

平成24年度経済財政白書 概要

内閣府 政策統括官（経済財政分析担当）付
参事官（総括担当）付 参事官補佐

あまたつ やすあき
天達 泰章



本稿は、8月28日に開催された第14回実務セミナーの講演要旨を事務局でとりまとめ、講師のご校閲を頂いたものです。

1. はじめに

2011年の日本経済は、3月に東日本大震災が発生し、年央からの円高の定着、さらに夏以降の欧州債務危機の深刻化、10月のタイの洪水などにより翻弄された。

今回の白書は、第1章「回復しつつある日本経済」、第2章「東日本大震災からの復興」、第3章「グローバル化・人口減少時代の財政の在り方」から構成されている。副題は「日本経済の復興から発展的創造へ」と付け、①被災地の生産等は東日本大震災前の水準に戻りつつあり、復興の段階は次の段階にきたこと、②被災地の復興を日本経済再生のモデルとすること、③日本には高い倫理性、社会性、持続的成長を可能とする企業文化があり、こうした日本の良さを生かして発展的創造、つまりイノベーションの実現を目指すというメッセージを発信している。

2. 回復しつつある日本経済

第1章「回復しつつある日本経済」では、日本経済を景気の現局、物価をめぐる問題、持続的成長への課題の3つの面から分析している。

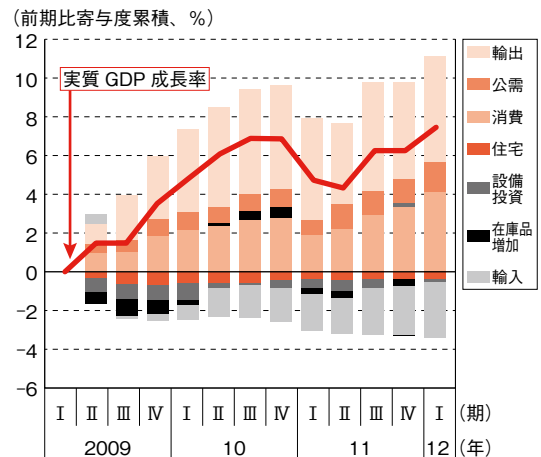
(1) 景気の現局面

わが国の景気は、復興需要等を背景に緩やかに回復しつつある。

GDP成長率は、右肩上がりになっており、この回復に寄与しているものは、輸出、消費、それと公需（震災関連の公共投資）である（図1）。ただ、震災以降の2011年第1四半期以降、輸出は伸びておらず、輸出の貢献・寄与度は限界的といえる。輸入は、震災以降、火力発電等の原燃料が増えており、GDPに対してマイナス寄与をしている。この結果、貿易収支は、赤字化の状況が続いている。

震災からの復興では、消費と公需が下支えをしている。2012年第2四半期のGDPはプラス成長だった。やはり内需が強く、外需はやや弱いという構図になっている。消費は、エコカー補助金の政策効果が効いていた。公需も、復興のための公共投資が効いた。

図1 実質 GDP 成長率の推移



(出所)内閣府「国民経済計算」により作成

こうした中、2010年以降、60歳以上の世代が40%を超える状況となり、高齢化が、消費や労働に影響を与えている。例えば、高齢世帯の消費は資産やマインドによって変動し、高齢化の進展により、株価の上昇等の金融資産価格の動向が实体经济に影響を及ぼすようになっている。

(2) 物価をめぐる問題

消費者物価は、緩やかな下落が続いている。消費者物価では、生鮮食品を除く総合（コア）や石油製品・その他特殊要因を除く総合等の動向を重視するが、さらにコアの部分をエネルギー、耐久消費財、その他財、サービスに分解すると、耐久消費財が消費者物価の下落に寄与している。その耐久消費財の物価下落テンポが弱まりつつあり、全体としても物価下落テンポは緩やかになっている。

