資料16－１
2026年11月

CRÉDIT AGRICOLE
CORPORATE & INVESTMENT BANK

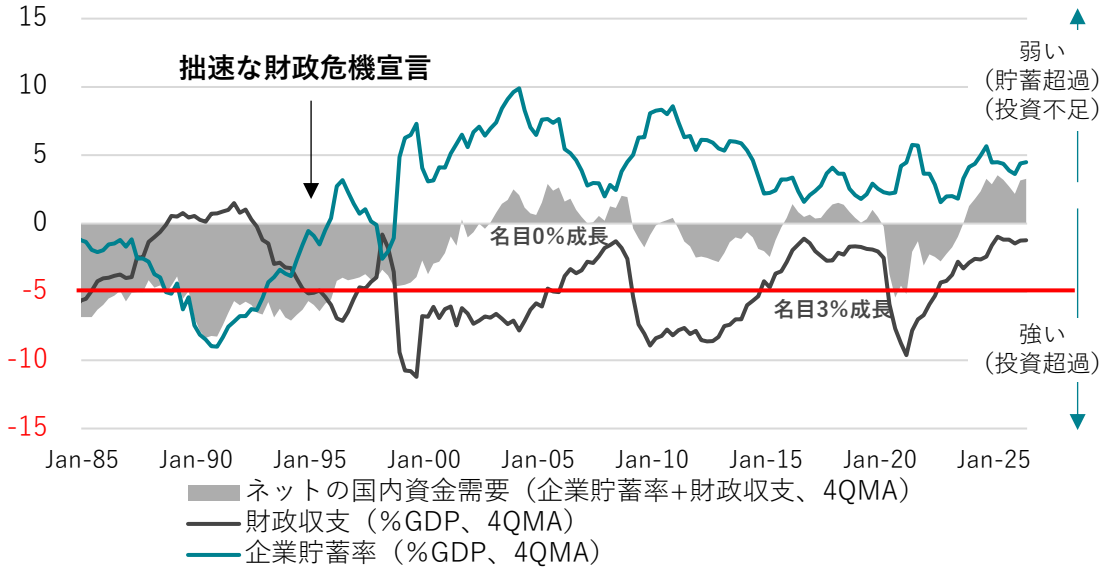
ネットの資金需要が消滅する財政システムの欠陥を官民連携の投資拡大で是正する

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

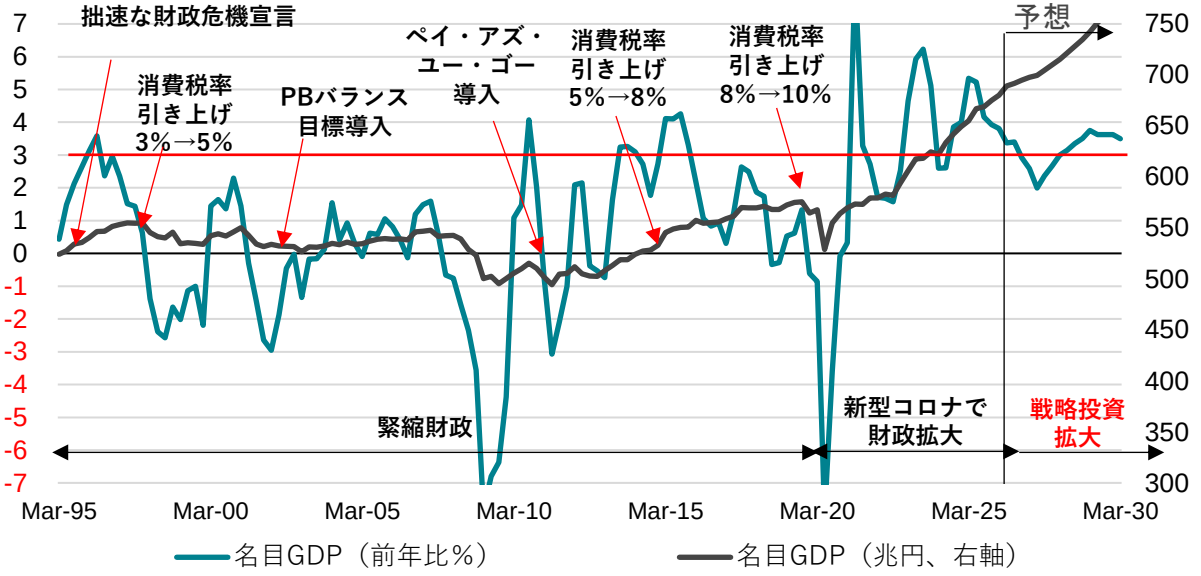
官民投資額の設定はネットの資金需要－5%に向けた拡大の事前決定と同じ

- 日本成長戦略実行計画の官民連携投資額で、企業と政府の合わせた投資する力のターゲットが事前に決定されることになります。
- 政府が投資をしても、企業がどれだけ投資をするのか分からないという無責任な考え方は、日本成長戦略の方針と矛盾します。
- 経済成長率見通しと合わせ、企業と政府の合わせた投資する力であるネットの資金需要の望ましい水準も決めることができ、中長期経済財政試算に既に存在する試算と、整合的であるべきです。
- これまでの過度な緊縮志向によって、ネットの資金需要を0%の消滅に誘導するような財政運営がなされてきて、事実上、投資する力の消滅がターゲットとなっていたことになります。
