



～スガノミクスで生産性は改善するのか～

東京海上アセットマネジメント

投信情報部 岡 圭佑

2020年度上期の潜在成長率はゼロ近辺まで低下

日本銀行が10月5日に公表した2020年度上期の潜在成長率は0.07%とゼロ近辺まで低下し、2010年度上期以来の低水準となった(図表1)。新型コロナウイルス感染拡大による経済の落ち込みが深刻化する以前から、潜在成長率は緩やかな低下傾向にあったものの、このところその傾向が強まっている。潜在成長率の低下は、労働時間の減少と生産性の低下が主因であるが、非正規雇用者の増加や働き方改革による残業規制などが影響している可能性が高い。

働き方改革等で生産性は改善せず

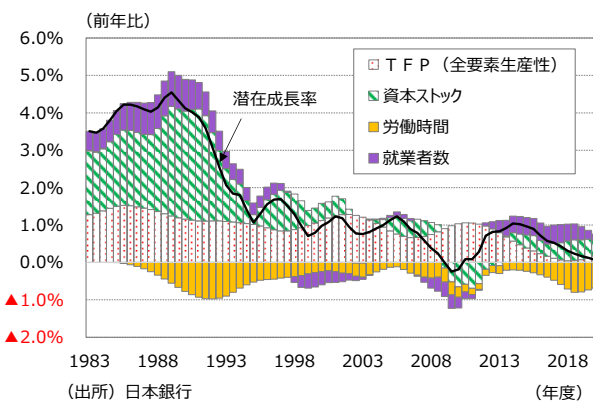
非正規雇用者の増加は雇用者全体の増加につながることから、一見潜在成長率の押し上げ要因として捉えがちであるが、実際には生産性の低下につながりやすい。非正規雇用者の増加は一人当たりの労働時間の減少につながるほか、時間当たりの生産性の改善につながりにくく、非正規雇用者が増えても潜在成長率の押し上げは限定的にとどまるとみられる。

働き方改革は、主として残業時間の減少を通じて、一人当たりの労働時間の減少につながる。働き方改革を実施し始めた当初は、無駄な残業を減らすことにより生産性を高めることが期待されていたが、実際には生産性は低下傾向にある。つまり、働き方改革によって生産性は改善せず、労働時間のみ減少したため、潜在成長率の低下につながったと考えられる。

安倍政権は、大胆な金融政策、機動的な財政政策、成長戦略から成るアベノミクスを掲げ、労働分野においては「女性の活躍推進」を成長戦略の重要な柱として位置づけていた。しかし、景気の拡大とともに雇用者数は増加したものの、非正規が中心となり(図表2)、結果として生産性は一段と低下している。政府が2013年に策定した「日本再興戦略」では、中長期的に2%以上の生産性の向上を実現することが目標として掲げられたが、前述のとおり、日銀が示す生産性の数字は政府が目指したものと程遠い姿を描いている。

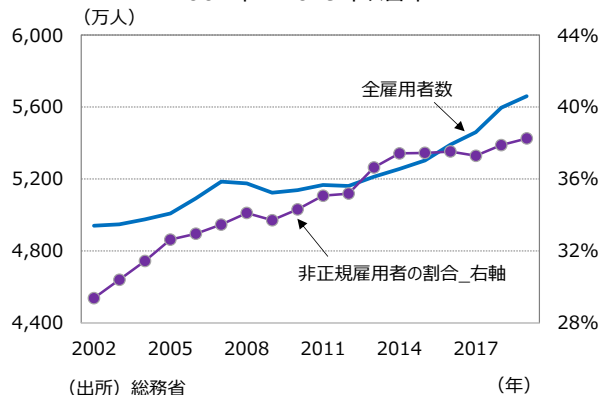
【図表1 潜在成長率の推移】

1983年度上期～2020年度上期、半期



【図表2 雇用者数と非正規雇用者の割合】

2002年～2019年、暦年



※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
 ※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

(次頁へ続く)

スガノミクスで生産性は改善するのか

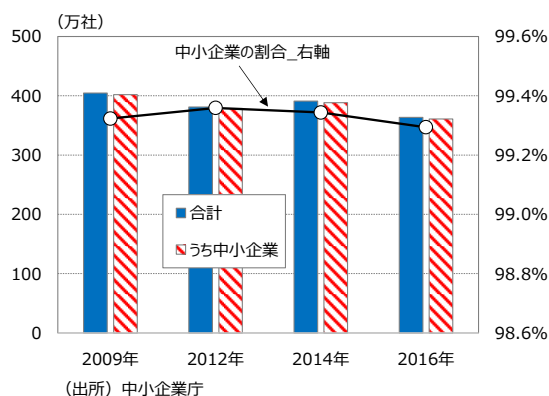
日本経済は生産性向上など課題が山積するなか、菅政権が掲げるデジタル庁の創設や中小企業の再編など、いわゆる「スガノミクス」に注目が集まっている。

デジタル庁の創設はあくまで行政の効率化やコスト削減を目指すためのものであるが、政府が率先してデジタル化に対応することは民間企業への波及効果も大きいと思われる。中でも注目すべきは中小企業の再編である。一般的に、中小企業は労働生産性が低いとされ、中小企業の割合が高い日本では他の先進国と比べ生産性が低いと指摘されている（図表3・4）。中小企業には、税制上の優遇措置や補助金の対象になりやすい利点があり、かえって再編や統合の機運を低下させているとの見方もある。

菅政権は、今後中小企業基本法の見直しに向けた検討に着手する予定である。同法で規定される中小企業の定義（出資金の額や従業員などで規定）を変更し、優遇措置を受けられる対象を絞り込むことで、中小企業に再編や統合を促し、さらには生産性の向上を図る。新型コロナウイルス感染拡大により中小企業の経営が厳しさを増すなか、見直しにより優遇措置を失う中小企業が増えれば、人員の削減や経営を断念するケースが続出する事態も想定される。難しい舵取りが迫られるなかで、どのように中小企業の再編を促し生産性の向上を図っていくのか、今後の政策運営に注目したい。

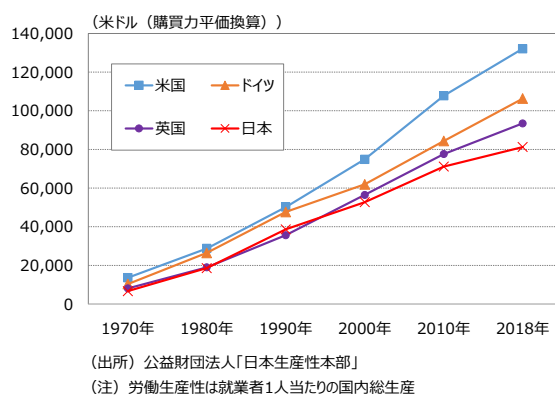
【図表3 企業全体に占める中小企業の割合】

2009年～2016年



【図表4 労働生産性の海外比較】

1970年～2018年



※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、**預貯金や保険と異なります**。また、**投資元本が保証されているものではなく**、基準価額の下落により損失を被り、**投資元本を割り込むことがあります**。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託に係る費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.3% (税込)
 - 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限0.5%
 - 保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 年率上限2.035% (税込)
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。
 - その他の費用・手数料・・・監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。
- 詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有期間等に応じて異なりますので表示することができません。

<ご注意>

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

サービスデスク 0120-712-016
(土日祝日・年末年始を除く 9:00~17:00)

商号等：東京海上アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第361号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。