



**成長と分配の好循環の実現**  
**G7サミットに資する新しい資本主義のメッセージ**

2023年3月13日


第一生命経済研究所 永濱利廣



# 1. 新しい資本主義とは何か

## 社会経済課題解決のための政府による民間投資誘発

- コロナ禍など不確実性の高まり、地球温暖化、デジタルなど革新的な技術の進展、地政学／地経学リスク等、世界は大きく変化。
- こうした中、米中欧では国民の生活と安全を確保するための大規模な財政支出を伴う強力な成長戦略が潮流。特に米国では、MSSEを基にした財政政策を展開。学术界でも社会・経済課題の解決に向けて、これまでの資本主義ではなく、政府の積極介入により民間投資やイノベーションを促す効果の研究が進む。
- 具体的には、気候変動対策、経済安保、格差是正等、将来の社会・経済課題解決に向けて鍵となる技術分野、戦略的な重要物資、規制・制度等に着目し、官民連携して正しい投資に向けて政策を総動員するというもの。
- この機会に、時代の大きな変化に合わせて、「新しい資本主義」を世界に浸透させ、主導していくことが求められる。
- その際には、この取組が自国第一にとどまらず、世界全体としての対応が必要であることの認識が肝心であり、各国の政策余地を質量両面から精査をし、速やかに決断・実行に移していくことが求められる。

