



KEIZAI DOYUKAI

今後10年間の日本経済のシミュレーション

- 長期金利上昇のリスクと経済政策 -

2005年 4月 1日

社団法人経済同友会

はじめに

日本の国と地方の債務残高は、2004年9月末の時点で既に名目GDP比で140%を超えた。これは戦時中の1943年の133%をも上回る高水準である。しかも、2004年度のプライマリーバランス^{*1}は、名目GDP比 4.4%であって、このままでは債務残高は膨らむ一方である。この先、少子化による人口減少が現実になる中、将来的な潜在成長率の低下も懸念されており、景気回復による税収増加だけで政府債務残高の増加を回避することは難しいと言わざるを得ない。

本報告書の目的の一つは、こうした厳しい状況をあらためて認識し、国債の信認喪失等による金利上昇の可能性(財政発の偶発リスク)への警鐘を鳴らすことにある。

目的の二つ目は、上記リスクを念頭に置いた上で、経済政策のポートフォリオ案を提示し、それが経済成長率、長期金利、政府債務残高などに与える影響をシミュレートすることで、経済同友会の各委員会における具体的な政策提言のベースを提示することである。

経済同友会は、小さな政府を実現し、民間経済の活動をより活性化してこそ、国民全体の福利の向上を実現できると一貫して主張している^{*2}。「民間ができることは民間がやる」という従来の主張をさらに一歩進め、“官”でなければできないことのみを“官”が担い、その他の事業は全て“民”が行うべきであると考え。常に市場において競争に晒される民間部門が担当することで、価格の低下とサービスの向上が期待でき、経済の活性化につながる。政府が担当する分野を可能な限り絞り込むことは、国民の受益と負担

^{*1} プライマリーバランスとは、国債等の借金を除いた歳入から、過去の借金にかかる元利払いを除いた歳出を差し引いた基礎的財政収支である。

^{*2} 同趣旨の最近の主な提言としては、

2004年4月「行財政抜本改革と公平・公正な税制の構築 - 小さな政府と民間主体の活力ある経済社会の確立 - 」、2002年10月「自ら考え、行動する地域づくりを目指して 地域主権確立への行財政改革の提言 」、2000年7月「今後のわが国税制のあり方について - 活力ある社会を実現する税制を目指して - 」がある。

の乖離を縮小し、財政の改善にもつながっていくはずである。

内閣府経済財政諮問会議が、2005年1月に公表した「構造改革と経済財政の中期展望 - 2004年度改定」(以下「中期展望」と言う。)では、「構造改革にさらに取り組むことにより、中期的な成長力も高まっていくと見込まれる」とし、「改革進展ケース」では、厳しい政府歳出削減や社会保障制度の見直しなどをせずとも、2012年度にプライマリーバランスが均衡するという見通しになっている。

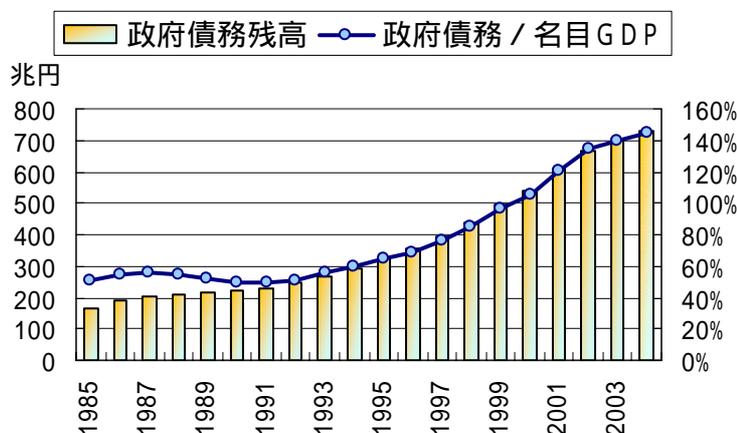
これに対し、本報告書におけるシミュレーションでは、相当厳しい歳出削減を実行したとしても、2010年代初頭にプライマリーバランスを黒字化するためには、かなりの負担増が避けて通れないという試算結果となった。経済同友会としては、政府は財政状態の悪化を放置せず、これを解決するための中長期的な取り組みにできるだけ早く着手すべきであると考えている。

・ 政府債務の累増と金利高騰のインパクト

1. 政府債務残高の累増

図表1-1を見ると、政府債務(国債、長期借入金等の合計)は、2004年9月末現在731兆円に達しているが、特にいわゆるバブル崩壊後の90年代半ばから急増していることが分かる。バブル崩壊によって資産価格が大幅に下落したため、民間企業部門の過剰債務が顕在化し、不良債権問題をはじめとする大きなダメージを日本経済は受けた。そこからの回復過程では、政府部門による各種の景気対策が必要であったことは否定できない。しかし、それらの多くは需要不足の穴埋めという役割にとどまり、生産性の十分な向上を伴わないまま、政府債務が積み上がってしまった。

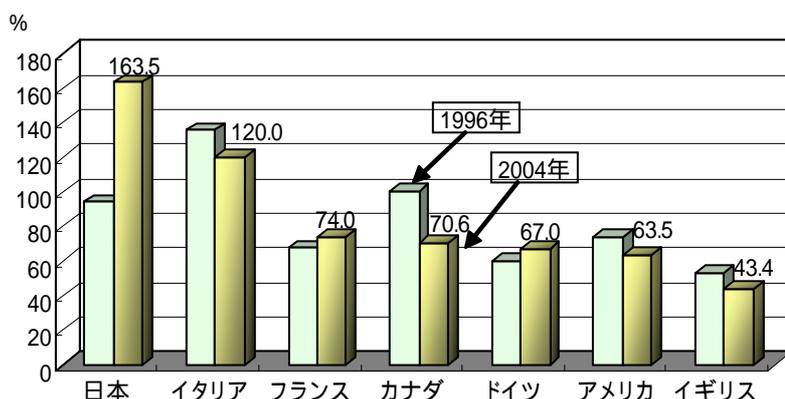
図表1-1 政府債務残高と名目GDP比の推移



(出所)日銀、内閣府統計より経済同友会作成

図表1-2は、OECD Economic Outlookによる各国の政府債務残高の対名目GDP比の比較である。日本の比率は、G7諸国中で最も高い水準である。しかも、2004年の数字が1996年よりも改善している国が多い中で、日本の財政状況の悪化は際立っている。

