



「強い経済」を実現するマクロ戦略 家計貧困化の経済グランドデザインからの脱却

会田 卓司

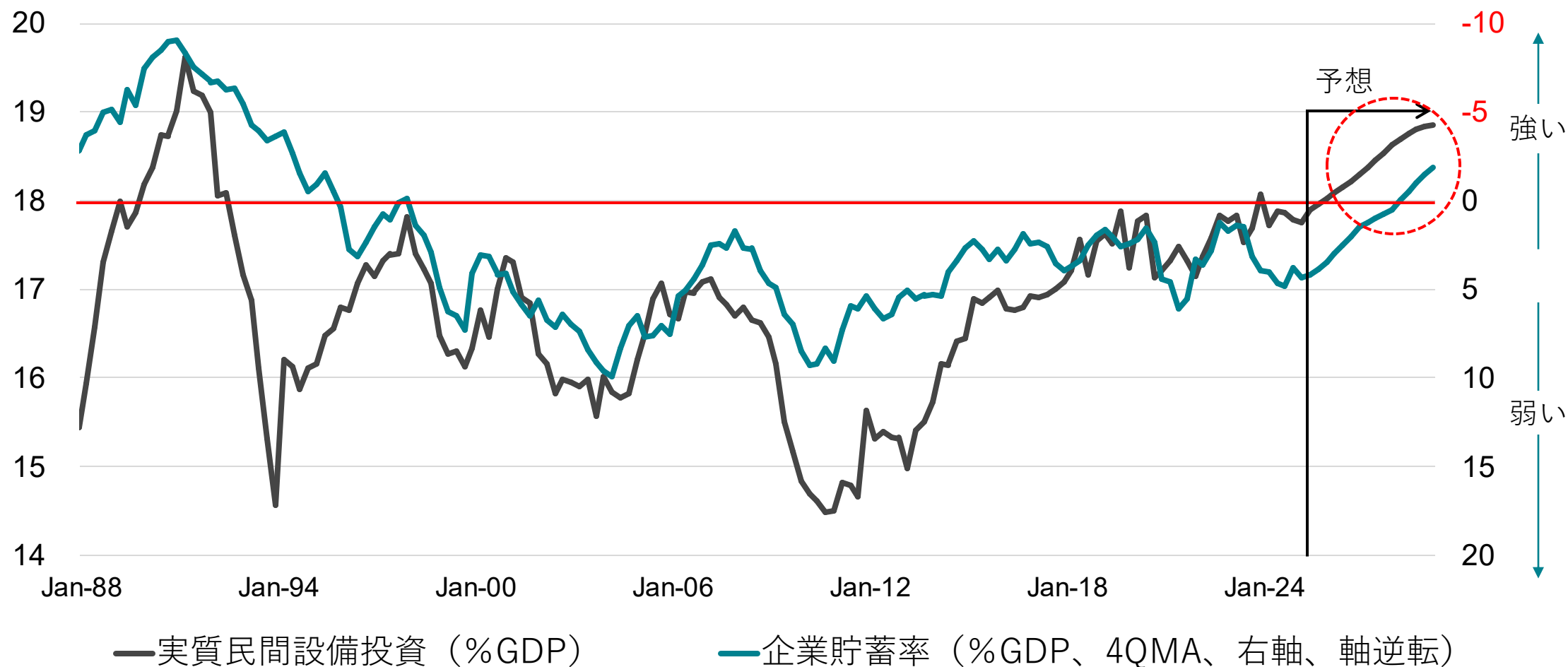
チーフエコノミスト

クレディ・アグリコル証券会社 東京支店

マクロ戦略として、企業を貯蓄超過から投資超過へ転換

- 世界共通の課題解決に資する、先手を打った官民連携の大規模な戦略投資を促進するため、日本経済再生のマクロ経済戦略の設定が不可欠である。
- マクロ戦略なき効率化の追求は、市場原理に過度に依存する新自由主義的発想に基づく「デフレ・コストカット型経済」の継続となる。世界の経済政策の新しい潮流は、官民連携の強化による戦略的で分野横断的な国内投資の拡大を通じた国力の増大である。この潮流の変化をマクロ戦略に組み込む。
- 政府の方針は「成長型経済」への移行と、「強い経済」の実現である。将来の震災・有事への備えは、現在の緊縮による資金の確保よりも、供給能力の拡大で対応する。震災・有事には、民間需要と資金需要は減退し、対応が可能となる。
- マクロ戦略として、官民連携の大規模な戦略投資と「高圧経済」の実現によって、企業の設備投資サイクルをGDP比18%を大きく上回る水準に押し上げ、企業を貯蓄超過主体から投資超過主体へと転換させる。資本投入量の拡大と、投資による全要素生産性の向上によって、人口減少下でも、1%超の潜在成長率を目指す。

