

令和5年第6回経済財政諮問会議 議事要旨

(開催要領)

- 開催日時：令和5年5月15日（月）10:02～11:00
- 場 所：総理大臣官邸2階小ホール
- 出席議員：

議長	岸田 文雄	内閣総理大臣
議員	松野 博一	内閣官房長官
同	後藤 茂之	内閣府特命担当大臣（経済財政政策） 兼 経済再生担当大臣
同	西村 康稔	経済産業大臣
同	植田 和男	日本銀行総裁
同	十倉 雅和	住友化学株式会社 代表取締役会長
同	中空 麻奈	BNPパリバ証券株式会社 グローバルマーケット総括本部副会長
同	新浪 剛史	サントリーホールディングス株式会社 代表取締役社長
同	柳川 範之	東京大学大学院経済学研究科教授
	尾身 朝子	総務副大臣
	金子 俊平	財務大臣政務官
- 有識者：

清 滝 信 宏	プリンストン大学教授
佐 藤 主 光	一橋大学経済学研究科教授
マルティン・シュルツ	富士通株式会社チーフエコノミスト
滝 澤 美 帆	学習院大学経済学部教授
仲 田 泰 祐	東京大学大学院経済学研究科 公共政策大学院准教授
永 濱 利 廣	株式会社第一生命経済研究所経済調査部 首席エコノミスト
福 田 慎 一	東京大学大学院経済学研究科教授
渡 辺 努	東京大学大学院経済学研究科教授

(議事次第)

- 開 会
- 議 事
 - マクロ経済運営（金融政策、物価等に関する集中審議）
 - 特別セッション（マクロ経済運営の在り方）

3. 閉 会

(説明資料)

資料 1	植田議員提出資料
資料 2	金融政策、物価等に関する集中審議資料（内閣府）
資料 3	参考資料(マクロ経済運営の在り方)（柳川議員提出資料）
資料 4	成長と安定のためのマクロ経済運営（清滝信宏氏提出資料）
資料 5	消費者の物価・賃金予想と企業の価格転嫁（渡辺努氏提出資料）
資料 6	物価・賃金とマクロ経済運営の在り方（福田慎一氏提出資料）
資料 7	マクロ経済運営の在り方～米国で変わる専門家の認識～ （永濱利廣氏提出資料）
資料 8	ポストコロナのマクロ経済政策運営（仲田泰祐氏提出資料）
資料 9	マクロ経済運営の在り方（滝澤美帆氏提出資料）
資料 10	新しい資本主義のマクロ経済運営の在り方 （マルティン・シュルツ氏提出資料）
資料 11	経済財政諮問会議特別セッション提出資料（佐藤主光氏提出資料）

(概要)

（松野議員） ただ今から「経済財政諮問会議」を開催する。

後藤大臣は、国会のため遅れて参加するので、到着するまで代わりに私が進行役を務める。本日は、「金融政策、物価等に関する集中審議」及び「マクロ経済運営の在り方」について議論を行う。

○マクロ経済運営（金融政策、物価等に関する集中審議）

○特別セッション（マクロ経済運営の在り方）

（松野議員） まず、「金融政策、物価等に関する集中審議」について、日本銀行の植田総裁からご説明をお願いします。

（植田議員） 私からは、経済・物価情勢と、4月の金融政策決定会合における決定内容を説明する。

資料の1ページをご覧ください。経済・物価の現状である。

我が国経済は、既往の資源高の影響などを受けつつも、持ち直している。上段左の個人消費は、物価上昇の影響を受けつつも、緩やかに増加している。上段右の輸出や生産は、海外経済の回復ペース鈍化の影響を受けつつも、供給制約の影響の緩和に支えられて、横ばい圏内の動きとなっている。下段左の設備投資は、緩やかに増加している。2023年度の設備投資計画も、この時点の計画としては例年対比高めの伸びとなっている。

次に物価である。下段右の赤い線の「生鮮食品を除く消費者物価」の前年比は、政府の経済対策によるエネルギー価格の押し下げ効果などによって、ひと頃に比べればプラス幅を縮小しているが、輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響から、3%程度となっている。

資料の2ページは、経済・物価の見通しである。

左の表のピンク色のシャドーは、実質GDP成長率の見通しである。我が国経済は、当面はペントアップ需要の顕在化により、その後は所得から支出への前向きの循環メカニズムが経済全体で徐々に強まっていくなかで、潜在成長率を上回る成長を続けると考えられる。

濃い青色のシャドーは、生鮮食品を除く消費者物価の見通しである。現在は2%を上回っているが、輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰していくもとの、今年度半ばにかけて、2%を下回る水準までプラス幅を縮小していく見通しである。その後、消費者物価の基調的な上昇率は、2%の「物価安定の目標」に向けて徐々に高まっていくと考えているが、それには時間がかかるとみている。

3ページをご覧ください。最後に、先月末に決定した内容について2点、説明する。

まず、左側、「多角的なレビュー」である。我が国がデフレに陥った1990年代後半以降、25年間という長きにわたって、「物価の安定」の実現が課題となってきた。その間実施されてきた様々な金融緩和政策は、経済・物価・金融の幅広い分野と相互に関連し、影響を及ぼしてきている。

そうした相互関係を念頭に置きつつ、この間の金融政策運営について、さらに理解を深め、将来の政策運営にとって有益な知見を得るため、「多角的なレビュー」を行うこととした。幅広い観点からレビューを行うため、1年から1年半程度の時間をかけて実施する予定である。

