

2022年6月6日

Mizuho RT EXPRESS

新しい資本主義・骨太方針をどう見るか？

～人への投資の方向性は正しいが力不足。負担の議論は先送り～

調査部経済調査チーム 上席主任エコノミスト 酒井才介
 同 上席主任エコノミスト 服部直樹
 080-1069-4626 saisuke.sakai@mizuho-rt.co.jp

■ 「新しい資本主義」は、人への投資による生産性・賃金の持続的な上昇実現が本丸

政府は6月7日に「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」（以下、「新しい資本主義の実行計画」）、「経済財政運営と改革の基本方針 2022」（以下、「骨太の方針2022」）を閣議決定する予定だ。5月31日に示された政府原案をみると、「新しい資本主義」の実現に向けて、①人への投資、②科学技術・イノベーションへの投資、③スタートアップへの投資、④グリーン・トランスフォーメーション（GX）及びデジタル・トランスフォーメーション（DX）への投資、の4本柱を重点投資分野として位置付けている点が特徴だ（図表1）。

特に、岸田政権が「人への投資」を重視する方針を打ち出した点は評価できる。2013年以降の自民党政権による骨太の方針について、文中で使用された人的資本関連の単語出現数をみると、「人的投資」に直接的に関わる単語（人的資本、人的投資、人への投資、人材投資）の出現数は今回の骨太の方針2022が最多となっている（図表2）。

骨太の方針では2017年ごろから人的資本に関する記述が増えているが、記述の中身・順番をみると、これまでの骨太の方針では学校教育や幼児教育の優先度が高かった。例えば、2017年の「人材投資・

図表1 新しい資本主義実行計画・骨太方針 2022 の政府原案と評価

政策課題	施策
人への投資	<ul style="list-style-type: none"> ● 非正規含む100万人に再就職支援・能力開発 ● 非財務情報の開示強化 ● 年末に資産所得倍増プラン作成、NISAやiDeCo拡充
科学技術	<ul style="list-style-type: none"> ● 量子・AI・バイオテクノロジーの国家戦略を明示 ● イノベーション創出の起点である大学の抜本強化 ● 博士課程学生など若い研究者に対する支援を推進
新興企業	<ul style="list-style-type: none"> ● 創業時に信用保証を受けていれば個人保証不要に ● スタートアップ支援5か年計画を来夏作成 ● 公益重視の新たな法人形態を検討
グリーン	<ul style="list-style-type: none"> ● 10年で官民150兆円投資。GX経済移行債を発行 ● 再エネや原子力を最大限活用
安全保障	<ul style="list-style-type: none"> ● 防衛力を抜本強化、装備品の輸出制限見直し
財政	<ul style="list-style-type: none"> ● 健全化目標は「25年度」は明記せず。「堅持」が「取り組む」に後退

方向性はポジティブに評価するが、3年間で4,000億円のパッケージは規模が小さく力不足。成長率を欧米並みに引き上げるには、年間1.3兆円程度の公的支出が必要に（弊社試算）

2030年までに累計で10～20兆円程度の財政負担が必要に（弊社試算）。GX経済移行債の発行後、将来の財源の確保が不可欠

具体的な増加幅は不明だが、恒常的に数兆円単位の追加歳出が必要になる公算大。つなぎ国債を発行する場合でも、財源確保が不可欠

将来的な健全化目標の先送りを示唆。「分配」から「成長」へ重点が移る一方で、金融所得課税など負担（財源）に関する議論は先送り

（出所）内閣府「経済財政運営と改革の基本方針 2022（仮称）（原案）」、内閣官房「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画（案）」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

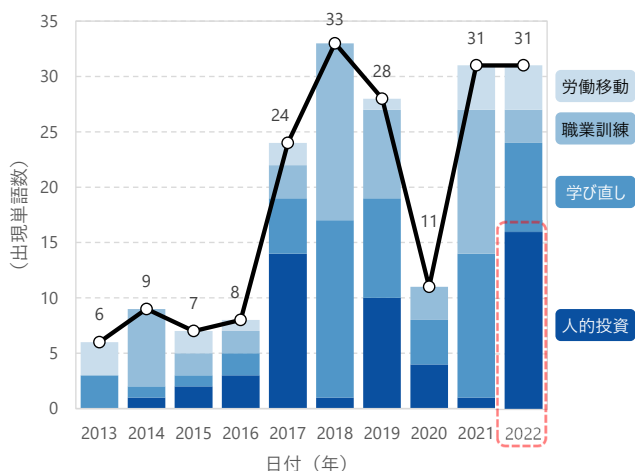
教育」の項では「教育の質の向上」→「リカレント教育等の充実」の順、2018年の「人材への投資」の項では「幼児教育の無償化」→「高等教育の無償化」→「大学改革」→「リカレント教育」の順で記述されている（2019年も概ね同様）。

