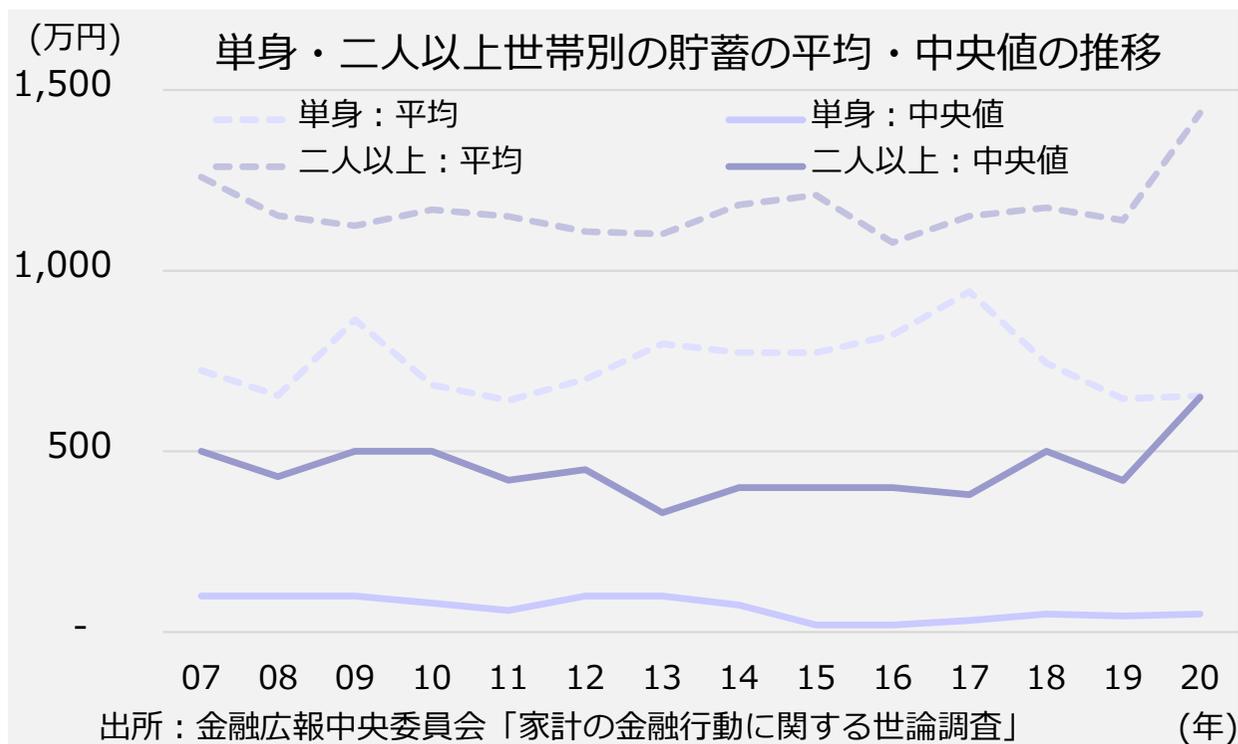
中間層の衰退③

- 家計調査によると、**全般的に貯蓄は伸び悩み**、特に**中高年の低貯蓄層**の貯蓄が**低迷**



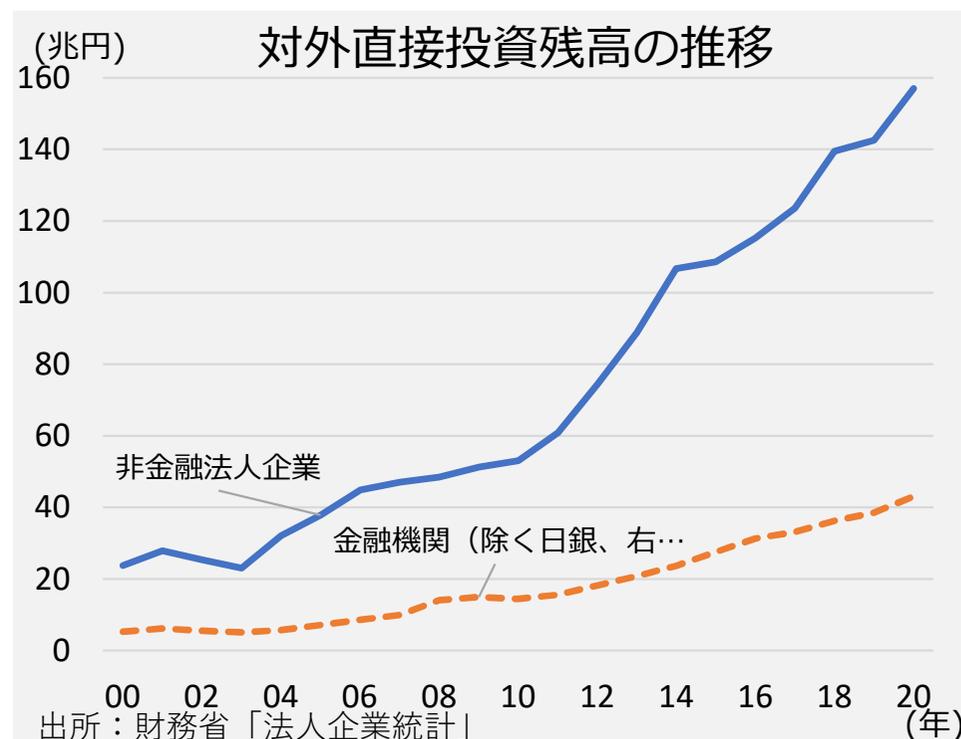
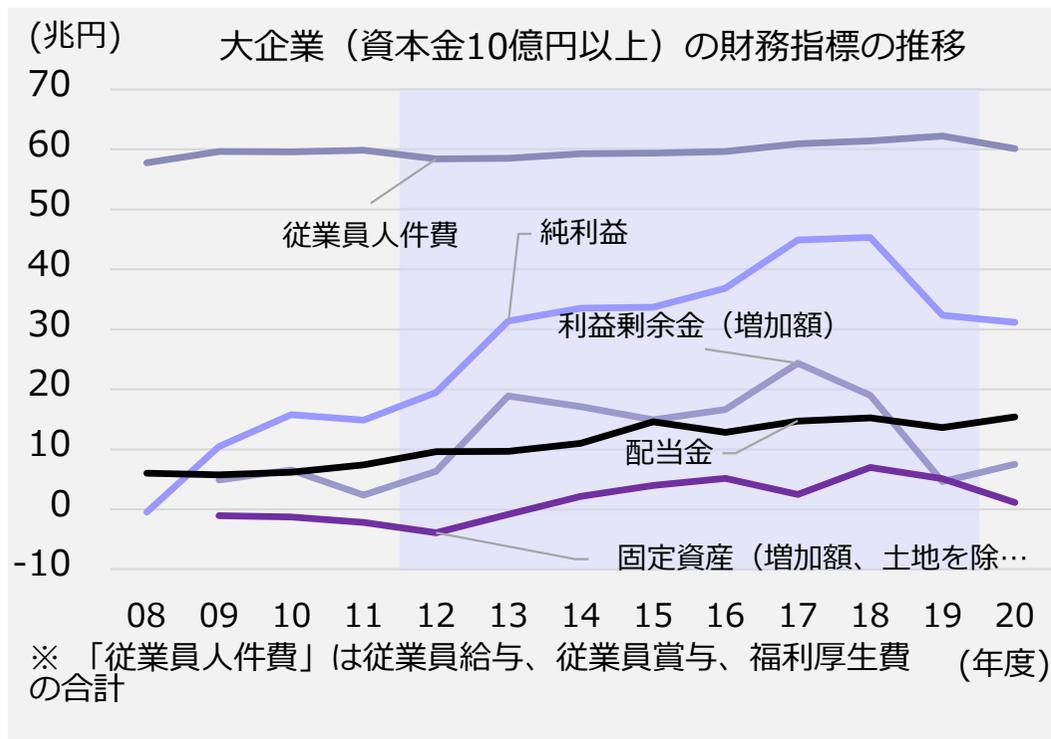
中間層の衰退④