次に、右側、先行きの金融政策運営方針である。従来、感染症に紐づいた記述があったが、政府による感染症法上の分類変更や、感染症によって内外経済・金融市場が影響を受けるリスクが低下したことを踏まえ、先行きの金融政策運営方針についての記述を改めて整理した。

感染症のリスクは低下したとはいえ、内外経済や金融市場を巡る不確実性はきわめて高い状況にある。そうしたもとの、日本銀行としては、経済・物価・金融情勢に応じて機動的に対応しつつ、粘り強く金融緩和を継続していく方針である。

また、引き続き企業等の資金繰りと金融市場の安定維持に努めるとともに、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる。

(村瀬統括官) 資料2に基づいて、デフレ脱却に向けた最近の経済指標の動向等について、簡潔に説明する。

まず、1ページをご覧ください。足下、図1、消費者物価や、図2、賃金、図3、予想物価上昇率など、上昇傾向が見られ、図4、価格転嫁も徐々に進んでいるが、こうした動きが持続的・安定的なものになるか、きめ細かく見ていく必要があると考えている。

次に、2ページをご覧ください。デフレ脱却に向けて確認されるべき経済4指標、いわゆるデフレ4指標だが、図5、消費者物価において、特に財価格の伸びが高い一方、図6、国内の付加価値の価格であるGDPデフレーターや、図7、賃金動向を示す単位労働コスト(ユニット・レーバ・コスト)は小幅な上昇にとどまり、図8、経済全体の需給を示すGDPギャップは縮小しているものの、依然マイナスとなっている。各指標ともプラスの方向の動きが見られるが、デフレ脱却に向けて、後戻りしないための持続性と安定性を確認していく必要があると考えている。

次に、3ページをご覧ください。春闘では、図9、賃上げ率が30年ぶりの高い水準、図10、ベースアップ率も2%を超える見込みである。また、図11、企業の設備投資意欲も

近年にない高さとなっている。政府としては、こうした前向きな動きが持続的なものとなるよう、新しい資本主義の下、構造的賃上げの実現、国内投資やイノベーションの拡大などを通じて、図12にあるように、低い水準にある潜在成長率や期待成長率を引き上げつつ、「成長と分配の好循環」を実現することが重要であると考えている。

(松野議員) 2つ目の議題の「マクロ経済運営の在り方」について、有識者の方から順番にご発言をいただく。

(清滝氏) 今日は金融政策を中心に議論する。

過去10年間の量的・質的金融緩和政策は、デフレを止めて1～2%程度のインフレを達成するのに一定程度の効果があったと考えられる。1～2%のインフレを維持するのは、財・労働市場を活発にし、金融政策を有効にするために重要である。しかし、現在、世界全体でインフレが進行しており、欧米では、政策金利の大幅な引上げにもかかわらず、2%を超えるインフレが数年は続く予想されている。我が国でも、円安と輸入物価の高騰から、目標値を超えるインフレが続いている。このため、年金と預金に頼る高齢世帯の生活が苦しくなっている。

量的・質的金融緩和は、デフレを止めるための非常手段で、副作用も少なくない。量的・質的緩和は、政策金利がゼロになってしまった際に、長短金利差やリスクプレミアムを減らして経済を刺激する政策なので、長短金利差やリスクプレミアムが小さくなりすぎる弊害がある。すると、不動産等の資産の価格が高くなり過ぎ、1980年代末期のように、新規企業の参入や若い世帯の住宅取得が難しくなる。その結果、長期的には生産性や総生産の成長が停滞することになる。

量的・質的緩和が持続的成長につながらないのは、1%以下の金利でなければ採算が取れないような投資をいくらしても経済は成長しないことから分かる。また、長期金利を低く抑える政策を長く続けると、国が一方向的な投機にさらされ、国民負担が増えることになる。したがって、インフレ率が1～2%程度に定着すれば、量的・質的緩和は解除すべきである。もちろん、金融政策は日銀の決定によるが、1990年代末以降のデフレのトラウマのために、政策判断が遅れてはならない。

過去30年間、日本の労働生産性の伸び率は諸外国に劣った。そのため、先進国から中進国の方向に逆戻りし、バラッサ・サムエルソン効果により、実質賃金や非貿易財価格の上昇率が外国より低くなった。東京は、1990年頃、世界で最も物価の高い街の一つだったが、今はそうではない。そのため日本はデフレになりやすい傾向がある。今後、デフレになりにくくするためにも、労働生産性の上昇率を諸外国並みに高めることが必要。そのためには、以前も述べたが、無形資産の蓄積と技術進歩が最も効果的だと思う。

(渡辺氏) 私からは、物価と賃金に関する消費者の予想、それを踏まえた企業のプライシングについて説明する。

資料5をご覧ください。まず、物価予想だが、私の研究室で行っている5か国の消費者を対象としたアンケート調査によると、21年8月の時点では、日本の消費者は、物価は据え置かれるという予想が非常に多く、米欧の消費者と大きな隔たりがあった。この傾向は、21年だけではなく過去にも長く続いていたものである。

しかし、22年5月の調査では、日本の消費者のインフレ予想が大きく変化し、米欧の消費者と遜色ないところまで改善したことが確認されている。米欧の激しいインフレや戦争の勃発をメディアやSNSで知った日本の消費者が、22年春頃から、日本でも米欧のようなインフレが起こる可能性があるかと予想するようになったと考えられる。日本の消費者の

インフレ予想が高いという傾向は、本年の3月に行った調査でも変わらず、インフレ予想が定着しつつあることを示唆している。こうした状況にあって、日本の企業は、コストの上昇を昨年の春頃から価格に転嫁し始めた。

