第３章　人口減少下における価値循環の成長戦略

松江　英夫[1]

【要旨】

本稿では、人口減少を前提としたときの、今後の日本の成長戦略について考察する。

日本経済が長期停滞している要因として、期待成長率の低さや需給の構造的ギャップが挙げられる。期待成長率の低さゆえに、国内への投資が進まず、新しい需要が生まれない一方、1980年代以降、大量生産・大量消費型の供給構造は変わっていない。この構造的ギャップを解消し、新しい需要が生まれるような構造に改革する必要がある。そこでキーワードとなるのが、「価値循環」である。「価値循環」とは、ヒト・モノ・カネ・データの「4つのリソース」を、人口減少下でも増えていく「4つの機会」に適用して循環させることで新たな市場を創出し、付加価値を高めて成長していくという考え方である。「価値循環」の考え方の下、日本経済全体を捉えた「大循環」、人々の幸福に焦点を当てた「小循環」、海外経済を視野に入れた「グローバル循環」の3つの循環からなる「循環型成長モデル」を実現することで、持続的な成長を遂げることができる。「循環型成長モデル」を実現する上では、業界、業種の垣根を越えて、産業横断的に連携することや、新しい市場を雇用に結びつけ、労働移動を促し、所得向上に繋げることが重要であり、経済財政のあり方も含め、全体を捉えて検討する必要がある。

1. はじめに[2]

バブル崩壊以降、「失われた30年」と言われるように日本経済は長期停滞しており、人口減少が進む中で今後も成長は期待できないという見方が根強くあるが、本当に日本は今後、経済成長していくことができないのだろうか。

日本が成長できなかった要因の1つが、「自前主義」を根底とした個別最適の産業構造である。企業や行政をはじめとして、日本の多くの組織はそれぞれが自前の仕組みや設備を整え、個別に自己完結しており、個別最適の発想が根強いため、時代に即した全体最適への変革が進まず、成長への妨げになっている。自己完結する「自前主義」を脱して、全体の構造を、人や物、資金が循環する構造にしていく必要がある。

本稿では、人口減少を前提としたときに、どのように循環をつくるのかをテーマにして、日本の新成長戦略について提言する。

---

[1] デロイトトーマツグループ執行役、社会構想大学院大学教授

[2] 本報告は、デロイトトーマツグループ（2023）、デロイトトーマツグループ（2024）、松江（2022）での論考を基に、研究会で報告を行った 2024 年 11 月時点での情報にて執筆している。

2. 人口減少下の新成長戦略「価値循環」

(1) 日本経済長期停滞の要因

まず、日本経済の長期停滞の原因について検討する。図表1は日本の期待成長率を示したグラフである。生産年齢人口がピークアウトした1990年代後半から、期待成長率は1%台まで低下し、さらに人口がピークを迎えた2008年を境に、0～1%台前半での推移が慢性化している。

