



RIETI Policy Discussion Paper Series 16-P-005

## 政策の不確実性：企業サーベイに基づく観察事実

森川 正之  
経済産業研究所



Research Institute of Economy, Trade & Industry, IAA

独立行政法人経済産業研究所

<http://www.rieti.go.jp/jp/>

政策の不確実性：企業サーベイに基づく観察事実\*

森川正之（RIETI）

2016年2月

（要旨）

本稿は、製造業・サービス産業、上場企業・非上場企業を広くカバーする日本企業への独自のサーベイに基づいて、政策の不確実性やその経営への影響、政府の経済政策に関する数値目標に対する企業の見方について、観察事実を提示するものである。上場企業を対象とした森川（2013）のカバレッジを大幅に拡大するとともに、新たな調査事項を盛り込んでいる。社会保障制度、政府財政、通商政策の先行きに対する主観的不確実性が高い。政策の不確実性は、設備投資、正社員の採用といった経営上の意思決定に対して強く影響する。経済政策に関連する政府の中長期の数値目標の多くは、その達成がかなり困難だと認識されている。

キーワード：不確実性、経済政策、企業経営

JEL Classification：D84, E29, E66, M21, O43

RIETI ポリシーディスカッション・ペーパーは、RIETI の研究に関連して作成され、政策をめぐる議論にタイムリーに貢献することを目的としています。論文に述べられている見解は執筆者個人の責任で発表するものであり、（独）経済産業研究所としての見解を示すものではありません。

\* 本稿の原案に対して、荒田禎之、伊藤新、河村徳士、近藤恵介、根津利三郎、小田圭一郎、上野透、張紅咏の各氏ほかRIETIのPDP検討会参加者から有益なコメントをいただいたことに感謝したい。本研究は、科学研究費補助金（26285063, 26590043）の助成を受けている。

## 政策の不確実性：企業サーベイに基づく観察事実

### 1. 序論

「政策の不確実性」が実体経済に及ぼすネガティブな影響についての関心が高まっている。すなわち、政策の先行きに対する不確実が高まると、家計が予備的動機に基づいて貯蓄を積み増したり、企業が設備投資や従業員の採用を先送りしたりすることを通じて、経済活動が低下する可能性がある。この問題について、近年多くの研究が行われるようになってきた。代表的なサーベイ論文として、**Bloom (2014)**が挙げられる。<sup>1</sup>

経済活動一般の先行きの不確実性を測るため、株価のボラティリティ、エコノミストによる経済予測のクロスセクションでの分散など様々な指標が不確実性の代理変数として開発され、実証分析に用いられてきた。しかし、これらは政策の不確実性というよりは一般的なマクロ経済環境の不確実性を表すものである。これらの研究は、将来の不確実性が「リアル・オプション価値」効果（“wait and see”効果）を通じて、設備投資、研究開発投資等を抑制し、GDP、工業生産、雇用といったマクロ経済変数に負の影響を持つことを示している。

「政策の不確実性」に特化した指標としては、**Baker et al. (2015)**が挙げられる。これは、不確実性等に関する新聞報道件数に基づく経済政策の不確実性 (EPU) 指標である。米国だけでなく、EU や日本、中国についても同様の方法で時系列の EPU 指標が構築・公開されている。そして、近年の米国や欧州における政策の不確実性の増大は、マクロ経済パフォーマンスに大きな負の影響を持つことが明らかにされている。最近では、政策全般にとどまらず、医療政策の不確実性、国家安全不確実性といった分野特殊的な指標も提示されている。同指標の日本版は、朝日新聞と読売新聞の報道から、①「不透明」、「不確実」といった単語、②「経済」、③政策に関する単語（「政策」、「税」、「規制」、「財政」等）が同時に使用されている記事の数をもとに作成されている。この指標を見ると、1997～1998 年の金融不安の時期、前回の自民党政権の末期から民主党政権の時代などいわゆる「ねじれ国会」の時期に政策の不確実性が高くなっている（図 1 参照）。

政策の不確実性は様々な要因から生じるが、政権交代や与野党の対立といった政治的な要因に焦点を当てた研究も多い。それらでは、選挙の実施 (**Julio and Yook, 2012**)、政権交代の頻度 (**Aisen and Veiga, 2013**)、選挙での得票率の分布 (**Azzimonti, 2015; Funke et al., 2015; Mian et al., 2015**)、想定外の選挙結果 (**Snowberg et al., 2007**) などが政治的な不確実性の指標として用いられており、政権交代や党派対立がマクロ経済に対して負の影響を及ぼすことを示している。

しかし、現実には様々な経済政策がある。これまでの研究からは、どういった政策の

---

<sup>1</sup> 邦文のものとしては、**森川 (2013, 2015)**がこうした研究のサーベイを含んでいる。

不確実性が高いのか、どの政策の不確実性が経済主体の行動に強く影響するのかは必ずしも明らかにされていない。個々の政策の不確実性に関する研究としては、通商政策や外交関係の不確実性に着目して、それらが貿易量に及ぼす影響を分析した研究がいくつか存在する (Handley and Limão, 2013, 2015; Handley, 2014 Fisman *et al.*, 2014) もの、それ以外の政策の分析は極めて少ない。<sup>2</sup> また、様々な政策の不確実性やその影響を横断的に比較した研究は存在しない。

こうした中、森川 (2013), Morikawa (2013)は、個々の経済政策の先行きに関する企業の主観的な不確実性を明らかにした先駆的な研究である。具体的には、日本の上場企業を対象にサーベイを行い、企業がいかなる制度・政策の先行きを不確実と認識しているのか、いかなる制度・政策の不確実性が経営上の意思決定に及ぼす影響が大きいのか、どのような意思決定が不確実性の影響を強く受けるのかについて分析を行った。その結果によれば、日本企業は通商政策、社会保障制度の先行きに高い不確実性を意識しており、企業経営に及ぼす影響は税制、通商政策、環境規制等の不確実性が大きい。また、政策の不確実性が影響する経営判断としては、製造業では設備投資、研究開発、海外展開、非製造業では正社員の採用、組織再編 (M&A 等) が多かった。このほか、世界経済の成長、為替レートといった各種経済環境の不確実性についても同様の調査・分析を行い、電力・エネルギー価格、為替レートの先行き不確実性が高く、しかもこれらが企業経営に及ぼす影響が大きいことを示した。

