

Topics

- ▶ 岸田首相は任期満了で退任へ。33年ぶりの賃上げ率、設備投資100兆円超え、過去最高の経常利益、名目GDP600兆円達成など、デフレ脱却に一定の評価。公的分野の賃上げ、中小企業の適正な価格転嫁環境の整備、最低賃金の引き上げ幅拡大など政策の効果は小さくなかった。
- ▶ 生産年齢人口の減少が加速する2030年頃までが、経済構造への変革を起こすラストチャンス。その取り組みは、次期首相に委ねられた。デフレからの完全脱却に向け、物価高支援策などは目先、正当化される面もあるが、人口減少社会に対応した社会保障改革、エネルギー計画などへの取組が注目される。

エコノミスト 飯塚 祐子

デフレ脱却に成果

岸田首相は、9月の自民党総裁選挙に出馬しないと表明し、9月末の任期満了で退任することとなりました。現時点で自民党総裁選挙は立候補者が乱立するもようでの次の政権は決め打ちできませんが、岸田政権の経済政策の成果と残された課題の整理を通して、今後の政策運営上の論点を洗い出したいと思います。

今年6月に岸田首相のもとで閣議決定された「経済財政運営と改革の基本方針2024～賃上げと投資がけん引する成長型経済の実現～」では、経済新生への短期・中長期の道行きが示されています。短期の「デフレからの完全脱却／成長型の新たな経済ステージへの移行」については、33年ぶりの賃上げ率と設備投資100兆円、過去最高の経常利益を更新し、名目GDP600兆円を達成するなど、一定の成果があったと評価できます（図表1）。

デフレ脱却を政策が側面支援

デフレ脱却について、政府が重視している4指標を確認すると（図表2）、需給ギャップを除く3つがプラスに転じました。コアCPI（生鮮食品を除く消費者物価）は2022年4月以降、前年比+2%を上回って推移しています。GDPデフレーターも前年比+2%を超えて推移しています。単位労働コスト（名目雇用者報酬／実質GDP）は、雇用増と賃金上昇を背景に雇用者報酬がけん引する形で上昇しています。また、需給ギャップも早晩プラスになるとみられます。日銀は2%の物価安定の目標が持続的・安定的に実現できることが見通せる状況になったとして、2024年3月にマイナス金利を解除し、7月には0.25%へ政策金利を引き上げ、金融政策の正常化に踏み出しました。

物価と賃金の好循環始動のきっかけは、国際商品市況の高騰を背景とした物価高や円安進行、人手不足を背景とした賃上げでした。しかし、企業の積極的な価格設定や賃金引き上げへの行動変容を後押しする政策の効果は小さくなかったと評価しています。岸田政権は、「成長と分配の好循環」を掲げ、医療・介護、保育、公共調達など、公的分野で賃金を上げ、公共サービス価格を引き上げました。賃上げ税制の拡充、最低賃金の引き上げ幅拡大、下請けの多い中小企業の適正な価格転嫁の環境整備を進めてきました。

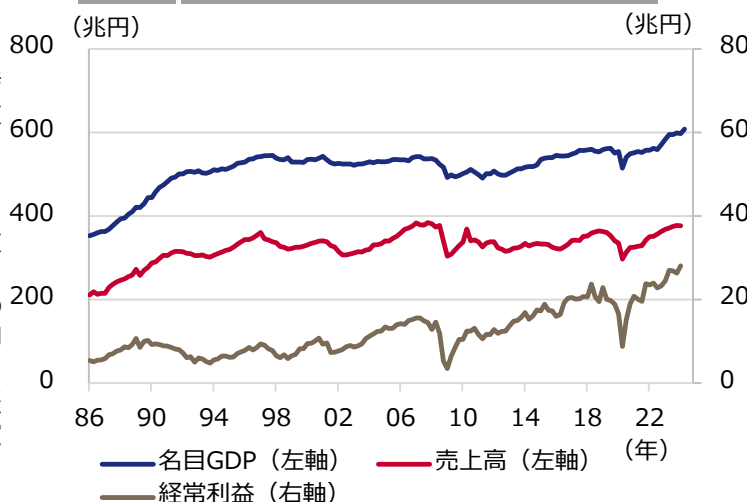
2024年度の最低賃金の目安は、全国平均で時給1,054円に決まり、50円の過去最大の引き上げ幅となりました。最低賃金は、パートなどの非正規社員の賃金決定に影響を与え、中小企業の価格設定に波及します。