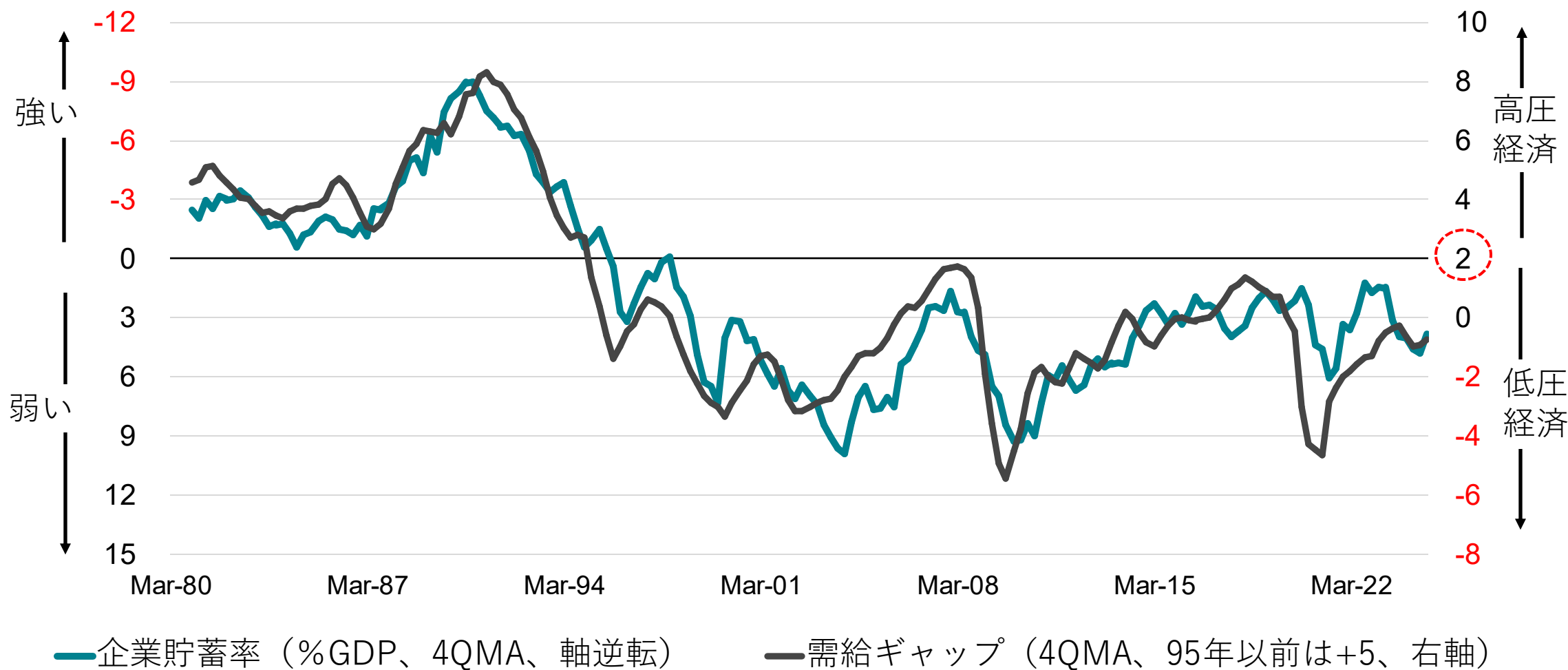
設備投資サイクルを押し上げ、企業を投資超過に戻す



需給ギャップ2%超の「高圧経済」を目指す

- 需給ギャップ0%では、景気は十分に強くなく、地方や中小企業まで景気回復の実感はまだ広がっていない。需給ギャップ2%超の「高圧経済」を目指す。
- 「デフレ・コストカット型経済」から脱し切れておらず、成長に向けた投資拡大と生産性向上を伴う「成長型経済」への移行は道半ばである。
- 市場原理に過度に依存する新自由主義による効率化の量の成長から、官民連携の成長投資による経済・社会の課題解決の付加価値型成長に、世界的な経済政策の潮流は変化している。付加価値型成長には、人手不足は大きな制約とはならない。
- 単年度のプライマリーバランス黒字化目標は、将来の成長と所得を生む成長投資も税収の範囲内に収めることを求める弊害があり、これまでの慣行や前例を躊躇なく見直し、成長戦略の投資支出が柔軟にできる財政目標に変更すべきである。
- 民間主体の投資・消費行動の予見可能性を向上させるため、成長戦略の投資支出は、財政目標の制約なく、本予算に継続的に計上すべきである。