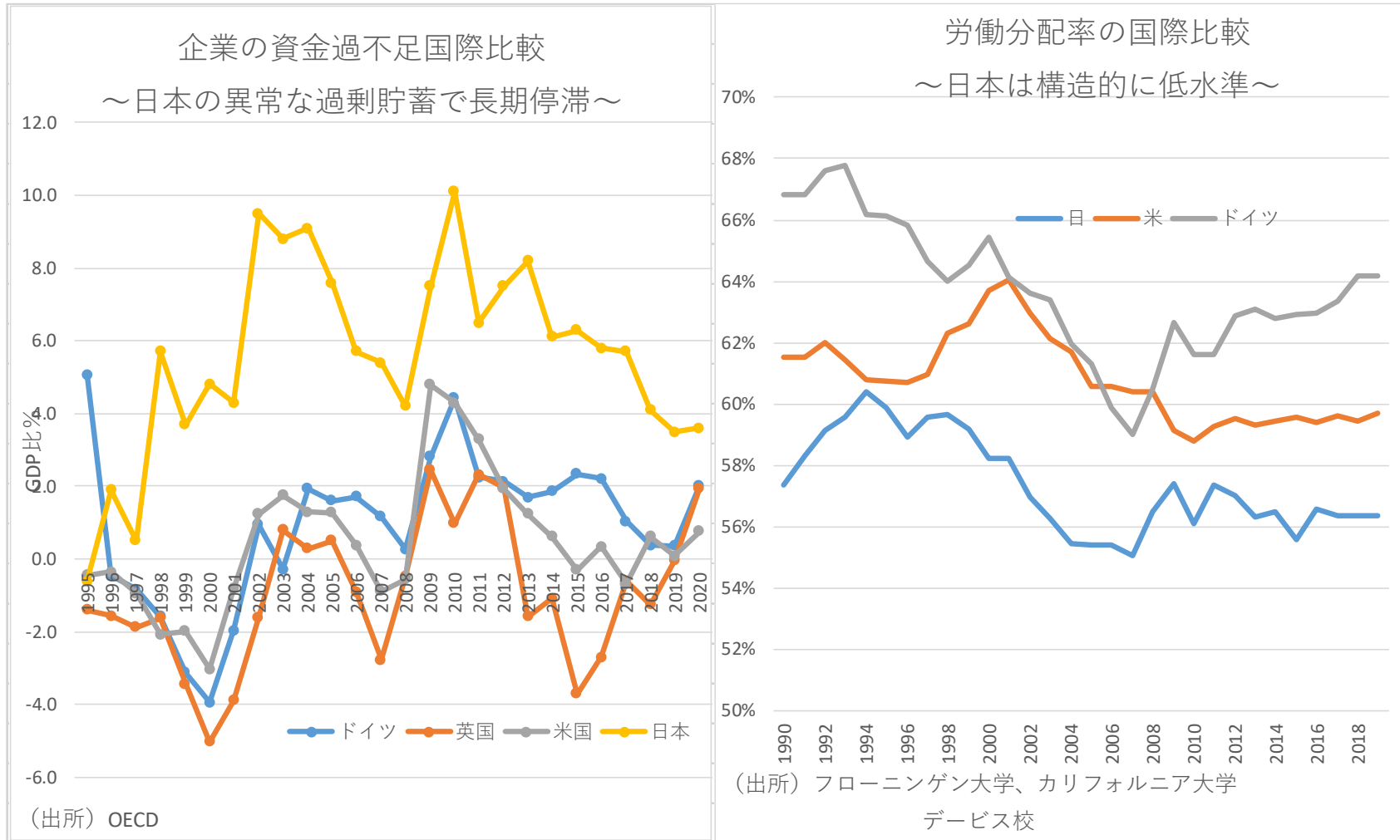


## 2. G7サミットに資する新しい資本主義のメッセージ ～サプライサイド強化に向けた財政政策の協調～

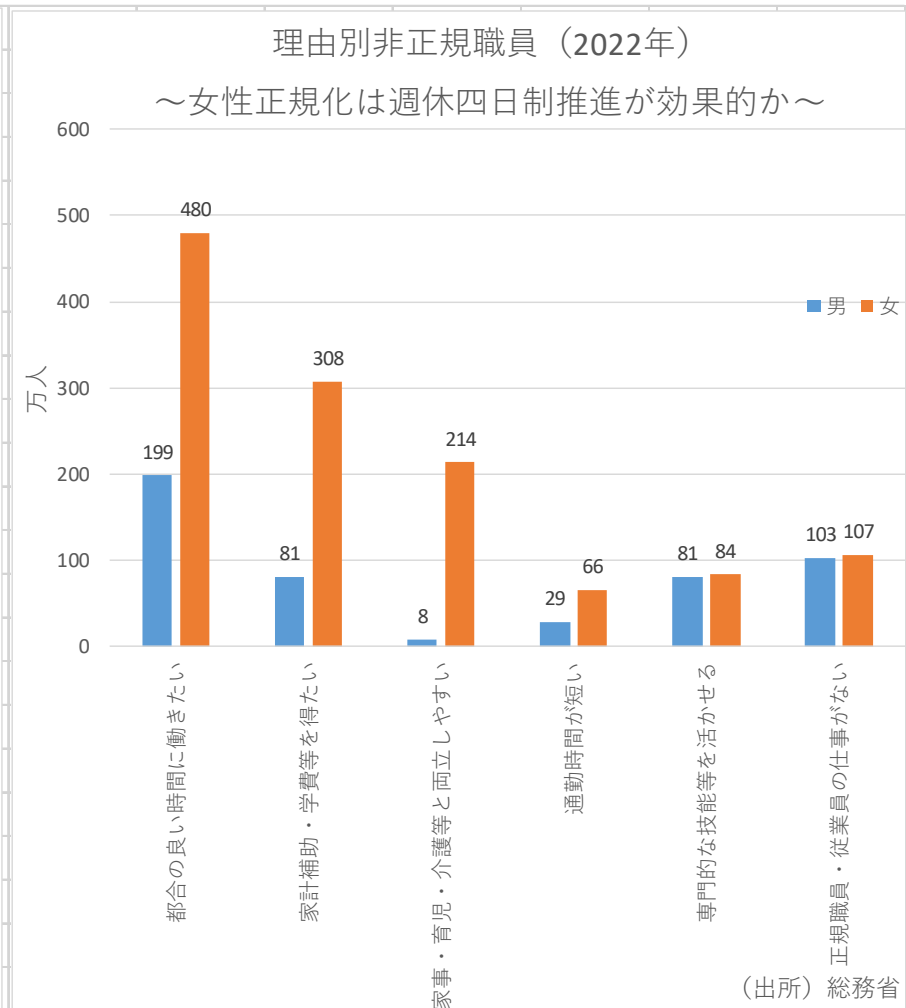
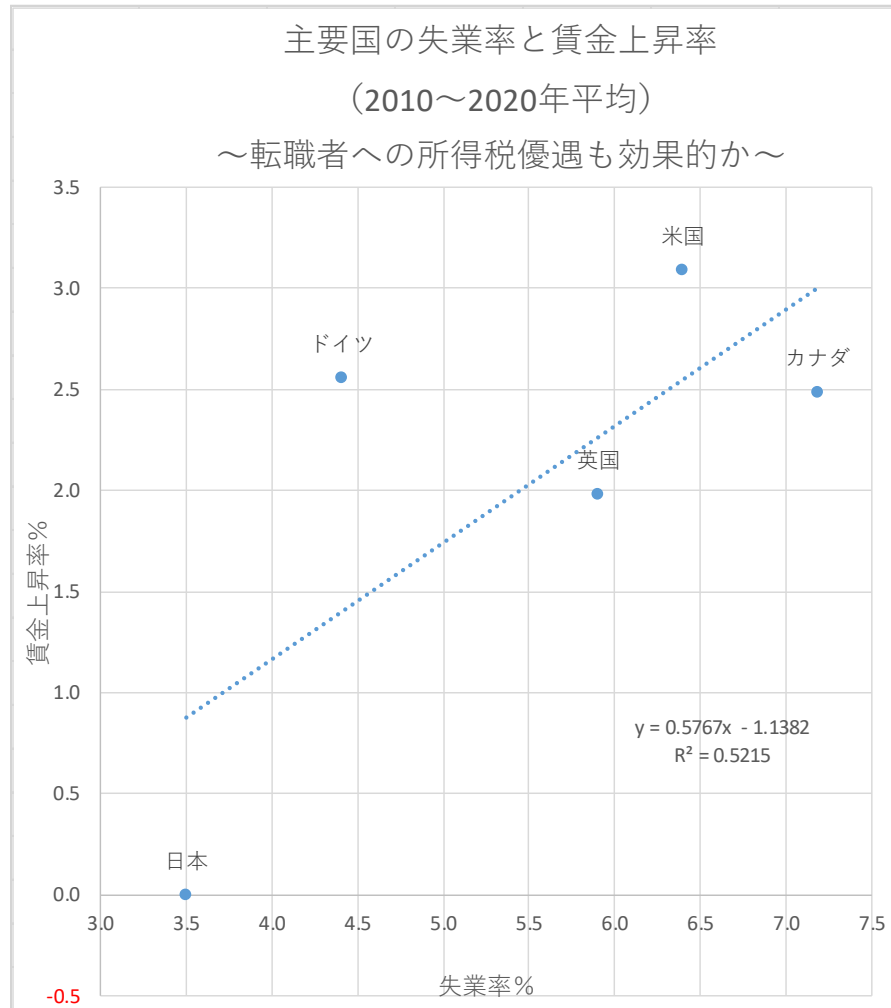
- グローバル化やデジタル化が進む中、政財界は経済のあり方を見直す必要。政府は経済、社会、生態系という、持続可能性の3つの側面をより適切に調和させなければならない。気候変動や社会のデジタル化に伴う課題に対応するため財政政策を再評価する必要がある。新たな借り入れを行わない政策に固執すべきでない。財政支出を認める新しいアプローチが必要(2019年1月:ドイツ元財務相ショイブレ下院議長)。
- 「経済政策の静かな革命」: 供給能力を強化する財政政策であれば、高インフレは回避され、将来の成長が可能になる。財政政策は金融政策よりも強力な景気対策というだけでなく、気候変動対応やインフラ投資等に資本を振り向け、社会をより良くするための手段。これが新たな財政運営のルール(2021年1月:ロバート・スキデルスキーウォーリック大学名誉教授)
- 米国版MSSE: 人的資本蓄積、インフラ整備、研究開発促進、環境対策推進等により格差や気候変動に対処し、労働供給や生産性を底上げ。
- 経産省「経済産業政策の新機軸」: 「炭素中立型・デジタル・新しい健康・災害に対するレジリエンス」社会、経済安全保障、バイオ・モノづくり革命、の実現。

# 3. 成長と分配の好循環のメルクマール①

## (1) 問題は企業の過剰貯蓄と低い労働分配率



## (2) 物価上昇に負けない持続的賃金上昇を可能とする環境構築



### (3)カギを握る対内直接投資と国内投資回帰

(JASM経済効果の試算(九州FG))