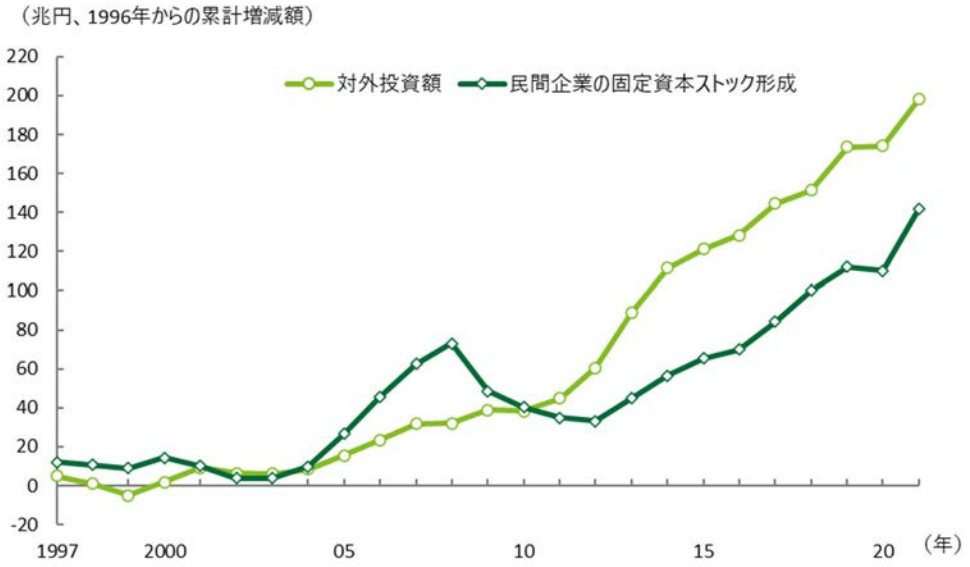
図表1　日本の期待成長率と賃上げ率の推移

（注）　期待成長率は今後5年間の業界需要の実質成長率見通し（上場企業に対するアンケート調査）。
賃上げ率の対象は民間主要企業。
（出所）内閣府、厚生労働省

また、図表2からは、日本の成長期待の低下と表裏一体で、2010年以降、日本企業の対外投資が急激に増加していることがわかる。日本経済は今後成長しないため、日本より海外に投資した方が良いという考えが広がった結果であり、日本国内に期待しなくなったという大きなマインドセットの変化が、日本経済が長期停滞している真因の1つだと言えよう。

逆に言えば、国内に期待できるような構造に根本から組み替えることができれば、日本は今後も成長していくことができるのではないだろうか。

図表2　日本の対外投資額と民間企業の国内投資額の推移



（注）　対外投資額は各年の対外直接投資額の残高から96年末時点の残高を差し引いたもの。民間企業の固定資本ストック形成は、各年の民間企業の固定資本ストック残高から96年末時点の残高を差し引いたもの。
（出所）財務省、内閣府

現在、日本経済には需要と供給の間に構造的なギャップがある。

期待成長率が低いがゆえに国内に投資をせず、国内に投資をしないために新しい需要が生まれず、需要が生まれないために売上が増加しない。一方で、利益を出す必要があるためコストカット型になり、売上も賃金も伸びない。言わば、将来の新しい需要は不足しているということである。

供給側について見ると、1980年代以降、企業の数はほとんど変わらず、終身雇用のように同じような雇用関係の中で企業活動を行っており、供給構造は変わっていない。

過去からの供給過剰と将来の需要不足、この構造的なギャップが、長期停滞の根源にある。したがって、様々なマクロ金融政策や財政政策を取ったとしても、根本的な構造を改革しない限りは、成長への効果は限定的である。

根本的な構造改革を進める上で、供給側と需要側、両方から考える必要があるが、供給側の改革において重要となってくるのが、「自前主義」の脱却、「脱・自前」である。それぞれが全部自前で、個別最適の下で経済活動を行うということは、人口減少下の人手不足の中においては非常に非効率的である。本来自前でやるべき仕事と、そうでない仕事を仕分けし、「これまで行ってきたこと＝本業」ではなく、真に強いところに特化する「本業の再定義」を行い、本業以外は外の組織と連携する、あるいは自動化によりなくしていくことで、供給体制を最適化することができる。個別最適でなく全体最適の産業構造にすることが、「脱・自前」ということである。

一方、国内に将来の新しい需要をどう作っていくのかということも重要である。先述のとおり、日本の期待成長率は低下していることから、将来の国内需要は生まれないだろうとい

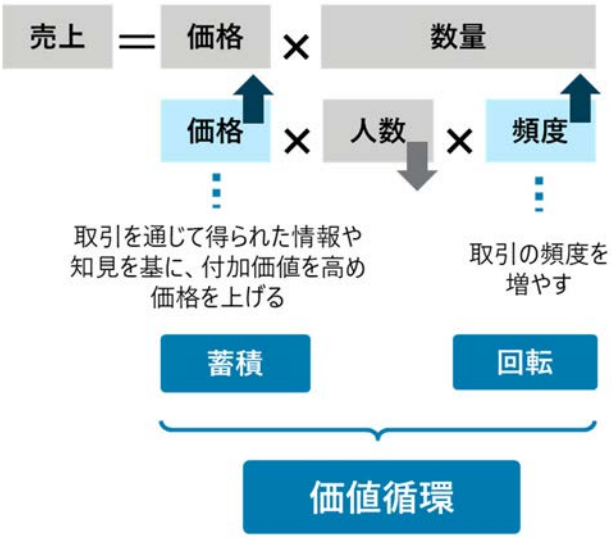
う仮説の下に、海外への投資が加速していった。根本的な課題解決のためには、国内消費が盛り上がり、新しい需要が生まれる構造に変えていく必要がある。