需給ギャップ2%超の「高圧経済」で企業の国内支出拡大



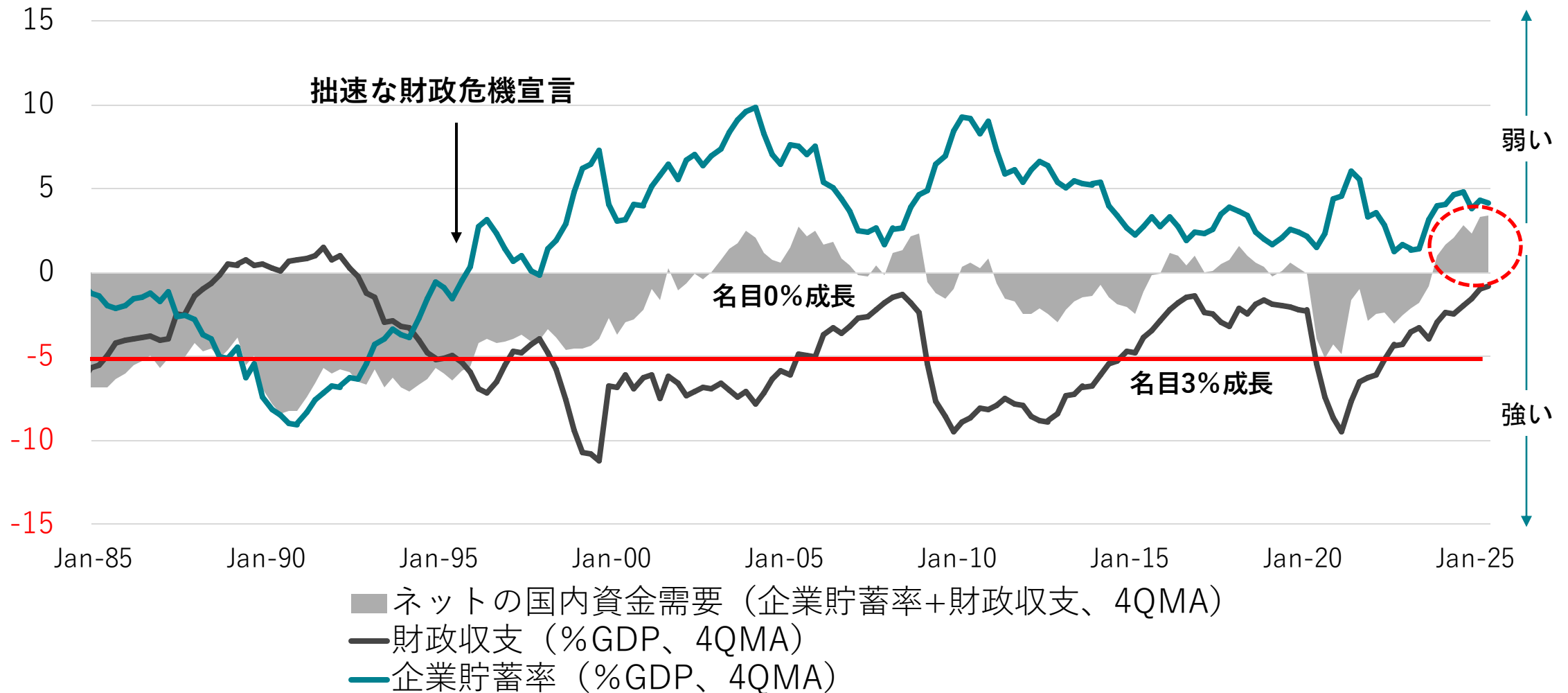
注：バブル崩壊含む1995年以前の需給ギャップは+5を上乗せ

出所：日銀、内閣府、クレディ・アグリコル証券

企業と政府の支出する力を強くして家計に所得を回す

- 企業の設備投資サイクルの押し上げで企業を貯蓄超過主体から投資超過主体へと転換させる。
- 投資は短期的には需要であるため、需給ギャップには上振れ余地を確保する。
- 投資需要によって、需給ギャップは短期的に上振れるが、将来的な供給能力の拡大によって、インフレ安定化と潜在成長率の上昇につながる。
- 「高圧経済」の方針の下、需給ギャップ2%超を実現し、景気回復の実感を、内需・中小企業・地方にまで広げ、企業の国内支出の拡大を促進する。
- 消滅してきたネットの資金需要（企業貯蓄率＋財政収支）を、官民連携の成長投資と家計支援の財政支出で－5%（GDP比）まで拡大する。
- 企業と政府の支出する力を十分に強くし、経済の膨らむ力と家計に所得が回る力を強化する。政府の戦略投資のダイナミックスコアリングは、政府の支出拡大の企業の支出拡大に対する誘発率が要となる。

