

2024年 ニュース勘所

24年にはこんな期待がかかる。――日本が世界インフレの洗礼を受けて積年の澱みを払拭し、歴史的な変貌を遂げる転換の年になる――と。政府も、民間企業もこの機を逃すと次のチャンスはもうなかなかこないのではとの高い意識を持ってことに当たってほしいものだ。

DF技術部会 産業懇談会

2024年1月29日

報告者 望月直躬

I. 世界インフレと日本の足取り

- 日本のインフレは世界の風圧に押される格好で周回遅れで進行。
- 日米欧のコスト転嫁の状況。デフレ産業の代表格、食品が23年に重い腰を上げる。

II. 脱デフレへの道、賃金と物価の好循環は

- 脱デフレ宣言への足並み。GDPの足取りは名数逆転の世界と決別へ？
- 物価と賃金のサイクルを大きく左右するのは中小企業の支払能力、安定した賃上げへの課題に。

III. 日銀の脱緩和 企業活性化への一里塚に

- 植田日銀、脱異次元緩和へ間合いを測る。
- マイナス金利下で経済の劣化が進む。活性化へ早期の政策転換を！

IV. 財政肥大化どう軌道修正。

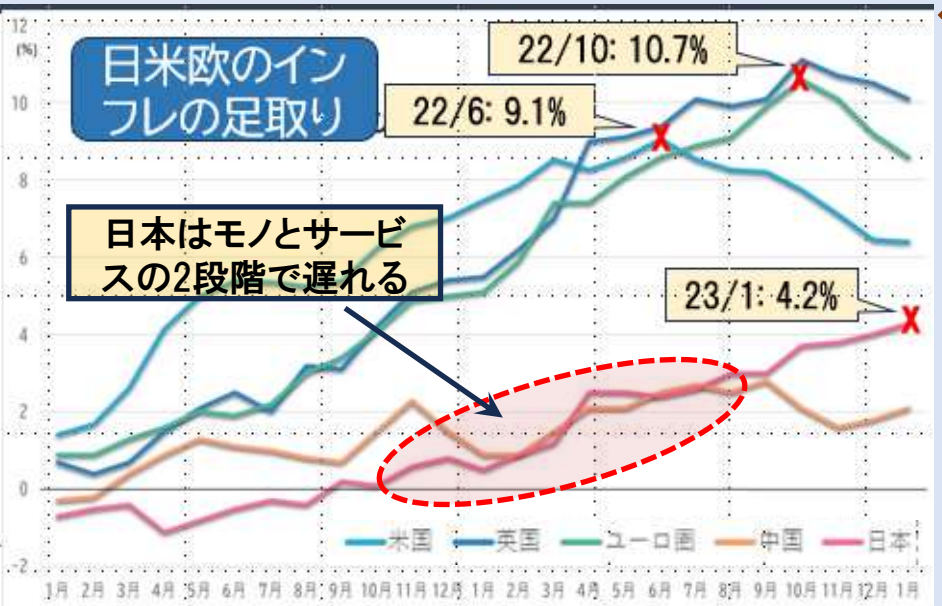
- コロナ緊急対策の慣性から抜けきれない財政の肥大化体質。
- 子育て支援金を建保財源からなど、無理スジの財源設計が目立つ。

V. 円レートに着地点は？

- FRBの利下げ政策如何だが、140円ラインが落ち着きどころか。

世界インフレは終息へ向かう

■日米欧の消費者物価指数 (CPI) の推移



◆23年は…

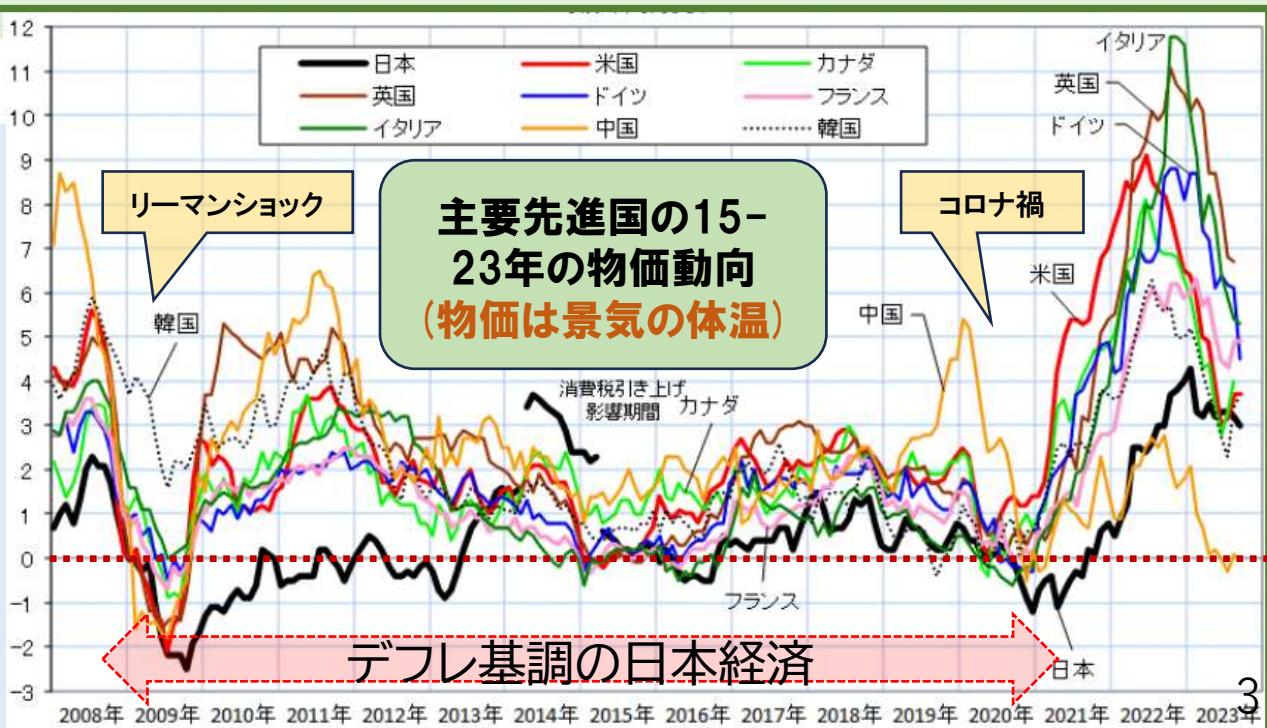
- ◎**米国**:
 - 8月 = 3.7%
 - 9月 = 3.7%
 - 10月 = 3.2%
 - 11月 = 3.1%
 - 12月 = 3.4%
- ◎**日本**:
 - 8月 = 3.1%
 - 9月 = 2.8%
 - 10月 = 2.9%
 - 11月 = 2.5%
 - 12月 = 2.3%

- ▶ 米国のCPIはFBRの強力な利上げ政策が効果を上げて、23年8月には前年同月比の上昇率が3.7%にまで鈍化。11月には3.1%へと鎮静化してきた。ただサービス価格の値上がり収まらず粘着型(sticky)インフレの様相も。
- ▶ ユーロの上昇率は23年には月を追って低下、11月には2.4%にまで鎮静化した。12月には2.9%に反転。とりわけ食品、エネルギーで6%を超えるstickyインフレが残る。
- ▶ 日本でも23年5月には3.2%と3%台に低下したのに続いて、9月以降は2%台へと落ち着いてきた。ただ、ガソリン・電気・ガス代の補助政策で0.5-0.6%ポイント幅の抑制効果が働いている模様。

■日米欧インフレの足取り。日本は周回遅れ。

20年年初のコロナ禍発生を機に、サプライチェーンの断絶、天候不順による農作物不作などが重なって国際商品が急騰、さらに22年2月のロシアによるウクライナ侵攻が重なって、世界各地にインフレが広がった。

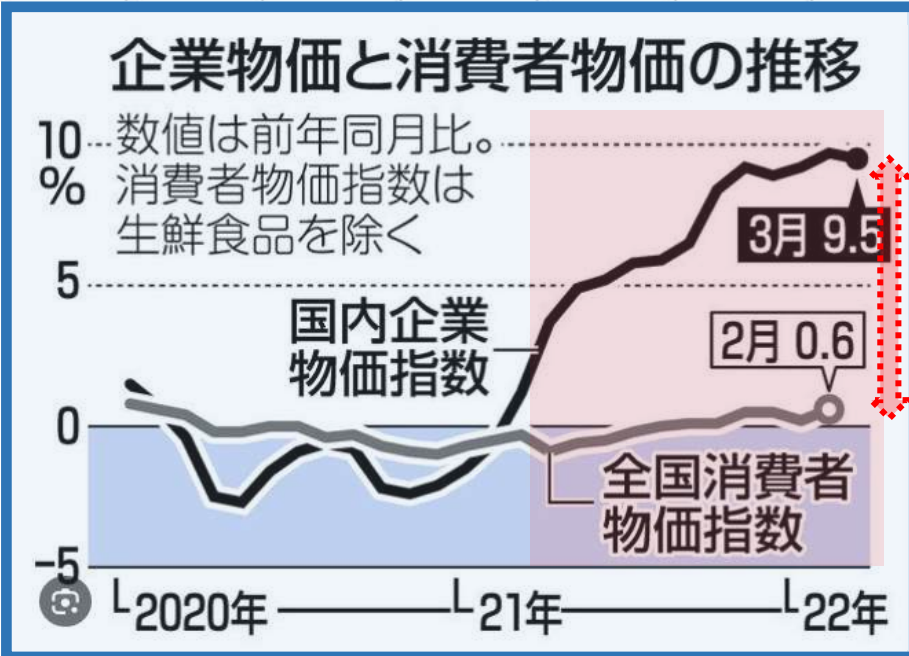
- **米国**のCPI上昇率は22年6月には9.1%のピークを記録した。コロナ対策で財政支出が急拡大する中で、石油・穀類など国際商品が高騰し物価を一気に押し上げた。
- **ユーロ**も地合いは同じで、22年10月にピークの10.7%に達し、統計で遡れる97年以降で過去最高を記録した。
- **日本**はデフレ基調が20年以上も続いてきた中で、企業の値上げ姿勢は極めて慎重だったため、物価上昇の感応度は鈍く、ピークは23年1月の4.2%にまでずれ込む。



世界インフレの波が日本の重症デフレ・マインドを蹴散らす？



★**企業物価指数**
= 日本銀行が公表。企業間で売買される物品の価格変動を示す指標。03年までは卸売物価指数と呼んでいた。企業のコスト変動を示し、CPIの先行指標に。



- ◆当初は価格転嫁が遅れて、企業物価と消費者物価の乖離が目立っていた。
- 企業物価はエネルギー、穀類など国際商品の高騰と円安を映して、すでに21年3月から上昇し始め、22年12月には10.2%と実に41年ぶりに2ケタに達した。
- この間消費者物価(CPI)は一向に動かず、22年2月段階でも上昇率は0.6%にとどまる。企業が需要減を恐れて末端価格の引き上げを抑えたため。
- ◆しかし、コストアップに耐え切れない企業が22年初以降に降値上げに動く。
- 22年4月には日銀の政策目標だった2%台に一気に載せるという展開に。その後も上げ足を速めて、23年1月にはコア指数で4.2%と第2次石油危機時の81年9月(同率)以来、41年4カ月ぶりの上昇率を記録した。
- 企業物価は23年6月以降下げ足を早めて11月には0.3%にまで低下した。CPIは23年秋以降2%台に下がったが、企業物価に比べて下げ足は鈍い。

食品業界 世界インフレの風圧を受け 値上げ効果>コストアップ を達成

■食品各社 千載一遇の値上げに動く。

食品は消費者の価格感応度が極めて高いため、業界はここ30年来値上げを抑制してきた。しかし世界の食料価格指数が22年夏にピークに達したのに背中を押され、コストアップに耐えきれず値上げラッシュの様相に。

▶23年4-9月期決算で乳業、菓子、ハムソーなど大手9社のうち8社が値上げによって増益を確保。営業利益増加額は明治HDなど大手9社計で約1060億円に達した。

▶9社の22年同期は値上げ効果が約560億円、原材料高影響が約780億円だったが、23年同期は値上げ効果が約1千億円で拡大し、630億円の原材料高影響を大きく上回った。



◆歴史的な値上げも相次ぐ。

▶やおきんが22年1月、スナック菓子の『うまい棒』を発売以来42年の歴史で初めて10円から12円に値上げ。

▶赤城乳業が21年夏にアイスクリームの『ガリガリ君』を25年ぶりに60円から70円に値上げ。

■23年は国内での値上げ浸透が進んだ。

▶カルビーは22年同期は海外での価格改定効果が26億円と原燃料費増(19億円)を上回った一方で、国内では補い切れなかった。23年同期は海外と国内の両方で値上げによる増収が原材料動力費のコストを吸収した。各社ともインフレが日本より昂進した海外でのコストカバーを先行させ、23年に入って国内市場でこれを追う格好に。

▶23年度通期でも値上げ効果が業績に貢献。明治HDは秋口以降も菓子、乳製品ほかで4-7%の再値上げを実施し、23年度下期の営業利益増を300億円と見る。山崎パンは23年12月期で純利益が前期比2.2倍の275億円。

値上げ効果が原材料高などの影響を相殺した主な企業

社名	4-9月期営業利益	原材料高影響なし	価格改定効果
明治HD	444(3)	▲172	304
日ハム	249(64)	▲55	61
ニチレイ	173(18)	▲47	89
森永	141(38)	▲26	28.7
カルビー	135(32)	▲45.6	90.9
雪印メグ	112(53)	▲118	188

(注)単位億円、カッコ内は前年同期比増減率%。食品事業などを抜粋。▲はマイナス

17年12月期以来6期ぶりに最高益を更新。

◆帝国データ値上げ予測。

24年の食品メーカーの値上げ品目数は1万品前後で23年比7割程度減り、24年春までに一連の値上げラッシュは一服する。23年年間の値上げ品目数は3万2395品目で、22年比で26%増えた。

日米欧の価格転嫁に際立つ特徴

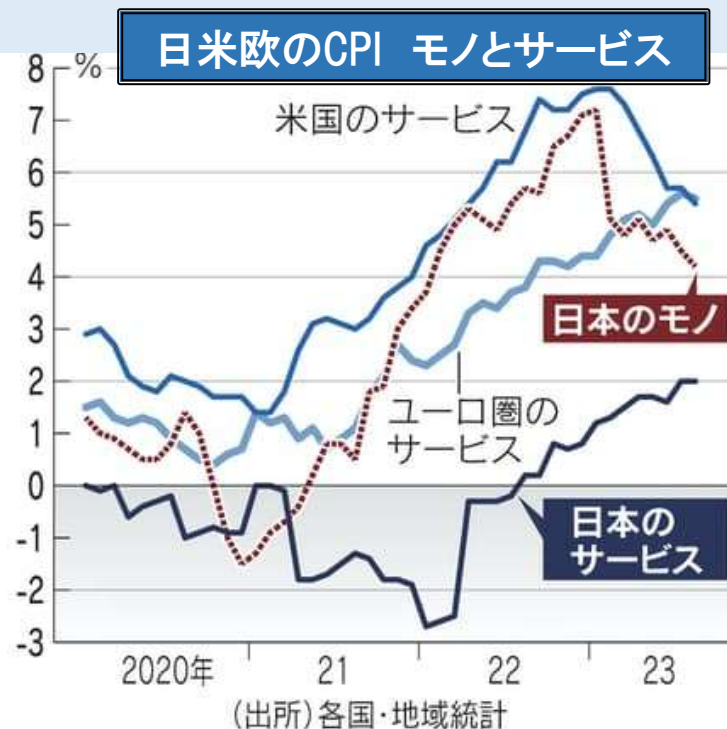
■日本のサービスは価格転嫁が遅れ、23年夏以降も後追いの形で価格上昇が続く。

生鮮食品を除く総合指数では23年8月に前年同月比3.1%となりピーク時の23年1月に比べ1.1%ポイント下落、12月には2.3%にまで下がってインフレは鎮静化へ。しかし…。

22年末のCPIはモノとサービスの間に大きな開きが
(22年11月の前年同期比)

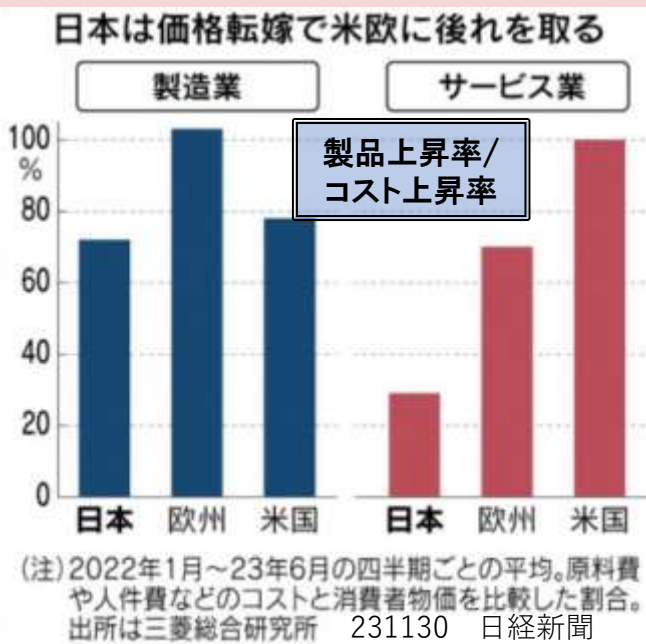
モノ	6.7%
食用油	35.0
都市ガス代	28.9
携帯電話機	20.1
ポテトチップス	18.0
サービス	0.7
宿泊料	
政府の全国旅行支援の影響を含む	-20.0
テーマパーク	
入場料	-6.5
自動車保険料(任意)	-2.6
インターネット接続料	0.0

▶サービスは値上がりの足取りが遅れ、23年8月に約30年ぶりによくやうやく2%を超え、11、12月には2.3%となった。モノ価格がピークアウトしたのに比べ、依然緩やかな値上がり基調が続く地合いに。



■日米欧のコスト転嫁状況を見ると。(三菱総研レポ)

