

新しい「新しい資本主義」が輪郭を現す

フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一

1. 骨太の方針で重点投資分野が示される

2022年度の骨太の方針では、「新しい資本主義」に基づく重点投資分野の内容が明らかになった。

「新しい資本主義」が、どこかつかみどころのない概念というのは、発表当初から変わっていないが、それでも徐々に成長重視にシフトしてきた様子は、今回の骨太の方針からも確認できる。

骨太の方針では、新しい資本主義に向けた改革が、「新しい資本主義に向けた重点投資分野」と「社会課題の解決に向けた取組」に二分された（図表1）。前者の重点投資分野には、安倍、菅政権時代と類似した項目が並ぶが、「人への投資と分配」を最初に持ってきている点に、岸田政権の重心が現れている。後者については、「社会課題の解決に向けた取組それ自体を付加価値創造の源泉

（図表1）「新しい資本主義に向けた改革」の概要

<ul style="list-style-type: none"> ●社会課題の解決に向けた取組それ自体を付加価値創造の源泉として成長戦略に位置づけ ■官と民が協力して計画的・重点的な投資と改革を行い、課題解決と経済成長を同時に実現 	
新しい資本主義に向けた重点投資分野	社会課題の解決に向けた取組
<ol style="list-style-type: none"> 1. 人への投資と分配 2. 科学技術・イノベーションへの投資 3. スタートアップ（新規創業）への投資 4. グリーン転換（GX）への投資 5. デジタル転換（DX）への投資 	<ul style="list-style-type: none"> ・民間による社会的価値の創造 ・包摂社会の実現 ・多極化・地域活性化の推進 ・経済安全保障の徹底

（出所）内閣府「経済財政運営と改革の基本方針2022」

として成長戦略に位置付け」とのことで、やや強引だが、成長戦略の一部であることが強調されている。

政策の詳細はこれから詰めることになっているものが多い。国民負担の増加につながるような議論や、既得権益の利害調整を必要とするような議論への踏み込みも避けるなど、全体として抽象的で曖昧模糊としている印象はこれまでと変わらない。にもかかわらず、政権が高支持率を維持している現状を考えると、参院選後も改革に向けたインセンティブが高まらない可能性が不安視される場所である。

2. 重要な「人への投資と分配」

新しい「新しい資本主義」の柱になった感のある「人への投資と分配」は、重要な視点である（図表2）。一人当たりの生産性の向上なくして中長期的な成長持続は期待できない。数ある成長戦略のメニューのなかでも、効果が見えにくく、果実を得るのに時間がかかる項目を柱に据えてきたことは評価できる。

2024年までの3年間で4,000億円規模の予算を人への投資に投入するとしており、これでは不足との声もあるが、金額よりも不足しているのは改革の視点であろう。ただでさえ人手不足が深刻化するなか、限られた人材を国全体として有効活用するためには、適材適所を促す労働市場の流動化が不可欠である。骨太の方針では、働く人があくまで「自らの意思で」成長分野に移動できるよう支援する方針が強調されているが、強固に根付いた日本型雇用慣行を変えていくためには、それだけではおそらく不十分である。政治的には厳しい議論であってもタブー視すべきではなく、たとえば解雇の金銭解決制度はそのひとつである。鳴り物入りで導入された高度プロフェSSIONナル制度も、議論の過程で骨抜きが進んだ結果、ほとんど普及していないのが実態で、不断の見直しを進めていく必要がある。

むろん、労働者にとって冷たい改革にならないような工夫は必要である。労働市場流動化の過程で、摩擦的失業の増加は避けられないが、たとえば、失業者にはリカレント教育のプログラムを無償で提供する等の政策があ

っても良い。

3. 難しい「貯蓄から投資」へのシフト

資産所得倍増プランは難しい課題である。政府が、「貯蓄から投資へ」のローガンを掲げたのは昨日今日の話ではない。手を替え品を替え、過去30年にわたり同じ旗を振り続けてきた。この間、バブルあり、金融危機ありで、様々な経済環境の変化があったにもかかわらず、家計金融資産に占める現預金の割合は、ほぼ横ばい圏の推移が続いてきた（図表3）。多少の上下も、株価の時価保有額の変動で、受動的に変化した部分が多い。