ただし、そこでのサンプルは上場企業 300 社弱に限られていた。そこで、調査対象を大幅に拡大し、非上場企業を含む多数の企業に対して新たなサーベイを実施した。本稿では、個々の政策に対する企業の主観的不確実性についての集計結果を報告する。最近の日本の中長期的な経済政策では、GDP 成長率、生産性上昇率、基礎的財政収支といった様々な数値目標が掲げられるようになってきている。こうした数値目標は、それらがクレディブルなものであれば、企業や家計の先行き不確実性を低減し、前向きな投資・消費行動を引き出すことにつながるかも知れない。そこで、日本企業はこれらの数値目標がどの程度の確度で実現可能だと考えているのかについてもあわせて調査を行い、その結果も報告する。以上から明らかな通り、本稿は、その性格上、政策の不確実性に関してこれまで行われてきた時系列データの構築・分析ではなく、クロスセクションでの分析という性格のものである。

結果の要点は以下の通りである。第一に、社会保障制度、政府財政、通商政策の先行きに対する主観的不確実性が高い。第二に、製造業とサービス産業とで経営に影響する政策には大きな違いがある。第三に、政策の不確実性は、設備投資、正社員の採用といった経営上の意思決定に対して強く影響する。第四に、経済政策に関連する政府の中長

---

<sup>2</sup> 貿易政策以外の個別政策の不確実性の分析例としては、財政政策の不確実性がマクロ経済に及ぼす影響の分析 (Fernandez-Villaverde *et al.*, 2015)、土地利用規制の不確実性の都市開発への影響を扱った研究 (Jackson, 2016)、社会保障制度の不確実性が経済厚生等に及ぼす影響のシミュレーション (Caliendo *et al.*, 2015; Kitao, 2016) 等が挙げられる。

期の数値目標の多くは、その達成がかなり困難だと認識されている。

本稿の構成は以下の通りである。第2節では、調査の概要及びその結果を用いた分析内容について解説する。第3節では調査項目毎に集計・分析結果を報告する。最後に第4節で結論を要約し、その政策的含意を述べる。

## 2. 調査・分析内容

本稿で使用するのには、筆者が調査票の設計を行い、経済産業研究所が(株)東京商工リサーチに委託して実施した「経済政策と企業経営に関するアンケート調査」(2015年)のデータである。上場企業・非上場企業、製造業・サービス産業を広くカバーする15,000社を対象に、郵送により2015年10~12月にかけて行った調査で、回答企業数は3,438社(回収率22.9%)である。回答企業の産業分布を見ると、製造業48.1%、非製造業51.9%である。非製造業の中には、卸売業(18.6%)、小売業(11.8%)、(狭義)サービス業(11.5%)などが含まれている。

経済環境及び政策の不確実性に関しては、2013年に上場企業を対象として行った調査と基本的に同じ設問を使用しており、各種経済環境や経済制度・政策について、(A)「中期的な経営の観点からの先行き不透明感(不確実性)」、(B)「貴社の経営に与える影響」を尋ねた。<sup>3</sup> 回答の選択肢も前回調査と同様で、(A)の選択肢は、「非常に不透明感がある」、「やや不透明感がある」、「あまり不透明感はない」の3つ、(B)は、「非常に影響がある」、「やや影響がある」、「あまり影響がない」の3つである。

ただし、対象とする経済環境や政策の範囲を若干拡大している。具体的には、経済環境の不確実性として、前回も調査を行った①世界経済の成長、②為替レート、③金利、④株価(株式市況)、⑤財政赤字、⑥電力・エネルギー価格、⑦外国との外交・通商関係の7項目に、「日本経済の成長率」、「物価」、「労働力の需給」を加えた10項目である。経済制度・経済政策の不確実性については、前回も調査した①税制(法人税、消費税等)、②社会保障制度、③事業の許認可制度、④労働市場制度(労働者派遣制度、最低賃金等)、⑤環境規制、⑥土地利用規制・建築規制、⑦消費者保護規制(個人情報保護制度を含む)、⑧会社法制・企業統治(情報開示、社外取締役制度等)、⑨通商政策(FTA、TPP等)の9つのほか、「政府の財政支出」、「日本銀行の金融政策」、「地方創生に関する政策」を含む12項目である。

---

<sup>3</sup> 2013年の調査(「日本経済の展望と経済政策に関するアンケート調査」)は、経済産業研究所が(株)インテージ・リサーチ社に委託して行った。実施時期は2013年2月である。正確には、(B)のワーディングは前回調査では「先行き不透明感が貴社の経営に与える影響」だったが、今回調査では「各事項が貴社の経営に与える影響」とした。これは、前回調査において、「不透明性」の経営への影響というよりは、各事項の経営への影響を一般的に回答している企業が多いと判断したためである。

それぞれについてまずは単純な集計結果を報告する。必要に応じて不確実性は「非常に不透明」=1.0、「やや不透明」=0.5、「あまり不透明感はない」=0としてスコア化した上で平均値等を計算する。<sup>4</sup> 経営への影響については、「非常に影響がある」=1.0、「やや影響がある」=0.5、「あまり影響がない」=0として同じようにスコア化を行う。また、製造業／サービス産業、上場企業／非上場企業の違いを比較し、有意差検定を行う。そこでは、企業毎の各スコアの単純平均値を計算した不確実性及び経営影響度の総合スコアも使用する。サンプル企業や回答の選択肢が異なるため正確な比較はできないが、必要に応じて2013年調査の結果とも比較する。

また、政策の不確実性が大きく影響する経営判断（「税制・規制をはじめ、政府が決める法律や政策とその運用方針の先行きについての不透明性や不確実性が高まることによる貴社の経営上の意思決定への影響が大きい事項」）について、①設備投資、②研究開発投資、③新規事業進出、④海外進出・撤退、⑤組織再編（M&A等）、⑥正社員の採用、⑦非正社員の採用の7つから2つ以内を選択する形での回答を求めた。<sup>5</sup>

今回の調査では、消費税率引き上げの不確実性について新たな設問を設けた。2014年11月、政府は、2015年10月に予定されていた消費税率の2%引き上げを1年半先送りすることを決定した。消費税率引き上げを含めて最終的な政策決定を行うタイミングは、難しい選択である。実施時期に近いほど景気情勢を正確に把握できる一方、企業にとっては早期に決定されるほど政策の先行き不確実性は低くなり、また、準備のための時間的余裕が生まれるというトレードオフがあるからである。<sup>6</sup> 政府が先送りを決定した2014年11月の段階で利用可能だった情報は2014年4-6月期のGDP速報までであり、予定されていた引き上げ実施時期から見ると1年半前の情報であった。ちなみに、過去の景気基準日付から機械的に計算すると、約半分の確率で1年半後の景気局面（好況／不況）は逆転している。つまり、1年半前の景気の1年半後の景気に対する予測力は皆無である。本調査での設問は、「企業経営の観点から、経済情勢への配慮と税率引き上げの不確実性の関係についてどう考えますか」というものである。選択肢は、1)「税率引き上げの最終判断は早い時期に行い、先行きの不透明性を小さくする方が良い」、2)「経済情勢の変化を見極めるため、引き上げを行うかどうか不透明な時期が延びても、引き上げ実施にできるだけ近い時期に最終判断した方が良い」、3)「どちらと

