

Appendix 2

# 中期的なマクロ経済の姿と 長期金利上昇の影響

2004年9月7日

日本総合研究所調査部

経済研究センター

## 【目 次】

- 1 . 中期的な日本経済の姿
  - ( 1 ) 予想される海外環境
  - ( 2 ) 潜在成長率の推定
  - ( 3 ) 物価動向の推定
- 2 . 長期金利の動向
  - ( 1 ) 長期金利と名目成長率の関係
  - ( 2 ) 長期金利の均衡水準の推定
- 3 . 長期金利上昇の影響
  - ( 1 ) 長期金利上昇の理論的帰結
  - ( 2 ) 財政収支への影響
  - ( 3 ) 経常収支 ( I S バランス ) への影響
  - ( 4 ) 結論

## 1. 中期的な日本経済の姿

### (1) 予想される海外環境

イ) 堅調に推移する欧米経済：90年代ITバブル期の調整が一巡し、持ち前の新産業創造力が回復する一方、「双子の赤字」、「オフショアリング」等が成長制約要因になることから、米国経済は今後中期的に3%程度の中成長が持続すると想定。これに伴い、欧州経済も2%半ば程度の成長が持続すると想定。

ロ) 安定成長に向う中国経済：行政指導を主とする過剰投資抑制策に成功。その後は成長率の振れを伴いながらも、総じて7~8%成長を維持すると想定。

ハ) 日本経済への影響：過去1年にみられた高成長からは減速するものの、安定的な世界経済の成長が続くことが見込まれるなか、今後中期的に海外環境が日本経済の成長制約要因にはならないと想定。 供給サイドからのアプローチ（成長会計）を採る

(2) 中期的な平均成長率の推定

イ) 成長会計に基づく考え方

$$\text{中期的な平均成長率} = \text{労働投入量伸び率} \times \alpha + \text{資本投入量伸び率} \times (1 - \alpha) + \text{TFP}$$

ただし、 $\alpha$  : 労働分配率      TFP : 全要素生産性

ロ) 過去の姿      1980年代      1990年代      2000年代前半

ハ) 今後の想定      2005～09年度平均実質成長率：2.5%      2010～14年度：2.0%

「成長会計」に基づく平均成長率の要因分解と潜在成長率の予測 (%)

	1981～90年度 (実績)	91～2000年度 (実績)	2001～03年度 (実績)	2002～03年度 (実績)	2005～09年度 (予測)	2010～14年度 (予測)
平均成長率	4.0	1.4	1.0	2.2	2.5	2.0
労働寄与	0.7	0.1	0.4	0.3	0.0	0.5
資本寄与	3.1	2.0	0.7	0.5	0.5	0.5
TFP	0.3	0.8	0.7	2.0	2.0	2.0

(注1) 成長会計の考え方は以下のとおり。

(注2) 2010～14年の労働寄与は低位推計(2002.1)の生産年齢

$$\text{実質成長率} = \text{労働投入量} \times \alpha + \text{資本投入量} \times (1 - \alpha) + \text{TFP}$$

(ただし、 $\alpha$  : 労働分配率      TFP : 全要素生産性 )

ここでは 労働投入量 = 就業者数、資本投入量 = 資本ストック、

労働分配率 = 雇用者報酬 ÷ 名目GDP として算出。

【実質成長率の想定】

今後の実質成長率の想定

2005～09年度平均	2.5 %
-------------	-------

2010～14年度平均	2.0 %
-------------	-------

(各年度の想定値)

	2004年度	05年度	06年度	07年度	08年度	09年度
実質成長率	4.1	2.3	1.9	2.5	3	2.8

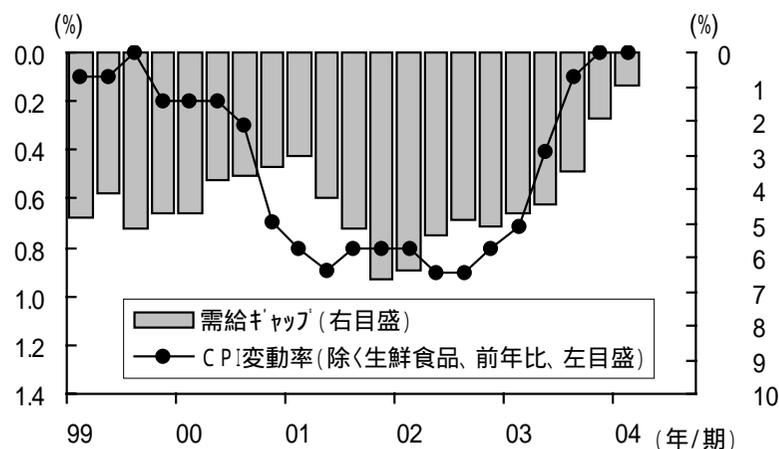
### (3) 物価動向の推定

#### イ) デフレ緩和の背景

デフレギャップの縮小...90年代末からの物価下落の要因として大きかったのはデフレギャップの拡大。しかし、2003年後半以降景気回復が明確化することでデフレギャップが急速に縮小し、物価下落を緩和させる方向に作用。

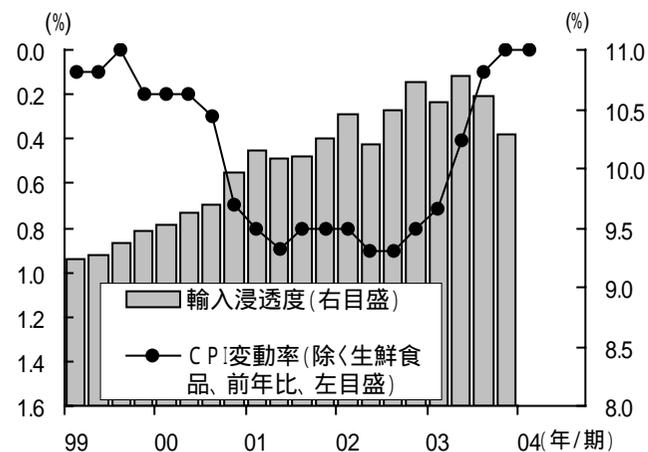
輸入浸透度の頭打ち...中国をはじめとしたアジア諸国から安価な製品が急激に流入してきたこともデフレの要因として無視できず。その動きを反映して輸入浸透度が急ピッチで上昇。しかし、この点に関しても2003年以降輸入浸透度が低下傾向に転じており、安価な製品輸入が国内価格体系を押し下げる動きが一巡しつつあることを示唆。

