

2020 年までの日本経済

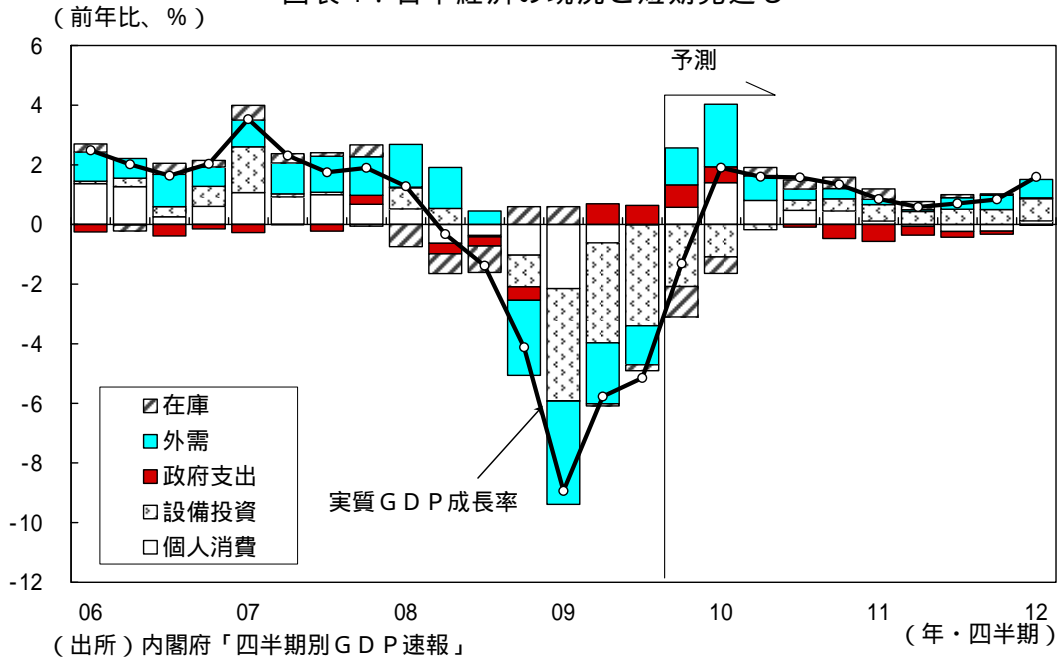
Q 1 . 2008 年秋から世界全体で急に景気が悪くなり、100 年に一度の不況が到来すると言われていました。この世界的な景気悪化は何が原因だったのでしょうか？

- ・ 2000 年代に入ってからしばらくの間、世界各国では、物価が安定する中で好景気が持続していました。またこの時期には、グローバル化が大きく進展しました。中国が世界の生産基地としてアメリカ向けの輸出を大幅に増加させる一方でアメリカの国債を大量に購入するなど、貿易や金融取引を通じて、各国経済間の連関性が高まり、世界経済全体で経済活動の好循環が続いていました。
- ・ そうした中で、アメリカでは長く続いた低金利を背景に住宅価格や金融資産価格が上昇を続けました。また金融技術の発展もあって、信用履歴が芳しくない人でも借りられる住宅ローン（サブプライム・ローン）や、住宅の正味資産価値を担保にした個人向けローン（ホーム・エクイティ・ローン）の利用者が増加したこともあって、住宅投資や個人消費が過熱していきました。
- ・ さらにアメリカの金融機関は個々の住宅ローンなどを束ねて証券化し、さらにこうした証券を合成した新たな証券を作り出していきました。こうした証券類は世界各国の金融機関や投資家に大量に販売されました。このためアメリカの輸入が膨張する一方で、アメリカへの資金流入も拡大していました。
- ・ ところが 2007 年に入ってから、サブプライム・ローンを中心に返済が困難となってしまった人が増えたことから、アメリカの住宅ローン会社の経営が危うくなりはじめました。その影響は、住宅ローン証券化商品に波及し、同年夏にはこうした証券類を大量に購入した欧州の金融機関の経営も危機に瀕していきました。こうして金融機関の間での資金融通が極度に収縮し、金融市場は事実上の機能不全状態に陥ってしまいました。
- ・ 当初は、こうした金融危機について、金融部門だけの問題であり非金融部門への影響はそれほど大きくないだろう、と考えられていました。ところが 2008 年 9 月、アメリカの大手金融機関リーマン・ブラザーズ社の経営破綻がきっかけとなって、金融市場の活動が一段と滞り、非金融部門の企業や家計でも資金繰りが苦しくなってしまうしました。このため企業や家計の支出が急減してアメリカの輸入も減少しました。こうした悪影響は、好景気の時期とは全く逆転したルートをとって、世界中に波及して悪循環を発生させ、世界各国で同時的に景気後退を引き起こしました。この一連の動きは「リーマン・ショック」と呼ばれています。