図表1-2 政府債務残高（グロス）の対GDP比



(出所) OECD Economic Outlook

(注) OECD統計は図表1-1には含まれない政府保証債務等を含む。

2. 長期金利上昇の可能性

政府債務残高がこれだけ膨大なものになっているにもかかわらず、必ずしも危機感が表面化していない理由の一つは、長期金利が10年国債利回りで1.5%前後という低金利であるために、債務負担が比較的軽いからである。

図表1-3

名目GDP	税収		
約500兆円	約80兆円		
グロス債務	長期金利	2%	4%
約731兆円	利払い	15兆円	29兆円
	税収比	18%	37%
ネット債務	長期金利	2%	4%
約375兆円	利払い	8兆円	15兆円
	税収比	9%	19%

現状は名目GDPが約500兆円で政府債務残高は731兆円であるが、長期金利が上昇し、仮に利払いの平均金利が4%に達したとすれば、金利の支払いだけで29兆円が必要になる。政府部門が保有する国債等への利払いは、政府部門の収入に

なるためネットするとしても、約375兆円のネット債務がある状態では15兆円の利払いとなる^{*1}。国と地方の税収の合計は80兆円弱であるから、グロスではその4割弱を、ネットでも2割弱を既発債の利払いに投入する状況に陥る。

さらに政府債務残高が増加し、例えば名目GDP比200%を超えるに至った場合、そうした状態が長期的に持続可能であるとは到底考えられない。危機的な水準まで政府債務残高が増加してしまうと、強硬手段に訴えてでも政府債務を整理せざるを得ない状況が発生する。歴史上、政府債務の整理は、財政再建、ハイパーインフレーション、デフォルトのいずれかで達成されている。

インフレを通じた債務の実質的な削減については、例えば2012年度までに政府債務の対名目GDP比を半減させようとするならば、利払いの増加を除いて考えても、年率10%程度のインフレ率の継続が必要になってしまう。そのような状況が増税や歳出削減を通じた財政再建より、国民の痛みが少ない安易な道であるとは言えないだろう。また、そのような高いインフレ率になると、フィッシャー効果による期待インフレ分の上昇にとどまらず、リスクプレミアムも発生して、名目長期金利は高騰し、利払い増加の効果が債務の実質価値の減少効果を上回ってしまうと考えられ^{*2}、極めて採りにくい選択肢である。

デフォルトは、国の信用力を著しく傷つけ、その後の国債発行を事実上不可能とする。また、金融機関や年金資産等に巨額の損失が発生し、金融危機や社会不安を招くなど、現実的にはありえない選択肢である。

短期金利は、金融政策により相当程度コントロールできるが、長期金利は、市場参加者の将来の経済状況への期待によって大きく左右される。現状、長期金利が1.5%程度で安定しているという事実は、市場が日本国の財政状態を少なくとも当面は維持可能と見ており、インフレやデフォルト策が採用されるリスクはほとんどないと見ているということである。つまり、国債の信認は今のところ維持されている。しかし、政府債務の累増が進み、高率の資産課税やハイパーインフレ等の強硬策が採られるのではないかとの疑念が市場参加者の間に芽生えると、

^{*1} 政府債務のネット残高の捉え方については、様々な主張が存在する。政府部門の保有する換金性資産を控除する考え方もあるし、例えば、Weinstein 2004では、政府部門、郵貯・簡保、日銀などの政府系金融機関が保有する政府債務を相殺すると、日本の2002年度のネット債務の対名目GDP比は70%程度であり、OECD諸国の平均並であると主張している。また、財務省も2005年1月に実施した国債IRの説明用資料の中で、OECDの引用として、2004年末のネット債務残高をGDP比84.4%としている。

しかし、例えば郵貯・簡保は国債と同等の政府保証が付された負債を負っているのであって、郵貯・簡保の資産と政府債務を相殺するのであれば、同時に郵貯・簡保の負債を政府債務に加えるべきであろう。

本報告書では、基本的にグロスの残高をベースに試算を行うこととする。

^{*2} 松井、藤原,2000

市場はリスクに対するプレミアムを要求し、さらには資本逃避に至るため、長期金利が跳ね上がることになる。

3. 民間セクターへの金利上昇の影響（Appendix1参照）

他の条件は一定と仮定し、長期金利上昇が民間企業部門（法人企業統計ベース）の金融収支にどのような影響を与えるかを試算した。結果、長期金利が1%上昇すると、2003年度の全産業で、経常利益の5%の減少となった。中でも、不動産業（16%）、石油製品・石炭製品（14%）、電気業（13%）、金属製品（10%）、鉄鋼業（8%）、卸売・小売業（7%）などが大きな影響を受ける産業セクターである。また、規模別に見ると、大企業が3%なのに対して、中堅企業で6%、中小企業で8%と、小規模の企業ほど大きな影響を受ける結果となった。

現実には他の条件は一定ではなく、例えば経済成長を伴って金利上昇が発生した場合には、企業収益も増加しているはずである。悪影響を受けるのは、収益増加以上に支払い金利の増加効果が大きい企業、すなわち、競争力が乏しく過大な借金を抱えている企業である。そういう企業への貸付は、長期金利が上がると、不良債権化する恐れがある。また、銀行セクターや保険セクターは大量の国債を保有しているため、長期金利の上昇は、これらのセクターにおける含み益の減少さらには含み損の発生をもたらす。

より深刻なケースは、経済成長を伴うことなく、長期金利が上昇する場合である。金融収支の悪化に加えて、設備投資の削減、住宅投資の低迷など需要が落ち込み、悪影響は倍加する。前章の最後に記したように、財政のリスクプレミアムが露呈して長期金利が跳ね上がったような場合には、民間企業セクターは甚大な悪影響を被ることになる。国債の信認喪失による長期金利の急上昇という事態は何としても避けなければならない。

・マクロモデルによるシミュレーション

本章では、野村証券金融経済研究所の協力を得て、多変量マクロ経済モデルを用い、2005年度から2015年度までのシミュレーションを行った。

まず、ベースシナリオとして、経済政策を現状のまま維持した場合を試算する。次にそれに対比する形で、3つのより現実的な政策パッケージを採用した場合の将来予測を示すことで、政策パッケージが実体経済に与える影響度を測定し、それらの経済政策の妥当性や課題について述べる。