CPI変動率とGDPギャップの推移



(資料)総務省「消費者物価指数」、「労働力調査」、内閣府「国民経済計算」などをもとに日本総合研究所作成。

CPI変動率と輸入浸透度の推移



(資料)総務省「消費者物価指数」、経済産業省「経済産業統計」をもとに日本総合研究所作成。

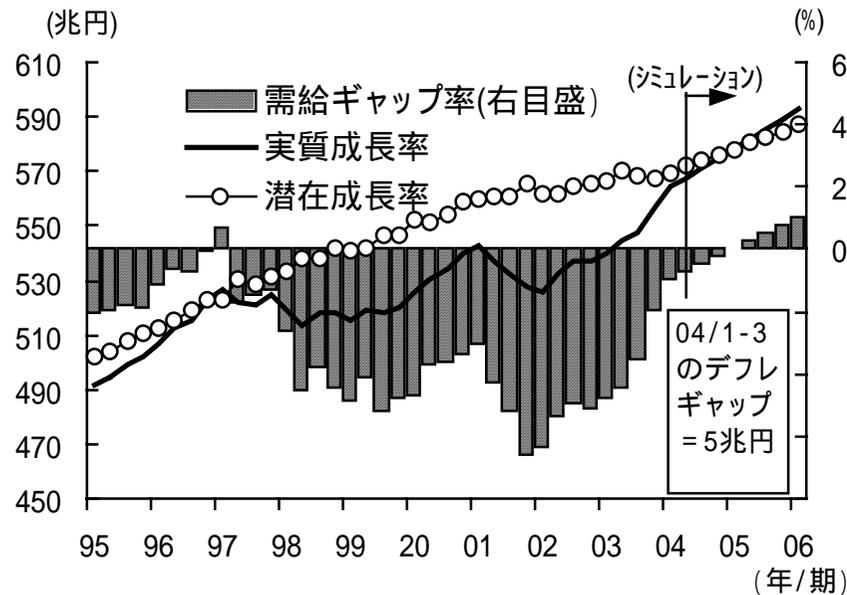
## ロ) デフレ脱却の時期

労働集約分野におけるアジア諸国との生産コスト格差が縮小し、輸入浸透度の上昇がデフレ圧力として作用した状況が一段落するなか、デフレギャップがいつ解消するかが、デフレ脱却の時期を占う際の重要なメルクマールに。

そこで、一定の前提（潜在成長率\*：1.5%、実質成長率：2.5%）のもとでGDPギャップがゼロになる時期を試算すると、2005年1～3月期に。GDPギャップとCPIには過去半年～1年程度のラグがみられるため、今後とも景気が順調に回復していけば、2005年中にはとりあえずデフレから脱却する目処が立つものと判断。

\*ここでの潜在成長率は質的向上による実質GDP増加分を考慮していない。

### GDPギャップ解消のシミュレーション



(注1) マクロ需給ギャップの試算方法は以下の通り。ただし、Y: 実質GDP、L: 就業者数、h: 1人当たり平均労働時間、s: 稼働率、 $\alpha$ : 雇用分配率、を表すものとする。

$\ln Y = \alpha \cdot \ln Lh + (1 - \alpha) \cdot \ln Ks + TFP$  において、

$h = \max h$ ,  $s = \max s$ ,  $TFP = TFP$ のトレンド成長率を代入することで  $\ln Y^*$  (潜在GDP成長率)を算出。なお、 $\max h$ ,  $\max s$ は暦年ベースの最大値 ( $\max h$ は所定内労働時間+最大所定外労働時間)。

2 日銀短観の設備判断DI、雇用判断DIにより実際のGDP = 潜在GDPである基準時点を定め、それを基準に  $\ln Y^*$ を用いて各期の潜在GDP水準を試算。