---

<sup>4</sup> 前述の通り、Baker *et al.* (2015)は、新聞報道に基づいて日本の政策不確実性指標を構築する際、「不確実性」と「不透明性」をともにキーワードとして用いている。本調査の選択肢で「不透明」というワーディングを使用したのは、「不確実」よりも主観的な判断として回答しやすいと判断したためである。

<sup>5</sup> 2013年調査では、「IT投資」、「広告宣伝活動」という選択肢を用意していたが、選択社数が非常に少なかったため、これらを除き、代わりに「新規事業進出」を追加した。

<sup>6</sup> 一般論として言えば、政策実施までの準備期間を要する政策は早期に決定して不確実性を除去する一方、仮に税率引き上げ時点で景気が悪化していた場合には、迅速に実施可能な政策手段を割り当てるのが政策割当の原則からは適当である。ただし、ゼロ金利制約下においては、金利政策という最も迅速な景気政策手段が存在しないという強い制約がある。

も言えない」、である。

次に、政府が掲げる様々な経済の数値目標の実現可能性をどう評価するかを尋ねた。例えば、「2022 年度まで 10 年間の平均で実質経済成長率 2%程度」、「2020 年に国・地方を合わせた基礎的財政収支（プライマリー・バランス）を黒字化」といった数値目標が実現する確率を何%程度と考えるかを質問した。これは選択式ではなく数字での回答事項なので、実現確率の平均値とともに分布（標準偏差等）について集計を行う。

最後に不確実性とは直接関係しないが、中長期的な成長政策について尋ねた結果を報告する。具体的には、「中長期的な日本の経済成長率を高めるために重要だと考える政策」について、「法人税率の引き下げ」、「TPP 協定」、「女性の就労拡大」といった 13 の選択肢の中から 3 つ以内で選択するという形式の設問である。

### 3. 結果

#### 3. 1 経済環境の不確実性と企業経営

経済環境の先行き不確実性について集計した結果が表 1（1）である。10 項目のうち先行きが「非常に不透明」なものは、①財政赤字・政府債務（42.0%）、②世界経済の成長率（40.9%）、③日本経済の成長率（30.2%）、④株価（25.8%）、⑤労働力の需給（25.4%）という順である。いずれの項目も「やや不透明」という回答が 60%前後を占めている。表の最も右側の列は、前節で述べた方法で不確実性をスコア化した数字であり、このスコアで見ると、①と②の順序が逆転する。一方、金利、物価の先行きに対する主観的不確実性が非常に低いことは注目される。仮に近い将来にデフレを脱却し、ある程度の物価上昇が持続するならば、インフレ率や名目金利もかなり変動する可能性があり、不確実性は高くなると考えられるからである。また、政府財政が破綻するリスクが高まれば、ソブリン・リスクの増大を通じて金利が上昇する可能性がある。しかし、日本企業がこれら変数の不確実性をあまり意識していないという結果は、そうした可能性が低いと認識されていることを示唆している。

表には示していないが、上場企業のみを対象とした 2013 年の調査結果と今回調査の上場企業の数字を比較すると、為替レート、電力・エネルギー価格、外交・通商関係の不確実性がかなり低下している。2013 年調査の不確実性スコアは、為替レート 0.708、電力・エネルギー価格 0.711、外交・通商関係 0.719 だった。これらを今回の上場企業のスコアと比較すると、いずれも 10 ポイント（0.10）以上低下している。株価だけは逆に今回調査の方が高い不確実性スコアだが、その差は約 5 ポイントと小さい。2013 年調査は第二次安倍政権の発足から間もない 2013 年 2 月に実施したため、為替レートの円安化が急速に進んだ時期だったこと、原油価格がこのところ大幅に低下したことな

どが背景にあると考えられる。

これら経済環境が経営に与える影響を集計したのが同表（2）であり、経営への影響度は、①日本経済の成長率、②労働力の需給、③電力・エネルギー価格、④物価という順であり、不確実性の高さと経営への影響度の順序にはかなり違いがある。上場企業について 2013 年調査と比較すると、経営への影響度も電力・エネルギー価格、外交・通商関係は 10 ポイント以上低くなっている。

経済環境の不確実性及び経営への影響が企業の属性によってどう異なるかを見たのが表 2 である。同表（1）は製造業とサービス産業の比較、（2）は上場企業と非上場企業の比較である。<sup>7</sup> なお、製造業にもサービス産業にも分類されない企業が一定数存在するため、表 1 の全サンプルでの数字は製造業と非製造業に中間の数字にならない場合がある。総じて言えば、産業別にも、上場／非上場別にも、経済環境の不確実性自体についての判断に大きな違いはない。他方、各種経済環境の経営への影響は、企業の属性によって顕著な違いが観察される。産業別に見ると、製造業企業は、世界経済の成長率、為替レート、金利、電力・エネルギー価格、外交・通商関係の 5 項目でサービス産業よりも経営への影響度が 1%水準で有意に大きい。逆にサービス企業の方が影響度の大きい経済環境は、物価、株価（ただし有意水準は 10%）の 2 つだけである。

表の最下段には、企業毎に 10 項目の数字を単純平均したスコアを計算し、これを産業間比較した結果を示している。経営への影響度の平均スコアは製造業 0.512、サービス産業 0.450 であり、製造業の方が 1%水準で有意に高い。例えば、「鉱工業生産指数 (IIP)」と「第三次産業活動指数 (ITA)」を比較すると、IIP のボラティリティが高いという客観的なデータから観察される事実とも整合的である。<sup>8</sup> ここで調査した 10 項目以外にも経済環境の変数は限りなく存在するから断定は避けたいが、総じて製造業の経営は様々な経済環境に依存する度合いが強く、また、それら経済環境変数（為替レート、エネルギー価格等）自体のボラティリティも高いためだと考えられる。製造業企業は、世界景気、為替レート、エネルギー価格など様々な外生変数の変動の影響を強く受ける傾向がある。<sup>9</sup>

上場企業と非上場企業を比較した結果が同表（2）であり、やはり経済環境の不確実性の評価には大きな差はないが、経営への影響度にはいくつかの項目で大きな差がある。世界経済の成長率、為替レート、株価、外交・通商関係の 4 項目は、上場企業が非上場

<sup>7</sup> サービス産業は、情報通信業、卸売業、小売業、（狭義）サービス業を含む。回答企業の中には、製造業にもサービス産業にも含まれない「その他」産業（農林水産業、建設業、電力・ガス・水道・熱供給業等）（全サンプル中 144 社）、業種不詳（同 11 社）が存在する。

<sup>8</sup> 1989～2014 年の月次データで指数（季調・前月比）の標準偏差を比較すると、IIP1.97 に対して ITA0.99 である。「日銀短観」の業況判断 DI でも、製造業は非製造業に比べてボラティリティが高い。

