

「金利のある世界」と企業行動のあり方
～投資拡大による生産性の向上と付加価値の創出を～

2024年12月17日

一般社団法人 **日本経済団体連合会**

要旨

- 足元、日本経済は、デフレからの完全脱却に向けた正念場を迎えている。今後、成長と分配の好循環が継続すれば、その先には、適度な物価上昇を伴う本格的な「金利のある世界」の到来が見込まれる。
- そうした中、経団連が会員企業に対して実施した調査によると、多くのわが国企業は、「金利ある世界」を以下のように考えている。
 - 「金利のある世界」は、「あるべき経済環境」や「景気が良い状態」であり、ポジティブなもの。
 - 3～5年後の望ましい水準として、短期金利 1.0%程度、物価上昇率 2%程度、為替相場 120～140 円／ドル程度を想定。
 - 「金利のある世界」においては、金利の上昇に対応するための調達先の多様化に加え、高生産性事業の拡大と価格転嫁が必要。
- また、物価上昇を前提とした「金利のある世界」では、付加価値に応じた価格付けが可能となる「健全な価格メカニズム」が回復し、高付加価値化への取り組みが企業収益の向上に直結するようになる。また「時間の価格」の上昇（割引現在価値の低下）により、企業の資金調達コストは上昇する。
- これは、今後到来する「金利のある世界」において、企業は、現状維持に甘んじていては成長が難しく、これまで以上に果敢に「投資」を行い、金利や物価上昇を超える付加価値の創出を競い合うことを意味する。まさに、「金利のある世界」は、企業が投資を通じて付加価値の創出を競い合う、「価値“競創”」経済と言える。
- さらに言い換えれば「金利のある世界」は、2%程度の適度な物価上昇の下で、価値“競創”により潜在成長率が上昇し、金利が引き上げられる経済環境が整った状態である。経済全体としては、企業や個人による「1%超の生産性向上」、政府・日銀による「2%程度の適度な物価上昇」を通じて、企業の「3%超の付加価値創出」が実現する姿が望ましい。
- 生産性向上に向けて、企業には「人的資本投資」、「物的資本投資」の拡大が求められる。具体的に、人的資本に関しては「グローバル志向、デジタル志向、チャレンジ志向」の人材育成を、物的資本に関しては「GX投資、DX投資、国内投資」を進めていく事が肝要である。
- 付加価値創出に向けて、企業には、取引先への価格転嫁や従業員への賃上げなど、各ステークホルダーに対する適切な取り組みも求められる。
- 加えて、「金利のある世界」への移行にはヒトやモノ・カネが成長領域に円滑に移動する仕組みづくりも重要となる。ヒトには、採用方法の多様化、学び・学び直しの促進、モノ・カネには、起業や事業の再編、承継、再生に対する金融面を含む支援の充実などが求められる。
- なお、政府には、財政規律の確保を前提に、「経済あつての財政」の考え方に基づく必要に応じた消費喚起・内需下支えを図りつつ、規制緩和による競争の促進、歳出入改革の徹底を通じた財政の強靱化が求められる。

目次

要旨	1
はじめに	3
Ⅰ.「金利のある世界」の絵姿	3
(1) 企業の認識	3
(2) 「金利のある世界」の特徴	6
(3) 「金利のある世界」で企業に求められる方向性	7
Ⅱ.「金利のある世界」で求められる企業の取組みと環境整備	9
(1) 「生産性向上」に資する「投資」の拡大	9
(2) 「付加価値創出」に資する、ステークホルダーに対する取組み	14
(3) 「金利のある世界」への移行に向けた、ヒト、モノ・カネの“円滑”な移動	16
Ⅲ.「金利のある世界」で期待される個人、政府の取組み	18
(1) 個人への期待	18
(2) 政府への期待	19

【注意事項】

本報告書は、2024年7月30日～9月17日において、経団連会員企業を対象に実施した『金利のある世界』に関するアンケート調査結果（以下、本文中では単に「経団連調査」と表記する）の結果を踏まえて作成したものである。
『金利のある世界』に関するアンケート調査結果については、別途、参照頂きたい。

はじめに

従前のデフレ経済は、「コストカット型経済」と言われるように、消費者は消費を控え、企業は低価格競争の中で、コストの削減や賃金上昇の抑制、設備投資の削減を行い、結果として経済全体が低迷する悪循環が生じていた。また金融政策においても、長期にわたり超低金利政策が実施され、いわゆる「金利のない世界」が続いていた。