ネットの資金需要が家計に所得が回る力となる



注：バブル崩壊含む1995年以前の需給ギャップは+5を上乗せ

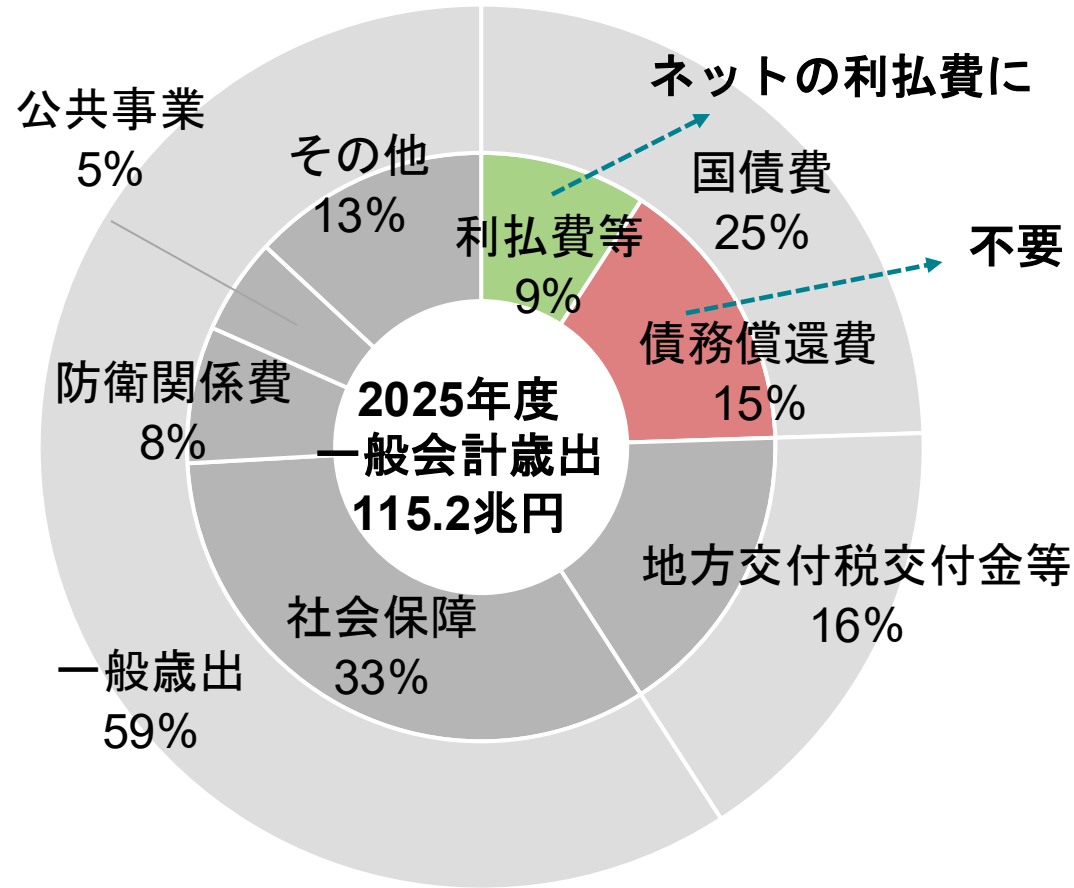
出所：日銀、内閣府、クレディ・アグリコル証券

成長投資と分野横断的課題対応の支出と国債発行は躊躇しない

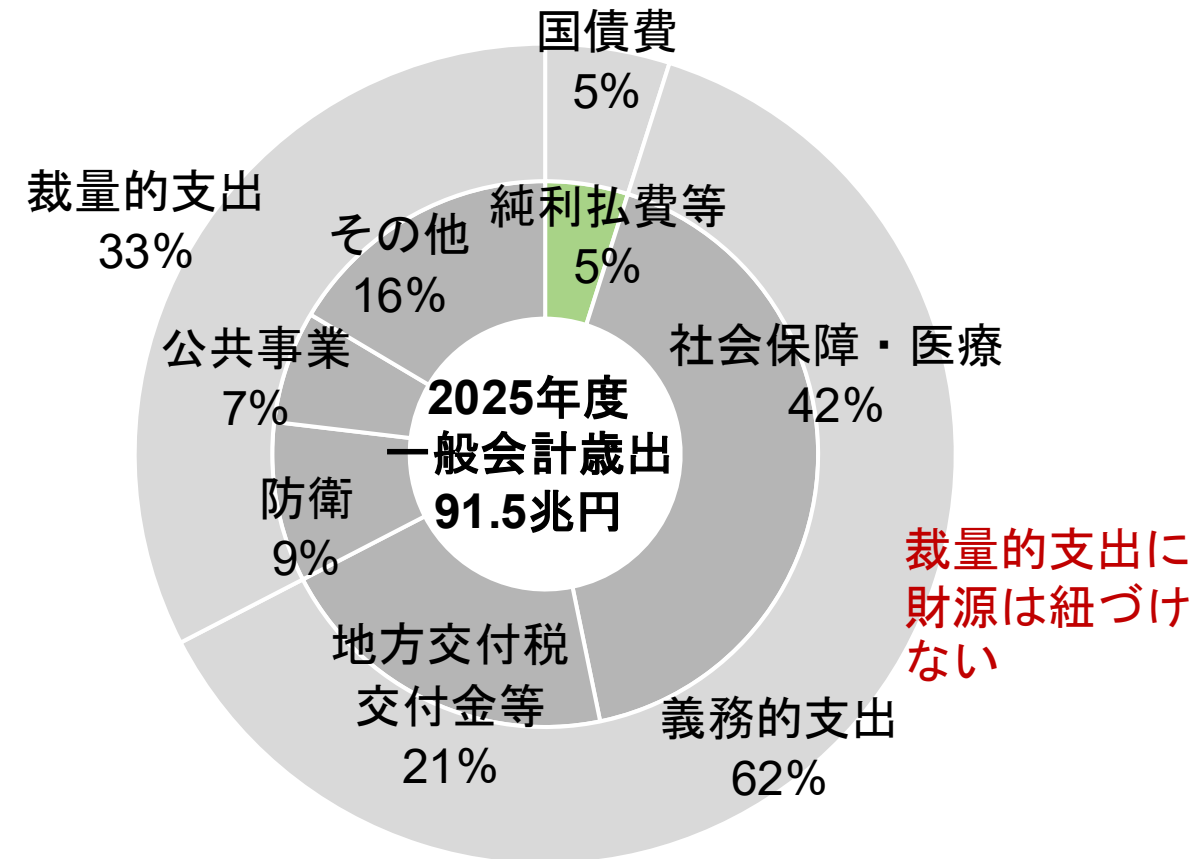
- 国債は借換債で運営され、将来の税収で返済することが前提となっていないことをまず認識する。戦略分野と分野横断的課題への対応を中心に、将来の経済成長をもたらす投資をはじめ、足元で必要な政策を果敢に実施するための歳出と国債発行を躊躇しない。グローバルな官民連携の成長投資の激しい競争の中、既に有望な産業や分野にも支援を怠らず、強い産業をさらに強くし、成長を促す。
- 国債の利払い負担を上回る便益が実施の基準となるため、成長投資と公共事業の評価の費用便益分析に用いられる社会的割引率を過大な4%から引き下げる。
- 大学研究室や零細企業が開発した基礎技術や要素技術を産学官連携で発掘し、産業化させる。『眠れる価値』を掘り起し新しい技術開発と結びつけることで、スタートアップや中小企業を巻き込んだ科学技術立国を実現する。基礎技術を有する企業・大学等団体と製造業との新規開発事業マッチングへの積極投資も必要。
- 「新技術立国」の実現や競争力強化、東日本大震災の復興加速に資する、先端加速器（ILC）の東北への誘致など、イノベーション創出の研究開発費を増加すべき。