6 マクロ需給ギャップ = (現実のGDP - 潜在GDP) / 潜在GDP

8 (注2) シミュレーションは実質成長率が年率2.5%、潜在成長率が年率1.5%で伸びていくと想定した場合。

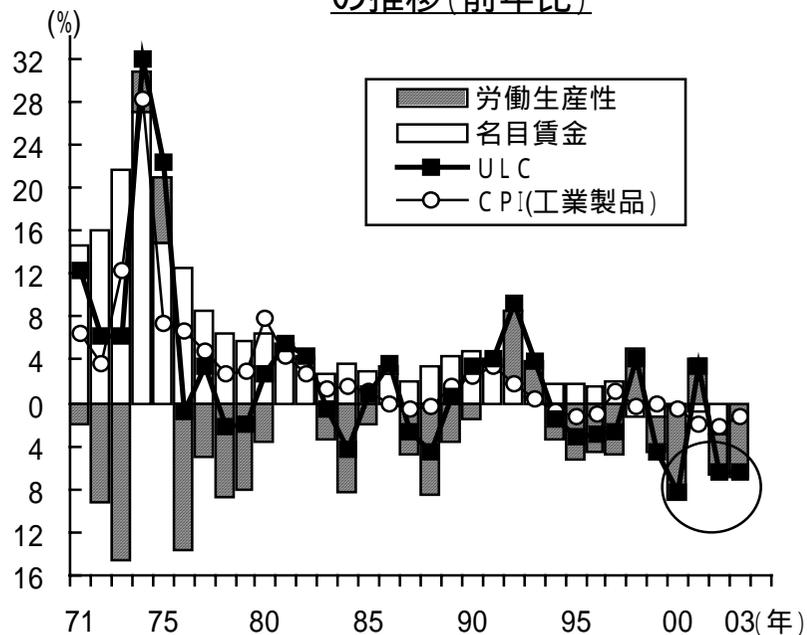
## 八) ポスト・デフレ時代の物価動向

2005年中にデフレから脱出できる展望が開けてきたものの、インフレ率が加速していく公算は小。デフレ脱却後も基本的にはディスインフレ基調が続く公算。

生産性上昇が原材料コスト高を吸収...原材料コストの高騰が川上段階の物価を押し上げるものの、川下段階の物価安定は今後も持続。

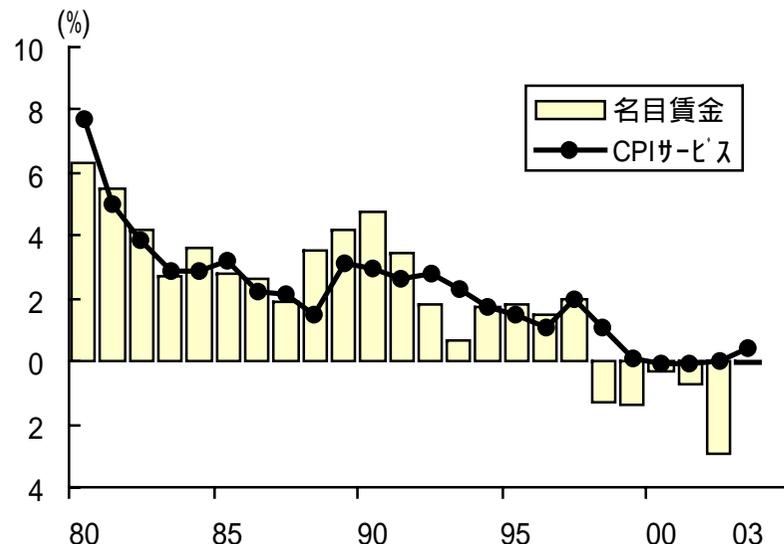
名目賃金低迷がサービス物価を下押し...財価格は大幅下落から若干プラスに転じてくる一方で、サービス価格が落ち着き。背景には企業の人件費抑制スタンスの継続を受けた名目賃金の低迷。

製造業単位労働コストとCPI(工業製品)  
の推移(前年比)



(資料) 総務省「消費者物価指数」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、経済産業省「経済産業統計」

名目賃金、CPI(サービス)の推移(前年比)



(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計(年)調査」

## 二) 物価上昇率の想定

- ・ 2004～09年平均CPI変動率：0.6% 2010～14年度：1.0%
- ・ 2004～09年平均GDPデフレーター変動率：0.9%（質的向上による影響とパーシェ効果によりデフレ脱却後もマイナス） 2010～14年度：0.3%

### 物価上昇率の想定

【CPIの想定】

2005～09年度平均	0.6 %	2010～14年度平均	1.0 %
-------------	-------	-------------	-------

(各年度の想定値)

	2004年度	05年度	06年度	07年度	08年度	09年度
CPI	0.1	0.1	0.0	0.5	0.7	1.0

【GDPデフレーターの想定】

2005～09年度平均	0.9 %	2010～14年度平均	0.3 %
-------------	-------	-------------	-------

(各年度の想定値)

	2004年度	05年度	06年度	07年度	08年度	09年度
GDPデフレーター	2.0	1.3	1.2	1.0	0.8	0.5

【名目成長率の想定】

2005～09年度平均	1.7 %	2010～14年度平均	1.7 %
-------------	-------	-------------	-------

(各年度の想定値)