他方、足元の日本経済は、デフレからの完全脱却に向けた正念場を迎えている。官民連携での成長投資や賃金引上げが促進され、金融政策も正常化に向けて転換している。

今後、安定的なマクロ経済環境の下で、成長と分配の好循環が継続すれば、適度な物価上昇を伴う、本格的な「金利のある世界」の到来が見込まれる。

本報告書では、「金利のある世界」の絵姿を示すとともに、そうした世界の下で求められる企業行動のあり方について、以下、論じる。

I. 「金利のある世界」の絵姿

(1) 企業の認識

「金利のある世界」に対する現時点での企業の認識について、経団連調査によると、主に会員企業は、次の想定をしている事が分かった。

① 「金利のある世界」に対するイメージ

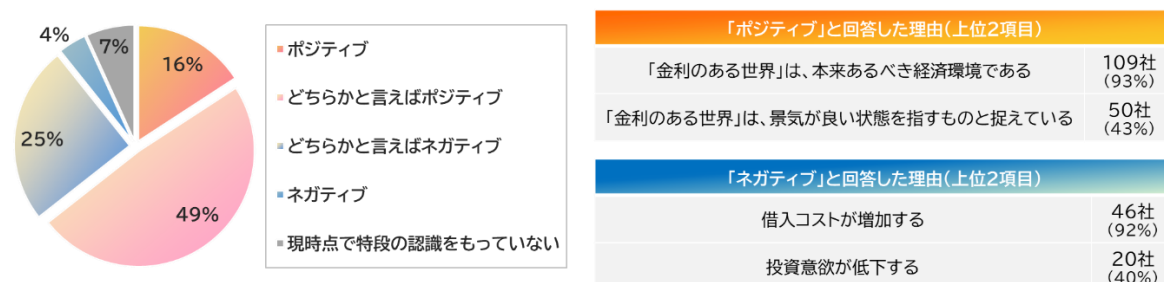
企業は「金利のある世界」に対して、約7割の企業が「ポジティブ」あるいは「どちらかと言えばポジティブ」と回答した。

上記の理由を見て行くと、「ポジティブ」あるいは「どちらかと言えばポジティブ」と回答した企業の多くは、その理由として、「金利のある世界」は、「本来あるべき経済環境」(114社中107社)や「景気が良い状態を指すものと捉えている」(114社中50社)と回答している。このように、企業は、「金利のある世界」を理念としてポジティブに捉えている事が分かる。

他方、「ネガティブ」あるいは「どちらかと言えばネガティブ」と回答した企業の多くは、その理由について、「借入コストの増加」(48社中45社)や「投資意欲の低下」(48社

中 19 社)、「企業収益の減少」(48 社中 18 社)を挙げている。金利の上昇は、特に有利子負債の多い産業などにおいて、利子収支に影響が出てくる可能性がある¹。こうした企業は、借入コストの高まりと、それに伴う財務面への影響について懸念しているとみられる。

図表1:「金利のある世界」に対する企業の認識



② 今後3～5年程度の望ましい経済環境

今後3～5年程度の望ましいマクロ経済環境について、経団連調査によると、多くの企業は短期金利 1.0%程度、物価上昇率2%程度、円ドル相場 120～140 円/ドル程度を望んでいることが分かった。

より詳細に見ると、短期金利は0%超～1.0%が最も多く約6割半の企業が、1.0%超～2.0%は約3割の企業が望ましいと回答した。

また望ましい物価上昇率としては2%程度を回答した企業が約6割半を占めたが、約2割の企業は1%程度の物価上昇率が望ましく、3%程度の物価上昇率を望む企業は1割に止まった。ここから、企業は、政府・日銀に対して、2%程度の適度な物価上昇の実現を期待する一方、大幅な物価上昇は望ましくないと考えている事が見て取れる。

加えて、望ましい為替水準も 120～140 円/ドル程度であった。これは本年 9 月末のドル・円スポットが 143.62 円/ドルである事を踏まえると、足元に比べると緩やかな円高を望んでいると言える²。

¹ みずほリサーチ&テクノロジーズ(2024)では、「金利上昇によって企業部門全体では経常利益は増加するものの、有利子負債が相対的に大きい物品賃貸、電気・ガス、不動産、宿泊・飲食は利子収支が大幅に悪化する可能性」を指摘している。

² プラザ合意以降(1985年10月から2024年9月まで)のドル・円スポットが平均 116.73 円/ドルであったことを踏まえると、長期的な傾向に比べれば緩やかな円安望んでいるとも言える。

望ましい短期金利、物価上昇率、為替水準の結果を総合的に考えると、暫くの間、実質金利はマイナスの緩和的水準、言わば企業は「足元に比べると、緩やかな金利上昇、適度な物価上昇、緩やかな円高」を望んでいることが分かる。

図表2: 企業が望む「短期金利」、「物価上昇率」、「為替」の水準(降順)

短期金利	物価上昇率	為替
0%超～1.0% (64%)	2%程度 (65%)	120～140円/ドル (58%)
1.0%超～2.0%	1%程度	140～160円/ドル
(27%)	(18%)	(22%)
2.0%超～3.0%	3%程度	100～120円/ドル
(4%)	(11%)	(15%)
マイナス金利	0%程度	80～100円/ドル
(3%)	(3%程度)	(1%)

③ 金利上昇への対応

加えて、金利上昇に向けて、既に8割以上の企業が何らかの対応を実施していると回答した³。具体的には、財務面では、金利上昇に対する借入コストの増加への対応として、約半数の企業が「資金調達先の多様化」を進めている事が分かった。また今後の金利上昇に備えた「シナリオの策定」や、「固定金利での借入れ」、「負債比率の削減」なども進めている事が分かる。

