

石破新総裁誕生と今後の政策課題

デフレ脱却より生産性上昇に向けた成長戦略が重要

調査部 経済調査チーム
主席エコノミスト

酒井 才介
080-1069-4626

saisuke.sakai@mizuho-rt.co.jp

- 自民党総裁選は石破氏が当選。豊富な経験・論客としての実績を通じた「安定感」が評価された模様。経済政策の大枠は岸田政権の政策路線を踏襲し、財政規律には一定の安定感が期待できる
- 岸田政権の「人への投資」拡充や「貯蓄から投資」加速等の政策の方向性は評価できる。新政権においては、岸田政権が促進した政策を発展させるとともに、残された課題への対応が重要
- 財政・社会保障制度を持続可能にするため負担増の議論から逃げない石破氏の姿勢は評価できる一方、成長戦略はやや見えにくい印象。供給制約が強まる中、労働生産性の上昇促進が重要に

1. 自民党総裁選は石破氏が当選。経済政策は岸田路線を継承、財政規律には安定感

9人の候補者が乱立した自民党総裁選は、決選投票で高市氏を破った石破氏が当選した。高市氏が党員・党友票を大きく伸ばす形で決選投票に突入したが、最終的には、（岸田氏・菅氏・麻生氏を中心とした政治的な「駆け引き」も影響したことは事実であろうが）石破氏の豊富な経験・論客としての実績等を通じた「安定感」が評価されたとみられる（同じく論客で知られ、穏健保守派の野田氏が立憲民主党の新代表となったことも投票に少なからず影響した可能性があるだろう）。10月1日召集予定の臨時国会で首相に指名され、新内閣が発足する見通しである。

今回の総裁選において、石破氏は経済政策面では持論である地方創生を「日本経済の起爆剤」と位置づけ、企業が地方に進出するのを後押しするほか、デジタル化によって都市との情報格差を解消し地方に人材を確保すること等を主張してきた。格差是正を重視し、最低賃金を2020年代に1,500円まで引上げることも主張している（図表1）。総じて言えば、地方・家計への分配を重視し、「反・新自由主義」的な色彩が強い印象である。成長戦略を巡る課題については後述するが、筆者は、年金・医療・介護等の社会保障制度を持続可能なものとして人々の将来不安を和らげる観点から、応能負担の考え方に基づいて金融所得課税強化、法人税・所得税増税を石破氏が（政治家としての「勇気」を持って）主張した点については、市場には不評でも長い目でみれば評価に値すると考えている（足元で金融市場の不安定な動きが続き、人々の関心が株価に向かっている状況下で富裕層に対する金融所得課税強化を打ち出したことはタイミングとしてまずかった面はあったであろうし、その後石破氏もトーンダウンした印象だが、「1億円の壁をどう解消するか」という税制の公正性からみた問題点が残っていることは事実であり、これが解消されない限り将来の消費税増税を検討する場合にも国民の理解は得られない可能性が高い。所得税・法人税も含めて税制調査会での議論を踏まえて検討され、後述するように岸田政権の政策路線の延長線上でデフレ脱却を目指す方針も踏まえれば家計負担を増加させるよ

うな増税が行われる可能性は短期的には低いとみられるが、受益と負担のあり方、公正な税制のあり方については、今回の総裁選を契機に、今後、与野党問わず議論が深まることを期待したい論点の一つである）。高市氏と比較して、歳出拡大は財源の手当もセットであるとの姿勢がうかがえることから、財政規律については（市場から不安視されにくいという意味でも）一定の安定感が期待できるであろうし、金融政策についても日本銀行の判断を尊重する姿勢で、金融政策の正常化についても理解を示している（金融政策の正常化で「金利のある世界」が到来することを見越していたからこそ、財政健全化の必要性についての問題意識も強いということだろう）。石破氏がこれまでに主張しているように有事（大規模災害の発生時等）の財政出動余力を確保する観点からも、平時の財政規律は重要であると筆者も考えており、新NISA等で「貯蓄から投資へ」を促進する中で日本人の外貨建て資産への資産シフトが起こる可能性もある点等も踏まえると、市場からの信認を確保する上でも国のリーダーとしての石破氏のメッセージは今後も重要であろう（2025年度税制改正大綱に向けて、「2027年度に向けて複数年かけて」実施することとされている防衛増税の検討等に注目したい）。

