

潜在成長力が高まらずに起こること

発表日：2014年4月18日（金）

～投資・雇用の停滞が貿易赤字の遠因～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (TEL: 03-5221-5223)

デフレから脱デフレに移行すると、需要刺激から供給強化へと政策の軸足を移さなくてはいけなくなる。リーマンショック後、設備投資も正規雇用の拡大ペースも鈍化して、以前の勢いに戻らず、潜在成長率は上がりにくい。昨今の貿易赤字拡大の背景には、供給力が増えずに、国内需要が膨らんで輸入が増加した要因もある。成長戦略では、国内投資を誘発し、雇用の質を高めることを念頭に、必要な施策を推進してほしい。

脱デフレの政策運営

もしも、日本がデフレ脱却したとすれば、次の段階で必要な課題は何であろうか。経済学者たちは、きっと「潜在成長率を上げることだ」と答えるだろう。潜在成長率が上がらなければ、持続的に経済成長を高めることはできない。やや面倒な理屈なので、少し詳しく解説してみたい。

デフレ下では、活用可能な資源を使い切っていないので、需要刺激を行って不稼働資産を動かすことが国民生活を豊かにする。これは、ケインズ経済学の発想だ。

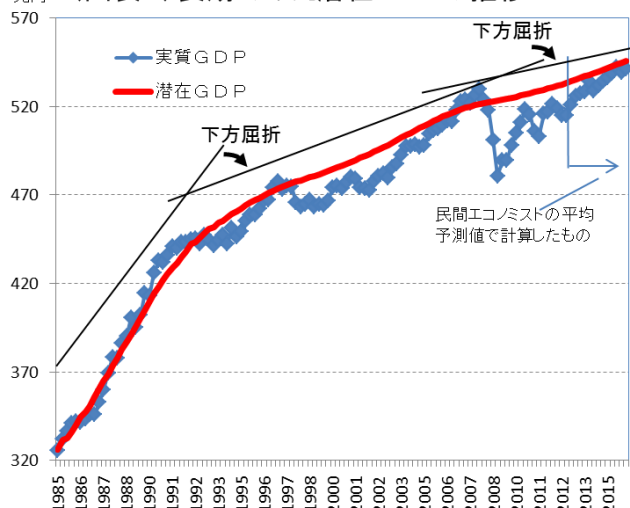
一方、デフレが終わって、活用可能な資源（すなわち雇用・設備など生産手段）をすべて使い切ったならば、そこから何を目標せばよいのだろうか。この場合、需要刺激や金融緩和を追加しても、インフレ率を必要以上に押し上げるだけで、実質の国民生活は豊かにならない。限られた資源の利用の仕方を変えて生産能力を増強するのが、ポスト・デフレの経済政策になる。資源の利用方法を変化させることは、構造改革とも表現できる。こちらは新古典派経済学に馴染む発想だ。

日本は、今、徐々に後者のエリアに足を踏み入れつつある。教科書的な理解で言えば、財政運営は拡張から縮小へ、金融緩和も追加緩和から現状維持に舵を切るのが妥当ということになる。視点を変えると、需要サイドの支援から、供給サイドの強化へと政策の主題が移行することになる。

上記の理屈は、長期でみた潜在GDPと実質GDPの推移をみれば理解しやすくなる。実現される経済成長、すなわち実質GDPは、短期的には潜在GDPの周囲を上下動しているが、趨勢的には潜在GDPのトレンドをなぞっている（図表1）。これが「長期的にみて経済成長を決めるのは供給サイドだ」という意味合いでもある。

ところが、潜在GDPの推移は、1980年以降、バブル崩壊とともにトレンドが下方屈折し、さらに2008年のリーマンショックでも、再びトレンドが下方屈折している。これから必要とされる経済政策は、一旦下がった潜在GDPのトレンドを上方屈折させることである。

（図表1）長期でみた潜在GDPの推移



出所：内閣府、先行きは、日本経済研究センターのESPフォーキャストを利用して計算。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

(参考) 潜在成長力とは、設備・雇用といった生産要素をフル活用して稼げるパフォーマンスのことを指す。経済成長率は、そうした概念に基づき、①資本ストックの増加(資本投入量)、②就業者数・労働時間の増加(労働投入量)、そして③技術進歩の進展、という3要素によって高まると考えられている。

停滞する設備・雇用拡大

アベノミクスの三本の矢は、最初の二本(金融緩和、財政出動)で需要支援を行って、最後の一本(成長戦略)で供給強化を推進しようとしている。この発想は、経済学の原則にも適っている。問題は、供給強化の実現可能性である。成長戦略の中には、規制緩和を通じて、企業の設備投資を促進するプランがいくつも散りばめられている。しかし、今のところ、はっきり設備投資を刺激しているという実績はみえない。だから、ペースを上げるために、法人税減税で投機収益率を持ち上げる支援策を急いでいるのだろう。また、国家戦略特区には、成功事例を導くために実験的な施策を試してみ、投資を喚起しようという意図もある。

反面、成長戦略という名の下に設備・雇用の拡大を図っていくことが目標になる背景には、その裏返しで現状は国内投資が慎重化していて、雇用拡大も鈍いという供給サイドの停滞が存在するからだろう。