また非財務面では、過半数の企業が、金利上昇、ないしは、「金利のある世界」で想定される物価上昇に対して、「価格戦略の見直し、価格転嫁」を進めるとともに、「高生産性事業」や「国内投資・国内事業」の拡大のほか、「低生産性事業の再建・統合」も進めていることが分かる。

³ 詳細は、経団連調査を参照。なお同調査では、実施予定の取組みも聞いているが、実施済みの取組みと、ほぼ同じ結果となった。

図表3:金利上昇に対する企業の財務・非財務面での対応(実施済、降順)

財務面	非財務面
資金調達先の多様化 (44%)	価格戦略の見通し、価格転嫁 (48%)
金利上昇シナリオの策定 (33%)	高生産性事業の拡大 (42%)
固定金利での借入の実施の拡大 (28%)	国内投資・国内事業の拡大 (25%)
負債比率の削減 (26%)	低生産性事業の再建・統合 (25%)
低金利下での社債の発行 (22%)	特段、検討、実施していない (25%)

(2) 「金利のある世界」の特徴

(「金利のある世界」の特徴)

- ① 付加価値に応じた価格付けが可能となる「健全な価格メカニズムの回復」により、高付加価値化の取組みが、企業収益の向上に直結
- ② 「時間の価格の上昇」により企業の資金調達コストが上昇するため、現状維持に甘んじていては成長が困難に

また理論的には、「金利のある世界」の特徴として、従前のデフレ経済と比べて、①健全な価格メカニズムの回復、②時間の価格の上昇、が生じると考えられる。

健全な価格メカニズムの回復について、従前のデフレ経済では、過度な低価格競争が生じ、良いアイデアやデザイン、良い機能を持った高付加価値の商品・サービスを作っても、価格に上乗せし難い状況が生じていた。そのため、企業も高付加価値化への投資が進まないという悪循環が発生した。

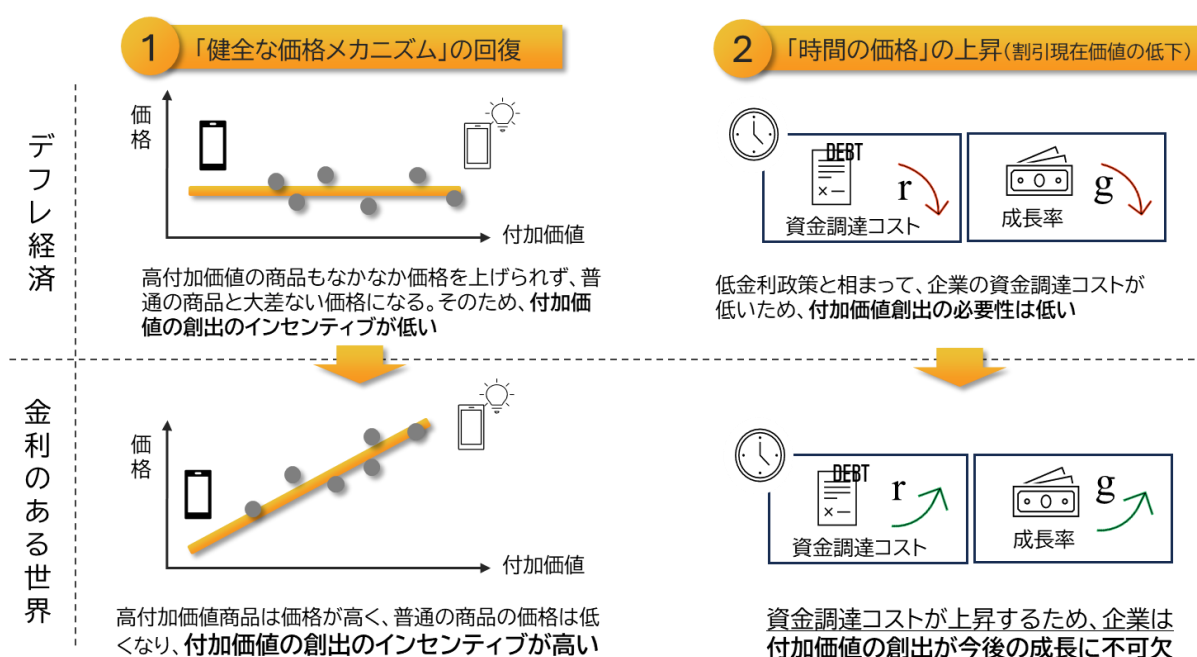
しかし、物価上昇を前提とした「金利のある世界」では、付加価値に応じた価格付けが可能となる健全な価格メカニズムが回復し、高付加価値化への取組みが、企業収益の向上に直結するようになる。いわば、健全な価格メカニズムは「資本主義の原点」⁴といえる。

⁴東京大学の渡辺努教授の論考(日経ビジネス「物価理論の権威が読む日本経済『インフレでダイナミズムを取り戻せ』」(2024年1月4日))