以下の前提条件は全シナリオで共通である。

- ・ 円ドルレートは、2004年度の平均である113円で横這い（為替レートの影響を排除）。
- ・ 原油入着価格は、2004年度平均40ドル/バレル、2005年度以降35ドル/バレル。
- ・ 総人口は、2006年度以降減少に転じ、2015年度まで年0.14%ずつ減少（国連の人口予測に基づく）。
- ・ 世界輸出数量は、米国経済が平均3%程度の成長率を維持することを想定して算出。
- ・ 金融政策は、2006年度に量的緩和を解除、その後は消費者物価と統合的な政策を採ると仮定し、コールレート・オーバーナイトは2006年度と2007年度が0.25%、2008年度から2010年度までが0.5%、その後1.0%で継続。

1. ベースシナリオ

以下は、公的固定資本形成を年1%ずつ削減するが、その他の財政再建策は一切想定しない場合のシミュレーション結果である*。

図表2-1 シミュレーション結果 - 現状維持ケース

	単位:兆円、%						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2015
実質GDP	544.0	547.9	555.8	566.2	576.2	586.9	647.9
同変化率	1.6	0.7	1.4	1.9	1.8	1.9	1.9
名目GDP	516.6	521.9	531.0	542.9	554.4	566.1	636.7
同変化率	2.1	1.0	1.7	2.3	2.1	2.1	2.4
消費者物価(2000年=100)	98.5	99.2	99.9	100.7	101.6	102.3	106.2
同変化率	0.3	0.7	0.7	0.9	0.8	0.7	0.8
国内企業物価(2000年=100)	97.4	97.0	96.6	96.4	96.2	96.1	97.2
同変化率	1.2	-0.4	-0.4	-0.2	-0.2	-0.1	0.3
失業率	4.8	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.3
公債残高(対GDP比)	163.8	168.8	173.0	176.6	180.4	184.4	206.2
プライマリー・バランス(中央・地方政府) (対GDP比)	-4.3	-4.4	-4.5	-4.5	-4.5	-4.4	-4.3
10年国債流通利回り	1.7	2.0	2.2	2.4	2.5	2.6	3.4

(注)1.一切の追加的な財政再建策を想定しない。
2.但し、公的固定資本形成は2004年度以降毎年1%減少させる。
(出所)野村証券金融経済研究所作成

* 2005年1月20日に経済財政諮問会議に提出された内閣府「構造改革と経済財政の中期展望 - 2004年度改定」(以下「中期展望」と言う。)との相違は、主として以下の点である。

- (1)公債残高は、当シミュレーションも「中期展望」も一応グロスベースであるが、「中期展望」は、国・地方間での一部相殺を行うとともに、一部の長期借入を対象としていないため、公債残高の対名目GDP比が、05年度で当シミュレーションより約20%ポイント低くなっている。
- (2) 租税弾性値は「中期展望」の方が明らかに高い水準を用いていると推定される。
- (3)当シミュレーションの現状維持ケースでは、長期金利を内生変数としているが、「中期展望」の「非改革・停滞ケース」では、2010年度の長期金利が90年代前半のイタリア並になると仮定した上で試算されている。

- ・ 実質GDP成長率は2005年度～2007年度に若干のスピード調整を見た後、2008年度ごろから2%弱の安定成長路線に回帰する。

図表2-2

平均成長率		
	05-10年度平均	05-15年度平均
実質GDP	1.5%	1.8%
名目GDP	1.9%	2.1%

- ・ 2%程度の名目成長率では大幅な税収増は考えにくく、高齢化の進行もあるため、プライマリーバランスは対名目GDP比 4%強の赤字で2015年度まで横ばいと見込まれる。
- ・ 従って、公債残高の対名目GDP比は上昇し続け、2010年度で184%、2015年度には206%に達する。
- ・ 長期金利(10年国債利回り)は実体経済の改善と財政赤字の拡大を背景に、2010年度に2.6%、2015年度には3.4%程度まで上昇する。

なお、このシミュレーションでは、国民や投資家の期待の変化までは織り込んでいない。実際に現状維持・問題先送り政策が採られ、政府債務残高がいずれ200%を超えていくことが見込まれるとした場合、長期金利が3.4%にとどまるかどうかは不明である。財政破綻の可能性が現実味を増す結果として、国民や投資家の期待が変化し、リスクプレミアムが発生することにより、長期金利が高騰する可能性があることには注意が必要である。

上記のリスクを避けるため、仮に消費税の増税のみで2010年代初頭までにプライマリーバランスを均衡させようとするならば、2007年度から毎年3ポイントずつ消費税率を引き上げる必要があるという結果になった。これにより、プライマリーバランスは2015年度に黒字化するものの、その時点で消費税率は26%に達し、デンマーク、スウェーデンの消費税率25%を超える。また、消費税率引上げは実質経済成長率を押し下げるため、2015年度の実質GDPは、現状維持ケースに比べ5%以上低い水準となってしまう。

2. より現実的な政策パッケージ

増税だけに頼ってプライマリーバランスの回復を目指すような極端な政策は、明らかに現実的ではない。そこで、歳出の抑制と歳入の増加を組み合わせ、より現実的な政策ポートフォリオを想定し、経済成長率、プライマリーバランス、公債残高、長期金利などがどのような水準になるかを試算する。

ここでは図表2-3に記した3つのケースを想定する。いずれのケースにおいても、

公共投資は政府の骨太の方針と同じ年3%の削減とするが、その他の歳出（国債・公債費等を除く）については、ケース1では社会保険負担等の義務的経費を含めて2015年度まで2004年度の水準で横這い、ケース2、3では年1%の削減を前提とした。なお、例えば所得税の課税最低限度の見直しは、当然必要になる政策手段の一つと考えるが、シミュレーション上の扱いが困難であったため、各ケースの政策ポートフォリオに盛り込んでいない。

図表2-3 政策ポートフォリオ

	歳出削減		消費税率	定率減税廃止
	公的固定資本形成	その他の歳出 (義務的経費を含む)		
ケース1	年3%削減	横這い	2007年度から1年おきに1% 引上げ2015年に10%	2005年度から 2年で廃止
ケース2	年3%削減	年1%削減	2007年度から1年おきに2% 引上げ2015年に16%*	2005年度から 2年で廃止
ケース3	年3%削減	年1%削減	2007年度から毎年2%引上 げ2011年に16%*	2005年度から 2年で廃止