(2)「価値循環」による新たな需要創出シナリオ

新しい需要を作っていく上で、キーワードとなるのが「価値循環」である。「価値循環」とは、価値を生み出す循環を回していくことで、付加価値を高めて成長していくという考え方である。

「価値循環」の素になる「循環」ついて、図表3は、付加価値向上と循環のメカニズムについて図示したものである。企業活動において、「売上＝価格×数量」であり、さらに「数量」を要素分解すると「数量＝人数×頻度」であるため、「売上＝価格×人数×頻度」となる。人口減少下にある日本は、「売上」を構成するこれら3つの要素のうち、「人数」が減っていくことになるが、それがすなわち売上減少に直結し、GDPが減少していくのか、というと必ずしもそうではない。「人数」が減っていくとしても、他に2つ上げられる要素として「価格」と「頻度」がある。まず、「頻度」を上げるためには、リピートオーダーを獲得し、継続受注に繋げることで取引の回数を増やして「回転」させていくことが鍵になる。次に、「価格」を上げるためには、製品やサービスの質を高めることが重要であり、それは「回転」により「蓄積」された取引のデータや知見を分析することで、ユーザーごとにカスタマイズされた商品を提供することで可能になる。カスタマイズされた質の高い商品には適切な価格が付き、高くても満足してもえるようになる。さらに、満足度の高い商品は、ユーザーがまた購入したいと思うため、購入の「頻度」が上がり、再び「回転」と「蓄積」が生まれるという好循環が作られる。「循環」とは、「回転」と「蓄積」を繰り返すことで、人数に縛られずに取引の「量と質」を高め、全体としての付加価値向上を実現することであり、この好循環を作っていくことこそが「価値循環」である。

図表3　付加価値向上と“循環”メカニズム



（出所）筆者作成

「回転」と「蓄積」の「価値循環」によって、どのように国内で新しい需要を生み出していくのかという点について、図表4は「価値循環」をより具体的に図示したものである。

図表4　価値循環＝4つのリソース循環×4つの機会

（出所）筆者作成

左図は、ヒト・モノ・カネ・データの「4つのリソースの循環」を示しており、あらゆるリソースの循環が、新たな価値を生み出すことを示している。ヒトが動けば当然カネも動く。データが動くことでもそこに消費が生まれてカネが動き、さらには、モノの循環の中でもデータは蓄積され、付加価値が生み出されることでもまた、カネは動いていく。各リソースは不可分であるため、「4つのリソース」を全て動かし、継続的に循環させることで、経済活動の量と質を高めることができるのである。

右図は、人口減少下でも増加していく「4つの機会」を示しており、これらに着目することで、国内においても新しい需要を創出することができる。具体的に「4つの機会」とは、「グローバル成長との連動」「リアル空間の活用・再発見」「仮想空間の拡大」「時間の蓄積が生み出す資産」である。

「グローバル成長との連動」については、グローバル成長をいかに国内の成長に取り込むのかという点が重要である。海外から日本への投資を引き込むことや、インバウンドの観光客が、来日時の日本国内での消費だけでなく、自国に帰った後もサイバー空間やEC上で消費をしてくれるような「インバウンドのアウトバウンド化」を目指し、継続的に日本を行ったり来たりする、グローバルな関係人口を増やすことなど、双方向の循環を作ることが今後必要であると考える。

「リアル空間の活用・再発見」については、例えば、人口減少に伴い増加する国土の空きスペースの活用がポイントとなる。農業や林業、あるいは再生可能エネルギーの事業用地として使用するという活用方法があるが、そのためには国土政策も重要となってくる。人の数