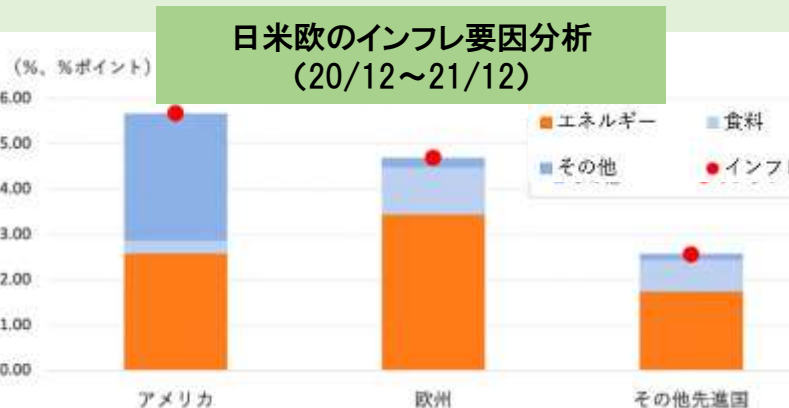
22年1月～23年6月の1年半の期間で、コスト上昇分が消費者物価にどれだけ反映されたか、転嫁状況を推計。



★製造業では欧州が105%、米国が78%なのに対して、日本は72%止まり。
★サービスでは。日本が29%に止まっており、米100%、欧68%に比べて転嫁の立ち後れが際立つ。
★★米国は産業構造を映したサービス主導型、欧州はエネルギー価格高騰に引きずられたモノ主導。

■インフレ率の要因分析(みずほFGLレポ)

米国ではエネルギーや食品などモノ以外で、賃金の塊と



ともいえるサービス分野が物価上昇要因の5割近くを占めており、モノ主導の欧州や日本との違いがはっきり出ている。

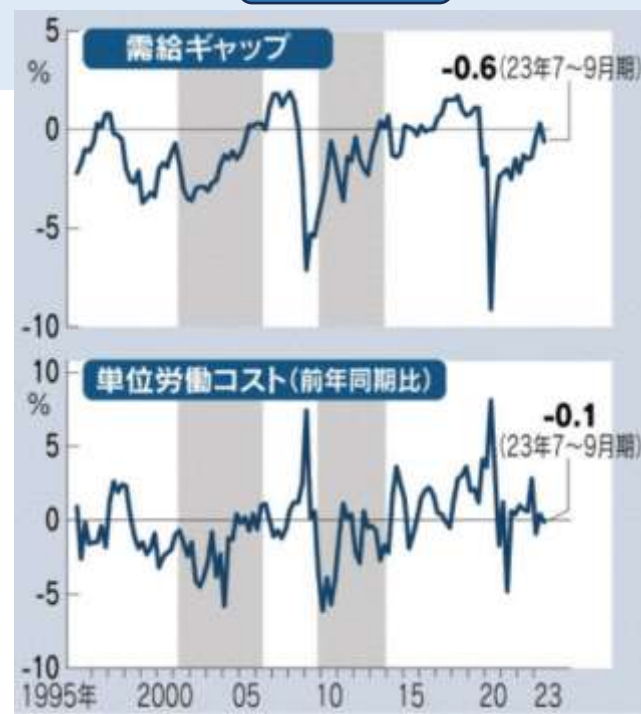
脱デフレへの道すじはいかに

■脱デフレ4指標は？ ⇒ 宣言への条件は整わず！

政府・日銀はデフレ脱却への判断材料として、4つの指標を注視している。このうちCPI(1年半以上2%を上回る)とGDPデフレーター(23年7-9月期は5.3%)は脱デフレへの着実な足取りを示している。しかし、需給ギャップと賃金の趨勢を示す単位労働コストの2指標は未だに停滞気味だ。

強め

弱め



GNPデフレーター = 名目GDP/実質GDP。単位労働コスト = 名目雇用者報酬/実質GDP (1単位のモノを生産するのに必要な賃金)

(注)消費者物価とデフレーターは90年代以降の消費税の影響除く。は月例経済報告に「デフレ」と記述した期間。内閣府・総務省資料から作成

■経済の潮目は変わってきているのか？

◆CPIの動きで見る限り…。

★CPIは23年年初に4.3%まで上昇、その後は2%台に下がってきたが、前年同月比でプラスなのは昨年末で21年9月以来28カ月連続。日銀が物価目標とする2%を上回る水準は22年4月以来21カ月続く。これを映してGDPデフレーターも1995年以降で最も高い水準に達している。

★★この間、電力やガソリン価格に対する財政補助(0.6%ポイント相当とされる、24年3月まで実施)が効いているうえ、出遅れ気味のサービス価格の上昇に持続性があることを考え合わせると、CPIは24年も2%台が続く見通し。

◆政府のデフレ脱却宣言は：『物価が持続的に下落する状況を脱し、再びそうした状況に戻る見込みがない状況が確認される』が条件。

★需給ギャップと単位労働コストはいずれも、95年以降に経済や物価の環境が良い局面で何度かプラスを記録したが、現局面は2つともマイナスの水準に止まっている。

★★2指標の動きを最も左右するのは賃上げ動向。政府は24年春の賃上げで税制優遇などの措置を含め昨年を上回る賃上げをサポートする姿勢。物価上昇を上回る賃上げがどこまで届くかがポイント。さらに、22-23年度と比較的堅調だった企業の国内投資に息切れ現象が出ているのも気がかりなところだ。

足元の景気動向を示す指標を見ると

■景気の足取りは上向きだが未だフラつき気味。

★内閣府が推計した23年7-9月期の**需給ギャップ**はマイナス0.6%に。前期の4-6月期にはプラス0.4%と3年9カ月ぶりにプラスに転じたが再びマイナス成長で需要不足に。

★日銀推計によるGDP需給ギャップは23年4-6月期にマイナス0.07%でマイナスは13四半期連続となった。しかしマイナス幅は縮まっており、金額にすると3兆円程度になる。

★国内の総合的な物価動向を示す**GDPデフレーター**は7-9月期に前年同期比5.3%上昇と前期の3.5%上昇から加速した。伸び率は高度成長期の1981年1-3月期と同水準で、インフレを反映して**約40年ぶりの高さ**になった。

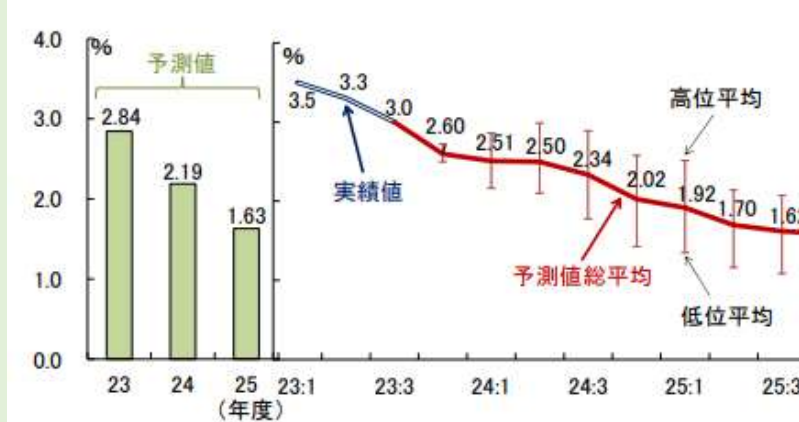


◎**需給ギャップ**:労働や設備などの経済の潜在的な供給力と、個人消費や法人需要などの支出を積み上げた総需要との差を指す。プラスのときは需要が供給を上回り、物価の押し上げ圧力が強まる。

■消費者物価指数の見通し。

◆ESPフォーキャスト(民間予測、日経センター24年1月集計)

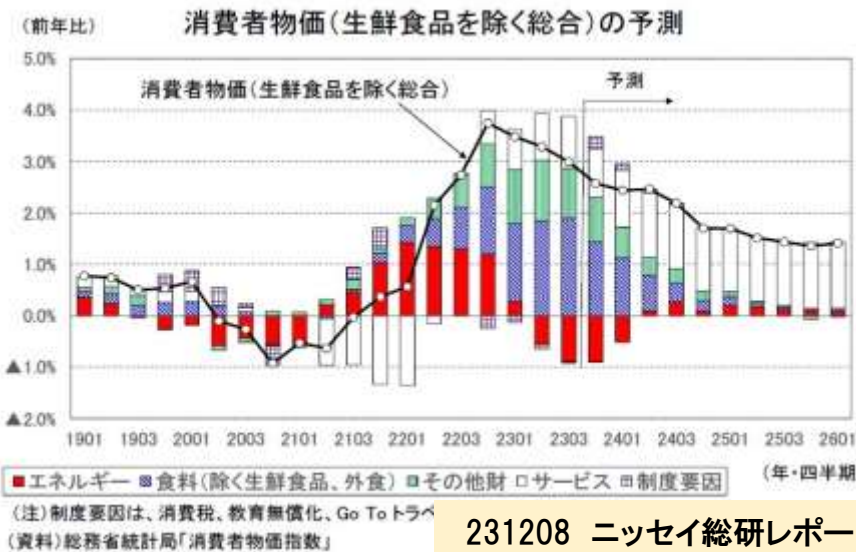
生鮮食品を除く総合指数の上昇率で予測平均を見ると、23年度2.84%、24年度2.19%、25年度1.63%。



▶高位平均で見ても25年度には2%の水準を切って1%台にまで落ち着く、との見方が大勢を占める。

◆ニッセイ総研のCPIの見通し

23年度2.8%、24年2.0%、25年度1.4%と予測。

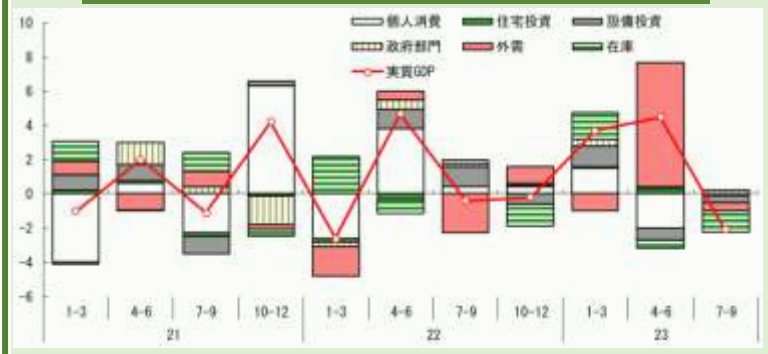


▶モノの価格上昇は鎮静化に向かっているが、賃上げを価格に転嫁する動きが一足遅れでサービスで広がり価格上昇が続くと見込む。

■GDP成長率、足元は1%台で推移。

内閣府が発表した23年7-9月期の実質成長率は前期比年率-2.9%(前期比-0.7%)と、三四半期ぶりのマイナス成長に。輸出が増加したものの設備投資や個人消費などの民需が振るわず、停滞感の強い内容に。個人消費がインフレによる実質賃金の目減りでコロナ禍直後の回復の勢いを失っている。ただ、マイナス成長自体は4-6月期の高成長(前期比年率+3.6%)の反動という側面も。

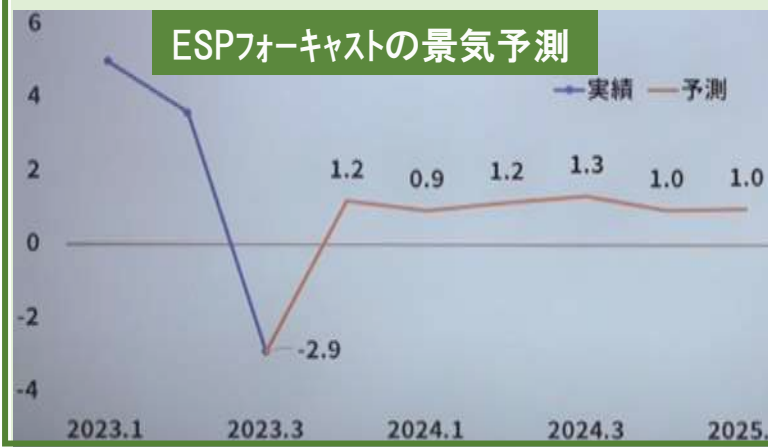
四半期ごとの実質GDPの足取り



▶23年4-6月期は輸出に支えられたが、中国を始め世界景気が後退する中で大きなプラス要因だった外需は後退する。

▶日経センターのEPSフォーキャスト(民間経済予測の平均値)によると、実質成長率は23年10-12月期にはプラスに転じるが、以降は1%台の低い成長率にとどまる見通し。

ESPフォーキャストの景気予測



世界銀行の年初見通しでは、24年の世界経済成長を2.4%と見込むが、先進国の成長率は1.2%と控え目にみている。米国はインフレ制御による引き締め効果で24年は一転景気が減速。欧州は米国よりしつこいインフレが消費を

	23年		24年	
世界	2.6%	(0.5)	2.4	(-)
先進国	1.5	(0.8)	1.2	(-)
米国	2.5	(1.4)	1.6	(0.8)
ユーロ圏	0.4	(-)	0.7	(▲0.6)
日本	1.8	(1.0)	0.9	(0.2)
新興・途上国	4.0	(-)	3.9	(-)
中国	5.2	(▲0.4)	4.5	(▲0.1)
インド	6.3	(-)	6.4	(-)

(注) 出所は世界銀行。カッコ内は23年6月の前回予測との差。▲は下方修正、-は横ばい

押し下げて2年続きの低成長を強いられそう。中国も不動産不況と消費不振から調整局面が続き成長率は4%台に落ちる。すでに大きな世界シェアを持つ素材製品の過剰生産が表面化、国際市況への圧力に。

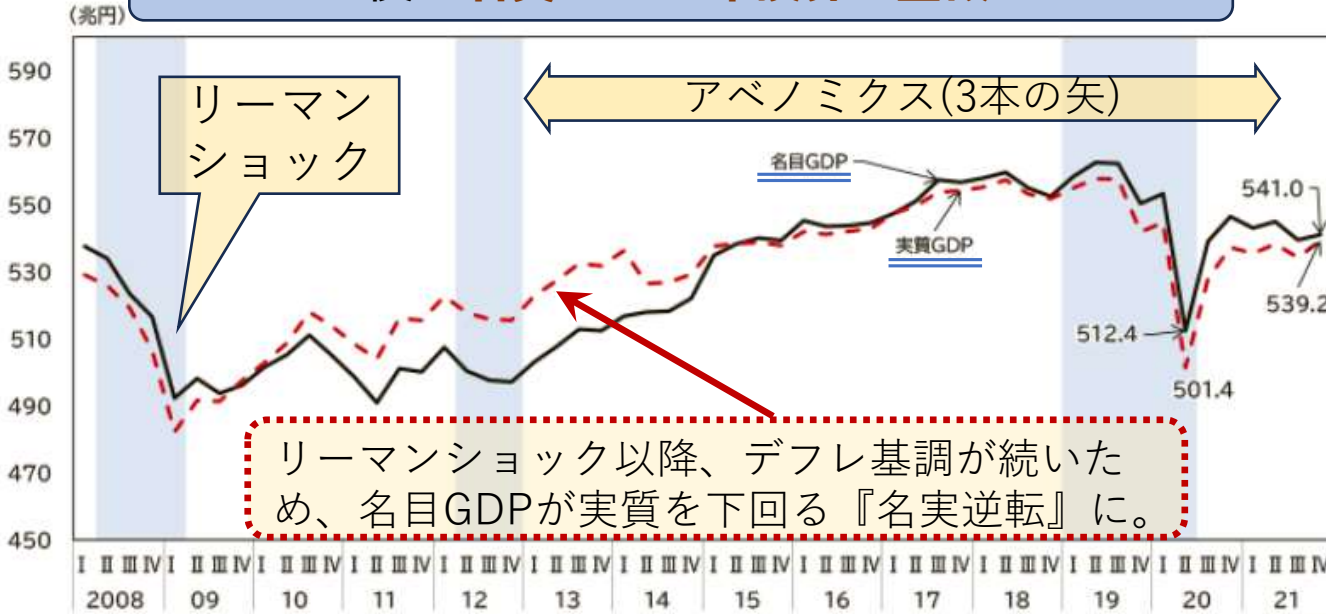
▶その中で、インドの好調さが際立ち、GDPは日本に肉薄する勢いに。

OECDの世界経済予測(23年11月)

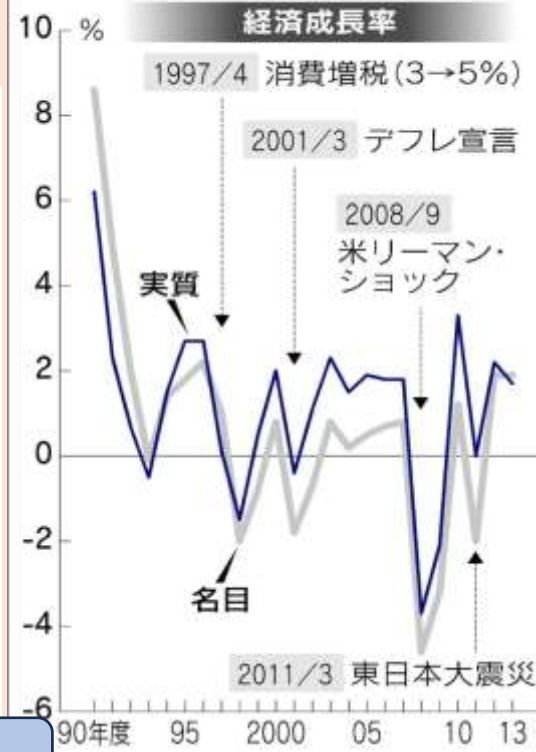
	2013-2019年平均	2022	2023	2024	2025
世界	3.4	3.3	2.9	2.7	3.0
米国	2.5	1.9	2.4	1.5	1.7
ユーロ圏	1.9	3.4	0.6	0.9	1.5
日本	0.8	0.9	1.7	1.0	1.2
中国	6.8	3.0	5.2	4.7	4.2
インド	6.8	7.2	6.3	6.1	6.5

