



過度な緊縮志向を断ち切る投資拡大の積極財政 中長期経済財政試算でマクロ経済のあるべき姿を示す

会田 卓司

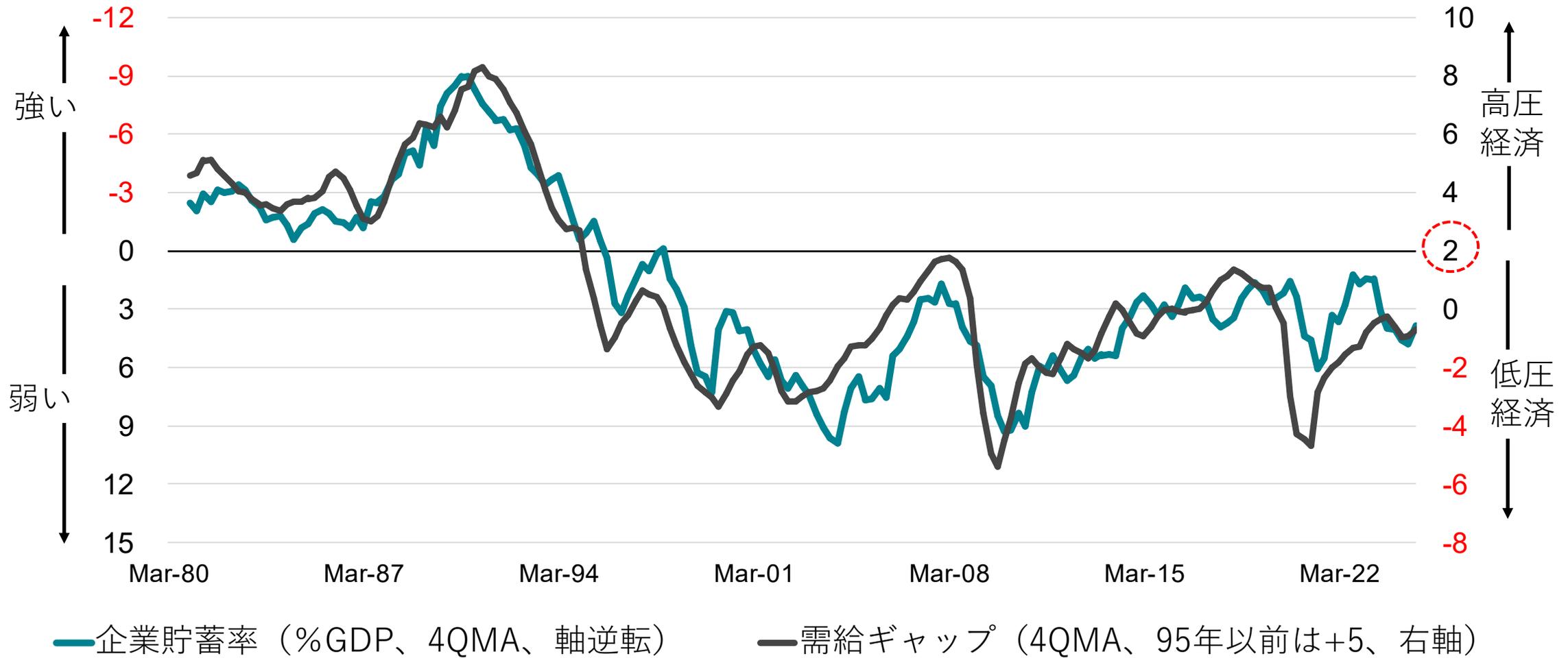
チーフエコノミスト

クレディ・アグリコル証券会社 東京支店

官民合わせて十分な投資超過を目指す

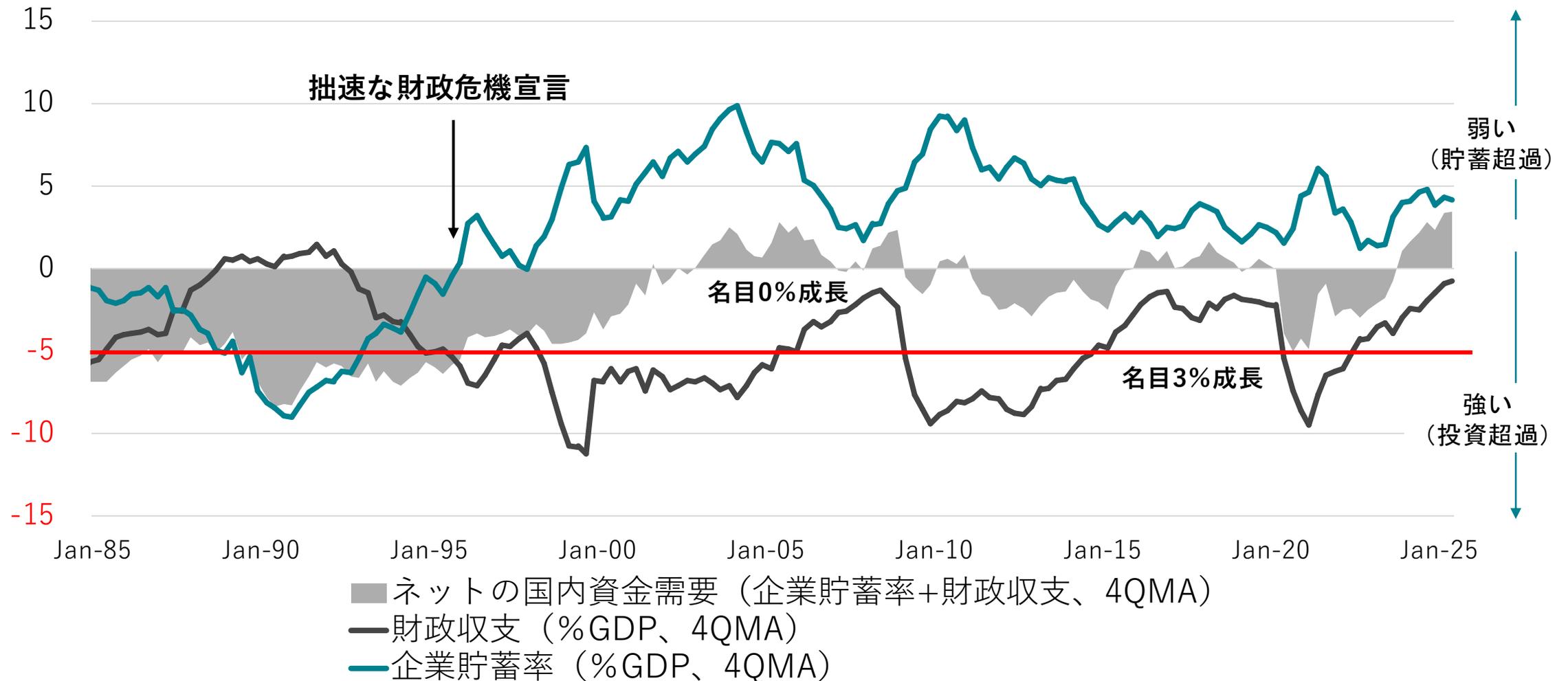
- 日本経済の停滞は、国内投資の不足が原因です。
- 官民連携の戦略投資のグローバルな大競争の時代です。
- 将来の経済成長と所得の増加のための財政出動をためらうべきではありません。
- 去年の経済対策で、「需給ギャップは0%近傍だが、景気は十分に強くない」との認識が示されました。
- 「企業と政府の支出する力を十分に強くし、家計に所得が回る力を強くする」ことを目指すとされました。
- 企業と政府を合わせて、貯蓄超過から十分な投資超過に回復させ、家計の実質所得の増加で、経済成長の果実を国民に届けます。
- 需給ギャップ0%、企業貯蓄率と財政収支を合わせたネットの資金需要0%を基準とする、過度な緊縮志向を戦略投資拡大の積極財政で断ち切ります。