	2004年度	05年度	06年度	07年度	08年度	09年度
名目成長率	2.1	1.0	0.7	1.5	2.2	2.3

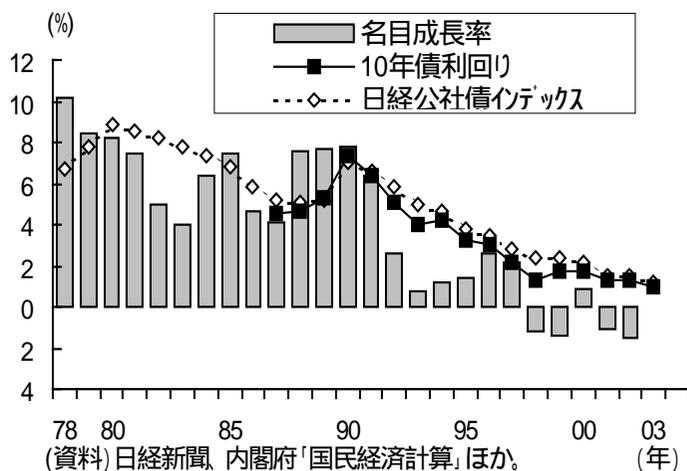
## 2. 長期金利の動向

### (1) 長期金利と名目成長率の関係

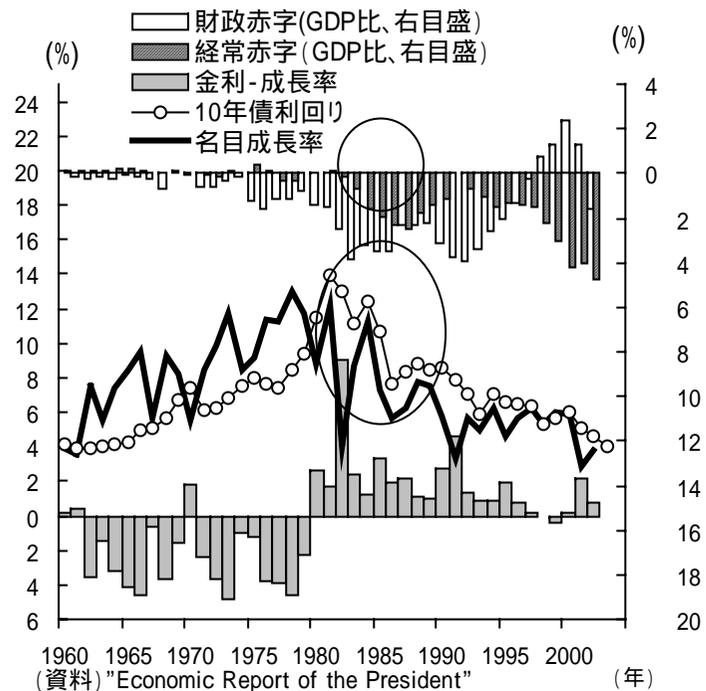
イ) 日本における経験則...わが国における長期金利と名目成長率の推移をみると、90年代のバブル崩壊後の超低金利局面を別として、80年代の「正常時」には、金利が2～3年のラグを伴って成長率の動きに収束するという動き。

ロ) 戦後米国の経験からの含意...戦後の米国の長期金利の水準の推移をみると、70年代までは金利が名目成長率を持続的に上回ることがなかった。80年代以降は金利は名目成長率よりも高まるが、これは巨額の財政赤字によるリスク・プレミアムが経常収支の赤字化により顕在化したため。わが国は現在のところ経常黒字国であり、国債の大半が日本国民により保有されているため、財政リスク・プレミアムが直ちに顕在化する状況には至っていない。

長期金利と名目成長率の推移



米国における長期金利と主要マクロ指標



(2) 長期金利の推定

イ) 成長率、物価、金利の長期的関係（共和分関係）... 長期金利、実質成長率、GDPデフレータの長期的関係を前提にすれば、長期金利の水準決定要因としては、実質成長率よりもデフレーターによる影響が大きい。

ロ) 均衡長期金利水準の推定

長期金利の均衡水準の推定

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010～14
実質成長率	4.1	2.3	1.9	2.5	3.0	2.8	2.0
GDPデフレーター変動率	2.0	1.3	1.2	1.0	0.8	0.5	0.3
均衡長期金利水準	1.68	2.11	2.13	2.61	3.05	3.42	3.45

(%)

[単位根検定]

レベル変数	ラグ	ADF 統計量	5%有意点	10%有意点
長期金利	0	0.71	2.90	2.59
実質成長率	0	2.86	2.90	2.59
GDPデフレーター変動率	0	0.83	2.90	2.59

1次の階差変数	ラグ	ADF 統計量	5%有意点	10%有意点
長期金利	0	9.38	2.91	2.59
実質成長率	0	10.50	2.91	2.59
GDPデフレーター変動率	3	4.25	2.91	2.59

検定期間: 1986年10-12月期～2003年1-3月期

[共和分検定]

長期金利	実質成長率	GDPデフレーター変動率	トレース検定 統計量	最大固有値 検定統計量
帰無仮説における共和分ベクトルの数				
無し			0.368	32.76 *
少なくとも1つ			0.187	10.24
少なくとも2つ			0.002	0.10

検定期間: 1986年10-12月期～1998年10-12月期

[長期均衡式]

長期金利 = \*実質成長率 + \*GDPデフレーター変動率 + 定数項  
推計期間: 1986年10-12月期～1998年10-12月期

	パラメータ	t値
	0.32	2.72
	1.44	7.45
定数項	2.46	-

### 3. リスクプレミアム顕在化による長期金利上昇の影響

#### (1) リスクプレミアム顕在化による長期金利上昇の理論的帰結

イ) 将来の財政破綻への懸念などからリスクプレミアムが上乘せられ、金利が一時的に大きく上昇した場合、経済ファンダメンタルズの状況によって帰結は異なる。その際、カギとなるのは経常収支の状況。

ロ) 経常黒字が維持されるケース...この場合、これまでもそうであったように、国内貯蓄によって財政ファイナンスは可能となるため、時間とともにリスクプレミアムは解消する見通し。すなわち、金利の上昇は一定の時間的なラグを伴ってそれが実質成長率を抑制することから、中期的にはファンダメンタルズと整合的な均衡水準に収束するはず。

ハ) 経常赤字に陥るケース...一時的な金利の上昇の結果、「財政赤字拡大 (ISバランス悪化を通じた) 経常収支の赤字化 (リスク・プレミアム顕在化を背景とした) 金利上昇 ...」という悪循環が生じる場合、長期金利高止まり・実質成長率低迷・インフレ進行という「スタグフレーション」状態に陥る。

ちなみに、財政リスクプレミアム( )が1%発生し、実質金利が同率上昇して高止まった場合、設備投資減少の影響だけで実質GDPは1.6%押し下げられる(8ページの関係を前提とし、かつ 自体は物価水準に影響を及ぼさないとする。現実には、経常収支の赤字化によってインフレが高進し、名目金利水準もそれに対応して上昇する)。

ニ) 以下では、ハ)に陥るケースがどういった場合なのかをイメージするために、ケースわけによるシミュレーションを行う。

【リスクプレミアム発生の影響試算プロセス】

金利1%上昇のGDP押し下げ影響

法人企業統計季報 2003年度

長期債務(兆円)	279.3
社債	51.3
長期借入金	228.0
金利1%上昇の影響(兆円)	2.8
経常利益(兆円)	40.0
減益率(%)	7.0
設備投資(兆円)	39.4
減少率(%)	7.1

国民所得統計 2003年度

設備投資(兆円)	75.8
GDP(兆円)	501.4
設備投資比率(%)	15.1
金利1%上昇の GDP押し下げ影響(%)	1.1

リスクプレミアム発生の影響試算

事前的な リスクプレミアム	長期金利	実質成長率	GDPデフレーター (%)
0	3.4	2.8	-0.5
1	4.1	1.7	-0.5
変化	0.7 (事後的な リスクプレミアム)	1.1	0.0