<sup>9</sup> このほか、サンプル数は少ない（70 社弱）が外資系企業（外資比率 33.3%超）を非外資系企業と比較すると、総じて顕著な違いはなかったが、「外国・通商関係」の不確実性だけは、外資系企業が有意に低かった。ただし、経営に及ぼす影響の有意差はなかった。



企業に比べて経営への影響度が高いと回答しており、1%水準で有意差がある。株価は当然の結果だが、上場企業の中にグローバルな事業展開を行っている企業が多いことを反映していると考えられる。非上場企業の方が有意に高いスコアの項目はなく、全スコアを平均した総合スコアでも上場企業が有意に高い数字である。

### 3. 2 政策の不確実性と企業経営

政策の不確実性について同様の集計を行った結果が表3である。非常に不確実性の高い政策は、①社会保障制度(39.1%)、②政府の財政支出(26.5%)、③通商政策(23.3%)、④税制(21.6%)、⑤地方創生(21.6%)といった順である。不確実性スコアで見てもおむね同様の政策が上位に挙げられる。一方、事業の許認可制度、土地利用規制・建築規制、会社法制・企業統治といった政策の不確実性はさほど高くない。上場企業について2013年調査と比較すると、通商政策(2013年0.731)の不確実性スコアが20ポイント近く低下している一方、消費者保護規制(同0.311)、会社法制・企業統治(同0.391)のスコアは7~8ポイント高くなっている。上場企業に絞った比較とは言えサンプルの違いが影響している可能性は排除できないが、TPP協定が合意されたこと、個人情報保護をめぐる事件が頻繁に生じていること、企業統治に関連する制度改革が頻繁に行われていることなどが関係しているかも知れない。

経営への影響度(同表(2))については、非常に影響がある政策として、①税制(47.6%)、②労働市場制度(29.5%)、③社会保障制度(23.3%)が上位に位置付けられる。影響度のスコアでも同様である。2013年調査と比べると、通商政策が約11ポイント低い一方、消費者保護規制は約8ポイント高くなっている。

企業の属性間での比較を行った結果が表4である。経済環境の不確実性と同様、政策の不確実性自体への評価は、製造業とサービス産業とで有意差のある項目が4つあるものの、量的にはさほど大きな違いではない。一方、政策の経営への影響度には、産業特性が強く反映されている。製造業はサービス産業と比べて、環境規制、通商政策、日本銀行の金融政策といった政策の経営への影響度が高いと評価している。一方、サービス産業の方が影響度の高い政策としては、税制、社会保障制度、事業の許認可制度、消費者保護規制などが挙げられる。ただし、12項目の平均値を示す総合スコア(表の最下段)を見ると、製造業、サービス産業の数字はほぼ同じである。

上場企業と非上場企業を比較したのが同表(2)である。土地利用規制・建築規制、消費者保護規制は非上場企業の方が高く、会社法制・企業統治は上場企業の方が高いスコアである。経営への影響度は、会社法制・企業統治、通商政策の2つの政策で上場企業が1%水準で有意に高いスコアである。東京証券取引所の「コーポレート・ガバナンス・コード」策定、社外取締役拡大の要請といった最近の動きが関連していると考えら

れる。<sup>10</sup>

### 3. 3 不確実性が影響する経営判断

政策の不確実性が大きく影響する経営上の意思決定について集計した結果が表5である。この設問は、7つの選択肢の中から一番目、二番目を選ぶ形の設問となっている。一番目又は二番目に影響の大きい意思決定を合計した数字(表の「複数回答」の列参照)で見ると、①設備投資(66.2%)、②正社員の採用(56.3%)は過半の企業が挙げており、政策の不確実性の影響を強く受ける経営判断である。これらに次いで、新規事業進出(22.2%)、非正社員の採用(21.1%)が比較的高い数字である。設備投資が一番目に挙げた企業だけで過半を超えている。研究開発投資や海外進出・撤退が少ないのは、そもそもこれらを行っている企業自体が多くないためだと考えられる。

前節で述べた通り、2013年調査とは選択肢が若干異なるため正確な比較はできないが、前回は設備投資(65.9%)に次いで海外進出・撤退(47.0%)が多かったが、今回調査では海外進出・撤退を挙げた企業は少なかった(上場企業に限って集計しても17.6%である)。この理由はサンプル企業の違いによるものかも知れないが、前述の通り、今回は通商政策の不確実性も大きく低下しており、結果として海外進出・撤退を挙げた企業が減少したことも一つの要因だと考えられる。

製造業とサービス産業を比較すると(表6(1)参照)、顕著な違いがあり、全ての意思決定で1%水準の有意差がある。政策の不確実性の大きい意思決定として製造業の方が多いのは、設備投資、研究開発投資、海外進出・撤退である。逆に、新規事業進出、組織再編(M&A等)、正社員の採用、非正社員の採用は、サービス産業の方が有意に高く、サービス企業は正社員の採用が最も多い数字である。資本装備率や研究開発集約度の違いといった産業特性に照らして自然な結果と言える。

上場企業と非上場企業を比較したのが同表(2)である。上場企業の方が多く挙げたのは研究開発投資、新規事業進出、海外進出・撤退、組織再編の4項目であり、他の3つは非上場企業の方が多くなっている。この結果は、上場企業の方が事業活動の幅が広いことを反映していると考えられる。<sup>11</sup>

### 3. 4 消費税率引き上げの判断時期

<sup>10</sup> 外資系企業(外資比率33.3%超)を非外資系企業と比較すると、「社会保障制度」、「日本銀行の金融政策」の2項目のみ、外資系企業の主観的不確実性が有意に低かった。このうち社会保障制度は、経営に及ぼす影響も外資系企業が有意に低い。

<sup>11</sup> このほか、外資系企業と非外資系企業とを分けて比較すると、「組織再編」のみ外資系企業の方が有意に高い数字だった。

消費税率引き上げ決定のタイミングに関して、経済情勢への配慮と税率引き上げの不確実性とのトレードオフを尋ねた結果は分かれており、①「早い時期に行い、先行き不透明性を小さくする方が良い」(41.2%)、②「経済情勢を見極めるため、引き上げを行うかどうか不透明な時期が延びても、引上げ実施にできるだけ近い時期に最終判断した方が良い」(26.0%)、③「どちらとも言えない」(32.9%)だった(表7参照)。どちらかと言えば、なるべく早めに最終決定し、不確実性を軽減することが望ましいとする企業が多いが、回答が分かれているのは不確実性軽減と景気変動への対応の間のトレードオフを反映している。