デフレの象徴『名実逆転』を解消へ

リーマン後の名実GDPを年換算の金額でみると



名実逆転はデフレの象徴とされている



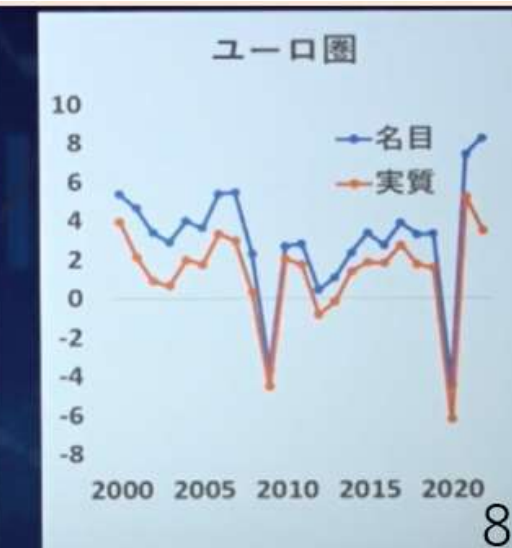
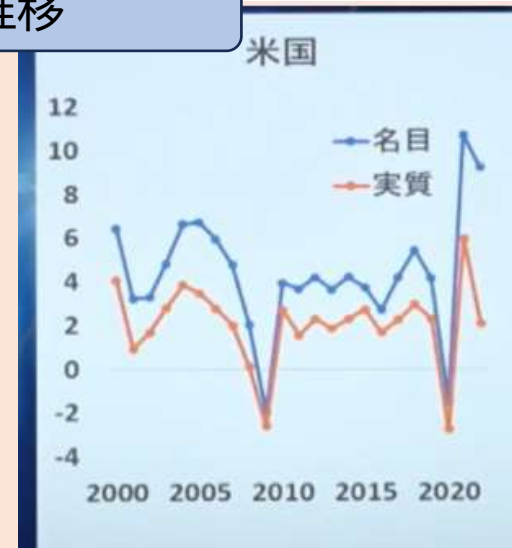
■脱デフレへの道は？

政府は01年3月に日本経済が緩やかなデフレに入ったとの見解を示して以降、デフレ脱却を宣言できていない。

主要先進国では物価が緩やかに上昇し続けるため、名目成長率はほぼ安定して実質を上回る。

日本では15年までの15年間、GDP成長率は一貫して名目が実質を下回り、その後も大きく乖離することなく、デフレ基調が続いていた。

GDP成長率で見た名目・実質の推移



◆欧米ではリーマン後に2-3%の安定した成長率が続いたため、恒常的に名目>実質の足取りを。

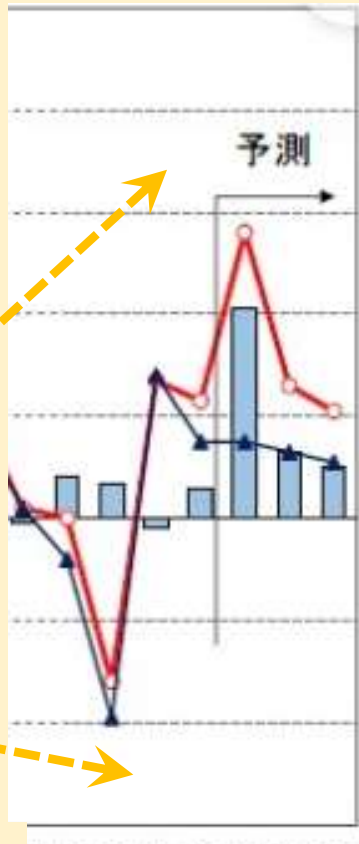
23-24年度の成長率見通し

■インフレで名数逆転は解消される。

22年度以降、名目GDPは実質GDPを上回る伸びが続いており、23年度の名目GDP成長率は5.6%と33年ぶりの高さになる。名目GDPの実額(年ベース)は四半期では24年1-3月期に、年度では24年度に**600兆円を超える見込み**。

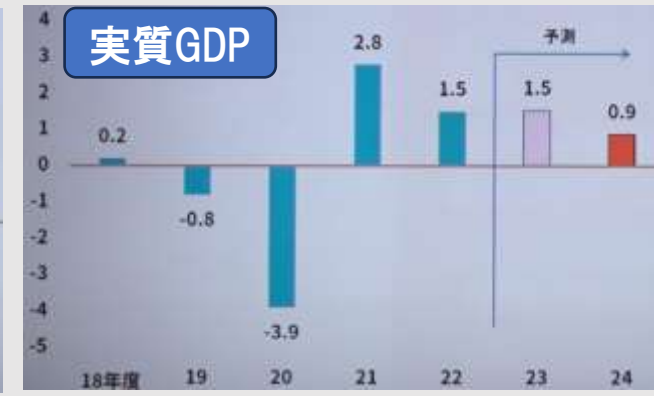
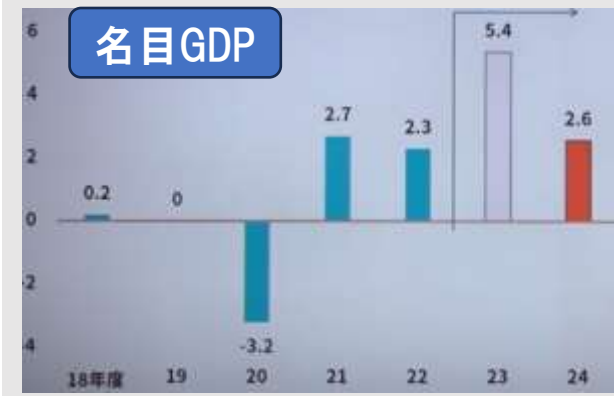
▶GDPデフレーターは22年10-12月期に前年比1.5%とプラスに転じた後、23年1-3月期が同2.3%、4-6月期が同3.8%、7-9月期が同5.3%と上昇ペースが加速している。

▶14、15年の名目>実質は消費税による物価の押し上げに起因するもの。この時期を除くと90年代以降で初の出来事に。



■24年度の名目・実質成長率は？

ESPフォーキャストによると、実質成長率は23年度1.5%から24年度には0.9%に落ちる。名目成長率は23年度はインフレ率が高かったため5.4%となるが、24年度は2.6%に下がる。それでも日銀が目途とする2.0%はかなり上回ることに。



◆24年度の政府経済見通し(経済財政諮問会議、231221)

	(前年度比、%、%程度)						
	令和4年度 (2022年度)	令和5年度 (2023年度)		令和6年度 (2024年度)			
	実績	年央試算	民間	実績 見込み	年央試算	民間	見通し
実質GDP	1.5	1.3	1.5	1.6	1.2	0.9	1.3
民間消費	2.7	1.6	0.1	0.1	1.3	1.0	1.2
民間企業設備	3.4	3.0	0.1	0.0	3.0	2.2	3.3
内需寄与度	2.0	1.6	0.3	0.2	1.3	0.9	1.4
外需寄与度	▲0.5	▲0.3	1.2	1.4	▲0.1	▲0.0	▲0.1
名目GDP	2.3 566兆円	4.4	5.6	5.5 597兆円	2.5	2.6	3.0 615兆円

23年度の実質成長率は1.6%、名目は5.5%に。

24年度は実質1.3%、名目3.0%と民間予測よりやや強め。

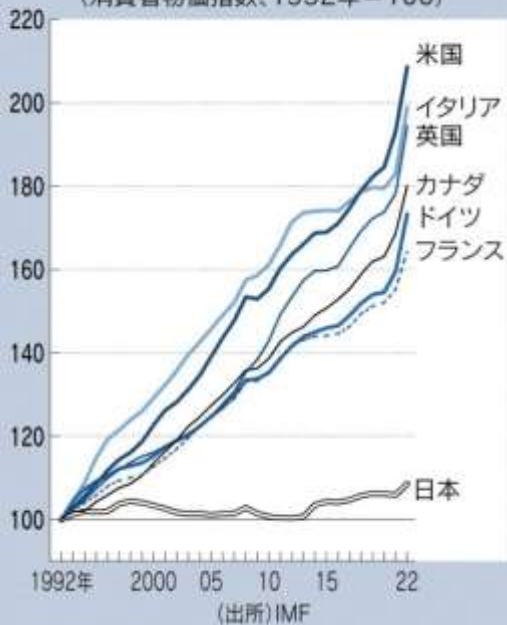
需要項目別では消費と民間投資の内需が経済を後押し。 11

過去30年を振り返ると



(注)消費者物価は97年以降の消費税除く。賃金は12カ月移動平均。総務省・厚生労働省資料から作成

米英は30年で物価が2倍に
(消費者物価指数、1992年=100)



231202 日経新聞

物価と賃金は盾の両面！

◆これまで名目賃金は消費者物価をも下回る水準にとどまる…。なぜそうだったか。その根っこは企業経営者のスタンスに。

☞リスク(新規投資)を取らずに安全(現状の維持・保全)を。

☞労使ともに、賃上げを採らずに雇用優先を前面に。

◆しかし、世界インフレが牢固たる企業経営者の背中を押す。

☞守りから攻めへ！コストダウンでなく高付加価値化を！

☞値上げと賃上げを両建てで推進する。新たな動機づけに！

30年デフレからの脱却＝経営者の最近の発言

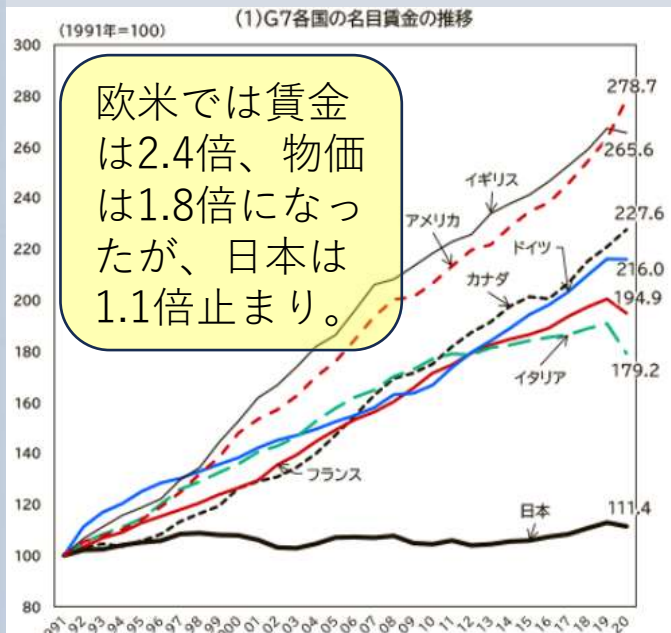
★平井良典AGC社長：『経営が苦しい時にコストダウンしようとしたが行き詰まった。安さはもう競争力ではない。製品の付加価値を上げなければ競争に勝てないと戦略を変えた』（対自動車業界とのガラス価格交渉で値上げを）

★新浪剛史サントリーHD社長：『かつてのように生産性を上げてから賃金を上げるのではない。「賃上げするから、みんな頑張ろうよ」と呼びかけて社員のモチベーションを上げ、生産性も上げる』（24年春闘に向けて、23年春と同等の7%賃上げを早々と宣言して）

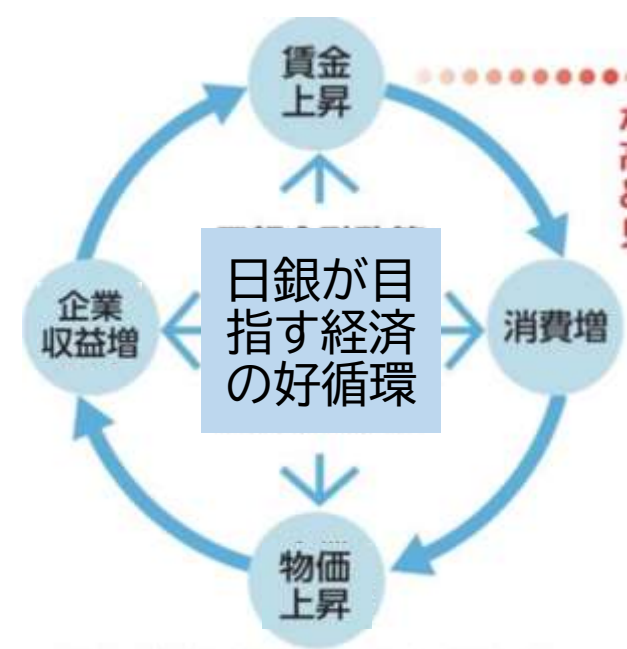
★三村明夫日本製鉄名誉会長：『デフレはある意味で「甘え」だった。今回の物価上昇をデフレマインドを打ち破るきっかけに』

⇒⇒コストカット型経営からの脱却！

欧米では賃金は2.4倍、物価は1.8倍になったが、日本は1.1倍止まり。



日銀の好循環を実現するにはー 1



- ❖ 日銀はかねて、マイナス金利解除など異例の金融政策を転換するための条件として、「賃金と物価の好循環が確認できる」とのスタンスを示してきた。
- ❖ スローガン『賃上げは景気好循環のはずみ車』。
- ❖ 現状は、脱デフレの本命『需要拡大を起点とする物価上昇のサイクル』には程遠い。

■好循環を巡る障壁をどう解消していくか

日本の賃金を低水準に抑えてきた3つの要因を変革。

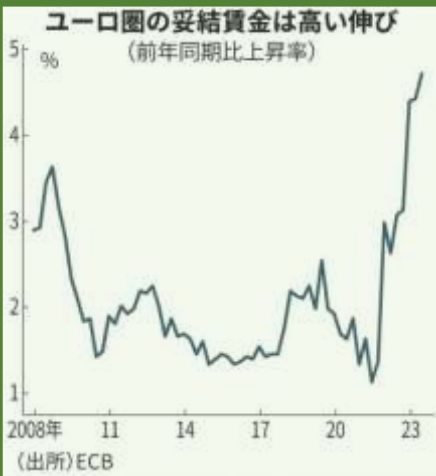
- 経営者の間に定着していたコストカット選好の意識を払拭し、販売価格引き上げへの政策転換が必要。
- 大企業が中小企業との取引価格を押さえ込んでいた力学を転換し、産業界全体として賃金の支払い能力を底上げしなければ好循環が駆動しない。
- 日本に商習慣の形で染みついてきたサービス業の低賃金をどう底上げするか。

❖ 欧米では眼前のインフレ下で大規模な賃上げストが頻発

欧米ではここ10数年来、物価水準を上回る賃上げをほぼ続けてきたが、インフレの進行で22年以降、更なる賃上げを求める大規模なストライキが頻発。

▶ **米国**では、23年にUAW(全米自動車労組)がビッグ3に対し史上初の統一ストを仕掛け4年間で25%アップを達成。

▶ **欧州**では、ドイツの機関士労組が1月全土にわたる大規模ストを実施。英国や仏でも交通機関や医師などのストが頻発。ECBによるとユーロ圏の賃金水準は7-9月期に前年同期比4.7%上昇、伸び率は5四半期連続で拡大した。食品やサービスのインフレが収まらないことが背景に。



欧米は物価をほぼ上回る形で安定した賃上げが



(出所：厚生労働省、総務省、St.Louis Fed、ECB、Eurostatより住友商事グローバルリサーチ (SCGR) 作成)

(出所) ECB

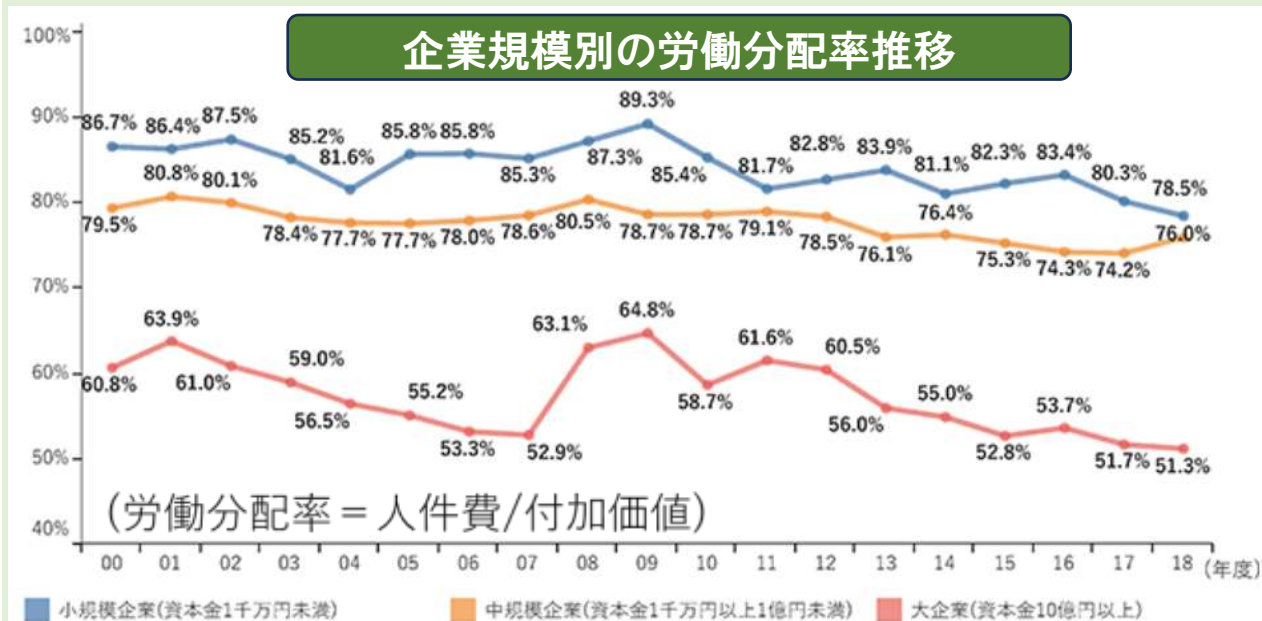
日銀の好循環を実現するにはー 2

■負担能力に構造的な限界が。

企業の99.7%を占める中小企業は人件費比率が高く、持続的な賃上げへの支払い余力が大企業に比べて乏しい。

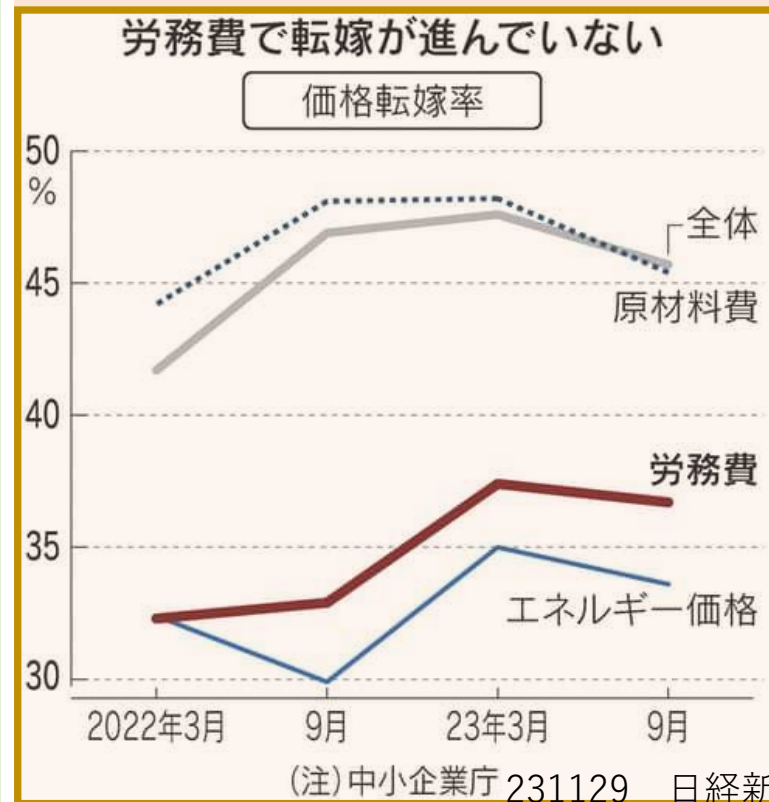
- ▽中小企業の**労働分配率**はおおむね70～80%台。
- ▽大企業はここ数年は低下傾向にあり、優良企業では40%を下回るところも少なくない。