3ページ目をご覧ください。過去においては、価格転嫁を行うと顧客が逃げてしまうということがあったが、日本の消費者も、ある程度のインフレは仕方ない、当たり前、と考えるように変化したことを踏まえて、企業が価格転嫁を本格化させた。日本の消費者のインフレ予想の改善、それから、企業の価格転嫁の改善、これはこの1年間の大きな変貌である。

一方で、賃金については、米欧との差はいまだ埋まっていない。4ページ目をご覧ください。日本の労働者は、自分の賃金は据え置きと予想する人が今なお過半を占めていて、賃金上昇を予想する労働者が過半を占める米欧と大きく異なっている。日本の労働者の賃金の据え置き予想は、本年3月に行った調査でも改善していなかった。春闘でそれなりの成果があったのは事実であるが、それにもかかわらず、先行きについて多くの労働者は厳しいと見ていることを示している。賃金と物価は、毎年据え置かれる、そういう経済から脱却し、安定的に上昇する経済へと移行することは、日本の最も重要な課題である。消費者庁を中心とした、政府が目下取り組んでいるデフレ脱却に向けた国民の意識改革、こうしたものは今後も更に強化する必要がある。

先ほども植田総裁からご説明があったように、日銀が4月末に出したフォワードガイダンスで、賃金への言及がされたことは、非常に適切な措置と思われる。

最後のページをご覧ください。このフォワードガイダンスの効果を更に高めるためには、第1に、日銀のフォワードガイダンスが、誰のどの賃金を念頭に置いているのかをより明確にする必要がある。第2に、賃金の上昇といった定性的な表現ではなく、物価目標の2%という数字に相当するような数値的な目安を示す必要がある。日銀が賃金のフォワードガイダンスを更に強化する、他方で、政府は夏に向けて行われる最低賃金の決定に積極的に取り組んでいく、こうした形で政府と日銀の協調が進められることが望ましい。(福田氏) 資料6に基づいて説明する。

2ページ目をご覧ください。日本経済は、数十年間非常に低迷し、低成長・低金利・低インフレにあえいできた。ただ、こういった傾向は、リーマンショック後は他の主要国でも見られた傾向ではあった。そういう意味では、当時は世界的な長期停滞への懸念というのがあった。ただ、日本のもう一つの大きな固有の特徴は、名目賃金の低迷で、この傾向は諸外国ではあまり見られなかったため、日本固有の低迷の症状だと思う。

左下は、一人当たりの雇用者報酬の推移を示したものである。2000年代の10年から15年を見ると、諸外国ではそれなりに上がっているが、日本では全く上がっていない。ようやく15年ぐらいからは少しずつ日本でも賃金が上がり、先ほど渡辺先生からもご紹介があったように、足もとでは少しずつ加速の傾向もある。賃上げはボーナスや定期給与にも広がり、また、大企業の正社員だけでなくパートタイム労働者や中小企業の労働者にも少しずつ広がっている。それでも、現状は、諸外国に比べるとまだ十分ではなく、今後、まだ上昇させる余地があると思う。

3ページ目をご覧ください。3ページ目の右の図は、横軸に賃金上昇率に相当するもの、縦軸に物価上昇率に相当するものを取って、過去3年間の変化を示したものである。諸外国では、賃金上昇と物価の上昇がかなり顕在化していて、これはむしろ必ずしも望ましい状況ではない形で起こっている。これは、賃金・物価のスパイラルと言われているも

ので、賃金が上がって物価が上がって経済が非常に不況に陥るような状況が、海外では顕在化している。

しかし、右の図、もう一つ見ていただくと、左下に小さく赤い点がある。これが日本で、賃金上昇率も物価の上昇率も、主要国の中では最も低いのが日本である。そういった国は、やはり賃金を引き上げるメリットが、物価が上昇することのデメリットよりも大きいと考えられる。実際、右側の図でも、賃金上昇が小さい国は、賃金を少し上げて物価はさほど上がらないという傾向は観察されている。

最後のページをご覧ください。そういう意味では、日本は賃上げと物価の上昇の好循環が必要だが、では、賃上げを実現すれば好循環が実現するというのは早計だと思う。過去、日本銀行は異次元の緩和を行った。それによってデフレではない状況を実現させたことは事実である。ただ、その間、日本の潜在成長率や技術進歩率は逆に低迷してしまった。そのため、持続的な賃上げを実現するためには、経済の構造改革が必要であり、そのためには、競争力と成長率の強化に向けた取組が必要。

右下にあるように、政府と日銀は共同声明を作っている。日本銀行は、物価の上昇の目標を達成するため、金融緩和を推進すると同時に、政府は日本経済の競争力や成長力の強化に向けた取組を行うこととなっている。そうしたことは大事で、政府と日銀が一体となって日本経済の再生に取り組むことが大事だと考える。

(永濱氏) 私からは資料7をもとに説明をする。今回指摘したいのが、マクロ政策における財政の役割の高まりである。

1 ページ目、こちらの図が、全米経済学会の会員に対する調査であるが、左側、大きな財政赤字は経済に悪影響を及ぼすという意見に対して、20年前は賛成4割超えだったが、直近では2割以下まで低下している。一方で、反対が、20年前の2割から4割近くまで増えている。また、右にあるとおり、マクロ安定化政策は金融政策に任せるべきであり、積極的な財政政策は避けるべきとの意見に対して、賛成が、20年前の3割以上から1割強まで低下する一方で、反対が、3割弱が6割以上となっていて、アメリカでの財政政策の有用性に対するこうした認識が、モダン・サプライサイド・エコノミクスの裏づけになっている。