製造業とサービス産業を比較すると、サービス企業は製造業に比べて①の回答が少なく、③が非常に多くなっている。ただし、②よりも①の回答が多いのは両産業共通である。なお、上場企業と非上場企業の差は小さく、ほぼ同じような回答分布である。

### 3. 5 中長期の数値目標の実現確率

政府は成長戦略をはじめとする経済政策において、様々な数値目標を設定している。これら目標の実現可能性を企業がどう判断しているかについて調査した結果を要約したのが表8である。ここでは選択式ではなく、実現する確率について数字での回答を依頼しており、表8では、平均値、標準偏差、中央値を示している。分布のばらつきを示す標準偏差はおおむね20%前後である。

政府は、2022年度まで10年間の平均で実質経済成長率2%程度という目標を掲げている(『経済財政運営と改革の基本方針2015』)。足元の潜在成長率が0%~1%と推計されている中、相当に野心的な数値目標と言える。平均実質2%成長の実現可能性については、平均値33.3%、中央値30.0%である。実質経済成長率が10年間の平均で2%を超える確率はあまり高くはないと判断されている。ただし、回答の分布を丁寧に見ると、50%(五分五分)という回答がかなり多い。五分五分ということは、実現するかどうかの主観的不確実性が高いと解釈することもできる。そこで、「実現しない可能性の方が高い(50%未満)」、「五分五分で実現(50%)」、「実現する可能性の方が高い(50%超)」という3カテゴリーに分けて回答企業数の分布を描いたのが図2である。実現しない可能性の方が高い61.3%、五分五分で実現27.4%、実現する可能性の方が高い11.3%となっている。中長期的に2%の経済成長を達成するのはかなり難しいと認識されている。

政府は、サービス産業の生産性向上を図り、労働生産性の伸び率を2020年までに2%とすることを目指している(産業競争力会議『サービス産業チャレンジ・プログラム』, 2015年)。この目標が実現する確率についての見方は、平均値32.5%、中央値30.0%である。実質経済成長率と同様、3カテゴリーに分けて集計すると、実現しない可能性の

方が高い 62.7%、五分五分で実現 27.4%、実現する可能性の方が高い 9.9%である。サービス産業の生産性向上は少子高齢化・人口減少の下で期待の高い課題だが、大幅な生産性向上は困難だと見ている企業が多い。この数値目標を実現するためには、サービス産業の生産性向上に寄与する諸政策を相当大胆に実行していく必要があることを示唆している。

少子化・人口減少が続く中、長期的に日本の人口を維持していくことへの期待は大きい。こうした中、結婚・出産・子育ての環境整備を通じて 50 年後にも 1 億人程度の人口を保持できるとの展望が行われている（経済財政諮問会議専門調査会「選択する未来」委員会『未来への選択』, 2014 年）。これが実現する確率についての企業の見方は、平均値 25.7%、中央値 20.0%であり、実質経済成長率の目標に比べても実現可能性が低いと見られている。3 カテゴリーに分けた集計結果によると、実現しない可能性の方が高い 75.8%、五分五分で実現 16.7%、実現する可能性の方が高い 7.5%となっており、日本の人口 1 億人の維持は相当に難しい課題だと捉えられている。

政府は 2020 年に国・地方を合わせた基礎的財政収支（プライマリー・バランス）を黒字化するという目標を置いている（『経済財政運営と改革の基本方針 2015』）。この目標の実現確率については、平均値 25.7%、中央値 20.0%というのが日本企業の見方である。3 カテゴリーに集計した結果では、実現しない可能性の方が高い 75.7%、五分五分で実現 19.4%、実現する可能性の方が高い 4.9%であり、実現する可能性の方が高いと見る企業はごく少数である。経済環境の先行き不確実性として「財政赤字・政府債務」を挙げた企業が非常に多かったこと（前出表 1 参照）と整合的な結果と言える。

なお、政府債務残高に関しては数値目標の実現確率ではなく、2030 年までの間に日本の財政が破綻する確率について質問を行った。その集計結果は表 8 の最下段に示しているが、平均値で 24.1%、中央値 20.0%であり、日本企業は政府の財政赤字を深刻に捉えてはいるものの、今後十数年のうちに財政が破綻する確率はさほど高いと見ていない。

近年、為替レートの円安化等を背景に外国人観光客が急増している。こうした中、政府は 2020 年に外国人訪日者数を 2,000 万人にするという目標を掲げている（『日本再興戦略』）。<sup>12</sup> この数値目標の実現可能性に関する日本企業の見方は非常に肯定的である。すなわち、実現する確率は、平均値 60.9%、中央値 60.0%である。また、3 カテゴリー化した場合でも、実現しない可能性の方が高い 19.6%、五分五分で実現 24.0%、実現する可能性の方が高い 56.4%であり、この目標が達成できないと見ている企業は少ない。既に 2000 万人に近い実績になっていることもあってか、様々な数値目標の中では例外的である。

政策の不確実性の文脈で言えば、確実に実現する（確率 100%）と考えている企業、

<sup>12</sup> 2015 年の外国人訪日者数は 1,974 万人と既に数値目標に近い数字を記録した（日本政府観光局「訪日外客数統計」）。なお、デービッド・アトキンソン (2015) は、『新・観光立国論』において、潜在的に豊富な観光資源を持つにも関わらず主要国と比較して訪日外国人観光客数が少ない日本は、2030 年までに 8,200 万人を目標とすべきであり、政府の目標は過小だと論じている。

確実に実現しない（確率 0%）と見ている企業は、いずれも主観的不確実性が低いと評価することもできる。一方、五分五分で実現（確率 50%）と回答している企業は、最も主観的不確実性が高いと見ることができる。このような角度から見ると、実質経済成長率 2%、サービス産業の労働生産性上昇率 2%という数値目標は、企業にとって相対的に不確実性が高いと言える。

### 3. 6 中長期的な成長率を高めるために重要な政策

最後に、政策の不確実性とは直接関係しないが、中長期的な日本の経済成長率を高めるために重要だと考える政策について尋ねた結果を紹介しておきたい。13 の選択肢の中から 3 つ以内で選ぶ形式の設問である。その結果によれば、①法人税率引き下げ（52.7%）、②政府財政の安定化（40.8%）、③社会保険料の企業負担抑制（31.8%）、④教育の充実（30.2%）、⑤事業活動の規制緩和（28.4%）といった順になっている（表 9 参照）。<sup>13</sup>

表には示していないが、産業別に集計しても結果に大きな違いは見られない。しいて言えば、製造業では TPP 協定、原子力発電所の稼働拡大、研究開発の促進がやや多く、サービス産業では高齢者の就労拡大という回答が多い。上場企業／非上場企業の回答パターンも似ているが、上場企業は女性の就労拡大という回答がいくぶん多い。