- 別の調査によると、**単身世帯で貯蓄が低い**傾向
- 単身世帯割合は一貫して増加**しており、家計調査よりも**実際は深刻な可能性**



企業行動

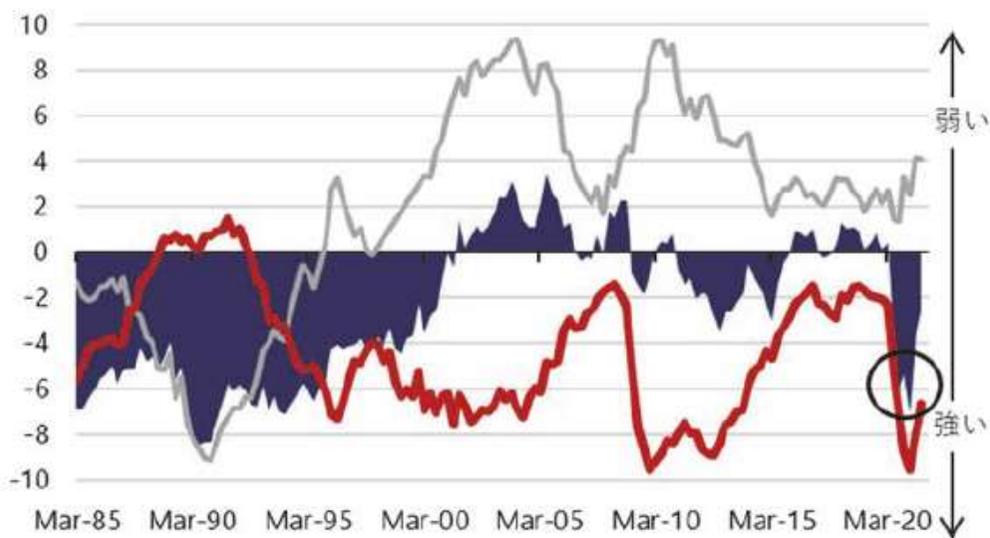
- アベノミクス以降、大企業の**純利益は好調**であったものの、利益剰余金に比べて**固定資産は増えていない**
- さらに**従業員への分配もあまり増えていない**
- 他方で、企業は海外に活路を見出し、**対外投資を拡大**してきた
- 配当金や自社株買いは増加



ネットの資金需要の不足

- 需要不足は、ネットの資金需要（企業と政府の貯蓄率の合計）がゼロ近傍で推移した結果、家計の所得が抑制されたことが要因
- 日本独特の国債の「60年償還ルール」により、財政が過度に緊縮化