に依存せず、余っているもので経済価値を生み出す方法を考えていくことも、資金の循環に繋がるだろう。

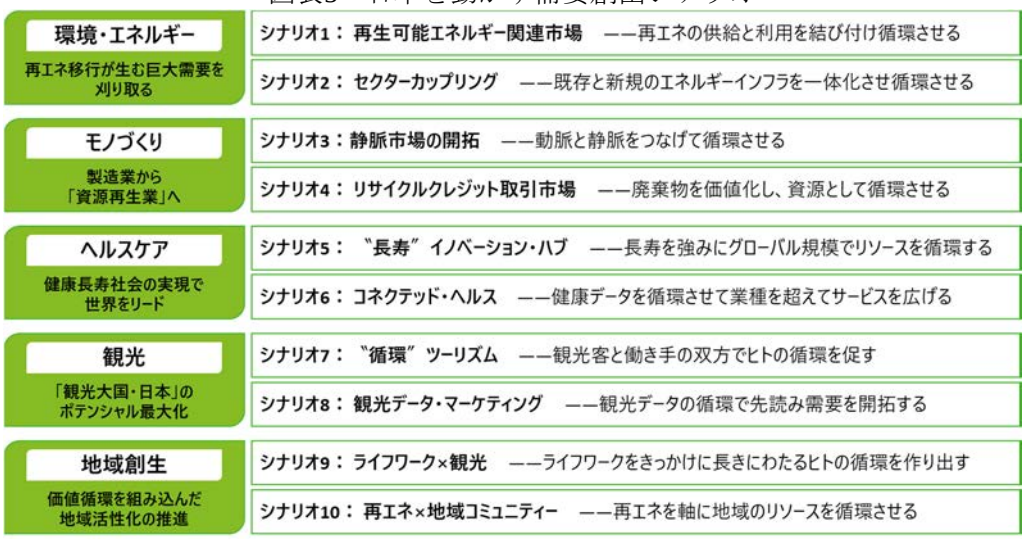
「仮想空間の拡大」についても、人口減少にかかわらず増えていく機会である。昨今注目されているWeb3の中で、ビジネスがサイバー空間で行えるようになったことで、人の数にかかわらず取引を拡大することができる。

「時間の蓄積が生み出す資産」は、時間の蓄積と共にストックされてきた、文化的、歴史的な資産を意味し、知的財産、社会資本や教育、アニメやマンガといったコンテンツまで幅広いものがある。この中には、今まで価値発掘の機会として捉えられていなかったものもあると考えられる。

「4つのリソースの循環」を「4つの機会」に適用することで新たな需要を創出し、人口減少下でも持続的な成長に繋げることができるのが「価値循環」である。

具体的な需要創出の機会について例示したものが図表5である。

図表5　日本を動かす需要創出シナリオ



（出所）筆者作成

3.「循環型成長モデル」の実現に向けた政策課題と方向性

(1)「価値循環」を経済全体の持続的な成長に結びつける「循環型成長モデル」

「価値循環」によってもたらされる持続的な成長の全体像を示したものが図表6「循環型成長モデル」である。「循環型成長モデル」には「大循環」「小循環」「グローバル循環」という3つの輪がある。

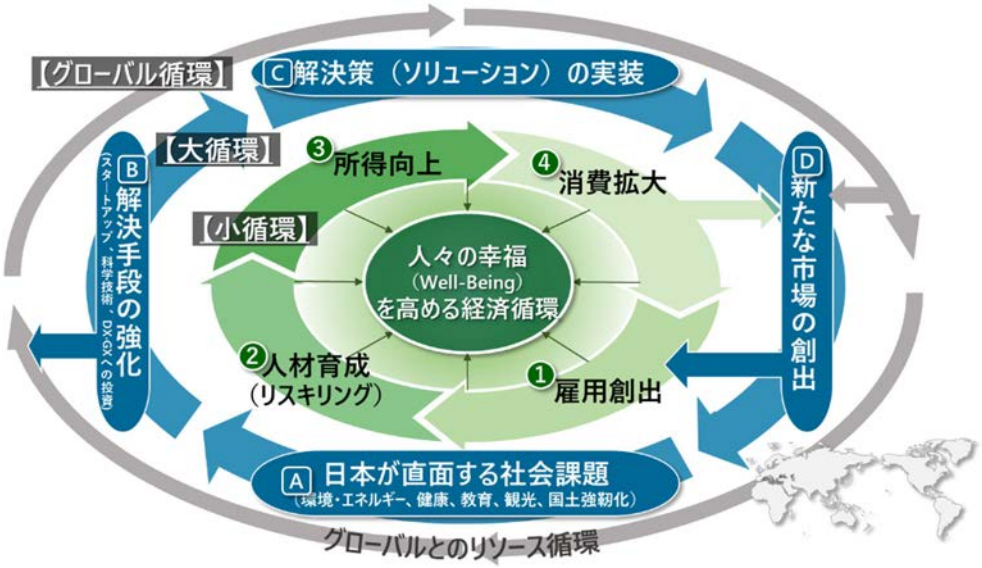
「大循環」は、社会課題の解決に向けた取り組みを潜在的な需要の開拓やイノベーションの源泉と捉え、新たな市場創出に繋げようというものである。具体的には、日本が直面する社会課題（A）を起点として、その課題解決に向けてスタートアップ企業への投資や先端技術への投資といった解決策の強化、実装（B、C）を行い、新たな市場の創出（D）に繋げよ