Q 2 . 最近では世界的に景気が持ち直しているようです。日本経済も最悪期を脱したようですが、またすぐに景気が悪い状態に戻ると、「二番底」の懸念はあるのでしょうか？

- ・リーマン・ショック後、先進国も新興国も協調して、金融機関の救済などの金融市場支援策、金利引き下げや大規模な通貨供給量の増加などの金融緩和策、減税や財政支出の拡大などの積極的財政政策を実施してきました。2009年春以降世界的にその効果が現れて、金融機関の経営は安定化し金融市場は落ち着きを取り戻しました。このため非金融部門も含めて資金調達が行きやすくなりました。
- ・また在庫削減があまりにも急激なスピードで行われ、その規模も異例に大きかったことから、各国とも在庫水準を復元させるように生産が回復しました。またインフラ投資や自動車買換補助などの政策が効果を発揮し、貿易を通じた好循環も広がっていきました。こうして、2009年秋から冬にかけて、世界各地で景気は持ち直しに転じ、緩やかな成長を続けています。
- ・日本経済でも、中国向けをはじめとした輸出回復に伴って在庫調整が進展し、生産が回復してきました。併せて、公共事業の拡大・新車購入補助・家電製品向けエコポイント制度などが盛り込まれた、累次にわたる経済対策の効果が現れています。このため経済成長率も、季節調整値の前期比で見れば、2008年4～6月期から4期連続でマイナスとなった後2009年4～6月期にはプラスに転じ、7～9月期も2期連続のプラスとなりました。また原数値の前年同期比で見ても、マイナス幅が縮小してきています。
- ・少し前までは、外国の景気が息切れしてしまい日本からの輸出が減少するのではないか、エコポイント制度が終了すれば2010年度に入ってから個人消費が大きく落ち込むのではないか、という心配がありました。こうしたことから、2009年度末～2010年度頃に日本の景気が再び悪化する怖れがあるというのが、いわゆる「二番底」の懸念です。2009年度第二次補正予算にエコポイント制度の延長も盛り込まれることになりましたが、その延長の効果が切れる2010年度後半に景気は足踏み状態になると見込まれます。しかし世界景気の持ち直しに支えられて輸出の増勢は続いていることから、二番底に陥ることは避けられるでしょう（図表1）。

図表 1. 日本経済の現況と短期見通し



Q3. 今後10年間の日本経済は、どのような姿になるのでしょうか？

- ・ 今般、2020年度までの期間を対象にした日本経済の中期見通しを作成しました。その際に、少子高齢化・企業体質の健全性・世界経済の成長力という「三つの流れ」を基本的視点としました。まず少子高齢化や人口の減少という人口動態の動きは、今後も続いていくと考えられます。企業体質については、これまでのリストラ努力に加えて、2002～07年間の戦後最長の景気回復期に業績が好調であったことから、1990年代のバブル崩壊後よりは強い体力を維持しています。足下では労働力や生産設備の過剰感が強いものの、輸出増加が生産回復につながっていけば、収益や設備投資も改善していくものと考えられます。世界経済については、中国をはじめとした新興国で好調な経済活動が続き、世界経済全体として成長が続いていくものと考えられます。そうした中でも米国の主導的地位は変わらず、ドルが基軸通貨の役割を果たし続けていくでしょう。
- ・ また日本経済の2010年代の潜在成長力（長期的な経済成長の実力）については、おおむね1%程度ですが、人口減少に伴い労働力人口の減少幅が大きくなることから、予測期間後半には1%弱にまで減速するでしょう。
- ・ それらの結果、平均実質経済成長率は2010年代前半に1.0%、後半に0.8%になると見込まれます。また物価動向について、GDPデフレーター（総合的な価格指数）は2010年代央までには下げ止まり、その後緩やかに上昇していくものと見込まれます。