ここまでくると国民性としか言いようがなく、iDeCoやNISAの拡充程度で太刀打ちできる問題ではないだろう。時間はかかるが、学校教育の段階から地道に意識改革を図っていくしかない。しかし、すでに世代を超えた課題になっている分、自らも投資を経験してこなかった教える側に、説得力のある教育ができるかどうかは疑問符がつく。

4. 不十分な「科学技術・イノベーションへの投資」

「科学技術・イノベーションへの投資」は、本来、成長戦略の中核となるべき分野である。しかし、骨太の方針では「人への投資と分配」の叙述が3ページ以上にわたっているのに対し、こちらはわずか半ページにとどまっている。しかも、「総理官邸に科学技術顧問を設置」とある以外は、具体策に乏しく、「抜本強化」、「強力に推進」等の言葉が躍っている。

改革を成功させるためには、民間投資を呼び込む仕組みが必要で、そのた

(図表2) 「新しい資本主義に向けた重点投資分野」の概要

<p>(1) 人への投資と分配 (人的資本投資)</p> <ul style="list-style-type: none"> 2024年度までの3年間で、4,000億円規模の予算を投入 施策パッケージを講じ、労働者がデジタルなど成長分野へ移動できるよう支援 男女の賃金格差の是正に向けて企業への開示義務を課す リカレント教育の環境整備
<p>(多様な働き方の推進)</p> <ul style="list-style-type: none"> ジョブ型雇用等、働き方の多様化のため、労働契約関係の明確化に取り組む 専門知識・技能を持った新卒、第二新卒の就職・採用方法を産・学と共に検討 裁量労働制を含めた労働時間制度の在り方について更なる検討 フリーランスの契約の明確化を図る法整備 選択的週休3日制度の導入を促進
<p>(質の高い教育の実現)</p> <ul style="list-style-type: none"> 給付型奨学金と授業料減免を、多子世帯や理工農系の学生等の中間層へ拡大 大学授業料を「出世払い」とする仕組みの創設 官民共同修学支援プログラムを創設 デジタル・グリーンなど成長分野への大学等の再編促進 現在35%の理系分野の学生の割合について5割程度を目指す 文理横断的な大学入学者選抜の実施
<p>(賃上げ・最低賃金)</p> <ul style="list-style-type: none"> 賃上げ促進税制、賃上げを行った企業からの優先的な政府調達 早期に最低賃金の全国加重平均1,000円以上を目指す
<p>(「貯蓄から投資」のための「資産所得倍増プラン」)</p> <ul style="list-style-type: none"> NISAやiDeCoを拡充する 年末に総合的な「資産所得倍増プラン」を策定
<p>(2) 科学技術・イノベーションへの投資</p> <ul style="list-style-type: none"> 総理官邸に科学技術顧問を設置 研究開発投資を増加する企業へのインセンティブ付与 博士課程学生の処遇向上
<p>(3) スタートアップ（新規創業）への投資</p> <ul style="list-style-type: none"> 5年10倍増を視野にスタートアップ育成5か年計画を本年末に策定 資金調達を容易とするためのIPOプロセスの見直し 創業時に個人保証や不動産担保に依存しない形の融資を可能とする 国内外のベンチャーキャピタルに対する公的資本の有限責任投資等の投資拡大 スタートアップの経営を支援する専門家等の相談窓口整備
<p>(4) グリーン転換（GX）への投資</p> <ul style="list-style-type: none"> グリーンエネルギー戦略中間整理に基づき、年内にロードマップを取りまとめ 10年間150兆円超の投資のため「成長志向型カーボン・ライジング」を具体化 将来の財源の裏付けをもった「GX経済移行債（仮称）」により先行して調達 本年夏に総理官邸に新たに「GX実行会議」を設置 グリーンイノベーション基金による支援の拡充や規制改革、国際標準化 グリーンGDP（仮称）などの研究・整備
<p>(5) デジタル転換（DX）への投資</p> <ul style="list-style-type: none"> 「デジタル原則に照らした規制の一括見直しプラン」に基づく法令等の見直し 予算編成プロセスなどでEBPMに基づく意思決定を推進 「デジタル社会の実現に向けた重点計画」に基づき、行政のデジタル化を推進 2022年度末にほぼ全国民にマイナンバーカードが行き渡ることを目指す 「包括的データ戦略」に基づき、医療、教育、防災等のデータ・プラットフォーム整備 「自治体DX推進計画」を改定し、地方自治体におけるデジタル化の取組を推進

