

副題の「熱量あふれる新たな経済ステージへ」は本物か？

近畿大学 経済学部 教授 安孫子 勇一

令和6年度の「年次経済財政報告」、通称「経済財政白書」（以下では白書）の副題は「熱量あふれる新たな経済ステージへ」と前向きである。その背景として、「はじめに」で、①賃上げの33年振りの高水準、②名目100兆円超の設備投資、③過去最高の企業収益、④バブル期越えの株価、などを指摘し、今後高い賃上げに支えられて消費が拡大し、企業収益が押し上げられて賃金が

上昇し、さらに消費が拡大する「好循環」を期待している。しかし、デフレ脱却宣言には至っておらず、今後の留意点を多数挙げている。実際、白書の発表直後の8月上旬に株価や為替相場が乱高下するなど、日本経済の脆さは否めない。今回の白書が指摘する今後の留意点や、近年の興味深い趨勢を紹介するとともに、筆者のコメントを加える。

1 マクロ経済の動向と課題

この章では、「我が国経済は、バブル崩壊以降のコストカット型の経済から脱し（中略）デフレからの脱却、そして持続的な賃上げや活発な投資がけん引する民需主導の自律的な成長型経済に移行する千載一遇のチャンスを迎えているが、今まさにそのチャンスをつかみとれるか否

かの正念場にある」という。

1 実体経済の動向と留意点

第1節で、GDP、家計部門、企業部門、輸出入、公的需要、金融・資本市場に分けて、多数のデータを用いて分析する。この中で、日本経済が予測困難なシヨックを含め、さまざまな逆風に直面しているという。たとえば、2024年1～3月期は、能登半島地震が実質GD

P（物価上昇を除いて経済の実態を示す指標）を▲0・1%ポイント、2023年12月以降の一部自動車メーカーの認証不正問題に伴う生産・出荷停止が消費を▲0・5%ポイント及び輸送用機械の投資を▲0・1%ポイント押し下げたとみる。生産停止などの解除後は実質GDPが反転上昇するが、その後に表面化した認証不正などの新たな問題が押し下げる恐れもある。

また、日本の個人消費は主要国と比べて力強さを欠くという。名目賃金の伸びが物価上昇に追いつかないうえ、自動車の生産停止が加わったためという。実際、白書の発表後に公表された毎月勤労統計調査の実質賃金（賃金から物価上昇率を差し引いた指標）をみると、事業所規模5人以上の「現金給与総額」は2024年6月に前年同月比+1・1%と2022年3

月以来のプラスとなり、7月も+0・3%だったが、8月は▲0・8%と再びマイナスになった。また、「現金給与総額」のうち「きまって支給する給与」（事業所規模5人以上）は、2024年8月は▲1・1%と2022年2月以降2年半連続の前年割れである。2024年の春闘で賃金は上昇したが、中小企業などではボーナスが増えただけで、定期昇給に十分波及していない恐れがある。さらに、白書が目指す「賃上げの33年振りの高水準」も、労働組合があり、価格転嫁を比較的しやすい中規模以上の企業のデータであり、全体の賃金動向をみるには統計的に偏っている（厚生労働省「令和5年労働組合基礎調査」の推定組織率は16・3%）。中小企業（労働組合のないことが多く、価格転嫁が一般に難しい）を含む毎月勤労統計調査などで、実質賃金が前年比プラスであるか確認していく