一方、今回の骨太の方針2022では、「人への投資」の項の冒頭から労働者を対象にしたスキルアップについて記述されている。幅広い層の働き手へ積極的に投資して、成長と分配の好循環を促す姿勢が鮮明になっていると言えよう。能力開発支援等の人的資本投資は、高いスキルを身に着けた労働者の供給を増やすことで、上記の重点投資分野②～④を実現する基盤になる。こうした点からも、岸田政権が人への投資、とりわけの労働者への人的資本投資を重視する姿勢を示したことは妥当であると考えられる。

日本の経済成長率を引き上げる上では国内総生産（GDP）の5～6割を占める個人消費の拡大が不可欠であり、そのためには賃金の持続的な上昇が必要である。戦後最長にあと一步と迫ったアベノミクス期の景気拡大局面でも、一人当たり名目賃金は年平均で+0.4%程度の伸びにとどまり、消費が力強さを欠く（年率+0.3%程度の伸び）一因になった。こうした所得面の弱さが、多くの人々にとって景気回復の実感が得られない原因になったと言える。

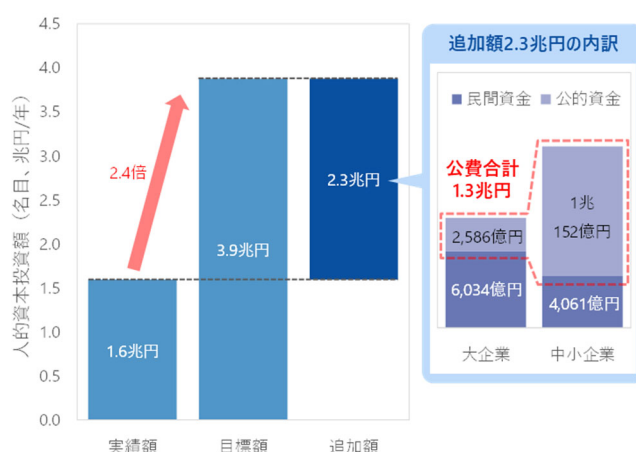
イノベーションやデジタル化は、もちろんそれ自体として推進すべきであるが、家計の購買力が高まらず需要が弱いままでは、国全体としての経済成長の実現につながらない。人への投資、すなわち人々の能力開発支援を拡充することが、持続的な労働生産性の向上、賃金の上昇につながる鍵であり、成長戦略の一丁目一番地であると筆者は考える。

図表2 骨太の方針における 人的資本関連の単語出現数



(注) 各項目の検索対象語は、人的資本：「人的資本、人的投資、人への投資、人材投資」、学び直し：「学び直し、リカレント、リスキリング、生涯教育」。職業訓練：「職業訓練、教育訓練、能力開発、人材開発」、労働移動：「労働移動」
 (出所) 内閣府「経済財政運営と改革の基本方針 2022（仮称）（原案）」等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表3 欧米並みの潜在成長率を実現するための 人的資本投資額



(注) 実績は2018年のOFF-JTの値。潜在成長率は2015～2019年平均、欧米は米国、英国、ドイツ、フランスの平均値。森川（2018）による企業の教育訓練投資ストックと労働生産性の弾性値をもとに、日本全体の潜在成長率を5年間で欧米並みに引き上げるために必要な人的資本投資（OFF-JT）フロー目標額を産業別・企業規模別に試算。現状対比追加額の公的負担率は全ての産業について大企業：30%、中小企業：70%とした。人的資本投資の減耗率はJIP 2021データベースと森川（2018）に基づき40%としたが、設定する減耗率の水準により目標額が大きく変わり得るため、試算結果は幅をもってみる必要がある
 (出所) 経済産業研究所・一橋大学「JIP 2021データベース」、総務省「平成28年経済センサス活動調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