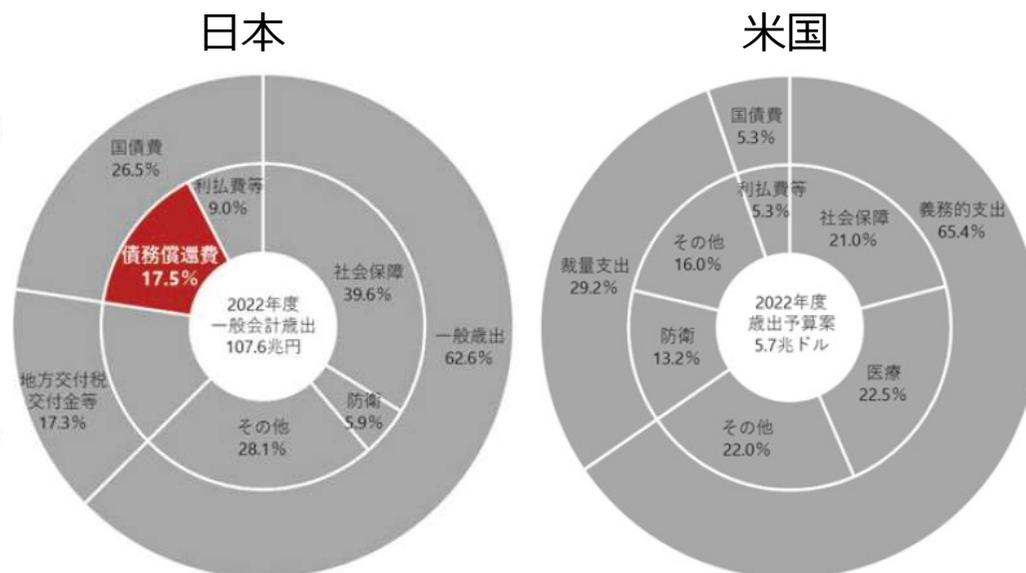
ネットの資金需要の推移



■ ネットの資金需要（企業と政府の貯蓄率合計）
— 企業貯蓄率（GDP%）
— 一般政府収支（GDP%）

（出所）内閣府、日銀より岡三証券作成

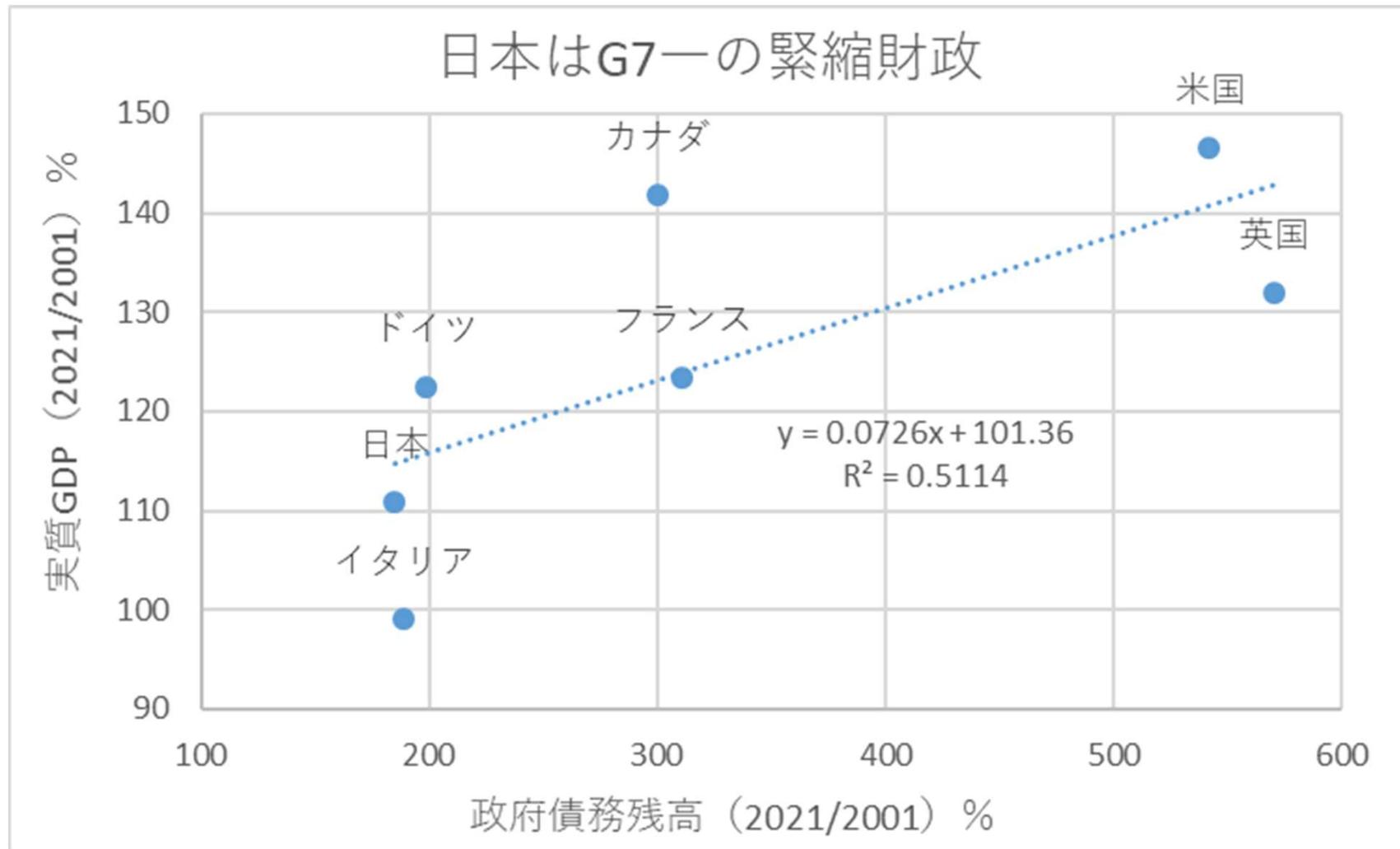
日米の予算案の比較



（出所）日本銀行、財務省、govinfoより岡三証券作成

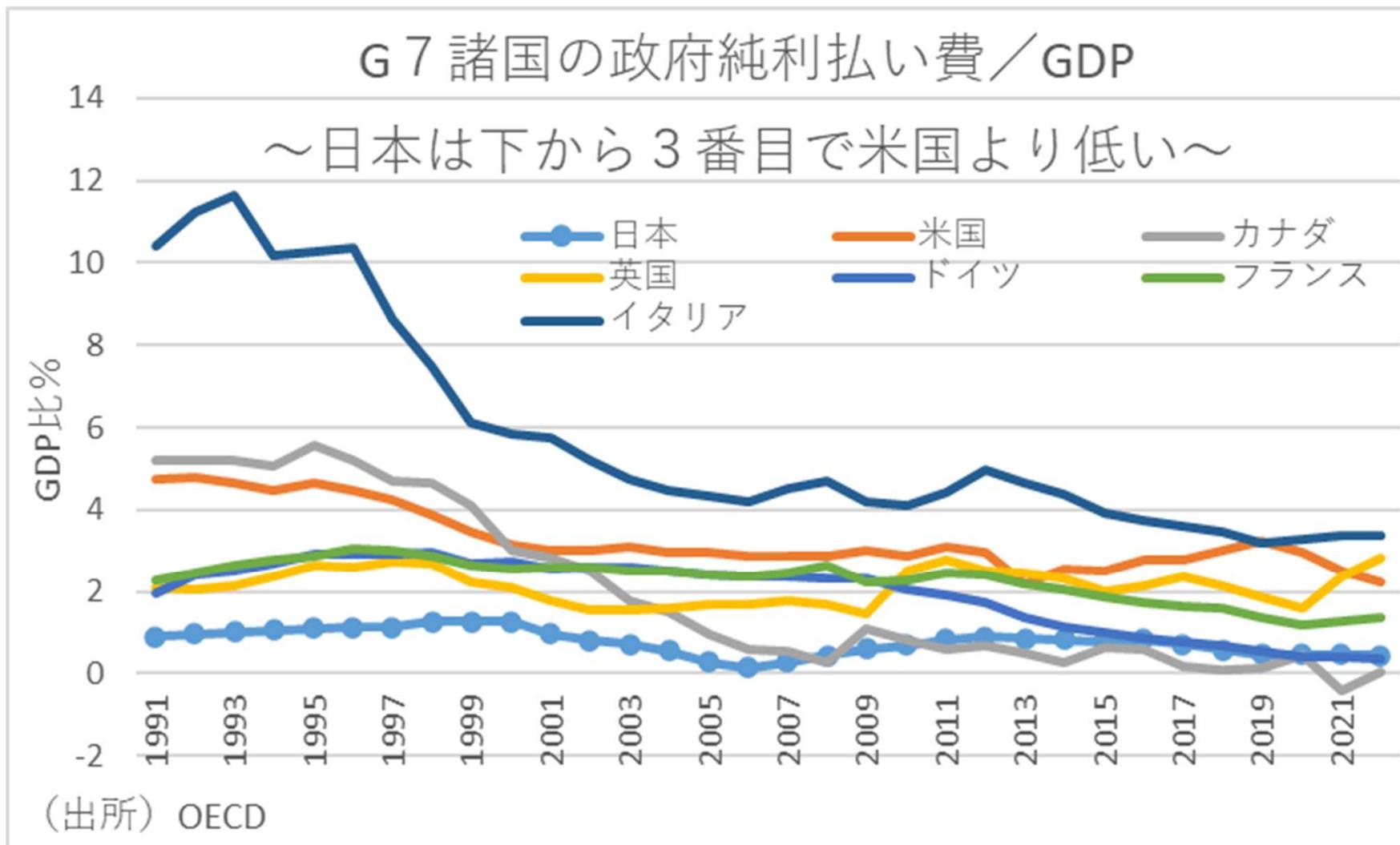
財政健全化論への反論①

- 世界標準では、国債残高は減らさなければならない前提なし
- 財政均衡主義（日本） vs 機能的財政論（世界標準）



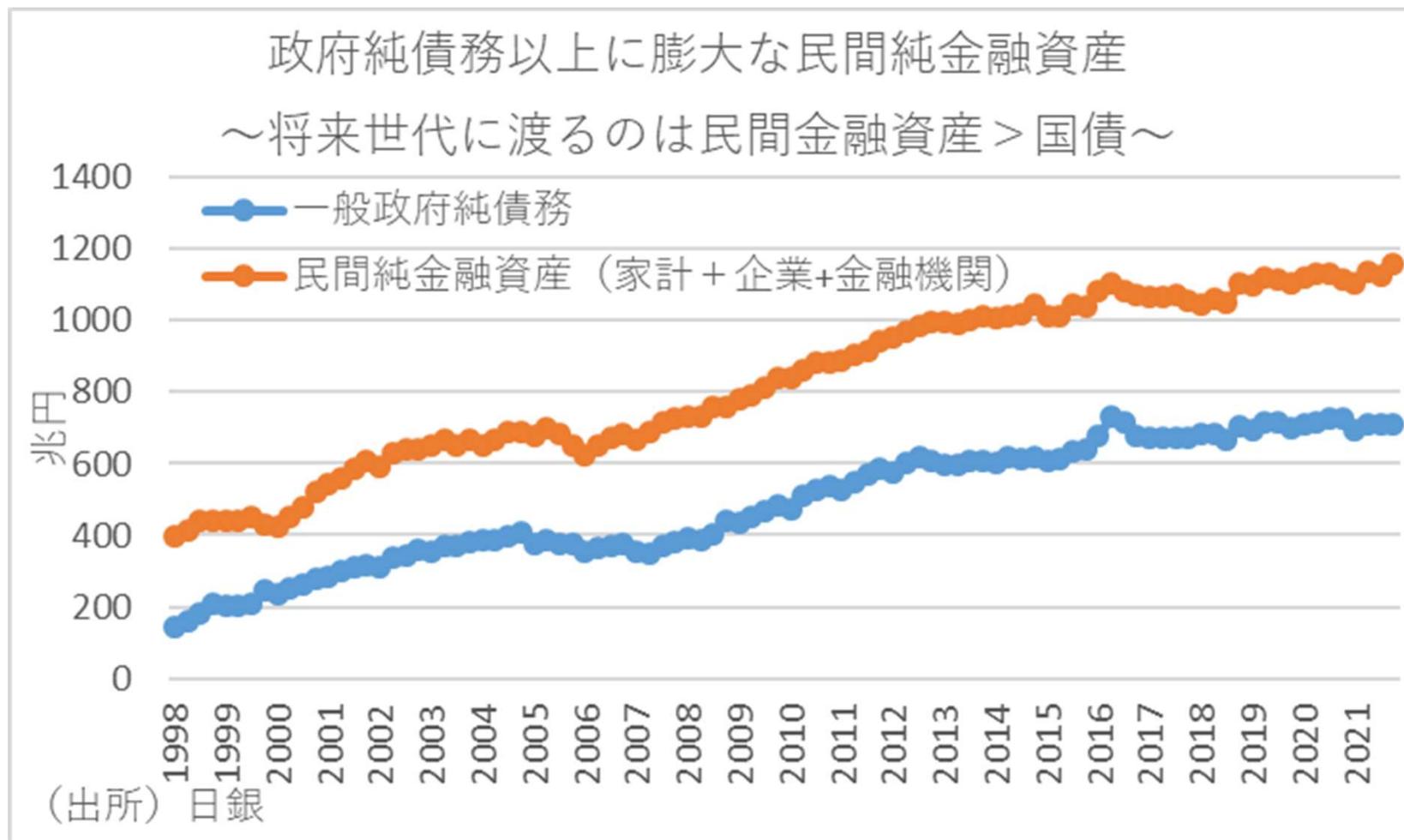