必要がある。

2 デフレに後戻りしない経済構造の構築

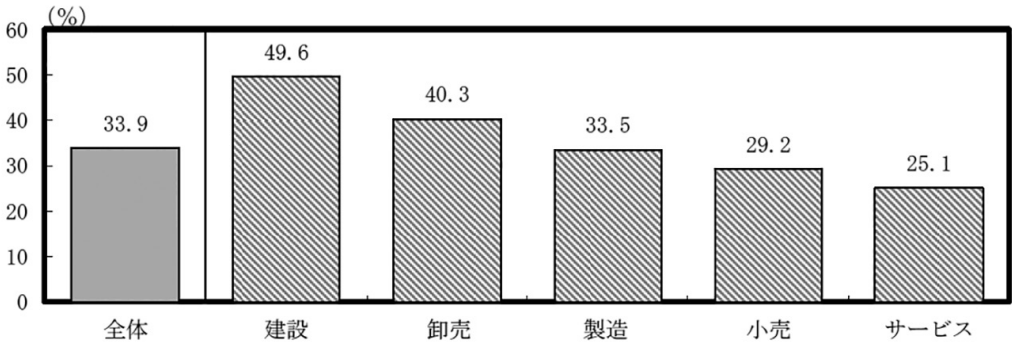
第2節では、政府の「デフレ脱却」の定義が「物価が持続的に下落する状況（デフレ）を脱し、再びそうした状況に戻る見込みがないこと」とし、デフレ脱却というには、今後もデフレに戻る見込みがないことを確認する必要があるという。そこで、さまざまな物価指標の中心だけでなく、賃金上昇や価格転嫁、物価上昇の広がり、予想物価上昇率にも目配りする。この中で、賃上げは、①2023年は人手不足への対応から、若年層を中心に高水準の賃上げ、②2024年の春季労使交渉では、より多くの企業が高い賃上げ、としているが、③大企業の賃上げが先行しており、サプライチェーン全体での価格転嫁が重要とも指摘する。

価格転嫁については、デフレ

に陥る以前の状態に回復しつつあるという。しかし、円安や海外での原材料・エネルギー価格の上昇などを受けた一時的な価格転嫁の容認かもしれない。また、図1のとおり、中小企業の労務費の転嫁はサービス業を中心に遅れている。価格転嫁を渋ることは独占禁止法が禁じる「優越的地位の濫用」に該当しないか、下請法で抑制できないかなど、価格転嫁の促進策に踏み込んで欲しかった。物価上昇はサービス分野にも広がりつつあるが、公共サービスと家賃は、粘性性が強く、さほど上昇していない。白書は、人口減少下でも单身世帯の増加などから、家賃が安定的に上昇する未来を描くが、全国レベル

図1 中小企業における労務費の転嫁状況：労務費の価格転嫁を実施した企業割合

中小企業においては、原材料費の転嫁に比べ、労務費の転嫁は、サービス業を中心に遅れている



(備考) 日本商工会議所「商工会議所LOBO（早期景気観測）2024年4月調査結果」により作成
※原典に基づいて、白書の図表から製造と卸売を入れ替えた。

で実現するだろうか。人口減少が著しい地方などでは、貸家向けローンや公共サービス向け企業への貸出などを注意深く見守る必要がある。

また、いわゆる「年収の壁」（社会保険のうえで扶養から外れる103万円、企業が定める配偶者手当の基準（上限103万円や同130万円）など）が長く変わらないことが、賃金上昇に伴う実質的負担の増加を通じて労働供給を抑制するとし、物価を上回る賃金の上昇が継続する政策を講じる重要性を説く。税や社会保険を含めた政策対応が行われるか、石破内閣の対応が注目される。