▶**22年版中小企業白書**によると、20年度の労働分配率は大企業で57.6%、中規模企業で80.0%、小規模企業で86.5%となっている。コロナ禍で企業収益が低下したため、分配率は全体にやや高めになったが、**大企業と中小企業の支払い能力格差は依然として大きい。**



■産業のすそ野、中小企業の賃上げが課題に。

- 中小企業の賃上げ余力のカギを握るのが原材料費のほか、人件費を含めた労務費の価格転嫁の進捗度。
- 23年の中小企業庁の調では、コストアップを価格に転嫁できたかを示す「**価格転嫁率**」は全業種平均で45.7%。転嫁率は化学が最も高く59.7%で製造業が上位に目立った。非製造業は飲食サービスの52.3%が上位にきたが、トラック運送は全27業種中最下位で24.1%と厳しい。
- 費用別で特に厳しいのが労務費の転嫁で36.7%に止まる。**「労務費は企業努力で解決すべき」と**の意識が障害に。



◆**公取委は23年11月、労務費の転嫁を促す指針を公表。**
 公取委は大企業が中小の賃上げに向けて人件費を含むコスト上昇分の価格転嫁を受け入れるよう指針を示す。適度の値上げに応じない場合は独禁法上の違反とみなす。指針では経営者が直接判断に関与し**「プライゼーションの転嫁を促進するよう要請。」** 14

23年春闘の実勢水準はどこ？

23年春闘の賃上げ結果

	賃上げ率	前年比	
厚労省集計	3.60%	△1.4%	364社、資本金10億円以上、千人以上
経団連集計	3.99%	△1.72%	加盟大企業136社
同	2.94%	△0.97%	277社、従業員500人以下
連合集計	3.58%	△1.51%	中小を含む5463組合
同	3.23%	△1.27%	300人未満の中小企業
日経調査	3.89%	△1.54%	308社

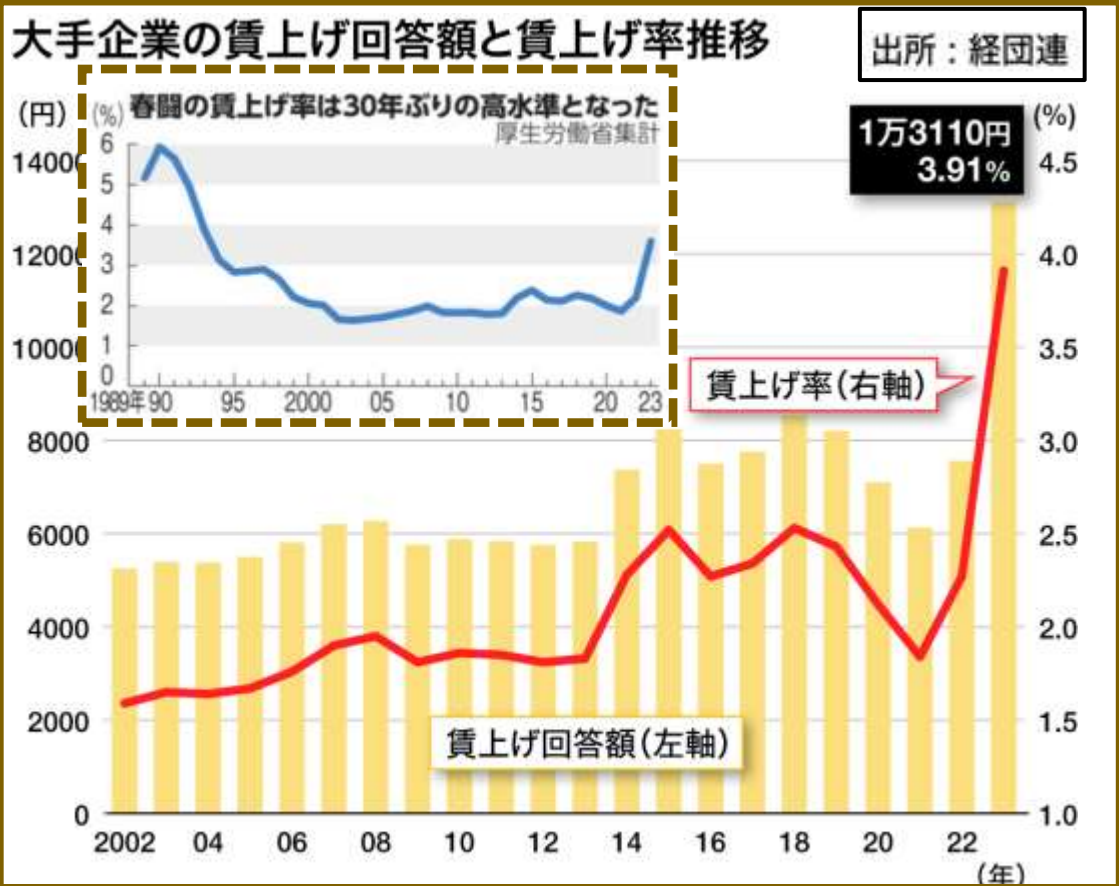
■23春闘、賃上げ率は3%台後半に

▶大企業を対象にした**経団連集計**では賃上げ率は3.99%1万3110円で、前年の2.27%7430円を大きく上回った。前年を上回るのは2年連続で、3%台後半の賃上げ水準は3.83%だった1993年以来30年ぶり。

▶中小を含む5463組合を擁する**連合の集計**でも3.58%で、3%を超えたのは29年ぶり、1993年の3.90%以来の高水準となった。

◆中小企業も積極賃上げ

連合の集計では、従業員300人未満の中小の平均賃上げ率は3.23%、経団連集計の500人以下で2.94%と、大手よりやや低いものの3%内外の賃上げとなっている。



■ただ、格差は開いている

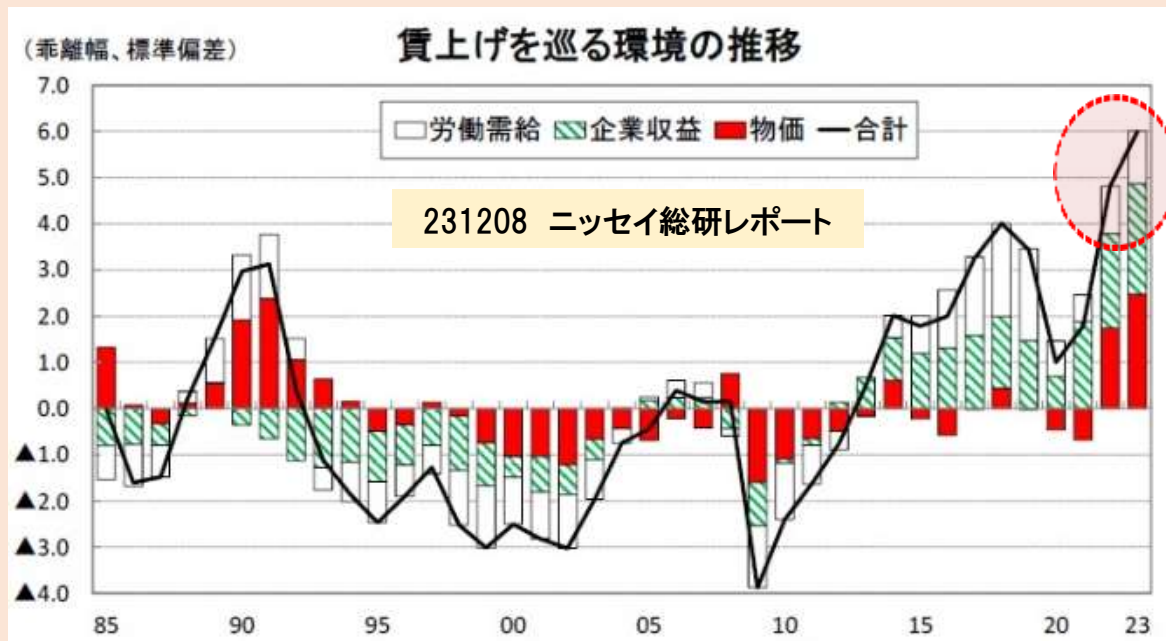
機械・金属産業を中心に多くの中小企業が加盟する**ものづくり産業労働組合(JAM、2000社39万人)**の調べ:加盟組合で大手と中小の1カ月当たり所定内賃金の差を見ると、2000年の9307円から、22年には2万6202円へと3倍近くに拡大している。この間のデフレ期でも大企業は一定の賃上げが実施されたが、中小企業は低く抑えられてきた結果といえる。

24年春闘に向けた環境は3拍子揃う

■賃上げへ3拍子揃う。(ニッセイ総研の分析)

賃上げ環境を概観するため、**労働需給**(有効求人倍率)、**企業収益**(売上高経常利益率)、**物価**(消費者物価上昇率)について、過去37年間(1985年-2022年)の平均値からの乖離幅を数値化し標準偏差を算出した。**23年は3指標がいずれもプラス幅に大きく振れており**、合計は30年来の賃上げを支えた22年のそれを上回っている。

▶**3指標の合計値(折れ線グラフ)**は1994年から20年間は3指標のいずれもがほぼ一貫してマイナス圏にとどまっておき、第2次安倍政権が誕生した13年を境にようやく上向きに転じた。コロナ後の22年に大きく上向く。



■企業の支払い能力は高まっている。

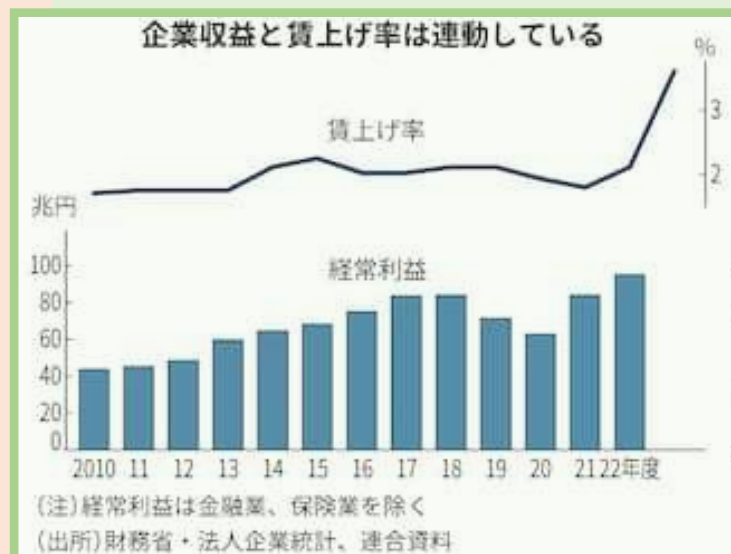
日経の集計によると、24年3月期の通年見通しは純利益で3期連続の最高になる見通し。プライム上場1020社の今期



見通しは純利益で前期比13%増の43兆4397億円となった。

▶うち製造業の純利益は14%増の21兆2353億円。為替差益でうろう自動車や製品値上げが浸透する食品が目立つ。

▶非製造業は13%増の22兆2044億円。人流の回復で運輸が息を吹き返し、外食などのサービスも立ち直る。



24年春の賃上げへ 官民の動き

■有力大手企業は先行して賃上げを表明。

- ▶**サントリー**=24年に7%程度の賃上げを実施する方針。賃上げに上乗せする形で特別一時金の支給も検討中。**アサヒビール**=24年春に組合員の月収を6%程度引き上げる。23年は5%引き上げており、2年連続でベアを実施。
- ▶**AGC**=22、23年春に6%超の賃上げ。24年以降も同水準。
- ▶**三井不動産**=定期昇給とベア、賞与を含め年収を平均10%程度引き上げる方針を固めた。24年4月に実施予定で全正社員約2000人が対象。23年は5%
- ▶**NEC**=22年度には総人件費を前年度比3%、23年度は5%弱引き上げた。24年度も3%よりもっと上の水準で継続して賃上げする。
- ▶**日本生命**=24年度に全国の営業職員の賃金を平均7%程度上げる方針。23年度も平均で7%程度引き上げた。**第一生命HD**=全国の内勤・営業あわせて約5万人、明治安田生命保険は約1万人の内勤職員にそれぞれ平均7%賃上げ。
- ▶**TOPPANHD**=27年まで毎年4%強の賃上げを実施。
- ▶**ビッグカメラ**=10月、例年春の交渉を前倒しし24年に正社員に7%超のベアを実施する方針を固めた。
- ▶**ワークマン**=24年春に5.1%。同程度の水準を続ける。

■労組側も24春闘で上乗せ要求を掲げる。

連合は24年春春闘で「ベア相当分で3%以上、定昇を合わせ5%以上」の賃上げを要求する。28年ぶりに高い水準となった23年の「5%程度」から一步要求を強めた。

▶流通や外食系のUAゼンセンは正社員とパートを合わせた賃上げ目標を6%とする執行部案を決めた。製造業系の5つの産別労組で構成し、約200万人の組合員を抱える金属労協も1万円以上と過去最高水準のベア要求を掲げる。

◆政府は24年度予算で賃上げ促進税制(大企業向け)を改定

◎現行

- ・継続雇用者の給与総額を前年度から3%以上増やした場合は給与増加分の15%を、4%以上増やしたら25%分を法人税の支払いから差し引く。

◎改定後

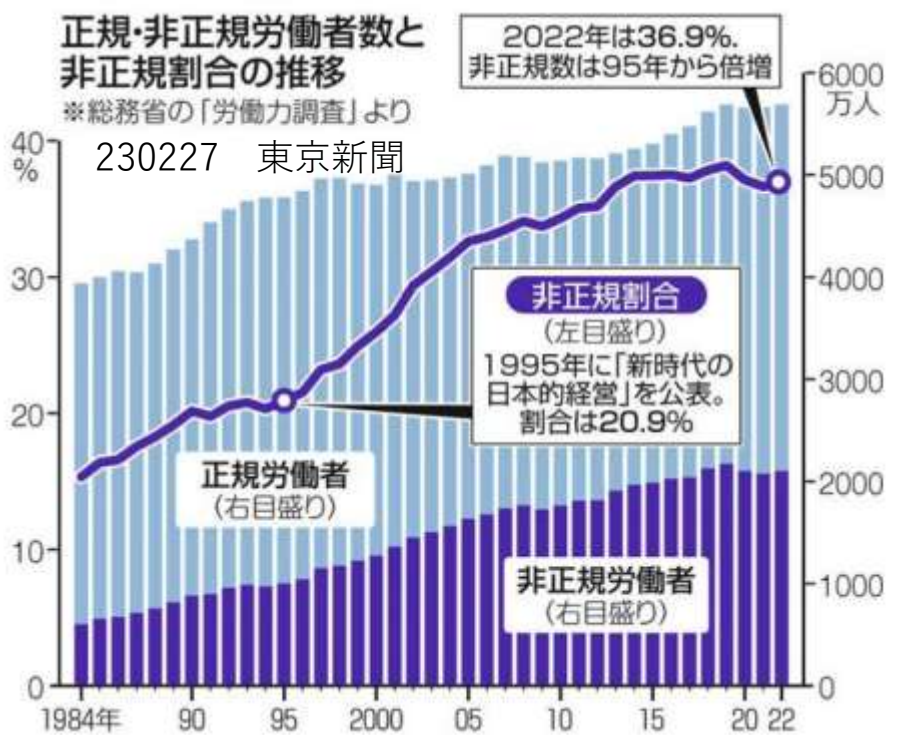
- ・給与総額を前年度から7%以上増やした場合は給与増加分の25%を法人税から差し引く。
- ・女性活躍や子育て支援、教育訓練費などを増額した場合は控除率を上乗せし、最大で35%に。
- ・3%以上増やした場合の控除率は10%に引き下げる。
- ・中小企業向け施策として、**税額控除分を黒字になった決算期に持ち越し(期間は5年間)して使えるようにする。**

非正規労働の格差縮小も大きな課題

■イオンは24年春にパート時給を平均7%上げると決定。

国内企業で最多の40万人のパートを雇用するイオンはパート賃金についてグループの平均時給を1070円から75円程度引き上げる。正社員の賃上げ7%に加え、賃上げのすそ野を広げることで消費拡大を促したい意向。

★非正規労働者の賃金水準はこれまでほとんど春闘の影響を受けておらず、行政が提示する都道府県別最低賃金制が目安となっているが、23年度は全国平均で時間当たり1004円と実勢を引き上げる力は弱い。



フルタイム労働者に対する短時間労働者の時間当たり賃金比率▶国際比較



■低賃金の非正規労働の増加が賃金の全体水準を押し下げてきた。

▶22年の非正規労働者数は2101万人で、同比率は36.9%と95年の20.9%から大幅に増大しに。同期間に正規は191万人減り、非正規は1100万人増と倍増した。

▶非正規の賃金水準は正規雇用の6割という相場がリーマン後の10年ごろからほとんど変わらずに続いている。一般労働者(フルタイムで働く雇用者)に対する短時間労働者の時間賃金の比率をみると、欧州では7-9割の水準だが日本は6割に満たない(リクルートワークス研の調査)。

▶▶▶13年以降、アベノミクス下で女性と高齢者の労働参加が進んだが、非正規労働の採用が主体だったため、結果的にその低賃金が全体の賃金水準を押し下げる形に。



インフレで目先の実質賃金下落が続く

■物価高に賃金の伸びが追いつかない状況が続く。

□厚労省の毎月労働統計によると、23年10月の1人当たり賃金は物価を考慮した実質で前年同月比2.3%減少した。マイナスは19カ月連続。8月より減少幅は0.3ポイント縮んだが、物価高に賃金の伸びが追いつかない状況が続く。