財政健全化論への反論②

- 近年、財政の健全性に対して米財務省は政府債務残高から利払い費を重視に転換
- 理論的裏付けは、Jason Furman and Lawrence Summers “A Reconsideration of Fiscal Policy in the Era of Low Interest” (2020) の論文。債務残高/GDP を意味のない指標とし、利払い対GDP比がインフレ率調整後で2%以内であれば財政は十分に健全と指摘。



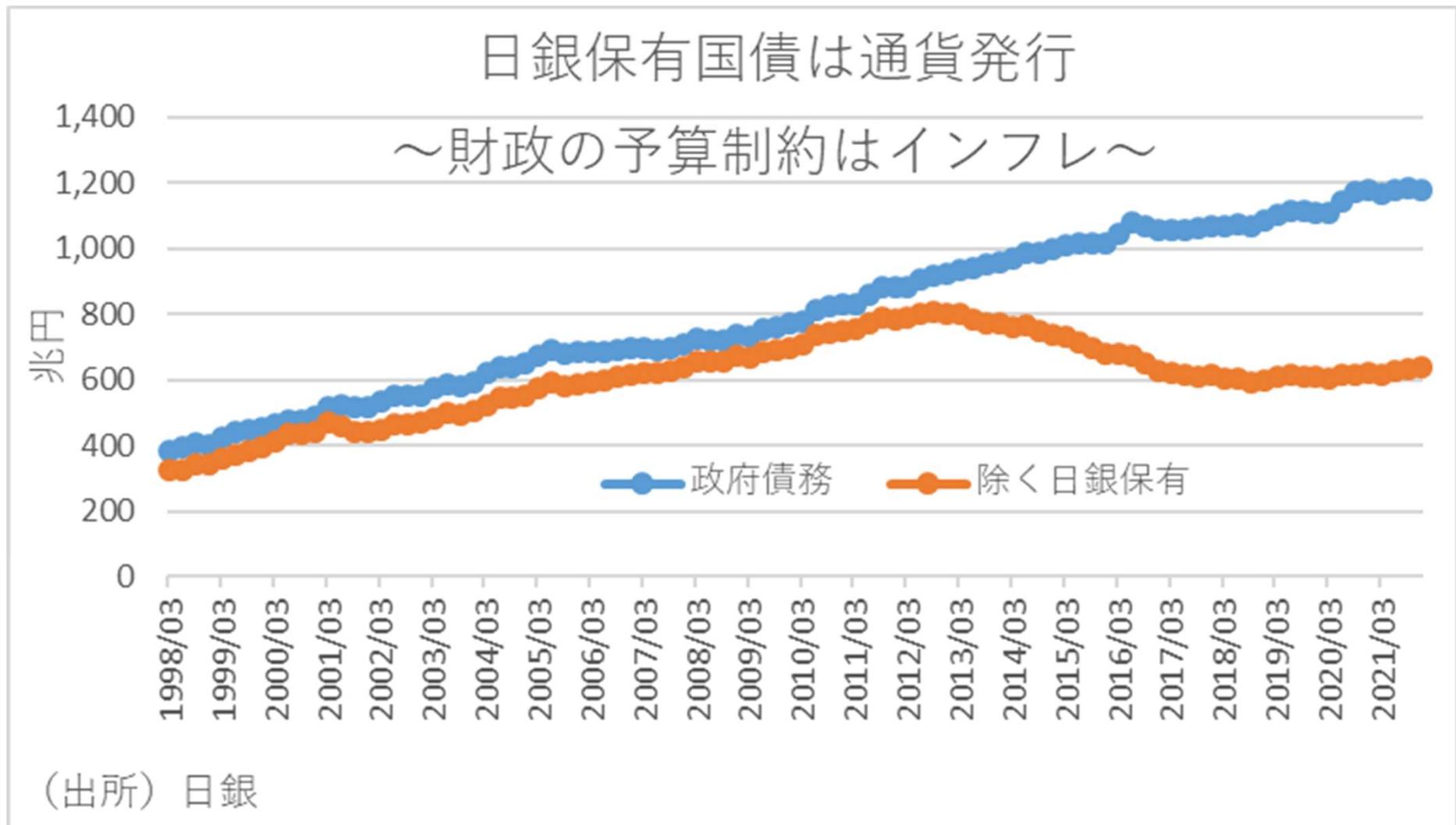
財政健全化論への反論③

- 政府債務の拡大が問題視されるが、負債の裏には必ず資産がある
- 事実、政府債務が拡大する裏で、民間金融資産も増加
- 将来世代には引き継がれるのは、つけではなく財産