歳出の国債費は5%程度でしかなく、国債で政策発動が可能

<日本の国家予算の歳出>



<グローバル・スタンダードの歳出>

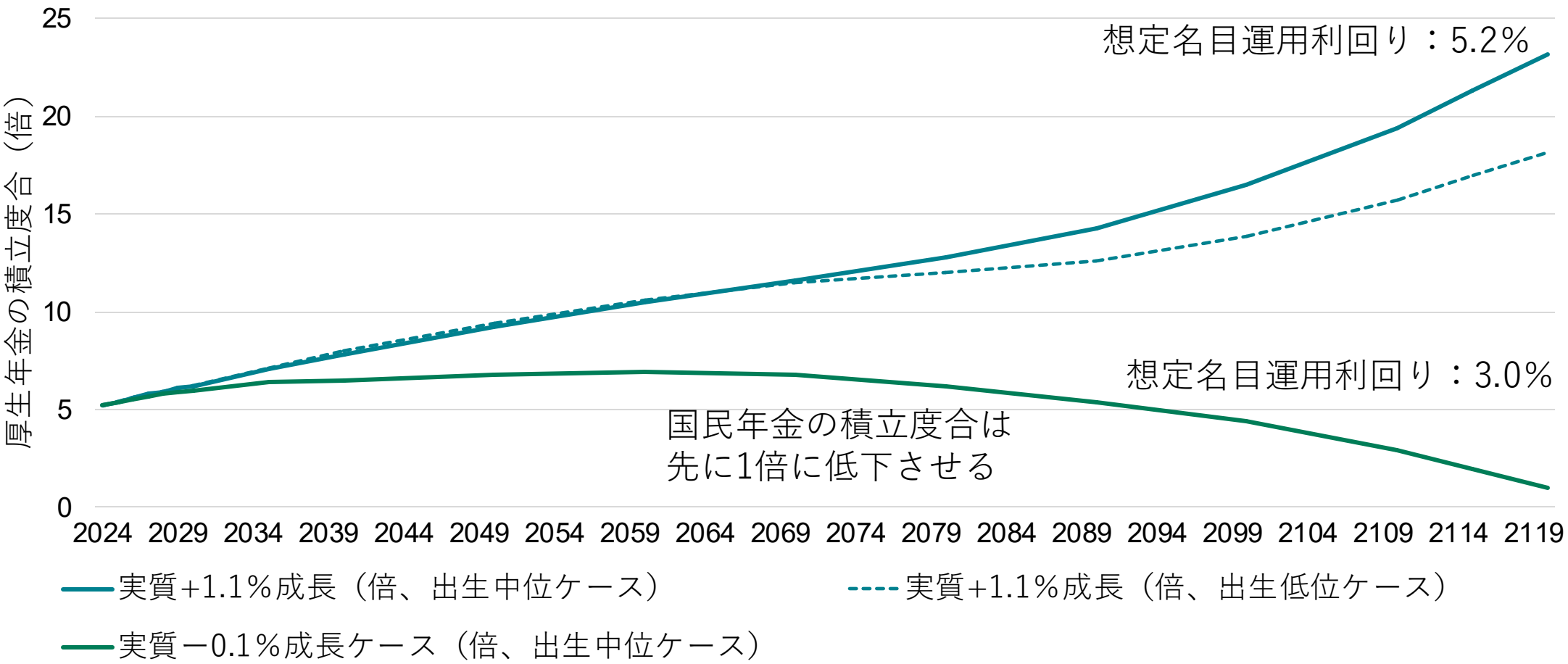


自民党防衛費増額の財源検討の特命委員会：財務省が**国債60年償還ルール**は「あくまで公債政策に関する政府の節度ある姿勢を示すために導入されたものであり、文字どおりの減債、すなわち国債発行残高の減少を目指すものではなかったことを確認」：**税収で返してない**

成長投資と家計所得の拡大を可能にする制度改革を行う

- 税収の名目GDP弾性値が1を大きく超える状態で、家計の租税負担率が恒常的に上昇する状態を改めるため、税収弾性値が1近傍となるような税制改正を行う。
- マイナス経済成長という悲観的な見通しが用いられる公的年金制度の財政検証シナリオを1%成長に見直し、社会保険料率を引き下げ、現役世代の負担を軽減する。
- 成長戦略の成長投資には長期資金の安定供給が必要なため、公的年金基金運用のリバランスが長期、超長期国債の潜在的な需要となる。「将来の公的年金の財政見通し」の想定運用利回りを踏まえれば、現状の超長期金利の水準で年金財政の均衡は可能で、年金基金は海外よりも国内に長期資金の安定供給をすべきである。
- 機能していない国債60年償還ルール、単年度の税収中立、景気動向を考慮しないプライマリーバランス黒字化目標、すべての歳出に財源を求める財源確保ルール、グロスの計上で誇張されている歳出における利払い費など、既存の成長投資を制約する財政政策の枠組みから、柔軟な成長投資を可能にするグローバルスタンダードな財政運営に見直す。日本の財政状況の改善をしっかりと情報発信する。