ただ、こうした中で、日本で財政政策の役割を阻害しかねないのが、単年度税収中立の原則である。世界標準では、財政支出を行う場合、10年程度の長期間で税収中立を目指すので、海外ではサプライサイド強化の手段として、支出に対する減税が打ち出しやすくなるということである。

これに対し日本では、これまでできるだけ単年度での税収中立を目指すルールが重視されてきたので、なかなか減税が使いにくく補助金や給付金、こういった政府の裁量的な支出に手段が限られてきた。ただ、右の図にあるとおり、マクロモデルによる政府支出のGDP押し上げ効果を見ると、給付金や補助金よりも、支出に対する減税を重視したほうが、需要が存在する分野に資金が回りやすくなることで民間支出を誘発し、需要喚起の効果が高まることが期待できる。

ただ、もちろん多年度中立にすると、財政規律をどう担保するかという問題が出てくる。これについては、近年、アメリカの財務省が取り入れ始めた財政健全化目標が参考になる。具体的には、左にまとめているとおり、利払いをGDP比で抑える財政運営を行って、利払い費が急騰、またはGDP比2%以上になるのを避けつつ、成長を促進する分野に焦点を当てた財政政策を行う。

実際に、イエレン財務長官も、支出の余地がどの程度残されているかを把握する最善の指針は政府の利払い費のサイズとしているし、ラウズCEA委員長も、財政の健全化を図る上で最も重要なのは、債務に対する自主的な利払いであり、経済に負担をかけて他の投資を締め出しているかどうかはこれによって判断されると発言している。

以上より、日本で効果的な財政運営を行う上でも、同様の運営を前向きに検討すべきと考えている。

(仲田氏) 資料8「ポストコロナのマクロ経済政策運営」について、コメントする。

2ページ目、要点は2つ。1点目は、過去3年間のコロナ危機の影響は、必ずしも短期的ではなく、今後の日本社会にも影響があるのではという点である。2点目は、そういった過去3年間の特殊要因に配慮しつつ、財政金融政策の正常化を模索することが理想的なのではという点である。

1点目について、まずは、3ページ目、上段に示されているとおり、過去3年間の一般会計歳出は、コロナ危機の影響で非常に高いレベルで推移した。23年度にはまだ不確実性があるが、コロナ対応に関する様々な支出が突然ゼロになるわけではないので、非常に高いレベルとなる可能性も排除できない。また、下段で示しているとおり、少子化の加速・若者の人的資本形成の阻害等が懸念されている。こういった動向は、日本の潜在的成長率を中長期的に押し下げる懸念がある。

様々なデータが、コロナ危機は格差を拡大させる危機であったことを示唆している。4ページ目、上段で示しているとおり、コロナ危機で自殺者が増加したが、それには女性自殺者の増加が大きく寄与している。また、コロナ禍における行動制限政策は、女性・低所得層の人々の就労により大きな負の影響を与えた。下段で示している物価の動向に関してだが、現在の世界的なインフレ率上昇、それに伴う日本でのインフレ率上昇は、コロナ危機の影響を大きく受けていると考えられる。

2ページ目に戻る。本日の2つ目のポイントだが、こういったコロナ危機の影響を十分考慮に入れつつ、財政金融政策の正常化を模索することが重要になるのでは、ということである。財政政策に関しては、短期的には財政支出の正常化の方向性が考えられるが、コロナ危機が女性・低所得層により大きな経済的負担を与えたことは、一部の支出の正常化スピードに関して、より慎重な態度を望ましくするかもしれない。金融政策に関しては、現状の物価上昇圧力がある程度持続的であれば、金融緩和度合いを弱めていく方向が自然だと言える。こういった局面においても、中央銀行には国民・市場との丁寧な対話が求められる。国際的にもその効果と副作用についての知見が少ない、様々な非伝統的金融政策ツールを今後調整していく際には、丁寧な対話の重要性はより増していくと考えられる。

(滝澤氏) 資料9の2ページ目をご覧いただきたい。マクロ経済運営の在り方を検討するに当たり、過去の経済計画や中長期展望を改めて振り返ると、環境や少子高齢化、社会保障改革、歳出・歳入改革など、今もなお重要と思われる問題が、かなり以前より指摘されていることが分かる。こうした問題は、短期的な政策ではなかなか解決が難しく、根本的な解決のためには、中長期的視野に基づく成長政策を地道に実行していく必要がある。

3ページ目をご覧いただきたい。成長政策の目的は、生産性を向上させることにあると思うが、これまでの特別セッションで申し上げてきたことの繰り返しになるが、賃金と生産性が同時に上昇するという好循環を、一時的ではなく継続的なものにする必要がある。

4ページ目をご覧いただきたい。政策が効果的に作用しているのかどうかを判断するために、様々な指標に注目していくという方針には賛成だが、例えばGDPの推計には時間

がかかるため、特に賃金と関係している生産性、交易条件に関する指標、具体的には、生産性に関しては企業の参入率や退出率、労働市場周りのデータ、市場競争環境に関するデータ、人への投資を含む無形資産投資の状況、働き方改革関係の指標などを速報性のあるデータで観察したり、交易条件と関係していそうな、例えば対内直接投資の経済効果などを捉えるために、民間のデータなども活用しながら迅速に分析を行う体制を整えて、すぐさま結果を次の政策につなげていく取組が重要。

(シュルツ氏) 資料10をご覧ください。

成熟した経済では、家計が痛みを伴う構造改革を拒否するようになり、社会サービスへの依存度が高まっているため、資本主義はある程度の限界に達した。新しい供給側の社会的課題解決能力の構築のための政策が必要になっている。ただし、市場メカニズムによる従来の政策とは異なり、これらの政策には共通したパーパス、課題の政策目標及び社会的な富の創出に対する測定可能な成果が必要。

