

名目成長率と長期金利

Q 1 . 名目成長率と長期金利のどちらが高いか、論争になっているそうですね？

- ・ 経済財政諮問会議では、小泉首相を議長に日本の経済政策について活発な議論をしていますが、最近では名目成長率と長期金利をめぐって激しい議論が戦わされています。経済政策全般を担当する与謝野経済財政担当大臣は、長期金利が名目成長率を上回っているのが通常の状態であると想定すべきだという立場です。これに対して、昨年 10 月まで経済財政担当大臣であった竹中総務大臣は名目成長率をもっと高めて長期金利より高い水準にすることを目指すべきだと主張しています。

Q 2 . どちらが高いかということがそんなに重要なのですか

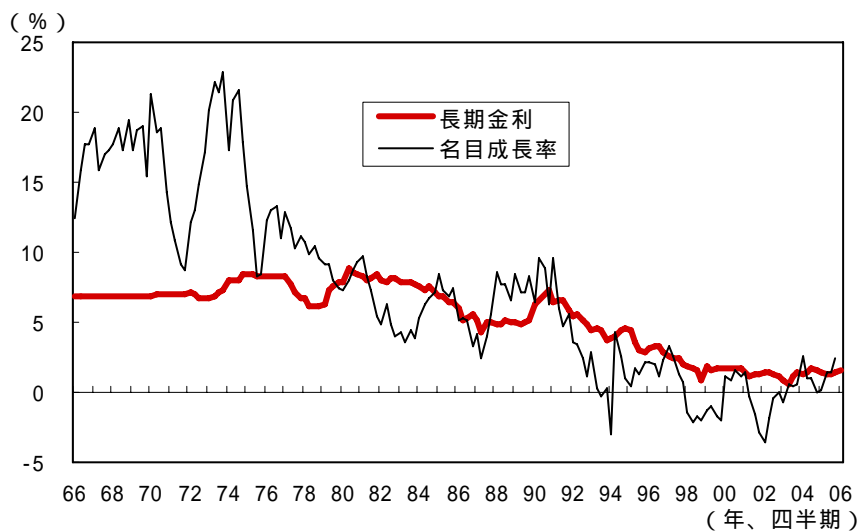
- ・ 名目成長率と長期金利のどちらが高いと考えるかによって、財政再建のシナリオが変わってくるのです。財政の健全性を判断する指標として国内総生産（GDP）に対する公債（政府の借金）残高の比率（公債残高 / GDP）が使われます。公債残高そのものを減少させれば財政構造は改善しますが、それよりもまず経済規模に見合った水準に公債残高の規模を下げていく、つまり GDP に対する比率を下げていくことを目標にすべきだということです。
- ・ 公債残高 / GDP を低下（改善）させる要因としては、
プライマリーバランスが黒字化すること
名目成長率が長期金利より高いこと
が挙げられます。
- ・ まず、プライマリーバランスとは、税収等の歳入から一般歳出を差し引いたものです。プライマリーバランスがマイナスということは、一般歳出を税収だけでは賄えず、赤字が拡大する財政構造を意味しています。日本のプライマリーバランスの赤字は一時 GDP の 5 ~ 6 % 程度の規模に達していました。その後、赤字は縮小してきていますが、政府は 2010 年代初頭までにプライマリーバランスを黒字化させることを目標にしています。
- ・ プライマリーバランスが均衡して、さらに名目成長率が長期金利を上回っているならば、公債残高 / GDP は低下してきます。竹中大臣が描いているのはこのシナリオです。これに対して、与謝野大臣は長期金利が名目成長率を上回っている状態が通常の状態であると考えています。この場合、プライマリーバランスの黒字幅が広がらないと、公債残高 / GDP は低下しません。このシナリオでは必要な増税額が大きくなってし

もう可能性があるので、竹中大臣は長期金利を上回るように名目成長率を高める努力をすべきだと主張しています。

Q3．増税幅が少ない方が良いシナリオだと思いますが。

- ・ 名目成長率が長期金利を上回っている方が、増税額が少なくすむということについては意見が一致しています。議論になっているのはそれが現実的な前提かどうかということです。
- ・ そこで、日本の名目成長率と長期金利の推移を見てみましょう（図表1）。まず、1970年代までは恒常的に名目成長率が長期金利を上回っていました。高い経済成長が続く一方で金利の自由化が進んでいなかったため、長期金利は成長率に比べて低い水準に抑えられており、変動も小幅でした。80年代になって金利の自由化が進んでくると、名目成長率と長期金利の水準は近づいて、ほぼ連動しながら推移するようになりました。つまり、景気が良くなれば金利は上がり、景気が悪くなれば金利は下がるという自然な関係が生まれてきたのです。

