



# コロナ前の日本経済のアキレス腱 ～個人消費の弱さ～

みずほ総合研究所

エグゼクティブエコノミスト 門間一夫

2020年9月8日

## 「アベノミクス景気」とはどんな景気だったのか

7月30日、内閣府の景気動向研究会で、2012年11月を「谷」として始まった第16循環の「山」が、2018年10月であったと暫定的に認定された。景気拡張期間は71か月で終わり、リーマンショック前の「いざなぎ景気」が記録した戦後成長73か月には、わずかながら及ばなかった。

この第16循環を「アベノミクス景気」ととりあえず呼ぶ。それは、戦後最長にならなかったとは言え、戦後最長にほぼ並ぶものではあった。しかも、失業率は景気が「山」を越えた後も改善を続け、コロナ危機が襲う直前の2019年末には27年ぶりの2.2%まで低下した。

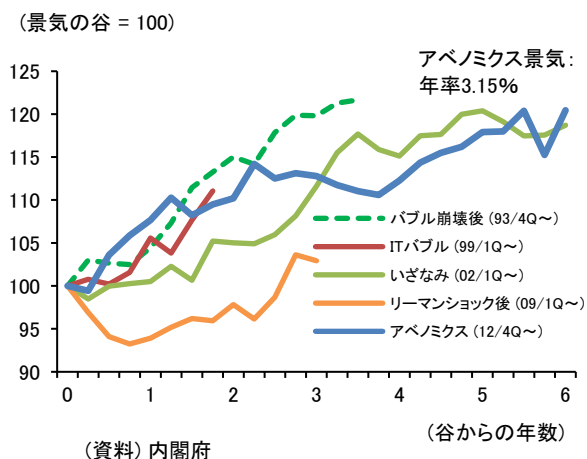
一方で、アベノミクス景気は残念な記録も作った。戦後最も「緩やか」な景気拡大にとどまったという点だ。もちろん、過去と比べる際には、人口の減少・高齢化の影響を考慮する必要があるかもしれない。しかし、人口一人当たりで見ても戦後最も緩やかであったという事実は変わらない。

四半期ベースでは、アベノミクス景気は2012年10～12月から2018年10～12月までのちょうど6年間であった。その間の実質GDP成長率は年率1.1%に過ぎない。足を引っ張ったのは個人消費である。次ページの図表からわかるように、設備投資に関しては、アベノミクス景気も過去の局面と比較して決して引けを取らなかった。しかし、個人消費は圧倒的に弱かった。個人消費はGDP全体の56%を占める(2019年度)。その個人消費がわずか年率0.36%の増加では、経済全体が成長しないのは当たり前である。

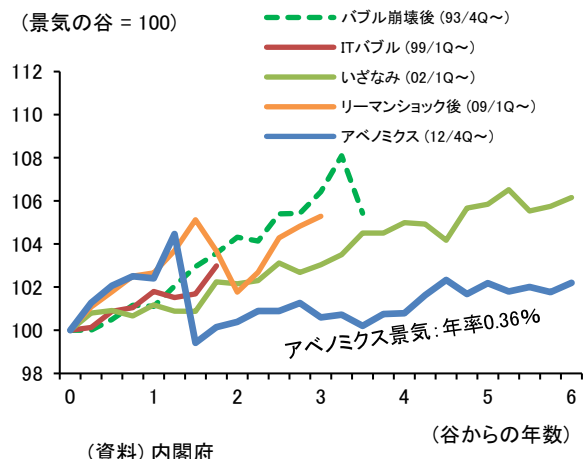
## 個人消費が弱かった理由

では、個人消費がなぜそれほどまでに弱かったのであろうか。この問いに厳密に答えるのは簡単ではないが、大体であればお馴染みの要因 (usual suspects) で十分説明できるように思う。すなわち、①賃金の弱さ、②家計の負担増、③将来不安、の3つである。