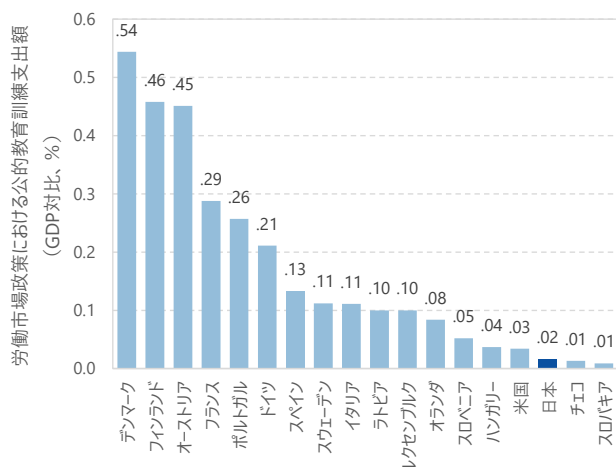
公的な教育訓練の拡充や雇用セーフティネットの充実、企業の人的資本投資の促進を通じ、高技能人材の増加に加えて中・低技能人材のスキルを底上げできれば、労働移動の促進を通じた産業構造の転換と生産性向上が期待できる。そうなれば、企業収益の増加と、幅広い階層の労働者の賃金上昇につながるだろう。民間企業の人的資本投資を促して生産性を高める（成長）とともに、公的な教育訓練と雇用セーフティネットの拡充で多くの労働者の賃金・所得を高める（分配）ことこそが、新しい資本主義の「本丸」であると言える。

■ 「人への投資」の方向性は正しいが、規模が小さく力不足

このように、「人への投資」を重点投資分野として位置付ける岸田政権の方向性は正しいと考えられるが、骨太の方針2022に盛り込まれた「3年間で4,000億円」の「人への投資」施策パッケージは規模が小さく、経済成長率の引上げには力不足と言えるだろう。みずほリサーチ&テクノロジーズは、日本の成長率を欧米並みに引き上げるために、官民で年間4兆円程度の人的資本投資が必要であると試算している（図表3、詳細は服部（2022）を参照）。現状対比の追加額は年間2.3兆円、うち1.3兆円を公費負担すべきであるとした。日本の公的な教育訓練投資支出額は主要先進国対比で見劣りする状況であり、拡充が急務であると言えよう。上位のデンマーク、フィンランド、オーストリアは、教育訓練投資の規模（GDP対比）が日本の20～30倍にも上る（図表4）。

一方、民間企業では非正規雇用者等に対して能力開発支援を行うインセンティブが小さいことから、「人への投資」が過少になるおそれがある。民間企業では、人への投資を「費用」として認識し、むしろ人的資本投資関連の支出抑制を通じて収益向上を図る可能性もあるからだ。仮に個々の企業の経営判断としてコストカット（人件費抑制）が最適と認識され得る場合であっても、それによって日本全体の家計所得が抑制され消費が伸び悩めば、結果的に企業の経営環境はさらに悪化する。これは経済学において「合成の誤謬」と呼ばれる状況であり、個々の企業の合理的選択では解決できない。こ

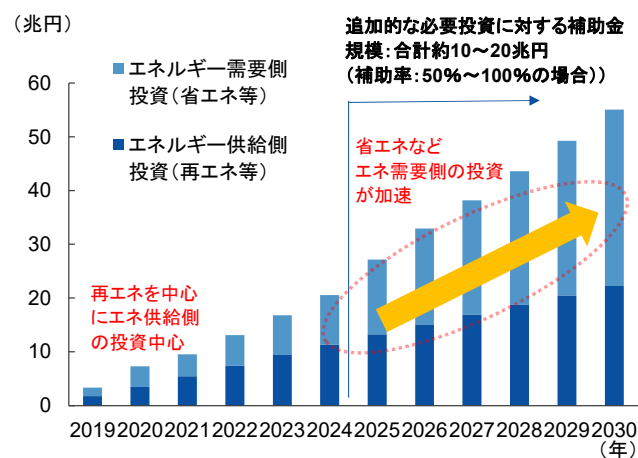
図表4 公的な教育訓練投資支出額の国際比較（GDP対比）



(注) 2010～2019年の平均値。英国はデータ無し。関谷（2019）によれば、日本は公共職業訓練政策のうち直接的な訓練機会の提供に関わる支出額のみが申告されている

(出所) OECD “Public expenditure and participant stocks on LMP” より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表5 日本におけるグリーン化投資額（累積）の見通しと想定される財政負担規模



