

2023. 12 No.140

三井住友信託銀行

調査月報



時論

阪神タイガース日本一の効果を考える.....1

経済の動き

2023・2024年度の日本経済見通し

～実質所得のプラス転換に遅れ～.....3

増える副業・兼業容認企業

～問われる企業の本気度～.....11

中国の「中国的特色」をもった日本化？.....21

時論

阪神タイガース日本一の効果を考える

阪神タイガースが 38 年ぶりの日本一を勝ち取った。前回の日本一はバブルが本格化する前の 1985 年。岡田監督が日本一を決めた直後のインタビューで自身が 27 歳だったと語ったのを聞いて、その時の自分のことを振り返った人も多いだろう。

タイガースが活躍となると、当部内でも「その経済波及効果は如何程か？」が話題になる。1985 年に阪神タイガースが快進撃を続け、優勝が視野に入った 9 月末に、旧住友信託銀行調査部が「タイガースフィーバーの経済的波及効果」というレポートを発信している。タイガースフィーバーを「公共工事を伴わない、ソフト化社会のイベント」と位置付けたこのレポートは、万博など公的な意思決定に基づかない自然発生的なイベントの経済波及効果に着目した初めてのレポートであり、当時も注目を集めるとともに、その後の一つの形を作ったと言えよう。今回は、こうした効果を考える際に自分が気を付けていることを、決して祝勝ムードに水を差す意図がないことを申し上げた上でご紹介しておきたい。

最初は、いわゆる「経済波及効果」と GDP を同列に語れないことである。経済波及効果は、産業連関表の逆行列表から計算される生産誘発額とされることが多いが、これは GDP と一致しない。例えば、一台 500 万円の自動車に対する需要が新たに発生し、その自動車メーカーに 10 社がそれぞれ 25 万円の部品を納入していたとする。この場合の生産誘発効果は、最終的な車の売上 500 万円に部品を納入した企業の売上 250 万円が加わって 750 万円になるが、増える GDP はあくまで最終需要たる自動車一台分の 500 万円である。自動車業界のように関連する業界が幅広い、いわゆる裾野の広い業種の需要が増えた時の生産誘発額は大きくなりやすいが、増える GDP、ラフに言い換えると、新規需要に関わる全企業で増える粗利の合計額は、あくまで最終製品の需要額と一致する。自動車への新規需要で自動車メーカーの利益が増えて設備投資に回るとか、従業員の所得が増えることで新たな消費が生まれるという乗数効果は、この計算プロセスでは測れない¹。従って、分子に生産誘発額、分母を GDP にしてその比率を示すのはミスリーディングになる。この点は、経済波及効果を考える上で念頭に置くべき第一のポイントと認識している。

次に、イベントに伴う新規需要を正確に測るのが難しいことである。私の知人に、今回日本一になった直後にその職場で紅白饅頭を配った人がいる。必ずしも阪神ファンとは限らない周囲の反応と本音を是非知りたいところだが、こうした需要まで織り込んだ計算が現実的ではないのは、容易に想像できよう。さらに重要なのは、それぞれの消費者がイベント発生に伴う支出に鑑みてその後節約した場合、イベント効果はその分減殺されることである。こうしたネットの新規需要を測るのは更に難しくなる。こうした数字は数字になると独り歩きしやすいが、かなりの幅を持って見る必要があるものと考えている。

¹ 当該業種の雇用者報酬増加分のうち一定割合が新たな消費に回るという想定で計算して乗数効果を算出する方法はあり、実際にこれが考慮されるケースも多いが、それでも生産誘発額とはあくまで別のものである。

次いで、全国ベースでみると、毎年いずれかの球団がセパ両リーグでそれぞれ優勝し、一つの球団が日本一になっている。このため、あるチームが優勝あるいは日本一になることによる経済波及効果は毎年どこかで発生しており、タイガースが勝った時だけ発生するものではない。こう考えると、どのチームが優勝した時の経済波及効果が一番大きいのかというのが大変興味深いテーマになる。この計算は優勝したチームのファンの数と勝った時の消費性向の上昇度合いの掛け算の比較ということになるが、先に示した理由からこれを正確に計算し、さらに検証するのは非常に難しい。一人の関西生まれの阪神ファンとしては、もともとファンの数も多く総じて熱狂的で、何せ久しぶりのことでもあるため²、日本経済全体への貢献も大きいと信じたいところではある。しかし熱狂的であると同時にコストパフォーマンスに敏感な関西人のこと、この後どこかで節約する可能性も考えると、やはりここは冷静に見る必要があるだろう。

そして最後に、様々な方法で計算される数字は、当該イベントの効果のほんの一面を示すに過ぎないことである。言い方を変えると、お金では測れない効果も多くあってむしろそちらの方が重要かもしれない、となるだろうか。

これは2010年3月に、その1年前に開通した阪神なんば線の経済波及効果に関するレポートの一部を担った際に感じたことでもある。当初の問題意識が開通による経済波及効果の大きさであったために、当然ながら開通によって奈良から神戸へ、神戸から奈良へといった観光客の増加分などを把握するところからスタートしてそれらの数字も算出したが、こういった数字では測れないもの、例えば今までは現実的でなかった先への通学・通勤が出来るようになったことも無視できないという思いが強くなっていった。ほとんどの人は阪神なんば線の開通がなくても、どこかの学校に通い、どこかで働くことになっていただろう。このため、数字では開通による追加的な経済波及効果はさほど出ないが、人生の選択肢が増えるというのは数字で測れない極めて重要な要素である。

今回はオリックスバファローズとの日本一対決になったことで、両球団の本拠地が交通機関上でも近くなったことが話題になった。これ自体は単なる話の種、関西弁で言う「ネタ」に過ぎず、これ自体が経済波及効果を生むものではないが、開通でこういうネタが生まれたのも、ごく小さいが一つの効果に数えても良いのではないかな。

・・・といったことを、阪神タイガースの日本一に際して考えている。来年も良い試合が見られること、その中でできれば最良のチームが良い成績を残してくれることを願っている。

(調査部長 花田 普)

² 今回の日本一の経済波及効果が大きいと見られる一つの理由に、38年という長い年月があることも間違いない。こう考えると、タイガースがもっと頻繁に日本一になった場合、一回当たりの経済波及効果はどうなるのか？というのも興味深い。しかし現在はこの点を検証する材料が全くない。二年連続で日本一になれば、経済波及効果の正確な額は出せずとも、どちらの方向に変化するのか、あるいはしないのかという考察の材料が得られるかも知れない。

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。

2023・2024 年度の日本経済見通し

～実質所得のプラス転換に遅れ～

<要旨>

2023 年 7～9 月期の実質 GDP は、前四半期に大幅に減少した輸入の反発に加え、個人消費や設備投資が減少し、前期比▲0.5%(年率▲2.1%)のマイナス成長となった。民間需要全般が減少しており、前四半期に続き内需に弱さがみられる結果であった。

先行き、2023 年度後半は、経済活動の正常化が一服しつつある中、賃上げが期待した程には広がらず実質所得のプラス転換時期は 2024 年度前半に後ろ倒しとなる見込みであり、個人消費は横ばい圏内の推移となろう。この間、インバウンド消費の回復持続や好調な企業収益の下で省力化・効率化などの設備投資の増加に支えられ、景気回復は続くものの、その基調は非常に弱いとみる。2024 年度は、実質所得がプラス転換する下で個人消費が上向くほか、ITサイクルの底打ちや、欧米のインフレ抑制の進展と利下げによって外需環境が好転し、徐々に財輸出や生産が増加基調を取り戻すとみる。以上を踏まえ、実質 GDP 成長率は 2023 年度+1.5%、2024 年度+0.6%と予測する。

しかし、2024 年度のベアが期待ほど高まらず、個人消費が腰折れるリスクは高い。さらに、中国経済の減速や欧米の利下げ時期の後ろ倒しで、外需が下振れるリスクもある。

1. 実質 GDP の動向

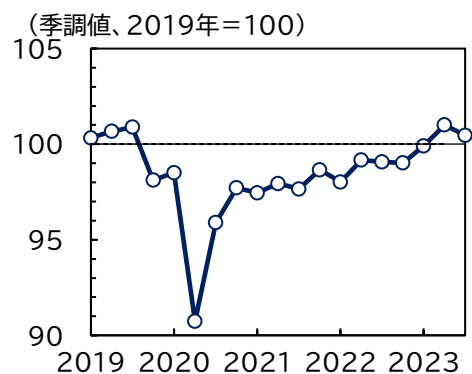
2023 年 7～9 月期の実質 GDP は、前期比▲0.5%(年率▲2.1%)のマイナス成長となった(図表 1)。項目別にみると、輸出(前期比+0.5%)は供給制約の緩和を背景とした自動車輸出の増加等を受けて増加した。しかし、前四半期に大幅に減少した輸入(前期比+1.0%、寄与度▲0.2%)の反発がマイナス寄与となった。加えて、個人消費(前期比▲0.0%)は、経済活動の正常化によるサービス消費の回復が続いたものの、財消費が減少し総じて横ばいとなった。設備投資(前期比▲0.6%)も、2 四半期連続で減少した。国内の民間需要全般が減少しており、前四半期に続いて内需に弱さがみられる結果であった(図表 2)。

図表 1 実質 GDP 成長率

	2022	(前期比%) (寄与度%pt)				2023
	10-12	1-3	4-6	7-9	7-9	
実質GDP	▲ 0.1	0.9	1.1	▲ 0.5	▲ 0.5	
個人消費	0.2	0.7	▲ 0.9	▲ 0.0	▲ 0.0	
住宅投資	1.0	0.5	1.8	▲ 0.1	▲ 0.0	
設備投資	▲ 0.9	1.7	▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 0.1	
民間在庫変動	-	-	-	-	▲ 0.3	
政府消費	0.1	0.1	0.0	0.3	0.1	
公共投資	0.0	1.4	0.3	▲ 0.5	▲ 0.0	
輸出	1.5	▲ 3.5	3.9	0.5	0.1	
(▲輸入)	0.2	▲ 2.1	▲ 3.8	1.0	▲ 0.2	

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

図表 2 実質 GDP 水準



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

2. 主要国・地域経済の動向と見通し

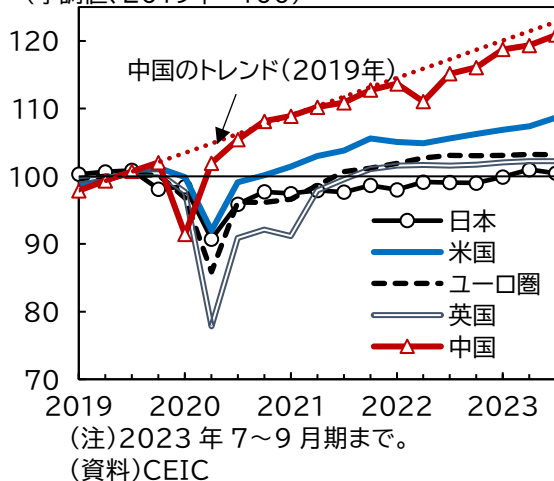
2023 年 7～9 月期の主要国・地域経済は、米中の堅調の一方、欧州は低調となった(図表 3)。米国は、政府支援による設備投資の増加が一服しつつも、サービスや娯楽品・衣服等を中心に消費の堅調が続く、成長率が大きく高まった。中国は、ゼロコロナ解除後初となる夏季休暇・大型連休を迎え旅行や外食消費が好調だった。もともと、不動産開発関連を中心に投資の下押しは強まっている。ユーロ圏・英国はインフレや金融引き締めの影響から小幅なマイナス成長となった。

先行き、米国経済は減速感が強まるとみる。銀行貸出態度の悪化に伴う実物資産投資の下押しが見込まれることに加えて、堅調な消費についても、9 月以降、実質可処分所得が減少に転じ、コロナ禍で猶予されていた学生ローンの返済が 10 月に再開されたことが重石となる。一方、インフレ率は低下基調が続く中でも家賃の上振れ懸念や賃金インフレ圧力が燦り、政策金利はターミナルレートにて 1 年程度に亘り据え置かれ、米国の利下げ開始は 2024 年 7～9 月期と想定する(図表 4)。ユーロ圏・英国ではタイトな雇用環境が続く中、実質賃金が改善に向かうことが景気の下支えとなると同時に、賃金インフレの残存が引き締め局面の長期化につながり、低成長が続くとの見方に変わりはない。ユーロ圏・英国の利下げ開始は 2024 年度後半と予想する。欧米経済は、利下げ局面入りする 2024 年度半ば～後半に徐々に持ち直そう。中国は、ゼロコロナの反動一服、反スパイ法などの締め付け強化に伴い家計・企業のセンチメントが悪化することに加え、財政余力の低下で有効な景気下支え策を打ち出せず、成長鈍化が見込まれる。

まとめると、主要国・地域経済は 2024 年度前半まで減速基調で推移した後、欧米は利下げとともに持ち直しに向かうとみる。こうした外需環境を前提に、以下で日本経済の現状と見通しを示す。

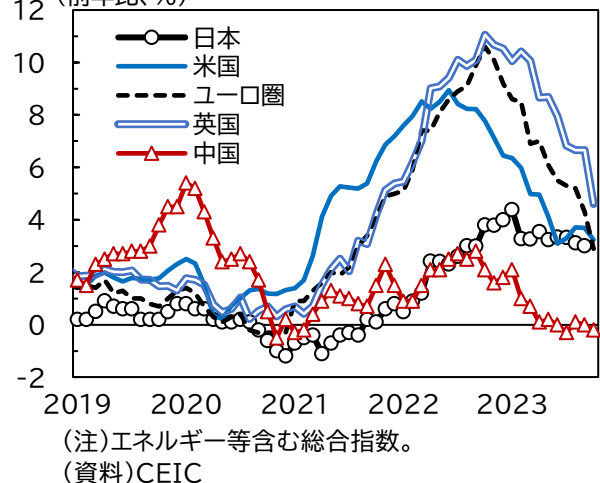
図表 3 主要国の実質 GDP の推移

(季調値、2019年=100)



図表 4 主要国のインフレ率(CPI)

(前年比、%)