成長前提として年金基金は過剰で、社会保険料引き下げが可能



注：厚生労働省の「将来の公的年金の財政見通し」、実質1.1%成長は成長型経済移行・継続ケース、同-0.1%は過去30年投影ケースの前提。

注：「積立度合」は前年度末積立金の当年度の支出合計に対する倍率。国民年金から優先的に取り崩し、100年後に1と置く。

出所：厚生労働省、クレディ・アグリコル証券

成長投資と家計所得の拡大を可能にする財政目標

- 財政規律の目安を、企業など民間の資金需要の強さも考慮した、中長期にわたる柔軟な成長投資を可能にする目標に変更する。
- フローの財政規律はネットの資金需要－5%（GDP比）とし、ストックの財政規律は金融負債から金融資産を引いた純負債残高GDP比の低下を目安とする。
- 投資の拡大と成長の促進によって、純負債残高GDP比を国債格付けAAA格相当といえる50%程度の水準まで引き下げる。
- 投資的支出は資産を増加させ、将来の経済成長と所得の拡大に繋がるため、経常的歳出から除外する。投資的支出と国債費を除く経常的歳出を、税収・税外収入の範囲内に収め、コア（経常的）プライマリーバランスを黒字化させる。
- 建設国債でファイナンスされた支出を経常的歳出から除外する。建設国債の適応範囲を、成長戦略の投資支出に拡大する。中長期財政試算では、政府の収支を、経常的収支と投資的収支に分けて管理する。

経済再生によって純負債残高GDP比をAAA格まで改善させる



財政黒字化を優先する経済グランドデザインを見直す

- 「政府の中長期の経済財政に関する試算」などで示される、財政黒字化を優先する既存の経済グランドデザインから、国民生活を優先する新しい経済グランドデザインに見直す。財政収支が黒字に向かう中で、家計の貯蓄率が低下をし続け、国民が貧困化することがあってはならない。家計のファンダメンタルズは、現在の消費と将来に向けた貯蓄の両方の拡大ができるまで、回復する必要がある。
- 人手不足などの供給制約を、資本投資を誘発する好機と捉える。輸入物価の上昇によるコストプッシュと、需給ギャップやネットの資金需要の拡大によるデマンドプルのインフレを明確に区別し、拙速な財政金融政策の引締めを回避する。
- 日本銀行には、政府の経済政策の方針と整合的な金融政策の実施を期待する。強い経済成長と物価安定の両立（デュアル・マンデート）の実現に向けて、適切な金融政策運営が行われることが非常に重要である。
- 財政政策と金融政策のマクロ経済政策の連携によって、家計に所得がしっかり回る「強い経済」のグランドデザインを、ダイナミックスコアリングで構築する。

家計貧困化から「強い経済」のグランドデザインへ転換

<内閣府中長期の財政試算：家計貧困化の経済グランドデザイン>

貯蓄率（年度）	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
家計	2.3	2.7	2.7	2.4	2.3	2.3	2.0	1.8	1.7	1.6	1.5	1.5
海外（－国際経常収支）	▲ 4.4	▲ 5.1	▲ 5.0	▲ 4.6	▲ 4.2	▲ 3.7	▲ 3.3	▲ 3.1	▲ 3.0	▲ 2.8	▲ 2.7	▲ 2.5
政府（a）	▲ 1.9	▲ 0.7	▲ 0.2	0.9	1.3	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8	1.9	1.8
企業（b）	3.9	3.0	2.6	1.3	0.6	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.8	▲ 0.8
ネットの資金需要（a+b）	2.0	2.3	2.4	2.2	1.9	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0

注：貯蓄投資バランス：家計+海外+政府+企業=0

積極財政による官民連携の成長投資・危機管理投資



ダイナミックスコアリング：政府投資→企業投資誘発を最大に

<「強い経済」のグランドデザイン>

家計	上昇してファンダメンタルズの向上
海外（－国際経常収支）	安定的に推移
政府経常的収支（a）	均衡へ
政府投資的収支（b）	成長投資と危機管理投資の拡大でマイナスへ
企業（c）	貯蓄超過（プラス）から投資超過（マイナス）へ
ネットの資金需要（a+b+c）	名目GDP成長率3%超と家計に所得をしっかり回すために－5%