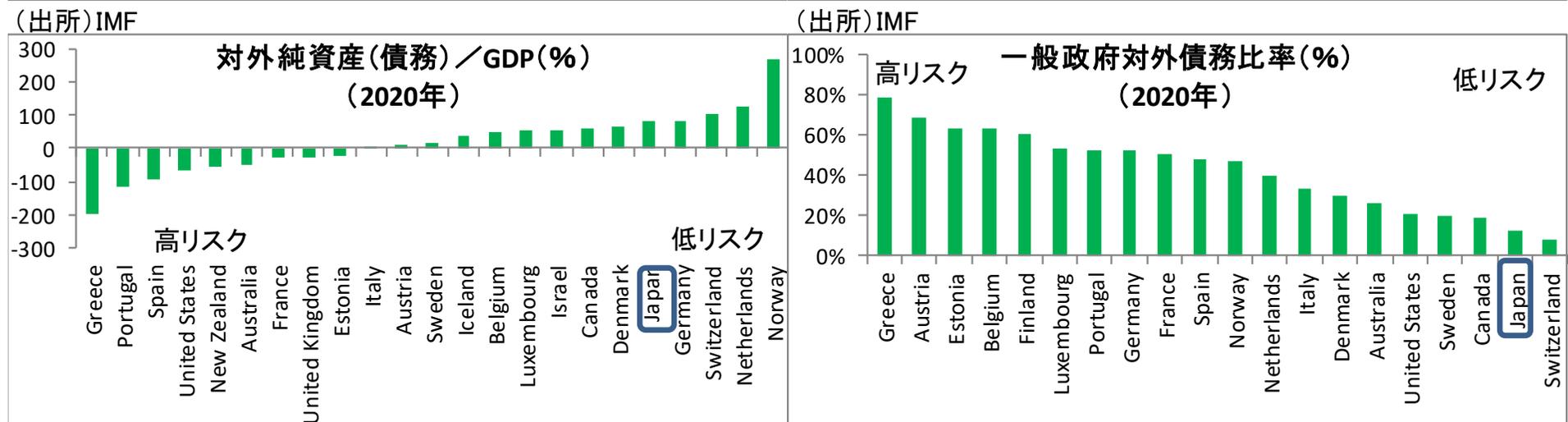
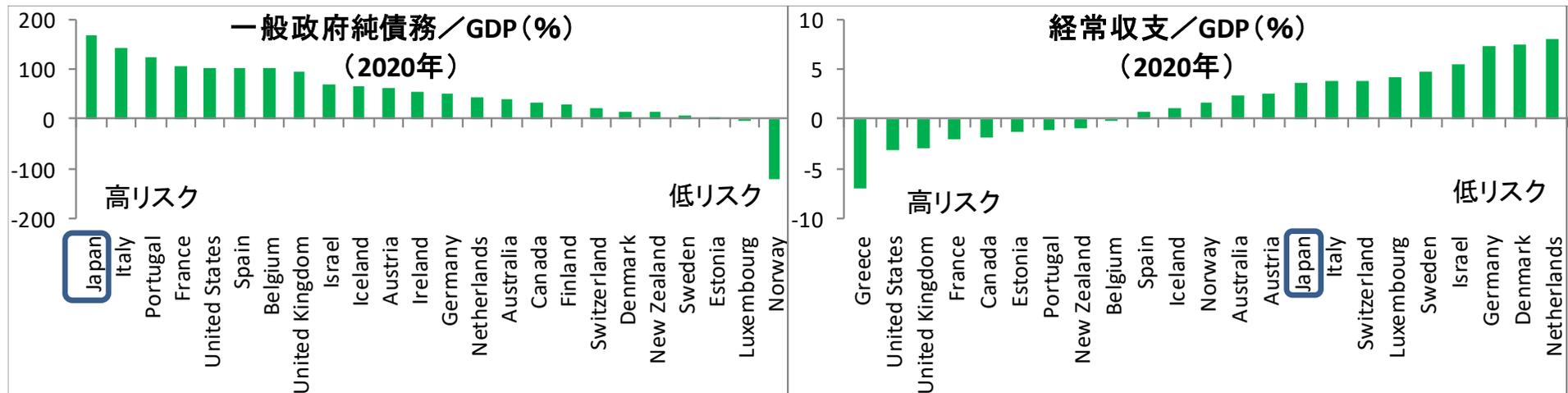
財政健全化論への反論④

- 世界標準の統合政府論で考えれば、政府は中央銀行の通貨発行権を通じて政府債務の借り換えが可能（クルーグマン、スティグリッツ（2017年経済財政諮問会議）、ブランチャール、サマーズ、バーナンキ、ピケティ、etc）
- 政府支出の制約となるのは、政府債務残高ではなくインフレ率



財政健全化論への反論⑤

- 日・米・英など先進国の自国通貨建て国債のデフォルトは考えられない。
- マクロ的に見れば、日本は世界3位の貯蓄超過国。その結果、国債は殆ど国内で極めて低金利で安定的に消化されている。
- 日本は世界3位の経常黒字国、世界最大の債権国であり、外貨準備も世界2位（以上、財務省（2002）HPを一部修正）。