いずれにせよ、経済政策は大枠としては基本的に岸田政権の政策路線を踏襲する形となり、（少なくとも短期的には）大幅な変更修正は無いと考えられるが、今後の石破氏の政策運営（新内閣の布陣、経済対策等）に注目が集まるところだ。本稿では、主に経済政策の運営という観点から、今回の自民党総裁選全体を通じた所感（有力候補者の主張の振り返り）と、これまでの岸田政権の評価について述べた上で、石破新政権の課題について展望することとしたい（経済政策を主眼とするため、政治改革・外交・安全保障等の分野についての考察は本稿の対象外とする）。

2. 高市氏の政策は高インフレ・財政リスク懸念。小泉氏は労働市場改革の打ち出し失敗

今回の総裁選は、各候補がそれぞれ多様な観点からの主張を展開し、世の中でも経済政策・労働市場改革等について議論が盛り上がった。こうした政治イベントを通じて、国民的な議論が活性化するのは非常に良いことであるし、筆者も政治家の問題意識を咀嚼しながら自分自身の頭の整理を行うこ

図表 1 石破氏の掲げる主要な経済政策

成長戦略	<ul style="list-style-type: none"> ・地方創生が日本経済の起爆剤。産業の国内回帰をサプライチェーン維持の観点から検討 ・中小企業や地方の潜在力を引き出すべく、IT やAIを利用したイノベーションや起業、移住等を促進 ・実質賃金上昇のために労働分配率を引き上げ ・最低賃金を2020年代に全国平均1500円に引上げ。非正規雇用を減らしていく ・安全性を重視し、再エネ・省エネを最大限引き出す(結果として原発のウエイトは縮小)として、原発に慎重 <p>→全体として成長戦略は見えにくい</p>
財政政策	<ul style="list-style-type: none"> ・食料・エネルギー等の物価高対策 ・一部の企業への法人増税、負担能力のある個人への所得増税に言及 ・金融所得課税の強化実行に意欲 ・逆進性緩和の観点から消費税の対象品目は検討の余地。消費税率を10%を超える水準に引き上げる考えはない ・財政健全化を進める観点から、財政経済諮問会議の発展的な見直し <p>→財政規律については安定感が期待できる</p>
金融政策	<ul style="list-style-type: none"> ・アベノミクスの功罪を議論すべき(異次元金融緩和長期化で国の財政と日銀の財務が悪化) ・今すぐの利上げは適切でないが、いずれ「金利のある世界」が必要 ・金融緩和基調を変えることはしない。日銀が政府の子会社だと思っていない <p>→金融政策の正常化(利上げ)に理解を示す姿勢</p>

(出所) 各種報道等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ともつながった。本節では、石破氏と三つ巴の構図で最後まで票を争った高市氏・小泉氏の主張について振り返る形で、今回の総裁選を巡る動向を通じた所感について述べることにしたい。

決選投票で敗れた高市氏については、保守系でアベノミクス路線を継承する政策スタンスが明確であり、東京商工リサーチが9月4～9日に実施したアンケート調査でも「日本経済・貴社ビジネスの発展に寄与する候補は誰ですか」という問に対してトップとなるなど、高市氏が主張する経済政策に期待する声は大きかった印象がある。しかし、高市氏が「需要が供給を超過する高圧経済の中で賃金・個人消費の増加実現を目指す」として積極的な財政出動・金融緩和の継続を主張していた点について筆者はやや気がかりであった。経済安全保障を確立する観点から戦略的に重要な分野に対する投資を促進する方針については筆者も賛同するが、一方で日本経済の本質的な課題は、少子高齢化が進展する中で需要不足（デフレ脱却）から人手不足へと変化しつつある。個人消費を中心に需要が力強さを欠く中でも人手不足が深刻化している現状は、供給サイドからみた経済成長の天井がそれだけ低いことを示唆している（例えば、河田（2024）は今次の景気拡張局面における景気回復ペースの鈍さは、日本の経済成長の「実力」が低下したことをストレートに反映したものである可能性を指摘している）。供給制約が成長の天井を規定する状況下で、政府・日本銀行が完全デフレ脱却・2%物価目標達成に固執して財政出動・金融緩和を継続した場合、外部環境の状況等によっては円安・交易条件の悪化等を通じて「低成長下の高インフレ」、あるいはスタグフレーションの様相を強めてしまうリスクも考えられるだろう（そもそも2%物価目標の達成は一般国民・家計にとってさほど重要ではなく、家計にとって重要なのは消費者物価の上昇ではなく実質賃金の上昇であり、そのためには後述するように労働分配率の引き上げや労働生産性の上昇が必要となる）。さらには、積極的な財政出動が継続された場合、財政悪化リスクが市場で意識される懸念があった。現在のように名目経済成長率が長期金利を大きく上回り、税収が増加して政府のプライマリー・バランス（PB）も改善傾向で推移している状況であれば、直ちに財政悪化リスクが顕在化する可能性は低いように思われる。しかし、酒井（2024a）・酒井（2024c）が指摘しているように、「金利のある世界」が到来する中で、一定程度のPB黒字を中期的に維持できなければ政府の債務残高対GDP比の上昇傾向が続いてしまう可能性が高い。債務残高が経済規模を上回るスピードで増加し続ければ、市場が財政規律に対して懸念を抱くことは十分に考えられるだろう。財政運営が「日本版トラス」のように市場で受け止められてしまうと、通貨の信認が失われ、急激な円安・インフレを招くことで国民生活に大きな打撃を与えかねない。国債に対する信認が失われてしまえば、その時点で金利が急上昇し、海外格付け機関が日本国債を格下げするリスクも高まる。そうなれば、市場安定化のため、事後的に大幅な歳出カット・増税による財政収支の改善という厳しい選択が結局求められることになるだろう。このように、高市氏の主張する政策については懸念点も見受けられたものの、財政・金融政策について石破氏とは対極的なスタンスであり、総裁選を通じて異なる立場からの議論が交わされたことは国民にとってもマクロ経済政策に対する理解を深める機会となったであろう。