*最後の1年間は3%引き上げる。

図表2-4が示すように、社会保障負担は年2%ずつ増加せざるを得ないと仮定すると、ケース1で、社会保障費を除く歳出を2015年までに6兆円強、年率0.8%で削減することになり、ケース2、3では、同17兆円弱、年率2.3%の削減をすることになる。

図表2-4 歳出削減（国＋地方）のシナリオ

歳出削減(国＋地方)のシナリオ

単位:兆円

	2004年度	2010年度	2015年度	2015-2004	
				削減額	削減率
公的固定資本形成 (年3%削減)	29.1	24.2	20.8		
その他の歳出					
ケース1(横這い)	101.2	101.2	101.2		
ケース2、3(年1%削減)	101.2	95.3	90.6		
社会保障負担 (年2%増加)	26.0	29.3	32.3		
社会保障負担を除く歳出					
ケース1	75.2	71.9	68.9	-6.3	-0.8%
ケース2、3	75.2	66.0	58.3	-16.9	-2.3%

活力ある社会を維持するためには、小さな政府＝国民負担の最小化、が原則である。可能な限り歳出削減を行うことを前提とした上で初めて消費税率の引上げ等を行うべきである。2004年度の国民負担率（【社会保障負担（家計・対家計民

間非営利団体) + 一般政府税収】 / 名目 GDP × 100、以下同じ) は、29.5%であるが、経済同友会は、この数字が30%を上回らないようにすべきであると主張している。

ケース1

図表2-5 シミュレーション結果

	単位:兆円、%							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2015	
実質GDP	542.7	541.9	546.6	552.5	559.5	565.6	608.0	
同変化率	1.4	-0.1	0.9	1.1	1.3	1.1	1.5	
名目GDP	514.8	514.7	522.5	529.9	539.7	546.8	603.6	
同変化率	1.8	0.0	1.5	1.4	1.8	1.3	2.2	
消費者物価(2000年=100)	98.3	98.8	99.8	100.6	101.6	102.3	107.0	
同変化率	0.1	0.5	1.0	0.8	1.1	0.6	1.1	
国内企業物価(2000年=100)	97.4	96.9	96.6	96.2	96.1	95.8	97.1	
同変化率	1.2	-0.5	-0.3	-0.4	-0.2	-0.3	0.5	
失業率	4.8	5.0	5.1	5.2	5.2	5.3	5.0	
公債残高(対GDP比)	163.9	169.5	172.6	175.6	177.6	180.0	184.2	
プライマリーバランス(中央・地方政府) (対GDP比)	-4.0	-3.8	-3.4	-3.1	-2.6	-2.5	-1.1	
10年国債流通利回り	1.6	1.6	1.7	1.7	1.6	1.7	1.5	

(注) 1.2006年度以降、公的固定資本形成を年3%削減、その他の政府支出は義務的経費を含めて横這い。

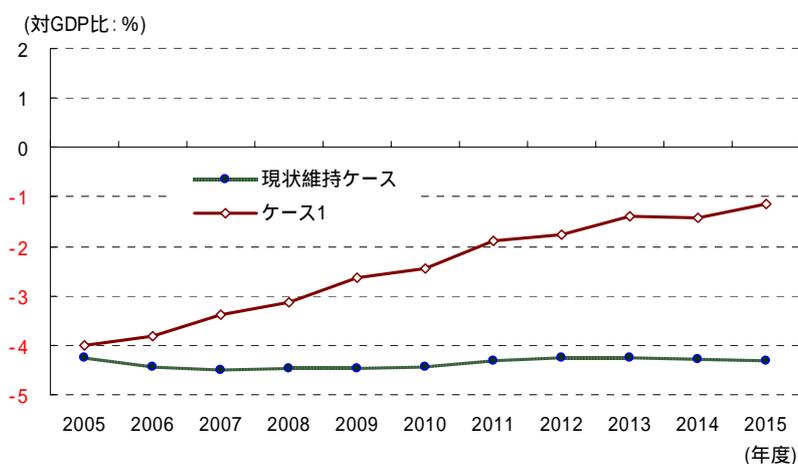
2.定率減税は2005年度半減、2006年度以降廃止。

3.2007年度以降、消費税率を1年おきに1%引き上げ2015年度に10%にする。

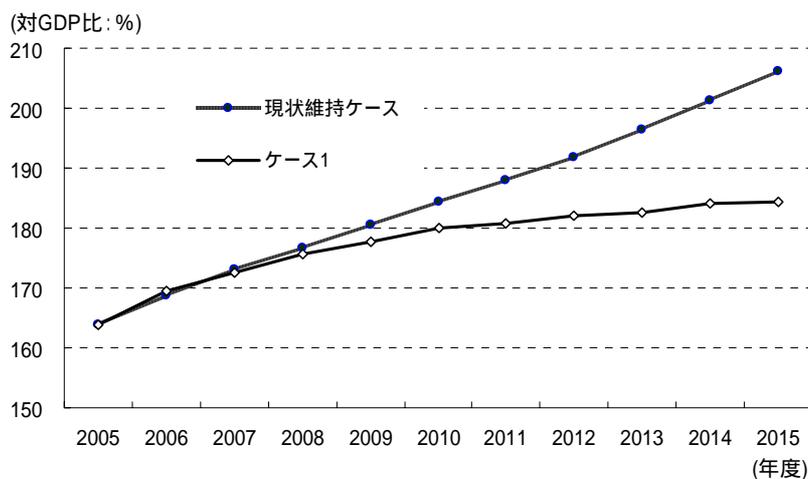
(出所)野村証券金融経済研究所作成

- ・ プライマリーバランスは2015年度で 1.1%となっており黒字化には至らない。
- ・ 公債残高対名目 GDP 比は2010年度に180%を超え、2015年度には184%に達する。

図表2-6 プライマリーバランス 現状維持ケースとケース1の比較



図表2-7 政府債務残高対名目GDP比 現状維持ケースとケース1の比較



- ・ 現状維持の場合に比べ、GDP成長率は以下の分だけ下方修正される。

図表2-8 ケース1の経済成長率への影響度

	05-10年度平均			05-15年度平均		
	現状維持	ケース1	差	現状維持	ケース1	差
実質GDP	1.5%	0.8%	-0.7%	1.8%	1.1%	-0.6%
名目GDP	1.9%	1.2%	-0.6%	2.1%	1.6%	-0.5%