物価の上昇局面においては、サービス物価が上昇している。従って、サービス価格が上昇してくると消費者物価が上昇していくと考えられる。サービス物価とサービス業賃金の推移には、相関がある。足元、サービス業の賃金、時給が上昇していることは、徐々に景気が回復する中、雇用、賃金に改善傾向が見られ、その結果、物価の上昇が期待できることを示唆している。

こうしたことから、景気が回復してきた中、デフレに関しても、やや改善の兆しが見え始めている。

(3) 持続的成長への課題

持続的成長という観点では、生産性の改善が不可欠であり、そのためにはイノベーションが必要になる。経済学では、イノベーションの量感は、全要素生産性（Total Factor

Productivity）と呼ばれる数値で表され、このTFPが上昇すれば、イノベーションにより経済成長が実現されたと考えられる。わが国のTFPは、1985 - 90年のバブル期は非常に高かった。バブル崩壊後は低下するも、2000年代にはOECD平均並みとなっている。

研究開発投資とTFPの関係を変化率で見ると、正の相関がある。わが国でも、先進国同様に、研究開発投資の緩やかな増加がイノベーションを促している状況にある。

研究開発投資に加えて起業活動、M & A、高度人材の集積もイノベーションを促すものである。わが国の起業活動率は、緩やかに上昇しているものの、低水準である。わが国では、意外にも、起業に伴う不安（失敗に対する恐れ）は起業活動の障害になっていない。①起業家の社会的評価が低いこと、②事業を始めるに当たり、周りに起業家がないことから、起業が行われにくい状況にある。起業活動をアントレプレナー（起業家精神）という意味で捉えると、事業機会の認知、職業選択に対する評価などを改善していけば、起業活動率は上昇していくのではないかとみている。

M & Aは、最近の傾向で海外企業の買収は非製造業を中心に活況である。高度人材の獲得は、海外に進出するに当たり、海外の優秀な人材を集めることが課題になる。加えてわが国への留学生の国内就職率を高めるということも、重要である。

(4) 電力制約の議論

大震災後、中長期的な課題として電力制約が顕在化している。需要側の動きとしては、東京電力管内の大口電力および電灯、関西電

力管内の電灯に節電効果が表れている。供給側は、火力が増加し原子力が減少し、各地域で発電源のシェアが原子力から火力へシフトしていった。こうした中、原燃料価格の上昇によって、発電コストが高くなり、電力価格に影響が出てきている。

一方、代替エネルギーとして太陽光発電が注目されている。太陽光発電は初期投資コストが高いことから、普及のために、買い取り価格が高めに設定されている。太陽光以外で発電した場合、平均コストが15円程度であるのに対して、太陽光の買い取り価格は42円であり、消費者の負担が増大している。

3. 東日本大震災からの復興

第2章「東日本大震災からの復興」では、大震災の生産・雇用・消費等への影響と復興の現状を分析し、被災地ならびに今後の日本社会が目指す方向について検討している。

(1) 被災地における生産や全国的なサプライチェーンの現状

東北地方の生産は、震災で低下したが、回復してきている。被災3県における浸水地域の状況は、鉄鋼業、パルプ・紙、化学工業は生産能力が毀損したものの、回復が見られる。

回復の度合いは、企業の性質で異なる。例えば、鉄鋼業の生産量を見ると、東北地方のみの展開と東北地方とそれ以外への展開では、回復度合いが違う。複数の地域に展開している企業は、それだけ立ち直りは早い。さらに、産業集積が行われている地域と、単独で工場がある場合とでは、産業が集積されている地域は、復興のスピードも速く、産業集積の重要性が認識された。

(2) 被災地における雇用と消費など生活の動向

被災3県の有効求人倍率は、全国水準を上回り、高水準で推移している。特に建設業の有効求人倍率が高くなっている。失業率も改善傾向にある。一方、被災地では、人口流出が起こるとともに、いわゆる高度人材といわれる大卒者の県外就職希望が増加している。