□8月の名目賃金に相当する1人当たりの現金給与総額は、正社員ら一般労働者で前年同月比1.2%増の36万6845円だった。パートタイム労働者は同2.9%増の10万3312円だった。基本給に当たる所定内給与は1.6%増で、賃上げの効果を映しつつある。

□1981～96年度の平均賃金上昇率は名目が2.8%、実質が1.3%といずれもプラスだった。デフレ下では賃金が上がらない代わりに物価も安定していたため、実質賃金は痛まない形で推移してきたが…。



■消費拡大、需給ギャップ解消のカギは実質賃金の上昇。

◆賃金・物価上昇率の政府見通し

	名目賃金	物価上昇	実質賃金
23年度	2.4%	2.85%	⇒ -0.35%
24年度	3.8%	2.5%前後	⇒ +1.3%

(賃金上昇は6月の定額減税分を含む)

政府見通しでは、減税分を含め24年は実賃金がプラスになると試算。

◆インフレを越す賃上げ実現に向けての課題は。業種別、規模別の賃上げ格差を縮めることも課題に。

23年のベア実施率を業種別にみると、人手不足がきつい鉱業、運輸が高い一方、生活関連サービス、医療福祉は低い実施率に止まっている。



▶企業規模別では中小が厳しい。5000人以上の企業では68.4%がベアを実施したのに対し、300人未満では45.9%と半数を下回る。人手不足が厳しい福祉業界や中小でベアが広がらず、人が集まりにくい悪循環が。

日銀植田総裁 異次元大規模緩和の出口へ間合いを測る



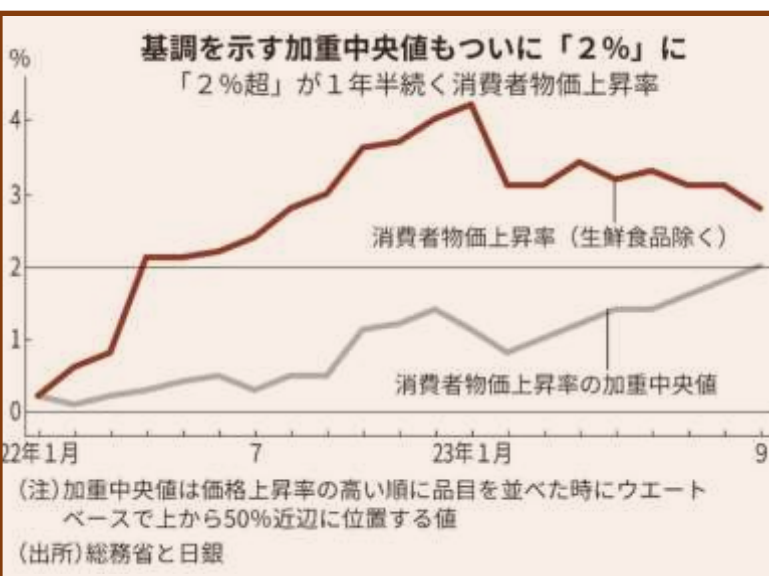
■日銀は金融政策の正常化へ、緩和政策を段階的に修正してきた。

日銀は22年12月から、3回にわたって、長短金利操作(YCC)の運用基準を修正、長期金利の誘導目標を「0.5%メド」から「上限1%」、「1%をメド」へと変更、長期金利の1%超えを許容する施策を打ち出した。

★政策判断の目安は2%インフレの定着度合いで、ポイントは「賃金上昇を伴う安定的な物価上昇なのかどうか」の見極め。植田総裁は23年4月の就任以来、一貫して「**経済を正常な軌道に乗せるには引き続き粘り強く緩和を続ける必要がある**」とのスタンスを取っており、10月のYCCの運用見直しでも緩和政策を継続するための措置と説明していた。

★★ただ、日銀が1%超え金利を許容するのは、**日銀の基本政策と円安を始めとする世界の市場環境とを両にらみした苦肉の選択**といえ、市場関係者は「日銀が遠からず緩和政策転換に踏み出すとのサイン」とみる。

日銀物価見通し(23/10)



■マイナス金利・金利の解除はいつ。

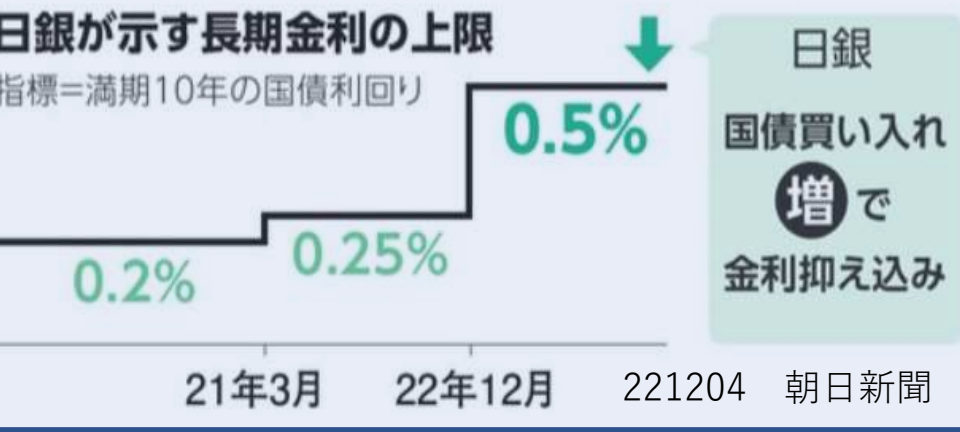
次の場面は、日銀がマイナス金利を解除して緩和政策の転換を公式に表明すること。

★最大の目安はインフレの進行度合い。物価の実勢は日銀の物価見通しにも表れているように、2%ラインの持続が見込まれるため、残るは物価に絡んで賃上げがどの程度の水準に落ち着くかにかかってくる。

★★米・中などの海外要因に大きな変化がなければ今春の賃上げ動向を見極めたところで、というのが大方の見方。

日銀の異次元緩和の歩み (量的緩和に加え、金利を誘導する質的緩和も)

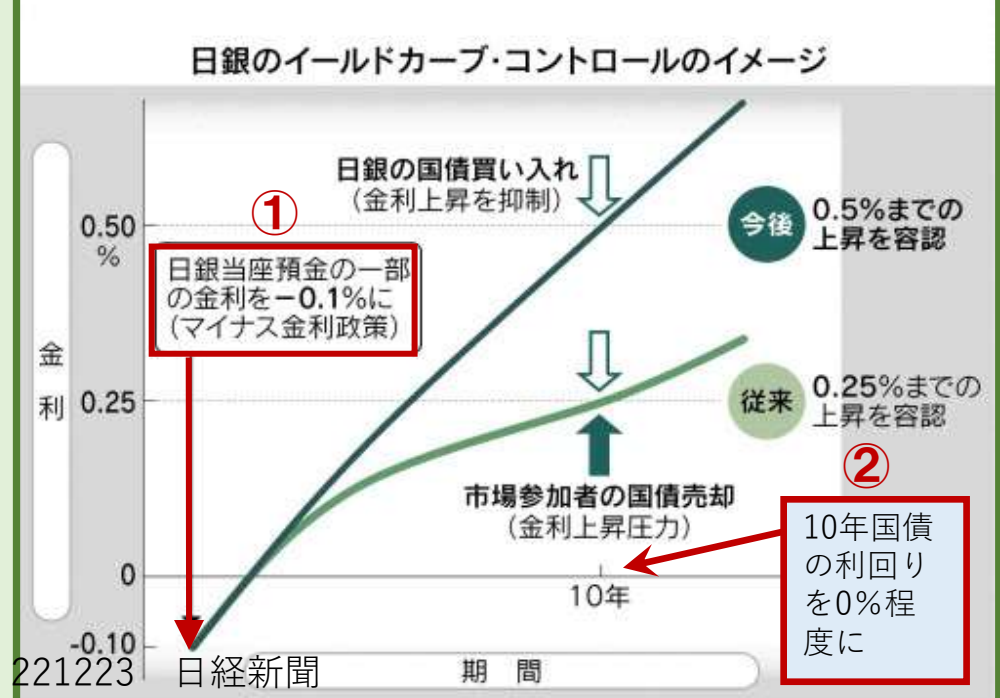
13年 1月	消費者物価の上昇率2%をめざす目標を導入
4月	異次元の金融緩和を開始 → 国債大量購入
16年 1月	マイナス金利導入を決定
9月	長期金利を 0%程度 で操作
18年 7月	長期金利を ±0.2%程度の幅 で操作
21年 3月	長期金利を ±0.25%程度の幅 で操作
22年12月	長期金利を ±0.5%程度の幅 で操作



★日銀は短期マイナス0.1%、長期ゼロ%という金利政策を持続するため、YCCを導入し、上限金利を小刻みに引き上げる形で、米国をはじめとする世界的な長期金利上昇の圧力をしのいできた。

◆**イールドカーブ** (融資期間に対応して上昇する金利水準を描いた曲線)を制御(**コントロール**)して、**金利を低く抑える誘導策**。
16年9月に長期の基準金利をゼロとした際に、長短の金利差が逆転現象を起こす懸念があったため、国債市場の需給に直接介入するYCCを導入して長短金利の秩序維持を図った。

従来	12月の日銀決定会合のポイント	変更点など
長期金利(10年物国債利回り)の変動許容幅は-0.25%から+0.25%程度		-0.5%から+0.5%に拡大
長期国債の買入額は月7.3兆円		月9兆円程度に拡大
短期金利を-0.1%に誘導		変わらず
ETFは年約12兆円、REITは年約1800億円の残高増加を上限に購入		変わらず



◆**緩和政策の出口への道筋は?**
植田総裁のスタンスは、YCCの枠組みを崩さないまま金利上昇の許容限度を引き上げて金利の上昇圧力を押さえ込み、緩和政策転換へのタイミングを測るといったもの。

▶一部には「**年明けにもマイナス金利解除**」との観測もあったが、能登地震で先送りの雰囲気。

日銀マイナス金利解除へ、周回遅れの金融正常化

■マイナス金利の解除から利上げへの道程。

日銀は遅くとも24年前半にもマイナス金利を解除する。解除すれば17年ぶりの利上げとなり、脱デフレに向け10年越しで緩和を貫いてきた金融政策は転換点を迎える。

▶16年1月にマイナス金利政策の導入を決め、金融機関が日銀に預ける当座預金の一部にマイナス0.1%の金利を適用した。日銀預金に一定の制裁を課して融資を促す趣旨だった。マイナス金利の解除は「実質的な0.1%の利上げ」となり、解除後はゼロ金利に戻したうえで、更なる金利引き上げ進むという段取りに。



★★日銀が利上げたのは07年2月に政策金利を0.25%から0.5%に引き上げたのが最後。リーマンショック以降はひたすら緩和方向の政策修正を重ねて、ついには16年にマイナス金利の領域に。

■金融正常化への道のりは険しそう。

国内銀行の融資実態を見ると、約定平均金利は異次元緩和開始前(13年3月)の0.962%から、マイナス金利導入後の16年3月には0.69%まで下がった。その後金利に上昇圧力がかかり、23年9月には15年12月以来となる0.878%まで上昇、以降は0.7-0.8%の範囲で推移しているが…。

◆ゼロ金利解除後の要注意ポイント。

- ◆17年ぶりの利上げは、コロナを経て超低金利で債務を膨らませた企業には試練となり、倒産企業の増加も。
- ◆日銀によると、日本の23年の潜在成長率は0.6%程度と米国(1.8%)の3分の1ほど。金利引き上げが経済に及ぼす負荷は日本の方が大きく響くと判断。
- ◆FRB、ECBともインフレ終息で年明け以降は利下げに向かう局面に入っている。そのただ中で、日銀はマイナス金利の解除から利上げへと臨むわけで、金利変更のタイミングや運用の判断は極めて難しい。

◆『金利のある世界』へ、正常化の必要性

ゼロ金利下では、金利が果たしていた事業の選別などの機能が緩み、経済全体に非効率があびこって政府や企業の改革・刷新を停滞させる側面は否めない。金利負担というスクリーニングの機能が働けば、現状維持や縮小均衡に傾きがちだったデフレ時代の思考から抜け出す環境が。

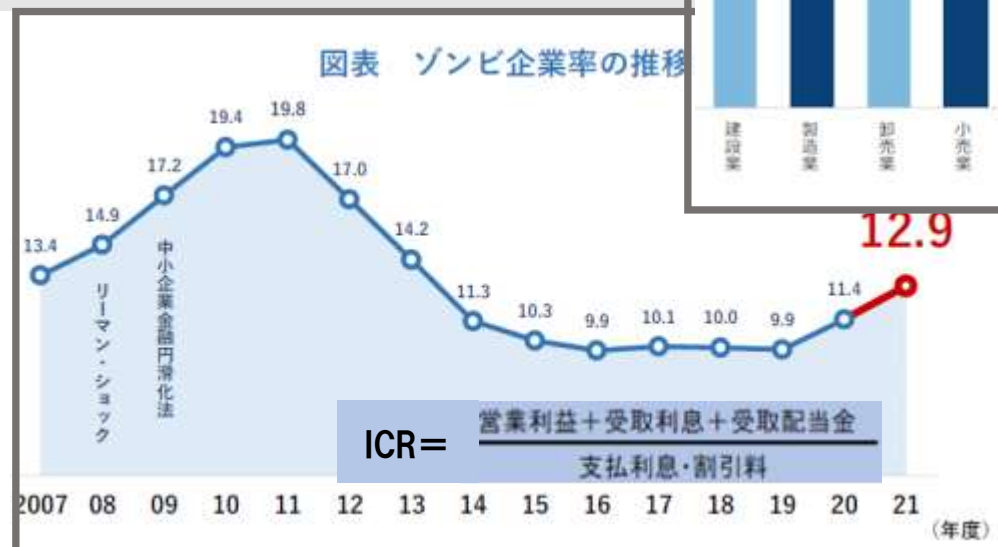
長期デフレと低金利が残したもののー1 ゾンビ企業の蔓延

■ゾンビ企業の比率はジリジリ増加

帝国データバンクによると、22年度のゾンビ企業率は前年度比3.6%ポイント増の17.6%とリーマン期並みに膨れ上がり、**想定されるゾンビ企業数は同3割増の約25万社に。**

▶業種別では「小売」が19.5%ともっとも高く、次いで「運輸・通信」が17.2%、「製造」が14.4%となっている。従業員規模では20人以下のゾンビ企業率が全体の平均を上回った。地域別では東北が17.8%と高い。

▶コロナ融資関連を見ると、22年8月の企業意識調査でゾンビ企業(400社)の借入比率は76.3%と全体(1.2万社)平均の50.5%を大きく上回っている。



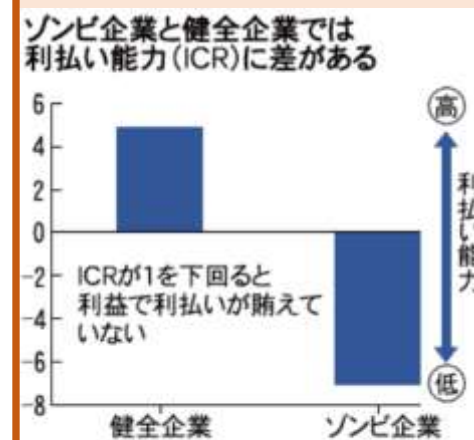
◆20年の倒産は30年ぶり、21年は57年ぶりの低水準。

東京商工によると21年の倒産は件数が6,030件(前年比22.4%減)、負債総額は1兆1,507億300万円(同5.6%減。コロナ対策でのゼロゼロ融資が効いて倒産が激減した。



リーマン後の緩和策で件数は年々減少。23年は8690件、前年比35.1%増と返済本格化で反転している。

◆ゾンビ企業とは(帝国データの基準=BISの定義)



設立10年以上で、3年以上にわたってインタレス・カバレッジ・レシオ(ICR、利払い負担に対する利益の比率)が1未満になっている企業。バブル期の後始末で銀行が再建の見込みがない企業に「追い貸し」をして延命。ゾンビ企業が増えたことで経済の効率性が下がり、日本経済の成長を妨げたとされる。

(出所) 国際決済銀行。1987~2016年の14カ国の平均値

長期デフレと低金利が残したものの2 遅れる産業の新陳代謝

■日本は企業年齢でも高齢化が目立つ

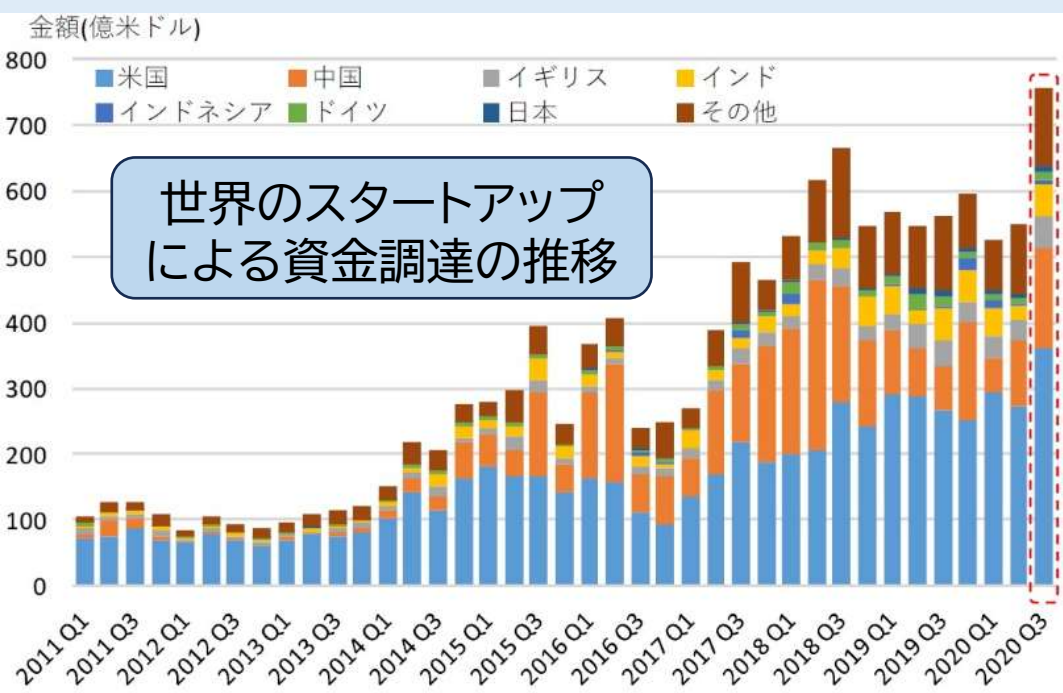


- 日米の時価総額上位100社の年齢を比べると、日本は全体の9割弱が50年以上なのに対し、米国では3分の1が50歳以下となっている。
- 上場企業の創立後年齢の中央値を見ると、米ではS&P500種企業で29歳なのに対して、日本は日経225銘柄で80歳と高齢が目立つ。