3ページのグラフをご覧ください。持続可能な所得成長と従来の成長政策に対する課題を下半分にまとめた。このような伝統的な改革政策は、GDP成長を目標としているが、多くの場合、間接的すぎて大きな影響は与えず、家計の支持も得られない。一方、グラフの上の半分、新しい資本主義で、一連の新しい「ミッション志向の政策」に焦点を当てることで、これらを変えることができる。ここでは、持続的な所得成長という目的を共有しているが、それぞれの特別な目的がある。従来の産業政策から社会政策まで、政策横断的に取り組み、持続可能な政策目標を官民パートナーシップの共有ミッションにしていく必要がある。それには、既に日本がリードしている戦略的イノベーションプログラム(SIP)の手法を応用すると良いと考えている。

SIPは、既存の官僚組織の縦割りを打ち破り、産学官連携した戦略的イノベーションプログラムでミッション志向政策の先駆者である。グラフの上半分に新しい資本主義の最も重要な「ミッション」を書いたが、これらのミッションにSIPの手法が応用できると考えている。持続可能な所得成長という共通のパーパスを持った新しい資本主義と課題に基づいた新しいタイプの経済運営は、社会の富に強いプラスの影響を与える。

(佐藤氏) 私は資料11に即して論点をまとめる。

1ページ目を見ていただくと、まず、1つ申し上げるのは「成長なくして財政再建なし」だが、それは、成長すれば財政再建が何とかできるという楽観論ではなくて、成長しなければ財政再建もおぼつかないという、覚悟の問題である。

これまで、経済の成長実現ケースというのが内閣府から出されており、いろいろと物議を醸しているが、あれは、本来は予測ではなくて目標であり、あらゆる構造改革を含む成長戦略を成し遂げた上で3%の経済成長を実現するという目標だが、それがいつのまにか議論の前提になってしまっている。ここはやはり心しておくことが必要だと思う。

総じて思うに、この国はいろいろな経済政策は入り口では成長と言うが、出口は結局、景気対策になる。例えば、成長のための財政支出だといって、財政支出の規模だけが重要になってきて、要するに、使えばいいでしょう、投資も増えればいいのでしょう、ということになって、投資は、先ほど清滝先生からもご指摘のあったとおり、低金利で回る投資は必ずしも効率的ではないわけで、中長期的な成長に資するとは限らないと思う。

したがって、やはり規模ありきではなく、生産性の高い用途、成長可能性の高いところに重点的に限られた財源を投下していくというワイズ・スペンディングがこれから求められる。その上で、中長期的には、成長を財政政策の運営目標に掲げていくことが必要。

右側の上に書いているが、景気対策と経済成長は違うので、これはマクロのテキストでも成長と景気循環は全く違うものとして教えるので、この辺りはちゃんと峻別して考えていく必要。

2 ページ目、財政赤字を我々は否定しているわけではなく、例えば不況とかコロナ危機において財政出動して、経済を底支えするのは別に悪いことではない。ただ、中長期的には、必ずこの財政と均衡化させなくてはならない。アメリカは10年という単位を持っているが、この国は10年たっても財政赤字が消えないのが問題であり、よって、中長期的にどうなるかということを考えなければならない。

下のほうの図で簡単な数式を出す、財政赤字はどこで帳尻合わせをするかという問題が出てくる。財政が行き詰まったときに、さて、何が帳尻合わせになるのか。1つは、もちろん、いつか厳しい財政再建に迫られる。あるいは、金融政策で帳尻合わせをするかもしれない。いわゆる、マネタリストの不愉快な算術になるかもしれないし、もちろんF T P L的に考えれば、これは物価の上昇につながっていくかもしれない。いずれにせよどこかで帳尻を合わせられる。このどこかというところが、経済にとって不確実性になるので、これ自体、人々の投資行動や消費行動に対してはマイナスの影響になる。何らかの財政ルールはやはり必要になる。

3 ページ目だが、我々はもっと目線を上げるべきであるということ、成長をなぜ考えなくてはいけないかということ、将来を考えるためである。景気は今だ。成長は将来だ。将来に向けたこの国の財政、経済の在り方を考えていくときに、やはり1つ考えなくてはいけないのは将来のリスクに備えることであり、将来世代もリスクを抱えている。財政赤字は、一方的にリスクを将来に転嫁するものである、今のうち、我々が抱えているリスクは我々の中で処理することが求められる。

最後、人口減少も同じようにリスクであり、もちろん、少子化対策において人口減に歯止めがかかればいいのだが、当面、我々は人口減少というものを前提に経済財政運営が求められるかと思う。

(松野議員) 意見交換を行う。まず、柳川議員から願います。

(柳川議員) 資料3をご覧いただきたい。今日もお話があったが、特別セッションということで、有識者の先生方に非常に貴重なご意見をたくさんいただいた。それを少し私のほうでサマライズする形で資料を作っている。

大きなポイントとしては、今日もお話があった、新しい資本主義の理論的バックボーンをきちんと整理していただいたこと。それから、もう一つは、適切なポリシーミックスの重要性をご指摘いただいたことも、かなり大きなポイントだった。

1 ページ目、マクロ経済運営の目指すべき方向性については、今日も日銀総裁からお話があったが、政府と日本銀行は緊密に連携をして、賃金上昇を伴う形で、2%の物価安定目標と民需主導の経済成長が、持続的かつ安定的に実現できるように取り組むという大きなミッションが示されたことは、とても重要なポイント。