時間の価格の上昇(割引現在価値の低下)について、従前のデフレ経済では、低金利政策と相まって、企業の資金調達コストはあまり変わらず、企業は、投資を抑制し、低成長を続けていても、存続可能であった。

しかし、「金利のある世界」では、インフレや金利上昇によって、割引現在価値は低下し、企業の資金調達コストは上昇する。そのため企業は、投資を抑制し、現状維持に甘んじていては、今後の成長は難しい。

図表4:「金利のある世界」の特徴



(3) 「金利のある世界」で企業に求められる方向性

(「金利のある世界」で企業に求められる方向性)
 「金利のある世界」では、果敢に「投資」を拡大し、物価上昇率・金利を上回る付加価値の創出が求められる。

上記の特徴を踏まえると、「金利のある世界」において、個々の企業には、果敢に「投資」を拡大し、物価上昇率や金利(借入れコスト)を上回る、付加価値の創出が求

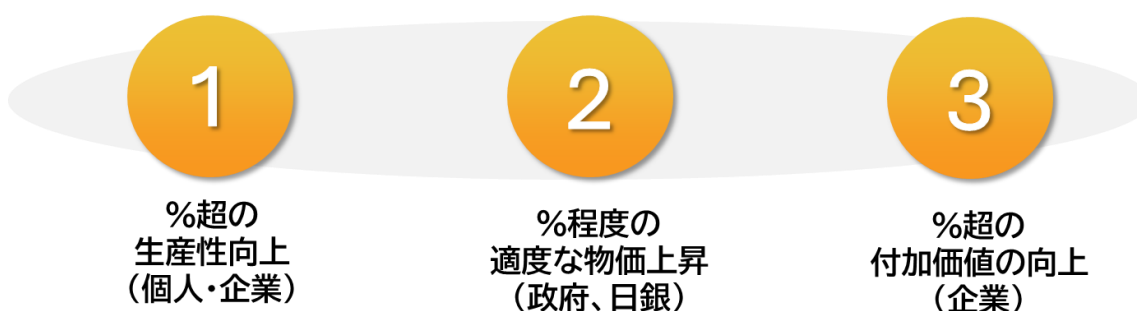
められる⁵⁶。

加えて、こうした個々の企業の取組みが、マクロ経済全体として、付加価値の創出を競い合う姿となっていく。いわば「金利のある世界」は「価値“競創”」経済とも言える。

さらに言い換えれば、「金利のある世界」は、2%程度の適度な物価上昇の下で、価値“競創”を通じて潜在成長率が上昇し、金利が引き上げられる経済環境が整った状態と定義できる。

その上で、わが国経済が「金利のある世界」の中で持続的な成長を図っていくためには、経済全体として、企業や個人による「1%超の生産性向上」⁷、政府・日銀による「2%程度⁸の適度な物価上昇」の実現を通じて、企業の「3%超の付加価値創出」⁹が図られていく¹⁰姿が望ましい。

図表5:望ましい経済の姿



⁵ 投資の「量」(投資金額)と「質」(投資効率)の両面の向上。

⁶ 財務省「財政制度等審議会財政制度分科会(令和6年10月16日開催)」資料によると、日本企業の投資効率(ROE(中央値))は、過去10年以上、米国や欧州と比べて、大きく下回る水準で推移している。

⁷ 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(2024年)では、全要素生産性(TFP)の過去40年平均は1.1%であり、成長移行ケースと置いている。また日本銀行「需給ギャップと潜在成長率」(2024年7月3日)によると、1991年以前のTFPは1.0%超で推移していたが、1991年以降は1.0%を下回る事が多く、足元は0.65%である。

⁸ 経団連調査における企業の望ましい物価水準は「2%程度」という回答が多かった。

⁹ 3%超の付加価値増加率

¹⁰ 財務省「法人企業統計年報」によれば、1990年代~2000年代(1990年度~2019年度)における企業の付加価値額の平均成長率は0.6%。なお、1975年度以降から直近の2023年度までの付加価値額の平均成長率は3.1%である。

Ⅱ. 「金利のある世界」で求められる企業の取組みと環境整備

(1) 「生産性向上」に資する「投資」の拡大

(『生産性向上』に資する『投資』の拡大)

「金利のある世界」で、企業は「生産性向上」に向けて、人的資本投資と物的資本投資の両面の拡充が求められる。

① 主意

「金利のある世界」の中では、企業経営に、とりわけ「生産性向上」に資する取組みが求められる¹¹。そのため企業には、人的資本投資の拡大、物的資本投資の拡大の両面が求められる。

② 具体策

人的資本投資の拡大

金利や物価上昇率以上の付加価値を創出する人材育成に向けた、人的資本投資の拡大を図るべく、「デジタル志向」(Digital)、「グローバル志向」(Global)、「チャレンジ志向」(Challenge)の人材育成を進める必要がある。

特に日本企業においても、人的資本投資の拡大が、労働生産性にプラスの効果をもたらしているという分析結果が示されている¹²。更には米国並みの水準まで人的資本投資を拡大できれば、今後5年間で労働生産性を約5%引き上げる可能性も示唆されている¹³。こうした事を念頭に、人的資本投資を大幅に拡大していく事が望まれる。