消費は、被災3県の1世帯当たり支出総額を見ると、2011年央から徐々に戻ってきており、急速に回復している。

(3) 今後の復興と目指すべき経済社会システムの在り方

被災地の復興計画では、コンパクトシティという観点で、産業集積、人口集積を目指した取り組みが行われている。

人口集積の観点から見ると、被災3県は大震災前から人口、鉱工業生産共に低下傾向にあった。高度人材比率が高い県ほど労働生産性が高く、高度人材の集積が重要になる。

実際、産業集積を高める必要があるものの、東北地方のみならず全国的にも大都市圏を含めて事業所の集積は低下傾向にあり、これがわが国における課題とみている。

4. グローバル化・人口減少時代の財政の在り方

第3章「グローバル化・人口減少時代の財政の在り方」では、金融市場が国際化をし、わが国経済が人口減少時代を迎える中での財政リスクと、それへの対応の検討という形で、欧州政府債務危機、社会保障・税一体改革についてまとめた。

(1) グローバル化と財政リスク

欧州政府債務危機により、GIIPS諸国（ギリシャ、アイルランド、イタリア、ポルトガ

ル、スペイン)の国債の利回りは上昇する一方、米国、ドイツ等国債利回りは安全資産として需要され低下した。財政状況が悪化している日本への財政リスクの伝播が懸念されたが、日本国債利回りは低位で安定している。

他方、日本のソブリンCDSスプレッドは、財政状況の悪化が懸念されたこともあって拡大した。しかし、ソブリンCDSスプレッドは、①流動性の問題、②投資家の偏り等もあり、ファンダメンタルズから乖離し価格決定がなされているという指摘がある。

単なる金利で見ると、日本国債の利回りは0.8%程度で低いという見方があるが、スワップ取引を使ってドルの金利体系で比較すると、日本国債は、実はスプレッドが大きく、プレミアムが高い債券だと海外投資家からみられているといえる。各国の計算されるドル建て利回り(ドルの金利体系に変換した利回り)を、米国債利回りを基準にして比較すると、ギリシャ国債は、格付けが低く(C格付け)、スプレッドが非常に高い。ギリシャ、ポルトガル、アイルランド、イタリアという順に下がっていく。日本の対米債スプレッドは、フランスと同程度である。一方、豪州やドイツなどの財政状況のいい、常にトリプルAで安定的とみられている国(セーフ・ソブリン)は、スプレッドはマイナスになっており、ドルの金利体系に変化した利回りは米国債対比で低い。

また、政府債務残高で見ると、政府債務残高が高いほど、スプレッドは高く、政府債務残高が低い豪州、ニュージーランドやスウェーデンなどはスプレッドが低い。財政状況に応じてスプレッドは推移している。その他、財政収支、実施GDP成長率とは負の相関がある。加えて、国内民間貯蓄、国民

負担率、社会保障給付費と相関を持つときもある。

こうした財政指標等を基に計算されるファンダメンタルズに基づくスプレッドと、スプレッドの実績値を比較すると、日本は、乖離がマイナス方向に出ており、実績値の方が低いという形になっている。これは国内の資金だけで、日本国債が賄われているからである。海外の投資家が、日本国債を買うようになると(国内の資金で賄えなくなると)、この乖離が縮小し、ギリシャやスペインのようになる可能性もある。

さらに、潤沢な国内民間貯蓄や企業部門の資金余剰が、銀行等の金融機関を通じて国債に大きく流入している。金融機関は、①景気循環要因として景気の低迷による設備投資の抑制から銀行等の貸し出しが伸びないことなどに加え、②制度的要因として安全資産と見なされることなどから、国債を選好している。