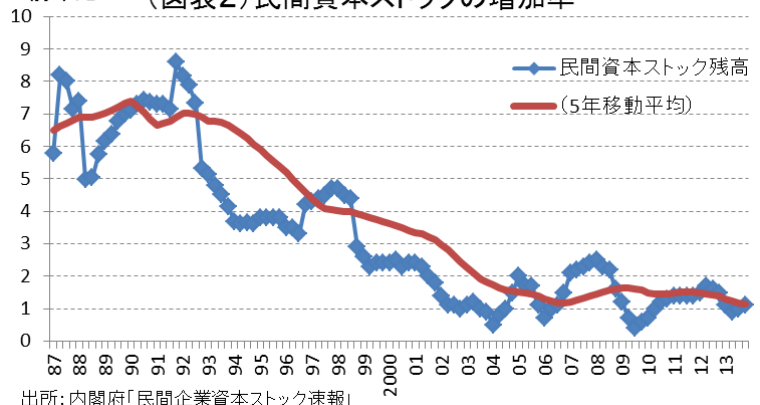
内閣府が導き出した潜在成長率は、過去5年間は0.4~0.7%まで低下している。潜在成長率は、労働力人口の減少などを背景に、定常的なレベルが下がっている。ほかにも、民間設備資本ストック残高の前年比は、2013年10-12月で1.1%まで鈍化している。2000年代前半までは2%以上の趨勢を維持していたが、2000年代半ば以降は1.5%前後に趨勢は弱まっている(図表2)。

民間資本ストックの伸びは、おおむね潜在成長率のペースを上回っているとは言っても、かつての勢いはない。

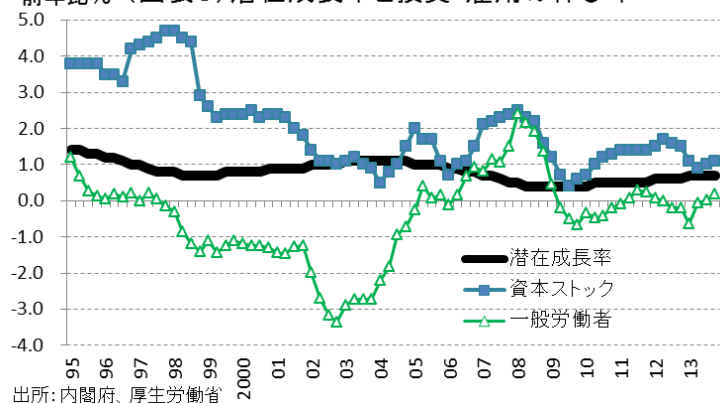
筆者は、潜在成長率を引き上げるという視点でみて、労働投入の停滞の方がより深刻と考えている。正規雇用の数量拡大は、90年代後半から大きく減少する局面に入っている。90年代以降で言えば、2008年のリーマンショック前までは一時的に正規雇用の増加が2%台まで高まることがあったが、それ以外の時期はほとんど増えていない。

※厚生労働省「毎月勤労統計」では、正社員とは異なる定義で、常用雇用者のうちパートタイム以外を指して“一般労働者”と区分している。一般労働者の中には、1か月の契約期間を越える派遣労働者や契約社員が含まれている(2013年12月512万人、これに対して正社員は3,283万人)。正社員、パート・アルバイト、派遣社員・契約社員の区分がある総務省「労働力調査」(詳細集計)でみると、正社員の伸び率は、毎月勤労統計の一般労働者よりも伸び率がやや低い結果になっている(図表4)。

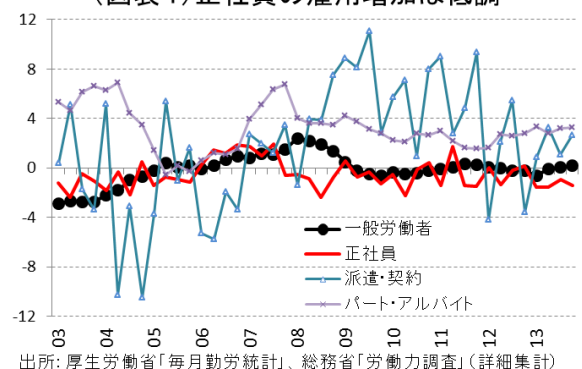
前年比% (図表2) 民間資本ストックの増加率



前年比% (図表3) 潜在成長率と投資・雇用の伸び率



前年比% (図表4) 正社員の雇用増加は低調



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

日本経済全体でみると、正社員の雇用吸収が鈍いことは、人的資本（スキル）の蓄積を停滞させる点でも大問題である。イノベーションを起こすための準備として、組織内に蓄積した研究開発の経験値、そして働き手に内在するスキルは重要な要素になっているからだ。

現状でも、多くの企業は、引き続き正社員の代わりに非正規雇用へのシフトを進めている。確かに、いくつかの企業は、正社員転換を図り始めているが、まだ大きなトレンドにはなっていない。わが国では、少子化で若者人口が減少してきているのに、このまま非正規雇用への切り替えを止めないとすれば、スキルの新しい形成、組織内の熟練技術の継承に支障が生じることになる。