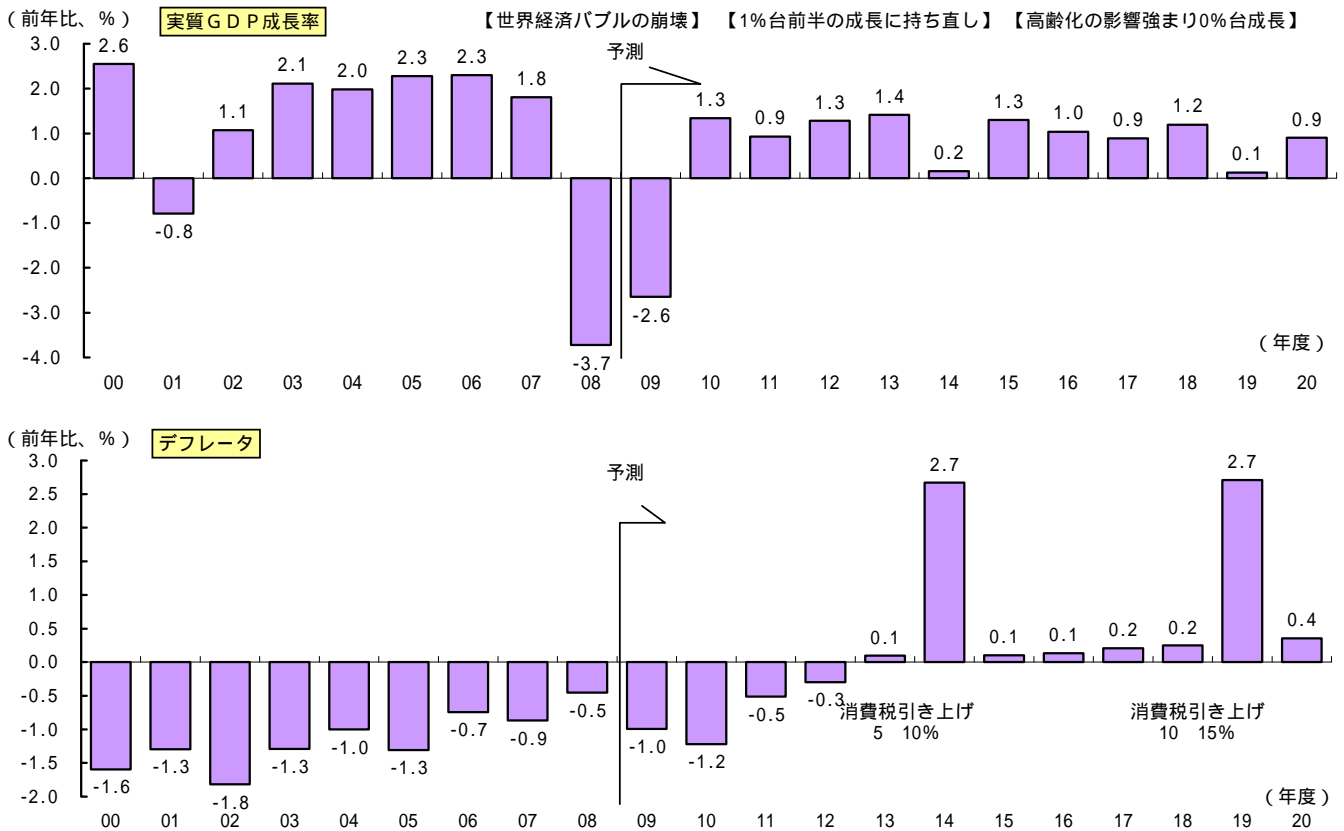
なお消費税率に関して、2014年度と19年度の2回、5%ポイントずつ引き上げられ15%になる、と独自に想定しています（図表2-1、図表2-2）。

図表2-1．日本経済を取り巻く三つの流れの先行き

	実績	見通し		
	2001～05年度	2006～10年度	2011～15年度	2016～20年度
経済成長率 (実質、年平均)	1.3%	-0.2%	1.0%	0.8%
1人当たり経済成長率 (実質、年平均)	1.2%	-0.1%	1.3%	1.3%
人口変化率 (年平均)	0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.4%
三つの流れ	少子高齢化と成熟型社会への移行	→		
	企業体質の健全性	↗ ↘ ↗ ↗		
	世界経済の成長力	↗ ↘ ↗ ↗		