(出所) 内閣府「経済財政運営と改革の基本方針2022」

めにはまとまった規制改革が必要になる。この点についても「必要な規制改革を早期に実行」という表現にとどまっており、具体策は示されていない。早急な肉付けが求められる項目である。規制改革にどこまで踏み込むことができるかは、岸田政権の改革への本気度を問ううえでのメルクマールともなるだろう。

5. 「スタートアップへの投資」は政策に矛盾

「スタートアップ（新規創業）への投資」については、創業時の負担を軽減する政策が盛り込まれた。記載されているとおり「個人保証や不動産担保に依存しない形の融資」が可能になれば、開業のリスクは下がるだろう。

ただ、開業率を上げるためには、廃業率の上昇も容認する必要がある。マクロベースの日本の開廃業率の低さは、以前から指摘されてきたところである。企業活動の新陳代謝を高める必要があるということだが、これまで打たれてきた政策は、むしろ新陳代謝を抑える政策ばかりであった。コロナ禍での持続化給付金、雇用調整助成金等の一連のコロナ対策はやむを得ないにしても、民主党政権時代の中小企業等金融円滑化法（モラトリアム法）をはじめ、「中小企業をつぶさない」政策は、コロナ前から首尾一貫していた。本来時限措置として導入されたはずの、軽減税率の15%も、いまやすっかり恒久措置として定着した感がある。日銀の超低金利政策の長期化も、低生産性企業（ゾンビ企業）の延命を可能にした。

こうした手厚い保護政策の結果、日本の倒産件数は、リーマンショック後の金融危機の渦中にあった当時から、ほぼ一貫して低下傾向が続いてきており、コロナ禍では上がるどころかさらに低下した（図表4）。低生産性企業の増加がマクロベースの生産性の低下を通じ、潜在成長率の低下を招いてきたとの研究は多い。潜在成長率の低下が、企業の成長期待の低下を通じ、さらなる開業率の低下を招く悪循環となっている可能性もある。

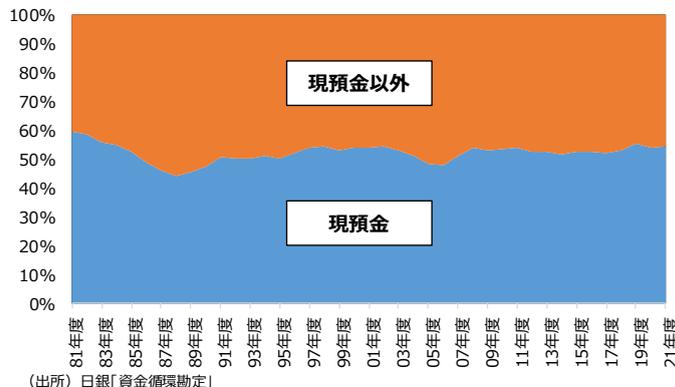
スタートアップについては、これまで、歴代の成長戦略でさまざまな政策が打たれてきたが、目立った成果を上げてこなかった。その一因は、こうした政策の一貫性の無さに求められる。一国の限られた資本や人的資源が、より成長分野に流れやすくするためには、玉石混交で救う優遇措置ではなく、産業の新陳代謝を促す政策が必要である。

6. 充実のGX、DX

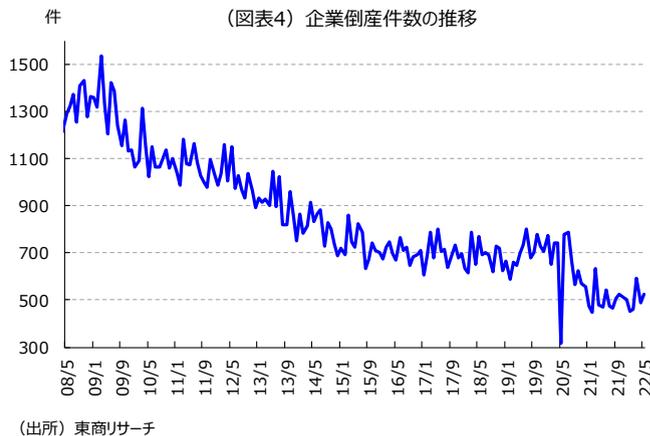
GX、DXについては、さすが安倍、菅政権時代からの蓄積もあって、具体的な計画や会議体、組織がすでに揃っている印象を受ける。逆に言うと、岸田政権のオリジナリティは乏しい。ただ、これを成長戦略として育て上げるのは容易ではない。