3. 日本経済の現状と見通し

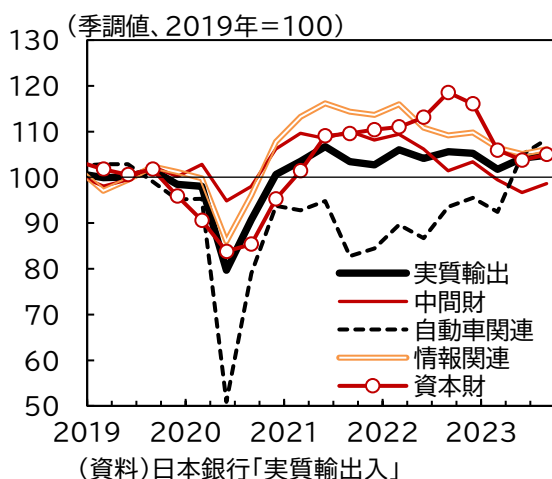
(1) 輸出

2023 年 7～9 月期の実質輸出(SNA)は、前期比+0.5%と 2 四半期連続で増加した。財・サービス別にみると、財輸出(同+0.7%)は、中国および NIEs・ASEAN 向けの IT 関連財が下押しした

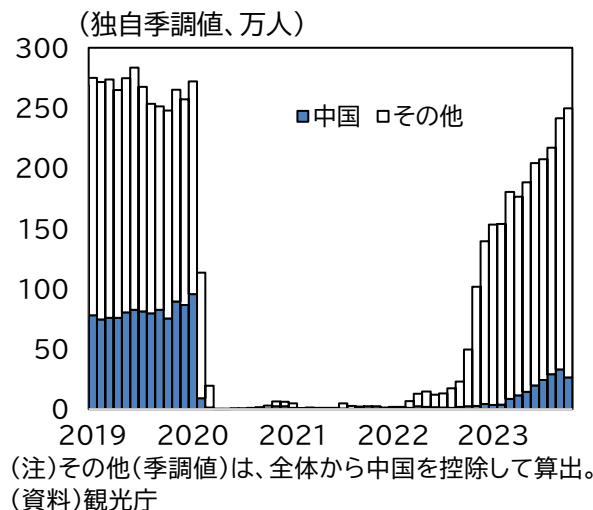
ものの、車載用半導体の供給制約の緩和を受けて増加した米国向けの自動車関連財が下支えした(図表 5)。もっとも、欧米経済が減速基調で推移する中、総じてみれば横ばい圏内の動きが続いている。一方、サービス輸出(同▲0.2%)は、訪日客数の回復及び円安が追い風となったものの、猛暑の天候要因などがインバウンド消費を下押ししたとみられる。訪日客は、中国の回復が依然として遅れているが、欧米やその他アジアが支え、10 月時点で 2019 年同月比+0.8%とコロナ禍前水準を回復した(図表 6)。

先行き、財輸出は、海外経済の減速が 2024 年度前半頃まで続くことから当面横ばい圏内の動きが続くものの、欧米経済の復調に伴って 2024 年度後半以降は徐々に持ち直していくとみる。この間、IT サイクル¹も漸く底打ちの兆しが見え始めたことから、2024 年度以降は半導体関連需要が生産・輸出にプラス寄与を示すとみる。一方、サービス輸出は、訪日客の 2019 年水準に向けた回復が一服しつつあることや、欧米の利下げに伴ってドル円レートが円高方向へ幾分調整されることで円安による押し上げ効果は薄れるため、2024 年度にかけては伸び率を縮小させていこう。以上を踏まえ、実質輸出(SNA)は 2023 年度+3.3%、2024 年度+0.9%と予測する。

図表 5 実質財輸出



図表 6 訪日客数



(2)設備投資

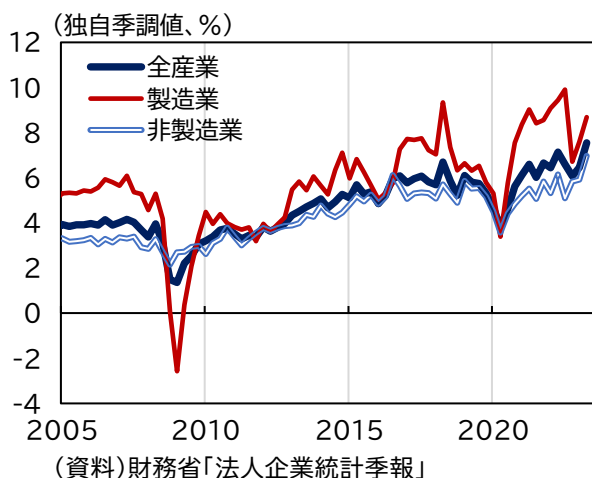
2023 年 7～9 月期の設備投資は、前期比▲0.6%と 2 四半期連続で減少し、足下は弱含んでいる。財輸出や生産が横ばい圏内の動きとなる中で、製造業を中心に下押し圧力が掛かっている可能性がある。また、機械受注・建設工事共にコロナ禍前を上回る受注残高が積み上がっている状況にあるが、人手不足による供給制約が投資計画の進捗を抑制している可能性なども考えられる。

しかし、企業収益(売上高経常利益率)は、既往最高水準となっている(次頁図表 7)。中小企業の製造業には弱さがみられるが、円安効果で大企業の製造業が好調である他、インバウンド消費の回復など経済正常化や値上げ浸透もあって非製造業も既往最高水準となっている。また日銀短観(9 月調査)では、2023 年度の設備投資計画が前年比+13.1%と昨年度に次ぐ高水準を維持している(次頁図表 8)。これらを踏まえると、人手不足に伴う省力化・効率化投資やデジタル化投資、気候変動対応の研究開発投資など、企業の構造的な課題解決に向けた設備投資の増加基

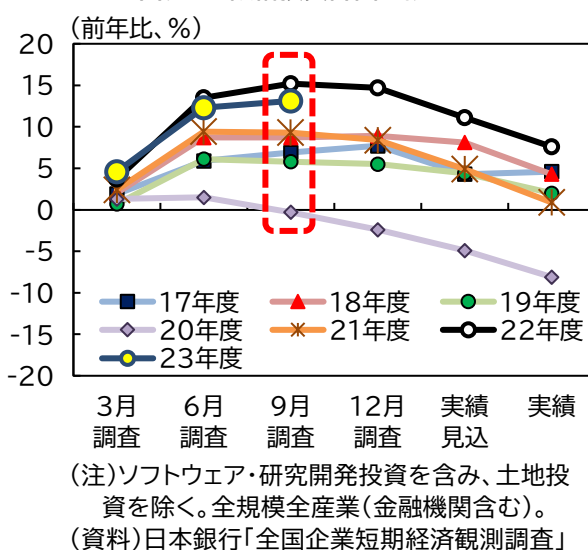
¹ 世界的な半導体需要に関連した景気の波であり、歴史的にシクリカルな動きを示してきた。

調は維持されよう。加えて、2024 年度は輸出・生産が上向くことで製造業の設備投資を後押しするとみる。以上より、設備投資(SNA)は 2023 年度+1.3%、2024 年度+3.2%と予測する。

図表 7 企業収益(売上高経常利益率)



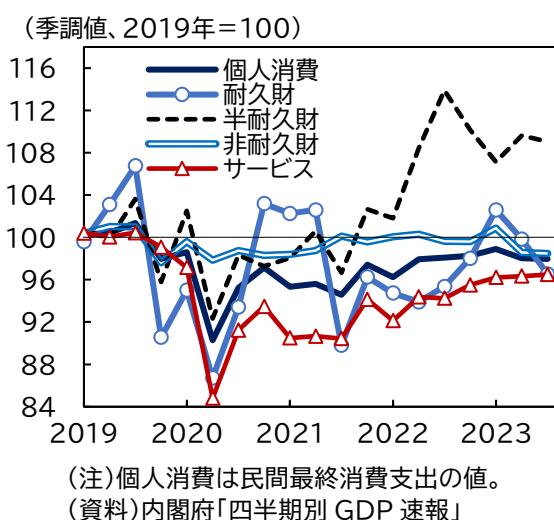
図表 8 設備投資計画の修正パターン



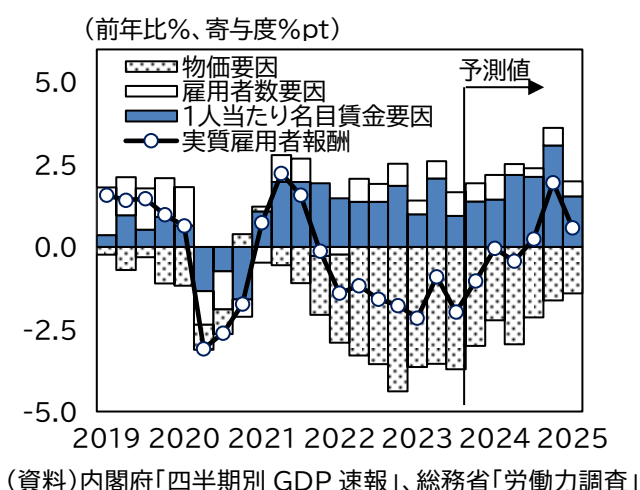
(3) 個人消費

2023 年 7～9 月期の個人消費(SNA)は、前期比▲0.0%とわずかに減少し、引き続き弱さのみられる結果であった。形態別にみると、サービス消費(同+0.2%)は経済活動の正常化による回復が続いたものの、耐久財消費(同▲3.3%)や非耐久財消費(同▲0.1%)は、実質所得がマイナス推移を続ける中、2 四半期連続で減少した(図表 9)。総じて横ばい圏内の動きとなっており、財消費の弱含みからは家計の節約志向の高まりが伺われる。

図表 9 実質消費(SNA)



図表 10 実質所得(実質雇用者報酬)



先行き、2023 年度後半は、引き続き個人消費は横ばい圏内の動きを続けるとみる。2023 年度の春闘結果は 1990 年代以来の水準となったが、中小企業を含めた企業全体では期待した程には賃上げが広がらず、製造業の雇用も低調で推移する中、実質所得がプラス転換する時期は前回見通し(2023 年 9 月号)の 2023 年度後半から 2024 年度前半に後ずれする見込み(図表 10)。

そのような中、消費者マインドも弱含みつつあり、個人消費の重石となる。その先、2024 年度は、インフレ率が低下基調で推移する中、2023 年度並みの春闘結果と製造業を含む雇用の改善が続くことで、実質所得が前半にプラス転換し、個人消費は上向くとみる。以上を踏まえ、個人消費(SNA)は、2023 年度▲0.3%、2024 年度+0.2%と予測する。

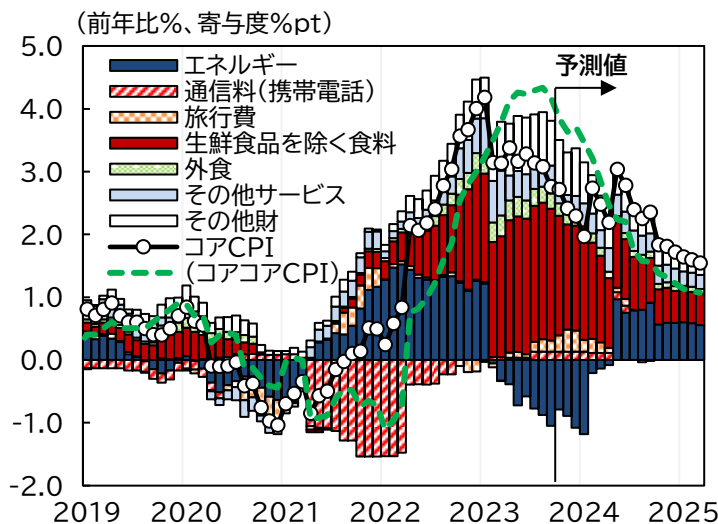
(4) 物価情勢と金融政策

インフレ率は、消費者物価指数の生鮮食品を除く総合(CPI コア)でみると、2023 年 9 月に前年比+2.8%となった(図表 11)。OPEC プラスの減産や堅調な米国経済などを背景に原油価格が上振れたことや、電気代・ガス代やガソリン代に関する価格上昇抑制策の変更・延長の影響で、インフレ率はエネルギー価格を中心に振れが大きくなっているものの、引き続き低下基調で推移している。年度初めの価格改定が重なった4月時点からは、値上げの勢いも低下してきていることが確認できる(図表 12)。

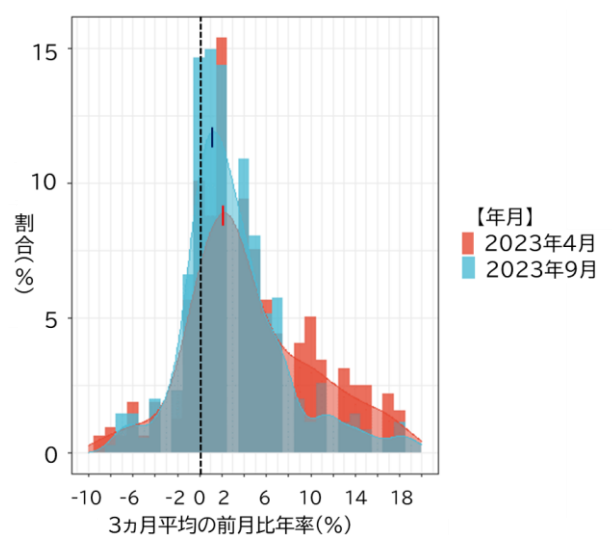
先行き、2023 年度後半は、従前の値上げの影響が残り、2.0%超での推移が続こう。2024 年度は、政府の価格高騰抑制策の反動からエネルギー価格は一時的に上振れるものの、内需に力強さがみられない中、2024 年度にかけてインフレ率は 2.0%以下へと低下していくとみる。以上により、インフレ率は 2023 年度+2.8%、2024 年度+2.1%と予測する。

そのため、インフレ率が 2.0%に定着する姿は未だ見通せず、2.0%の物価安定目標の達成を金融緩和から金融引締めへと転じる条件とする日本銀行の下では、引き続き緩和的な金融環境が維持されるであろう。

図表 11 インフレ率



図表 12 品目別の価格上昇率分布



このような物価情勢の下、日本銀行は 7 月に次いで 10 月の金融政策決定会合でも、イールドカーブ・コントロール(YCC)の柔軟化を決定した。具体的には、短期金利▲0.1%、長期金利の誘導目標「ゼロ%程度」は変更せず YCC の枠組みは維持した。その上で、長期金利の上限を 1.0%

“目途”に緩め、1.0%の固定利回りによる連続指値オペを撤廃することで、実勢の長期金利が1.0%を超過することを容認した。今般の措置は、債券市場の機能低下や為替のボラティリティ上昇など異次元緩和の副作用に対処する側面がある。