(注)長期金利、実質成長率、GDPデフレーターとの相関関係を前提にした試算。

## (2) 財政収支への影響

今後の財政収支について、消費税率を引き上げるケース(2007年度から隔年で消費税率を1%ずつ引き上げ2015年度に10%)と、消費税率を引き上げないケースを想定し、それぞれの場合について、想定される金利が上方に1%ないしは2%乖離した場合の影響を試算する。

試算結果の概要は下記の通り。

想定される標準的なケースであるケース1においては、政府の国債利払い費(2003年度当初予算では8.6兆円)は2015年度に20.3兆円、普通国債残高(2003年度末457兆円)は695兆円。

金利がケース1より1%上ぶれると(ケース2)、2015年度は国債利払い額で8.3兆円、普通国債残高で59兆円増加。

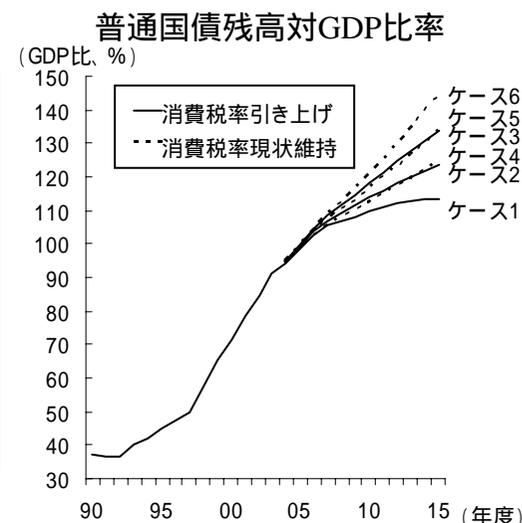
消費税率現状維持の場合(ケース4)では、引き上げの場合(ケース1)に比べ、国債利払い費は2015年度で1.5兆円、普通国債残高で64兆円増加。

消費税率現状維持の場合に金利が1%上ぶれると(ケース5)、ケース1に比べ、国債利払い費は2015年度で10.3兆円、普通国債残高は125兆円増加。

標準ケース(ケース1)では、普通国債残高対GDP比率は2015年度で頭打ち。これに対し、現在の消費税率が維持され、かつ、金利が2%上ぶれるケース(ケース6)では一本調子で上昇。

### 試算結果の概要

年度	税率引き上げ・金利標準ケース(ケース1)				税率引き上げ・金利1%上ぶれ(ケース2)				税率引き上げ・金利2%上ぶれ(ケース3)			
	利払い額	ケース1 対比	普通国債 残高	ケース1 対比	利払い額	ケース1 対比	普通国債 残高	ケース1 対比	利払い額	ケース1 対比	普通国債 残高	ケース1 対比
2005	10.7	-	509.0	-	12.3	1.6	511.4	2.4	13.9	3.2	513.8	4.8
2010	15.7	-	617.2	-	21.2	5.6	640.0	22.7	27.1	11.4	663.5	46.2
2015	20.3	-	694.7	-	28.6	8.3	754.1	59.4	38.0	17.7	818.0	123.3
年度	税率現状維持・金利標準ケース(ケース4)				税率現状維持・金利1%上ぶれ(ケース5)				税率現状維持・金利2%上ぶれ(ケース6)			
	利払い額	ケース1 対比	普通国債 残高	ケース1 対比	利払い額	ケース1 対比	普通国債 残高	ケース1 対比	利払い額	ケース1 対比	普通国債 残高	ケース1 対比
2005	10.7	0.0	509.0	0.0	12.3	1.6	511.4	2.4	13.9	3.2	513.8	4.8
2010	15.9	0.2	630.7	13.5	21.5	5.8	653.5	36.3	27.5	11.8	677.1	59.9
2015	21.8	1.5	758.5	63.8	30.6	10.3	819.4	124.7	40.4	20.2	884.8	190.1



< 試算の前提 >

- ・名目経済成長率は2004年度以降、2.1%、1.0%、0.7%、1.5%、2.2%、2.3%となり、2010年度以降は1.7%で横ばい。
- ・足元の長期金利は2004年度の1.68%から毎年徐々に上昇し、2010年度以降は3.45%で横ばい。
- ・税収の名目GDP弾性値は、過去の推移をもとに、所得税、法人税、消費税、その他で、それぞれ、1.2、1.4、1.3、0.7とする。
- ・一般歳出は、社会保障費が2.0%の増加が続く一方、公共事業関係費、3.0%、その他2.0%、地方交付税等が、2010年度までそれぞれ3.0%、2.0%、2.0%のペースで削減され、それ以降は横ばい。
- ・基礎年金の国庫負担比率の引き上げの為に、社会保障費が2007～2009年度に毎年1兆円ずつ(計2兆円)引き上げられる一方、その財源の一部として、所得税が2007～2008年度に1兆円ずつ(計3兆円)引き上げられる。