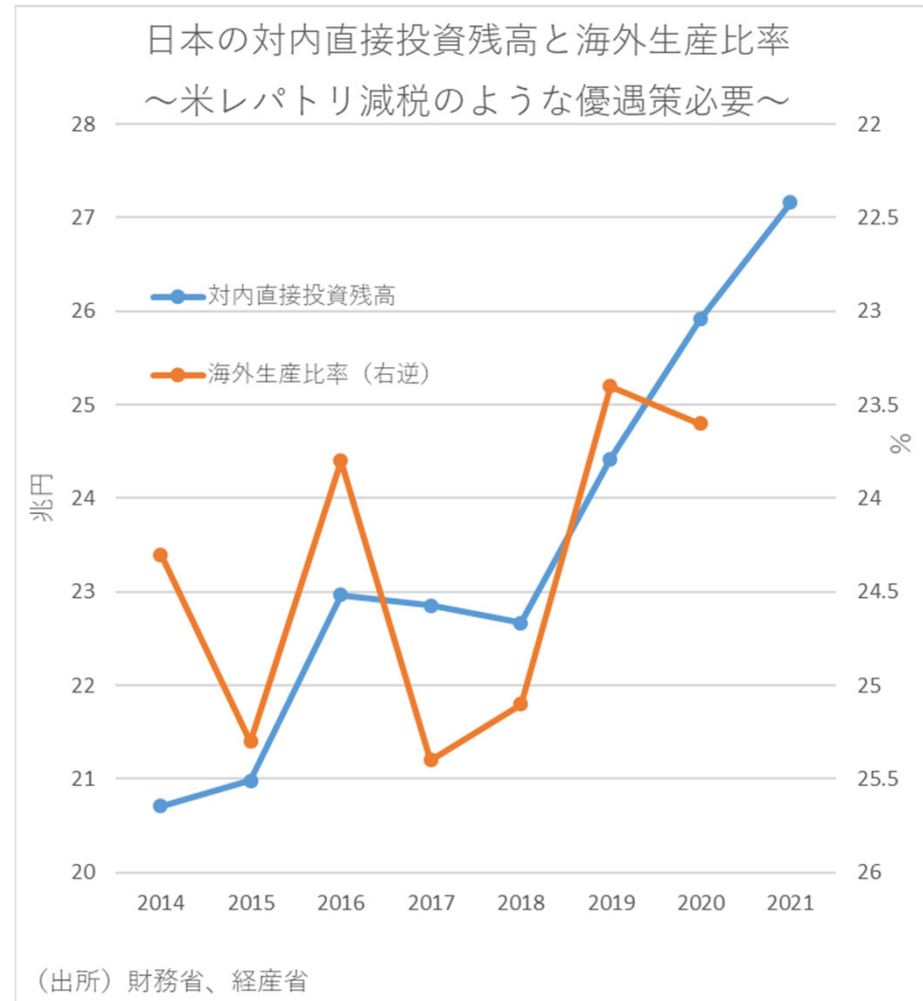
- 2022年から31年までの10年間の経済波及効果は4.3兆円
- 約80社が熊本県内に拠点施設・工場増設・雇用効果:JASMの直接雇用1700人を含め、全体で約7500人

(賃金への効果)

- TSMC熊本工場が採用する23年春の大卒初任給は28万円と熊本県の相場よりも4割程度高い。中途採用の年収も厚遇。
- 人材争奪戦により、熊本県のみならず、近隣県でも賃上げの動き顕著。