■影が薄い日本のスタートアップ。ユニコーンはわずか6社

▶ 世界のユニコーン(時価総額10億ドル以上のスタートアップ)の数は22年6月末時点で1156社となり、20年末の435社から大きく伸びた。**コロナ下の低金利が事業者の起業意欲を高めた。**21年以降にユニコーン入りした企業うち4社に1社はフィンテック分野だった。国別では米国が53.4%と圧倒的で、次いで中国15.0%、インド5.8%、英国3.8%。**日本はわずか5社どまり**。時価総額が最も大きいのは、Tiktokを運営するバイトダンス(中国)で1400億ドル、2位は宇宙開発のスペースX(米国)で1250億ドル。

▶ 世界の**スタートアップ企業の資金調達額**は20年10-12月期で756億ドル、前期比70%増とコロナ禍でも活発な投資が展開された。国別では、米国361億ドル、中国152億ドル、インド52億ドル、英国49億ドルなのに対して、日本は10億ドルどまりに。



(注) 期間:2005年1月~2020年9月 国の分類は資金調達企業の所在国に基づく
(出所) Bloomberg のデータをもとにニッセイ基礎研究所作成

世界のユニコーン社数とシェア



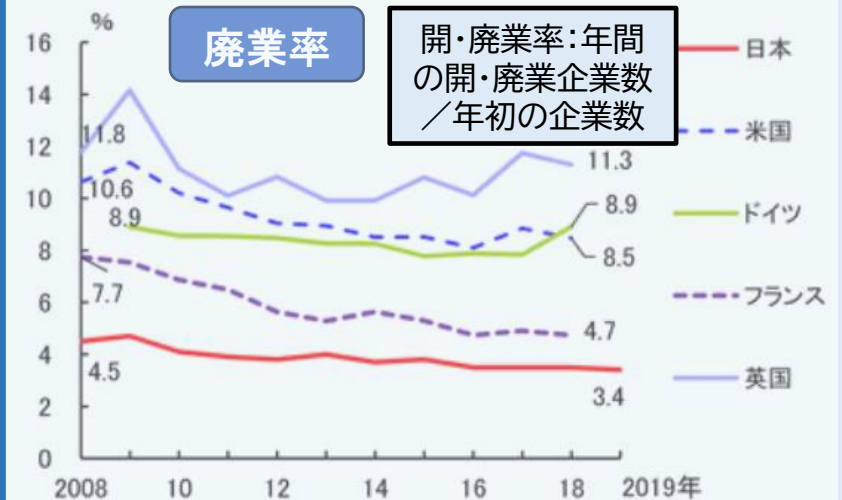
企業の『代謝率』でも日本は低水準

■ 企業の開・廃業率を国際比較すると。

我が国の開業率は足下では4%を下回る水準で推移。欧米を見ると、低いドイツでも8%前後、高い英国では13%で推移。開・廃業率とも相当程度低い。



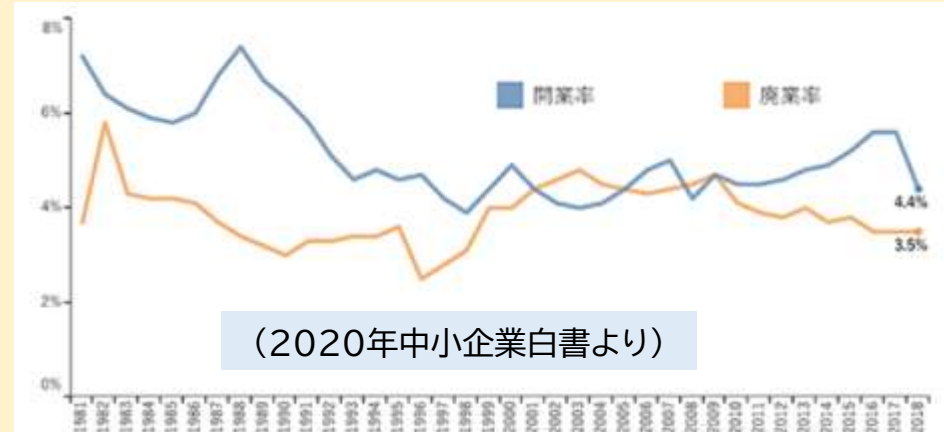
▶代謝率(開+廃業率)はトップの英国が24.8%日本は7.9%。



開・廃業率: 年間の開・廃業企業数 / 年初の企業数

■ 日本は企業の新陳代謝が進まない。

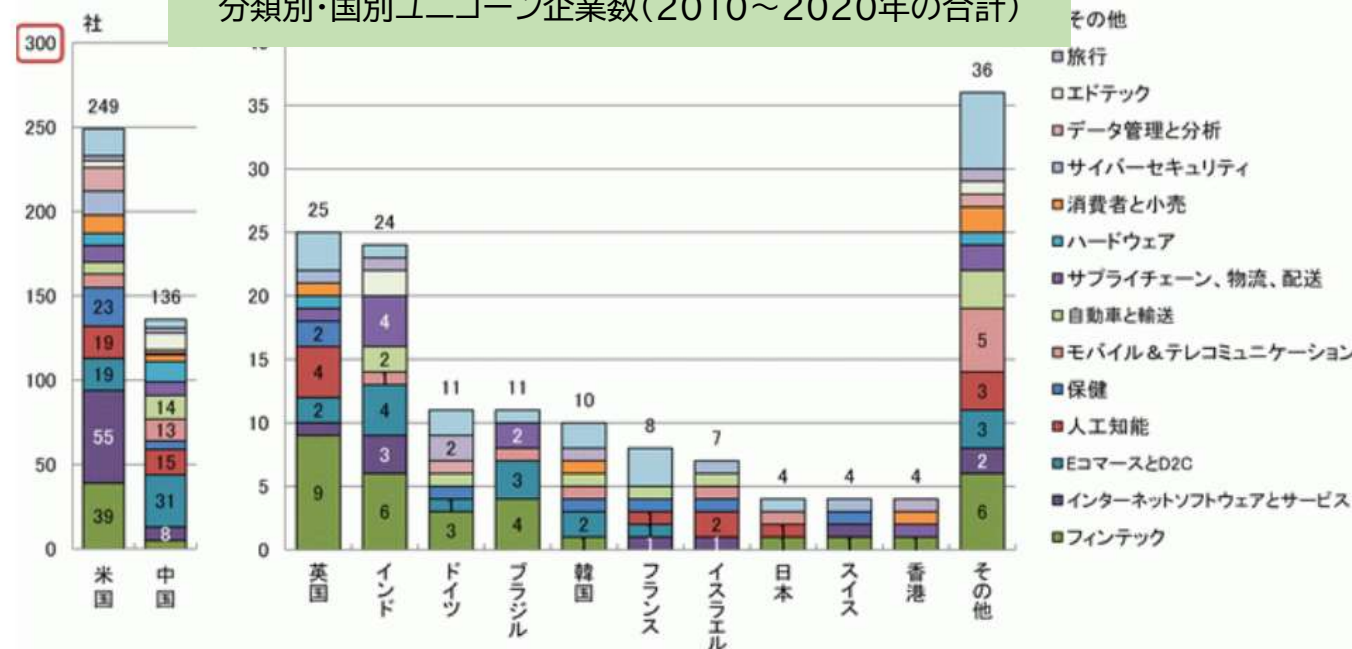
開業率の足取りを見ると、開業率は1988年の7.4%をピークに低下し、近年は5%前後の水準に。廃業率はリーマン期には5%に高まったが、近年は3%台に低下。



(2020年中小企業白書より)

◆ ユニコーン企業はどんな分野で成長してきているのか。

分類別・国別ユニコーン企業数(2010～2020年の合計)

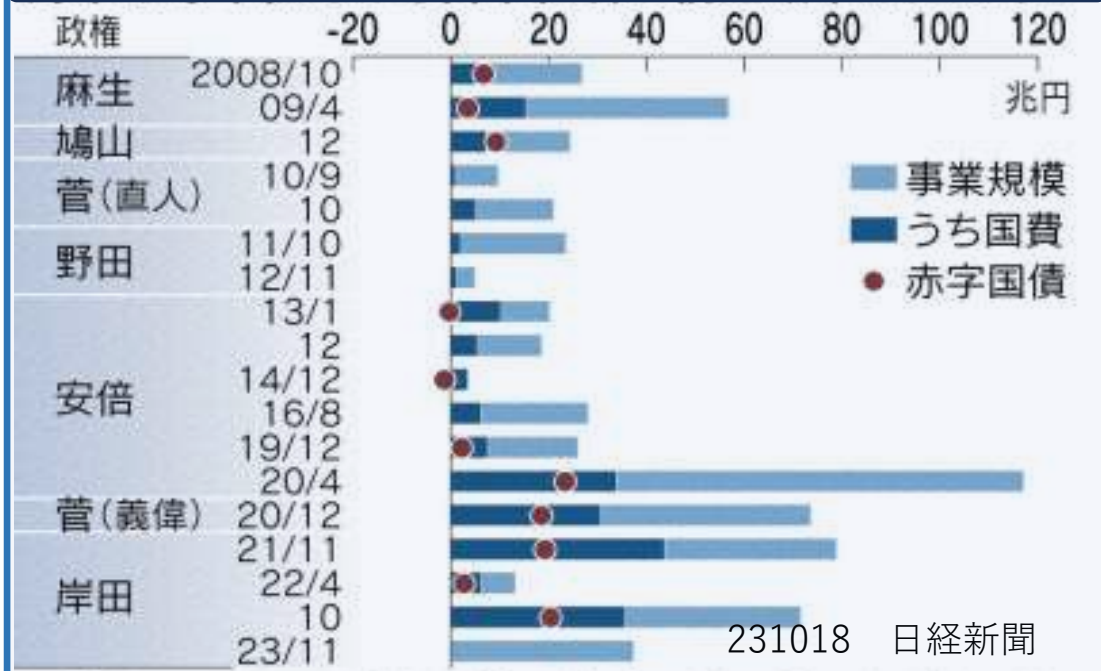


▶20年まではフィンテック、ネットサービス、ECが多かった。

▶今後は生成AIの急成長が見込まれるほか、モバイル・物流、保健などの分野が伸びる。25

コロナ後も財政肥大化の慣性

歴代政権の経済対策 事業規模と国費の足取り



(注)年月・固有名詞は対策の決定日と当時の政権。赤字国債は補正予算編成時の新規発行額。記載なしは発行額ゼロか補正伴わぬケース。

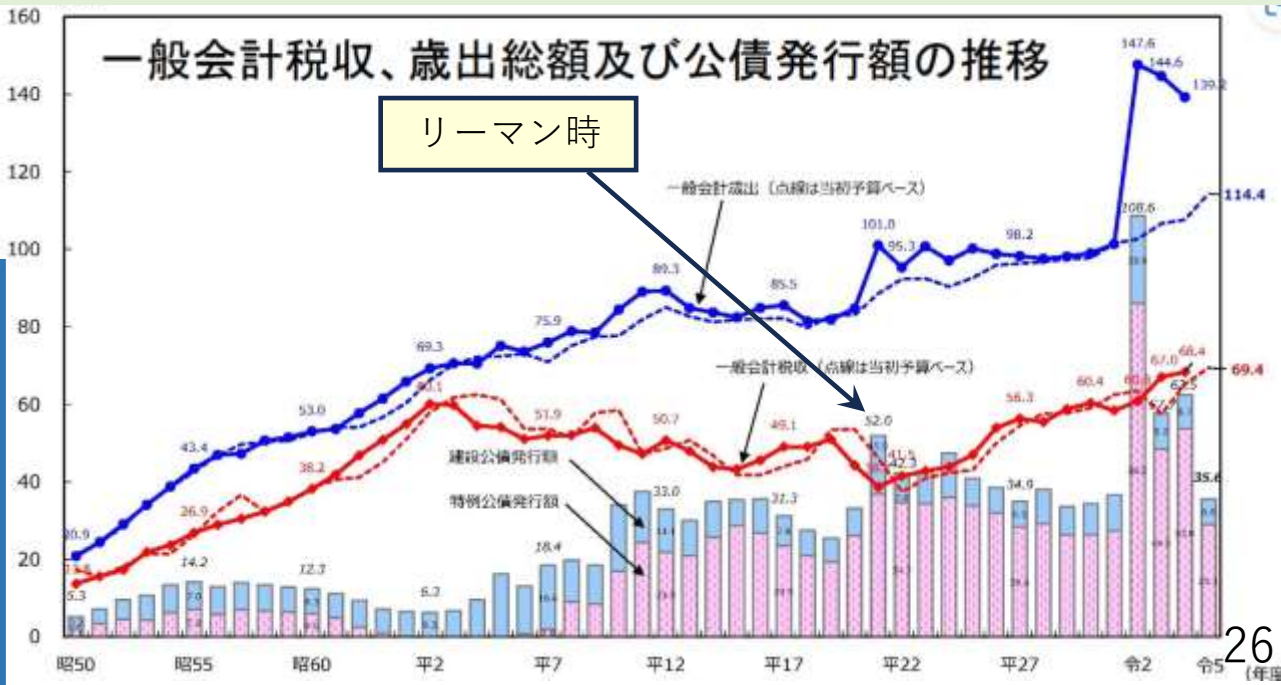
■コロナ慣性が抜けず、財政支出拡大に歯止め効かず。

23年11月に決めた経済対策の規模は半導体投資支援、エネルギー代の負担軽減策などを含め17.5兆円、これに伴う補正予算は一般会計で13.1兆円。うち8.8兆円は赤字国債で賄う。

- 20年度にはコロナ禍に対応、安倍政権下で3次にわたり計76.6兆円補正予算が組まれた。21、22年度も菅・岸田政権下で30兆円規模の補正が。
- かつて補正規模が10兆円を超えたのは、リーマン時の09年15.4兆円と、東日本大震災復旧時の13年13.1兆円のわずか2回。その他は、多くても7兆円台にとどまっていた。
- 補正予算の財源は、一部の増収、追加経費減額を除き、20年度以降大半を赤字国債で賄う形になっている。

17年度以降の補正予算の推移

	2017	2018	2019	2020	2021	2022		
		1次	2次	1次	2次	3次	1次	2次
<歳出>								
追加歳出	2.7	0.9	3.0	4.5	25.6	31.8	19.2	31.8
既定経費減額	-1.2		-1.2	-1.3		0.0	-4.2	-1.6
他会計繰入	0.2		0.5		0.1	0.1	2.3	0.0
地方交付税交付金			0.5	0.0			0.4	3.5
<歳入>								
税収			0.8	-2.3			-8.4	6.4
税外収入	0.1		0.1	0.2			0.7	1.4
公債金	1.2	0.7	1.0	4.4	25.7	31.9	22.4	22.1
前年度純剰余金	0.4	0.2	0.7	0.9			0.7	6.1
							2.7	22.9
							0.7	2.3



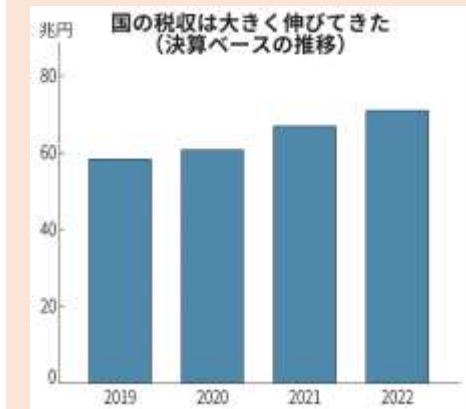
疑問符が付く財政運営—その1

■赤字国債を充てにした減税、という禁じ手を。

岸田首相は23年10月に物価高対策として所得税3万円、住民税1万円の計4万円、総額約3.5兆円を減税との方針を表明。21, 22年の税収増加分を還元するというロジックで、直接給付ではなく減税の形にこだわった。

▶背景には「増税メガメ」などと揶揄され、内閣支持率の低下にもつながった増税イメージ(防衛費とこども対策費の裏付けとして論議)を払拭したいとの思惑が。

★『還元』の理不尽さ: 増収分は財務省が予算設計上で試算した税収見積もりからの上振れ分に過ぎず、財政黒字分



でもない。過年度予算だからすでに使われており、**還元の原資は新たな国債発行で賄うしかない。**

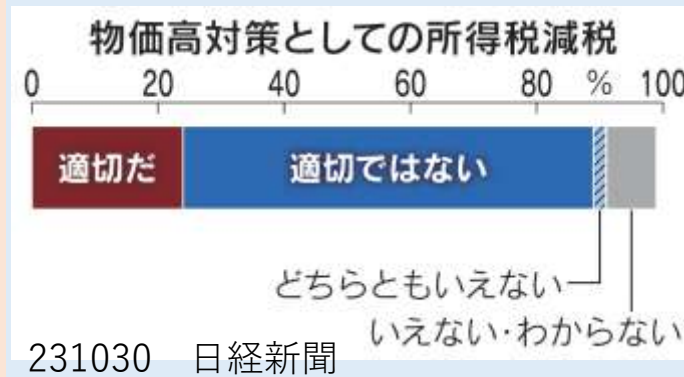
▶22年度の税収は71.1兆円、当初予算比で5.9兆円の増収のうち3.1兆円は当年の補正予算に、残りは国債償還や防衛費増額に充てられた。

◆22年秋、英トラス新首相がわずか45日間で退陣に。

就任早々、大規模減税など放漫な経済対策を連発した結果、ポンド安、金利上昇、株安のトリプル安に見舞われ辞任に追い込まれた。トラス・ショックの二の舞いを避けるなら金融・財政の正常化に向かうのが…。

■国民に見透かされる。所得税減税を打ち出した直後、10月末の日経新聞の世論調査では。

あからさまなバラマキ政策に対して国民の目は厳しく、政策発表の直後の世論調査としては異例の批判が集中した。



「適切だとは思わない」との回答が65%と圧倒的に高く、「適切だと思う」の24%を大きく上回った。有力紙など他の調査でも減税への批判が60%内外に達した。

12月の報道各社の世論調査

実施期間	岸田内閣		自民党支持率
	支持する	支持しない	
231219 日経新聞			
朝日 16~17日	23% (-2)	66 (+1)	23 (-4)
共同 16~17日	22.3 (-6)	65.4 (+8.7)	26 (-8.1)
読売 15~17日	25 (+1)	63 (+1)	28 (±0)
日経 15~16日	26 (-4)	68 (+6)	30 (-4)
産経 9~10日	22.5 (-5.3)	71.9 (+3.1)	27.3 (-1.7)
NHK 8~10日	23.2 (-5.8)	57.5 (+5.5)	29.5 (-8.2)