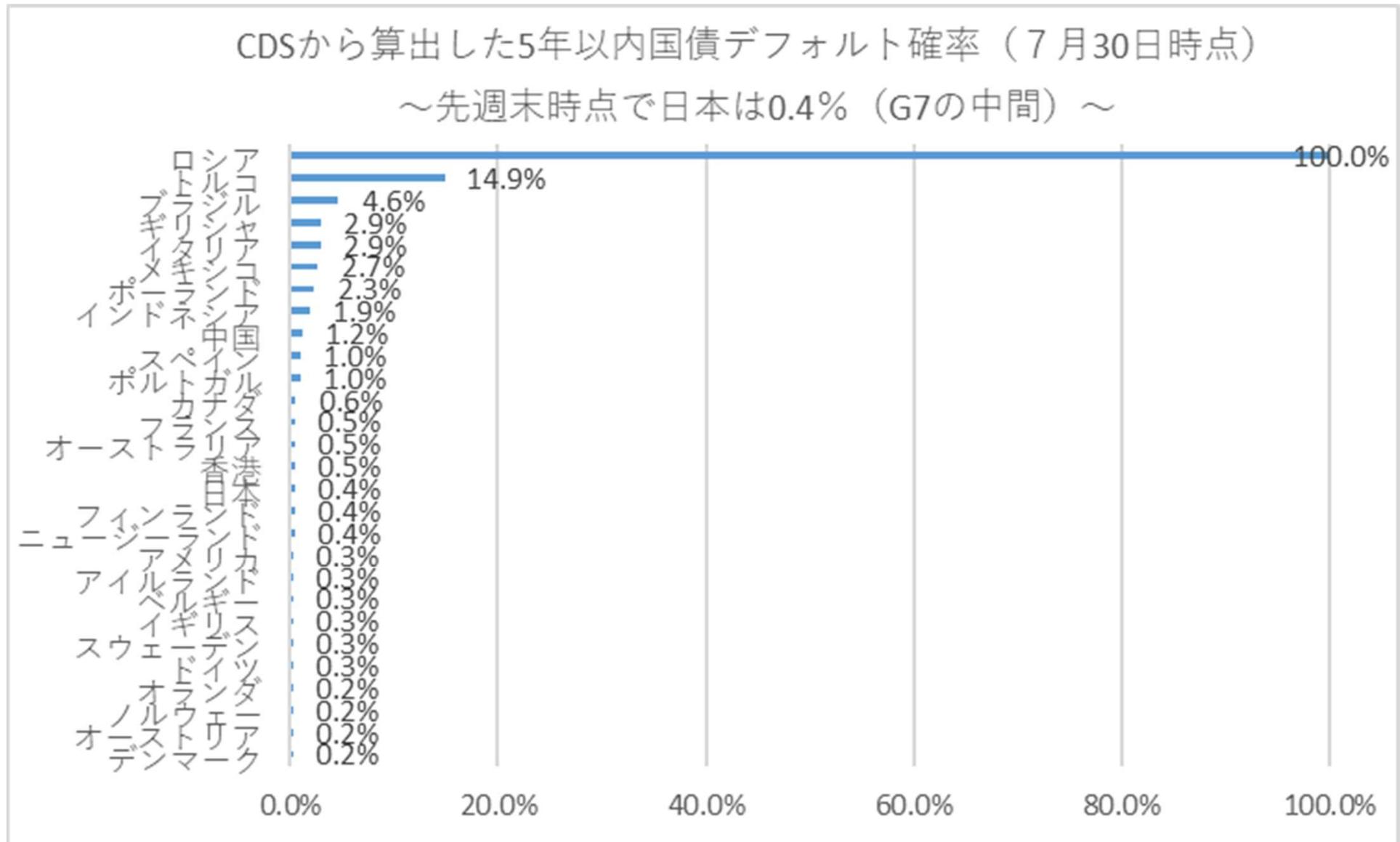


(出所) 各国統計より第一生命経済研究所作成

(出所) 世界銀行

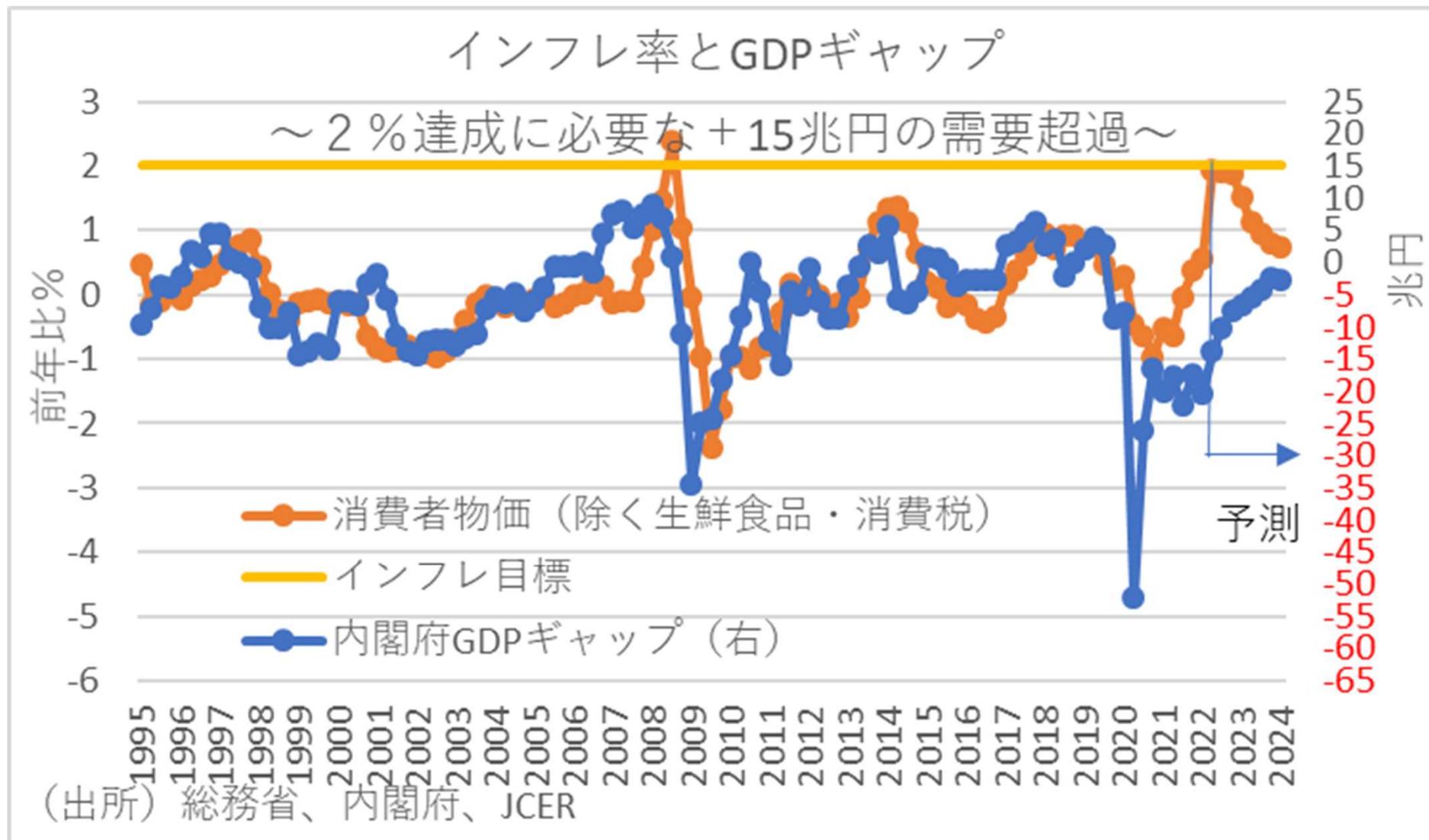
財政健全化論への反論⑥

- 定量化できる債務不履行リスク



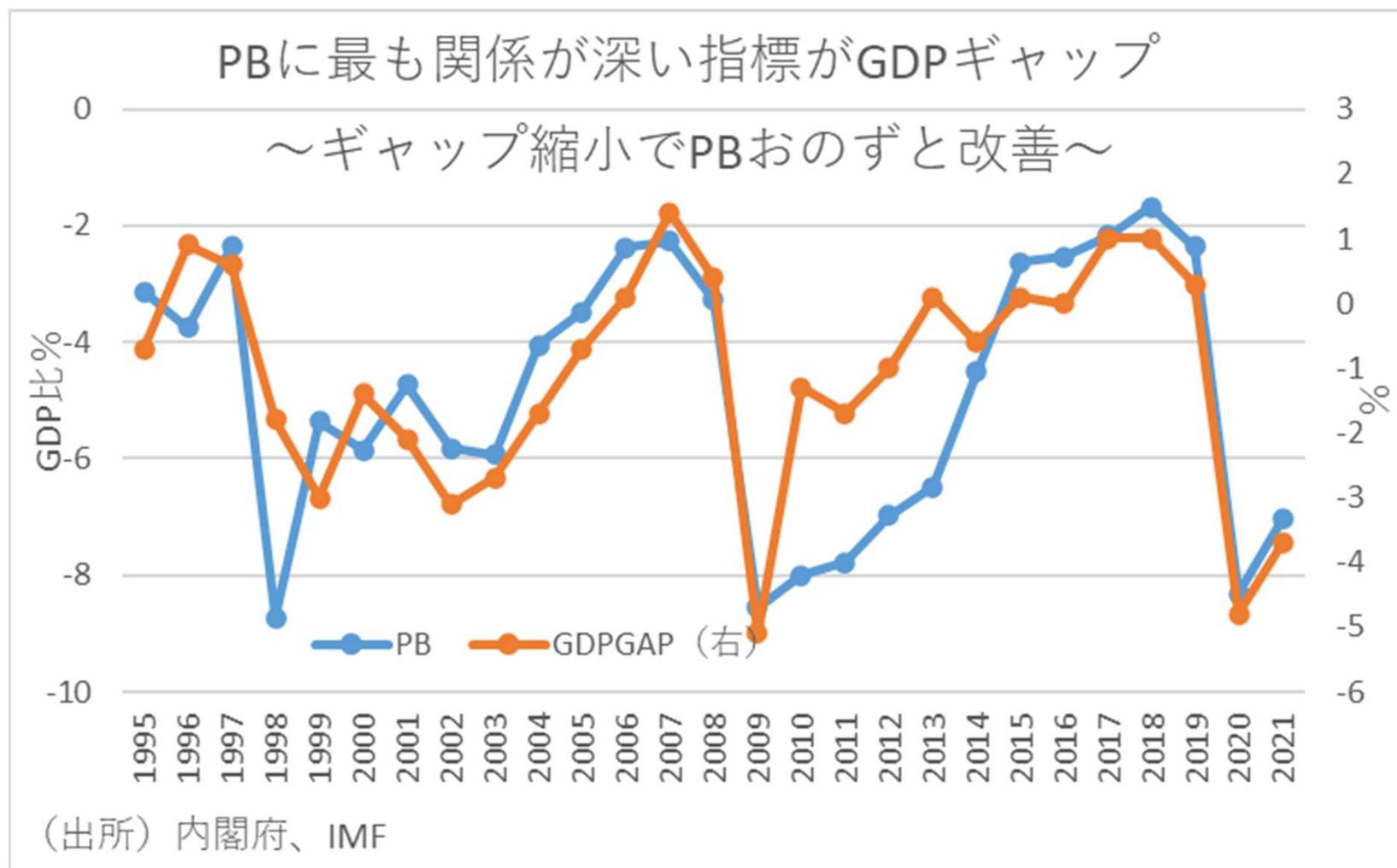
財政健全化論への反論⑦

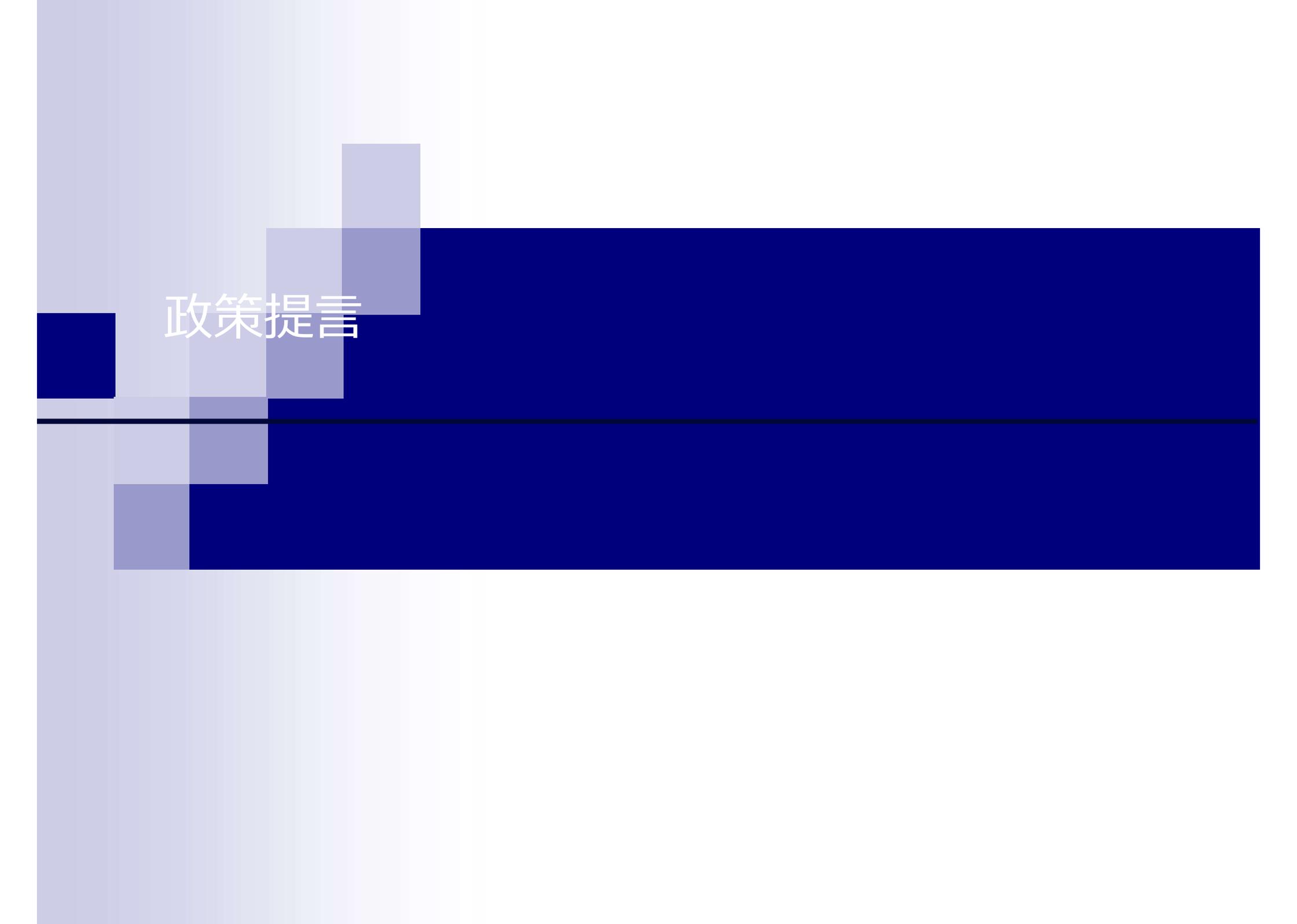
- 世界標準のインフレ目標2%に向けて、日本は需要拡大の余地あり



財政健全化論への反論⑧

- 財政均衡主義はPB黒字化が最優先されるが、統合政府論に基づいてマクロ経済を安定化させれば、経済成長で税収も増え、財政健全化は自然に達成できる。