うというものだ。この大循環でポイントとなるのは、B、Cのソリューションへの投資をいかにDの新たな市場の創出に繋げていくかということである。いくらソリューションに投資したとしても、そのソリューションを購入する人がいないと需要は生まれない。技術やスタートアップ企業といった供給サイドへの投資だけでなく、それを購入してくれる人とのマッチアップや、現状の需要との差を埋めるためのルール変更をどう行うかなどの議論を行い、新しい市場を作っていくことが重要である。

新しい市場ができることで生まれるのが、真ん中の「小循環」にある雇用（①）である。雇用が生まれるということは、そこに人員が必要になってくるということであり、ニーズが高く賃金も上がりやすい。つまり、人手不足の中でも賃金が上がりやすい市場であるため、人材育成（リスキリング）（②）を行って多くの人が従事することで、その人々の所得が上がる（③）。所得が上がれば、消費が拡大（④）し、再び「大循環」の新しい市場の拡大に繋がるのである。

さらに、外枠には「グローバル循環」があり、「大循環」「小循環」を国内で閉じるのではなく、海外と接続していくことを示している。国内の課題を解決する上で、海外の成長力に目を向けて、海外からお金や人を取り入れることで、課題解決で市場を作り、そのソリューションを海外に展開していくという流れである。輸出、輸入を表裏一体で捉え、国際循環の中で大循環、小循環を接続していく。この3つの循環を作っていくことが、これからの経済の目指すべき方向だと考える。

図表6　循環型成長モデル



（出所）筆者作成

(2) 新たな市場を創出する「7つの成長アジェンダ」

「循環型成長モデル」を通じて、新しい市場を創出する際に重要なテーマとして、図表７の「7つの成長アジェンダ」が挙げられる。日本は、自動車産業に強みがあるが、自動車だ

けでなくモビリティー全体の強化や、他にもヘルスケア、エネルギー、サーキュラーエコノミー、観光、メディア・エンターテイメント、半導体といった合計7つの分野は、新しい市場となり得る有望なアジェンダである。

各アジェンダは、全く新しい特定の産業ということではなく、既存の複数の産業が連携しながら新たな市場を作っていくテーマであり、むしろ、複数の産業が連携しないとできないものである。今後、国内で新しい市場を作っていこうと考えたときに、これまでの業界や業種という枠組みの中で生み出すことはかなり困難である。例えば、モビリティーにおいては、自動車業界と情報通信業界、あるいは、小売業界とヘルスケア業界など、業界、業種の枠組みを越えて連携することで、初めてMaaSが生まれるのである。

図表7　7つの成長アジェンダ

（出所）筆者作成

「7つの成長アジェンダ」の中でも、特に半導体は優先順位が高いと考える。半導体は様々な社会課題解決に役立つ技術実現のコアになる産業であり、既に、半導体を作ることに対する投資は行われているが、先述のとおり、新しい市場を作るためにはこれだけでは不十分である。半導体業界は電機業界の中で語られることが多いが、半導体を使う側の業種も含めて産業横断的に半導体というテーマで捉えるべきである。需要と供給の間にある壁をなくすため、用途側のソリューションにも目を向けて、投資を行っていく必要がある。例えば、エネルギー分野は半導体と密接に関わる分野であり、電力会社が供給する系統電源と、太陽光発電や風力発電に代表される分散型電源を融合するといった高度な計算を要する分野に半導体を使うことで、適切な需給調整を行うことができる。様々な社会課題に直結する用途側から、半導体でどう解決できるのかということをある程度紐付けながら、用途側の業界にも併せて投資をすることで初めて、半導体というアジェンダが産業横断的に新たな市場になっていくという展開が期待できるのではないだろうか。