したがって、今後も金融緩和環境は維持されるとみるものの、デフレ下で実施されてきた金融緩和政策のレビューにおいて異次元緩和の長期化に伴う副作用の検証が進められ、マイナス金利の解除を含め金融緩和政策の正常化が進む可能性が高いと予想する。

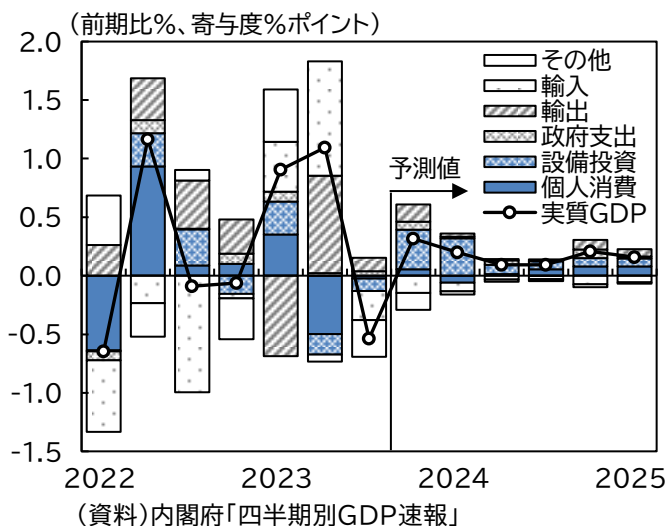
(5) 総括

経済見通し全体を総括すると、経済活動の正常化が一服しつつある中、国内経済の成長力が試される状況になってきた。2023 年度後半は、インフレ率が 2.0% 超で推移を続ける一方で、賃上げが期待した程には広がらず、実質所得のプラス転換時期が 2024 年度前半に後ろ倒しとなる見込みであり、個人消費は横ばい圏内の推移となろう。この間、インバウンド消費の回復持続や好調な企業収益の下で省力化・効率化などの設備投資の増加に支えられ、景気回復は続くものの、その基調は非常に弱いとみる。

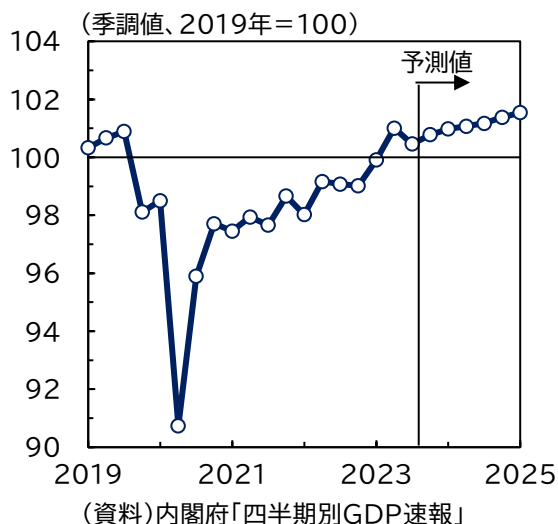
2024 年度は、インフレ率が 2.0% 以下へと低下する一方で、2023 年度並み程度の賃上げが続く、雇用も増加を続けることで、実質所得がプラス転換し、その下で個人消費が上向くとみる。加えて、欧米のインフレ抑制の進展と利下げによって外需環境が好転し、徐々に財輸出や生産が増加基調を取り戻すと予想する。

以上より、実質 GDP 成長率は、2023 年度 +1.5%、2024 年度 +0.6% と予測する(図表 13、図表 14)。

図表 13 実質 GDP 成長率(年率)の寄与度分解



図表 14 実質GDPの予測パス



4. リスク要因

上述の日本経済の見通しから外れるリスク要因としては、次頁図表 15 に挙げた項目がある。上振れリスクとしては、賃上げの上振れが挙げられよう。2024 年度春闘では政労使とも 2023 年度を上回る賃上げ実現に意欲を示している。また公正取引委員会が価格転嫁の指針を示し違反への

取り締まりを強化するなど、中小企業を含めた賃上げ実現に向けた地ならしも進む。調査部では 2024 年度の賃上げ率は 2023 年度並みとみるが、賃上げ率が上振れ、かつ中小企業への波及が進むことで個人消費の回復を後押しする材料になる。

下振れリスクとしても、賃金動向が第一に挙げられる。実質所得は 8 四半期連続で前年割れが続いており、家計の節約志向の強まりにつながっている。実質所得が前年比プラスに転じるのは 2024 年度前半と予測するが、①2024 年度春闘が不調となり名目賃金が低下する、あるいは②円安・エネルギー価格再燃によりインフレ率が高止まることで、実質賃金のプラス転換がさらに後ずれし、消費が腰折れする恐れがある。

イスラエル・パレスチナ情勢の緊迫化が中東全体を巻き込む戦争に発展する可能性は今のところ低いが、根本解決が見通せない中、原油供給不安が熾り易い状況にある。過去の中東戦争並みのショックが生じれば、原油価格高騰にとどまらず、先行き不透明感の強まりから投資が抑制される恐れもある。

その他海外リスクとしては、中国の住宅市況低迷の長期化、ないし欧米で賃金インフレ圧力が収まらず金融引き締めが長期化して景気が急激に悪化する結果、輸出が下振れするリスクが挙げられる。また、欧州ではコロナ禍の大規模経済対策で財政が悪化した状態が続いており、景気減速で財政再建が進まずに、特にイタリアなどでソブリンリスクが意識され金利が急騰し、金融市場が混乱するリスクも高まっている。

したがって、足下のリスク認識としては、国内のインフレ上振れにより個人消費が腰折れるリスクや中国および欧米経済の減速感が強まるリスクなど、内外要因ともに下振れリスクの方が大きい。

図表 15 リスク整理

上振れ要因	・2024年度春闘における賃上げ率の上振れと、中小企業への賃上げの波及
下振れ要因	・2024年度春闘の不調とインフレ率の上振れによる、国内家計の節約志向の高まり ・中東情勢(イスラエル・パレスチナ)やロシアのウクライナ侵攻のエスカレーションによるコモディティ価格の上振れ ・中国経済の減速深化や中国不動産バブルの崩壊 ・欧米のインフレ率の上振れ、金融引き締め局面の長期化 ・欧米の銀行セクターの混乱・貸出態度悪化に伴うローン市場の引き締め ・国内外経済の不確実性上昇による設備投資計画の下方修正 ・米中摩擦の悪化(貿易、安全保障、人権問題、ハイテク覇権等)による世界貿易の停滞 ・欧州のソブリンリスク

(調査部 シニアエコノミスト 岩橋 淳樹)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。

日本経済見通し 総括表

(作成日：2023年11月21日)

	単位	2023				2024				2025	2022	2023	2024
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	年度	年度	年度
<実質・2015年基準>													
国内総支出	前期比(%)	0.9	1.1	-0.5	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	1.3	1.5	0.6
	前期比年率(%)	3.7	4.5	-2.1	1.3	0.8	0.4	0.4	0.8	0.6			
民間最終消費	前期比(%)	0.7	-0.9	-0.0	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	2.5	-0.3	0.2
民間住宅投資	前期比(%)	0.5	1.8	-0.1	-2.0	0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-3.2	1.6	-1.6
民間設備投資	前期比(%)	1.7	-1.0	-0.6	2.0	1.9	0.5	0.4	0.4	0.4	3.0	1.3	3.2
民間在庫変動	前期比寄与度 (%ポイント)	0.3	-0.1	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	-0.3	-0.1
政府最終消費	前期比(%)	0.1	0.0	0.3	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.7	0.4	0.5
公的固定資本形成	前期比(%)	1.4	0.3	-0.5	1.2	-0.4	0.4	-0.3	0.9	-0.3	-3.2	1.7	0.7
財貨・サービス輸出	前期比(%)	-3.5	3.9	0.5	0.7	0.1	0.0	0.0	0.4	0.3	4.5	3.3	0.9
財貨・サービス輸入	前期比(%)	-2.1	-3.8	1.0	0.6	0.3	0.1	0.1	0.3	0.2	7.2	-3.0	1.2
内需寄与度	前期比寄与度 (%ポイント)	1.2	-0.7	-0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	1.9	0.0	0.6
外需寄与度	前期比寄与度 (%ポイント)	-0.3	1.8	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.6	1.5	-0.1
<名目>													
国内総支出	前期比(%)	2.3	2.5	0.0	1.2	0.8	1.4	-0.3	0.7	0.3	2.0	5.5	2.8
GDPデフレーター	前年同期比(%)	2.0	3.4	5.1	4.3	3.3	3.1	2.4	1.8	1.5	0.7	4.0	2.2
鉱工業生産指数	前期比(%)	-1.8	1.4	-1.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.4	0.3	-0.3	-1.0	0.1
企業物価指数	前年同期比(%)	8.3	5.0	3.0	0.1	-0.9	-1.6	-2.0	-2.0	-1.7	9.5	1.7	-1.8
輸出物価指数	前年同期比(%)	8.5	1.5	2.1	5.6	8.0	2.1	-2.2	-6.2	-5.4	15.0	4.3	-3.0
輸入物価指数	前年同期比(%)	13.7	-7.1	-13.4	-7.8	-2.4	-5.7	-8.8	-13.5	-11.3	33.2	-7.8	-9.9
消費者物価指数(生鮮食品除く)	前年同期比(%)	3.5	3.2	3.0	2.5	2.4	2.7	2.4	1.8	1.6	3.1	2.8	2.1
完全失業率	%	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.6	2.6	2.4
雇用者数	前年同期比(%)	0.4	0.5	0.7	0.6	0.8	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6	0.6	0.4
1人当たり名目賃金	前年同期比(%)	0.9	2.0	1.0	1.5	1.6	2.4	2.3	3.4	1.7	1.8	1.5	2.5
名目雇用者報酬	前年同期比(%)	1.4	2.6	1.7	1.9	2.2	2.5	2.4	3.6	2.0	2.0	2.1	2.7
新設住宅着工戸数	季調済年率(万戸)	87.6	81.5	79.7	79.8	80.0	80.1	80.7	79.4	79.5	86.1	80.2	79.9
貿易収支	兆円	-4.2	-1.1	-0.3	0.0	-0.2	-0.2	0.1	0.6	0.3	-18.0	-1.6	0.7
輸出	兆円	23.3	24.1	25.5	27.5	26.1	25.1	25.3	26.1	25.0	99.7	103.2	101.3
輸入	兆円	27.5	25.2	25.8	27.5	26.2	25.3	25.2	25.5	24.7	117.7	104.7	100.6
第一次所得収支	兆円	8.9	8.2	10.1	8.9	10.1	8.5	9.7	8.1	9.5	34.7	37.4	35.9
経常収支	兆円	2.4	5.2	7.5	7.8	8.2	6.8	8.7	8.2	8.5	8.3	28.7	32.2
米国実質GDP(暦年ベース)	前期比年率(%)	2.2	2.1	4.9	1.2	0.8	0.5	1.6	2.2	2.0	1.9	2.4	1.6
中国実質GDP(暦年ベース)	前年同期比(%)	4.5	6.3	4.9	5.0	4.0	4.8	4.8	5.1	5.0	3.0	5.2	4.7
無担保コールレート翌日物	平均値、%	-0.02	-0.04	-0.05	-0.06	-0.06	-0.06	0.00	0.05	0.05	-0.03	-0.05	0.01
10年国債利回り	平均値、%	0.45	0.43	0.60	0.83	0.90	0.91	0.94	0.96	0.99	0.30	0.69	0.95
ドル円レート	平均値、円/ドル	132.2	137.3	144.6	149.5	143.5	136.0	133.6	132.0	130.7	135.4	143.7	133.1
WTI原油価格	平均値、ドル/バレル	76.0	73.5	82.5	82.2	80.2	79.7	78.8	77.8	76.7	89.8	79.6	78.2

→予測値

→予測値



増える副業・兼業容認企業

～問われる企業の本気度～

<要旨>

働き方改革で副業・兼業の推進に政策の舵が切られて以降、副業・兼業を容認する企業の割合は大企業を中心に増加している。また、全体からみればまだごく一部ではあるものの本業が正規雇用者でも副業比率が上昇している。

本業が正規雇用である副業者の約半数が年収 400 万未満であるなど、その主目的は所得の増加にあるものの、「新しい知識や経験を得るため」といった所得増以外の目的も増えている点は注目される。企業側にとっても、従業員のニーズに応えつつ、キャリア形成支援としての有効さを期待する声の大きいものの、実際にこうした効果が得られるかどうかは今のところ明確ではなく、期待先行という側面は強い。

副業・兼業を希望する人は年々増加しており、特に正規雇用者での増加が顕著である。一方で、その実現に向けては、①年齢、②時間、③受け入れ人材という 3 つのギャップの解消が必要であるなどハードルは高く、今後副業が可能となるような柔軟な働き方がしやすい環境の整備に、企業がどこまで本気で取り組むのかが問われてこよう。

1. はじめに 副業・兼業の推進の取り組み経緯

2017 年 3 月に働き方改革実現会議が実行計画をとりまとめてから 6 年が経過した(図表 1)。働き方改革で掲げられた項目は多岐にわたり、すでに法改正を経て企業に義務化されたものも多いものの、今なお道半ばである。

図表 1 働き方改革で掲げられた主要項目

項目	主な対応策	法施行等の実施状況
1. 非正規雇用の処遇改善	・同一労働同一賃金の実効性確保 ・非正規雇用労働者のキャリアアップ	2020年4月(中小企業は2021年4月)から適用
2. 賃金引上げと労働生産性向上		
3. 長時間労働の是正	・時間外労働の上限規制の導入	2019年4月(中小企業は2020年4月)から適用(5年間の猶予期限・業種あり)
	・勤務間インターバル制度の導入	2019年4月から義務化
	・健康で働きやすい職場環境整備	2020年6月「パワーハラスメント防止措置」施行(中小企業は2022年4月～) 2019年4月 従業員と産業医で健康情報の共有義務化(産業医を選任している事業所)
4. 柔軟な働き方がしやすい環境整備	・テレワークの導入推進	
	・副業・兼業の推進	モデル就業規則で副業・兼業の規定を新設(原則禁止から解禁)、ガイドラインの策定(2018年、2020年、2022年)
5. 病気の治療、子育て・介護等と仕事の両立、障がい者就労の推進		
6. 外国人材の受け入れ		
7. 女性・若者が活躍しやすい環境整備		
8. 雇用吸収力の高い産業への転職・再就職支援、人材育成、格差を固定化させない教育の充実	・リカレント教育など個人の学び直しへの支援や職業訓練の充実	
	・転職・再就職者の採用機会拡大	
	・給付型奨学金の創設	
9. 高齢者の就業促進	・継続雇用延長・定年延長の支援	