(注) 矢印の向きは経済成長率に対する寄与のイメージ

図表2-2．成長率見通しのイメージ図



(出所) 内閣府「国民経済計算年報」

- ・ 需要面についてみると、新興国を中心に世界経済が成長を続けることから輸出の増加が続き、輸出に主導されて生産や企業収益、雇用環境も回復傾向を続けるでしょう。賃金の伸びは総じて緩やかですが、現政権が子ども手当支給など家計を重視した政策を表明していることから、可処分所得は2010年代に入って増加に転じ、個人消費も持ち直していくと期待されます。また設備投資もやがては増加傾向を示すでしょう。他方で住宅投資は、人口減少の影響などから低い伸びにとどまるでしょう。政府支出は抑制的に推移するでしょう。見通し期間後半では、ほとんどの需要項目で実質伸び率が鈍化します。なお家計貯蓄率は人口高齢化を反映して低下を続け、経常収支は黒字を続けるもののGDP比で見れば小さくなるでしょう。
- ・ このように日本経済は総じて潜在成長力に見合った成長を続けていくと見込まれます。経済成長率は、過去の回復期と比べれば緩やかなものにとどまりますが、リーマン・ショック後の急激な落ち込みからの回復という点から見れば、着実に持ち直していくと言えましょう。
- ・ さらにより長期的視点に立てば、人口減少が持続する中で財政健全化に向けた取り組みが必要である（詳しくはQ4でご説明します）、日本が世界経済に占める割合が小さくなっていく中では新興国との間で貿易・投資を拡大することが重要である、持続的経済成長を維持していくためには教育や研究開発に力を入れて、新しい技術や製品を創出していくイノベーションに注力することが求められる、と考えられます。

Q4．日本の将来を考える時、どうして財政の健全化が必要なのでしょう？

- ・ 日本では、国と地方を合わせた政府全体でみた長期債務の残高は、2009年度末時点で約825兆円、対GDP比で見ると約170%と、先進国中では群を抜いて高い水準にあります。
- ・ まず注意しなければならないことは、借金それ自体は決して悪いことではないことです。個々の家計にとって、住宅を購入する時に巨額の資金が必要になったり、不慮の災害に遭ってしまった時に原状回復するための費用が必要になったりするように、ある時点で得られる収入とその時点で必要な支出は一致しないことがあります。その時にお金を借り入れて賄い、後でそのお金を返していくことは、とても合理的な行動です。その際真に大切なことは、将来得られる予定の収入の中で金利支払いを含め借入金返済が円滑に行えるようにすることと、借りたお金の用途が将来の返済負担に見合った価値があるということです。これについては、企業にとっても国にとっても同じことが言えます。例えば国が借金をして大規模なインフラ整備を行った結果、国の生産能力が向上し生活が豊かになったとすれば、現在の世代にとっても将来の世代に