当初優勢とみられていた小泉氏は経済政策面で目玉政策として掲げた労働市場改革の打ち出し方がやや上手くいかなかった印象であり、選挙戦を通じて次第に失速してしまった。労働市場の流動化の必要性については筆者も共感するところだが、「解雇規制（の緩和・自由化）」が前面に出る形で独り歩きし、「雇用者がクビ切りされやすくなるのではないかと受け止められ世論の反発を買ってし

まった。小泉氏は「（緩和・自由化ではなく）解雇規制の見直しである」と主張したが、筆者としては「大企業にリスクリングや再就職支援を義務づける」との小泉氏の主張はむしろ「規制強化」であるように思える。政策の実効性としても、退職していく社員のリスクリング・再就職支援を行う企業のインセンティブは弱く、雇用の流動化につながりにくいのではないかと懸念を抱いた（さらに言えば、雇用の流動化自体は方向性として正しいとしても、労働集約的で雇用吸収力が大きい介護・保育といった産業に労働者が移動する場合は日本経済全体の生産性上昇につながるかどうか不透明であり、そういった人手不足業種の生産性・賃金上昇もセットで考える必要があると筆者は考えている）。全体としてみると、ライドシェア解禁も含めて「規制改革」としてはミクロな分野の主張にとどまった印象もあり、「成長戦略」としてもやや迫力を欠いた感がある。ただ、それでも解雇規制という政治的に取り上げにくいテーマを小泉氏が果敢に取り上げたことで、世の中でも解雇規制・リスクリングのあり方を巡る議論が深まった点は評価できるのではないかと筆者は考えている（河野氏も解雇規制について金銭解決制度の整備を主張したが、実態として既に金銭解決が行われている一方で金額が労使の交渉力次第で不透明になっている現状を踏まえると、適切な基準額の設定により解雇時の金銭補償の透明性を高めることは雇用者側にもメリットがあると考えられ、今後も議論を重ねる必要があろう）。今回の総裁選を契機として、副業・兼業や在籍型出向の促進等、労働者のスキルを高めつつ社会全体で労働力を活用する視点で雇用流動化の動きがさらに広まることを期待したい。

2. 岸田政権の「人への投資」拡充や「貯蓄から投資」加速等の方向性は評価できる

今回の自民党総裁選は、8月14日に岸田首相が「自民党が変わることを示す」ために出馬しない意向を表明したことからはじまった。本節では、岸田政権の経済政策運営に対する評価についても触れておきたい。

筆者は、これまでの岸田政権の経済政策について、後述するような課題も残された一方で、「人への投資」（リスクリング等の人的資本投資）拡充を中心とした労働市場改革をはじめとして、設備投