(注) 2030年の排出削減目標達成に必要な省エネ量に対してIEAのカーボンプライス見通し（Announced Pledge シナリオ）を元に試算

(出所) IEA、資源エネルギー庁などより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

うした「市場の失敗」を是正する観点から、公的な支援をより大胆に拡充する意義は大きいと言える。

また、足元に目を転じれば、日用品の値上げにより低所得者への逆進的な負担が発生している。原油や天然ガス、小麦などの商品市況は当面高止まりするリスクが大きい。資源輸入国である日本は、今後も交易条件の悪化（輸入物価の上昇）を通じた物価高に晒される可能性がある。食料品やエネルギーを中心とした物価上昇は逆進的な負担をもたらすという点で「成長と分配の好循環」を掲げる岸田政権にとって大きな逆風であると言える。物価上昇に対する経済の耐性を政策的に強化する観点からも、「人への投資」を通じた賃上げの促進は急務と言えよう。

■ 足元の状況を踏まえればGX・DXや科学技術・イノベーション支援の促進が必要

骨太の方針2022におけるその他の重点投資分野である②科学技術・イノベーション投資や④GX・DX投資は、これまでの政権でも取り組まれてきた分野ではあるが、更なる推進が必要である。

今回のウクライナ情勢の緊迫化を受けた資源価格の高騰により、資源を輸入に頼る日本の脆弱性を我々は再認識させられた。また、価格の上昇だけでなく、国際政治上の問題から資源輸入が途絶するリスクに備えるエネルギー安全保障の観点からも、日本のグリーン化促進は急務であると言える。グリーン化を着実に進めて化石燃料への依存度を低下させることで、資源輸入の途絶やコスト上昇に対する経済の頑健性を高めることが必要だ。

骨太の方針2022においては、グリーン・トランスフォーメーション（GX）について「今後10年間に150兆円超の投資を実現する」ことが掲げられている。グリーン化の推進に向けては、追加的な必要投資額における中小企業の負担を軽減する必要がある（酒井他（2022）は、投資コストなどがグリーン投資本格化の障害になっている点を指摘している）。みずほリサーチ&テクノロジーズでは、政府が掲げる「2030年温室効果ガス▲46%削減」目標を実現するために、2030年までに累計で10～20兆円程度の財政負担が必要になると試算している（図表5）。グリーン成長戦略（2020年）で創設されたグリーンイノベーション基金の規模は10年間で2兆円にとどまり、力不足であることから、さらなる公的な支援の拡充が求められる状況だ。

その点で、骨太の方針2022において「官民の投資を先導するために十分な規模の政府資金を、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し、複数年度にわたり予見可能な形で、速やかに投資支援に回していくことと一体で検討していく」、「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、国際標準化など、社会システム・インフラ整備に取り組む」といった方針が示されたのは妥当である。次回エネルギー基本計画改定（2024～25年）の過程では、排出削減目標の高さと課題を改めて確認することになると思われる。その段階で、欧州事例などを参考にして補助金の拡充やカーボンプライシングの導入等が実施される可能性が高く、グリーン化投資は2024～25年以降に加速するとみている。

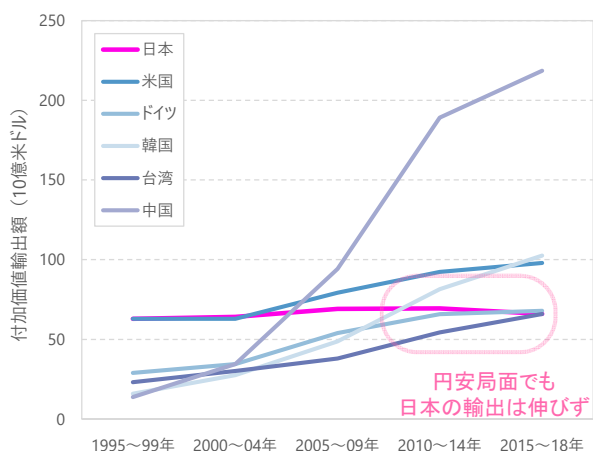
DXについては、骨太の方針2022において規制の見直しや行政のデジタル化の促進等が掲げられている。政府の様々な施策について、対象者による申請を執行の前提とする「プル型」行政から、経済ショックや制度改正に際して政府が能動的に対象者を把握し、迅速に給付等を行う「プッシュ」型行政へ転換することが、行政のDXの本丸であると筆者は考えている。酒井・古谷（2020）が指摘しているように、各種給付措置を漏れなく早期に執行できるように体制を整備することはコロナ禍の対応で浮