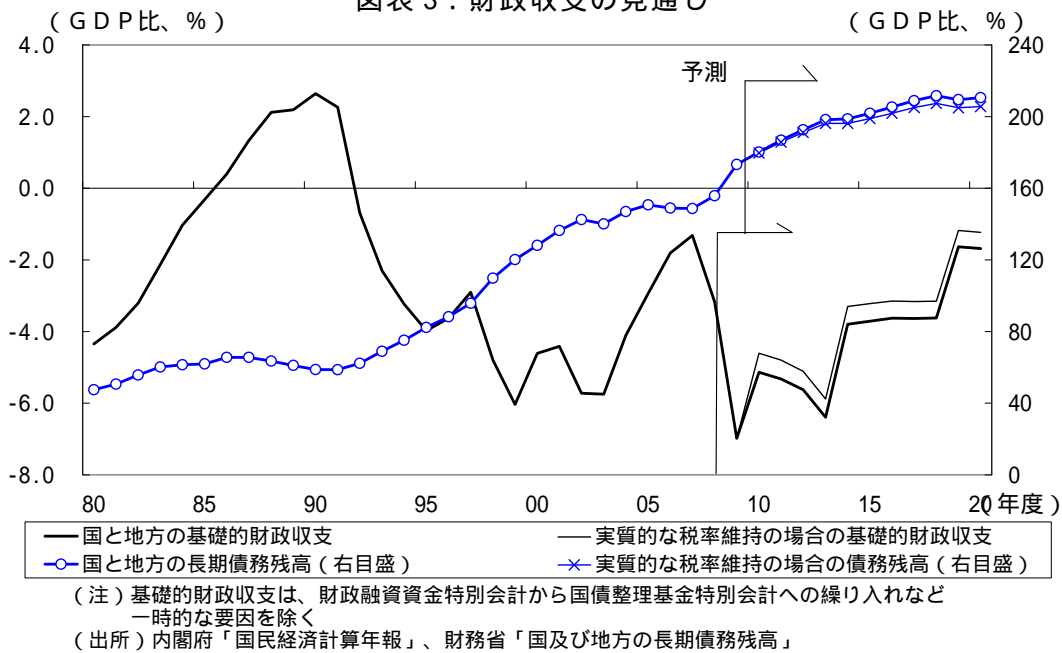
とつても、借入金返済のための負担を行った上でもなお便益が受けられます。

- ・ その一方で、政府の借金を単純に個々の家計の借金と同列に述べるのが、必ずしも正確ではない点があります。家計が借金する場合は、金融機関など家計の外からお金を借りますので、将来返済する時に所得が家計から流出していくことになります。しかし国の借金は、それが国内からの借入である限りは国民から借りて国民に返すものですから、国の外に将来の所得が流出することはありません。言ってみれば、家計の中での夫婦の間のお金の貸し借りの問題であり、家計全体として見た時にその家計に外部からの借入はないということになります。現在の日本でも、国債の大部分（93%程度）は国内で保有されておりますので、こうした状況下にあると言えます。
- ・ しかしいくら夫婦間であっても、その家の貯蓄残高を超えてお金を借りることはできません。同じように国においても、借金が国内民間部門で保有される金融資産残高に近づくとつれて、お金を借りることが難しくなります。また国は営利事業を営んでいるわけではありませんので、借りたお金で直接お金を儲けることができません。このため、金利は将来の租税収入の中から支払わなければならない、国債残高が増えて利払い費が増えれば、歳出の中で社会的ニーズがある政策目的に使える金額が少なくなってしまう。さらに国債発行額がどんどん増加すると、借り手の不安感が増していくため金利もこれに伴って引き上げざるを得ず、雪だるま式に金利負担が増えていってしまいます。
- ・ また国民から借りたお金を国民に返すと言っても、現時点で借りたお金で政府サービスを受益できるのは現在世代だけである一方、その借金を返済するのは将来世代だけであるならば、世代間の不平等が生じます。また、お金を貸せる人＝利子付きでお金が返ってくる人、はどちらかと言えば所得水準が高い人が多いでしょうから、同一世代の中であっても公平性の問題が生じる恐れもあるでしょう。
- ・ さらに国がお金を借りれば、その分、民間部門で利用できる資金が少なくなってしまう。そのため金利が上昇してしまう恐れがあります（こうした影響をクラウディング＝アウトといいます）。こうして金利が上がると、民間部門の設備投資に悪影響が及びます。さらに設備投資が減少すれば生産設備の拡充が遅れて将来の生産能力が低下し、潜在成長力も低下してしまいます。
- ・ 今、日本は世界に例を見ないスピードで高齢化が進行しています。しかも高齢化と同時に少子化が進展していますので、高齢者の人数が増加する一方で、労働力の中核となる生産年齢（15～64歳）人口が減少しています。このため中長期的に見て、日本経済では社会保障費などの財政支出拡大圧力と、生産量の伸びの低下、及びそれに伴う税収の伸びの低下傾向、が構造的に組みこまれてしまっています。

- ・ われわれ国民が生活をしていく上で、必要な財政支出は今後も維持されていかなければなりません。そのためには、同時に、その支出に見合う歳入も確保していく必要があります。政府の歳入・歳出をGDP比でみた時、日本は西欧諸国よりも歳出・歳入ともに低い水準にあります。ですから西欧諸国で財政健全化を行おう、つまり歳入と歳出のバランスを取り戻そうとすれば、高齢化が進行する中でも歳出削減の方に焦点を当てる必要があります。他方で日本の場合は、高齢化により歳出が増加していくとしても、歳入の増大によって歳出・歳入のバランスを取り戻す余地がある、と言えます。
- ・ 歳入を増加させる場合には、年々の歳入が安定するよう景気循環に伴う税収の変動を小さくする、経済成長を阻害しないよう家計の労働や貯蓄に対するマイナスの影響を小さくする、負担者が偏ることのないよう国民みんなで負担する、などの観点に立って、消費税の税率を引き上げることが有効だと考えられます。
- ・ 今回の中期見通しでは、2014年度と19年度の2回、5%ポイントずつ消費税率が引き上げられ15%になる、などの想定において、財政収支状況と長期債務の対GDP比率を試算しました。しかしこうした努力によってもなお、2020年時点で基礎的財政収支（利払いを除いた財政収支）は赤字が続き、長期債務の対GDP比は200%を超えてしまう、と見込まれます。当面はリーマン・ショック後の税収落ち込みやデフレ対策のための歳出の必要性から、国債の発行額増加は避けられません。しかし民間部門の回復力が確固たるものとなったら、なるべく早期に、財政健全化に向けた強力な取り組みが必要です（図表3¹）。

¹ 本中期見通しは、暫定税率の廃止を前提に作成しました。しかし2010年度税制改正大綱において、暫定税率の実質的な税率が維持されることとなりましたので、図表3には将来にわたってこの実質的な税率が維持された場合の見通しも併せて表示してあります。

図表 3 . 財政収支の見通し



お問合せ先 調査部 後藤 正之

E-mail : chosa-report@murcj.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性を保証するものではありません。また執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一的な見解ではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。当資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されております。一部を引用する際は必ず出所（弊社名、レポート名等）を明記して下さい。全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、弊社までご連絡下さい。