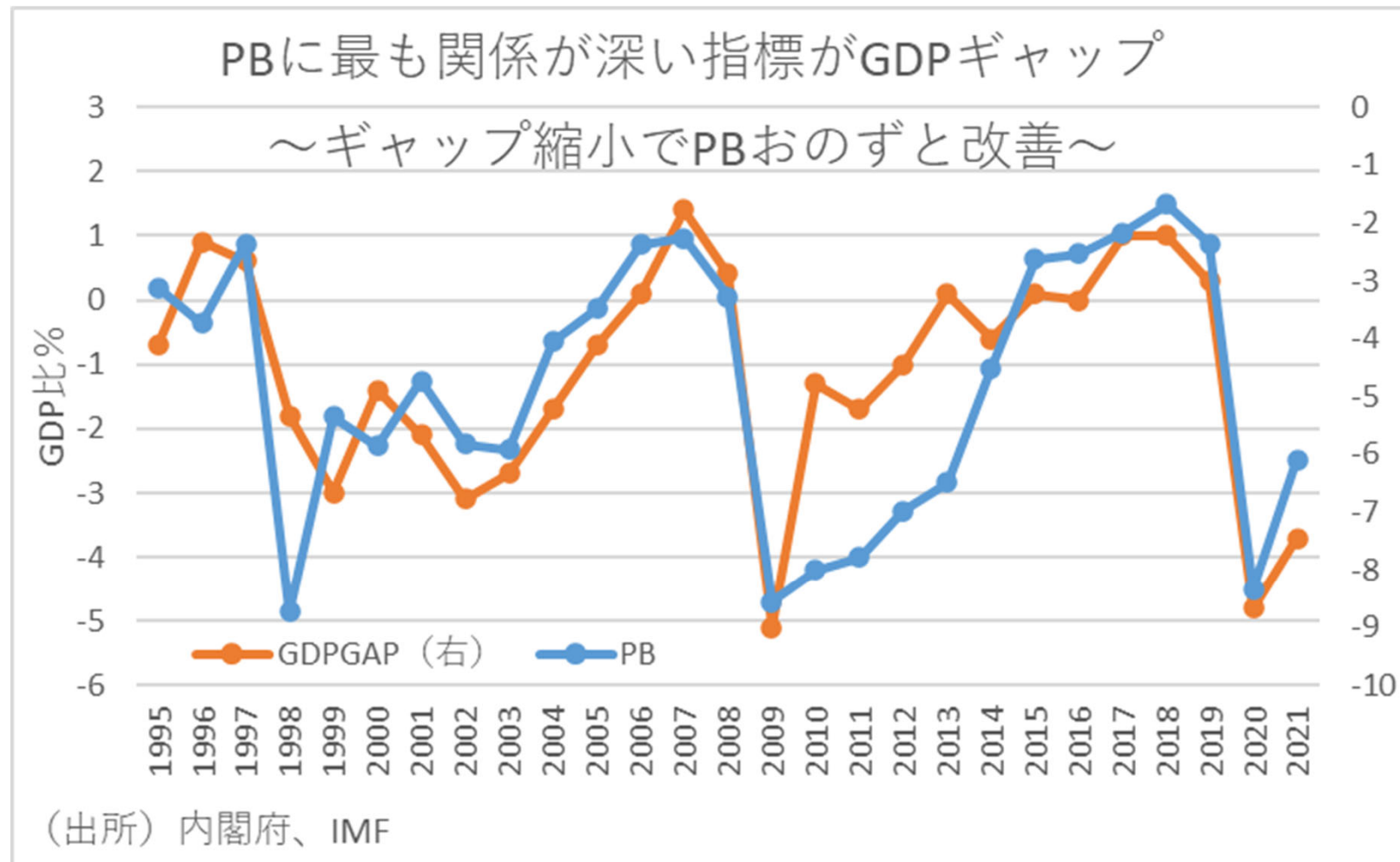
(教育への影響)

- 熊本大学での半導体人材育成学科の新設や、九州内高専での半導体教育の拡充が進む。



## 4. 成長と分配の好循環のメルクマール②

### (1) 需要不足解消なくして財政健全化無し





## (2) 財政運営の国際標準化

- 国債の60年償還ルール: 国債は事実上永遠に借り換えが世界標準  
60年償還ルールに基づき、国の債務を完全に返済するという恒常的な減債制度があるのは先進国で日本だけ。

世界標準では、国債の発行による支出は民間の所得・資産の増加となるため、景気過熱の抑制の必要がない限り、発行された国債は、事実上、永続的に借り換えされていく。

歳出には利払い費のみ計上し、債務償還費は入らない(日本は歳出の国債費の割合が大きく見えてしまい、国際比較できない)。

- 単年度の税込中立の原則: 長期の複数年度が世界標準

日本には、減税の際、単年度で税込を中立にするため、別の増税で充当しなければいけないルールを重視。

世界標準では、景気下支えのために減税を行っても、将来的な景気回復の税込増等で、10年程度の長期間で税込を中立にする。このため、海外では景気下支えの手段として、使途を民間に任せる減税が打ち出しやすい。