図表1 設備投資の局面比較



図表2 個人消費の局面比較



第一の「賃金」についてみると、毎月勤労統計の一人当たり名目賃金（現金給与総額）は、アベノミクス景気とほぼ重なる2013～18年の6年間、年平均でわずか0.4%の上昇率にとどまった<sup>1</sup>。人手不足でも賃金が上がらないという現象は、アベノミクス全盛期にも様々な角度から議論され、そのものずばりのタイトルの書籍も出版されて話題を集めた<sup>2</sup>。同書も含め、これまで数々の要因が指摘されてきた。主なものを挙げると、①人手不足の深刻な福祉や介護などでは制度的な制約により賃金が上がりにくい、②成果主義的な賃金制度の広まりが結果的には賃金抑制に働いている、③日本の賃金は不況期に下方硬直的なため好況期には上方硬直的になる、④就職氷河期世代が十分な能力開発を享受できなかった、⑤企業からみれば社会保障負担の増加分だけ雇用コストは上がっている、などである。しかし、それらのウェイト付けやあるべき政策対応については、決め手となる知見に達しないまま、今日に至っているのが実情である。

第二の「家計負担増」について確認しておこう。先ほど、一人当たり名目賃金の伸びの鈍さについて述べたが、実はこれには、女性や高齢層の雇用者数が大幅に増えたことで、一人当たりの「平均」が押し下げられたという面もある。逆に言えば、雇用者数は高い伸びを示していたので、それも勘案した家計全体としての「名目雇用者報酬」は、2013～18年度の年平均で1.93%とかなりしっかりした増加になっていた。ところが、同じ時期の「実質可処分所得」は年平均0.55%しか増加していない。両者の間には約1.4%ポイントもの違いがあり、そのほとんどが、税や社会保障負担などの家計負担増で説明できる<sup>3</sup>。

<sup>1</sup> 毎月勤労統計は2018年に作成方法の大幅な改定が行われ、非連続が生じている。その非連続の影響を最小限に抑えるため、ここでは2017年以降について「共通事業所ベース」の計数を用いて計算した。

<sup>2</sup> 玄田有史編『人手不足なのになぜ賃金が上がらないのか』（2017年、慶応義塾大学出版会）。

<sup>3</sup> 正確に言えば、1.4%ポイントの乖離のうち、税・社会保障等のネット負担増による部分が0.9%ポイント強、消費デフレーターでみた物価の上昇による部分が0.45%ポイントである。しかし、物価の上昇には2014年度の消費税率引き上げ（5→8%）が含まれるので、結局ほとんどが負担増要因に帰せられる。

第三の「将来不安」については、例えば、金融広報中央委員会（事務局は日銀）の「家計の金融行動に関する世論調査」が、老後の生活が心配かどうかについて継続的に調査している。それによると、「非常に心配である」との回答が90年代前半には15%程度であったが、その後急速に上昇し、2000年代半ば以降は40%前後で推移している。アベノミクス期になってさらに上昇したわけではないが、老後に対する不安は、戦後最長並みの景気拡大の下でもほとんど軽減しなかったのである。ほかにも、子育て、教育、介護など消費生活上の不安要因は多い。収入の安定しない非正規雇用の拡大も、よく指摘される要因である<sup>4</sup>。

## 個人消費が弱いままでは生産性も上がらない

以上見てきたコロナ前の個人消費の弱さは、ポストコロナの日本経済を展望するうえで、目を背けてはならない「不都合な真実」である。コロナとは無関係の基調的な個人消費の弱さが、今後も変わらないとするならば、覚悟しておかなければならないことが少なくとも三つある。

第一に、企業の国内回帰はそう簡単には進まない。最近、コロナ危機や米中対立を背景に、生産拠点の国内回帰が進むとの見方がある。確かに、医療・衛生関連や安全保障上の理由が大きい部分については、サプライチェーンの見直しが多少は起こるのであろう。しかし、国内消費市場の慢性的な低迷に変化の希望が生まれ限りの限り、企業の成長戦略が海外市場を軸に展開されるというこれまでの大きな構図は、変わりようがないのではないかと。

第二に、潜在成長率は従来の認識よりもおそらく相当低い。潜在成長率とは、景気が良い時も悪い時も含めて中長期でみた平均的な成長率である。それを政府は1%程度だと言ってきた。ところが前述の通り、アベノミクス景気という「好景気」の期間だけでみても、日本経済は1.1%のペースでしか成長しなかった。好景気の時だけでほぼ1%成長の経済が、不況期も含めて平均1%も成長するはずがない。2020年代は人口の減少・高齢化がさらに加速するのであるから、なおのことそうである。ちなみに内閣府の「中長期の経済財政に関する試算」では、ベースラインケース（二つあるケースのうち弱い方）においてすら、ポストコロナも1%程度の成長が想定されている。弱い方のケースですら現実よりも楽観的な試算なら、政策論議の基礎としては使えない。