(資料)「働き方改革実現会議」より作成

このうち柔軟な働き方がしやすい環境整備の一つとしてテレワークの導入推進とともに掲げられた副業・兼業¹の推進は、当初は創業・新事業創出や中小企業の人手不足への対応を期待されていたが、最近ではむしろキャリア形成（リスキリング）、労働移動の障壁を下げるといった効果を期待されている（図表 2）。

図表 2 政府の副業・兼業推進に関する記述

【働き方改革実行計画策定時】 ・諸外国では副業・兼業を通じた起業が開業率の向上にも寄与しており、新たな技術の開発、オープンイノベーション、起業の手段や第2の人生の準備としても有効である。 ・副業・兼業を通じた創業・新事業の創出や副業・兼業者の受入れなどによる中小企業の人手不足対応について、多様な先進事例の周知啓発や、相談体制の充実を図る ↓ 【新しい資本主義 のグランドデザイン及び実行計画、経済財政運営と改革の基本方針 2022】 ・成長分野・産業への円滑な労働移動を進めるため、さらに副業・兼業を推し進める ・労働者の職業選択の幅を広げ、多様なキャリア形成を支援する観点から、副業・兼業を推進する

（資料）「働き方改革実現会議」資料及び、新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」等より作成

副業・兼業の推進のために、2018 年に厚生労働省が示す「モデル就業規則」において原則禁止としていた副業・兼業に関する記述を削除し、原則認める規定が作られたほか、ガイドラインも新たに制定された（2020 年、2022 年に改定、図表3）。こうした政策の影響もあって、近年では副業・兼業容認の可否が、労働者が企業を選ぶ際の基準の一つにもなるなど注目度を増している。

図表 3 政府の副業・兼業推進の取り組み経緯

2018年1月	「モデル就業規則」の改定 ・労働者の遵守事項の「許可なく他の会社等の業務に従事しないこと。」という規定を削除し、副業・兼業について規定を新設。「労働者は勤務時間外において、他の会社等の業務に従事することができる。」 「副業・兼業ガイドライン」の作成 ・副業・兼業の場合における労働時間管理や健康管理等について示す
2020年9月	「副業・兼業ガイドライン」の改定 ・労働時間管理、健康管理ルールを明確化
2022年7月	「副業・兼業ガイドライン」の改定 ・各企業の副業への対応状況についての情報公開を推奨

（資料）厚生労働省 HP より作成

副業・兼業と一口にいても、フリーター²によるバイトの掛け持ち、兼業農家、会社役員や医師等による複数の病院や会社の掛け持ち、会社に勤務しながら個人で事業を本格的に経営（起業）する、フリーランス³として複数の仕事を持つ、といったように多種多様であり、人によってイメージする姿は様々ではないと考えられる。本レポートでは、上記政策的主旨を踏まえて、主に本業が正規雇用である副業者に焦点をあて、施策以降どのような変化があったかを確認するとともに、今後希望する人が副業しやすい環境を築くうえで何が必要かについて考えた。

¹ 一般的に言葉の定義の違いとしては、本業の仕事はメインで休日や勤務時間外に行うものは副業、複数の仕事を同程度で並行して掛け持ちしている状態が兼業とされる。

² アルバイトで生計を立てる人の総称で会社との雇用関係を有する。

³ 仕事ごとに契約を行い、その都度報酬を受け取ることで生計を立てる人たちの総称で、雇用関係を有さない。

2. 増える副業・兼業容認企業、正規雇用者にも広がる副業者

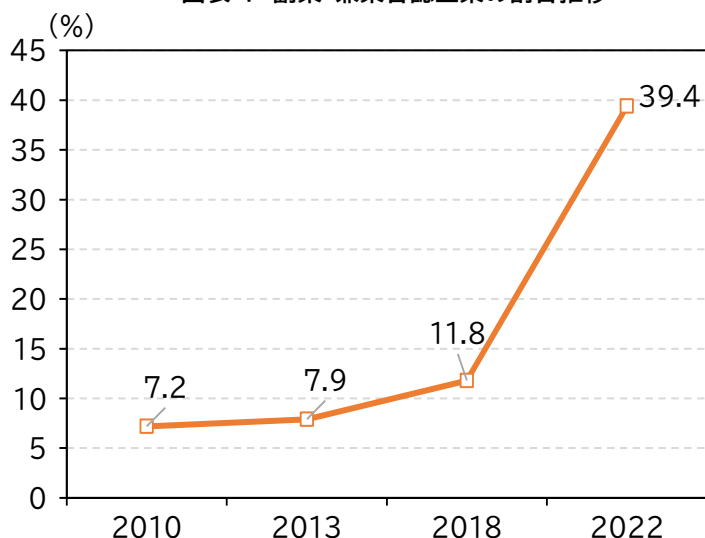
はじめに、政策的に副業推進に舵が切られて以降、どのような変化があったのかを、(1)企業、(2)労働者それぞれについて確認する。

(1) 企業の動向

労務行政研究所の調べによれば、副業を容認する企業の割合は、2010 年以降徐々に高まってきたおり、2022 年には 39.4%と 2018 年の 11.8%から大幅に増加している(図表 4)。

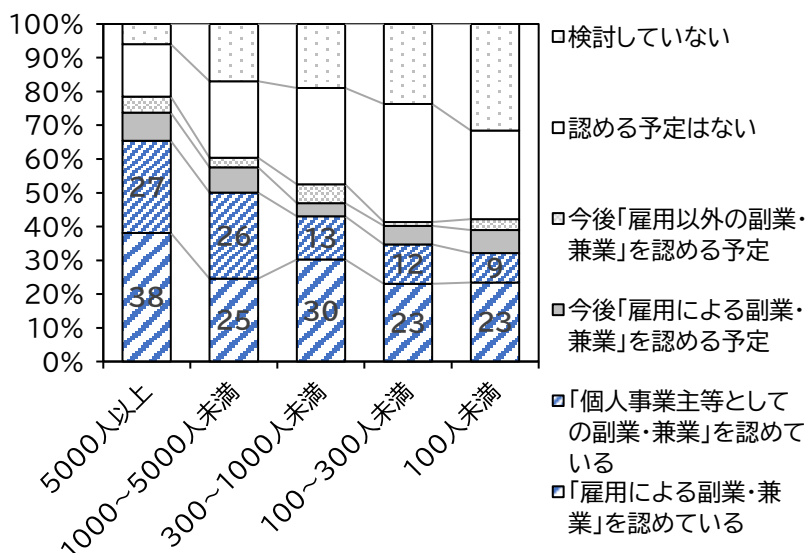
別の調査にはなるが、2023 年のアンケート調査をもとに企業規模別に容認状況をみると、企業規模が大きいほど容認企業の割合が多く、5000 人以上企業では、雇用・雇用以外の形態を含めて副業を容認する企業割合は 65%、今後認める予定を含めると 8 割弱に上る(図表 5)。一方、300 人未満では容認する企業の割合は 3 割超に止まり、今後認める予定を含めても 4 割に止まるなど容認姿勢には差がある。

図表 4 副業・兼業容認企業の割合推移



(資料)労務行政研究所「人事労務諸制度の実施状況調査」

図表 5 従業員規模別にみた副業・兼業容認企業の割合(2023 年)



(注)回答企業の従業員規模割合は、100 人未満が 39%、300 人未満が 26%、1000 人未満が 17%、5000 人未満が 10%、5000 人以上が 8%。

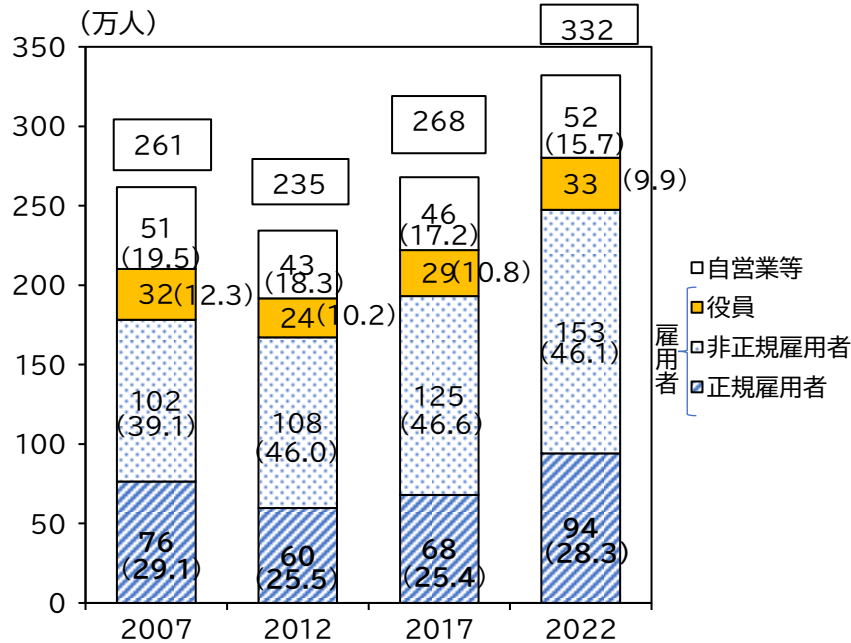
(資料)公益財団法人・産業雇用安定センター「従業員の「副業・兼業」に関するアンケート調査」

(2) 労働者の動向

次に就業構造基本調査をもとに副業者数の推移をみる。副業者数は 2017 年まで 250 万人前後で概ね横ばいで推移しており、2022 年には 332 万人と 2017 年比 64 万人増加した。内訳をみると、最も割合が多いのは本業が非正規雇用者の 153 万人で約半数近くを占めるものの、本業が正規雇用者についても 94 万人と 2017 年比 26 万人増加し、約 3 割弱を占める(次頁図表 6)。

従業上の地位・雇用形態別の副業比率(有業者に占める副業者の割合)をみると、正規雇用者の副業比率は役員や非正規雇用の副業比率に比べて低く、全体からみればまだごく一部に止まっており、2017 年の 2.0%から 2022 年には 2.6%と上昇している(次頁図表 7)。

図表6 本業の従業地位・雇用形態別副業者数の推移



- (注) 1. 括弧内の数値は構成比(%)
 2. 自営業等には起業者、家族従業者を含む。
 3. フリーランスは、役員あるいは自営業等に含まれる。

(資料) 総務省「就業構造基本調査」

図表7 本業の従業地位・雇用形態別副業比率の推移

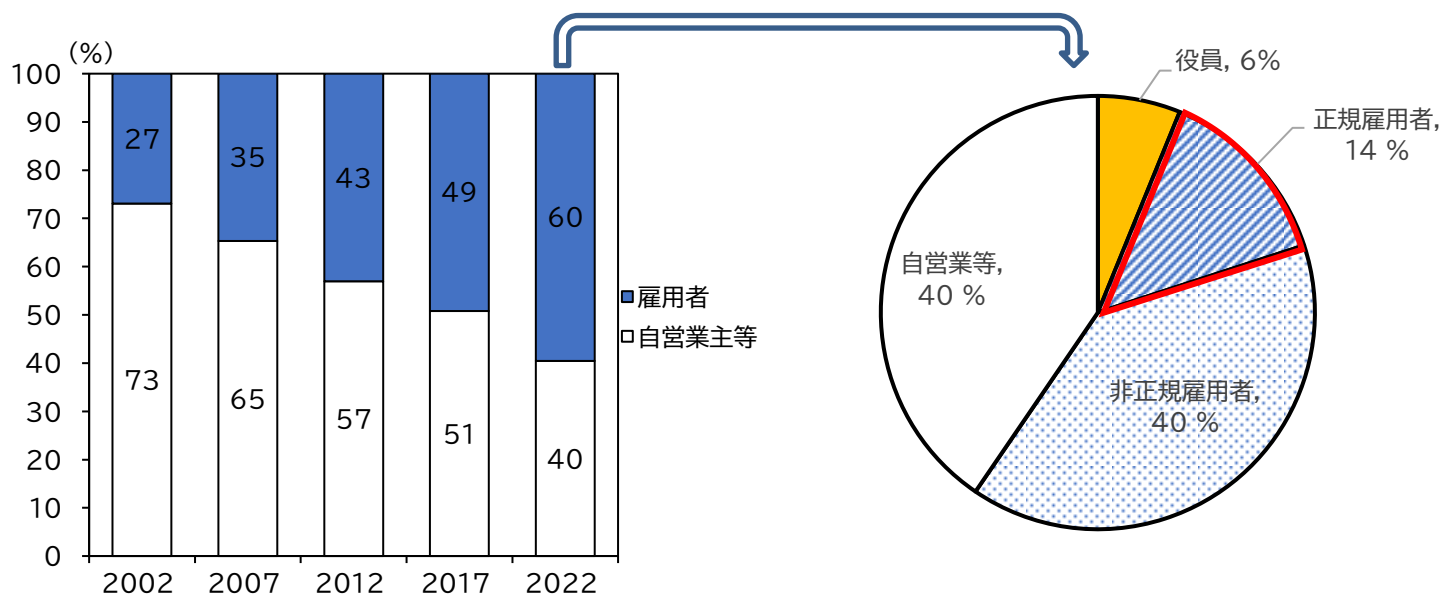
	副業比率(%)			
	2007年	2012年	2017年	2022年
全体	4.0	3.6	4.0	5.0
自営業等	5.9	5.8	6.5	8.3
雇用者	3.7	3.4	3.8	4.6
役員	7.9	7.0	8.6	9.2
正規雇用者	2.2	1.8	2.0	2.6
非正規雇用者	5.4	5.3	5.9	7.3

(注) 副業比率 = 副業者 / 有業者

(資料) 総務省「就業構造基本調査」

正規雇用者の副業先という、兼業農家のような家業のほか、起業といったような自営業のイメージがあるが、副業先の従業地位別割合の推移をみると(図表 8)、副業先も雇用である割合は2002年の3割未満から2022年には6割に拡大するなど本業・副業ともに雇用される者の割合が増えている。なお、副業先の雇用形態別のデータは2022年からの公表のため経年比較はできないが、副業先も正規雇用である割合は14%となっている。