非正規化の原因のひとつは、社会保険料負担である。企業は社会保障負担を社会保険料として人件費の中で負担していて、正社員を増やすほどその負担が重くなる仕組みである。今後、正規雇用を狙って過度に社会保険料負担を強いる政策を延長すると、長期的な経済成長の観点から自分の首を絞めかねない。

なぜ、貿易収支はこれほど急速に赤字化したのか

潜在成長率が伸び悩んでいる中で、意外なことに貿易収支にも影響が表れたと考えられる。2012 年末から、アベノミクスが開始されたことで円安・株高が進み、実質GDPが増えた。これ自体は好ましいことだが、その結果、供給と需要のギャップが縮まって、対外収支のバランスにも変化が生じたようだ。

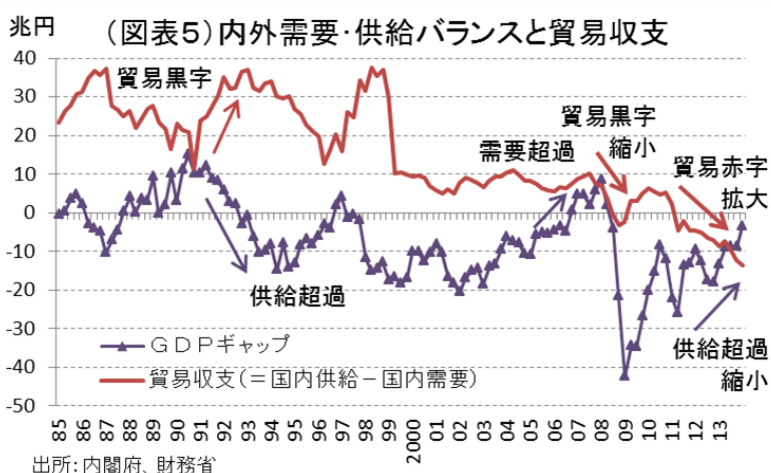
前提として、国内需要が膨らんで、国内供給を上回ったときには、輸入が増える反応が起こることをイメージしてほしい。アベノミクスは、急激に需要を膨らませることには成功したが、即座に供給強化を実現することはできなかった。供給が増えにくい中で、内外需要・供給バランスを変化させたことは、輸入増加を通じて貿易収支を赤字方向に動かした（図表5）。

もちろん、貿易赤字の主因は、原発停止によって火力発電に強く依存していることだが、筆者はそれ以外にも要因があると言いたい。

供給能力がアベノミクスによって増えにくい理由としては、産業空洞化によって企業が国内投資に消極的だという背景や、過去の円高局面がトラウマになって国内投資をすることに過度にリスクを感じる思考が染み付いたことが挙げられる。そうした様々な要因が、企業収益が回復しても、以前のように設備投資を活発化させず、正社員の拡大にも抑制的に望む姿勢をつくってしまった。

そうした萎縮したマインドが、日銀がインフレ・ターゲットを掲げた位では、ほとんど変わらないことは言うまでもない。だから、アベノミクスには三本目の矢として「国内投資を促進する成長戦略」が追加的に必要とされるのだろう。

かつて、長い円高局面では、多くのエコノミストが円安になれば輸出数量も増えていくと暗黙のうちに想定していた。しかし、現在、そうした展望がやや甘かったことは認めざるを得なくなっている。貿易収支の決定は、内外需要・供給バランスによって決まるという理屈（アブソープション・アプローチ）により強く依拠している可能性が高い。だとすれば、重ねて国内供給強化を推進することが重要課題になると言える。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

女性の活用も重要だが、能力形成がより大切

日本経済は、すでに生産年齢人口は低下局面に入り、雇用延長や労働参加率の上昇によって就業者数が増えていく段階になっている。安倍政権は、女性の社会進出にも熱心で、専業主婦にも労働参加を促すことを企図しているようにもみえる。しかし、筆者は、いずれ日本経済は人口制約によって就業者数を増やせなくなるのだから、頭数を増やすことよりも、1人当たりのスキル形成をより充実させることが重要だと信じている。高齢化によって社会保障負担・消費税負担が否応なく重くなれば、1人当たりの生産性発揮を成功させるしか活路はなくなるからだ。日本経済が少子高齢化という制約に直面しているということは、何もしなければ成長に押しかかって来る重荷はどんどん重くなって、成長が困難になってくるということだろう。

労働政策としては、非正規雇用の数を増やすのではなく、非正規を正社員化し、さらに企業が正社員化した社員に手厚い人的投資を行うことを後押しすることが大切になる。課題にすべきは、雇用の質的向上であり、継続的に人材の質を高められる雇用体系の構築である。

現在、テーマになりつつある女性の活用は、単に労働参加を促せばそれでよいという内容もあれば、女性の能力形成の機会を増やす雇用システムを目指す内容まで、様々に論点が分散している。6月の成長戦略の再構築では、より質的な面に重きを置いて、女性の活用、労働市場改革が議論されることが望まれる。