第三に、「生産性革命」は成功しない。上記の潜在成長率を引き上げるためには、生産性上昇率を高める必要がある。政府もその認識は正しく持っている。しかし、IT投資やイノベーションを促進するだけでは、個々の企業レベルで生産性の引き上げに成功する例が出てくるとしても、経済全体のマクロの生産性上昇につながる見込みは薄い。「生産性」という言葉を使った瞬間に、純粹に供給サイド強化の話だと誤解されがちであるが、マクロの生産性とは結局のところ、実質GDPを用いて定義されるものなのである。そして、実質GDPは総供給であると同時に総需要でもある。イノベーションで新しい財やサービスが開発されても、総需要が弱いままならば、競争が激しくなるだけで、実質GDPの増加にはつながりにくい。その需要サイドを決定づけるのが、GDPで圧倒的なシェアを占め

---

<sup>4</sup> みずほレポート「コロナ危機前の個人消費はなぜ伸び悩んだのか」（2020年8月14日）は、全国消費実態調査の個票などを用いて年齢階級別の消費関数を推計し、若年層を中心とする老後不安や、中年層の非正規雇用拡大が、コロナ前の消費性向が弱かった主な背景であるとしている。

る個人消費である。デジタル・トランスフォーメーションはそれ自体として大いに推進すべきことではあるが、家計の購買力をいかに高めるかを強く意識して経済政策を再構築していかない限り、企業レベルで市場拡大や収益力向上につながる個別事例は起こりえても、国全体としての「生産性革命」は成功しないであろう。

先ほど述べた個人消費が弱い三つの理由（①賃金の弱さ、②家計負担増、③将来不安）のうち、社会保障の持続性等の事情を考えると、②の家計負担増は今後もある程度避けられないかもしれない。一方、③の将来不安には様々な要因が絡むが、人々が賃金の継続的な上昇に希望を持てるなら、将来不安の軽減につながる可能性は高い。その意味で、消費の弱さには三つ理由があると一応整理したが、根源的に重要なのは①の賃金なのである。

その賃金が慢性的に弱い理由については、先ほども述べたとおり、様々な議論はあるが十分なコンセンサスには至っていない。ただ、いずれにせよ人々のスキルの向上は、持続的な賃金上昇のための必要条件だと考えられる。技術や産業構造が大きく変わる中でも、スキルの習得を通じてみずからの市場価値を高められる十分な機会が、すべての人々に提供される必要がある。しかし、非正規雇用が拡大し、終身雇用も崩れる方向にある以上、企業が自社で回収できる人材育成コストには限度がある。人々の能力開発には、金銭的な側面も含め、政策的な支援をこれまで以上に大胆に強化する必要があるのではないか。

スキル向上を伴う転職やその結果としての賃金上昇が、公的支援の下に比較的うまく実現できている例として、しばしばスウェーデンの積極的労働政策が挙がる。米国とスウェーデンはともにIT先進国だが、米国ではITの発展が格差拡大や中間層の所得停滞をもたらし、マクロの生産性上昇が限定的であるのに対し、スウェーデンではITの発展をバランスの良い経済成長につなげることができているとされる<sup>5</sup>。

経済成長とは結局、「人」の経済価値の成長のことである。ならば本来、国が行う成長戦略は、「人」への投資が一丁目一番地であるべきだ。それが不十分なままいくら企業に賃上げを要請しても、持続性のある答えにはならない。持続的な賃金の上昇が実現しないなら、将来不安は軽減せず、コロナ収束後も個人消費は伸びない。実質GDPの伸びも生産性のそれも高まることはない。

コロナ前の個人消費の弱さは、消費税率引き上げのせいだとして片づけるのではなくて、賃金の継続的な上昇やそのための能力開発を政策的にどう支援していくか、という観点からの教訓とすべきであろう。

---

<sup>5</sup> スウェーデンの積極的労働政策やその評価については、山田久『賃上げ立国論』（2020年、日本経済新聞出版社）の第3章が参考になる。

●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。