(注) カッコ内は前回調査とのポイント差

◆支持率は下降の一途

10月末の日経調査で、岸田内閣の支持率は33%と22年12月の35%を下まわり政権発足後で最低に。

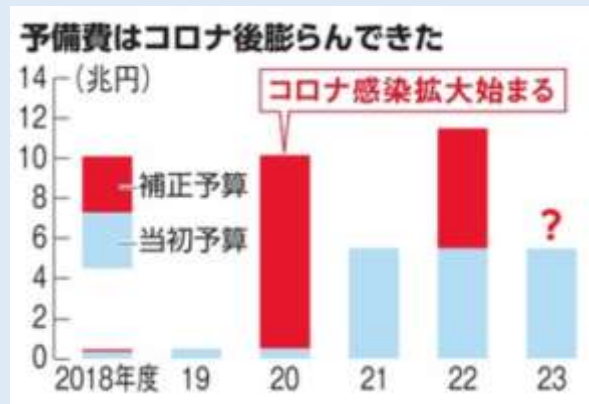
その後、3副大臣の更迭、安倍派の選挙資金規正法違反が表面化など不祥事が重なって、12月の調査では各社とも軒並み20%台という超低空飛行に。

内閣+党支持率50%以下という危機ラインへ。 27

疑問符が付く財政運営—その2

■使途が曖昧な『予備費』、コロナを機に計上が常態化。

予備費は「国会審議を経ないで政府が使える予算」とされており、緊急性を要するコロナ対策での機動的な予算運用を狙って、20年度補正予算に10兆円が計上された。



予備費は財政法で「予見しがたい予算の不足に充てるため」とされる。コロナ前は災害時の緊急対応などに毎年数千億円の規模にとどまっていた。コロナ後は21-23年度の当初予算で毎年5兆円を計上。

▶岸田政権は22年度補正予算でエネルギー高騰対策、スタートアップ支援などの予算措置に加えて、6兆円の予備費を加算、22年度は予備費総額を12兆円にかさ上げした。24年度予算ではさすがに1兆円規模にまで減額。

◆会計検査院が予備費管理のずさんさを指摘。

検査院は23年9月、予備費の使われ方を検証した結果を公表。予備費から支出された金は各予算の費目に上乗せされて支出を管理するが、異なる目的への流用や費目内融通が頻発。さらに、予備費のうち3割が使われずに繰り越し扱いになるなど、ずさんな運用を指摘された。

■乱立する基金、運用の実態にも問題が。

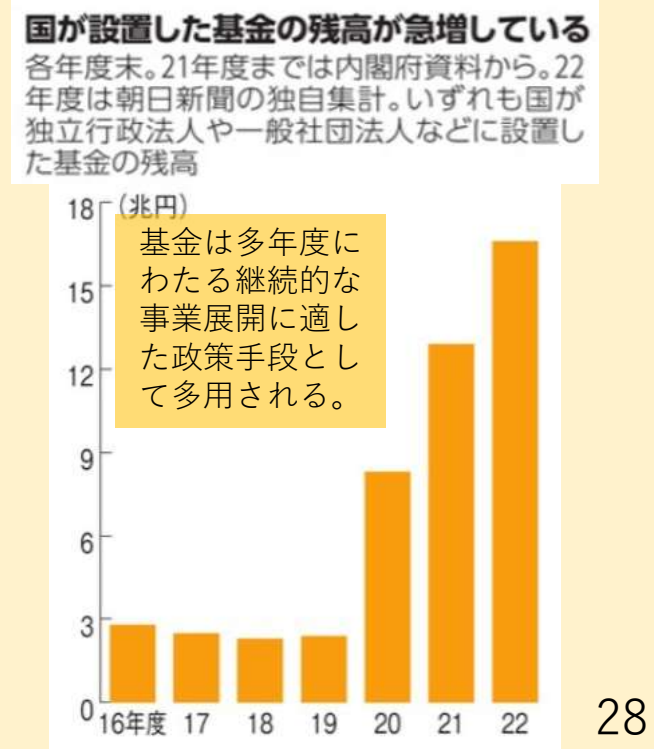
22年度末の基金残高は16.6兆円、コロナ前の19年度比7倍に。この3年間はコロナ対策に沿った経済振興策が並ぶ。23年度補正予算でも4.3兆円を充て、宇宙戦略基金など4基金を新設、27基金を積み増した。

▶当初計画の執行額を大きく下回る基金が多く、AIの技術開発を支援する重要技術育成基金の場合22年度の支出は123億円の計画に対し実績はわずか3億円。

▶政府は24年度予算から①財政資金の投入は基金で使う費用の最大3年分まで②基金の成果目標を明確にして各年ごとに管理—など新たな運用ルールを設ける方針。

事業内容 (設置期間)	執行率 (投入国費額)
長期失業者の就労支援 (2009~20年度)	3.5% (379億円)
ニートなどの就労支援 (2013~16)	9.3 (148)
東日本大震災の被災者の自宅再建支援 (2011~)	14.1 (2423)
東日本大震災の被災企業の資金繰り支援 (2011~)	14.9 (100)
東日本大震災の被災企業の事業再生支援 (2011~)	18.5 (184)
電気自動車の充電設備整備 (2012~)	21.0 (1005)

231111 日経新聞



疑問符が付く財政運営—その3

■ 看板政策の少子化対策で、その財源を本来の税収で賄わず、比較的徴収しやすい健康保険料の料率の引き上げで賄うとの方針を示す。

★政府は24年度から3年間で少子化対策を集中的に進める。予算規模は年3兆円台半ばになるが、その財源措置として、

(1)社会保障費の抑制(2)既存予算の活用(3)健康保険からの支援金—の3本柱で捻出する方針。

★★少子化対策についてはかねてから、消費税収を一つの財源とすることが消費税法で定められている。しかし政府は抵抗が強い消費増税には触らないままやり繰りする道を選択した。軋轢の少ない方策を巡らせた結果、消去法的に浮上した選択肢が保険料への上乗せだった。

◆ 導入済みの医療費圧縮策も新規財源の手立てには届かず。

▶22年度に導入した「リフィル処方箋」(一定の期間内と回数であれば改めて医療機関にかからずに同じ処方箋を繰り返し使える)の利用率は0.148%どまり。

▶23年1月に始まった「電子処方箋」。医療事務の省力化、重複投薬の検知などで医療費の削減につなげる効果が期待されているが、医療機関の導入率は11月初旬時点でわずか4%、地域医療の中核となる約80の大学病院で導入したのは三重大学医学部付属病院の1カ所のみだ。

■ 乱発されることも関連の給付・減税

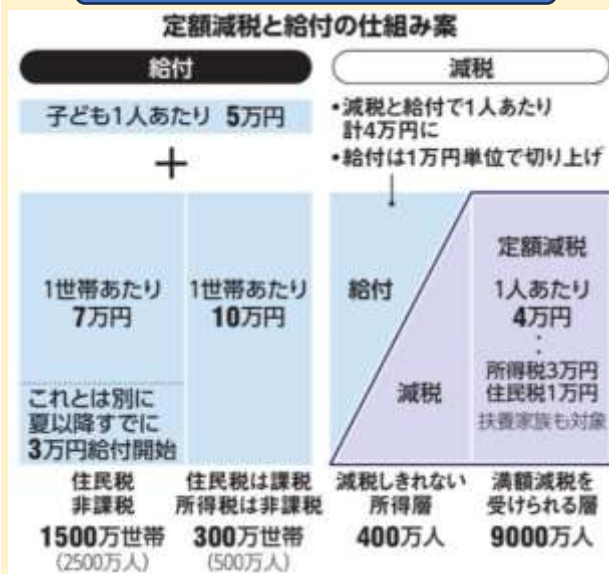
岸田政権の子供政策では、思い付き的な措置も含めて何をどこまでやろうとしているのか、見極めがつかないほど各種の施策を並べ立てている。

新たに設ける措置

- 少子化対策の具体例
- 児童手当拡充。所得制限を撤廃し、高校生まで支給期間延長。第3子以降は月3万円に倍増
 - 「子ども誰でも通園制度」創設
 - 育児休業給付率の上げや時短勤務者への給付新設
 - 高等教育費の負担軽減
 - 出産費用の保険適用検討

▶新制度の創設や税制改正への盛り込みのほか、先の所得減税でも、住民税非課税世帯への補強措置として、子供1人当たり5万円の追加給付を。

単発の一時的措置



税制改革による措置

政府が検討している子育て世帯支援税制

高校生の扶養控除縮小	
所得税の控除	年38万円 → 25万円
住民税の控除	年33万円 → 12万円
全所得層で扶養控除の縮小による負担額より児童手当(年12万円)が上回る設計に	
生命保険料の控除(子どもがいる場合)	
所得税の控除	最大4万円 → 最大6万円
住民税の控除	同2.8万円 → 同4.2万円
住宅ローン減税(エネルギー消費実質ゼロ住宅の例)	
省エネ住宅のローン限度額4500万円を維持	
子育て世帯はローン限度額を縮小せず	
住宅取得のための子や孫への資金贈与	
贈与の最大1000万円分を贈与税の非課税の対象にする措置の延長	

岸田政権は国民負担率抑制を意識

■国民負担率を政策指標に。

少子化対策を審議する23年11月の国会論議で、岸田首相は「賃上げと歳出改革によって社会保障にかかる国民負担率の軽減効果を生じさせ、その範囲内で支援金制度を構築する」と訴えた。

▶国民負担率の推移を見ると、税負担率のピークは21年度の28.9%、社会保険料のピークは20年度の19.8%で、合算では21年度の48.1%がピークとなっている。いずれもコロナ禍がらみの支出が全体を押し上げており、先進各国では同様のトレンドを見せている。



▶岸田政権の読みでは、少子化対策向けの原資として、健康保険料に支援金を上乗せしても、物価上昇局面で賃金も上がり続ければ「国民負担率は増えない」という筋立て。

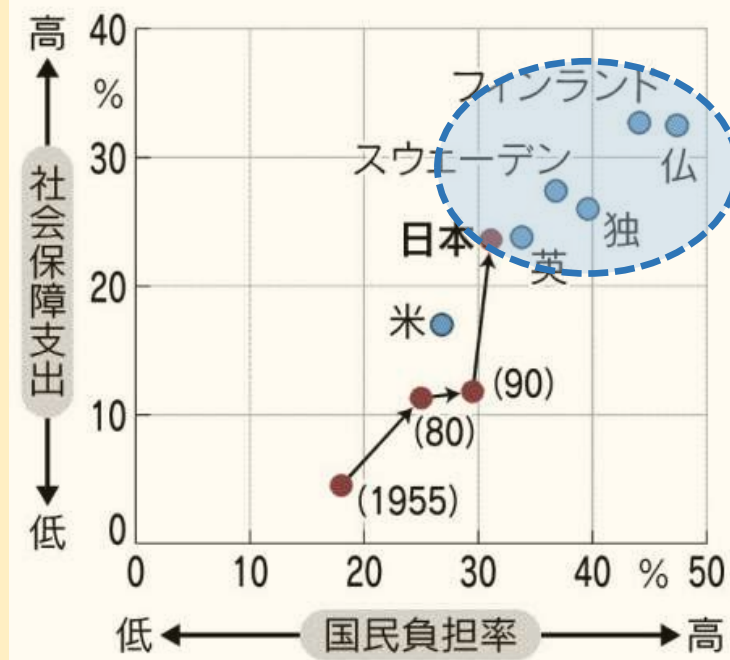
確かに22年以降は国民負担率はわずかながら低下傾向にあるが、**歳入の3割強を赤字国債で賄う財政の実態からみると、この議論も空論に。**

■日本は高齢化の急進展で北欧型へ移行迫られた。

日本の社会保障制度は国際的にみると「中福祉/低負担」の道を歩み、北欧などの「高福祉/高負担」とは一線を画してきた。しかし、**23年に75歳以上の人口が2千万人を超えて総人口の29.1%となり、高齢化の急速な進展に伴って、医療・介護などの給付の増加が進行、北欧型の「高負担社会」に入ろうとしている。**

▶この間の国民負担率(対GDP比)を見ると、社会保障支出は1990年を境に急増、対GDP比では10数%台から大きく上昇、15年には25%にまで膨れて先進国並みの水準に

日本は支出拡大に負担増が追いつかず



(注)割合は対GDP比、データは日本は2015年度、海外は15年。出所は、財務省資料から作成

高まっている。一方、これを賄う国民負担は15年には31%と3割を上回っている。

▶日本は2015年には「高福祉/高負担」国仲間入りしたといえるが、この間、支出・給付の増加ペースを保険料などの社会保障費で賄い切れず、赤字国債による財政補填が恒常化してきた。

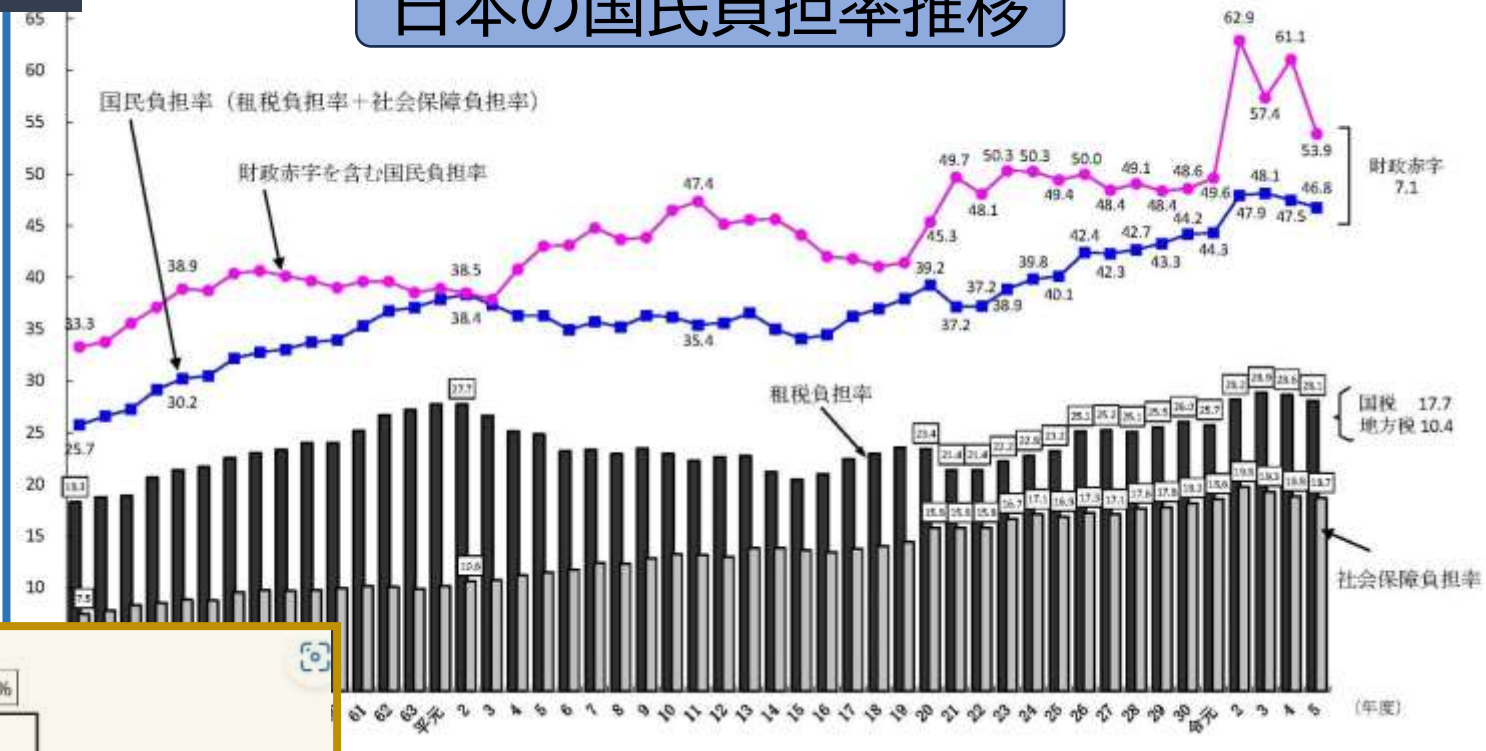
我が国の国民負担率と各国比較

『国民負担率』: 租税と社会保障負担を合計した公的負担の国民所得に対する比率。

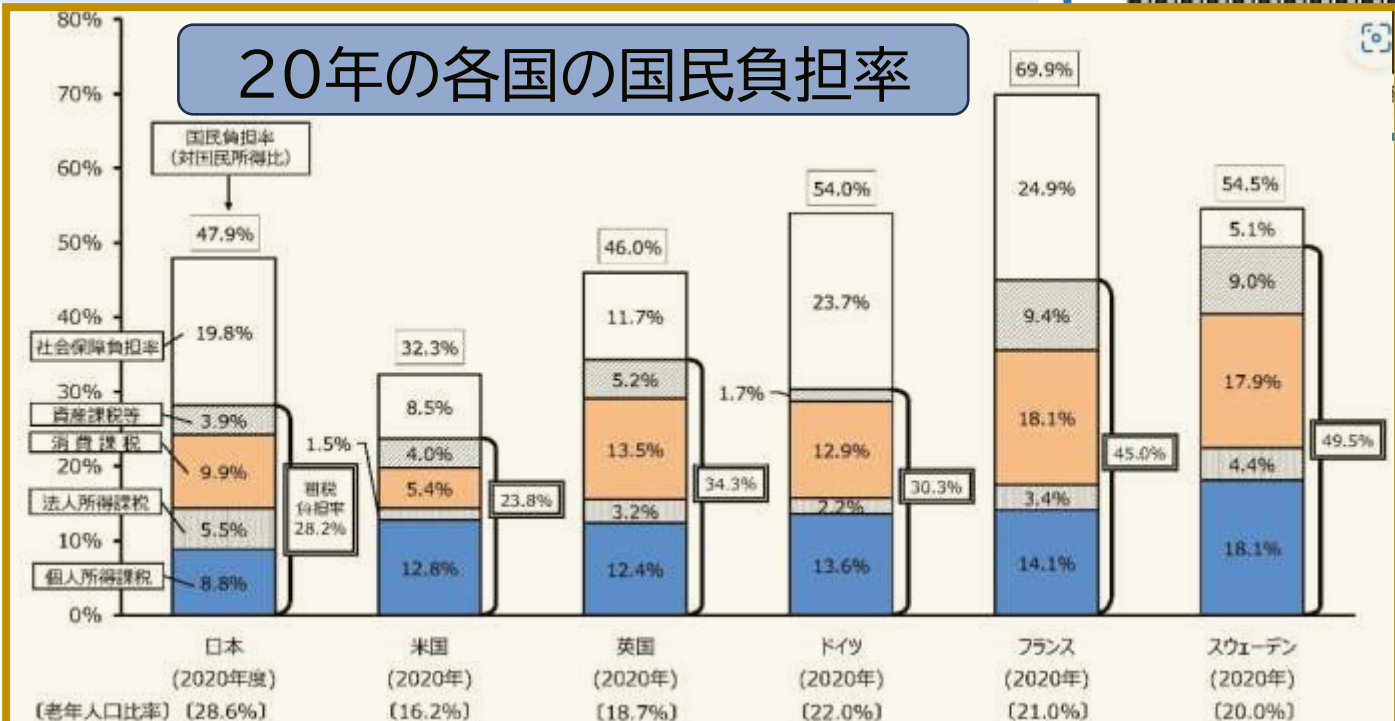
▶ 財政赤字を含む国民負担率はバブル崩壊期の1999年度(平11年)にいったん47.9%まで上昇した後、07年(平19年)には39.2%にまで下落、リーマンを機に再び上昇した。20年度(令2年)にはコロナ禍で一気に62.9%にまで高まった。

▶ 赤字国債によって補填された財政赤字比率は20年には15%ポイントまで広がり、23年度も当初予算ベースで7.3%ポイントに。

日本の国民負担率推移



20年の各国の国民負担率



財政赤字分を加味した潜在的国民負担率は。

20年はコロナ対策で各国とも膨大な財政支出を迫られた。借金で賄った**財政赤字分**を加味すると...