図表8 本業が正規雇用者の副業先の従業地位・雇用形態別割合



(資料) 総務省「就業構造基本調査」

また、正規雇用者について業種別に副業比率の推移をみると、2012 年、2017 年には教育・学習支援業を筆頭に、学術研究・専門技術サービス、不動産・物品賃貸業、建設業といった業種で高く、その水準もほぼ同程度であったが、2022 年には、これらの業種以外に宿泊・飲食サービス業、情報通信業、生活関連サービス・娯楽業で副業比率の拡大がみられ、コロナ禍の影響（所得補填の必要性、テレワークの浸透など）がうかがえる(図表 9)。

図表 9 本業が正規雇用者である副業者の主な業種別副業比率の推移

	副業比率		
	2012年	2017年	2022年
産業計	1.8	2.0	2.6
建設業	2.3	2.2	2.5
製造業	1.3	1.5	1.5
電気・ガス・熱供給・水道業	1.3	1.4	1.2
情報通信業	1.3	1.4	3.1
運輸業, 郵便業	1.5	1.6	2.6
卸売業, 小売業	1.4	1.6	2.3
金融業, 保険業	1.1	1.4	2.2
不動産業, 物品賃貸業	2.8	2.3	3.5
学術研究, 専門・技術サービス業	2.4	2.9	3.5
宿泊業, 飲食サービス業	1.7	1.8	3.9
生活関連サービス業, 娯楽業	2.0	1.9	3.0
教育, 学習支援業	3.0	3.2	3.8
医療, 福祉	2.1	2.4	3.3
サービス業	1.9	2.3	3.1

(注) 産業計を上回る業種にシャドーを付した

(資料) 総務省「就業構造基本調査」

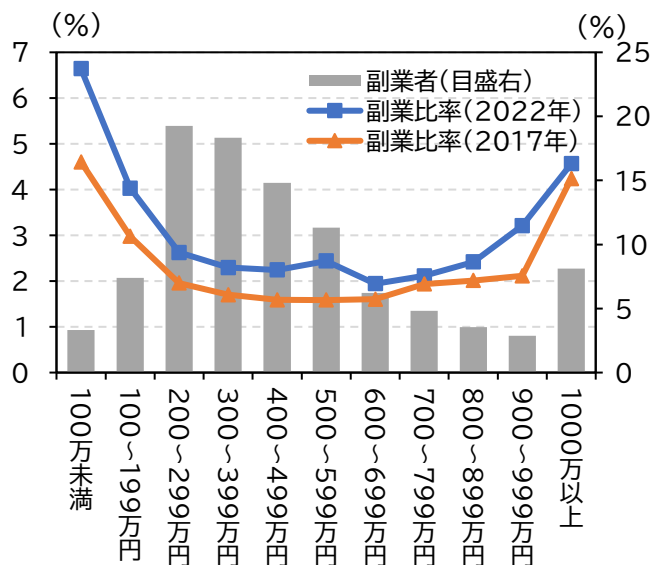
3. なぜ副業する(容認する)のか 期待する(される)効果とは？

ではなぜ副業する(副業を容認する)のか。以下ではその理由と期待する(される)効果についてみていく。

労働者側の副業目的としては所得の増加がその主要因であると考えられる。実際、本業が正規雇用者で副業している人の所得階層別の人数分布をみると、年収 200～400 万円未満が多く(400 万未満で 48%を占める)、1,000 万円以上を除き年収が上がるほど人数も少なくなる。副業比率を見ると、年収の低い層だけでなく、900 万超で高いという特徴がみられ、2017 年と 2022 年を比較すると、200 万未満及び 900 万台で上昇幅の拡大が目立つ(次頁図表 10)。

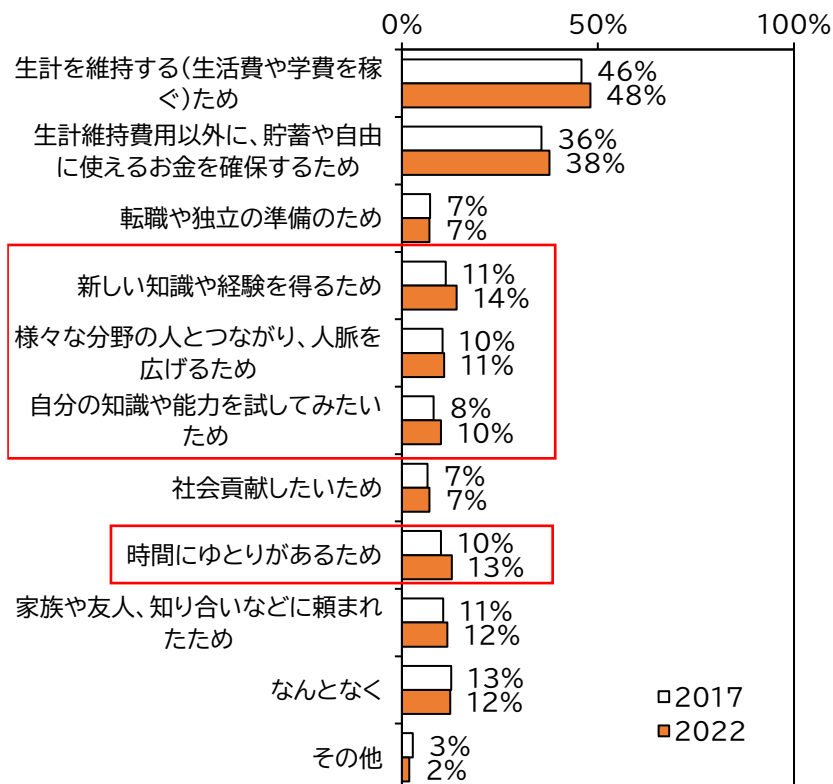
全国就業実態パネル調査をもとに副業をする理由について確認すると、「生計を維持する」「貯蓄や自由に使えるお金を確保する」といった所得の増加を目的とする割合が高い。しかしながら、2017 年と 2022 年の比較でみれば、「新しい知識や経験を得るため」「人脈を広げる」「自分の知識や能力を試す」といったキャリア形成や自己実現を目的とした理由に加えて、「時間にゆとりがある」という理由の割合が増えており、個人の意識変化のみならず、コロナ禍で進展したテレワークなどの働く環境の変化も影響しているものとみられる(次頁図表 11)。

図表 10 本業が正規雇用者である副業者の所得階層別分布及び副業比率の変化



(資料)総務省「就業構造基本調査」

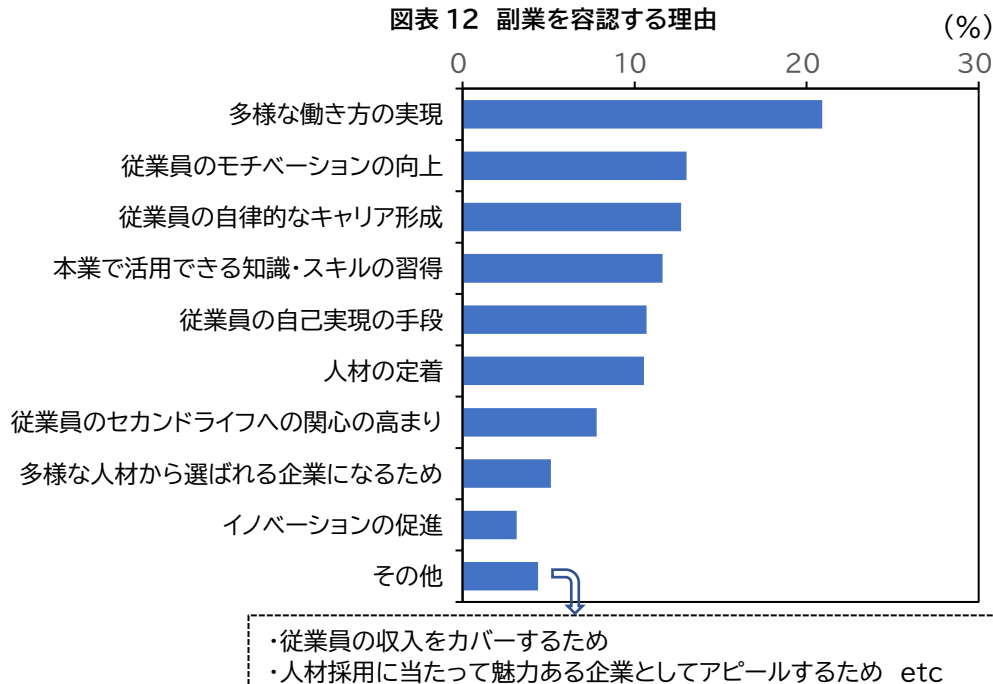
図表 11 副業する理由(正規雇用者・男女計)



(資料)リクルートワークス研究所「全国就業実態パネル調査」

一方、企業側が従業員の副業を認める目的の上位項目をみると、多様な働き方の実現や従業員のモチベーション向上など従業員のニーズに応える姿勢を示しつつ、「自律的なキャリア形成」や「本業で活用できる知識・スキルの習得」といったようにキャリア形成支援としての有効さを期待する声が多い(図表 12)。企業にとって、柔軟な働き方ができる職場をアピールすることが優秀な人材の獲得や定着に不可欠な要素と捉えていることが窺われる。

図表 12 副業を容認する理由



(資料)公益財団法人・産業雇用安定センター「従業員の「副業・兼業」に関するアンケート調査」

以上を踏まえて副業・兼業のメリット・デメリットをまとめると、労働者、企業双方からみて共通したメリットは多い。ただし、実際にこうした効果が得られるかどうかは今のところ明確ではなく、期待先行という側面は強い。また、労働者にとってはメリットが多い一方で企業にとっては、本業への支障が生じるおそれや従業員の健康配慮、情報漏洩等のリスク管理等のデメリットが多いと考えられることから、今後さらに広がるかどうかは企業側にとって副業を推進することによるメリットが「期待」から「実感」に変わることが必要不可欠である(図表 13)。

図表 13 副業のメリット・デメリット

	労働者	企業(使用者)
メリット(効果・期待)	・所得の増加	・従業員の収入補填
	・自身の能力・キャリア選択肢の拡大 (離職せずにスキルや経験を得ることができる)	・自律的な人材育成の手段 ・優秀な人材の獲得・流出防止(定着) ・従業員が得る新たな知識・スキルを獲得することによる本業へのプラス還元
	・自己実現の追求、幸福感の向上	・従業員のモチベーション向上
	・将来の起業や転職に向けた準備・試行期間の確保	
デメリット(課題・不安)	・過重労働による本業への支障等	・本業への支障
		・人材流出
		・従業員の健康配慮
		・情報漏洩等様々なリスク管理

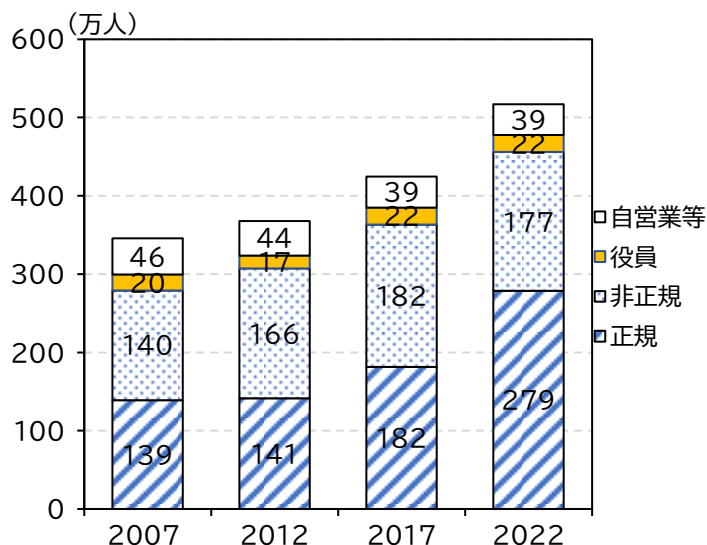
(資料)調査部作成

4. 問われる企業の本気度 3つのギャップは解消されるか

最後に、働き方改革実現会議で掲げられた「柔軟な働き方がしやすい環境整備」という観点から、副業を希望する人が副業しやすい環境を築くために必要なことは何かについて考えてみたい。

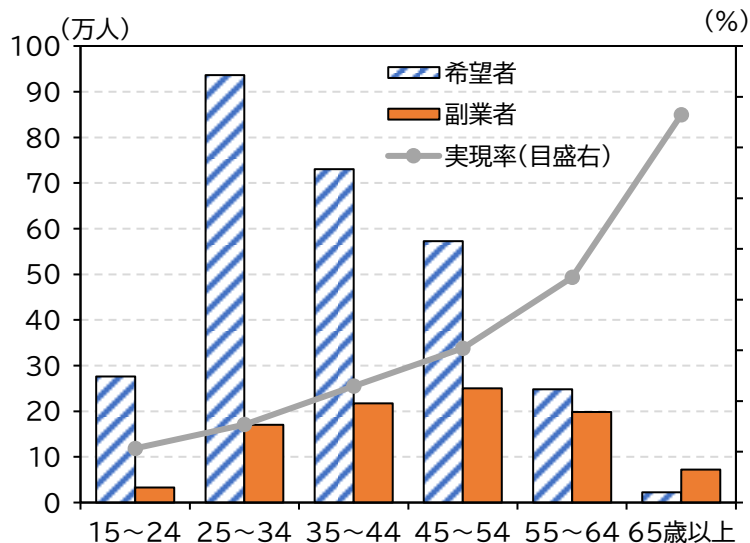
就業構造基本調査によれば、副業を希望する人は年々増加しており、特に 2017 年から 2022 年にかけて 100 万人近く増加している。内訳をみると本業が非正規雇用者あるいは自営業者は頭打ちになっており、増加はすべて本業が正規雇用者である(図表 14)。

図表 14 従業上の地位・雇用形態別副業希望者数の推移



(資料)図表 14、15 とともに総務省「就業構造基本調査」

図表 15 年齢別副業実現率(正規雇用者、2022 年)