図表 2 岸田政権の主要施策に係る取組と評価

	政権の取組	評価
企業のビジネス支援	<ul style="list-style-type: none"> 設備投資・M&A支援等を通じた中堅・中小企業の活性化 税制優遇措置のメリハリ強化、資金繰り支援から事業再生支援への方針転換 GX経済移行債を活用した企業のGX投資の後押し 	<ul style="list-style-type: none"> 政策・制度面から成長・競争力強化へ向けた企業のヒト・モノへの投資を後押しした点は評価できる 中期的な投資にコミットし、官民で連携したGX推進の方向性を打ち出した点は評価できる
家計の所得向上支援	<ul style="list-style-type: none"> 「人への投資」(リスクリング等の人的資本投資)の拡充を中心とした労働市場改革 新NISAの活用等を通じて「貯蓄から投資へ」の流れを加速させる方針「資産所得倍増計画」 	<ul style="list-style-type: none"> 労働生産性の上昇を通じた賃金上昇に向けた取組は評価できる 賃金以外に資産所得で可処分所得を向上させる選択肢を用意した点は評価できる
少子化対策	<ul style="list-style-type: none"> 児童手当の拡充等の「異次元の少子化対策」 	<ul style="list-style-type: none"> 子育て世帯への給付による出生率改善効果は不透明であり、少子化対策は道半ば 現役世代の期待所得上昇、子育てしやすい家庭環境の整備等が必要
財政運営	<ul style="list-style-type: none"> 物価高を受けてエネルギー補助金、定額減税等を実施 防衛・少子化・GX等で中期的な支出増にコミット(財源についても手当) 	<ul style="list-style-type: none"> バラマキ色の強い支出が目立つ。補正予算の編成が常態化し、コロナ禍後も財政は「平時」に戻らず、財政健全化は道半ば。EBPM(証拠に基づく政策立案)の徹底が必要 社会保障に係る受益と負担の議論深化も必要

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

資・M&A支援等を通じた中堅・中小企業の活性化、官民で連携したDX・GXの推進等、全体としてみれば打ち出された施策の方向性は正しかったと評価している（図表2）。新NISAの活用等を通じて「貯蓄から投資へ」の流れを加速させる方針「資産所得倍増計画」についても、足元では金融市場の急激な変動が懸念されている状況であるが、労働所得（賃金）以外の経路で家計が購買力を高める選択肢を用意することは、中期的には可処分所得の増加を通じて個人消費の底上げにつながる効果が期待できる。家計のリスク資産保有が米国等に比して少ない中、これまで物価高を受けて実質賃金の前年比マイナスが継続したことで個人消費が低迷した点を踏まえれば、物価上昇が持続する経済において株価高を通じた資産所得増加のメリットを享受できる選択肢を政策的に用意することには重要な意義があると筆者は考える。

特に、政策・制度面から成長・競争力強化へ向けた企業のヒト・モノへの投資を後押しした点は評価に値する。例えば「企業買収における行動指針」において経済・社会にとって望ましい企業買収を活性化し、事業再編を通じて企業の成長を促す姿勢を示すことで企業のM&Aに係る決断を後押ししたほか、これまで「中小企業向けの手厚い優遇措置が逆に企業の成長を抑制している」とされた問題についても、新たに「中堅企業」の法的位置づけを設けて支援することにより中小企業からのステップアップを促すなど、岸田政権は企業の成長促進に向けた環境整備を着々と進めてきた。税制では優遇措置のメリハリ強化、金融面でも資金繰り支援から事業再生支援への方針転換が行われており、企業にとって「何もしないことの言い訳」がしにくい環境を作り出したと言える。もちろん、賃上げや投資拡大といった企業行動の変化の背景には、地政学的リスクの高まり（経済安全保障への関心の高まり）や労働市場における急速な人手不足の進展、株式市場からの資本効率化要請の強まり等もあったと考えられるが、こうした政府の政策・制度の転換も大きな外部環境の変化要因として企業行動に影響しているだろう。

一方、少子化対策や財政健全化など、積み残された中期的な課題もある。少子化対策については、児童手当の拡充等を軸とした「異次元の少子化対策」が掲げられたが、先行研究等を踏まえると子育て世帯への給付による出生率改善効果は不透明であり、現役世代の期待所得上昇、働きながら子育てできる環境整備等が求められる。財政については、岸田政権では例年対比で規模の大きい補正予算の編成が継続され、コロナ禍後も財政は「平時」に戻っておらず、財政健全化は道半ばであると言える。防衛や少子化対策等の分野で中期的な支出増加にコミットする一方、財源については決算剰余金のように不確定な財源に依存していた点は懸念材料だ。物価高を受けて実施されたガソリン代や電気・ガス代に対する補助金、定額減税は高所得者も含めて家計全体に恩恵が及ぶ点で「バラマキ」色が強く、行政のデジタル化を推進して財政による所得再分配機能を高めるためのインフラを整備するとともに、EBPM（エビデンス・ベースト・ポリシー・メイキング）の促進が求められるだろう。高齢化により社会保障費用の増加が見込まれる中（2025年にはいわゆる「団塊の世代」の全員が75歳以上の後期高齢者になるが、75歳以上になると1人当たりの医療や介護費用が急増するため、社会保障給付の増加が加速することが予想される）、受益と負担に関する議論を深める必要がある。