国内の需要として実感できるという点については、早く効果が出るのは観光業だろう。日

本は、「旅行・観光開発指数」[3]や、「世界で最も魅力的な国」[4]において、世界1位を獲得している。一方で、経済全体のGDPに占める観光GDPの割合（2019年）は、2.0％と、G7の平均である4.0％と比べて低い[5]。これはつまり、日本の観光業には伸び代があり、インバウンドを呼び込みつつ、付加価値を上げながら内需に繋げていける可能性があるということである。観光業は、内需に直結し、かつ、海外と接続することもできるため、「インバウンドのアウトバウンド化」を実現し、一過性でないモデルを全国に広げていくことは、地域創生の1つの鍵となる。

このように様々な壁を越えてお互いが繋がっていくことによって、国内にもまだ新しい市場が生まれる可能性がある。その起点は社会課題であり、それらを解決するために業界の枠を越えて連携してソリューションを生み出す。ソリューションを生み出す過程で、海外から人やお金を集め、さらに、生み出したソリューションを海外にも展開していくという形で、国際循環も併せて作っていく。この流れが、これから国内で需要を作っていく上で重要である。

(3) 経済成長に必要な労働移動

新たな市場を作ることと併せて非常に重要なのが、図表6の「大循環」で新しくできた市場（D）の中で、どう「小循環」の雇用（①）に結びつけて、人材育成（リスキリング）（②）による労働移動を促し、最終的に個々人の所得を高めていく（③）のかということである。

労働移動において、どこからどこに移動していくのかということを巨視的に見たときに、産業を大きく2つに分類することができると考える。1つは、デジタル産業やGX産業、半導体といった、今後成長投資が加速し、市場が生まれやすくなることで人手が不足していく産業である。もう1つは、需要はあるものの労働力不足が顕著で、人の吸収余地が多分にある産業である。

図表8は、縦軸を労働生産性、横軸を就業者数として既存の産業を分類し、成長産業と労働力不足が加速する産業を視覚化したものである。

図表8からは、労働生産性が非常に高い産業においては、就業者の数が少なく、一方で相対的に労働生産性が低い産業においては、就業者の数が多いことがわかる。

生産性が高いが就業者の数が少ない左上の産業群は、電子部品デバイスやケミカル産業といった、社会課題に対するソリューションを供給する産業であることから、今後成長投資が進み、人手が必要となることが予想される。そのため、従事している人の数を増やし、右上の象限に移動していくことが求められる。リスキリングを通して、DX人材やGX人材が増えていけば、そういったスキルを持つ人材は業界の垣根を越えて移動し、ソリューションを生み出すことができる。これがまさに図表8の「①業界間の労働移動」の矢印が示す労働移動であり、こうした産業のボリュームを増やしていくことが非常に重要である。