- 財政政策の評価基準は「PB」や「政府債務残高」よりも「インフレ率（GDPギャップ）」と「支出の有益性」が重要（日銀銀保有分を除いた政府債務も選択肢）。



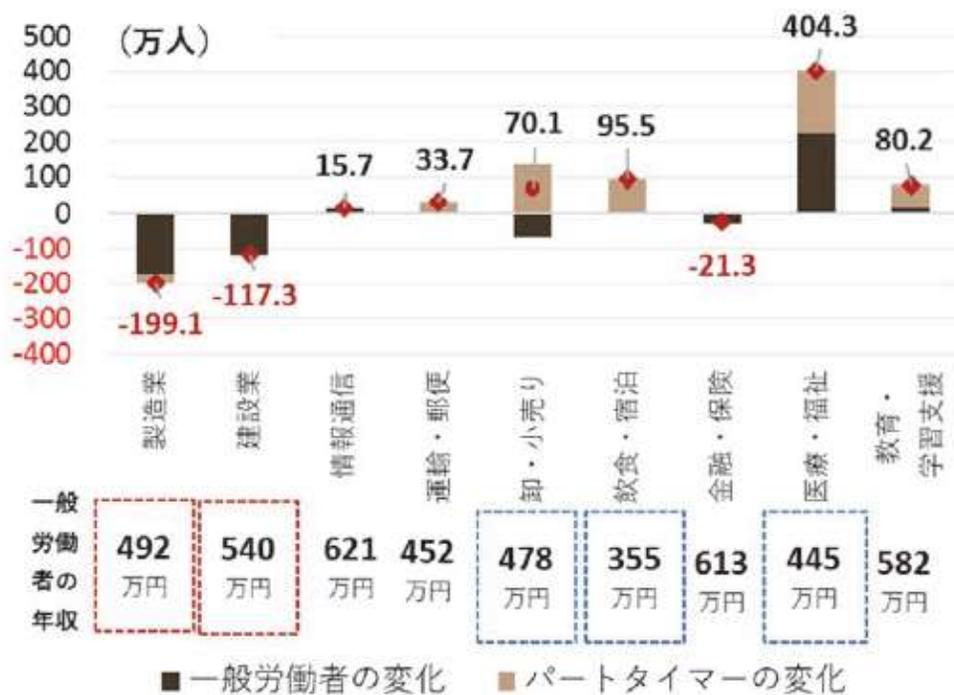
The image features a decorative graphic on the left side consisting of several overlapping squares in various shades of light blue and white. A solid dark blue horizontal bar spans across the middle of the page, partially overlapping the squares. The text '政策提言' is centered within this dark blue bar.