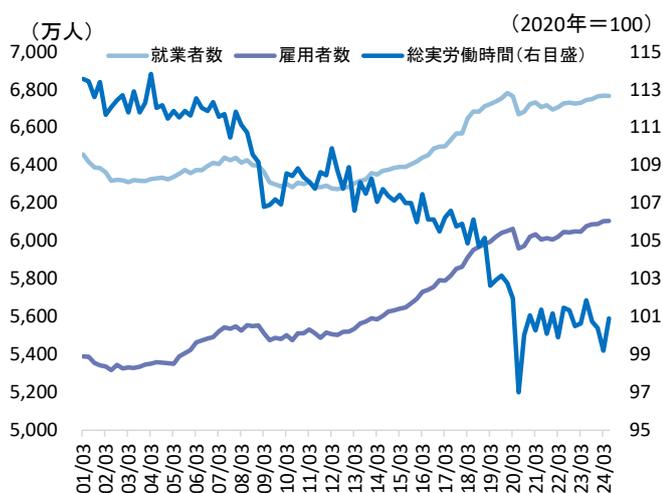
3. 成長力強化には供給制約を回避する取組みが不可欠。労働生産性の上昇が課題

石破新政権には、岸田政権の政策をさらに発展させるとともに、残された課題への対応が求められる

る。少子高齢化が進展する中で、日本経済の成長力を向上させるのが難しい課題であることは間違いない。これまではリモートワーク環境整備や賃金上昇等を背景に女性の労働力率の上昇傾向が続いているものの、女性や高齢者の労働参加に増加余地があったアベノミクス期と異なり、現状は団塊世代の引退に加え、女性の「M字カーブ（結婚・出産に伴う退職）」がほぼ解消されるなど労働供給の増加余地が限られてくることで、先行きは景気回復に伴う労働需要増をカバーしきれなくなる可能性が高い。さらに、働き方改革（残業規制）の適用による影響が2020年代以降に（中小企業への適用等で）広まっていることで、労働時間もコロナ禍前のトレンド以上に減少している（図表3）。

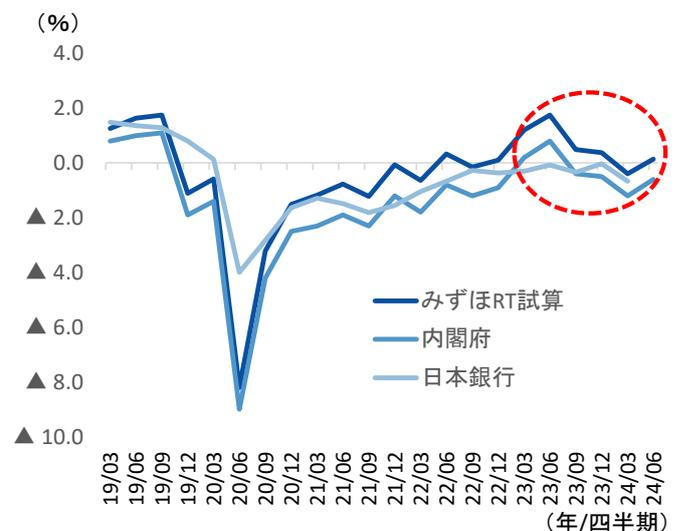
前述したように、日本経済の課題は需要不足（デフレ脱却）から人手不足による供給制約にシフトしている。日銀短観6月調査における雇用人員判断DI（「過剰」－「不足」）は、全規模全産業で▲35%Ptと大幅なマイナス（不足超）が継続しており、DIのマイナス幅は1991年以来約33年ぶりのマイナス幅を記録した前回調査時点（▲36%Pt）からほぼ変わっていない。2024年の春闘は、連合構成組合の最終集計で5.1%と前年を大きく上回る高水準となったが、企業収益が高水準で推移していることに加え、人手不足の深刻化が大きな要因として考えられるだろう。石破氏は総裁選後の会見で岸田政権の政策を引き継いで「デフレからの脱却を確実なものとする」ことを目指すと述べているが、（コストプッシュ型云々は別にして）既に2%を上回るインフレが2年以上もの間継続している状況下で「デフレ脱却」を政策目標として掲げ続けることについて国民の納得は得られにくいのではないかと筆者は考える。今後策定が予想される経済対策において、「完全なデフレ脱却」を目指して過度な需要刺激策を打ち出すようなことは控え、供給力強化に資する施策にフォーカスするべきであろう（例えば物価高対策については、これまでのエネルギー補助金は酒井・安川（2023）が指摘しているように政策としての費用対効果が低く、低所得者に的を絞った重点的な支援に切り替える必要がある。GX投資を進めるにしても費用対効果を踏まえた優先順位付けが必要だろう）。この点について、政府の需給ギャップ推計値（4～6月期時点で▲0.6%の需要不足）を前提とすれば経済対策で大規模な需要喚起策を