## 4. 結論

本稿は、日本企業を対象としたサーベイに基づいて、政策の不確実性やその経営への影響、政府の経済政策に関する数値目標への企業の評価について、観察事実を提示した。上場企業のみを対象とした森川（2013）の範囲を大幅に拡大して 3,000 社超のデータを収集するとともに、新たな調査事項を盛り込んでいる。政策の不確実性への関心は高まっているが、内外のこれまでの研究では個別具体的な政策の不確実性やその経営への影響はほとんど明らかにされていない。本稿で捉えているのはあくまでも企業の主観的な不確実性であり、また、クロスセクション分析に過ぎないが、これまで明らかにされていない事実を提示した。

調査結果によれば、日本企業は各種制度・政策の先行きについて不確実性を感じてお

---

<sup>13</sup> 2011 年 12 月から 2012 年 1 月にかけて実施した 2011 年度「企業経営と経済政策に関するアンケート調査」の結果（森川、2012 参照）と比べると、教育の充実（前の調査では「公教育の充実」9.1%）が大幅に増加している。ただし、2011 年調査の設問のワーディングは「東日本大震災からの復興を進め、日本経済の成長力を高めるために重要と考える政策は何ですか」で、今般の調査とは少し異なっており、選択肢も 8 つと少なかったので正確な比較はできない。

り、また、それは経営上の意思決定に影響を及ぼしている。ただし、個々の制度・政策によって先行き不確実性の程度には大きな差があり、社会保障や政府財政の不確実性が高い。産業、上場／非上場といった企業特性による政策の不確実性の違いは比較的小さいが、経営に影響する制度・政策は企業特性によって大きく異なる。設備投資、正社員の採用といった意思決定に対して政策の不確実性が強く影響している。当然のことではあるが、企業の設備投資や従業員の採用、ひいては景気の安定化を図る上で、制度・政策の予測可能性を高めることが望ましいことを示唆するものである。

最近、政府は成長戦略をはじめ様々な経済政策において数値目標を設定している。これらの数値目標の多くについて、日本企業はその実現可能性に懐疑的である。この結果については、①数値目標自体が楽観的なバイアスを持っていると見られている、②数値目標の実現に必要な政策や制度改革が十分でないと判断されている、という2つの解釈が可能である。少なくとも数値目標が企業にとってクレディブルでないことは望ましいこととは言えず、①、②の両面への対応が必要なことを示唆している。

本稿の結果は、上場企業に限って言えば約3年前の調査とある程度の比較が可能ではあるが、クロスセクションの情報にとどまる。政策の不確実性を定期的に把握していくことは、的確な政策形成にとって有用だと考えられる。

## 参考文献

- Aisen, Ari and Francisco José Veiga (2013), “How Does Political Instability Affect Economic Growth?” *European Journal of Political Economy*, Vol. 29, March, pp. 151-167.
- デービッド・アトキンソン (2015), 『新・観光立国論』, 東洋経済新報社.
- Azzimonti, Marina (2015), “Partisan Conflict and Private Investment,” NBER Working Paper, No. 21273.
- Baker, Scott R., Nicholas Bloom, and Steven J. Davis (2015), “Measuring Economic Policy Uncertainty,” NBER Working Paper, No. 21633.
- Bloom, Nicholas (2014), “Fluctuations in Uncertainty,” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 28, No. 2, pp. 153-176.
- Caliendo, Frank N., Aspen Gorry, and Sita Slavov (2015), “The Cost of Uncertainty about the Timing of Social Security Reform,” NBER Working Paper, No. 21585.
- Fernández-Villaverde, Jesús, Pablo Guerrón-Quintana, Keith Kuester, and Juan Rubio-Ramírez (2015), “Fiscal Volatility Shocks and Economic Activity,” *American Economic Review*, Vol. 105, No. 11, pp. 3352-3384.
- Fisman, Raymond, Yasushi Hamao, and Yongxiang Wang (2014), “Nationalism and Economic Exchange: Evidence from Shocks to Sino-Japanese Relations,” *Review of Financial Studies*, Vol. 27, No. 9, pp. 2626-2660.
- Funke, Manuel, Moritz Schularick, and Christoph Trebesch (2015), "Going to Extremes: Politics after Financial Crises, 1870-2014," CEPR Discussion Paper, No. 10884.
- Handley, Kyle[2014], "Exporting under Trade Policy Uncertainty: Theory and Evidence," *Journal of International Economics*, Vol.94, No.1, pp.50-66.
- Handley, Kyle and Nuno Limão (2013), “Policy Uncertainty, Trade and Welfare: Theory and Evidence for China and the U.S.,” NBER Working Paper, No. 19376
- Handley, Kyle and Nuno Limão (2015), “Trade and Investment under Policy Uncertainty: Theory and Firm Evidence,” *American Economic Journal: Economic Policy*, Vol. 7, No. 4, pp. 189-222.
- Jackson, Kristoffer (2016), “Do Land Use Regulations Stifle Residential Development? Evidence from California Cities,” *Journal of Urban Economics*, Vol. 91, January, pp. 45-56.
- Julio, Brandon and Youngsuk Yook (2012), “Political Uncertainty and Corporate Investment Cycles,” *Journal of Finance*, Vol. 67, No. 1, pp. 45-83.
- Kitao, Sagiri (2016), “Policy Uncertainty and the Cost of Delaying Reform,” RIETI Discussion Paper. (近刊)
- Mian, Atif, Amir Sufi, and Nasim Khoshkhoh (2015), “Government Economic Policy, Sentiments, and Consumption,” NBER Working Paper, No. 21316.
- 森川正之 (2012), 「東日本大震災の影響と経済成長政策：企業アンケート調査から」, RIETI

Policy Discussion Paper, 12-P-010.

森川正之 (2013), 「政策の不確実性と企業経営」, RIETI Discussion Paper, 13-J-043.

森川正之 (2015), 「業況見通しの不確実性と設備投資」, RIETI Discussion Paper, 15-J-040.

Morikawa, Masayuki (2013), “What Type of Policy Uncertainty Matters for Business?” RIETI Discussion Paper, 13-E-076.

Snowberg, Erik, Justin Wolfers, and Eric Zitzewitz (2007), “Partisan Impacts on the Economy: Evidence from Prediction Markets and Close Elections,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 122, No. 2, pp. 807-829.