そのためには、やはり政府は、価格転嫁対策、それから、渡辺先生からご指摘があった最低賃金の引上げパスの提示、福田先生からお話があった適切な労働市場改革等を行って、賃金と物価の安定的な好循環を目指すべき。

それから、今、佐藤先生からお話もあったように、「成長と分配の好循環」は、新しい資本主義の中での大きな柱であり、消費や国内需要の持続的拡大が実現する「成長と分配の好循環」をうまく経済運営の目標とする、それによって賃金・物価の好循環の持続性を

確保することが重要で、その実現に向けては、生産性向上とイノベーション促進に向けた民間投資をしっかりと引き出していく、それから、人への投資、GXなど、社会課題の解決にもつながるような分野に関しては、官民連携した計画的な重点投資が重要だということが指摘された。こうした取組を通じて、人々の物価感、それから、成長期待、これをともに高めてデフレに後戻りしないとの確信をしっかりと広く醸成していくことが重要だというご指摘だったと思う。

2ページ目、具体的なポリシーミックスについては以下の点が提示された。財政政策は、経済成長率の引上げ、社会課題の解決、こういうことに重点を置くこと。中長期の計画的な投資を推進するとともに、それを担保するワイズ・スペンディングの徹底が重要であること。それから、緊急時の財政出動については、必要以上に長期化・恒常化させない仕組みをあらかじめしっかり取り入れることも何人かの先生方から強く指摘された。やはり、適切なポリシーミックスを実現するためにも、持続可能な財政構造を確立するための取組をしっかりと着実に推進して、財政に関する信認を確保することの重要性も、ほとんどの先生から指摘があった点かと思う。

金融政策に関しては、内外経済、金融市場が、かなり不確実性が高い中であっては、経済・物価・金融情勢に応じた機動的な対応が必要であること。それから、日本銀行に対しては、金融緩和による資産価格や生産性の影響にも目配りしつつ、しっかり賃金上昇を伴う物価安定目標の達成を目指すことを期待する声が強かったと思う。その上で、賃金上昇を伴う形でインフレ率が持続的・安定的に2%程度に定着する下で、適切な金融政策の運営が期待される。

いずれにしても、こうした取組を通じて、しっかりポリシーミックスとして、政府と日本銀行が緊密に連携をして目標を共有して、その実現を目指すことが重要だという指摘があったと強く認識しており、経済財政諮問会議としても、そうしたポリシーミックスの適切な運営のために、会議をしっかりと運営していければと思っている。

(松野議員) 次に、出席閣僚からご意見をいただく。

(西村議員) これまでも申し上げてきたとおりであるが、足下、消費がコロナ前に戻りつつあり、また、賃上げも進み、投資もバブル期の水準を上回る見通しであるなど、潮目、雰囲気が変わってきている。更に、先ほど植田総裁からご説明のあった展望レポートで示されているとおり、賃金の上振れから物価の見通しも上振れしてきている。また、内閣府の資料、あるいは渡辺先生のご指摘のとおり、企業・消費者の予想物価上昇率も高まってきている。

まさに「デフレマインドからの脱却」が起ころうとしているのではないか。今こそ、この足下の物価高、賃上げ、人手不足、そして、それを背景に恐らく起こるであろう将来の金利上昇などの環境でも成長できる新たな経済構造を構築していく、その絶好の機会でもあり、ラストチャンスでもあると認識している。

この機会を捉えて、成長軌道への移行を実現するために、先程来、清滝先生、福田先生、滝澤先生をはじめ多くの先生方から言われた、構造改革、新陳代謝を進展させて、そして、投資とイノベーションを進めていくことが必要。このため、今後10年、20年の成長基盤の構築に向けて、この3年から5年を、まさに成長力をジャンプさせる時期として集中的に投資を行い、また、仲田先生からもご指摘があったが、長い目での人材育成、そして、改革を進めていくことが必要だと思う。

政府がイニシアティブをとって、必要な支援を、メリハリをつけて躊躇なく行っていくこ

とが必要だと思う。足下、先端半導体中心に、外資系、外国企業の日本への投資意欲も高まっているし、日本の中堅・中小企業の設備投資意欲も非常に高いものがある。ご指摘があったように、ワイズスペンディングで日本経済のジャンプ、この数年間のジャンプを大胆に支えていくことが必要であると思う。そうしたことによって成長軌道につながれば、先程来ご指摘があるように、マクロ面で見ると、民間の投資、消費が増えることになれば、そして、成長力が強化されれば税収も増えてくる。結果として、収支の改善につながることも期待できる。そうしたことを通じて、日本経済を持続的な成長軌道に乗せていきたい。

(金子財務大臣政務官) マクロ経済運営に当たっては、民間主導による持続的な経済成長と財政健全化を両立することが重要。日本経済の成長力の強化を図るとともに、責任ある財政運営を行っていくためにも、歳出全体を通じて、「成果志向の支出」を徹底する必要がある。

また、内外の経済や金融市場をめぐる不確実性が極めて高い中、日本銀行におかれては、政府と密接に連携を取りつつ、物価安定目標の持続的・安定的な実現を目指し、しっかりと取り組んでいただくことを期待している。

(松野議員) 続けて、民間議員からご意見をいただく。

(十倉議員) 私からは、我が国経済にダイナミズムを取り戻すための施策の方向性として、2点申し上げる。1つは、マクロ経済政策、社会保障・税制、労働政策、これらの3つを一体的に改革すること。いま1つは、中長期視点での財政政策である。