一方、労働生産性が低いが就業者の数が多い右下の産業群には、卸・小売業や保健衛生・

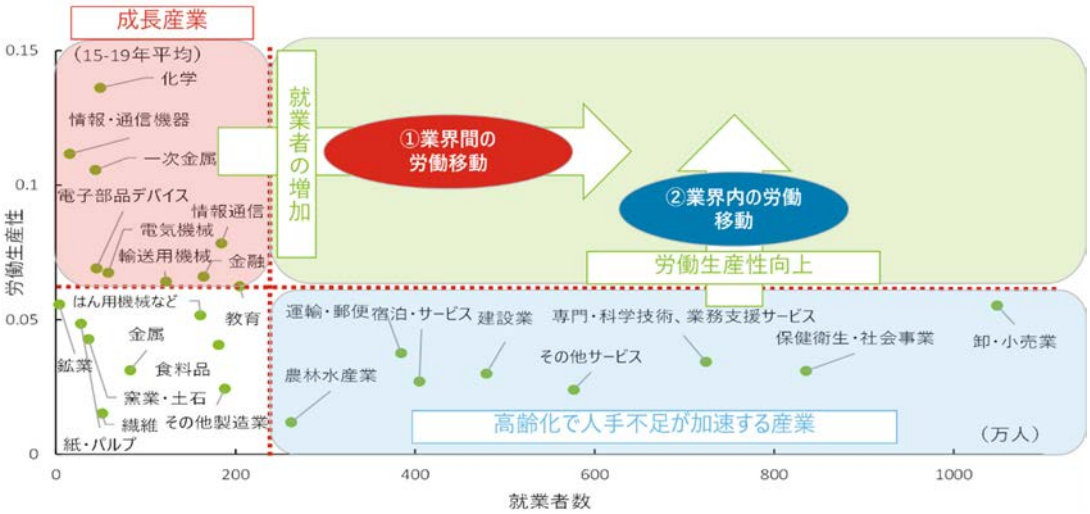
---

[3] World Economic Forum “Travel & Tourism Development Index 2021”
[4] Condé Nast Traveler “Top Countries in the World: Readers’ Choice Awards 2024”
[5] 観光庁「令和 5 年版観光白書について（概要版）」

社会事業、サービス業といった第3次産業が多く属している。これらは、エッセンシャルワーカーに近く、人口減少下にあっても需要が減らない、あるいは高齢化などによって需要が高まるが、人口減少や少子化で人手が不足する産業である。そのため、将来の需要増加に対応するためには、今の就業者の数を維持しながら、DXやロボットを活用して効率化したり、若年層の育成をすることで高齢化する産業の担い手のバランスを取ったりすることで、労働生産性を高めて「②業界内の労働移動」を実現し、右下から右上の象限に上げていくことが必要である。

この2つの労働移動により、結果的に右上の象限に多くの人が従事できるようにしていくことが、目指すべき方向性である。人材育成（リスキリング）により、これらの労働移動を行うことで、新しくできた市場と雇用を結びつけ、全体の生産性を上げていくことができる。かつ、新しくできた市場そのものはその後も成長していくため所得も向上するという図表6の「循環型成長モデル」の構造ができる。

図表8　労働生産性と就業者数



（注）　横の点線は労働生産性上位8業種の閾値。縦の点線は就業者数の平均値。
（出所）内閣府

(4)「循環型成長モデル」実現のための経済・財政のあり方

「循環型成長モデル」を社会実装するためには、成長と分配の好循環を促すような経済・財政も併せて考える必要がある。

成長の面において、潜在成長率は「労働投入量」「全要素生産性」「資本投入量」の3要素によって高めることができる。つまり、ヒト・モノ・カネ・データを循環させていくということである。

まず、ヒトの循環という点において、人口が減っていく一方で「労働投入量」を増やすために、高齢化社会の中では、労働の時間、期間を増やしていくことも1つだが、他にも労働の参加率を高めたり、外国人を受け入れたりするなど、様々な形で投入量を増やしていく必要がある。一方、先述の労働移動に関しては、「全要素生産性」に影響するところである。

労働移動では、労働人口自体は増えないものの、人々を成長産業に従事させていくことで、「全要素生産性」を上げることができる。これら2つの経路で、限られたヒトという資源も効率的に循環させていくことが求められている。

モノ・カネ・データの循環という点で、「資本投入量」については自給率が大きなポイントだと考える。エネルギー資源、天然資源、食料などを国内で生産し自給率を高め、外部に流出している資金を国内で還元できるような原資にすることで、「資本投入量」は増えていく。国外に資金が出ている、輸入依存度が高いものをリバランスしていくことが必要である。さらには、データという資源に対して国として積極的に投資していくことでもまた、「全要素生産性」の向上を図ることができる。

こういった取り組みを経済財政政策により推進していくことで、供給側の潜在成長率の引き上げに繋がり、循環の1つの入り口となるだろう。

上記は、資本・資源のフロー部分に着目して、潜在成長率をどう高めていくかという視点であったが、ストック部分の回転についても課題があると考える。日本の家計には、約2,000兆円の金融資産があり[6]、金融資産と固定資産をいかに回転させていくかという検討も非常に重要である。人口が減っていくことで、土地が余っていくと同様にモノも余っていくことになるが、それを眠らせていても経済は回らない。日本は、特にアメリカなどに比べて中古市場が小さく、車に関しても住宅に関しても中古を購入する人の割合は低い。中古のモノを回転させるインセンティブを効かせるような政策を実行し、カネが動く構造を作っていくことで、可処分所得の増加、消費の拡大に繋がり、結果的には潜在成長率を高めることができるのである。