政策提言

新たな価値観に基づく投資の促進

- 1990年代後半以降、相対的に賃金の高い産業の雇用を失い、賃金の低い雇用が生まれてきた
- 中間層の所得拡大に向けては、新たな価値観を踏まえた投資の促進により、需要を生み出すべき

産業別労働者数の変化
(2000年→2019年)



(出所) 厚生労働省、UBS

大きく変わる世界経済、政治の価値観



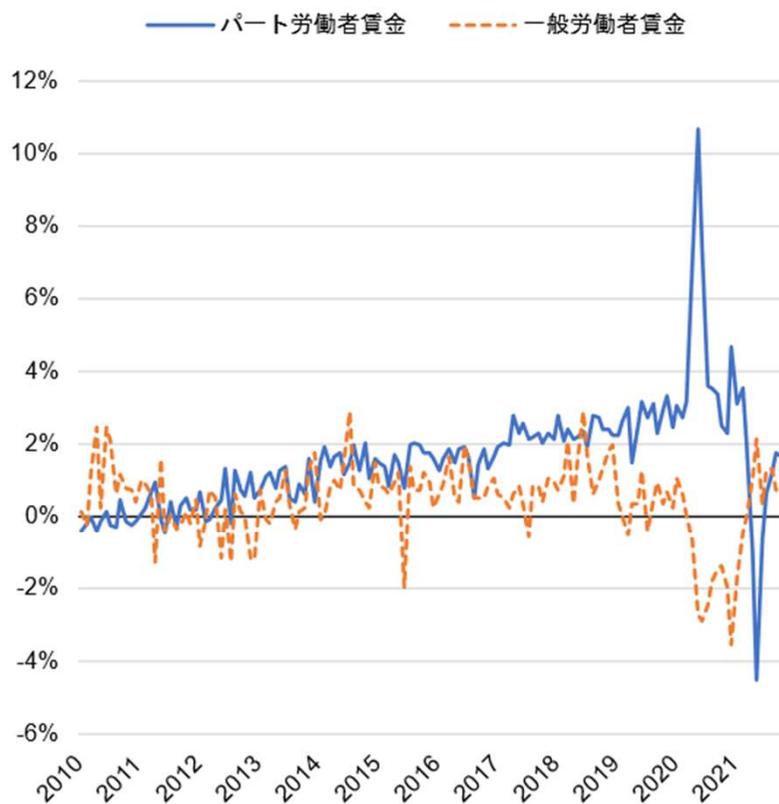
(出所) UBS

高圧経済 + 雇用流動化

高圧経済 + 雇用流動性向上による企業の人材獲得競争促進を



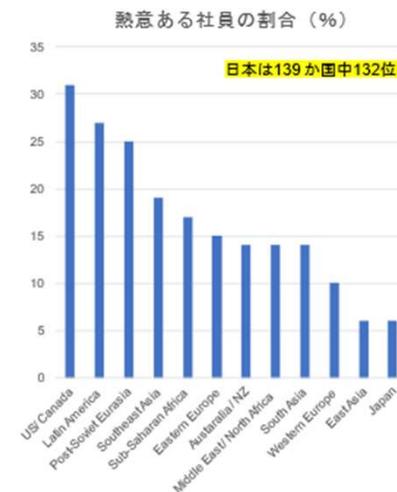
流動性の高いパート雇用の賃金は
人手不足下で上昇率高める



(注) パート労働者は時間当たり賃金

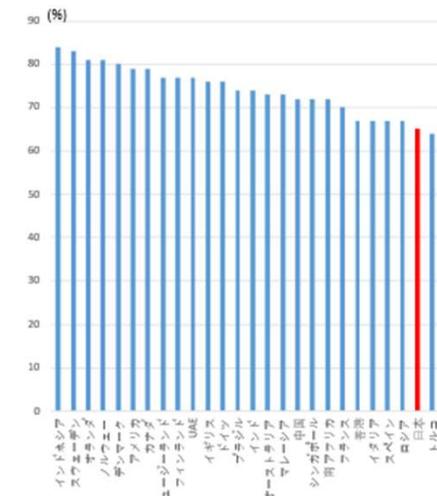
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」より第一生命経済研究所作成。

非賃金面（労働者の満足度）も日本は下位グループ



(出所) Gallup(2017) "State of the Global Workplace" より作成。

国別にみた仕事に満足感を得ている人の割合



(出所) LinkedIn "Talent Trends 2014" から第一生命経済研究所作成。
(注) "How satisfied are you with your current role?" に対し、"Very satisfied"、"Somewhat satisfied"と回答した割合の合計。18,000人以上の正社員を対象に、求職活動、仕事の満足度リアル評価に対する意識を調査したもの。

○労働市場流動化を阻むものの例

- ・ 賃金後払いの年功序列型賃金体系
- ・ 社内スキル重視の育成制度
- ・ 勤続年数が長いと有利になる退職金、退職所得税制
- ・ 自己都合退職には要件厳しい雇用保険
- ・ 転職者の信用ランクが下がるローン審査
- ・ 副業禁止規定（複業も労働移動のひとつ）

必要なのは高圧経済＋労働市場改革

～成長力強化＋コストプッシュインフレ抑制～

- デジタル・グリーンによる社会改革推進、ウクライナ危機で明らかとなったエネルギー・食料安全保障等の課題解決に向けた積極投資。
- 中間層復活のために、積極的な金融・財政政策による需要増を賃上げにつなげる労働市場改革。
- 高圧経済形成により労働需要を積極的に作り出す一方、人材投資の拡大・労働市場の流動性を高めることで、民間部門に賃上げ圧力をかける。
- 経済正常化まで積極的な金融・財政政策持続でマクロ環境好転すれば、企業も投資拡大・賃上げ迫られ、消極的企業は成長機会を逸し、人材確保もままならなくなる。
- 日本を成長軌道に戻して中間層を復活させるには、従来型の緊縮思考から脱却し、新たなマクロ安定化政策運営へと舵を切る必要。

世界で進む財政の再考

～世界的経済学者ブランシャール氏の意見～

- 一般的に安全な債務水準の普遍的な基準値はない。
- マーストリヒト基準（財政赤字／GDP \leq 3%、政府債務／GDP \leq 60%）や「ブラック・ゼロ」と呼ばれる財政均衡政策は、遵守さえできれば、持続可能性の確保につながる。
- しかしそれでは、制限すべきでない局面で財政政策を制限するという代償を払うことにもなる。
- 例えば、欧州連合では世界金融危機を受けて実施された財政健全化は規則を理由に行われたものであり、強力過ぎたためにEUの回復を遅らせたという点で意見は一致している。

FINANCE & DEVELOPMENT (March 2022) より

※ドイツの元財務相で、新規借入れを行わない「ブラック・ゼロ」と呼ばれる政策を主導したシヨイブレ下院議長も、気候変動や社会のデジタル化に伴う課題に対応するため財政政策を再評価する必要があるとの見方を示している（2019年9月）。

書籍のご案内

日本病 なぜ給料と物価は安いままなのか –

2022/5/18

永濱 利廣 (著)、講談社現代新書、
価格: ¥840+税

どうして日本の国力は
30年以上も低下し続けているのか?

低所得・低物価・低金利・低成長の
「4低」=「日本病」に喘ぐニッポンを、
気鋭のエコノミストが分析!

日本病

なぜ給料と物価は安いままなのか
永濱利廣

どうして日本の国力は
30年以上も
低下し続けているのか?

低所得・低物価・
低金利・低成長の
「4低」=「日本病」に
喘ぐニッポンを、気鋭の
エコノミストが分析!



講談社現代新書