図表1 名目成長率と長期金利



（注1）長期金利は66～71年は7年債、72年以降は10年債の応募者利回り

（注2）名目成長率は66～79年は68SNA、80年以降は93SNA

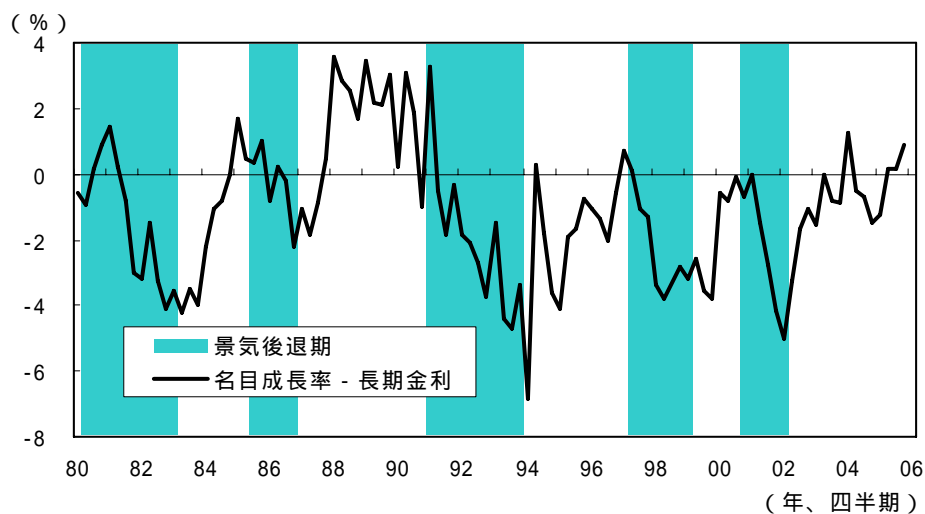
（出所）財務省「財政金融統計月報」、内閣府「国民経済計算年報」

- ・ 次に、80年代以降の名目成長率と長期金利との差を見てみましょう（図表2）。すると、名目成長率の方が高かったのは80年代終わりのバブル期ぐらいであり、長期金利の方が高い期間が長かったことがわかります。また、名目成長率と長期金利の乖離は景気

動向にも影響されます。シャドーをかけた景気後退期には成長率の低下が急で乖離幅（名目成長率 - 長期金利）が拡大するのに対して、景気回復期には成長率と金利の乖離が縮小しています。最近では、名目成長率が長期金利を上回るようになっていました。

- ・ もっとも、足元では長期金利も上昇してきています。安定的に名目成長率が長期金利を上回る状況を想定するのは楽観的すぎるかもしれません。いくつかのケースを想定して財政構造に与える影響を考えておく必要があるでしょう。

図表2 名目成長率と長期金利の乖離

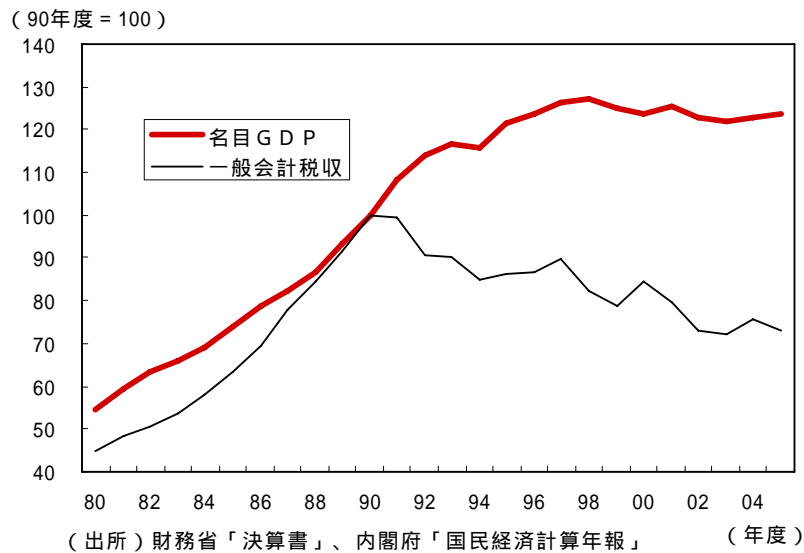


Q4 . 財政構造は改善するのですか？

- ・ 名目成長率が高まってきたときに、公債残高の増加ペースが成長率よりも高いのか低いのか。それを決めるのが、税収、一般歳出、そして元利払い費の変動です。このうち、一般歳出は長期的にみると経済規模の拡大にあわせて増加していくものですが、ここ数年は公共投資の削減や医療費の自己負担の拡大（財政負担の抑制）などによりやや減少しています。しばらく、一般歳出の伸びは抑えられるでしょう。
- ・ 税収と元利払い費はどうでしょうか。成長率が高まってくれば、まず税収が増加します。これは公債残高の増加ペースを抑える要因です。一方で、景気の回復は長期金利を上昇させます。このため、公債の元利払い費が増加します。これは公債残高の拡大ペースを速める要因です。財務省の試算によると、名目経済成長率が2%から3%に1%ポイント上昇すると税収は5千億円増加します。また、金利が2%から3%に1%ポイント上昇すると、利払い費が1.6兆円増加すると試算されています。

- 実は、税収の増加を試算するのかなり難しいことです。バブル崩壊後は名目成長率と税収の伸びが大きく乖離して、税収弾性値（税収の伸び率 / 名目成長率）が不安定になっているためです（図表3）。バブル崩壊後は、景気を刺激するために大型の減税が実施されました。所得の低迷により課税最低限を下回る世帯、つまり所得税を納めない世帯が増えました。さらに、企業はバブル崩壊によって生じた不良資産を処理するために特別損失を計上したり、繰越欠損金を計上したりしたため、法人税の納入が減少しました。つまり、成長率の低下以上に税収は伸び悩んでしまったわけです。

図表3 名目GDPと一般会計税収



- しかし、日本経済がバブル崩壊の痛手から立ち直ってくるにつれて、税収を下押ししていた要因が変化してきています。すでに、定率減税の縮減・廃止が始まっています。また、所得が回復すれば、課税最低限を超えてきたり、より高い税率で所得税を払うようになる世帯が増えてきます。さらに、特別損失の計上が一巡し、損失の繰越もしだいに少なくなってくるので法人税収が押し上げられるはずです。つまり、成長率を上回って税収が伸びていく可能性が高まります。名目成長率と長期金利の関係だけでなく、成長率と税収の関係も考えておく必要があります。

お問合せ先 調査部 鈴木明彦

E-mail : akihiko.suzuki@murc.jp

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。