表1 経済環境の不確実性と経営への影響

(1) 不確実性

	非常に不透明	やや不透明	あまり不透明感はない	スコア
世界経済の成長率	40.9%	55.8%	3.3%	0.688
日本経済の成長率	30.2%	65.8%	4.0%	0.631
為替レート	23.1%	66.4%	10.5%	0.563
金利	10.4%	63.7%	25.9%	0.422
物価	15.1%	69.4%	15.5%	0.498
株価(株式市況)	25.8%	65.6%	8.6%	0.586
財政赤字・政府債務	42.0%	47.5%	10.5%	0.658
電力・エネルギー価格	23.7%	66.2%	10.1%	0.568
労働力の需給	25.4%	62.0%	12.5%	0.564
外交・通商関係	22.8%	65.5%	11.7%	0.556

(注) スコアは、「非常に不透明」=1.0、「やや不透明」=0.5、「あまり不透明感はない」=0として集計した数字。

(2) 経営への影響

	非常に影響がある	やや影響がある	あまり影響がない	スコア
世界経済の成長率	18.3%	55.1%	26.6%	0.458
日本経済の成長率	47.9%	46.9%	5.2%	0.713
為替レート	28.0%	42.1%	30.0%	0.490
金利	19.7%	50.2%	30.1%	0.448
物価	26.9%	55.2%	17.9%	0.545
株価(株式市況)	7.3%	47.5%	45.2%	0.311
財政赤字・政府債務	7.8%	43.2%	49.0%	0.294
電力・エネルギー価格	38.1%	47.8%	14.2%	0.620
労働力の需給	40.0%	50.4%	9.6%	0.652
外交・通商関係	5.0%	41.1%	53.9%	0.255

(注) スコアは、「非常に影響がある」=1.0、「やや影響がある」=0.5、「あまり影響がない」=0として集計した数字。

表2 経済環境の不確実性（企業属性別）

(1) 製造業／サービス産業

	不確実性			影響度		
	製造業	サービス産業		製造業	サービス産業	
世界経済の成長率	0.693	0.688		0.543	0.385	***
日本経済の成長率	0.634	0.631		0.724	0.708	
為替レート	0.580	0.552	***	0.584	0.412	***
金利	0.417	0.423		0.477	0.423	***
物価	0.480	0.516	***	0.518	0.573	***
株価(株式市況)	0.587	0.590		0.302	0.322	*
財政赤字・政府債務	0.653	0.664		0.295	0.290	
電力・エネルギー価格	0.585	0.553		0.716	0.527	***
労働力の需給	0.550	0.577		0.656	0.650	
外交・通商関係	0.558	0.558		0.302	0.220	***
(平均スコア)	0.574	0.575		0.512	0.450	***

(注) 経済環境の不確実性スコアを比較。\*\*\*, \*\*, \*は、それぞれ1%, 5%, 10%水準で統計的有意差があることを意味。

(2) 上場企業／非上場企業

	不確実性			影響度		
	非上場	上場		非上場	上場	
世界経済の成長率	0.687	0.703		0.451	0.561	***
日本経済の成長率	0.632	0.614		0.714	0.721	
為替レート	0.563	0.574		0.484	0.583	***
金利	0.421	0.433		0.447	0.446	
物価	0.498	0.487		0.547	0.518	
株価(株式市況)	0.582	0.629	**	0.298	0.480	***
財政赤字・政府債務	0.658	0.636		0.292	0.312	
電力・エネルギー価格	0.569	0.545		0.622	0.588	
労働力の需給	0.567	0.525	**	0.652	0.637	
外交・通商関係	0.555	0.554		0.249	0.332	***
(平均スコア)	0.573	0.570		0.475	0.517	***

(注) 経営への影響度スコアを比較。\*\*\*, \*\*, \*は、それぞれ1%, 5%, 10%水準で統計的有意差があることを意味。

表3 政策の不確実性と経営への影響

(1) 不確実性

	非常に不透明	やや不透明	あまり不透明感はない	スコア
税制	21.6%	64.3%	14.2%	0.537
社会保障制度	39.1%	54.0%	6.9%	0.661
事業の許認可制度	7.5%	58.0%	34.4%	0.365
労働市場制度	17.9%	64.3%	17.8%	0.500
環境規制	9.8%	64.5%	25.7%	0.421
土地利用規制・建築規制	6.1%	54.1%	39.8%	0.331
消費者保護規制	15.5%	59.5%	25.1%	0.452
会社法制・企業統治	7.8%	62.1%	30.1%	0.388
通商政策	23.3%	58.8%	17.9%	0.527
政府の財政支出	26.5%	60.2%	13.3%	0.566
日本銀行の金融政策	15.1%	68.3%	16.6%	0.492
地方創生に関する政策	21.6%	61.7%	16.8%	0.524

(注) スコアは、「非常に不透明」=1.0、「やや不透明」=0.5、「あまり不透明感はない」=0として集計した数字。

(2) 経営への影響

	非常に影響がある	やや影響がある	あまり影響がない	スコア
税制	47.6%	46.3%	6.1%	0.708
社会保障制度	23.3%	54.4%	22.3%	0.505
事業の許認可制度	10.5%	42.1%	47.4%	0.315
労働市場制度	29.5%	53.5%	17.0%	0.563
環境規制	16.0%	54.2%	29.8%	0.431
土地利用規制・建築規制	7.0%	39.0%	54.0%	0.265
消費者保護規制	14.6%	51.1%	34.3%	0.401
会社法制・企業統治	10.6%	53.6%	35.7%	0.375
通商政策	13.1%	45.7%	41.2%	0.360
政府の財政支出	9.3%	47.7%	42.9%	0.332
日本銀行の金融政策	9.8%	56.3%	33.9%	0.379
地方創生に関する政策	9.9%	47.5%	42.6%	0.337

(注) スコアは、「非常に影響がある」=1.0、「やや影響がある」=0.5、「あまり影響がない」=0として集計した数字。

表4 政策の不確実性（企業属性別）

(1) 製造業／サービス産業

	不確実性			影響度		
	製造業	サービス産業		製造業	サービス産業	
税制	0.524	0.548	**	0.689	0.725	***
社会保障制度	0.643	0.681	***	0.493	0.517	**
事業の許認可制度	0.346	0.384	***	0.275	0.352	***
労働市場制度	0.498	0.501		0.554	0.569	
環境規制	0.437	0.401	***	0.507	0.355	***
土地利用規制・建築規制	0.332	0.332		0.281	0.253	**
消費者保護規制	0.446	0.458		0.356	0.445	***
会社法制・企業統治	0.390	0.387		0.367	0.382	
通商政策	0.526	0.531		0.401	0.330	***
政府の財政支出	0.563	0.570		0.343	0.322	*
日本銀行の金融政策	0.494	0.490		0.402	0.362	***
地方創生に関する政策	0.524	0.527		0.325	0.351	**
(平均スコア)	0.476	0.484		0.416	0.413	