具体的には、自社の事業戦略・人材戦略に沿って、計画的OJTと選択型Off-JTを適切に組み合わせた形で、育成プログラムの構築・実施やリスキリング支援など、付加価値の増大に資する企業内人材育成施策の拡充が必要である。その際、働き手に対して、例えば、デジタル人材を志向する者には生成 AI の活用支援、グローバル人材を志向する者には海外留学や語学習得支援など、リスキリングや資格取得にかかる

¹¹ 経団連調査によると、「金利のある世界」で企業に求められる経営に関する設問のうち、「高付加価値商品・サービス」の回答が突出して多く、176社中120社の回答があった。

¹² 森川正之(2018)「企業の教育訓練投資と生産性」

¹³ みずほリサーチ&テクノロジーズ(2024)「変革を迫られる日本企業— ヒト・モノ・カネの変化で生じるリスクとチャンス —」

費用補助が重要である。加えて、時短勤務制度や選択的週休3日制、企業版サバティカルの導入・拡充などの時間的配慮も有効である。また、習得した能力やスキル等を業務に活用できる機会を提供する観点から、例えば海外実務研修や新規事業、デジタル化に係る部署への異動・配置転換や社内公募制、FA制度などの社内の制度整備のほか、スタートアップ企業との連携を含めて副業・兼業や出向等も選択肢となる。あわせて、仕事や役割・貢献度に応じて適切に評価し、処遇に反映することが重要である。

図表6:付加価値の創出に資する人的資本投資の方向性



また、制度面のみならず、報酬面でも優秀な人材の活躍を後押しする方策として、成果に連動した報酬制度の構築なども考えられる。グローバル企業を参考にしながら、こうした制度について継続的に調査・検討を行うとともに、政府においても、損金算入が認められる「業績連動給与」の対象の拡大や従業員等に対する株式の無償交付の解禁など、企業の創意工夫による柔軟な報酬制度設計のための環境整備が求められる¹⁴。

さらに、イノベーション創出と生産性の改善・向上に資する多様な人材を確保するためには、採用方法の多様化¹⁵が重要である。具体的には、新卒採用については、一括採用や通年採用、職種別・コース別、地域・エリア限定採用など、様々な方法の導入・

¹⁴ 経団連(2024)「役員・従業員へのインセンティブ報酬制度の活用拡大に向けた提言」

¹⁵ 経団連(2024)「2024年度版経営労働政策特別委員会報告」

拡充が考えられる。経験者採用については、通年採用を活用しながら、自社の組織風土等への理解がある元社員を再度雇用する「カムバック・アルムナイ採用」や、社員が自社に適していると考えられる知人等を紹介する「リファラル採用」など、様々な方法により行うことが有効である。

加えて、企業内のグローバル化を図る上では、国内の人材育成とともに、海外の優秀な人材の確保・定着が不可欠である。そのため、例えば、国内外の社員の属性やキャリア形成を見える化し、海外現地法人ごとではなくグローバルで一括管理する体制整備なども考えられる¹⁶。

特にイノベーションを創出する博士人材などの高度専門人材が活躍するためには教育、人材交流、採用・雇用それぞれを改革していくことが求められる。まず、教育面では、大学が企業等との連携のもと、社会が求める大学院教育プログラムを推進していくことが肝要である。また、人材交流面では、企業における従業員の大学院進学支援やクロスアポイントメント制度等の活用拡大を通じて、産学連携による多様なネットワーク構築に向けた環境整備を進めるなかで、企業とアカデミア、スタートアップ等を行き来するイノベーション人材の流動化を進めていくことも重要である。さらに、採用・雇用面では、企業が多様なキャリアパスやロールモデルの構築・提示、ジョブ型研究インターンシップの推進、通年採用の拡大、ジョブ型雇用の導入を進めていく必要がある¹⁷。

物的資本投資の拡大

物的資本への投資拡大に向けては、主に DX・GX 分野について、国内への投資拡大を図っていく事が重要となる。

GX については、上記調査で 181 社中 56 社が「グリーン技術の開発・利活用」を挙げており、引き続き関心が高い。政府は、2023 年度からの 10 年間で官民合わせて 150 兆円超の GX 投資を実現するとの目標を掲げ、民間の投資判断が真に困難な革新的イノベーションの創出に繋がる案件について、GX 経済移行債を活用した 20 兆円規模の投資促進策を講じている。GX 推進機構による保証を含む政府による中長期的な GX 投資支援の継続とともに、こうした仕組みにより、民間投資が積極化することが期