GXで目指すのは、安定的な経済成長を維持しながら、二酸化炭素の排出量を削減する、「デカップリング」の実現である。しかし、脱炭素と経済成長は本質的に逆行するものであり、ハードルは高い。2050年のカーボンニュートラルは世界への公約であり、前に進むしかないが、気候リスクが深刻化し、「成長を抑えてでも環境を優先

(図表3) 家計金融資産残高の構成比の推移（各年度末）



(図表4) 企業倒産件数の推移



する」方向に舵を切らざるを得なかった場合、脱炭素が経済成長率を抑制する方向に働く可能性すらある。また、先行して発行するとしているGX経済移行債については、「将来の財源の裏付けをもった」と明記されてはいるものの、その内容は明らかになっていない。どのみち、150兆円の財源をGX経済移行債だけで賄えるわけではない。市場メカニズムを活用した効率的な資源配分を実現するという意味合いからも、炭素税や排出量取引等、カーボンプライシングの議論を進める必要がある。

DXにしても、第4次産業革命という用語が登場して7年あまり経つほか、IT革命という言葉の誕生からはすでに20年以上が経つが、これまでのところ、マクロベースの生産性を目立って引き上げてきた証拠はない。これについては、本質的な技術革新の枯渇が原因とする説や、デジタルサービスの低価格化、無料化が原因とする説などさまざまな説がある。

AI、ビッグデータ、IoT等の分野で、画期的なイノベーションが次々に生まれ、第4次産業革命が生産性革命に昇華、世界的に潜在成長率が上昇に向かうというのがベストシナリオだが、「今回は違う」と言い切るほどの材料はなく、先行きは楽観できない。結局のところ、GXやDXが有望な産業分野なのであれば、政府の成長戦略のあるなしにかかわらず成長していく可能性が高く、そうでなければ政府がいかに力を入れようとも、尻すぼみを余儀なくされるということだろう。

なお、GX分野では、グリーンGDP（仮称）の研究・整備などが盛り込まれた。後に続く章では、GDPの無形資産の補足強化やソフトパワーの計測等を含めた、統計データのエコシステムの構築も盛り込まれている。正しい経済統計なくして正しい経済政策のかじ取りはできず、エコノミストの立場からは期待したい改革である。

7. 今後の展望

「新しい資本主義」はもともと、アベノミクスへの対抗軸として打ち出された概念だが、アベノミクスとの差別化という意味では、現在に至るまで成功しているとは言い難い。これは、アベノミクスが成長から分配までフルパッケージで揃ったいわば「なんでもあり」の政策だったという理由もある。安倍政権が長かった分、さまざまな政策が追加され、すべてがアベノミクスの一部だったがゆえ、理念としての対抗軸を打ち出すのはもともと不可能に近いものがあつた。こうしたなかでも、「新しい資本主義」を印象付ける数少ない看板政策だった「金融所得課税」は、株価の下落を受けて早々に取り下げてしまった。こう見ると、岸田首相自身、経済政策に特段深いこだわりはないのではないかとも思えてくる。

現状では安定政権の樹立を優先しているということなのかもしれない、参院選後は徐々に自身の「色」を出していく可能性もあるが、どのみち成長戦略として必要な政策はあらかじめ出尽くしており、目を見張るような新機軸が期待できない状況は変わらない。ただ、問題はメニューよりも実行力である。菅前首相は、理念の構築よりも、携帯電話料金引き下げのように、個別にターゲットを絞って成果を積み上げる手法を取った。この点、改革に向けた岸田首相のリーダーシップの取り方はまだ見えてこない。

参院選後に違いが徐々に明らかになってくるとしたら、諸改革よりもまずはマクロ経済政策運営だろう。菅前首相は、マクロ経済政策運営に関してはアベノミクス踏襲だった。アベノミクスを、強いて一言で特徴づけるならリフレ政策である。今のところ岸田首相は日銀の金融緩和姿勢を支持している。ただ、今後は黒田総裁の後任人事等を通じ、路線の違いが徐々に明らかになっていくかもしれない。

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411