図表3 就業者数・雇用人数と総実労働時間



(注) いずれも季節調整値
 (出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、総務省「労働力調査」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

図表4 需給ギャップ

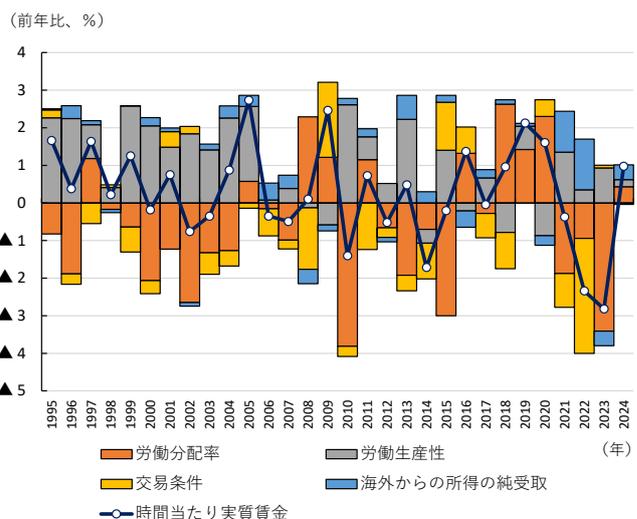


(出所) 内閣府「国民経済計算速報」、「GDPギャップと潜在成長率」、日本銀行「需給ギャップと潜在成長率」等より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

講じることも（高市氏が主張していたように）正当化され得るが、政府の需給ギャップ推計値は労働時間トレンドの過大評価等を通じて人手不足を過小推計しており、実態としての需給ギャップは2023年以降にプラス（需要超過）に転じた可能性もあると筆者は考えている（需給ギャップの推計については酒井（2024b）も参照されたい。図表4のとおり、筆者の推計では、一部メーカーの生産停止を受けた自動車減産の影響で1～3月期は一時的にマイナスに転じたものの、4～6月期は再びプラスに戻った可能性があると考えている）。人手不足に伴う供給制約を踏まえれば、需要刺激的な政策の必要性は低下しつつあるというのが筆者の考えである。実際、酒井（2024d）が指摘しているように、足元では人手不足がボトルネックとなって建設投資需要やインバウンド需要の顕在化が妨げられる動きも既に見られる。こうしたボトルネックを回避するための取組みが新政権の課題になるだろう。

総裁選で石破氏は持論の地方創生を「日本経済の起爆剤」として掲げたが、全体としてマクロ経済政策の方向性がやや見えにくかった印象だ。特に、エネルギー政策の分野では他候補に比べて原発稼働に慎重な姿勢を示しており、日本の電力不足が問題視される中で、経済安全保障の促進や国内投資の底上げを目指す政府の方向性と矛盾する面があるようにも筆者は感じた。地方創生の観点からも、熊本にTSMCを誘致したような事例を全国の地方に広げたいのであれば（これは特に小林候補が「地方に産業クラスターを形成して投資を促進する」という文脈で主張していた）、電力供給不足に対する懸念の払しょくは必要であるように思う。人手不足に加えて電力不足が懸念される状況では、サプライチェーンを見直す潮流の中で、日本国内の生産拠点重視にシフトしかけた企業の投資行動を再び慎重化させてしまう可能性も否定は出来ない。原発については石破氏がこれまでに「原発ゼロ」発言を軌道修正してきた経緯があるが、エネルギー基本計画の改定に向けて、今後の政策運営に注目したい。また、地方創生の一環としてインバウンド需要の取り込みを通じて地域活性化につなげる観点からは、坂中（2024a）が指摘しているように、訪日外客数の増加を無理に追うよりも訪日外客数×一人当たり消費単価でみた「消費総額」を増やすことを念頭に、サービスの付加価値向上・差別化を通じた単価の引き上げや、空港から観光地までの二次交通をライドシェアの活用等で整備しながら地方に需要を分散させることを通じてオーバーツーリズム緩和に注力すべきであろう。石破氏には農林水産業の活性化を地方創生につなげたいという考えもあるとみられるが、ここでも農業就業者の減少トレンドは制約要因になるだろう。今後の米金利の引下げペースが緩やかになる可能性が高い中で、円高進展も緩やかになりそうな状況を踏まえれば、気候変動への対応能力向上も図りつつ、インバウンドと同様に「稼げる産業」として農林水産業の輸出拡大にも期待したいところである。地方創生の観点からは、副業とワーケーションを組み合わせた新しい働き方（知見・ス