¹⁶ 日本経済新聞(2024年9月26日付)「社員情報、内外9000人統一—三井物産、キャリア形成しやすく」

¹⁷ 経団連(2024)「博士人材と女性理工系人材の育成・活躍に向けた提言」

待される。また、GX によって生み出される付加価値は、製品・サービスの性能向上には繋がらない環境価値が中心となる。こうした価値が適切な評価を受けられる市場の創出に向け、制度面の対応の検討、国民理解の醸成、アジアゼロエミッション共同体 (AZEC) の活用等による国際協調に取り組むことが不可欠である。企業においては、政府による環境整備のもと、GX の実現に向けて果敢に挑戦していくことが求められる。投資の実行にあたっては、各種支援制度に加え、戦略分野国内生産促進税制やカーボンニュートラル投資促進税制などの活用も考えられる。

特に企業のサステナビリティ市場の創出に向けた投資は、投資家によって「ESG 投資」や「インパクト投資」として評価される機運が高まっている。カーボンニュートラルに資するイノベーションの創出に向けた過程を支える「トランジション・ファイナンス」の重要性も増している。こうした状況を踏まえ、実務上の負担に留意しつつ、非財務情報を含めた開示の質の向上、事業者と投資家との建設的対話の拡大、投資家・ESG 評価機関の規律の向上などを図っていく必要がある¹⁸。

DX については、経団連調査において、企業の今後3～5年程度の付加価値創出に向けた取組みを聞いたところ、181 社中 108 社が「AIの開発・利活用」を挙げており、非常に高い関心を集めている。

特に近年、生成 AI は加速度的に進展し、国内外企業が積極的に関心を持ち、投資を進めている。わが国政府は、AIの開発・実装に必要となる計算資源等の確保に向けて、戦略的かつ大胆な投資を行い、民間投資の呼び水とするべきである。その上で、あらゆる産業において AI の利活用を図ることで、生産性向上とイノベーションの創出といった、経済全体の莫大な成長機会につなげていくことが求められる¹⁹。

特にわが国ならではの強みを活かしながら、関連する産業分野と連動し AI の活用を進めることで、優位性を獲得していく事が求められる²⁰。

国内投資については、国や地方自治体において、経済社会の変化を踏まえた産業立地・地域産業に関する議論を深めつつ、国内への投資や立地を検討する企業の動きを後押ししていくことが重要である。経団連では2027年度に設備投資額115兆円を

¹⁸ 経団連(2022)「グリーントランスフォーメーション(GX)に向けて」

¹⁹ 野村浩二(2020)「Society 5.0 for SDGs - 創造する未来の経済評価 -」では、AI の利活用で2030年に153兆円の成長機会が得られると試算している。

²⁰ 経団連(2023)「AI活用戦略Ⅱ」

掲げており、企業には、引き続き目標の達成を念頭に置いて、将来の成長の観点から国内投資を推進していくことが求められる。また政府は 2023 年 12 月に「国内投資促進パッケージ」を策定し、200 強の国内投資推進策を示しており、政府にも、引き続き民間のみでは実現困難な分野等に複数年度で財政支出を行う「ダイナミックな経済財政運営」²¹が求められる。

また各地域においても、産学官連携の下、多様なステークホルダーの参画によって地域資源を活かした産業を育成しつつ、地域における成長と分配の好循環の促進に寄与していく必要がある。また、訪日外国人観光客・インバウンド消費を追い風として、地域独自の地場産業や観光産業の育成や設備投資を進め、地域の高付加価値化を図ることが重要となる。こうした取り組みが、「内発型の地域づくり」を進めることに寄与する²²。

図表7:「GX」投資、「DX」投資、「国内」投資の促進



ただし、本来的に成長分野は個々の企業の投資により特定されていく²³。そのため、政府が単独で成長分野を特定するのではなく、官民連携の下で検討し、その上で適切な財政措置を考えていく必要がある。

²¹ 経団連(2024)「成長と分配の好循環の実現に資する経済・財政運営」

²² 経団連(2023)「内発型の地域づくりに向けた地域経済活性化」

²³ 財務省『「国際収支から見た日本経済の課題と処方箋」懇談会報告書』(2024)

(2) 「付加価値創出」に資する、ステークホルダーに対する取組み

(ステークホルダーに対する取組み)

「付加価値額」を高めるには、「生産性向上」のみならず、企業は各ステークホルダーに対する適切な取組みも求められる。

【対消費者】 商品・サービスの適切な情報提供を通じた付加価値と価格への理解促進

【対従業員】 適度な物価上昇を前提に、実質賃金もプラスで推移する好循環を実現する、賃金引上げ

【対サプライチェーン】 適正な価格転嫁など取引適正化

【対投資家】 適切な株主還元

① 主意

企業の「付加価値額」²⁴は営業純益や人件費などから構成される。そのため、「付加価値額」の増加率を向上させていくため、企業には「生産性向上」のみならず、価格転嫁や賃金引上げなど、各ステークホルダーに対する適切な取組みも求められる。

② 具体策

企業には各ステークホルダーに対し、特に次の取組みが求められる。

消費者に対して、企業には原材料費や人件費等の上昇分を商品・サービスの価格に転嫁すべく、商品・サービスの適切な情報提供を行うことで、付加価値と価格への理解促進に努める必要がある²⁵。