- または、日本の財政システムは、無策であると、ネットの資金需要が消滅し、国民に所得を回す力も衰え、国民経済の健全なる発展が阻害される深刻な問題を抱えていることになります。

＜ネットの国内資金需要＝企業貯蓄率＋財政収支＞



＜名目GDP＞

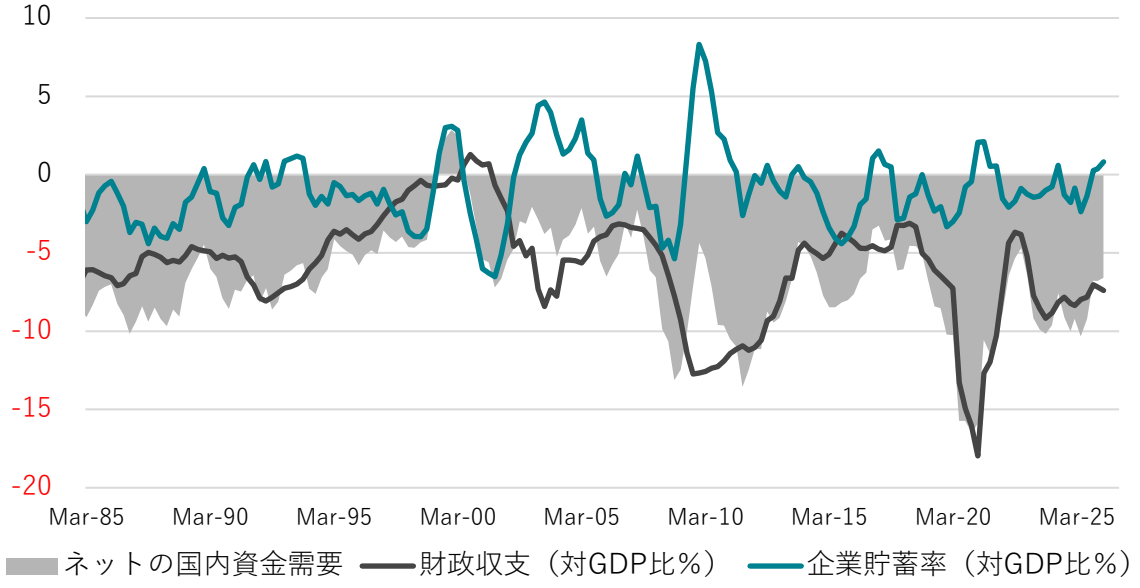


出所：内閣府、日銀、クレディ・アグリコル証券

ネットの資金需要を同盟・同志国に見劣りしないGDP比－5%に向けて拡大する

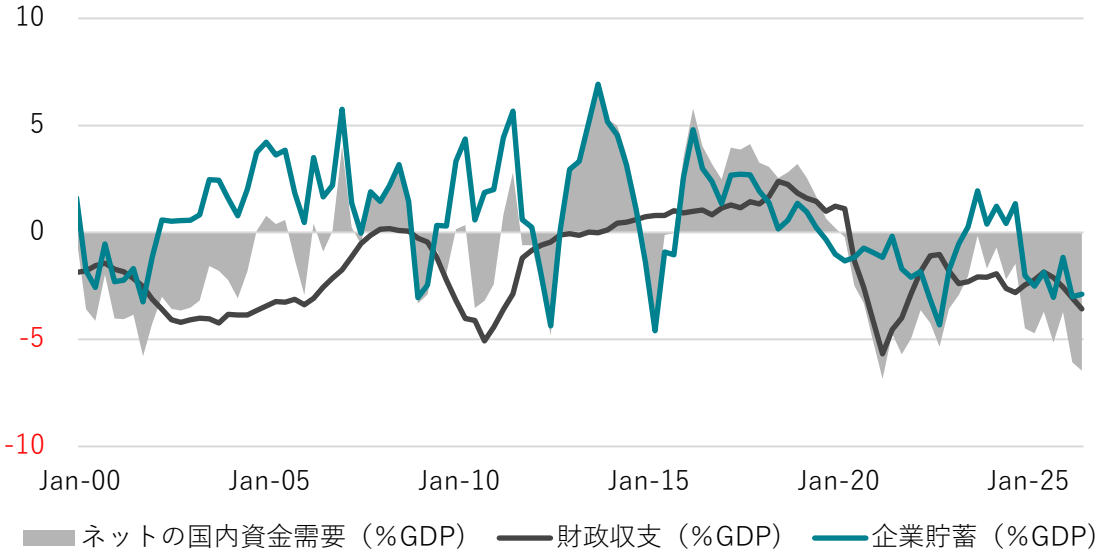
- ネットの資金需要の議論が海外でなされないのは、日本のような過度な緊縮志向と財政システムの欠陥はなく、ネットの資金需要が恒常的に存在するからです。
- 過度な緊縮志向と未来への投資不足の流れを断ち切り、産業政策の国際競争に勝ち抜くことは、ネットの資金需要を、同盟・同志国に見劣りしないGDP比－5%に向けて拡大することと同じです。
- 現在、財政システムの欠陥である税収の取り過ぎで、財政収支の過剰な改善によってネットの資金需要が再消滅していても、経済に縮小の力がまだかからないのは、円安による国際経常収支の大きな拡大で、海外から所得を回すことができているからです。
- ウクライナ戦争前のドイツを例にすれば、外需依存は持続的ではなく、官民連携の投資拡大で、ネットの資金需要を自律的に回復させる必要があります。