図表5 時間当たり実質賃金の寄与度分解



(注) 1. 時間当たり賃金=労働分配率×労働生産性×交易条件×海外からの所得の純受取

2. 2024年は4～6月期までの実績値

(出所) 内閣府「国民経済計算」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、「労働力調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

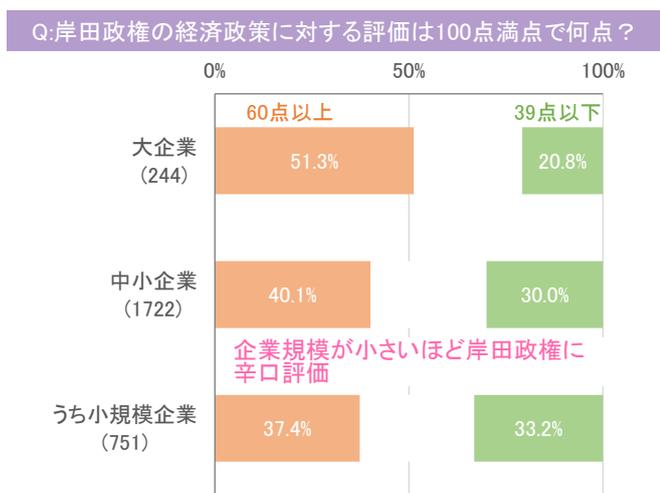
キルを有する都市圏の人材が地方の中小企業の事業に参加する等の取組み)が広まることも重要だろう。

また、石破氏は「物価上昇を上回る賃金上昇」実現のため労働分配率の引上げを主張しているが、図表5のとおり、近年の実質賃金の低下は交易条件悪化や労働分配率低下による面が大きく、高水準で推移する企業収益を賃上げという形で労働者に還元していくことは確かに重要である（この点では、山本（2024）が指摘しているように、2025年の賃上げにおいて「物価を上回る賃上げ」に向けた労働組合・経営者のノルム変化が大きな鍵になる）。一方で、中信（2024）が主張するように大企業と中小企業の収益力（売上高経常利益率）の格差が拡大しており、大企業は労働分配率の引上げ余地がある一方で中小企業は賃上げ余力が乏しい（労働者も将来の賃金上昇期待を抱きにくい）点を踏まえると、実質賃金の持続的な上昇のためには中小企業を中心とした労働生産性の向上が必要であり、これは日本経済の成長力の天井を高めることに寄与するだろう。図表5のとおり2023年以降は交易条件が改善（交易条件悪化によるマイナス寄与が解消）傾向で推移しており、この点は好材料だ。さらなる実質賃金上昇のためには、短期的には大企業を中心とした労働分配率の引上げ、中期的には労働生産性の上昇が重要となる。

労働生産性を高めるという観点では、「人への投資」拡充による幅広い労働者のスキルアップや、企業のDX投資、省力化投資、研究開発への支援等、官民で連携した取組みが必要だ。例えば服部他（2024）は、企業の人的資本投資強化が労働生産性を高める上で極めて重要であると指摘し、人的資本投資を米国並みに強化すれば5年間で労働生産性が約5%向上すると試算している。労働生産性の上昇は石破氏が目指す実質賃金の持続的な増加につながり、個人消費の拡大を含めた「好循環」実現の鍵になるだろう。

特に中小企業においては、最低賃金引上げを行う中で、円滑な価格転嫁の促進に加え、労働生産性

図表6 岸田政権の経済政策に対する評価



(注) 調査期間は9月6日～10日。有効回答企業数は1966社。カッコ内は回答企業数内訳

(出所) 帝国データバンクより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表7 新政権に求める経済関連政策 (複数回答、上位10項目)