次ページへ続く

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表1 名目GDPと企業業績



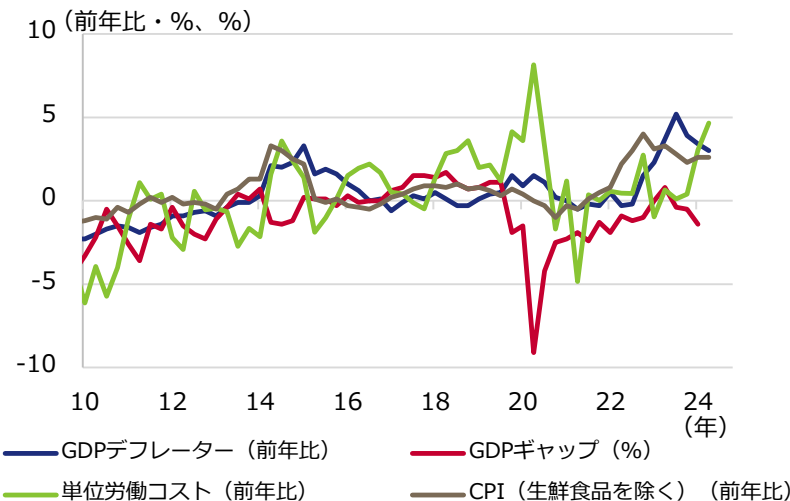
期間：1986年1-3月期～2024年4-6月期（四半期）

売上高、経常利益は2024年1-3月期まで

注：売上高、経常利益は、全規模・全産業。金融業、保険業以外の業種（季節調整値）

出所：内閣府、財務省のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 デフレ脱却を見る上での4つの重要指標



期間：2010年1-3月期～2024年4-6月期（四半期）、GDPギャップは2024年1-3月期まで

注：単位労働コスト＝名目雇用者報酬／実質GDP

2014年、2019年は消費税率引き上げの影響あり

出所：内閣府、総務省のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

岸田首相が2030年代半ばまでに時給1,500円に引き上げる目標を掲げましたが、デフレの完全脱却に向けて、物価上昇を上回る賃上げや価格転嫁の定着には、中小企業の動向が鍵を握ると考えられます。中小企業が最低賃金引き上げに対応していくために期待する政策的支援としては、「賃金を引き上げた場合の税制優遇（所得拡大税制等）の拡大」や、「企業の生産性（収益力）を向上するための設備投資その他の取組に対する助成金の拡充の要望」が求められています（図表3）。

成長型の新たな経済ステージへの移行

ここ数年、人手不足に対応した効率化やDX投資に対する需要増加がみられています。また、世界的に戦略・重要物資におけるサプライチェーン強化・再構築の動きが広がる中、岸田政権下では半導体に関して、補助金を拡充し、国内外の関連企業を積極的に国内に誘致しました。2023年5月の広島サミットでは、米欧韓の半導体大手各社が岸田首相と会談し、各社が日本との連携や投資増を表明したことは、半導体の生産地としての日本への期待の高さが感じられました。こうした中、価格（デフレーター）が上昇したことも背景の一つですが、国内の設備投資が名目値で過去最高水準の100兆円を超えて増加しました。