需給ギャップ2%の「高圧経済」で企業の国内投資拡大



注：GDPの基準改定に伴いバブル崩壊含む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

ネットの資金需要の拡大が家計に所得が回る力となる



出所：日銀、内閣府、クレディ・アグリコル証券

官民連携の年間30兆円の投資拡大余力

- 企業と政府の支出する力であるネットの資金需要が-5%、需給ギャップが2%の高圧経済、名目GDP成長率3%台が、目指すべき目標です。
- ネットの資金需要を0%から-5%へ、官民合計の十分な投資超過に戻すには、官民でGDP比5%、年間30兆円程度の投資拡大が必要になります。
- ネットの資金需要が-5%程度であれば、金利は、名目GDP成長率を大きく上回ることはなく、経済規模の拡大にともない、政府の債務残高GDP比は改善していきます。
- 高圧経済が官民連携の投資需要の拡大によって実現することで、供給能力の拡大と安定的なインフレ下の強い実質経済成長が可能になります。
- 労働生産性の上昇をともない、実質賃金が上昇し、国民に経済成長の果実が届きます。
- 供給能力の拡大によって、為替は円安から円高のトレンドに変化します。

ネットの資金需要－5%までの投資拡大は財政改善に寄与

ドーマー条件（国債10年金利－名目成長率）

円高ダミー	0.5						
需給ギャップ	ネットの資金需要（6Qラグと直近値の平均）						
	-20	-15	-10	-5	0	5	10
10	0.4	-0.2	-0.8	-1.4	-2.0	-2.7	-3.3
8	0.7	0.1	-0.5	-1.1	-1.7	-2.3	-2.9
6	1.0	0.4	-0.2	-0.8	-1.4	-2.0	-2.6
4	1.4	0.8	0.1	-0.5	-1.1	-1.7	-2.3
2	1.7	1.1	0.5	-0.1	-0.7	-1.4	-2.0
0	2.0	1.4	0.8	0.2	-0.4	-1.0	-1.6
-2	2.3	1.7	1.1	0.5	-0.1	-0.7	-1.3
-4	2.7	2.1	1.4	0.8	0.2	-0.4	-1.0
-6	3.0	2.4	1.8	1.2	0.6	-0.1	-0.7
-8	3.3	2.7	2.1	1.5	0.9	0.3	-0.3
-10	3.6	3.0	2.4	1.8	1.2	0.6	-0.0

名目GDP（%、前年比、4QMA）=3.41 -0.23 ネットの資金需要（%GDP、4QMA、6Qラグと直近値の平均）+0.44 需給ギャップ（4QMA）-2.54 円高ダミー（1982年1-3月期-1984年4-6月期、1987年1-3月期-2022年10-12月期に1）；R2=0.74

国債10年金利（%、4QMA）=2.01 -0.34 ネットの資金需要（%GDP、4QMA、6Qラグと直近値の平均）+0.30 需給ギャップ（4QMA）-0.69 円高ダミー（1982年1-3月期-1984年4-6月期、1987年1-3月期-2022年10-12月期に1）；R2=0.77

マクロ経済のあるべき姿を中長期の経済財政試算で示すべき

- 官の戦略投資が、民間の投資を誘発し、経済成長と所得の増加につながるマクロ経済のあるべき姿（強い経済のグランドデザイン）を、戦略投資のダイナミックスコアリングと中長期の経済財政試算を融合することで示すべきです。
- 企業と政府の合わせた十分な投資超過で、家計の貯蓄率が上昇して、家計のファンダメンタルズが大きく改善する姿が必要です。
- 財政収支が黒字を拡大し、家計の貯蓄率が上昇しないマクロ経済の姿は、官民の投資が不足し、経済停滞が続いてしまう弱い経済のグランドデザインです。
- 国債残高を将来の税収で減らすことが前提の財政運営は日本でもなされておらず、将来の所得と成長を生む投資は国債発行ですることができます。
- サイバーセキュリティやフィジカルAIなどの新たな勝ち筋で、次世代のグローバル・プラットフォーマーの育成と、高圧経済の波及効果で、民間の投資が投資を誘発する好循環が必要です。