しかしながら、正規雇用者で副業しやすくなるためには、①年齢、②時間、③受け入れ人材という 3 つのギャップの解消が必要であるなどハードルは高い。

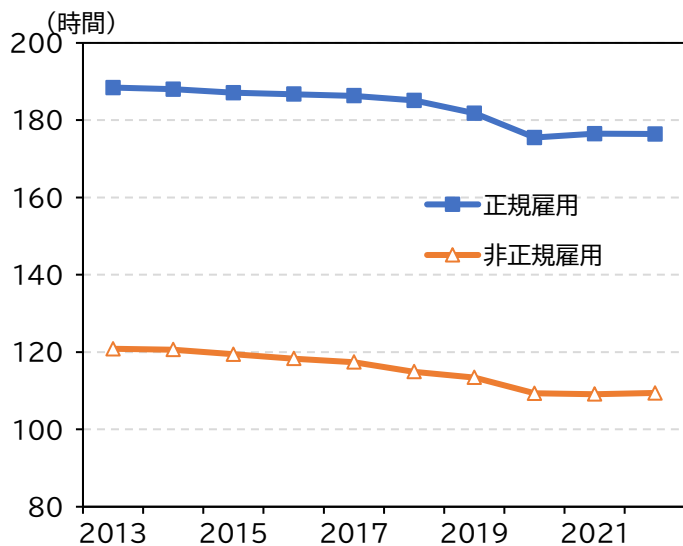
正規雇用者で副業を希望者する人は 25～34 歳が最も多く(33.6%)、次いで 35～44 歳(26.2%)とこの年代で半数以上を占める。一方、実際に副業する人は 45～54 歳(26.6%)が最も多く、若年層ほど副業実現率(=副業者/(副業希望者+副業者))が低い(前頁図表 15)。

こうした傾向がみられる要因として、年功制の賃金体系のもと若年層では賃金水準が低いということや、就業して数年は本業に専念する必要があるといったことが考えられるが、②と③のギャップも大きく影響しているものとみられる。

②については、長時間労働の是正の取り組みもあって平均総労働時間は減少傾向にあるものの、正規雇用者の平均月間就業時間はなお 176 時間(2022 年)である(図表 16)。副業を希望する人のうち就業時間の希望をみると、「今の労働時間のままでよい」あるいは「今より減らしたい」とする人の割合がどの年代も 8～9 割に上り、「増やしたい」という人の割合は年齢が低いほど少ない(図表 17)。

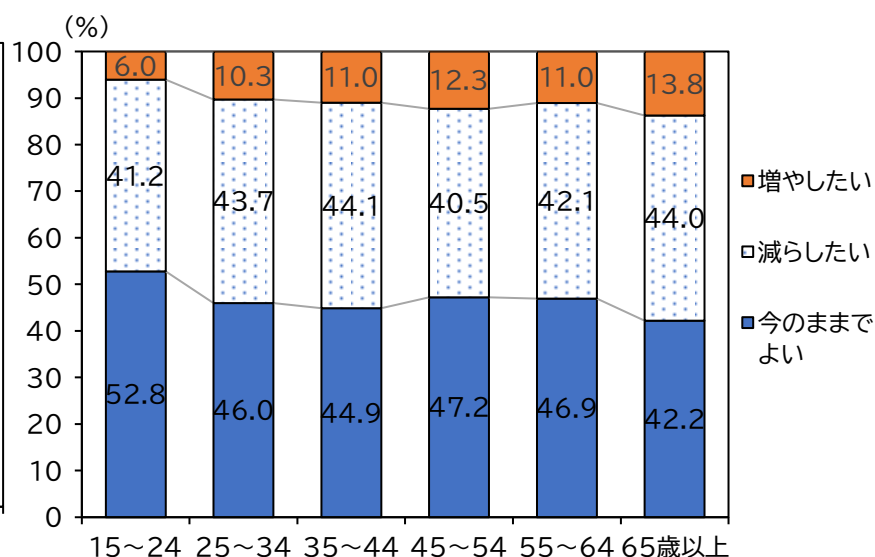
最近は週休 3 日制を導入する企業も増えつつあるものの、それでも直近の就労条件総合調査(2022 年調査)によれば 8.6%に止まるほか、過去年からの増え方を見ても(2020 年調査で 8.3%、2021 年調査で 8.5%)加速感はみられない。またコロナ禍で上昇したテレワーク率も、経済活動が正常化するにつれて低下しており、副業が可能となるような柔軟な働き方がしやすい環境の整備に、企業がどこまで本気で取り組むのかが問われてこよう。

図表 16 雇用形態別平均総労働時間の推移



(資料)総務省「労働力調査」

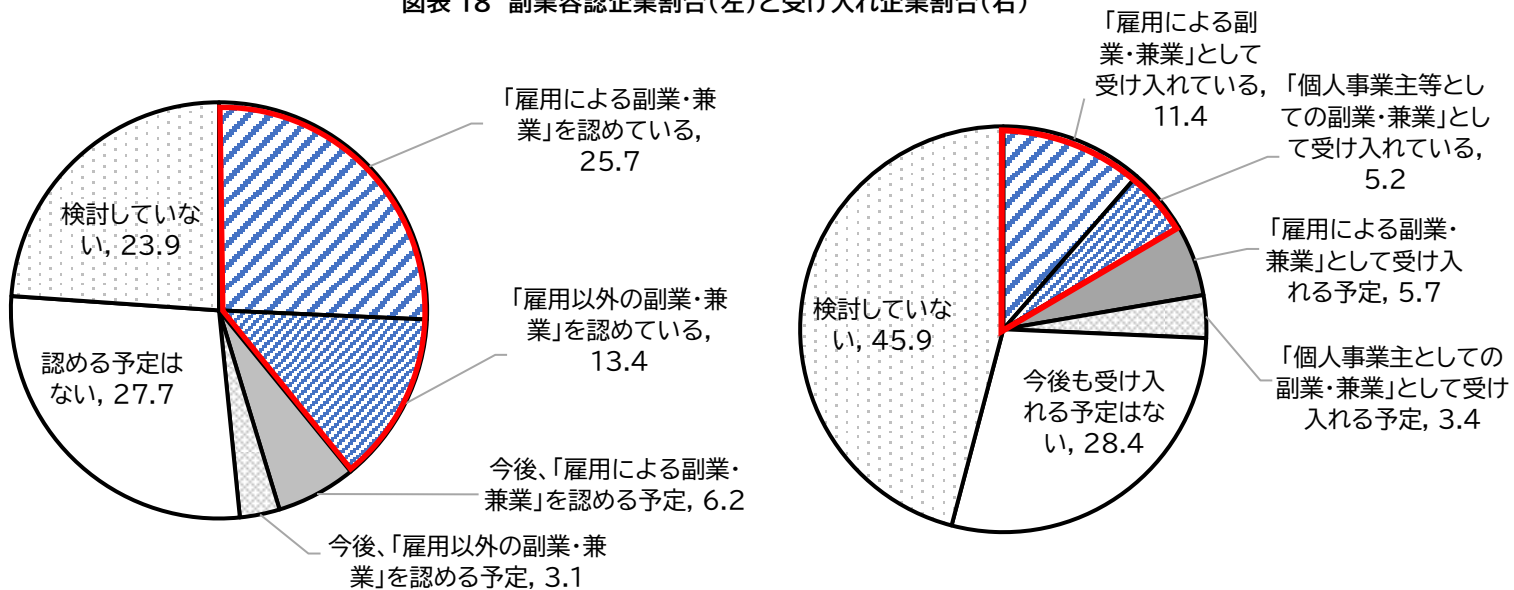
図表 17 年齢別にみた副業希望者の就業時間の希望(正規雇用者)



(資料)総務省「就業構造基本調査」

また、③については、前掲図表 5 と同じ調査によれば、副業を容認する企業の割合は約 4 割(予定を含めると 5 割弱)であるのに対し、副業者を受け入れる企業の割合は 2 割(予定を含めても 3 割未満)に満たない(次頁図表 18)。

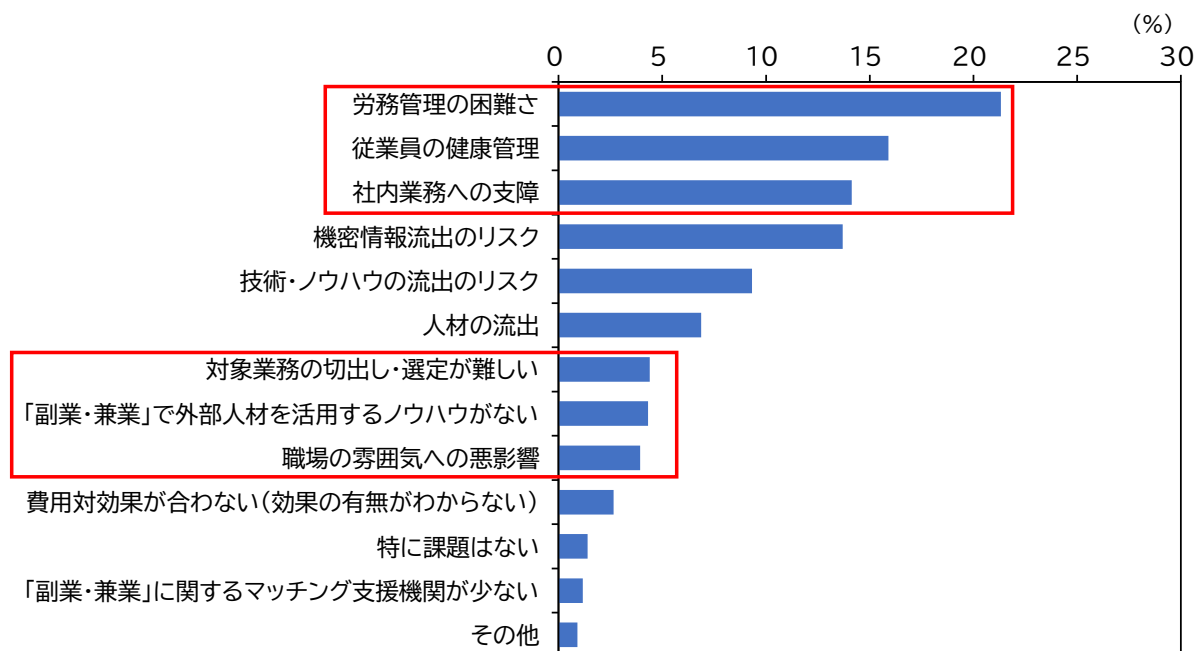
図表 18 副業容認企業割合(左)と受け入れ企業割合(右)



(資料)公益財団法人・産業雇用安定センター「従業員の「副業・兼業」に関するアンケート調査」

なぜ社外への容認以上に他社からの受け入れが進みにくいのか。副業・兼業で受け入れる際の課題をみると、赤枠で囲ったように「労務管理の困難さ」や「社内業務への支障」など手間がかかることがあげられている(図表 19)。

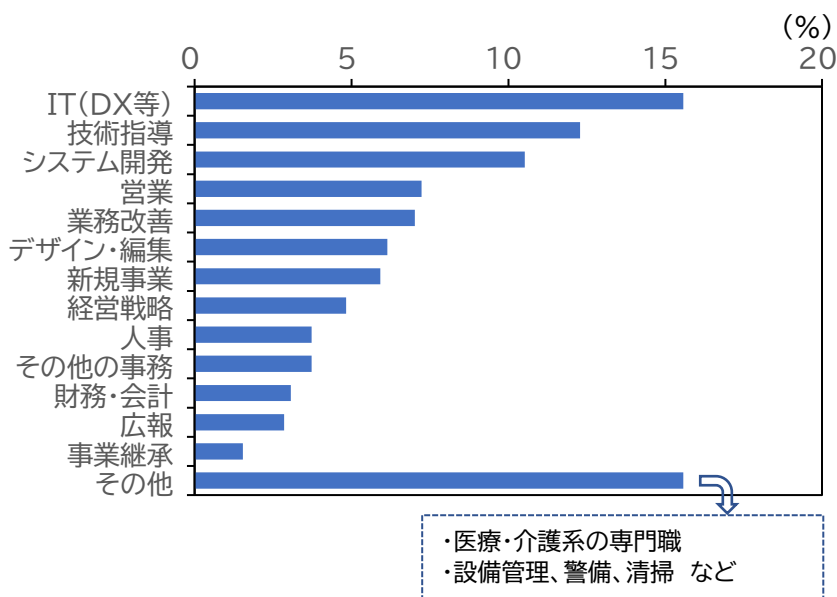
図表 19 「副業・兼業」で受け入れる際の課題



(資料)公益財団法人・産業雇用安定センター「従業員の「副業・兼業」に関するアンケート調査」

一方で受け入れている(受け入れたい)人材の対象職種は、「IT(DX)」を筆頭に、技術指導、システム開発など自社の業務改善に役立つ人材である。受け入れ側の費用対効果を考えると、これから学びたいという人材ではなく、すでに高度な専門人材を求めるため、なかなか若年層で条件に合致する人は少ないものとみられる(次頁図表 20)。

図表 20 「副業・兼業」で受け入れている(今後受け入れたい)外部人材の対象職種



(資料)公益財団法人・産業雇用安定センター「従業員の「副業・兼業」に関するアンケート調査」

なお、IT(DX 等)に並んで「その他」が多く、その中身を見ると、医療・介護や設備管理、警備、清掃などとなっており、主に人手不足の解消策として副業・兼業を活用している面もみられる。

ただし、当面の頭数を増やす手段としての副業受け入れは、日本全体で人手不足が常態化する中で持続可能性に欠けるほか、副業容認企業が期待するような、労働者の自律的キャリア形成や自社へのスキル還元、モチベーションの向上といった効果を得ることは難しいように思われる。

人生 100 年時代といわれる中、コロナ禍を経て、働き方に対する価値観は大きく変化している。そのため、キャリア形成の一手段として副業を希望する人は今後も増え、そのニーズに応えるべく副業容認企業のすそ野も広がっていくものとみられる。

一方で、副業の推進は、人手不足に直面する企業や賃金増など処遇改善が難しい企業にとって手っ取り早い解消手段になるため、省力化投資等が進まず、結果的に処遇改善が進みにくい状況を温存する面も有する。政府が期待するような“成長分野への円滑な労働移動を図るための端緒”となるか、企業の今後の取り組み姿勢が注目される。

(調査部 経済調査チーム 貞清 栄子)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。
また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。

中国の「中国の特色」をもった日本化？

＜要旨＞

最近、「中国の日本化」が洋の東西を問わずさかんに論じられている。「日本化」とは一般に低成長・低インフレ・低金利を指すが、本稿では、少子高齢化や政府債務の拡大など 1990 年代の日本で顕著になったその他の現象を含め広義的にとらえる。そのうえで、前半では、人口関連統計を用いた日中比較を通じ、人口面における日中間のギャップを暫定的に特定することを試み、後半では、前半で設定した日中間のギャップを基準に、主要なマクロ経済関連指標および金融関連指標を比較し、現在の中国と過去の日本との間の類似性と差異性を抽出する。以上の検証を通じ、本稿は、中国で今進行している現象が「日本化」であることを肯定しつつも、それがあくまで「中国の特色」をもった日本化であることを明らかにする。