1点目については、今は賃金と物価の好循環、成長と分配の好循環を実現し、力強い日本経済を実現する重要な局面にあると考える。海外経済の減速懸念が強まる中であって、来年度以降も持続的な賃金引上げを実現するには、デフレマインドを払拭し、内需主導で我が国経済を成長軌道にシフトさせる必要がある。経団連では、今年度の月例賃金引上げについて、近年にない物価上昇を特に重視した対応を呼びかけてきた。その結果、皆様のご理解・ご協力を得て、約30年ぶりの引上げ水準、1万円台で3%後半となる見込みである。

一方で、前回の会議でも申し上げたように、個人消費の拡大には賃上げだけでは不十分である。マクロ経済政策では、ダイナミックな経済財政運営により、良好なマクロ環境を実現し、社会保障・税制では、国民の安心確保に資する全世代型社会保障制度改革の構築を通じて個人消費を喚起し、また、労働政策では、円滑な労働移動、働き方改革を通じ、構造的な賃金引上げを実現させる環境を整備することが必要と考える。これらを相互に関連させることで、分厚い中間層を形成し、我が国経済にダイナミズムを取り戻すことができる。

重ねて、こうした取組を進める上で、現在が力強い日本経済を実現する重要な局面であることを踏まえて、個人や企業に追加的な負担を課し、消費や国内投資のマインドを冷え込ませる政策は慎むべきと考える。

2点目は、中長期の視点での財政運営である。我が国経済にダイナミズムを取り戻すには、特別セッションでもご議論してきたように、社会課題の解決にターゲットを絞り、民間のみでは実現困難な分野に政府が財政支出を行い、民間投資を引き出すことが重要。特に、我々企業の予見可能性が高まるよう、逐次的な補正予算ではなく、中長期計画に基づき、当初予算で着実に財政措置をしていくことが肝要かと考える。こうした取組を通じて、中長期の時間軸で、財政が均衡するよう財政運営を行っていくべき。

具体的な例として、GX経済移行債による10年20兆円の政府による財政支出、いわゆる

グリーンディールが挙げられる。将来的な財源としてカーボンプライシングを盛り込むとともに、官民合わせて150兆円の国内投資を通じ、持続的な経済成長を通じた税収増も期待され、中長期の財政均衡を想定している。今後のマクロ経済運営として、こうしたモデルの更なる展開を期待している。

(中空議員) 日本経済は長きにわたって脱デフレを目指してきたが、高齢化が進みシニアに資産が偏っている現在においては、清滝先生も御指摘しているように、必ずしもインフレのみを目標にする必要はない。しかし、デフレマインドの脱却や心地良いインフレは必要であり、そのためには賃金上昇を伴う必要がある。賃金上昇の流れが確実に来ていることを考えれば、この流れを企業が継続していくために必要な要素の一つとして、国・企業・民間・大学のあらゆる場面での日本の競争力を磨くことが必要。

その意味で、GXに着実に資金を回し成長に結び付けること、GXへの資金繰りをいかに機動的に行うかが重要。競争力が強化され、かつ、再度、貿易黒字が出る可能性のある分野であるため、資金をどう入れるか、どこに競争力を見出すかが重要。排出権取引市場の創設・広がり、それから、その活況化を図ること、生物多様性などを取り入れるためのデータ整備、森林ファイナンス市場の拡大など、やるべきことはたくさんあるため、可及的速やかに進めることが肝要。

また、ポリシーミックスは極めて大切。ただし、世界の金融システムが必ずしも安定しておらず、他国の金融政策に変更が見られる可能性が出てきている中、日本銀行の選択肢が狭まる可能性も否定できない。日本銀行の金融政策の自由度を高めるためにも、着実な経済成長と財政の健全化が欠かせない。米国の債務上限問題が現時点でネガティブなイベントとして大きく取り沙汰されている中、日本も財政健全化を目指す必要がある。

また、財政健全化の基本は、無駄の見直しからである。5月8日に新型コロナウイルスが5類感染症に分類されたが、このタイミングにこそ、新型コロナのための財政支出の見直しや、国際基準に基づく医療費の統計整備、病院の役割分担の法制度化など、多くの見直しを進めることが重要。

その上で、ワイズスペンディングを文字どおり行うためには、それぞれに財源を用意しながらきめ細かに対応し、優先順位を付けて実行力を高めること。リスクリングにしてもこども関連にしても防衛にしても資金は必要だが、経済支援的なお金を使うばかりでない支援策も数多いことも考慮し、限りある財源を効率的に経済成長につなげて、好循環を続けていくことをお願いしたい。

(新浪議員) デフレ脱却については、日銀の異次元緩和のみでは物価上昇を織り込んだ賃上げが起こってこなかったのではないかと、ゆえに抜本的なデフレノルムの打破ができなかったのではないかと考えている。

持続的・安定的に実質賃金を上げていく、そして、それに伴う物価目標の達成には、日銀の片肺飛行だけでは難しい。政府による国内投資と人財移動の活性化など、ダイナミズムを伴う構造改革が非常に重要。結果的に、賃金が上がっていくことにコミットしていく、つまり両肺飛行へ転換することが重要である。この間の植田総裁の話も、そういうことにつながっているのだと理解をしている。

現在、私ども、人手不足は大変厳しい、と思っている。しかし、これは好機であり、この機を逃さず国民に継続的に賃金が上がるという期待を持っていただく。そのために、政府の民間を巻き込んだ大胆な政策パッケージが必要。先ほど西村大臣がおっしゃっているとおりではないかと思う。そして、継続的な賃上げに対して強力なメッセージを出してい