- ・ 2015年度における国民負担率は、29.1%となる。

ケース2

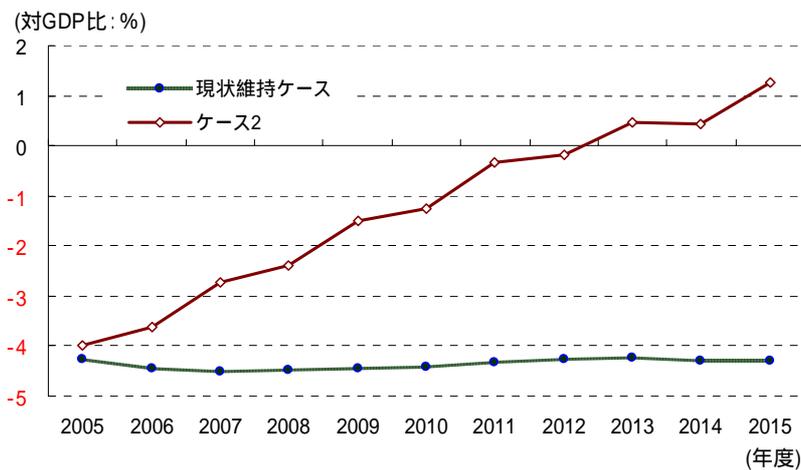
図表2-9 シミュレーション結果

	単位:兆円、%							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2015	
実質GDP	542.7	541.9	545.3	548.2	554.7	559.9	598.5	
同変化率	1.4	-0.1	0.6	0.5	1.2	0.9	1.7	
名目GDP	514.8	514.7	523.4	528.9	540.2	546.8	611.8	
同変化率	1.8	0.0	1.7	1.0	2.1	1.2	3.2	
消費者物価 (2000年 = 100)	98.3	98.8	100.3	101.1	102.6	103.3	110.2	
同変化率	0.1	0.5	1.5	0.9	1.5	0.7	2.0	
国内企業物価 (2000年 = 100)	97.4	96.9	97.0	96.5	96.5	96.1	98.5	
同変化率	1.2	-0.5	0.0	-0.5	0.0	-0.4	1.1	
失業率	4.8	5.0	5.1	5.3	5.4	5.4	5.1	
公債残高(対GDP比)	163.9	169.2	171.5	174.2	174.6	175.7	167.0	
プライマリーバランス(中央・地方政府) (対GDP比)	-4.0	-3.6	-2.7	-2.4	-1.5	-1.3	1.3	
10年国債流通利回り	1.6	1.6	1.5	1.4	1.1	1.2	0.8	

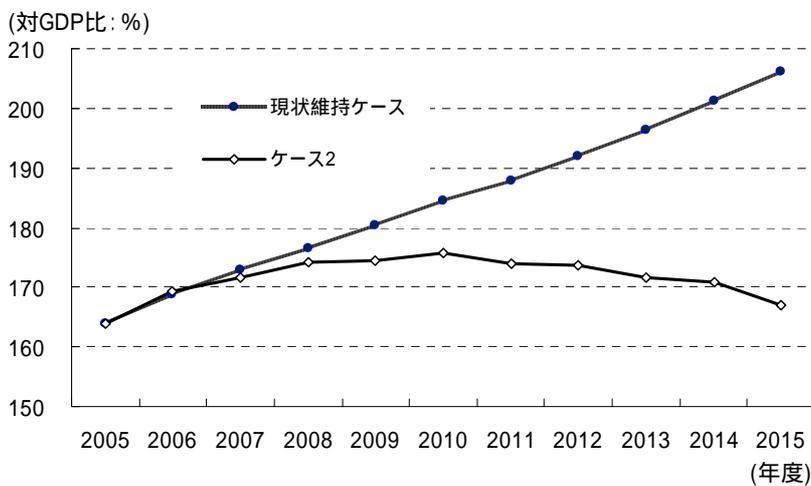
- (注) 1.2006年度以降、公的固定資本形成を年3%削減、その他の政府支出は義務的経費を含めて年1%削減。
 2.定率減税は2005年度半減、2006年度以降廃止。
 3.2007年度以降、消費税率を1年おきに2%引き上げ2015年度に16%にする(最後の1年は3%引き上げ)。
 (出所)野村證券金融経済研究所作成

- ・ プライマリーバランスは2013年度に黒字化する。
- ・ 公債残高対名目GDP比は2010年度にピークをつけ、2015年度には167%台まで低下する。

図表2-10 プライマリーバランス 現状維持ケースとケース2の比較



図表2-11 政府債務残高対名目GDP比 現状維持ケースとケース2の比較



- ・ 政府部門の資金需要が低下する一方、企業部門の資金需要は伸びず、長期資金の需給が緩み、長期金利が2015年度には0.8%に低下する。
- ・ 現状維持の場合に比べ、GDP成長率は以下の分だけ下方修正される。

図表2-12 ケース2の経済成長率への影響度

	05-10年度平均			05-15年度平均		
	現状維持	ケース2	差	現状維持	ケース2	差
実質GDP	1.5%	0.6%	-0.9%	1.8%	1.0%	-0.8%
名目GDP	1.9%	1.2%	-0.6%	2.1%	1.7%	-0.4%

- ・ 2015年度における国民負担率は、30.8%となる。

ケース3

図表2-13 シミュレーション結果

単位:兆円、%

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2015
実質GDP	542.7	541.9	545.3	548.9	551.6	556.3	596.4
同変化率	1.4	-0.1	0.6	0.7	0.5	0.8	1.8
名目GDP	514.8	514.7	523.4	534.2	544.0	555.2	612.5
同変化率	1.8	0.0	1.7	2.1	1.8	2.0	2.0
消費者物価(2000年=100)	98.3	98.8	100.3	102.1	103.9	105.5	110.6
同変化率	0.1	0.5	1.5	1.8	1.8	1.6	0.6
国内企業物価(2000年=100)	97.4	96.9	97.0	97.2	97.2	97.3	98.3
同変化率	1.2	-0.5	0.0	0.2	0.1	0.1	0.4
失業率	4.8	5.0	5.1	5.3	5.4	5.5	5.1
公債残高(対GDP比)	163.9	169.2	171.5	172.4	172.7	172.0	161.7
プライマリーバランス(中央・地方政府) (対GDP比)	-4.0	-3.6	-2.7	-1.9	-1.1	-0.4	1.1
10年国債流通利回り	1.6	1.6	1.5	1.3	1.0	1.0	0.7