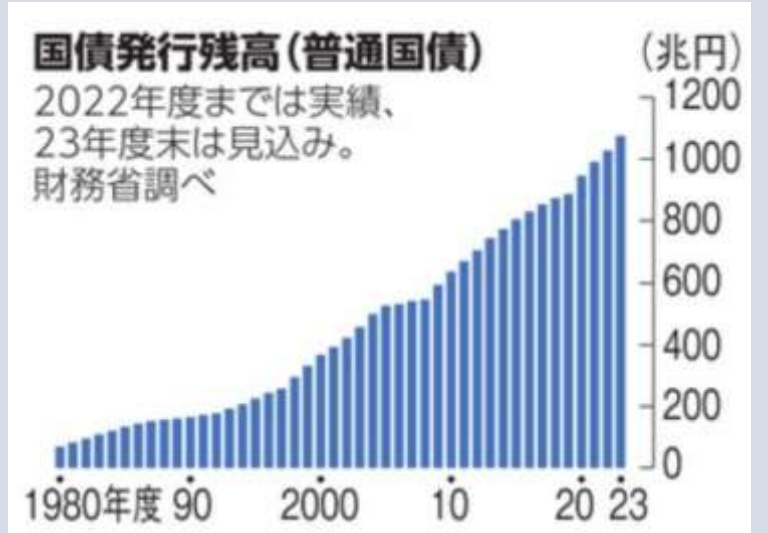
- 日本 = 47.9% + 15.0%
- 英国 = 46.0% + 17.4%
- 独国 = 54.9% + 5.7%
- 米国 = 32.3% + 18.5%
- 仏国 = 69.9% + 13.2%
- スウェーデン = 54.5% + 4.1%

各国とも税収だけでは賄えずに国債など借金でカバー、**潜在負担率は60%内外**に。ドイツとスウェーデンが赤字を小幅に抑えているのが目を引く。

過度の国債依存へのツケが国債費に

■新規国債発行額は23年度も44.5兆円に。

毎年の国債発行額は14-19年度は30兆円台だった。20年度にコロナ対策で108.6兆円と一気に膨れ上がった後、高水準が続いており、23年度末の国債残高は1075兆円に。



▶13年の黒田バズーカ緩和以降、日銀は国債を大量に買い入れることで金利を極端に低く抑えてきた。

▶このため、国債の利払いは期限切れの既発債の借り換えが進むごとに圧縮され、政府は金利負担を大きく増やさずに国債への依存を高めることができた。

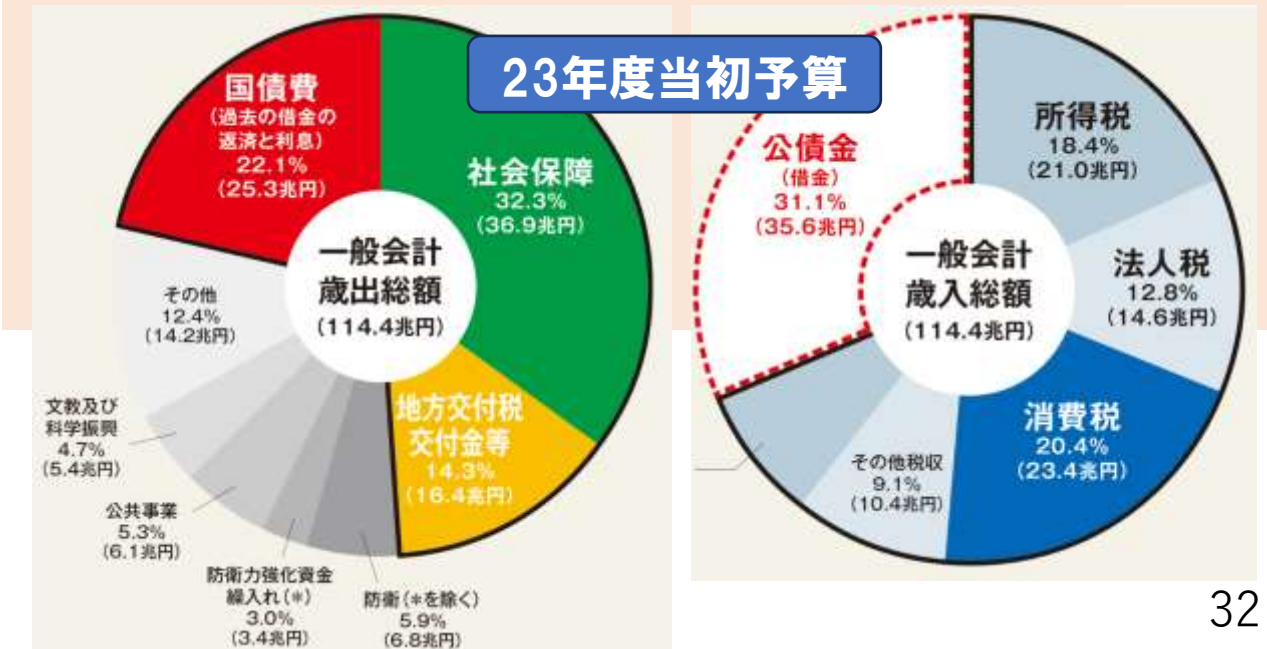
❖金利上昇の局面では逆の現象が起き、**借り換えのたびに利払いが累増することに。**

■緩和策転換で長期金利が上昇すると、国債費は。

日銀のYCC政策手直しに伴って、長期金利は年1%をめがけてジリジリと上昇。財務省は国債の表面利率(毎年払う利息の率)を22年3月までの6年間0.1%としてきたが、市場実勢に沿って、22年4月には0.2%、23年1月には0.5%に引き上げ、同年10月には0.8%と10年ぶりの水準に戻した。

▶24年度予算では金利上昇を見込んで、国債費の想定金利を1.9%(17-23年度予算では1.1%)とし、利払い費を9.9兆円(23年度は8.5兆円)、総額27.9兆円に引き上げた。

▶財務省の試算では、想定金利が1.6%なら26年度の元利払いに充てる**国債費は29.8兆円**、さらに1%ポイント上振れした場合には**33.4兆円に膨れることになり、社会保障費(23年度は36.9兆円)に匹敵する額に達する。**



円安の背景となった2つの要因

■長引く歴史的円安、1ドル=150円の背景には

23年11月以降、円相場は150円を超える水準を続けている。その要因を見ると。

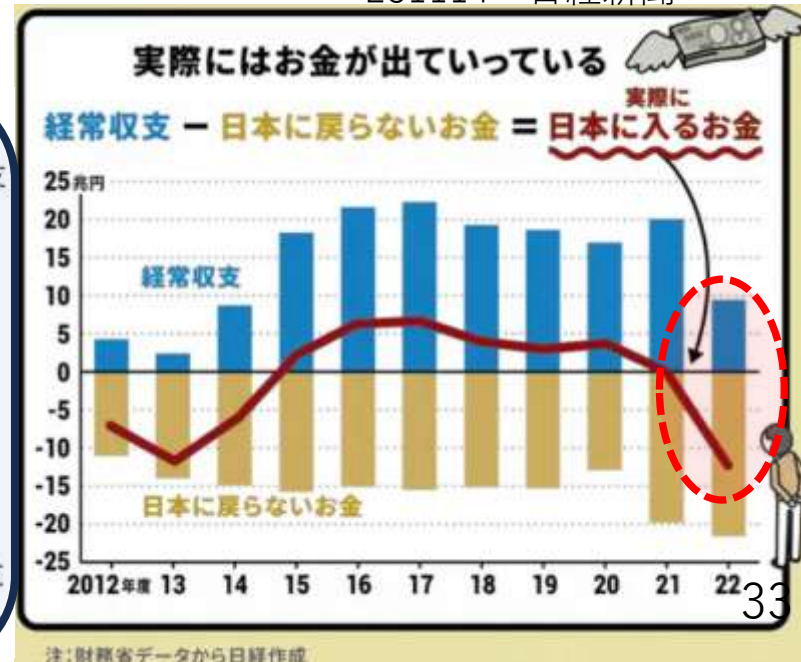
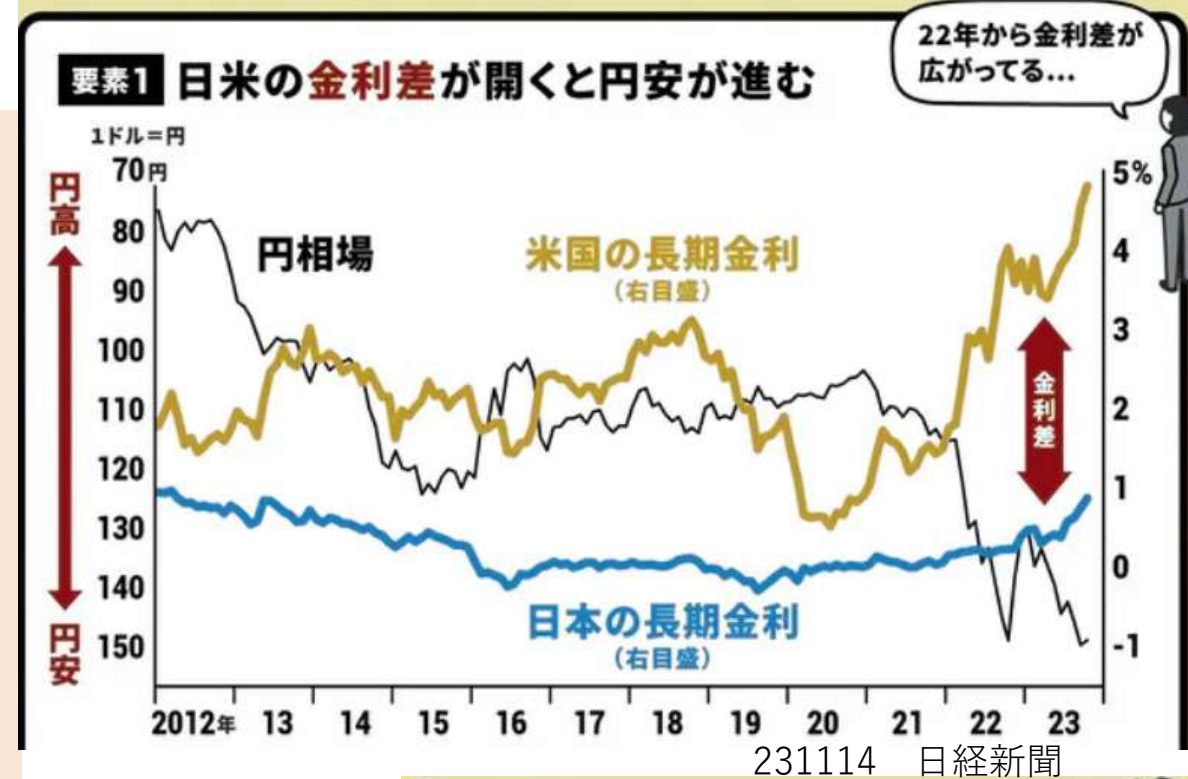
- ①日米の金融政策の違いから、22年の年初以降、円・ドル金利差が大きく開いたまま縮まらない。
- ②海外との資金受け渡しで、経常収支の黒字に見合うお金が日本に戻ってこないため円買い需要につながらない。

◆2つの要因を見通すと・・・

▶**金利差**＝米国のインフレは22年後半には落ち着いてきたが、景気地合いは依然強く、FRBは24年に入っても利下げには慎重な姿勢を崩していない。一方、日銀も景気地合いが弱いいため緩和姿勢を維持する構え。このため、日米金利差は簡単には縮まりそうにない。

▶**実需フロー**＝経常黒字が通常の貿易で積み上げられていけば、輸出で稼いだドルは手元で円に換算されるため、円買いの実需が増えて円高に導く。ところが近年は貿易黒字が消え、代わって年間20兆円を上回る第一次所得収支（海外法人が得た利益や配当）が黒字を支えているため、水際でのマネーフローに変化が。

➡ 海外で稼いだ利益は税負担や現地での再投資のほか内外金利差の関係から、円に戻りづらくなっている。この結果、**経常収支から現地での再投資や留め**置いている**利子、配当金を差し引くと22年度は大幅な海**



円レートへの24年見通しは？

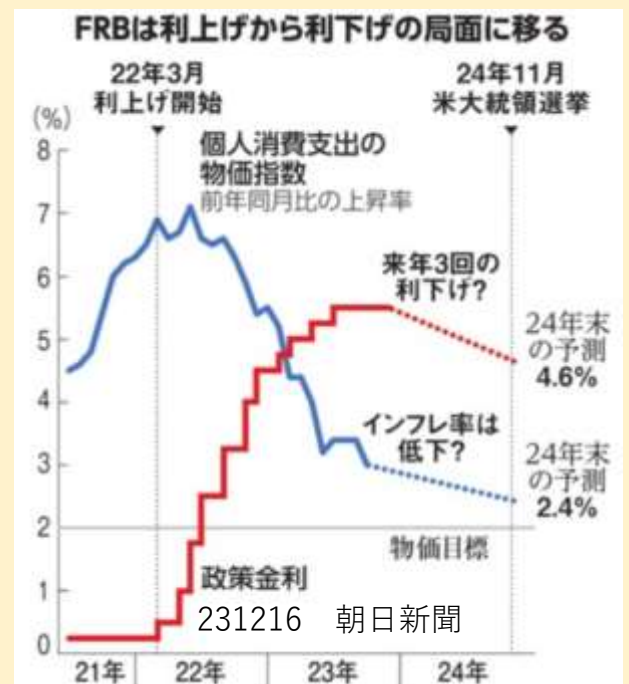
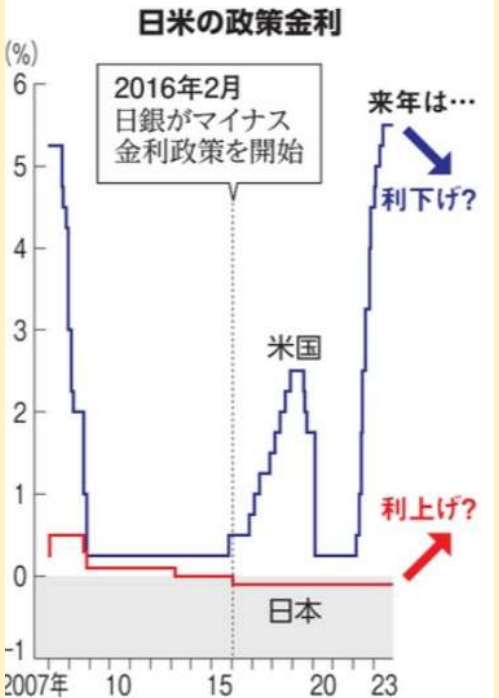
■日米金利差の縮小見通しを背景に緩やかな円高を見込む声が多い。

▶ F R B は23年7月に利上げ打ち止めにした。インフレ鎮静化見込みを背景に、24年春以降には利下げに向かう。

下げ幅はインフレの鎮静度と景気後退の度合いにらみに。

▶ 日銀は歴史的な緩和政策と決別し年明け以降はマイナス金利解除から利上げに向かうという観測。

▶ このため、金利差縮小で円高方向を予測できるが、高目の予測でも、1ドル=125-130円ラインで、22年3月の米利上げ開始直前の水準である110円台にはまず戻らない。



■為替取引で消える“有事の円買い”。

過去の大震災や地政学リスクが意識された局面では、

有事の局面での円相場の動き		
阪神大震災 (1995年)		
1/17~4/19	円高	18.7円
米同時テロ (2001年)		
9/11~9/20	円高	5.2円
東日本大震災 (11年)		
3/11~10/31	円高	7.3円
ロシアによるウクライナ侵攻 (22年)		
2/24~4/22	円安	13.6円
能登半島地震 (24年)		
1/1~1/4	円安	3.3円

「有事の円買い」と呼ばれる円高が進んだ。保険会社が外貨建て資産の一部を円転して保険金の支払いに充てるなど緊急時の『邦貨帰り』を投機筋が予想した動きだった。

▶ しかし、今回の能登半島地震では反対に円安が進んだ。23年末の時点では日銀による24年前半のマイナス金利解除観測が強まっていたが、震災に遭遇し早期の解除は難しくなったとの判断が広がった。



→歴史的な円の弱さを映した現象。



◆米CPIの動きに円が乱高下

12月のCPIが3.4%と反転したのを受け、一時は円安に大きく振れる。