< 参考 >

標準ケース(ケース1)の財政収支

年度	名目GDP 兆円	普通国債		プライマリーバランス		国債新規 発行額 兆円	一般会計					歳出計 兆円	うち国債 費		うち地方 交付税等	うち一般 歳出		長期国債 新発債利 回り %	
		残高 兆円	同GDP 比 %	兆円	同GDP 比 %		兆円	うち税収			うち国債 利払い		うち社会 保障関係	うち公共 事業関					
								兆円	兆円	兆円						うち所得 税	うち法人 税		うち消費 税
2000	513.2	367.6	71.6	-11.6	-2.3	33.0	56.3	50.7	18.8	11.7	9.8	89.3	21.4	10.5	15.8	52.1	17.6	11.9	1.76
2001	501.0	392.4	78.3	-14.2	-2.8	30.0	54.8	47.9	17.8	10.3	9.8	84.8	15.8	10.0	16.7	52.3	19.3	10.8	1.34
2002	497.7	421.0	84.6	-19.4	-3.9	35.0	48.7	43.8	14.8	9.5	9.8	83.7	15.6	9.4	16.5	51.6	19.6	9.2	1.27
2003	501.4	457.0	91.1	-20.5	-4.1	36.8	45.4	43.3	13.9	10.1	9.7	80.7	16.3	8.6	17.4	47.6	19.0	8.1	0.99
2004	511.9	483.0	94.4	-16.0	-3.1	33.7	48.8	44.4	14.3	10.4	10.0	82.5	17.7	10.1	17.1	47.3	19.4	7.9	1.68
2005	517.0	509.0	98.4	-15.3	-3.0	34.0	49.3	44.9	14.4	10.5	10.1	83.3	18.7	10.7	16.7	47.1	19.8	7.6	2.11
2006	520.6	534.5	102.7	-14.3	-2.7	34.0	49.7	45.2	14.5	10.6	10.2	83.7	19.7	11.2	16.4	46.9	20.2	7.4	2.13
2007	528.4	556.7	105.3	-10.4	-2.0	31.1	53.7	49.1	15.8	10.9	12.5	84.7	20.6	11.7	16.0	47.6	21.6	7.2	2.61
2008	540.1	578.3	107.1	-8.2	-1.5	30.9	56.0	51.4	17.2	11.2	12.8	86.9	22.7	13.4	15.7	48.5	23.0	7.0	3.05
2009	552.5	598.0	108.2	-5.1	-0.9	29.4	59.7	54.9	17.7	11.6	15.4	89.1	24.3	14.7	15.4	49.4	24.5	6.7	3.42
2010	561.9	617.2	109.9	-3.5	-0.6	29.2	60.9	56.0	18.1	11.8	15.7	90.1	25.7	15.7	15.1	49.3	24.9	6.5	3.45
2011	571.4	634.4	111.0	-0.5	-0.1	27.4	64.4	59.5	18.4	12.1	18.4	91.8	26.9	16.6	15.1	49.8	25.4	6.5	3.45
2012	581.1	651.7	112.1	0.3	0.0	27.9	65.7	60.7	18.8	12.4	18.8	93.5	28.1	17.6	15.1	50.3	26.0	6.5	3.45
2013	591.0	666.7	112.8	3.5	0.6	25.9	69.4	64.3	19.2	12.7	21.6	95.2	29.3	18.4	15.1	50.8	26.5	6.5	3.45
2014	601.1	682.1	113.5	4.3	0.7	26.6	70.8	65.6	19.6	13.0	22.1	97.3	30.9	19.8	15.1	51.3	27.0	6.5	3.45
2015	611.3	694.7	113.6	7.7	1.3	23.9	74.7	69.4	20.0	13.3	25.1	98.6	31.6	20.3	15.1	51.9	27.5	6.5	3.45

### (3) 経常収支 (ISバランス) への影響 (2014年度まで)

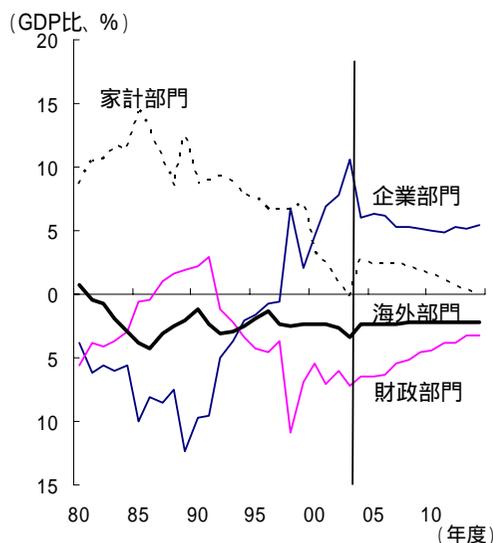
標準ケース(ケース1)における経常収支の推移を経済部門別のISバランスから推定し、財政部門の収支が消費税増税や金利上ぶれの有無でどのように変化するかを推測する。

標準ケース(ケース1)として、企業部門の余剰残存、財政赤字縮小により、2014年度においてもGDPの2%程度の経常収支黒字を維持するケースを想定。金利が1%上方に乖離した場合(ケース2)でも、経常収支の黒字を確保。しかし、乖離幅が2%になると(ケース3)、2012年度に経常黒字が消滅。

消費税率が引き上げられない場合、金利が上ぶれしなくても2013年度には経常黒字が消滅(ケース4)。金利が1%上ぶれすれば、経常黒字の消滅時期は2011年度に前倒し(ケース5)。

ケース5~6では2010年代前半には経常収支の赤字幅がGDPの1%以上に拡大し、需給タイト化を背景とするインフレの発生によって金利がさらに上ぶれする可能性が大。そうなれば、財政赤字の発散傾向が一層強まることが予想される。

前提とした標準ケース(ケース1)  
の部門別資金過不足



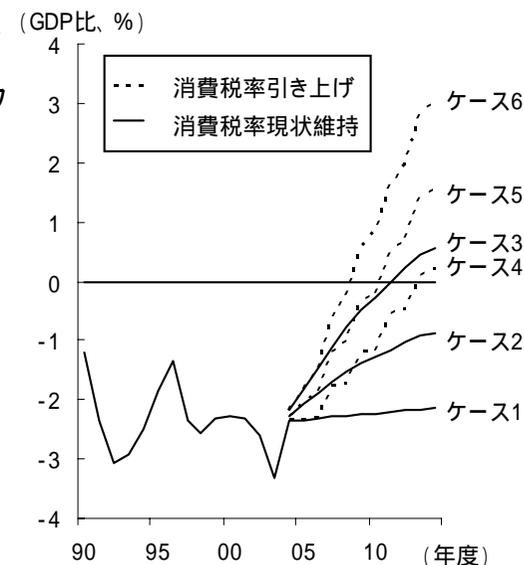
#### < 試算の前提 >

1. 金利の上方乖離による家計部門の金利受取り増加分のうち、8割は消費に向かうと仮定(残りの2割分は資金過不足の改善につながる)。
2. 企業部門は、金利支払いの増加の半分(キャッシュフローの減少分)だけ設備投資を減らす。
3. 金利の上方乖離による税収増加の効果は無視。