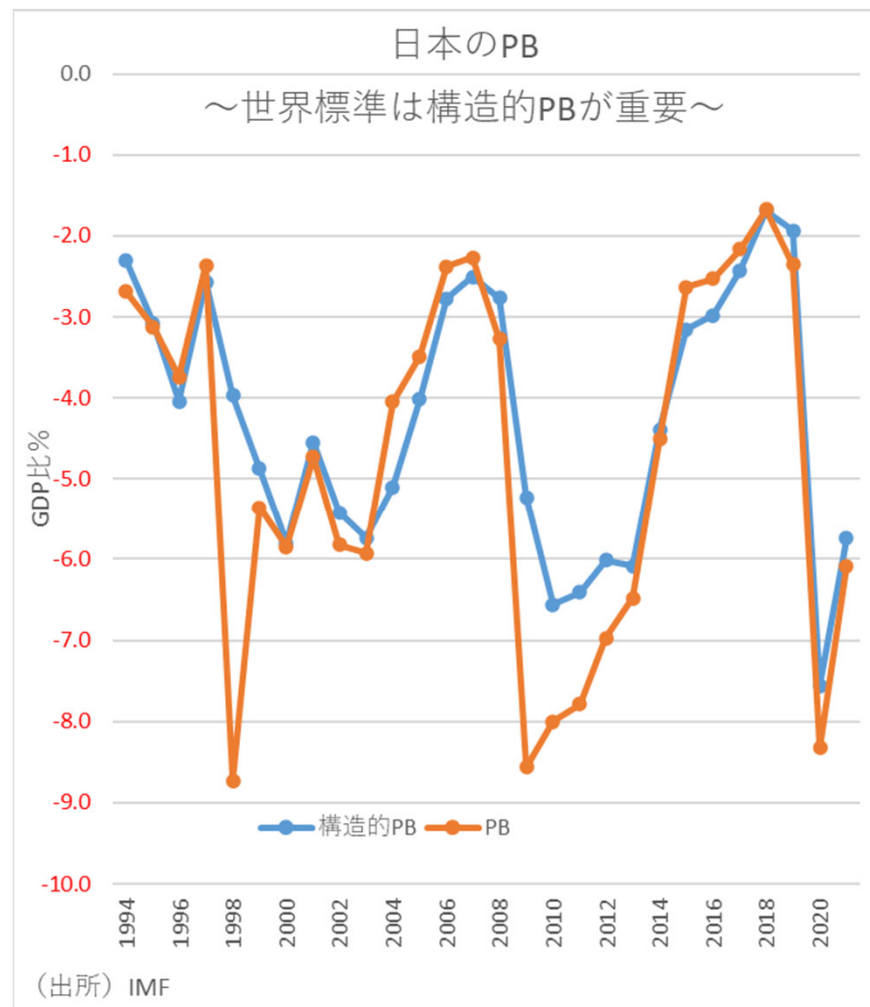
日本は、単年度の税込中立に縛られ、減税が使いにくく、補助金や給付金などの政府の裁量的な支出に手段が限られやすい。

減税を実施すれば、需要が存在する分野に資金が回り、企業のより生産的な支出を誘発し、需要喚起の効果が高まる。



### (3) PB目標は構造的PBを重視すべき

- **PB黒字化：世界標準は景気動向を考慮した構造的PB重視**  
 昨年の骨太方針でカレンダーベースのPB黒字化目標は柔軟化したが、目標自体は存続。世界標準は、景気を考慮した構造的PB重視。不況時には赤字が許容され、好況時に赤字が残っていれば、構造的な赤字を減らすという考え方。  
 PBから需給ギャップを基に構造要因を抽出して調整するのが世界標準。
- **裁量的歳出にまでペイ・アズ・ユー・ゴーの原則：世界標準は義務的経費のみ**  
 日本では、公共投資、教育、防衛等の裁量的歳出にまで恒久的な支出には恒久的な財源が必要というペイ・アズ・ユー・ゴーの原則を重視し、それを将来世代への責任としている。  
 世界標準では、社会保障比等の義務的歳出にのみペイ・アズ・ユー・ゴーの原則適用が原則。裁量的歳出は未来の社会を作る投資的な意味合いもあるため、国債が恒久的な財源として認められる。  
 裁量的歳出にまで制限を加えることで、未来への投資が不十分となり、国力が低下すれば、逆に将来世代への責任が果たせなくなる可能性。



## (4) 財政指標は純債務や純利払い費も参考にすべき