2 人手不足による成長制約を乗り越えるための課題

この章では、日本の生産年齢人口（15～64歳）が1995年を、総人口が2008年をピー

クに減少を続ける中、人手不足が成長の制約要因となるリスクや対応策を分析する。

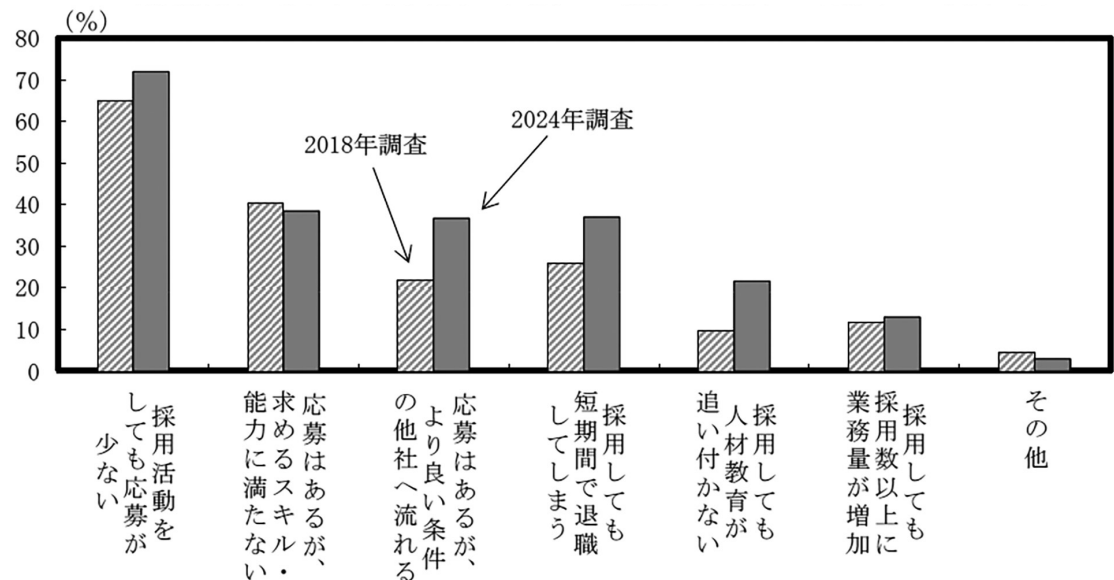
1 高まる人手不足感と企業の対応

企業の人手不足感は非製造業でバブル期並みとなるなど、歴史的な高水準にある。人手不足が解消しない主要因をみた図2などから、転職市場の拡大と人材獲得競争の激化に触れる。

人手不足への対応策として、内閣府のアンケート（複数回答）で「従業員の待遇改善」を挙げる企業が5年前の4割強（中小企業は約5割）から2024年には約7割（同7割弱）に増え、「新卒・中途採用条件の緩和」「一度退職した社員の再雇用」や「省力化投資」を挙げる割合も5年前より増えている。人手不足に悩む取引先の対応状況を注視する必要がある。生産年齢人口が減少する中、これまで就業者数の増加要因で

図2 人手不足が解消されない主要因

人材獲得競争が激化する中、近年は、他社との競合や短期間での退職などの要因が拡大



（備考）1 内閣府「人手不足への対応に関する企業意識調査」（2024）、「働き方・教育訓練等に関する企業の意識調査」（2018）により作成。

2 複数の選択肢から、該当するものを全て選択する形式。

あった女性労働については、働きたい賃金や年齢構成の分析から、女性の賃金が十分に上昇しなければ、女性の労働参加人数が頭打ちとなる可能性が高いという。このため、人材確保の観点からも、女性雇用者の多い分野の募集賃金を重点的に引き上げる必要があるとする。また、

女性に限らず、今働いている雇用者の維持の観点からも賃金を引き上げる必要性が高まるという。もともと、価格転嫁に苦しむ中小企業は賃上げが容易でなく、賃金上昇傾向が取引先の経営に与える影響に注目する必要がある。

労働投入を減らす省力化投資は、5年前より進んだものの、企業間に格差がみられ、ハードルとしてコスト面や人材面を挙げている企業が多い。人材面については、リ・スキリングの促進により、省力化のための新たな技術を使いこなせる人材の育成を図り、労働移動を促していくこ

とも重要な課題という。信用金庫には取引先の省力化投資への適切な支援・助言が求められる。

2 労働移動に係る現状と課題

諸外国と比べ、日本では失業のリスクが低い一方、失業した場合に長期化しやすい。雇用のミスマッチについては、①都市部を中心に事務職や販売職は供給過剰の一方、その他職種は概ね供給過少、②これまでの労働移動は同一職種内が多く、職種をまたぐ移動が課題とする。そして、ミスマッチの改善には、リ・スキリングや省人化投資の促進などの取り組みが重要なほか、東京一極集中の是正を含めた地方創生の取り組みが重要とし、デジタル化の進展が労働市場における大都市圏の過剰供給と地方における過少供給を改善させると期待する。デジタルに強い信用金庫が取引先のデジタル化を支援することも考えられる。産業間の労働移動をみると、

日本の産業間の労働移動は2000年代を通じて長期的に低下傾向にあり、労働生産性の高い業種のうち労働投入量を増やしているのは情報通信業だけで、

製造業の多くや金融・保険業では労働節約的な生産性の改善が進んでいる（労働投入量は減少）。これに対し、保健衛生・社会事業は、生産性の水準が低く、伸び率もマイナスなのに、労働投入量が拡大している。日本経済の成長にとって、成長産業での労働投入量の拡大が望まれるが、こうした現状は残念である。医療や介護など社会的に必要な性の高い部門では、省力化投資などによる部門内の生産性の改善を提言する。また、ま