財政収支は投資的支出の分は赤字であるべき

- 政府の経常的支出と投資的支出はしっかり分別し、投資的支出は多年度で管理すべきです。
- 財政規律として経常的収支（国債の利払い費を含む）は均衡させますが、投資的支出の分だけ、財政収支（経常的収支と投資的支出の合計）は赤字であるべきです。
- 投資的支出の可否は、国債の利払い負担を上回る便益を将来世代に残せるのかが判断基準となります。
- 長期投資には長期資金の安定供給が必要で、超長期金利の安定のため、年金基金は海外ではなく、国内により多くの長期資金を供給し、金融機関のバーゼル規制への対応は柔軟にすべきです。
- 将来の便益の現在価値を推計する社会的割引率は過大で、引き下げるべきです。
- 今、投資を怠ることが最も無責任で、投資拡大によって経済成長と所得を生む「強い経済」を将来世代に残すべきです。

「弱い経済」から「強い経済」のグランドデザインへ

< 内閣府中長期の財政試算：「弱い経済」のグランドデザイン >

貯蓄率（年度）	推計											
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
家計	2.0	2.2	2.3	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0
海外（-国際経常収支）	▲ 4.6	▲ 5.3	▲ 5.5	▲ 5.3	▲ 4.8	▲ 4.3	▲ 3.8	▲ 3.5	▲ 3.1	▲ 2.9	▲ 2.6	▲ 2.4
政府（a）	▲ 1.4	▲ 0.8	▲ 0.5	0.7	1.1	1.1	1.1	1.2	1.1	1.2	1.0	0.8
企業（b）	4.0	3.9	3.7	2.4	1.6	1.1	0.6	0.2	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.4
ネットの資金需要（a+b）	2.6	3.1	3.2	3.1	2.7	2.2	1.7	1.4	1.0	0.9	0.7	0.4

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 >

貯蓄率	
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
財政収支（a+b）	成長投資と危機管理投資などの投資支出分はマイナス
政府経常的収支（a）	均衡へ
政府投資支出（b）	経常的支出と分別して多年度で管理
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%台と家計に所得をしっかりと回すために-5%

政府の戦略投資が企業の投資を誘発する

- 政府の積極的な戦略投資が企業の投資を強く誘発すれば、ネットの資金需要は十分なマイナス、名目GDP成長率は3%台、需給ギャップがプラスの高圧経済、家計のファンダメンタルズの回復につながる。
- 需給ギャップ0%とネットの資金需要0%の緊縮志向の呪縛を乗り越えられなければ、名目GDP成長率は弱く、経済停滞によって財政赤字は大きく、家計のファンダメンタルズも低迷を続ける。

< 名目GDPと貯蓄投資バランスの推計（成長戦略効果別） >

< 成長投資効果 >

成長戦略効果	1.0	1.5	2.0	2.5
名目GDP成長率	2.0	3.0	3.5	4.0
需給ギャップ	0.0	1.0	1.5	2.0
ネットの資金需要 (a+b)	0.00	-2.50	-3.75	-5.00
企業貯蓄 (a)	3.7	1.3	-0.7	-3.3
財政収支 (b)	-3.7	-3.8	-3.0	-1.7
海外	-2.0	-2.5	-2.0	-1.5
家計	2.0	5.0	5.8	6.5

- 政府の戦略投資がGDP比1%増加した時、企業の投資が誘発されて、企業貯蓄率がどれだけ下がるのか（平均0.43%）
- 成長投資効果が1：これまでの反応と同じ（需給ギャップ0%とネットの資金需要0%の緊縮志向の呪縛）
- 成長投資効果が1を上回る：政府の成長戦略に対する企業の反応が強くなる（成長戦略の成功度合い：0.43% X 成長投資効果）