従業員に対して、企業には構造的な賃金引上げの実現・定着が求められる。特に経済全体として、付加価値の増大を伴って賃金総額が安定的に増加し、適度な物価上昇を前提に、実質賃金と個人所得がプラスで推移する好循環の実現が望ましい。

サプライチェーンに対して、企業には労務費、原材料費、エネルギーコスト等の上

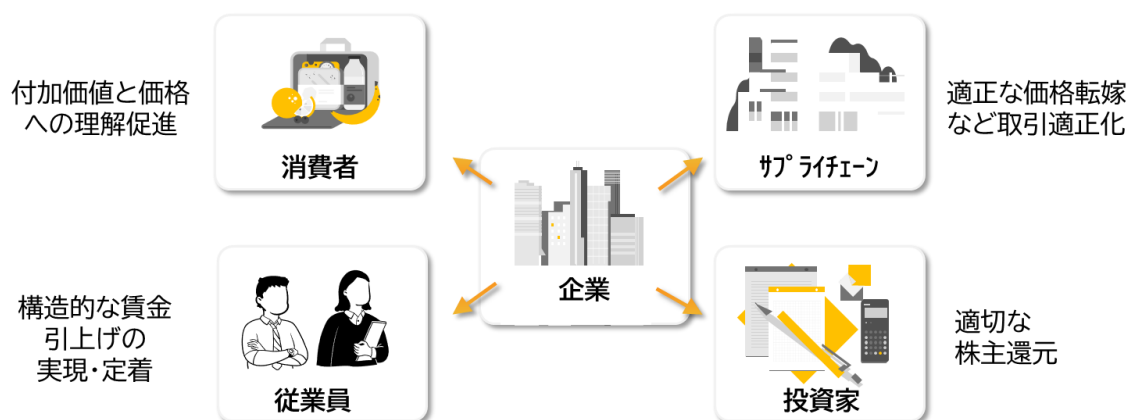
²⁴ 財務省「法人企業統計調査」では、「付加価値額＝人件費＋支払利息等＋動産・不動産賃借料＋租税公課＋営業純益」と定義する。

²⁵ 経団連(2022)「企業行動憲章 実行の手引き(第9版)」の第5章では、「消費者・顧客のニーズの的確な把握、商品・サービスに関する適切な情報提供」が企業の役割として挙げられている。

昇分の適正な価格転嫁が求められる。経団連「企業行動憲章」第2条²⁶でも示されている通り、中小企業庁の「パートナーシップ構築宣言」の趣旨を踏まえた適正な取引を推進していく必要がある。また想像以上の物価の変動が起きた場合、購入契約・販売契約における入金／購入条件の改善(入金日の繰り上げ／支払日の繰り下げなど)を期待する声にも注意を払う必要がある。

投資家に対して、企業には適切な株主還元が求められる。経団連調査でも、「金利のある世界」で求められる経営に関して、上位から4番目に「株主還元」が位置している。金利ある世界の中では、投資家が求める株式への収益性も高まると見込まれる。そのため、株主還元の重要性も高まると考えられる。ただし、短期的な株主還元が長期的な企業の成長を阻害しないよう注意が必要である²⁷。

図表8:各ステークホルダーに対する企業の役割



²⁶ 「公正かつ自由な競争ならびに適正な取引、責任ある調達を行う。とりわけパートナーシップ構築宣言に基づき、サプライチェーン全体の共存共栄を図る。また、政治、行政との健全な関係を保つ。」(経団連企業行動憲章第2条、2024年5月改定)

²⁷ 経団連(2023)「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクションプログラム(案)」に対する意見では、「コーポレートガバナンス改革推進に向けた政府の施策や市場ルールが、企業の短視眼的な取組みにつながっていないかについて、検証する必要がある。具体的には、企業においてPBRを意識するあまり、例えば自社株買い等に偏重した資本政策がとられるといったことは避けるべきである。」との記載がある。

(3) 「金利のある世界」への移行に向けた、ヒト、モノ・カネの“円滑”な移動

(成長領域への円滑な移動)

「金利のある世界」への移行に向けては、企業は、官民連携の下、ヒトやモノ・カネが成長領域へと“円滑”な移動を可能にしていく事が求められる。

① 主意

「金利のある世界」の中に移行するうえでは、ヒト・モノ・カネが、“円滑”に成長領域へと移動していくことが重要となる。そのため、企業や政府には、それを後押しするための仕組みづくりが求められる。

② 具体策

「ヒト」の円滑な移動に向けて、働き手には、自らの適性・能力・スキルに基づいた主体的なキャリア形成とその実現に必要なスキルアップに励み、雇用され得る能力(エンプロイアビリティ)の継続的な向上が望まれる。企業には、採用方法の多様化、学び・学び直しの促進、社内公募制や副業・兼業等の制度整備が求められる²⁸。政府は、「労働移動推進型」セーフティーネットへの移行、雇用のマッチング機能の強化・高度化等に取り組むことが必要である。

「モノ・カネ」の円滑な移動に向けて、主に大企業は、低生産性の事業の再建や統合を行い、必要に応じて事業の廃止や売却を進めるとともに、新規事業の立ち上げや高生産性事業への投資拡大を進め、事業ポートフォリオの最適化を図っていく必要がある。