(注) 政策の不確実性スコアを比較。\*\*\*, \*\*, \*は、それぞれ1%, 5%, 10%水準で統計的有意差があることを意味。

(2) 上場企業／非上場企業

	不確実性			影響度		
	非上場	上場		非上場	上場	
税制	0.538	0.522		0.707	0.708	
社会保障制度	0.663	0.630		0.507	0.473	
事業の許認可制度	0.368	0.333		0.314	0.339	
労働市場制度	0.502	0.466	*	0.565	0.536	
環境規制	0.421	0.408		0.430	0.444	
土地利用規制・建築規制	0.335	0.283	***	0.266	0.250	
消費者保護規制	0.458	0.388	***	0.402	0.391	
会社法制・企業統治	0.383	0.460	***	0.360	0.577	***
通商政策	0.526	0.543		0.354	0.437	***
政府の財政支出	0.567	0.541		0.331	0.344	
日本銀行の金融政策	0.492	0.489		0.378	0.394	
地方創生に関する政策	0.524	0.523		0.336	0.340	
(平均スコア)	0.481	0.464		0.412	0.439	**

(注) 経営への影響度スコアを比較。\*\*\*, \*\*, \*は、それぞれ1%, 5%, 10%水準で統計的有意差があることを意味。

表5 政策の不確実性が影響する経営上の意思決定

	複数回答	一番目	二番目
設備投資	66.2%	50.7%	16.1%
研究開発投資	13.0%	3.7%	9.6%
新規事業進出	22.2%	9.7%	12.9%
海外進出・撤退	9.6%	4.3%	5.4%
組織再編	8.5%	3.2%	5.5%
正社員の採用	56.3%	22.5%	34.9%
非正社員の採用	21.1%	5.9%	15.7%

表6 政策の不確実性が影響する経営上の意思決定（企業属性別）

(1) 製造業／サービス産業

	製造業	サービス産業	
設備投資	80.6%	52.7%	***
研究開発投資	18.7%	7.4%	***
新規事業進出	16.1%	28.0%	***
海外進出・撤退	11.7%	7.8%	***
組織再編	5.5%	11.7%	***
正社員の採用	49.9%	62.5%	***
非正社員の採用	15.0%	26.7%	***

(注) \*\*\*, \*\*, \*は、それぞれ1%, 5%, 10%水準で統計的有意差があることを意味。

(2) 上場企業／非上場企業

	非上場	上場	
設備投資	66.7%	59.7%	**
研究開発投資	12.3%	22.6%	***
新規事業進出	21.5%	31.7%	***
海外進出・撤退	8.9%	17.6%	***
組織再編	8.2%	12.7%	**
正社員の採用	57.7%	38.0%	***
非正社員の採用	21.5%	15.4%	**

(注) \*\*\*, \*\*, \*は、それぞれ1%, 5%, 10%水準で統計的有意差があることを意味。

表7 消費税率引き上げの望ましい判断時期

	①早期に行い先行きの不透明性を小さくする方が良い	②不透明な時期が延びても経済情勢の変化を見極めた方が良い	③どちらとも言えない
全サンプル	41.2%	26.0%	32.9%
製造業	42.5%	25.6%	31.9%
サービス産業	32.0%	21.1%	46.9%
非上場企業	41.0%	26.3%	32.7%
上場企業	43.7%	21.6%	34.7%

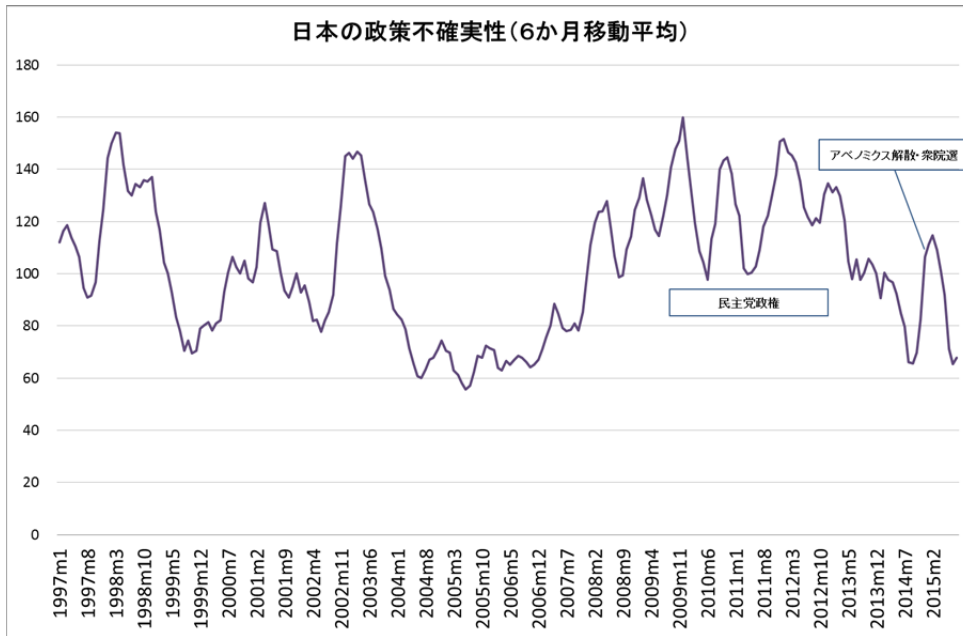
表8 各種数値目標等の実現確率

	平均値	標準偏差	中央値
実質2%成長(2022年度までの平均)	33.3%	22.0%	30.0%
サービス産業の労働生産性2%上昇(2020年まで)	32.5%	21.4%	30.0%
50年後の人口1億人保持	25.7%	21.7%	20.0%
プライマリ・バランス黒字化(2020年)	25.7%	19.8%	20.0%
外国人訪日者2千万人(2020年)	60.9%	24.1%	60.0%
財政破綻の可能性(2030年まで)	24.1%	22.7%	20.0%

表9 中長期的な成長率を高めるために重要な政策

	複数回答	一番目	二番目	三番目
法人税率引き下げ	52.7%	33.1%	11.8%	8.1%
社会保険料の企業負担抑制	31.8%	7.6%	17.2%	7.2%
政府財政の安定化	40.8%	19.7%	10.2%	11.2%
TPP協定	15.4%	3.9%	7.1%	4.5%
交通・通信インフラ充実	9.7%	2.3%	3.8%	3.7%
原子力発電所の稼働拡大	10.1%	2.0%	3.3%	4.9%
研究開発の促進	17.4%	4.6%	7.3%	5.6%
事業活動の規制緩和	28.4%	8.6%	9.5%	10.6%
教育の充実	30.2%	9.7%	10.5%	10.3%
女性の就労拡大	17.9%	2.7%	7.4%	7.9%
高齢者の就労拡大	22.3%	2.7%	6.8%	13.1%
移民・外国人労働者の拡大	14.4%	2.2%	3.7%	8.7%
コンパクトな都市の形成	6.3%	0.8%	1.4%	4.2%

図1 日本の政策不確実性（EPU）指標の動向



(注) 不確実性指標のウェブサイト (<http://www.policyuncertainty.com/index.html>) からダウンロードしたデータを使用して作成。

図2 数値目標等の実現確率