めとして、労働移動の活発化↓賃上げ・人への投資の拡大↓生産性の向上が連続的に生じていくことが必要という。もったもながら、中小企業などでは、ハードルが高いと懸念される。

3 外国人労働者の現状と課題

外国人労働の特徴として、①労働者数が一貫して増加傾向、②外国人の就労する産業（製造業の多くや、飲食業や宿泊業で多い）や地域（東京や北関東や東海で多い）に偏りがある、③外国人労働者の受け入れ制度が徐々に拡大、という。

属性をみると、年齢が低く、勤続年数が短いなど、日本人と大きく異なる。日本人労働者と外国人労働者の賃金水準を比べると、賃金差が28・3%あるが、属性の差を調節すると差は7・1%に縮小すると推計する。また、賃金格差が外国人労働者の在留資格や職種により異なることも示している。

歴史的な人手不足感を緩和するには、国際的な人材獲得競争の中で、外国人を惹きつけ、労働力として活躍してもらう必要があるとし、合理性のない賃金格差を生む制度や慣習を見直し、高いスキルや技能を持つ労働

働者を受け入れ、より長く日本で働いてもらうことを提言する。さまざまな支援策を挙げ、単なる労働力としてではなく、日本社会や地域社会を構成する一員として受け入れ、日本人と外国人が互いに尊重し、安全・安心に暮らせる共生社会を実現することが重要という。ただ、移民の大量流入が深刻な国内対立を生んでいる欧米の現状をみると、日本が外国人労働者などのように向き合うかを熟慮すべきではないか。また、円安の進展や日本の賃金停滞などにより、外国人労働者から日本が選ばれなくなる未来が懸念されることについて、白書でも深掘りして欲しかった。

3 ストックの力で豊かさを感ぜられ る経済社会へ

この章では、日本の総資産が国民経済計算ベースで2022

年末に過去最高（1994年以降の現行統計ベース）の1京2650兆円あり、負債8650兆円を差し引いた正味資産が約4000兆円（過去最高）、家計がその約7割を保有するという。家計の総資産3240兆円のうち、住宅・土地資産が1160兆円、金融資産が2030兆円を占める。こうした豊富なストックを家計の豊かさにつなげるための課題を分析する。

1 家計の金融資産投資構造

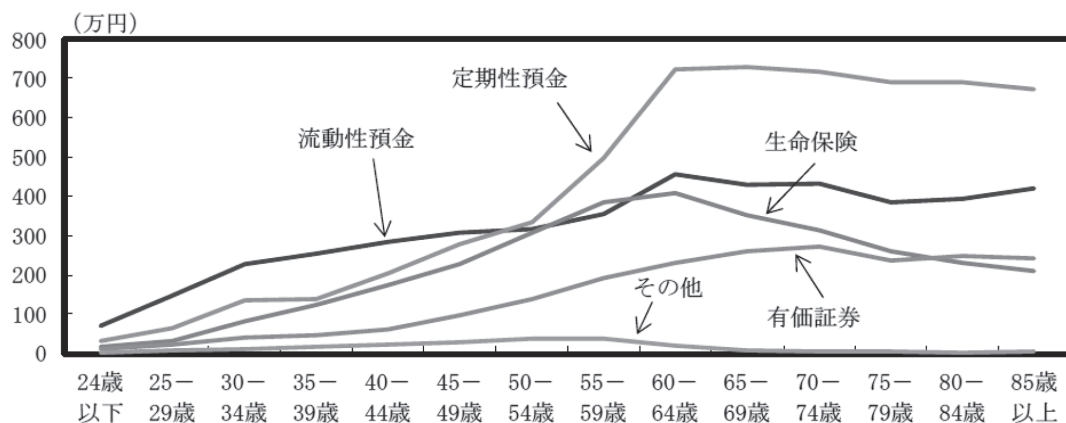
金融資産の内訳をみると、日本では現金・預金が5割を超えるのに対し、米国では、株式と投資信託が合計5割程度を占め、現金・預金は1割程度である。年齢別の金融資産残高をみると、ピークは平均値・中央値とも60～64歳だが、年齢が上がっても減少幅はさほど大きくない。金融資産の中身を見ると、図3のとおり、年齢が上がると減少するのは生命保険くら