(注) 1.2006年度以降、公的固定資本形成を年3%削減、その他の政府支出は義務的経費を含めて年1%削減。
 2.定率減税は2005年度半減、2006年度以降廃止。
 3.2007年度以降、消費税率を毎年2%引き上げ2011年度に16%にする(最後の1年は3%引き上げ)。
 (出所)野村證券金融経済研究所作成

- ・ プライマリーバランスは2011年度に黒字化する。
- ・ 公債残高対名目GDP比は2009年度にピークをつけ、2015年度には162%ま

* ケース2及び3では、長期金利が低水準にとどまる結果となった理由として、次の三点が挙げられる。

政府の財政収支が改善すると長期金利が低下するロジックが組み込まれている。

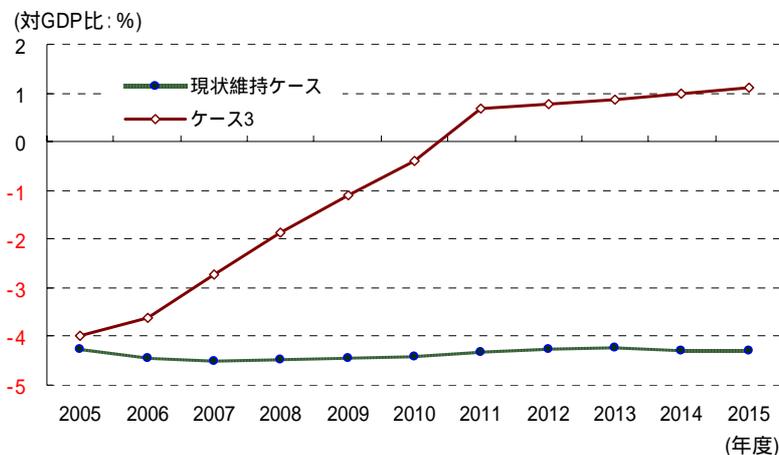
政府部門の資金需要が低下する一方、企業部門の資金需要は伸びないため、長期資金の需給が緩み、長期金利が低下する。

家計の貯蓄率は若干低下するが、家計の資金不足による長期金利上昇への影響は小さい。

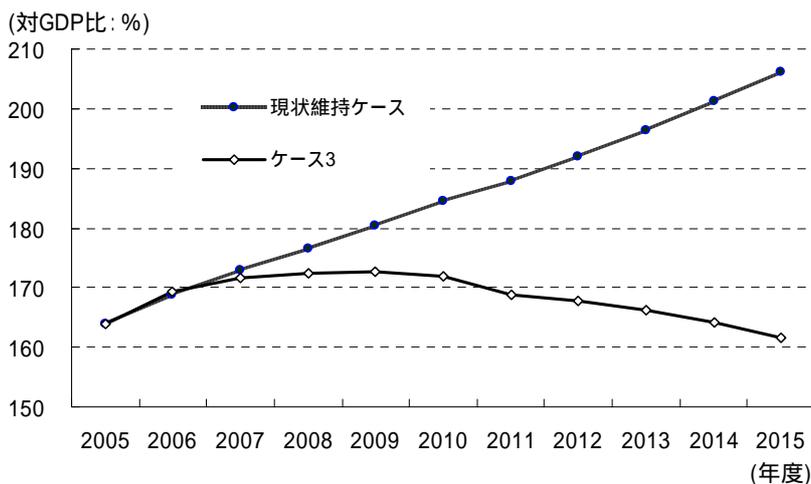
シミュレーション結果は、財政再建政策が長期金利を押し下げる効果が大いことを示している。しかし、名目長期金利が長期間にわたって名目GDP成長率と乖離する状態が続く結果には注意を要する。名目長期金利が名目GDP成長率と大きく乖離しないとした場合には、今回のシミュレーション結果より公債残高は増加し、従って結果から得られるインプリケーションは基本的に変わらない。

で低下する。

図表2-14 プライマリーバランス 現状維持ケースとケース3の比較



図表2-15 政府債務残高対名目GDP比 現状維持ケースとケース3の比較



- ・ 長期金利は、ケース2以上に政府部門の資金需要が減少するため、ケース2よりさらに低下し、2015年度に0.7%となる。
- ・ 現状維持の場合に比べ、GDP成長率は以下の分だけ下方修正される。

図表2-16 ケース3の経済成長率への影響度

	05-10年度平均			05-15年度平均		
	現状維持	ケース3	差	現状維持	ケース3	差
実質GDP	1.5%	0.5%	-1.0%	1.8%	0.9%	-0.8%
名目GDP	1.9%	1.5%	-0.3%	2.1%	1.8%	-0.4%

- ・ 2015年度における国民負担率は、31.0%となる。

3. 各ケースの評価

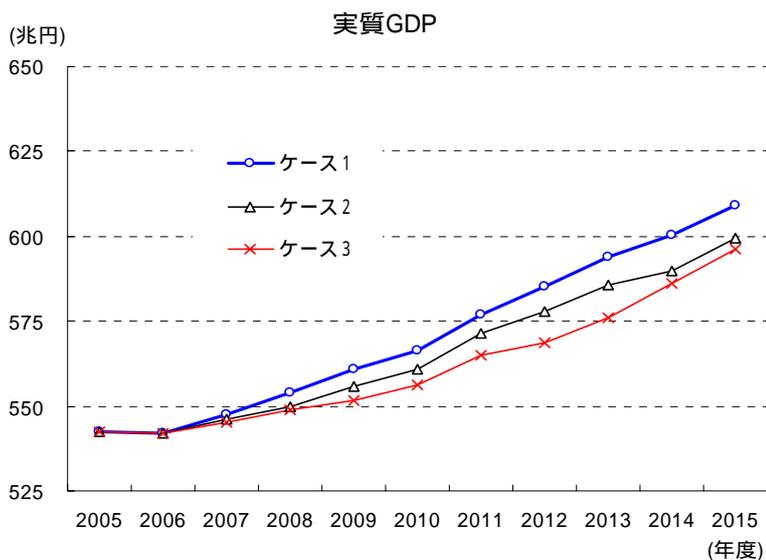
ケース1の結果は、ケース2、3に比較して、実体経済に与える負荷が小さい。しかし、ケース1では2010年代半ばになってもプライマリーバランス均衡に至らず、公債残高は上昇し続けるため、リスクプレミアムの発生による長期金利高騰の可能性が残る。