くことが肝要である。

まず、何よりも金融政策により、今、日本は投資を非常にしやすい状況にあると思う。それを最大限に生かして、海外からの投資も含めて、国内投資を大胆に行い、質の高い雇用を作っていくべきだ。

その中で1つ申し上げたいが、例えばアメリカのIRA、CHIPS法、欧州のグリーンディールや半導体法などを見ていると、各国とも自国の産業振興を同時に進めている。地経学・地政学は大変重要で、米欧と手を携えるべきではあるが、それぞれの国がそれぞれの国内において雇用を増やし、投資を大胆に行うことに対し、米欧に比べて日本は少しナイーブではないか。日本にもっと投資をする、そういった新産業政策を進めていくべきではないかと思う。

熊本のTSMCなどは非常に良い動きだと思う。半導体に限らず、バイオ、ヘルスケア、AI、量子、これらの分野で民間投資を徹底的に引き出すことによって、戦略的不可欠性の創造にもつながる。そのためには、単年度ベースではなくて複数年度のリターンを考え、税収の効果も十分出てくる大前提で、大胆な投資減税をやっていかななくてはならないのではないかと思う。

実効性のある政策の実現のために当諮問会議も、マクロの抽象論にとどまらず、こうした国内投資についての議論など、具体的なこれらの政策の進め方についても一定のグリップをしていくことが不可欠ではないか。この諮問会議の在り方も考えなくてはならない。例えば、政策そのものが、ワイズ・スペンディングであるとともに有効であるかどうかのモニターもしていくべきではないかと思う。

別の観点のお話を申し上げたい。人財の移動について、これを後押しすることは大変重要なことで、副業・兼業を促進し、雇調金などは転職先の企業に支給するなど、残ることを支援しないという明確なメッセージを出していくべきだと思う。これは新しい資本主義実現会議の中で大変重要な議論をしていただいております、大変進んでいく期待を持っている。

健康寿命を大幅に伸ばして、生産年齢人口を70歳まで引き上げるなど、目標をちゃんと持ってやるべきではないか。そして、ここには産業ができ、スタートアップがたくさん出てくる。前回も申し上げたが、70歳でも75歳でも働けるようになると、最終的に中高年層が賃金所得を得ることになるので、ぜひ真剣にご検討いただきたい。

また、中小企業の賃上げであるが、5年後には最低賃金1,500円になるなど高い目標を掲げていただきたい。長いタイムスパンで道筋を示すことで予見性が高まる。ただ、中小企業が労務費をしっかりと転嫁できる仕組みができていない。最低賃金の目標値を活用しながら、中小企業が労務費をしっかりと転嫁できるような仕組みを作っていくべきではないか。

そして、企業は、自らの意思をもって人財投資に関する取組み状況を情報開示していく。ある一定のレベルは政府が指定することで良いと思うが、開示が企業間の競争になって、取組みをやっているとなれば良い人材が来てくれる、そうでなければ残ってくれないという仕組みを目指していくべきではないか。

そして、最終的には賃金が継続的に上がる中で、積極的に進めなくてはいけないのは経済のダイナミズムの復活である。これは結果的に起こるのではなく仕掛けていくことが必要で、鋭く推し進めていくべきではないかなと思う。

(後藤議員) それでは、ここで議論を終え、プレスを入室させる。

(報道関係者入室)

(後藤議員) それでは、総理から締めくくり発言をいただく。

(岸田議長) 本日は、金融政策、物価等に関する集中審議及びマクロ経済運営の在り方についてご議論いただいた。

我が国を取り巻く環境が大きく変化をし、先行きの不確実性が高まる中で、政府と日銀が密接に連携を図りつつ、マクロ経済運営を行う重要性が高まっている。

政府としては、構造的な賃上げの実現を最重要課題とし、本日の議論にもあったように、今年度30年ぶりの高い水準となる賃上げを、賃金上昇やコストの適切な価格転嫁・マークアップの確保を伴う賃金と物価の安定的な好循環へとつなげていく。あわせて、グリーン、イノベーションを始めとする計画的で重点的な官民連携投資の拡大を進める。

こうした取組を通じ、成長期待と人々の物価観をともに高め、デフレに後戻りしないとの認識を広く醸成しつつ、デフレ脱却と持続的な民需主導の経済成長の実現を目指す。

また、特別セッションで有識者の方々にご参加いただき、マクロ経済運営だけでなく、新しい資本主義の取組や国際的な連携の必要性など、大変有意義なご指摘をいただいた。

特に、政府が供給サイドに働きかけ、民間投資を喚起する取組を重視する考え方は、主要国共通の政策認識となってきた。その背景として、人への投資、グリーン、経済安全保障など、市場や競争に任せるだけでは過小投資となりやすい分野が今後の成長の鍵となっていることが挙げられ、こうした分野で官が呼び水となって民間投資を拡大していくことが重要である。

まさに新しい資本主義を通じて経済の付加価値を高めつつ、企業が上げた収益を労働者に分配し、消費も企業投資も伸び、更なる経済成長が生まれるという成長と分配の好循環を成し遂げ、分厚い中間層を復活させていく。

本日いただいたご意見も踏まえ、来るG7サミットで、各国とマクロ経済政策を共有するとともに、骨太の方針の策定を進めてまいる。

(後藤議員) プレスはご退出をお願いします。

(報道関係者退室)

(後藤議員) 最後に、総理からもご発言があったが、私のほうからも、非常に有意義な特別セッションに貢献をしていただいた有識者の皆様に対し、これまでのご協力に深く御礼を申し上げます。

以上をもって、本日の会議を終了する。

(以上)