いで、有価証券は70代まで増加する。高齢者の金融資産がさほど取り崩されない背景には、長生きリスクや遺産への備えがあるとする。遺産相続の関連で、遺産を残す人の年齢構成をみると、80歳以上の割合が1989年の39%から2019年には72%に上昇しており、若者世代への資産移転が進んでいない。これらの分析は、長期的な経営戦略の立案時に使えるぞうだ。

「貯蓄から投資」の流れについては、近年のNISA制度の拡充などにより、若い年齢層を中心に金融資産への投資行動が変化しつつあ

図3 日本の年齢階層別の資産の保有状況（5歳階級別）：資産種類別の平均金融資産額（2019年）

家計金融資産は、60～64歳までは年齢とともに増加するが、その後は大きくは減らない



（備考）1 総務省「全国家計構造調査」、「全国消費実態調査」調査票情報を内閣府が独自集計して作成。いずれも総世帯。

る。この流れをさらに進めるため、家計の所得向上が鍵となるほか、金融リテラシーの向上、各種制度の普及活動・相談体制の強化などを提言する。今年度に新設された金融経済教育推進機構の活躍が期待される。

2 住宅ストックの展望

第2節では、新規の住宅着工が人口動態、建築費高騰や住宅の長寿命化などから構造的に減少傾向と見込む。また、単身世帯の増加を背景に、各年齢層の持家率が低下傾向にあり、持家住宅ストックの余剰を拡大させる恐れを指摘する。さらに、近年の住宅価格の上昇もあり、取得住宅の郊外化・中古化が進んでおり、既存の住宅ストックの有効活用が今後の課題という。日本でも、既存住宅の流通は限定的ながら広がり始めており、戸建てよりマンションで中古住宅の需要が高まる可能性があるとする。また、中古マンション

の価格下落スピードが近年遅くなり、マンションでは新築プレミアムが減少しつつあるという。さらに、諸外国より低い既存住宅の流通を促すには、売り手と買い手の「情報の非対称性」を緩和し、住宅の長寿命化が重要とする。また、長寿命化につながるリフォームを取り上げ、①規模が米国の半分程度、②アンケートから費用面や施工面の不安がみられる、と指摘し、不動産取引の透明性を高めるためのさまざまな制度を紹介している。人手不足が深刻化する中、新築中心から既存住宅活用へと資源配分を変えることには大きな意義がある。また、信用金庫が今後の住宅ローンや不動産業向け融資を考えるうえでも示唆に富んでいる。

3 高齢者就業の現状と課題

第3節では、高齢者の就業を取り上げる。高齢化が進み、健康寿命も延びる中、高齢者の就

業意欲が高く、就労を後押しする政策の効果もあり、高齢者の就労率は過去10年で大きく上昇した。これに伴い、60代の所得と消費が拡大した。なお、高齢就業者は当面拡大が見込まれるが、2035年頃にピークを迎える可能性もあるという。

こうした中、在職高齢年金制度や社会保険料を勘案して就業調整する「年収の壁」が高齢者の就業拡大を阻害する恐れを指摘する。一定の仮定のもとで、就業調整をした場合と、しなかった場合の可処分所得を試算すると、しなかったほうが男女とも高いが、心理的な抵抗感などがあるため、高齢者の就業意欲を高める制度の在り方などを検討することや、社会的な就労の機運醸成を提言する。

企業側をみても、70歳までの就業機会の確保に向けた努力義務へ対応する企業が着実に増加している。今後も少子高齢化が進む中で、高齢者の高い就業意

欲を社会全体として後押しする取り組みがますます求められると提言する。

4 全体の感想

全体的に気になったのは、白書が期待する「賃金と物価の好循環」というナラティブに留保条件が多いことである。今後の経済データや政策対応によってナラティブへの疑義が広がれば、国内の長短金利や円相場、さらに株価に大きく影響する恐れがある。

また、白書の副題を実現するために、適切な人手不足対策やストック活用策などの政策対応を行い、デフレ脱却の確信を深めていく必要がある。その過程で、信用金庫が応援できる課題も少なくないと考えた。



令和6年度
年次経済財政報告