かび上がった喫緊の課題だ。行政手続きのオンライン化にとどまらず、行政のあり方を変革させる必要がある。政府による経済対策（各種給付措置等）や制度変更を全ての人が正しく認識しているとは限らないが、行政側が個人の収入状況を把握し、個人の申請が無くても必要な人に自動的に給付が行われるようになれば給付漏れを防ぐことが出来る。マイナンバーカードの普及を含め、更なる推進を期待したい。

なお、民間企業におけるDXの推進については、「人への投資」と合わせて、中小企業におけるDX推進のためのリスクリング支援が重要になるだろう。経済全体の生産性引上げには、従業者全体の6割を占める中小企業の労働生産性向上が必要であるが、「DXが必要」と言われても、そもそも何をしたらよいかわからない、DXを推進するための人材がいない、という中小企業も多い。新しい資本主義の実行計画では「経営課題を診断するツールの普及、専門家による伴走支援、IT導入に対する支援を行う」旨の記載があるが、欧州の中小企業向けデジタル・リスクリング支援では、企業のデジタル活用の段階に応じ、イベント、ワークショップ、訓練等の様々な支援が組み合わされて提供されており、日本においても、こうした諸外国の先行事例を参考にするほか、企業・地方（自治体）間でベストプラクティスを共有する場を作るなどの取組みも求められよう。

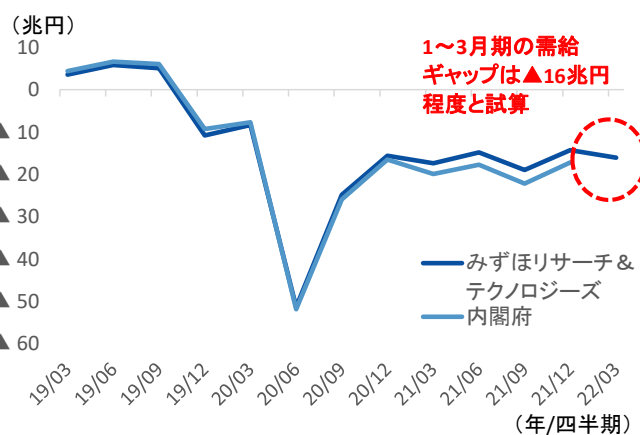
また、化学技術・イノベーション支援についても、日本の産業競争力を強化する観点から重要だ。足元で「悪い円安」が意識される背景として、円安が輸入物価の上昇を増幅させるデメリットが顕在化していることに加え、従来よりも円安のメリットが発揮されなくなっていることも大きい。製造業の海外生産シフトや半導体などの供給制約に加え、円安局面においても日本のエレクトロニクス分野等で付加価値ベース輸出額が伸び悩むなど、円安のハンディキャップがあっても補えないほど日本産業の国際競争力が低下してきている点には留意しなければならない（図表6）。骨太の方針2022に掲げられているように、研究開発投資の支援や博士課程学生のキャリア支援等を通じてイノベーションを促進し、中期的に産業競争力を高めていく必要がある。

図表6 電気・電子・光学機器の付加価値ベース輸出額



(注) 各国の対世界付加価値ベース輸出
 (出所) OECD「Trade in Value Added (TiVA)」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表7 需給ギャップの推移



(出所) 内閣府などより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

■ 「分配」から「成長」へ重点が移る一方、財源を巡る議論は先送り

骨太の方針2022では、岸田政権の政策スタンスの重心が「分配」から「成長」へシフトしている点が明確になった。先述した重点投資分野への公的な支出を中長期的に拡大することがコミットされた形になり、それに合わせて「事業の性質に応じた基金の活用、年度を跨いだ予算執行が可能となる柔軟かつ適切な対応等により、単年度主義の弊害是正に取り組む」との方針が示されている。

一方で、当初岸田政権が分配政策を強調していた際に浮上した金融所得課税の見直し等の「負担」に関する議論は後退した印象が強い。重点投資分野に対する中長期的な政府支出増加の裏付けとなる財源も明示されていないのは気がかりだ。例えばグリーン化の促進においては、先述したように中小企業等に対する補助金による支援が必要であると考えられるが、いずれはカーボンプライシングの導入等により負担を企業に求めねばならなくなるだろう。あるいは安全保障についても防衛力を抜本的に強化する方針が掲げられているが、具体的な予算増額の幅は示されていないものの、NATO加盟国がGDP比2%以上の国防費を目指していることに触れるなど大幅増を示唆したとも受け取れる内容となっており、年間で数兆円単位の追加的な財源が必要になる可能性がある。