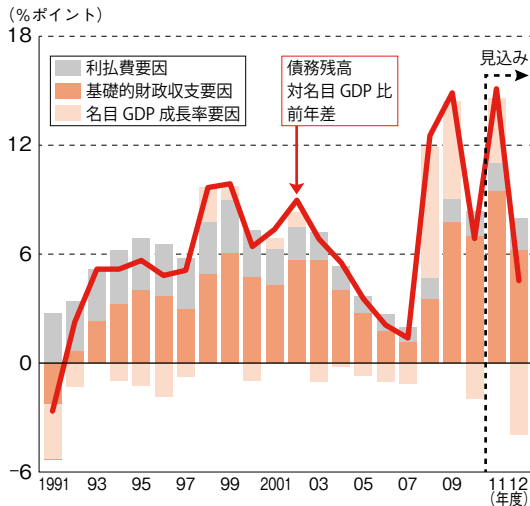
最近、日本国債は安全資産として需要され、外国保有比率が、8-9%まで高まっているとの新聞報道がある。国債には、中長期国債と1年以下の国庫短期証券があり、外国保有比率は後者で上昇している。この現象は、日本国債が安全資産として買われているのではなく、短期間だったら持つことはできるということを表している。つまり、海外の投資家は、スプレッドの議論と同様に、日本国債は安全ではないとみている。

こうしたことから、今後、財政の健全化を行っていかねばならない。

(2) 財政の現状と課題

政府債務残高対GDP比は、200%を超える見込みになっている。この上昇は、基礎的

図2 政府債務残高対GDP比の要因分解



(出所)内閣府「国民経済計算」、財務省資料により作成
(注)2011-12年度の見込みは推計値

財政収支の悪化による。利払費要因は、金利が低下してきたことから縮小してきている(図2)。金利低下によって、ある程度政府債務残高は抑制されてきた。逆に言えば、金利が上昇すれば、政府債務残高は増加し、さらに財政は悪化していく。

政府は2000年代を通じて構造的財政収支赤字の縮小を図ってきたが、リーマン・ショックと東日本大震災により再び大幅な赤字となった。歳入の減少と社会保障費の増加が、基礎的財政収支赤字の悪化に寄与した。

税制改正(主に減税)は、1990年代、いわゆるバブル崩壊後に行われてきた。景気を良くすることを目的とした裁量的な減税政策の結果、税収が減少している。そのため、日本の税収は、先進国対比で低い水準になっている。

(3) 財政健全化に向けた取り組み

高齢化の進展により社会保障給付費は増加している。社会保障負担率は、徐々に上昇し

ているが、租税負担はないこともあって、財政赤字によってカバーされており、財政を圧迫している。社会保障の給付と負担のギャップを放置すると、国民負担の大幅引き上げか、大幅な給付カットを行わなければならない。

機能面から社会保障制度を見ると、所得分布が全体として低所得の方へシフトする中で、ジニ係数は拡大し、世代内格差が拡大している。生活保護世帯は、①非正規労働者数の増加、②リーマン・ショック後の景気悪化による失業者の増加、③高齢化の進展に伴い、増加している。そのような状況で、ケースワーカー1人当たりのケース数が増加(2000年78世帯から2009年96世帯)し、自立支援が十分にできない可能性がある。こうしたことから、社会保障制度の生活保障機能の持続可能性が危ぶまれている。

世代内格差が拡大する中、社会保障制度による所得再分配機能の効果は、年々上昇している。

また、年金における高齢世代の所得代替率(受給者1人当たりの受給額を各年の平均賃金で割ったもの)は、高齢世代が現役世代・将来世代に比べて高く、世代間の格差が発生している。2004年度年金制度改革は、制度破綻を回避するという観点から改正が行われた(制度破綻時には、大きな世代間の格差が発生する)。その結果、徐々に年金の給付を下げ、制度破綻がないように、大きな世代間の格差が発生しないようにされた。しかし、1999-2001年の物価下落時に物価スライドが据え置かれたことや、デフレ下ではマクロ経済スライドが発動されない等、高齢世代の受益というのは相対的に多い状況になっており、社会保障・税一体改革の中で、世代間の格差をさらに是正していく必要がある。 