企業貯蓄率（%GDP、4QMA）= 3.50 - 成長戦略効果*0.43 ネットの資金需要（%GDP、4QMA）- 0.84 需給ギャップ（4QMA）- 0.46 円高ダミー（1982年1-3月期-1984年4-6月期、1987年1-3月期-2022年10-12月期に1）；R2=0.92

名目GDP（%、前年比、4QMA）= 3.24 - 0.23 ネットの資金需要（%GDP、4QMA、6Qラグと直近値の平均）+ 0.47 需給ギャップ（4QMA）- 2.54 円高ダミー（1982年1-3月期-1984年4-6月期、1987年1-3月期-2022年10-12月期に1）；R2=0.74

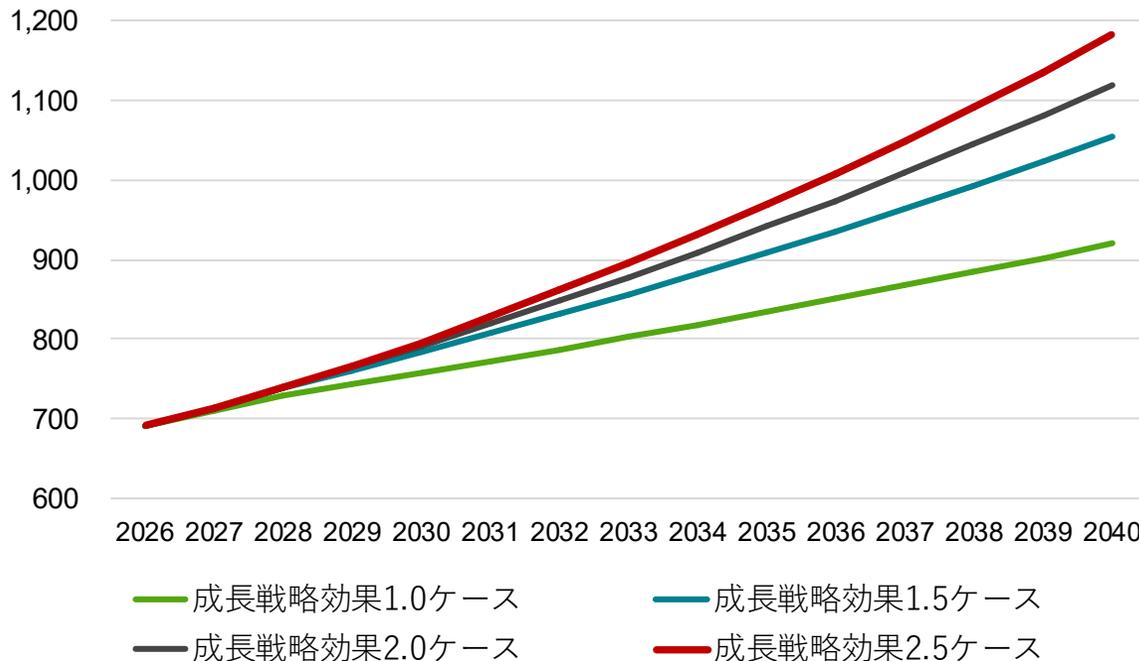
注- 貯蓄投資バランス：家計+海外+政府+企業=0；円高ダミーは0.5と仮定

出所：日銀、内閣府、クレディ・アグリコル証券

政府の戦略投資拡大による財政赤字は財政状況を改善させる力に

- 政府の戦略投資が企業の投資を強く誘発すれば、戦略投資の分だけの財政赤字が残っても、2040年度には名目GDPは1,150兆円程度に、政府の負債残高GDP比は140%程度まで改善する見込み。
- 財政健全化優先で戦略投資が不足し、需給ギャップ0%とネットの資金需要0%の緊縮志向の呪縛を乗り越えられなければ、政府の負債残高GDP比が上昇し、財政状況は悪化してしまう。

< 名目GDP推計（兆円、成長戦略効果別、年度） >



< 政府の負債残高GDP比（%、成長戦略効果別、年度） >