#### < 試算結果の概要 >

	想定		経常収支/GDP(%)		
	消費税率	金利	2005	2010	2014
ケース1	引上げ		2.3	2.2	2.1
ケース2	引上げ	1%上ぶれ	2.1	1.3	0.9
ケース3	引上げ	2%上ぶれ	1.8	0.3	-0.6
ケース4	現状維持		2.3	1.1	-0.2
ケース5	現状維持	1%上ぶれ	2.1	0.2	-1.5
ケース6	現状維持	2%上ぶれ	1.8	-0.8	-3.0

海外部門資金需給の対GDP比率



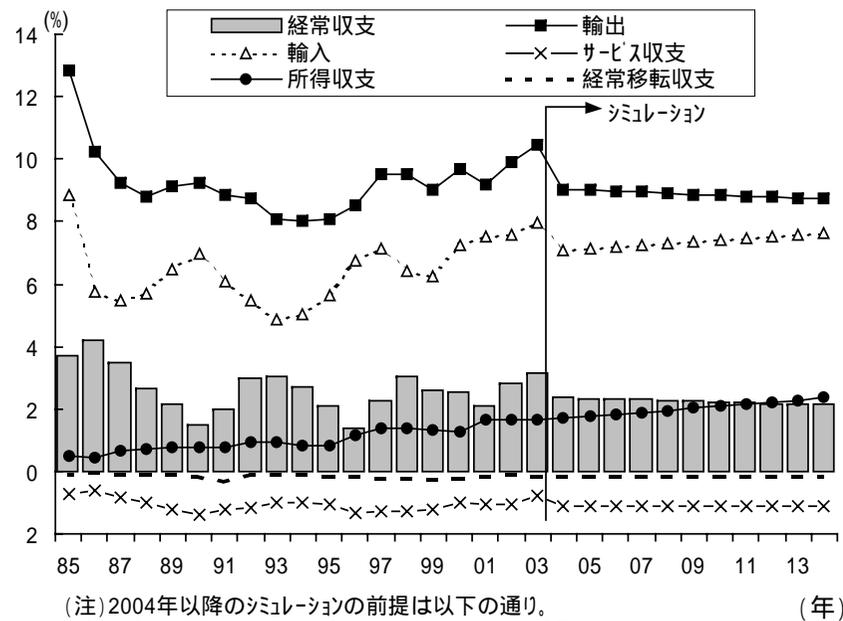
## 【標準ケースのISバランスの算出法】

経常収支(海外部門)のGDP比率を、輸出入、所得収支、サービス収支、経常移転収支ごとに過去のトレンドを延長して予想。

家計部門の資金過不足を、65歳以上人口比率、名目成長率から予測。

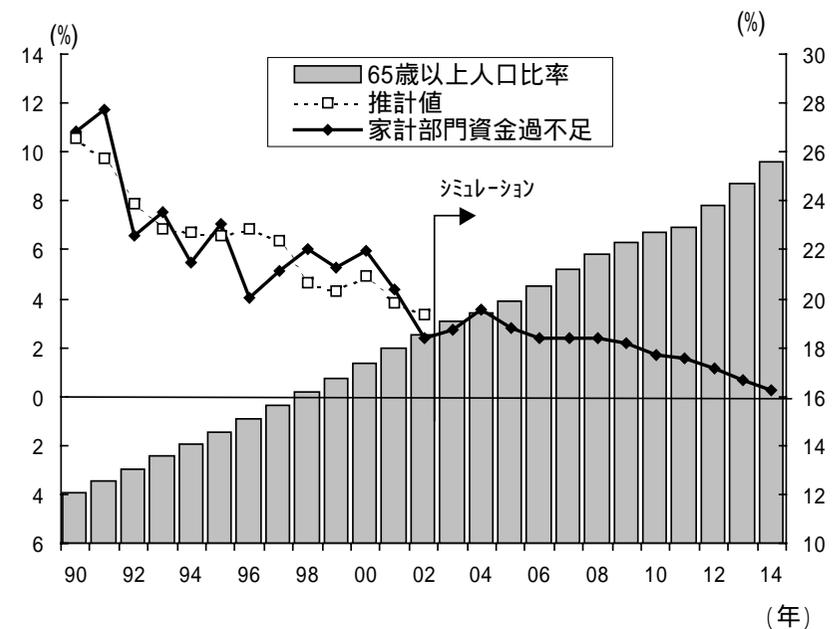
で得られた海外部門、家計部門、さらには12ページで試算した政府部門(財政収支)を用い、企業部門の資金過不足を導出。

(図表) 経常収支の予測



(注) 2004年以降のシミュレーションの前提は以下の通り。  
 ・輸出・入、所得収支は1985～2003年のトレンドで延長  
 ・その他は90年代入り以降の平均値