こうした財源についての具体的な言及が見られず、財政健全化に向けた道筋が見えにくくなっている点は懸念材料だ。財政健全化目標についても、国と地方の基礎的財政収支（プライマリーバランス）の2025年度の黒字化目標については「堅持」との表現が消えて「これまでの目標に取り組む」との文言にトーンダウンした形になっている。先述したとおり中期的な歳出増加が見込まれること、税収が上振れてもそれに合わせて歳出増加圧力が強まる可能性が高いことに加え、財政健全化目標について「状況に応じ必要な検証を行う」と記述されている点を踏まえると、財政健全化目標はいずれ先送りされる可能性が高いのではないかと懸念される。

参議院選挙を控え、政治的な歳出増加圧力は高まっている。2022年1～3月期の実質GDP成長率（1次速報）はオミクロン株の感染拡大等を受けて前期比▲0.2%（年率▲1.0%）のマイナス成長となり（詳細は酒井（2022）を参照）、デフレギャップは約16兆円程度と試算される（図表7）。みずほリサーチ&テクノロジーズの試算値よりも内閣府の推計値の方が近年のデフレギャップのマイナス幅が大きい傾向がある点を踏まえると、参議院選挙後の編成が見込まれる第2次補正予算では、経済対策第2弾として物価高対策の拡充・延長に加え、今回の骨太方針2022に掲げられた施策が盛り込まれることで、20兆円程度の追加歳出が計上される可能性があるのではないかと懸念される。

確かに、コロナ禍の長期化やウクライナ情勢の緊迫化といった逆風を受け、日本経済が未だ回復途上にある状況を踏まえれば、財政による下支えが短期的には必要だ。日銀による大規模な金融緩和で金利が抑制され、当面の国債消化に懸念が無いことも財政出動のサポート要因となる。

しかし、それは財政支出を無尽蔵に増加させてもよいということを意味するものではない。中長期的にグリーン化や安全保障等に対する公的支出を増加させる以上は、負担増（その他の支出の削減あるいは増税）はいずれ避けては通れない。「デフレギャップを埋めるべき」、「防衛費はGDP比2%が国際標準である」といったような予算規模ありきの議論からは脱却する必要がある。基金を含めて、予算の必要性の精査と効果検証（アウトカムに基づくEBPM）の取組の強化が求められる。その上で、中長期的な財政健全化への道筋を国民に対して示す必要がある。積みあがった政府債務については、

東日本大震災後の復興特別税等も参考にしながら長期的な償還スキームを検討することが考えられる。コロナ対策等で財政支出の規模が膨らんでいるのは他国も同様であり、所得移転（租税回避）を防止する観点からは、国際協調により主要国が足並みを揃えて財政再建を進めることも検討に値するだろう。

仮に特定年度の財政目標（プライマリーバランスの黒字化目標）にこだわらずに経済動向に応じた財政運営を行う場合でも、例えば門間（2020）が指摘しているように、財政赤字に関する状況依存型の縮小方針をある程度ルール化しておくことなどを検討するべきだろう。例えば、低インフレ・低金利が続く間は財政赤字の縮小は緩やかなペースを許容する一方、インフレや金利に上昇の兆しが出てきた場合には遅滞なく財政赤字縮小ペースを速めていくといったような財政ルールを、実施する具体的な増税の内容等も含めて、あらかじめ決めておくことも一案であろう。

[参考文献]

酒井才介（2022）「感染第6波の影響で年率▲1.0%のマイナス成長（1～3月期1次Q E）」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『QE解説』、2022年5月18日

酒井才介・服部直樹・嶋中由理子・川畑大地・諏訪健太・中信達彦・南陸斗（2022）「感染第6波とその後の日本経済～ベンジ消費・グリーン投資の押し上げは限定的」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほインサイト』、2022年2月18日

酒井才介・古谷渉（2020）「追加経済対策の効果と課題～コロナ対策と経済構造転換の二兎を追う」、みずほ総合研究所『みずほインサイト』、2020年12月23日

服部直樹（2022）「「新しい資本主義」と人的資本投資～生産性と所得格差からみる日本の長期停滞要因と処方箋」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほレポート』、2022年5月20日

門間一夫（2020）「「賢い支出」と言うのは簡単だが～財政政策の真の論点は？」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『門間 一夫の経済深読み』、12月23日

●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。