一方、ケース3では、2011年度にプライマリーバランスの均衡を回復し、その後黒字状態となるため、公債残高対名目GDP比の改善が期待できる。しかしながら、実質経済成長率は、現状維持ケースに比べ2005年度から2015年度の平均で0.8ポイントの低下となり、何らかの外部的要因で成長率が押し下げられた場合、マイナス成長に陥る可能性が高くなってしまう。

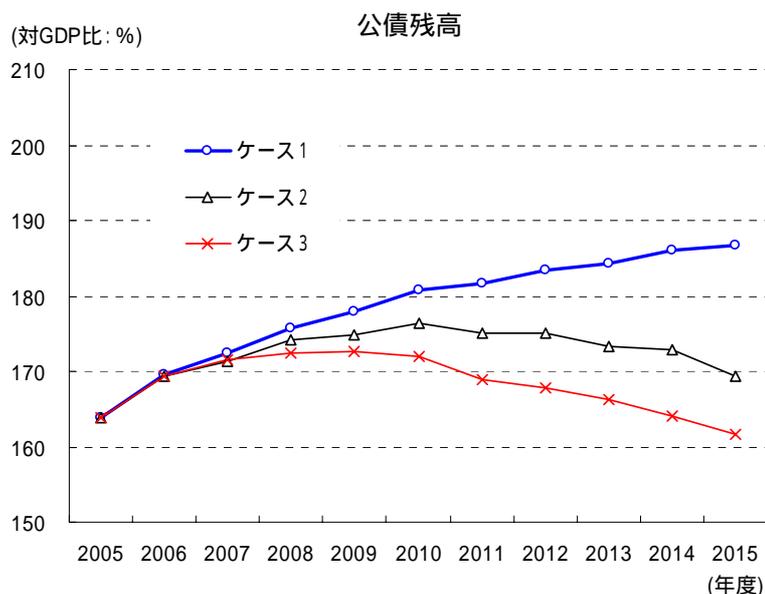
ケース2では、プライマリーバランスは2013年度に均衡し、2010年代初頭の均衡という目標は達成できる。実質経済成長率の低下は、図表2-17に見られるとおり、ケース1と3の間である。

なお、本委員会では日本総合研究所にも依頼し、別の方式でのシミュレーション結果を得た(Appendix2参照)。それによれば、ここでのケース2と同様、適切な歳出削減と増税の組み合わせ(日本総合研究所が想定する政策は、ケース2より大幅な歳出カットとケース1並みの消費税率の引き上げ)があれば、2010年代前半にプライマリーバランスの均衡を達成できるとの結論が得られている。

図表2-17 実質GDPの推移



図表2-18 公債残高対GDP比の推移



政策の実行に向けて

1. 財政均衡に向けたルールの必要性

問われているのは政府のコミットメントである。政府の中長期にわたる財政再建方針が、それを実現する諸措置を含めて明確になり、将来の財政破綻は避けられるだろうと国民および投資家が納得できれば、高水準の国債残高が相当の期間継続するとしても、国債に対する信認は維持できると思われる。シミュレーションの結果によれば、実際に財政改善が進めば、公的部門の資金需要が減少し、長期資金の需給関係が緩むことから、長期金利は低下し、政府債務残高の対名目GDP比の安定度は、より高まっていく。

こうした安定的状態を維持するためには、現状維持策や先送り策の採用によって国民や投資家の期待が変化してしまうリスクを冒すべきではなく、たとえ10年程度の中長期的で漸進的な政策であっても、政府が問題解決に本気で着手したという確信を国民と投資家に与えるような基本的枠組みをルール化することが望ましい。

景気が本格的に回復するのを待って財政再建に取り組むべきであるという主張があるが、景気回復の判断を誰が行うのかという問題や、想定した景気回復が実現しなかった場合にはどうするのかという問題がある。

経済成長率がマイナスになるような状況では財政再建を優先することは困難だろうが、そうでない限り、基本的には景気変動にあまり囚われず、着実に財政

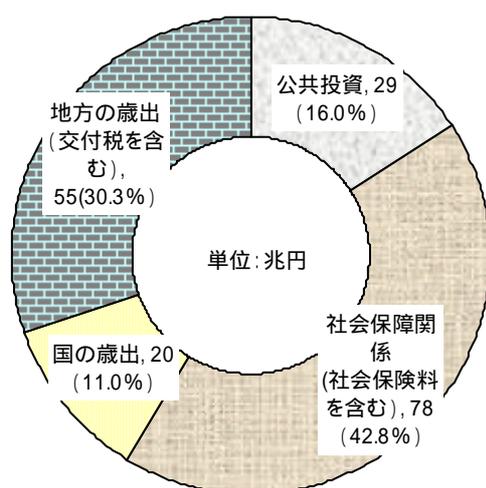
赤字を縮小する努力を続けるべきである。

2. 政策実現のための具体的課題

政策ポートフォリオの前提となる歳出削減については、より具体的な政策提言を経済同友会の各種委員会で議論している。

まず、政府が国民に提供しているサービスの規模を計るために、国と地方の歳出（公債費を除く）および社会保険料の構成を見ると、図表2-13に示すように、社会保障関係が43%、地方の歳出が30%を占めており、この2つの重要性が高いことがわかる。

図表2-13 公債費を除く政府歳出 + 社会保険料の構造
(2004年度予算ベース)



(出所) 財務省資料より経済同友会作成

なかでも社会保障に関しては、少子化、高齢化が進行する状況下において、年金、医療、介護などの制度は、現在政府が示している政策のままでは高負担化することを避けられない。社会保障改革により中福祉・中負担へ早急に舵を切る必要がある。

また、こうした国や地方の財政収支に直接現われない特殊法人等も、将来的な財政負担増加をもたらす可能性があり、できるだけ速やかに民営化や業務内容の抜本的な見直しが求められる。

以上の観点から、経済同友会では、過去数次にわたり政策提言を行っており、

今年度も以下のテーマに関連して、それぞれの委員会で具体的な政策提言の検討や政策の推進に向けた活動を行っている。

- ・ 社会保障制度改革
 社会保障改革委員会（年金改革推進プロジェクト・チーム、医療・介護プロジェクト・チーム）
- ・ 三位一体の改革 + 歳出削減 = 四位一体の改革（2002年度細谷提言）
 行財政改革委員会、地方行財政改革委員会
- ・ 特殊法人改革
 郵政公社民営化委員会、道路公団改革に関するプロジェクト・チーム