経済関連政策	回答率
1 中小企業向け支援策の拡充	47.2%
2 物価高対策	43.8%
3 個人消費の拡大策	43.6%
4 個人向け減税	41.2%
5 人手不足への対応	36.4%
6 法人向け減税	32.5%
7 年金問題の解決	31.4%
8 財政健全化	29.7%
9 原発の再稼働	28.8%
10 地方創生	26.2%

(注) 調査期間は9月6日～10日（インターネット調査）。有効回答企業数は1966社

(出所) 帝国データバンクより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

の上昇に向けた省力化投資・デジタル投資の支援等の拡充が求められる。帝国データバンクの調査によると、大企業との収益格差が拡大する中で、中小企業の岸田政権の政策に対する評価は辛口である（図表6。企業規模間の収益力格差については中信（2024）、価格転嫁の動向と中小企業の倒産リスクについては坂中（2024b）を参照されたい）。企業が新政権に求める政策は「中小企業対策」がトップになっており（図表7。以下、「物価高対策」、「個人消費の拡大策」が続く）、省力化投資補助金の使い勝手を向上させるほか（省力化製品の購入だけでなくリース・レンタルも含めた支援を拡充する等）、政府・金融機関が連携して金融面等で支援することが重要だ。加えて、中小企業の「稼ぐ力」（石破氏が主張するところの「人々が欲しいと思うような商品」の開発力）を高めるためには、ビジネスモデルの転換も必要になると考えられ、ビジネスノウハウ（事業再構築補助金の活用に向けた事業計画の作成ノウハウ等）やベストプラクティスの共有、ビジネスマッチングを業界・地域ごとに図ったりするといった取組みが求められる。その上で、新陳代謝・統廃合を通じた企業部門の再編や、前述した労働移動の円滑化など、経済全体で限られた資源を有効に活用して高い付加価値を生み出していくための取組みを一層推進していくことが必要になるだろう。

[参考文献]

- 河田皓史（2024）「緩慢すぎる景気回復～経済のサービス化・無形化の影響も～」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほインサイト』、2024年9月19日
- 酒井才介（2024a）「金利のある世界」と財政～金利上昇で問われる財政の持続可能性～」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほインサイト』、2024年4月4日
- 酒井才介（2024b）「停滞感が強まる日本経済～本質的課題は「デフレ脱却」から供給制約へ変化～」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『Mizuho RT EXPRESS』、2024年5月22日
- 酒井才介（2024c）「骨太の方針2024を読む ②～成長促進に欠かせない労働市場改革と中堅・中小企業活性化～」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『Mizuho RT EXPRESS』、2024年6月13日
- 酒井才介（2024d）「年率+2.9%と1次速報から小幅な下方修正（4～6月期2次QE）」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『QE解説』、2024年9月9日
- 酒井才介・安川亮太（2023）「政府の経済対策の効果をどうみるか？～GDPを0.9%程度押し上げ。物価高対策は「出口戦略」が鍵」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『Mizuho RT EXPRESS』、2022年11月6日
- 坂中弥生（2024a）「2024年のインバウンド見通し～19年を超える訪日客数・単価を維持、消費総額は7兆円超に～」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『Mizuho RT EXPRESS』、2024年6月18日
- 坂中弥生（2024b）「中小企業の業績を左右する「価格転嫁」～価格転嫁率が50%Pt異なると倒産件数に約3,000件の差～」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『Mizuho RT EXPRESS』、2024年7月18日
- 中信達彦（2024）「拡大する企業規模間の収益力格差～金利上昇・人件費増で格差はさらに広がるリスク～」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほインサイト』、2024年8月14日

服部直樹・酒井才介・河田皓史・坂中弥生・中信達彦・坂本明日香（2024）「変革を迫られる日本企業
—ヒト・モノ・カネの変化で生じるリスクとチャンス—」、みずほレポート、2024年3月27日
山本康雄（2024）「物価を上回る賃上げ」に必要なノルム変化～カギを握る労働組合と経営者のスタ
ンス～」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『Mizuho RT EXPRESS』、2024年9月5日

【PR】 YouTube®動画「MHRT Eyes」・各種 調査レポート（無料）を配信中！（「YouTube」はGoogle LLCの登録商標です）

～国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供～

▽メルマガ（登録無料）では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html>



（QRコードはデンソーウェブの登録商標です）

お問い合わせ：みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社 調査部メールマガジン事務局

（03-6808-9022, chousa-mag@mizuho-rt.co.jp）

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。