1. 日本化する中国？

最近、「中国の日本化」が洋の東西を問わずさかんに論じられている。「失われた 30 年」ともいわれる 1990 年代以降の日本経済の長期低迷を説明する用語に「バランスシート不況」があるが、このことばの生みの親である野村総合研究所チーフ・エコノミストのリチャード・クー氏が、30 年前の日本で起こったことが今中国で再現されつつある旨を内外のメディアで指摘していることもこの議論に拍車をかけているようである。

「バランスシート不況」とは、「バブル崩壊によって資産価格が急落する一方、債務は残るといった状況のなか、企業部門が債務の最小化をはかるべく一斉に借金返済に走る結果、投資に資金をまわさなくなるなど総需要が減少することで発生する経済現象」のことをいい、ミクロ的、つまり個々の企業レベルでは正しいことでも、マクロ的、つまり一国レベルではマイナスとなる「合成の誤謬」の一つである¹。

対して「日本化」は、一般に低成長・低インフレ・低金利を指す。だが、本稿では少子高齢化や政府債務の拡大など 1990 年代の日本で顕著になったその他の現象を含め広義的にとらえる。そのうえで、前半では、人口関連統計を用いた日中比較を通じ、人口面における日中間のギャップを暫定的に特定することを試みる。むろん、開放経済にとって外部環境も成長に影響する重要なファクターであり、人口という国内要因のみで経済の変化が説明できるわけではないことは付言しておく。

後半では、前半で設定した人口面における日中間のギャップを基準に、主要なマクロ経済関連指標および金融関連指標を比較し、現在の中国と過去の日本との間の類似性と差異性を抽出する。以上の検証を通じ、本稿は、今の中国で起こっていることが果たして「日本化」といえるのかについて考察する。

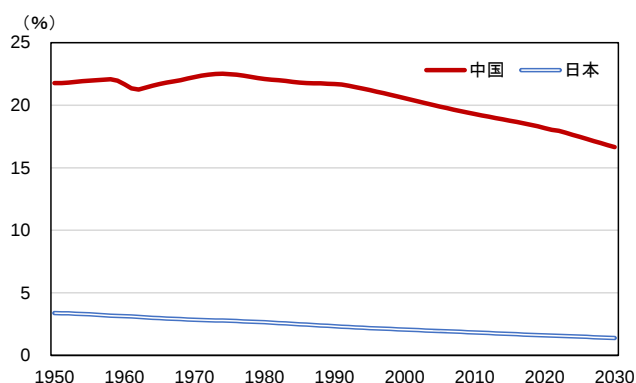
¹ リチャード・クー『バランスシート不況下の世界経済』徳間書店、2013 年、22～43 頁。

2. 人口関連指標からの日中比較

人口面における日本と中国の最大の違いは、いうまでもなくその「規模」である。日本の 2022 年 10 月 1 日現在の総人口は 1 億 2,494 万人(総務省)、対して中国の同年 12 月末時点の総人口は 14 億 1,175 万人(国家統計局)であり、当然ながら世界人口に占める割合も日中間で瞭然とした差がある。国連「世界人口推計 2022 年版」によれば、2022 年時点における世界人口構成比は、日本が 1.6%であったのに対し、中国は 18.0%であった。中国の構成比は、1974 年の 22.4%をピークに低下傾向にあり、2023 年中にインドに抜かれ世界首位の座から転落する見込みであるが、なおも世界の 2 割弱を占めている(図表 1)。

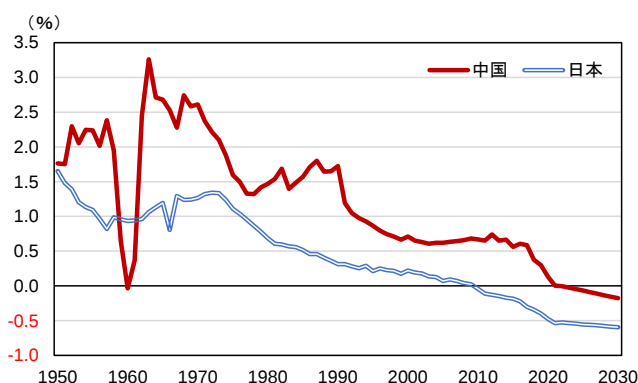
人口の基調変化をみると、日本の総人口の前年比増減がマイナスに転じたのは 2010 年である。一方、中国でも 2022 年、1961 年以来初となる人口減少を記録した。中国では今後も人口減少が続くと予想されており、つまり中国は 2022 年、日本から 12 年遅れで「人口減少期」を迎えたものとみられる(図表 2)。

図表 1 世界人口比 (予測を含む)



(資料) 国連

図表 2 人口増減率 (予測を含む)



(資料) 国連

ただし、日本で人口の自然増減(出生数－死亡数)がマイナスになったのは、人口増減がマイナスに転じたよりも 5 年早い 2005 年のことである。つまり、自然減の開始年をみると、日中間の差は 12 年ではなく 17 年ということになる。一国の人口増減は、出生、死亡、移民という 3 要素によって決定されるが、日本は 1988 年以降一貫して移民の純流入国であり、移民の増加が出生数の減少と死亡数の増加を一定程度カバーしてきたためである。

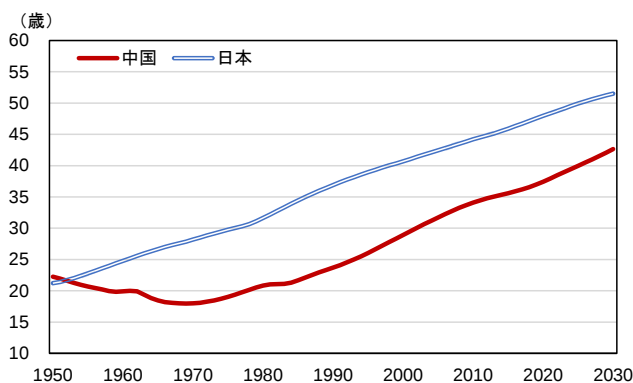
移民の流入に関していえば、中国は日本に比べてきわめて不利である。というのも、その人口の巨大さゆえ自然減を補うだけの移民流入を期待することは現実的ではないからである。

「年齢中央値」からみると、日中間ではどのくらいの乖離があるのだろうか。国連の推計によれば、2022 年現在、日本の年齢中央値は 48.7 歳、中国のそれは 38.5 歳であり、中国が日本よりも約 10 歳若いということになる。中国の 2022 年値は日本の 1994 年値である 38.6 歳に近く、年齢中央値を基準にすると日中間には 28 年の差がある。ただし、中国では日本を上回るペースで少子高齢化が進んでおり、年齢中央値における両国間のギャップは縮小傾向にある(次頁図表 3)。

2022 年時点の「従属人口指数」((年少人口＋高齢人口)÷生産年齢人口)を比較すると、日

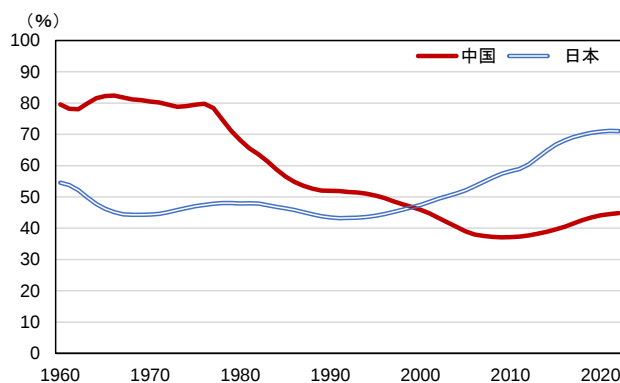
本は 71%、中国は 45%であった。中国の 2022 年値は日本の 1997 年時点の水準に相当する。つまり、ギャップは 25 年である。日本の従属人口指数の上昇、中国の同指数の低下により両国間の従属人口指数が逆転したのは 2000 年のことであるが、中国の従属人口指数は 2009 年にボトムアウトし、2016 年以降、日中間の差は縮小傾向にある(図表 4)。

図表 3 年齢中央値 (予測を含む)



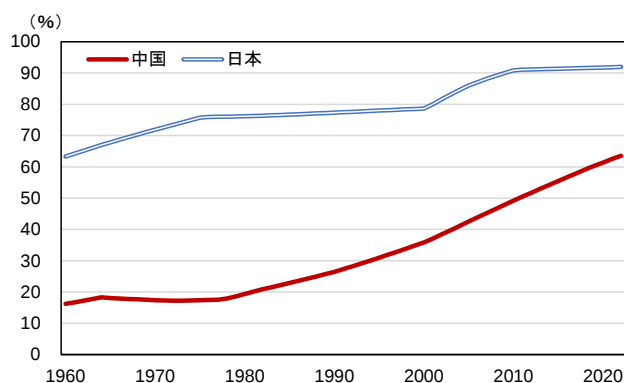
(資料) 国連

図表 4 従属人口指数 (予測を含む)



(資料) 国連

図表 5 都市化率



(資料) 国連

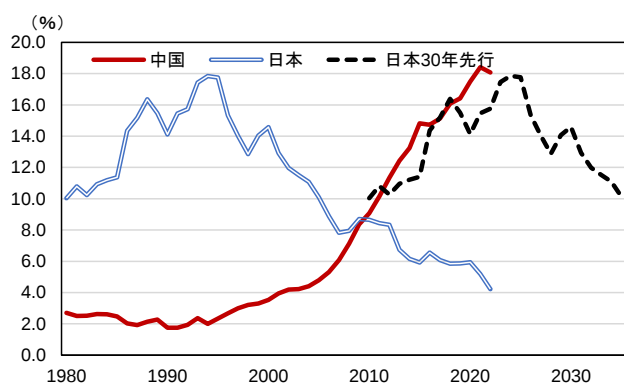
ところで、人口面で現在の中国が 1990 年代の日本に比べて有利な点として、都市化の水準が依然として低いことがしばしば指摘される。中国では都市化の余地が大きいことから、都市人口の拡大により今後も引き続き「集積の経済」に伴う生産性の向上が見込まれる、というのがその理屈である。たしかに、中国の都市化率は 2022 年時点で 64%に過ぎず、日本でいえば高度経済成長が始まってからほどない 1960 年代前半のレベルにとどまっている(図表 5)。しかし、中国はすでに「ルイス転換点」(工業化の過程で農村部の労働力が都市部に移動し続ける結果、余剰労働力が払底する時期)を通過したとみられ、よって中国経済は都市化を動因とする成長はすでに期待できない段階にあると考えられる。また、中国では人口の 4 割弱が引き続き農村部に住んでいるとはいえ、その多くは労働力としての投入が期待できない高齢者であり、そのため今後、農村部から都市部への大規模な人口移動が生じる可能性は低いとみるのが妥当である。

日中間の主要人口指標の比較からは、ペースを上げながらも 20～30 年遅れで日本を追いかわけている中国の姿がみてとれる。本稿では、議論の単純化のために暫定的に日中の差を 30 年と置き(中国の 2022 年≒日本の 1992 年)、以降に論じる比較分析の基準とする。なお、この仮定に基づき、次節以降に掲載したグラフでは、30 年分先行させた日本の実績値を点線で示すものとする。

3. マクロ経済指標からみた日中比較

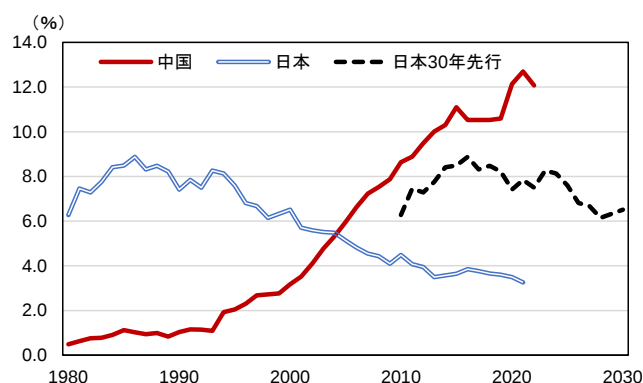
2022 年時点で中国は世界の名目 GDP 全体の 18.1%を占めていた。一方、1992 年時点の日本は 15.7%であった。日本の GDP の世界構成比は 1994 年の 17.8%でピークを迎え、2022 年時点では 4.2%にまで低下している。中国の 2022 年値は前年 2021 年値の 18.4%を小幅ながら下回っているが、それがピークアウトを意味すると判断するには時期尚早であり、また仮に 2021 年が相対的な意味で中国経済のピークだったとしても、中国がこの先日本の軌跡をなぞる蓋然性は、日中間にある人口規模の圧倒的な違いを踏まえるときわめて低いだろう(図表 6)。

図表 6 名目 GDP 世界構成比



(資料) IMF

図表 7 財・サービス輸出額世界構成比

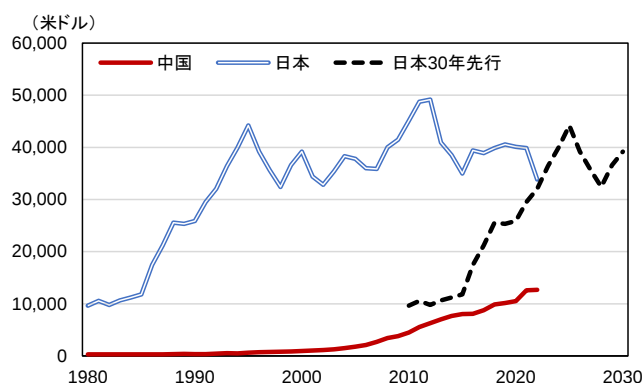


(資料) 世界銀行、IMF

貿易面をみると、2022 年時点における中国の財・サービス輸出額の世界構成比は 12.1%、1992 年の日本は 7.5%であり、現在の中国の世界貿易におけるプレゼンスは 1990 年代の日本に比べ格段に大きい(図表 7)。