3. 財政政策以外の構造改革

政府債務残高の対名目GDP比が100%をはるかに超える状況では、最低限のビルトインスタビライザー機能以上の景気浮揚策を財政政策に期待することはできない*。

前章で示したような財政再建に向けた政策パッケージを実行していくならば、10年以上にわたり財政は実体経済に負荷をかけ続けることになり、経済成長率はその分押し下げられる。従って、財政支出全体としての拡大を伴わない経済活性化策を、可能な限りの範囲と速度で同時に実行することが、実体経済を下支えすることに対しても、また経済成長に支えられる部分が大きい財政再建にとっても、極めて重要である。

(1) 資源配分の見直しによる経済活性化

- ・ 規制改革
 内閣府の総合規制改革会議および規制改革・民間開放推進会議の提言により、規制改革特区や市場化テストの導入などが実現したことは評価できる。今後は、特区によりメリットが実証された場合には全国レベルに規制緩和を拡大することや、市場化テストについて民間から提案があった項目については政府側に例外を認めないなど、さらに前進すべきである。
- ・ 新規事業促進政策
 新規事業創造委員会にて、新規事業創造を加速するための総合的な枠組みに

* 政府債務が高い水準の場合、積極的財政政策（財政支出拡大、減税等）を実施すると、国民の将来に対するコンフィデンスを悪化させ、逆に景気後退を深刻化させる可能性がある。こうした現象を非ケインズ効果と呼ぶことがあり、1983-1986年のデンマーク、1987-1989年のアイスランド、1991-1994年のスウェーデン、1989-1993年のイタリアで発生したという説がある（Giavazzi and Pagano, 1990、Bertola and Drazen, 1993、富田, 1998）。

ついて検討している。

- ・ 行政の生産性向上とスリム化

公務員制度改革委員会にて、「小さな政府」、「地域主権」に向けた公務員制度の抜本改革について検討している。

(2)資源の拡大による経済活性化

- ・ 対内投資の拡大

外国からの投資は、豊富なリスク管理のノウハウを活かし、企業再生などを合理的に可能にするだけではなく、既存の組織や慣習にとらわれない、新たな資本、人材、経営ノウハウ、技術を国内にもたらす。適切な競争原理を通じた経済の効率化や、雇用の改善効果などが期待でき、国民生活の向上にもつながることから、対内直接投資の拡大が必要である。対内直接投資拡大に関するプロジェクト・チームでは、そのための具体的な諸方策を提言する予定である。

- ・ 女性、高齢者層の労働力化

野村證券金融経済研究所のモデルによると、仮に女性の労働参加が2020年までに潜在有業率^{*}まで上昇し、男性の労働参加については、60-64歳の労働力率が上昇していく（65歳定年制が普及）と仮定したところ、現状維持ケース(p7 図表2-1)に比べ、以下のプラスの経済的効果が生じるといった結果になった。

図表2-14 女性・高齢者の労働力化の影響

	2010	2015
実質GDP	2.14	3.73
名目GDP	3.31	5.79
公債残高(対GDP比)	-5.33	-11.95
プライマリーバランス(中央・地方政府) (対GDP比)	0.30	0.44
10年国債流通利回り	-0.26	-0.42

(注) GDPは現状維持ケース(p7 図表2-1)の予測値からの増加率(%)
その他は差(ポイント)

4. 不測の事態への対応

今回実施したシミュレーションは、海外経済の安定成長や為替の安定を前提としており、我が国の貿易依存度が高い中国やアメリカなどが景気後退に陥った場合や、為替レートが著しく変動した場合などは、実際の経済成長率が想定と大き

^{*}女性の「潜在有業率」とは、総務省「国民生活基礎調査」の調査項目で、現在無職の者のうち「機会があれば働きたい」と答えた者を、有業者数に足し合わせて計算したもの。

く異なる可能性がある。

実体経済が大きくダメージを受ける状態に陥った場合には、税収自体が減少する上、たとえ積極的な財政出動を行わなかったとしても、失業給付等の社会保障関係費が増加する。歴史を振り返ると、1997年度の消費税率引き上げや社会保険料の引き上げによる財政再建策は、日本経済にリセッションをもたらし、1996年度以前よりも財政赤字を拡大させてしまった。政府が基本ルールにコミットした上で、不測の事態に直面した場合には、ルールをある程度柔軟に運営できるようにしておく必要がある。

内閣府「中期展望」にも、「景気動向に十分配慮し、景気が極めて厳しい状況となる場合には、大胆かつ柔軟な政策対応を行う。」と記されている。ただし、「極めて厳しい状況」については、定義を明確にし、政治等の圧力によって財政再建への取り組みが骨抜きにならないようにする必要がある。

おわりに

抜本的な財政構造改革への取り組みが必要であることは、経済財政諮問会議も指摘しており、学会や民間のエコノミストをはじめ多くの人たちも主張している。経済同友会としても、財政構造改革の必要性について、政策提言を発表するとともに、折に触れてその必要性を訴えてきたところである。

内閣府「中期展望」では、構造改革により毎年+0.2%ずつ全要素生産性が高まると仮定している。しかしながら、章の3.で掲げたような構造改革は、実現までに時間がかかるし、実際の効果が経済成長率に反映するまでにはさらに相当程度の時間が必要な場合が多く、どの程度の効果があるかも予想し難い。そういう不確実な要素を経済シミュレーションの前提とすることには疑問があると言わざるを得ない。我々が行ったシミュレーションでは、構造改革の経済効果は盛り込んでいない。勿論、構造改革は必須であるが、必要な政策を評価する上では、より保守的な前提を置くべきであり、構造改革の効果が実現した場合には、政策の選択肢が広がるというように考えるべきであろう。

繰り返しになるが、ここでシミュレーションを行った政策パッケージが経済政策の全てではないし、消費税率の引き上げ水準や時期、政府歳出の削減の目標等の点についても、これが最善の選択肢であると主張するつもりはない。しかし、何ら具体的な改善策が示されなければ、国債の信認が失われ、悪い金利上昇を招きかねないリスクがある以上、今回示したような中長期にわたる漸進的なアプローチを取るしかないというのが我々の結論である。

以上