(図表) 家計部門資金過不足(対GDP比)の予測



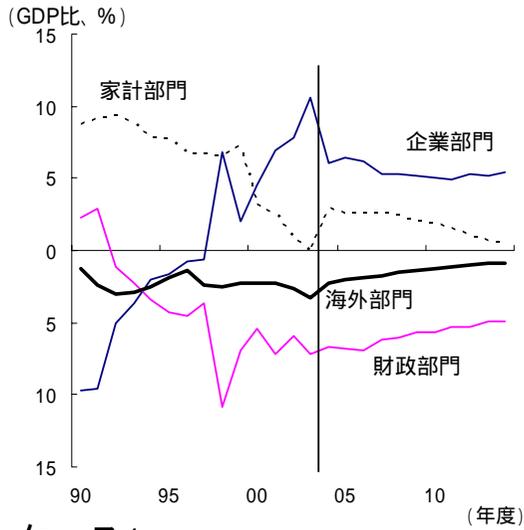
(注) シミュレーションに用いた推計式は以下の通り。  

$$\text{家計部門過不足} = 13.3 - 0.50 * \text{65歳以上人口比率} + 0.43 * \text{名目成長率}$$

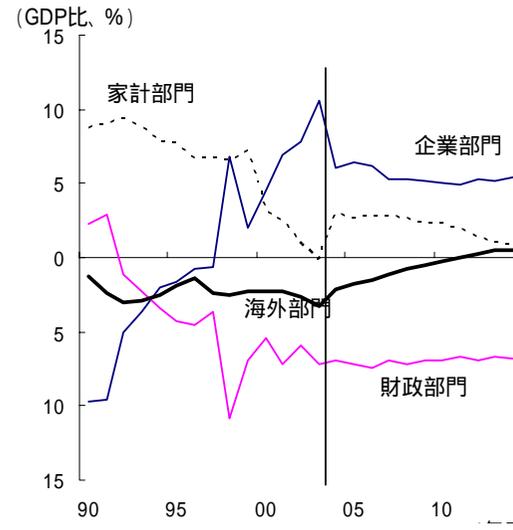
$$(2.29) \quad (-1.40) \quad (1.63)$$
 シミュレーションの前提は65歳以上人口比率は低位推計(2002.1)

< 標準ケース(ケース1)以外の部門別資金過不足の予測 >

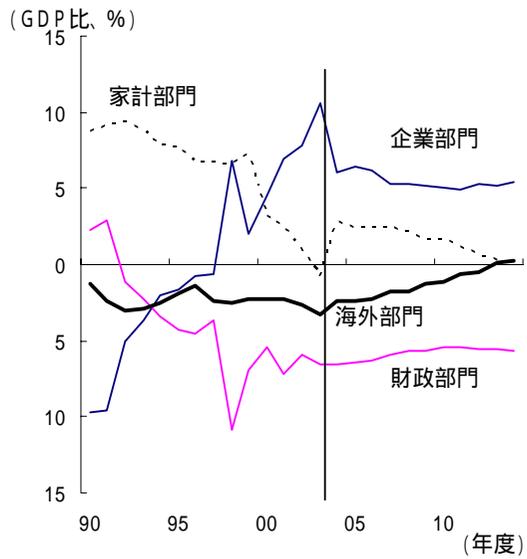
ケース2



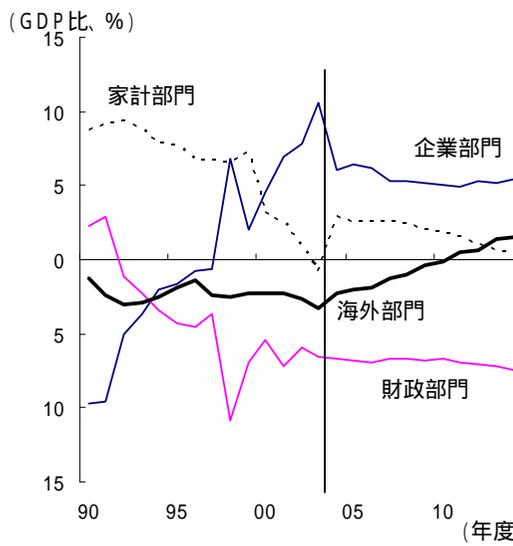
ケース3



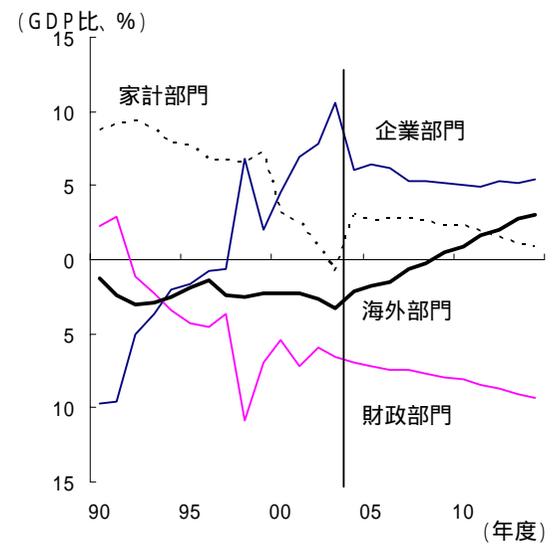
ケース4



ケース5



ケース6



#### (4) 結論

イ) 財政健全化を放置ないし停滞させた場合、財政悪化懸念から金利が高止まり、財政赤字が自己増殖する形で5～10年の後に「双子の赤字」に陥る恐れ。その場合、金利急騰から企業倒産が急増し、急激な財政再建の必要性から国民生活水準の大幅な引き下げを余儀なくされることに。財政健全化への着実かつ現実的な取り組みが不可欠。

ロ) 財政健全化に向けて着実に取り組んでいけば、財政赤字の縮小、企業部門の余剰残存を前提に、2010年ごろでも十分な経常黒字が残り、長期金利上昇と「双子の赤字」拡大の悪循環を回避することは可能。ただし、家計部門が資金不足に転じていけば、企業部門の余剰幅が急速に縮小した場合、財政健全化を進めていったとしても2010年代には経常収支が赤字化する恐れ。その意味で、付加価値分配のあり方（雇用・賃金制度改革）や資源配分のあり方（規制改革、企業の新陳代謝）を組み変えることで、生産性上昇・所得増加の好サイクルを作り出し、家計部門の余剰が一定程度の経常黒字を残す経済体質に転換する必要。