中長期的な視点での取り組みに注目

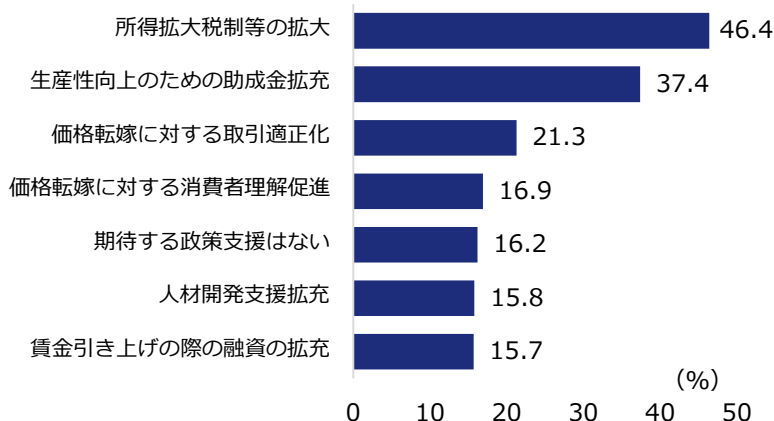
6月に閣議決定された「基本方針」では、2030年を越える中長期の方針として、「少子高齢化・人口減少の克服／持続可能な経済社会」が掲げられています。「2%の物価安定目標の持続的・安定的な実現の下で、2040年頃に名目1,000兆円程度の経済が視野に入る」としています。ただし、乗り越えなければならない課題は山積んでいます。将来人口推計によれば、生産年齢人口の減少ペースは、2030年代に加速することが見込まれています（図表4）。2030年度までが、経済構造への変革を起こすラストチャンスとして、今後3年程度で必要な制度改革を含め集中的な取り組みを講じていくとされていました。その具体的な取り組みは、次期首相に委ねられたと言えます。

世論調査によれば、自民党総選挙で最も議論を深めてほしい政治課題には、「経済対策」「政治とカネの問題などの政治改革」に加えて、「社会保障制度のあり方」が上位に挙がっています。人口減少のもと財政・社会保障の持続可能性に不安がくすぶる中、若年層を中心に老後に備えて貯蓄性向を強めることで、消費が抑制されかねません。

次の首相は、就任後、支持率の回復を受けて、衆院の解散総選挙に踏み切ると言われています。さらに来年7月には参院選挙も控え、経済対策の策定が見込まれます。岸田首相は、6月に、低所得者世帯への給付金や物価高支援策を含む経済対策の今秋の策定に言及していました。デフレからの完全脱却への最終的な橋渡しとして、物価高支援策や賃上げのための生産性向上関連投資支援、賃上げ税制拡充などは依然として求められている面もあると思われます。

しかし、需給ギャップのプラス化が目前となる中、次期首相には、人口減少に対応した制度改革に着手し、持続可能な社会の姿を示すことも期待されます。2024年には将来の公的年金の財政見直し（財政検証）が行われたものの、持続性に関する懸念点の検討は先送りされました。また、2024年度には2040年度までのエネルギー基本計画（第7次改定）の策定が予定されています。2040年の削減目標と脱炭素電源の構成比率の想定をどこまで積み増すのかが、最大の焦点です。岸田首相は電力不足や脱炭素の遅れなどの課題を踏まえ、原子力発電の積極的な活用検討にも踏み込みました。実行性の高い計画となるか注目されます。

図表3 最低賃金引き上げに対応していくために期待する政策的支援

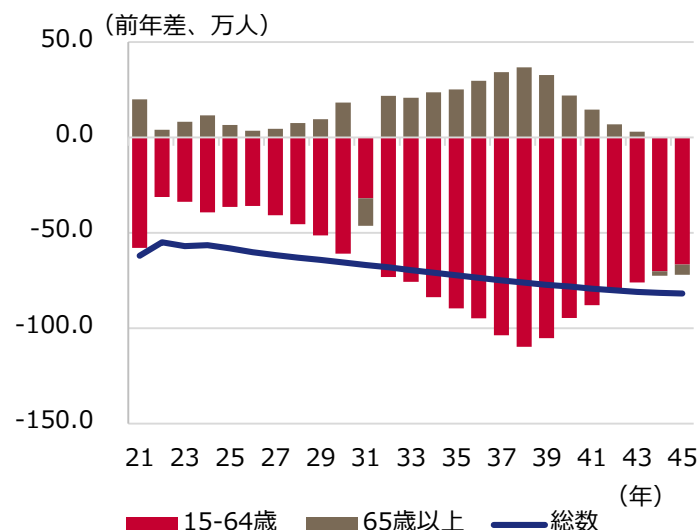


調査時期：2024年1月12日～29日

注：労働政策研究・研修機構「最低賃金の引上げと企業行動に関する調査」（2023年）、複数回答

出所：厚生労働省の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

図表4 将来人口推計による人口減少スピード



期間：2021年～2045年（年次）

注：出生中位推計

出所：国立社会保障・人口問題研究所のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。
 ※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社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おります。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。