分配面については、特に社会保障をどう考えるかが重要なポイントである。医療費や年金など、今後増えていくと予想されるものについて、それをどう成長に繋げるのかという視点は非常に重要である。健康に働ける、立場・属性に関係なく働ける、将来安心して年金がもらえる、そのような日本にするための社会保障のあり方を考え、分配することで、労働力が拡充し、成長にも繋がっていく。

図表9は、これら成長と分配の課題と検討の方向性についてまとめたものである。

経済・財政のあり方も含めて全体で捉え、産業構造を改革していくことで、「価値循環」による「循環型成長モデル」を実現し、人口減少下でも持続的な成長を遂げることができるであろう。

[6] 日本銀行「資金循環統計」

図表9　成長と分配における課題

	対象範囲	政策課題	検討の方向性
成長	労働投入量	■ 勤労期間拡大による労働人口拡大（高齢者の勤労促進） ■ 外国人労働者の受け入れ拡大	➢ 健康寿命の延伸で高齢者の勤労期間の延長(75歳まで等)を促すことで、生産年齢人口増 ➢ 外国人の就労受入れによる労働力減少の緩和
成長	資本投入量	■ DX・GX関連の設備投資 ■ エネルギー/食料自給率の向 ■ 資源循環による国内再投資 ■ FDI拡大（国内投資呼び込み）	➢ エネルギー/食料の自給率を高めることで国内投資増加と輸入削減（資本の外部流出減） ➢ サーキュラーエコノミーによる資源の国内再活用の加速と資源の輸入リスク／コスト縮小
成長	全要素生産性	■ デジタル化による生産性向上 ■ 新陳代謝を伴う産業構造転換 ■ 労働移動の円滑化	➢ 生産性の高い成長産業の創出による生産性向上（ボーモル効果） ➢ 成長産業への労働者の移動による生産性向上（デニソン効果）
成長	ストック	■ 金融資産・不動産の運用強化 ■ 二次流通市場（中古市場）の拡大による資産効率向上 ■ 貯蓄から投資へ（資産運用立国）	➢ 資本市場の活性化と金融資産の運用力の強化 ➢ 二次流通市場を拡大し、資産（不動産・動産）の回転率を高めることによる価値の向上
分配	政府・公的機関	■ 成長を後押しする社会保障制度の在り方（給付と負担の関係の見直し）	➢ 年齢や属性を問わない就労促進、現役世代の可処分所得の向上等 ➢ 社会保険と税の組み合わせによる最適な負担の在り方（ストック課税の拡大含む）

（出所）筆者作成

4. おわりに

人口減少下にあり、人手不足は避けられないということを前提とした上で、日本が今後どのようにすれば成長していくことができるのかについて、「価値循環」をテーマに「循環型成長モデル」により考察してきた。「循環型成長モデル」の起点は、日本が直面する社会課題であると述べたが、日本は、まさに課題先進国である。このことを活かし、日本をテストベッドとして様々な課題解決のソリューションを生み出す場所とすることで、世界中から人材や資金を呼び込み、それらのソリューションを外に展開していく。この構造に転換していくために、縦割りの「自前主義」を脱し、他業界、他業種との“横割り”の連携を強くし、さらには日本と成長著しい海外を接続していくことで、価値循環を作り、人口減少下でも持続的な成長を遂げることができるのではないだろうか。日本は、いずれ世界が直面する人口減少を、先んじて経験している「課題“解決”先進国」として、将来多くの国々が学びたいと思えるような「22世紀型」成長モデルへ世界に先駆けて踏み出すべき時なのである。

参考文献

観光庁「令和5年版観光白書について（概要版）」
デロイトトーマツグループ（2023）『価値循環が日本を動かす　人口減少を乗り越える新成長戦略』，株式会社日経BP
デロイトトーマツグループ（2024）『価値循環の成長戦略　人口減少下に“個が輝く”日本の未来図』，株式会社日経BP
松江英夫（2022）『「脱・自前」の日本成長戦略』，株式会社新潮社