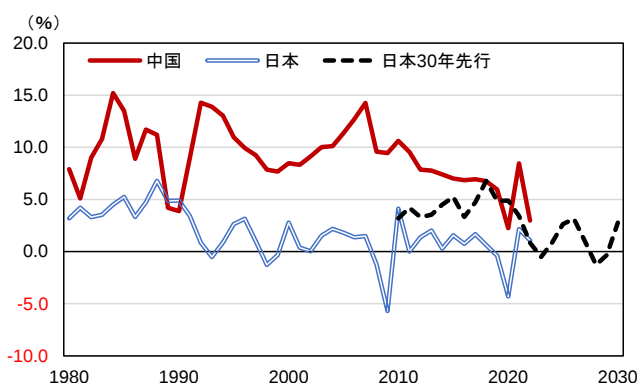
他方、現在の中国と 30 年前の日本との経済水準を比較すると、1992 年時点の日本の 1 人あたり名目 GDP は約 3.2 万ドルと当時世界最高水準に位置し、米国の約 2.5 万ドルをも凌駕していた一方、2022 年時点の中国の 1 人あたり GDP は 1.3 万ドル弱と、日本でいえば 1980 年代半ばの水準に過ぎない(次頁図表 8)。これこそ中国経済が「未富先老」(豊かになる前に老いてしまう)と評されるゆえんである。ただし、中国経済が国内に著しい地域間格差を抱えている事実は看過すべきではない。2022 年時点における 1 人あたり地域総生産をみると、甘粛省、黒龍江省、広西壮族自治区、貴州省では 8 千ドルにもとどかない一方、北京市、上海市、江蘇省では 2 万ドルを超え先進国下位のレベルに迫っている。

図表 8 1 人あたり名目 GDP



(資料) IMF

図表 9 実質 GDP 成長率

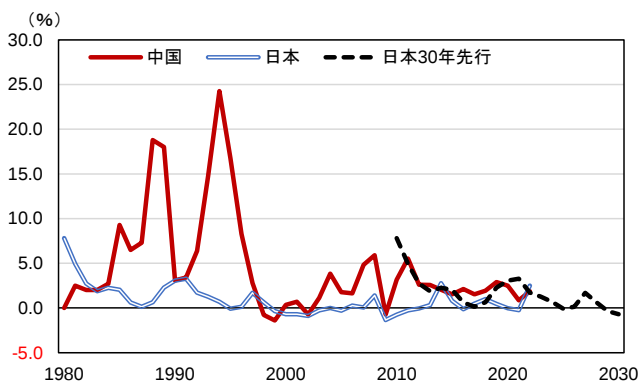


(資料) IMF

経済成長率の推移をみると、改革・開放が始まった1978年以降、中国経済は、1980年代の日本経済をはるかに上回るペースで成長を遂げてきた。直近2022年における中国の5年後方移動平均の実質GDP成長率を1992年の日本のそれと比較すると、前者は約+5%、後者は約+4%とおおよそ1ポイントの開きがある。その理由としては、2010年代の中国の経済水準は1980年代の日本に比べてもはるかに低く、したがって成長の発射台が低かったことが挙げられる。しかし、中国経済の成長鈍化は年々鮮明化しており、足元では1990年代前半の日本のレベルに接近しつつある。周知のとおり、1990年代以降、日本の成長率は概ね0～+3%のレンジで推移し、そのため低成長は「日本化」を構成する重要な側面の1つとされている(図表9)。

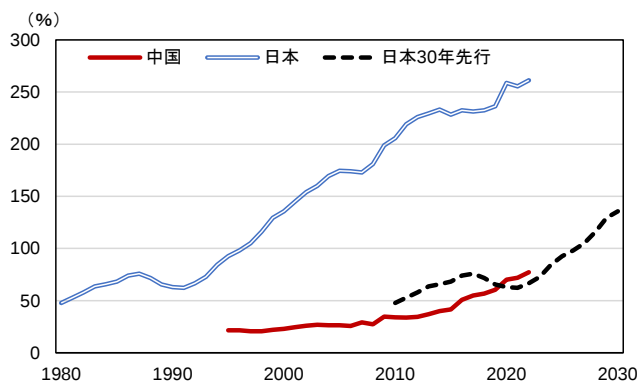
物価の動きについてみると、2022年時点における中国の5年後方移動平均のCPI上昇率は前年比+2.0%、1992年時点の日本は+2.2%と、ほぼ同水準である。年間ベースでみると、中国のCPI上昇率は2012年以降、一貫して前年比+3%を下回っており、足元ではゼロ近辺で推移している。これは1980年代半ば以降の日本のトレンドに近似する。いうまでもなく、1990年代以降の日本で続いたデフレーション・デフレは「日本化」の典型的な経済現象である(図表10)。

図表 10 CPI 上昇率



(資料) IMF

図表 11 政府総債務対 GDP 比

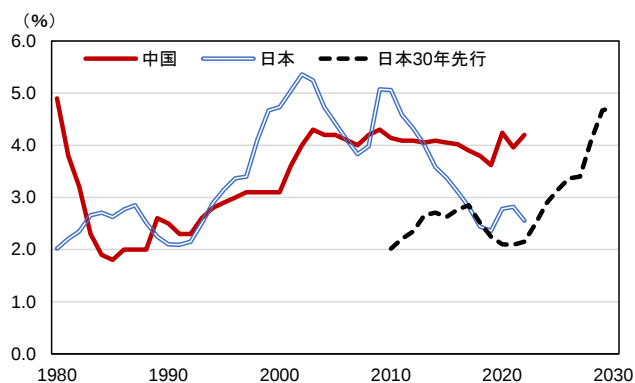


(資料) IMF

政府債務の水準を比較すると、2022 年時点の中国の政府総債務対 GDP 比は 77%、1992 年時点の日本は 67%と比較的近似している。また、グラフからトレンドをみると、中国の政府総債務水準は 30 年前の日本を追いかけているように見える(前頁図表 11)。ただし、中国の政府総債務には、地方政府の資金調達ビークルである「地方政府融資平台」の債務は含まれていない。IMF は 2023 年 10 月発行の「世界金融安定性報告書」のなかで、地方融資平台の負債総額について、2022 年時点で GDP の約 45%に相当するとした推計を公表している。この債務を政府総債務に単純合算すると GDP 比 120%超となり、日本でいえば 1990 年代末の水準に相当する。

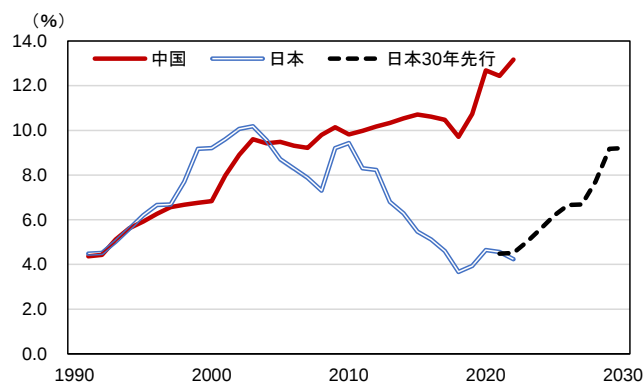
雇用をみると、1992 年時点の日本の失業率は 2.2%だったが、不況の長期化に伴って 2001 年には 5%を超え、その後、一旦は低下に向かったものの、世界金融危機の影響により 2009 年から 2010 年にかけて再び 5%台に達した(図表 12)。一方、公式統計にしたがえば、中国の失業率は 2000 年代以降、4%前後できわめて安定的に推移している。だが、失業率が景気循環の影響を受けずにほぼ一定の水準を保つのは、常識的に考えると奇異であり、信憑性を欠く。

図表 12 失業率



(資料) 世界銀行

図表 13 若年失業率



(資料) 世界銀行

そこで、年齢階層を 15 歳から 24 歳までに限定した若年失業率(世界銀行ベース)で比較すると、2022 年時点の中国は 13.2%と二桁に達していたのに対し、1992 年時点の日本は 4.5%にとどまっていた。その後「就職氷河期」を迎えるなか、日本の若年失業率は、2003 年に 10.2%でピークを迎えるが、それでも 2022 年時点の中国よりも低いものだった(図表 13)。中国の若年失業率は 1990 年代以降、ほぼ一貫して上昇傾向にあるという特徴があり、中国国家統計局によれば、2023 年 6 月には 21.3%(16～24 歳)と過去最高を更新した。ただし、その後、国家統計局は「測定方法に改善する必要があること」を理由に若年失業率の公表を停止している。

中国における高い若年失業率の背景には、この 30 年ほどで急激に上昇した高等教育(大学等)進学率がある。世銀統計によれば、中国の高等教育進学率は 1992 年時点では 3%弱に過ぎなかったが、その後上昇し続け、2021 年には 64%と 6 割を超え、日本との間で遜色のないレベルに達している。日本でも若年者雇用におけるミスマッチがしばしば問題となるが、短期間で膨大な大卒者を送り出してきた中国では、ミスマッチは日本に比べはるかに深刻である。高学歴層に見合った雇用を大規模に創出することは、中国に限らず難題であり、高学歴の無業者が理想の職を求め続ける限り、中国の若年失業率はさらに上昇していく可能性がある。

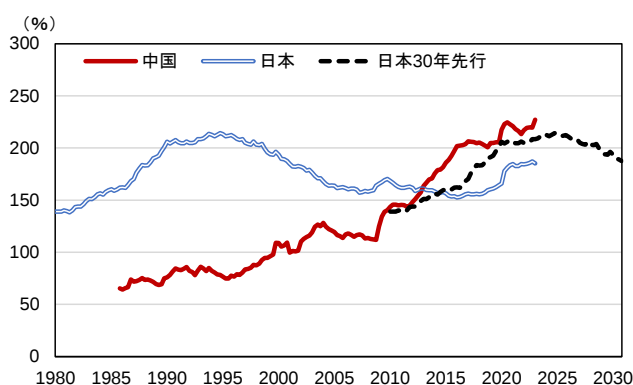
以上でみたとおり、現在の中国と 30 年前の日本を主要経済指標から比較すると、低成長、低インフレ、加えて政府債務の増大という点では、巷間いわれるように、中国はすでに「日本化」しつつあるといえるだろう。一方、主な相違点としては、世界貿易シェア、経済水準、若年失業率などのほか、本稿ではふれていないが、為替相場や外国直接投資の水準や推移などが挙げられる。つまり、中国は「日本化」しつつも、同時に経済の重要な部分において単純に日本を追いかけているわけではない。

4. 金融指標からみた日中比較

金融面について、民間非金融部門向け与信（貸し手は銀行以外を含む全部門）の GDP 比を比較すると、2022 年末時点の中国は 220%、対して 1992 年末時点の日本は 209% だった。ほぼ同水準であり、加えて、そこに至る軌跡も概ね相似している（図表 14）。

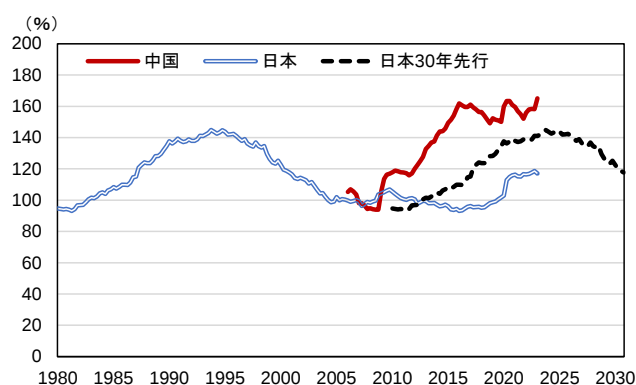
ただし、民間非金融部門向け与信のうち、家計部門等を除いた非金融「企業」部門向けに限定してみると、やや異なった様相がみとれる。中国の非金融企業部門向け与信の対 GDP 比は、2016 年に頭打ちとなり、2019 年にかけて低下傾向を辿った。これは、2016 年、過剰生産能力をもつとされた産業部門を中心に、中国政府がデレバレッジ（過剰債務削減）に向けた政策を導入したことを反映したものである。その後、2020 年、コロナ対応関連融資が拡大したことで同比率は上昇に転じたものの、俯瞰していえば、企業部門向け与信対 GDP 比は 2010 年代半ば以降、高止まりしているというのが統計的事実である（図表 15）。

図表 14 民間非金融部門与信対 GDP 比



（資料）BIS

図表 15 企業部門与信対 GDP 比



（資料）BIS

かつての日本に準えていけば、中国の企業部門は、長期不況に入る前の 1980 年代後半には、債務の圧縮とまではいわないまでも少なくとも債務拡大の抑制を開始しているイメージである。その背景には、日本を先例として、その経験から学ぶことができるという「後発性の利益」に中国が恵まれていたことが挙げられる。上述のとおり中国の企業部門がいち早くデレバレッジに乗り出したことや、銀行部門全体でみると不良債権額の約 2 倍という異常な高水準にまで貸倒引当金が積み上げられていることは、日本の教訓に基づくものと推察される²。

² たとえば、福本智之『中国減速の深層』日本経済新聞出版、2022 年、266～277 頁参照。

5. まとめ

中国では今「日本化」が進行しつつあるのか、という冒頭の問いに答えると、答えは概ね「イエス」である。「歴史は繰り返さないが、韻を踏む」であり、ディテールは異なるにせよ、中国の経済・金融が今後、過去の日本と似たような局面に直面するだろうことは十分想定されるところである。たとえば、中国の銀行部門は、この先、冒頭にふれた「バランスシート調整」や、低成長・低インフレという相互に関連する経済条件を背景とした、不良債権の増大や利鞘の縮小、貸出の伸び悩みなどといった課題を抱える可能性が高いとみる。

一方で、日中間には国土や人口、歴史、政治、文化などさまざまな違いがあるうえ、現在と 30 年前とでは、取り巻く外部環境も大きく異なる。加えていえば、現在の中国は、先述のとおり、「後発性の利益」を享受しており、かつての日本よりも部分的には有利に立っていることは認識すべきであろう。

カール・マルクスは、「歴史は繰り返す。一度目は悲劇として、二度目は茶番として」³と述べたが、中国経済の先行きについて、二番煎じの茶番劇とみるのはあまりに軽薄である一方、「中国経済大崩壊」などといった見方も極端に思われる。むろん、中国共産党・政府による強力なマクロ・コントロールが必ずしも彼らの思い通りの結果をもたらすとは限らないことは付言しておく。ともあれ、中国がこの先「日本化」していくとしても、それはあくまで「中国の特色」をもった日本化であって、日本が辿った道をそっくりそのまま中国がなぞることはありえないのである。

(調査部 審議役 村上 和也)

³ より正確には、マルクスは『ルイ・ボナパルトのブリュメール十八日』のなかで次のように述べている。「ヘーゲルはどこかでのべている、すべての世界史的大事件や大人物はいわば 2 度あらわれるものだ、と。1 度目は悲劇として、2 度目は茶番として、と、かれは、つけくわえるのをわすれたのだ。」(岩波文庫編集部編『原文対照 古典のことば』岩波書店、1995 年、249 頁)。

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。