また、主に中小企業等において、コロナ禍以降、課題とされている債務問題²⁹についても対応すべく、起業や事業の再編、承継、再生などの金融面を含む支援の充実が求められる。また個人保証に依存しない貸出等の仕組みも活用し、経営者の再チャレンジ支援を図っていく事が重要である。

²⁸ 詳細は9頁以降の「人的資本投資の拡大」を参照

²⁹ 植杉(2023)「ポストコロナの中小企業金融」(一橋大学 HQ)では、コロナ禍後、中小企業には事業再構築を通じた収益力改善や事業再生の必要性とともに、その過程では「準則型私的整理」などの仕組みが重要な役割を果たすと指摘している。

図表9:ヒト、モノ・カネの円滑な移動



Ⅲ. 「金利のある世界」で期待される個人、政府の取組み

(1) 個人への期待

（“個人”に期待される行動変容）

（金融リテラシー）主体的な金融リテラシーの向上、適切な資産形成

（消費）消費の「量」から「質」への転換

（労働移動）主体的なキャリア形成

① 主意

「金利のある世界」の中で、個人には主体的に金融リテラシーを高めるべく、金融経済教育を受けることが期待される。また高付加価値商品・サービスの消費拡大などが期待される。また、個人が主体的に、自らの意欲や能力を最大限発揮できる企業や業種に移動する事が可能になる状態が望ましい。

② 具体策

個人の金融リテラシーの向上に向け、企業や政府には、金融教育の一層の推進が求められる。とりわけ、初等・中等教育など若者への金融教育の拡大を通じ、個々人が長期的かつ適切な資産形成を図っていくことは、経済の消費や投資の安定化が期待される。政府にも、引き続き、「資産運用立国」³⁰に向けた取組みの継続が求められる。

また「金利のある世界」の中では、質の高い商品・サービスの消費拡大が期待される。経団連調査では、172社中55社が「消費の「質」の向上」を期待し、「消費の「量」の拡大」は、わずか6社に止まった。個人には、企業が発信する商品・サービスにおける付加価値と価格について、適切に情報を取得し、理解を深めることが期待される。

「金利のある世界」の中では、Ⅱ.(3)の通り、成長領域へのヒトの円滑な移動が重要となる。働き手には、自身の適性・能力・スキルに基づいて主体的にキャリアを設計し、社内での異動や社外への転職、時には起業を通じてその実現に取り組む事が期待される。更には、働き手が属する企業・組織を問わず長期にわたって能力を向上・発揮し、グローバルに活躍できる「強い個人」¹⁵を目指していくことが期待される。

³⁰ 金融庁「資産運用立国について」

(2) 政府への期待

（“政府”に期待される行動変容）

（消費喚起）「経済あつての財政」を踏まえた消費喚起・内需の下支え

（競争力強化）規制緩和などを通じた企業間の競争促進

（財政の強靱化）歳出入改革の徹底、政策の取捨選択・優先順位付け

① 主意

政府には、まず「金利のある世界」という新しい環境への経済社会の適切な移行が求められる。特に「金利のある世界」は経済全体としてプラスであるが、個人の年齢や所得、企業の財務構造などによって一部の主体にはネガティブな影響がある可能性にも留意する必要がある³¹。

また政府には、「金利のある世界」の中では、企業などの競争の促進を通じて、経済全体の付加価値の創出を後押ししていくことが求められる。

今後の金利上昇を念頭に、財政の強靱化に向けて歳出入改革を徹底し、財政に対する信認や財政余力を確保していくことが求められる。

② 具体策

政府は、「金利のある世界」という新たな環境の中でも家計の消費を委縮させないよう、財政規律の確保を前提に、「経済あつての財政」の考え方に基づく必要に応じた消費喚起・内需下支えが求められる。また税と社会保障の一体改革を進め、若者・現役世代の可処分所得増加に向けた取組み強化³²が求められる。

企業の競争力強化について、DX・GXをはじめ革新技术を速やかに社会実装するための規制緩和を強力に進める必要がある³³。また将来的には、非定型的な業務を行うホワイトカラーを対象に、労働時間だけでなく成果で評価・処遇を決められる新しい労働時間法制の創設³²などを進めるべきである。

財政の強靱化については、EBPMなどを推進し、政策の優先順位付けやスクラップ&ビルドを進めていく事が求められる。また、「金利のある世界」が、国家財政に対して、歳入の増加などの「プラス」の効果と、利払い費の増加などの「マイナス」の効果の両面をもたらすことを踏まえた分析、今後の現実的な想定を示した上での国民的な議論の喚起も重要である。

³¹ 石川智久(2024)『「金利のある世界」の歩き方』

³² 経団連(2024)「FUTURE DESIGN 2040」

³³ 経団連(2024)「2024年度規制改革要望」は、新産業の成長に必要な規制改革要望として、ロボット農機の圃場間等の公道移動に関する規制の緩和などを挙げている。