＜米国のネットの資金需要＞



出所：FRB、BEA、Eurostat、クレディ・アグリコル証券

＜ドイツのネットの資金需要＞

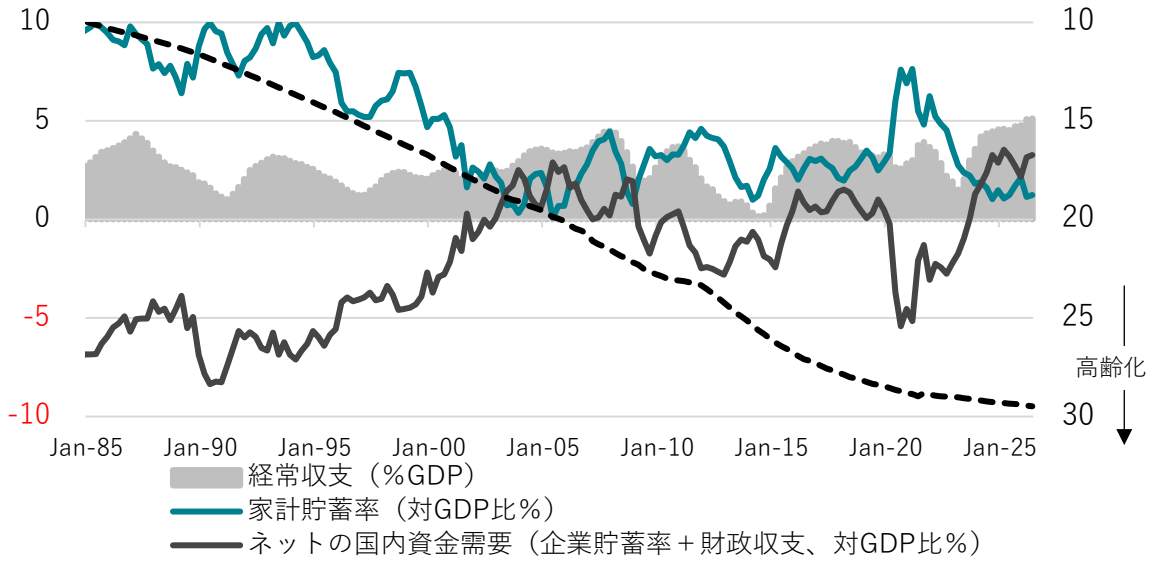


貯蓄投資バランスに対する無知が過度な緊縮志向につながる問題

- 貯蓄投資バランスは仕分けによる恒等式であり、いつでも成立するため、事後的に成立するという考えは間違いです。
- 貯蓄投資バランスは恒等式で無意味だとの指摘は、三角形の内角の和は常に180度であり、種類はないと述べるに等しい間違いです。
- 貯蓄投資のバランスの形によって、経済のファンダメンタルズの状態は大きく異なるため、官民連携の投資拡大によるネットの資金需要の自律的な回復が必要です。
- ネットの資金需要の家計貯蓄率に対する、マイナスの相関係数が大きいことが分かっています。
- 国内の投資拡大の供給余力は十分にあることを示し、ネットの資金需要の回復が、国際経常収支の黒字の縮小ではなく、家計に所得が回ることで貯蓄が十分になされ、国民経済の健全なる発展につながることは明らかです。

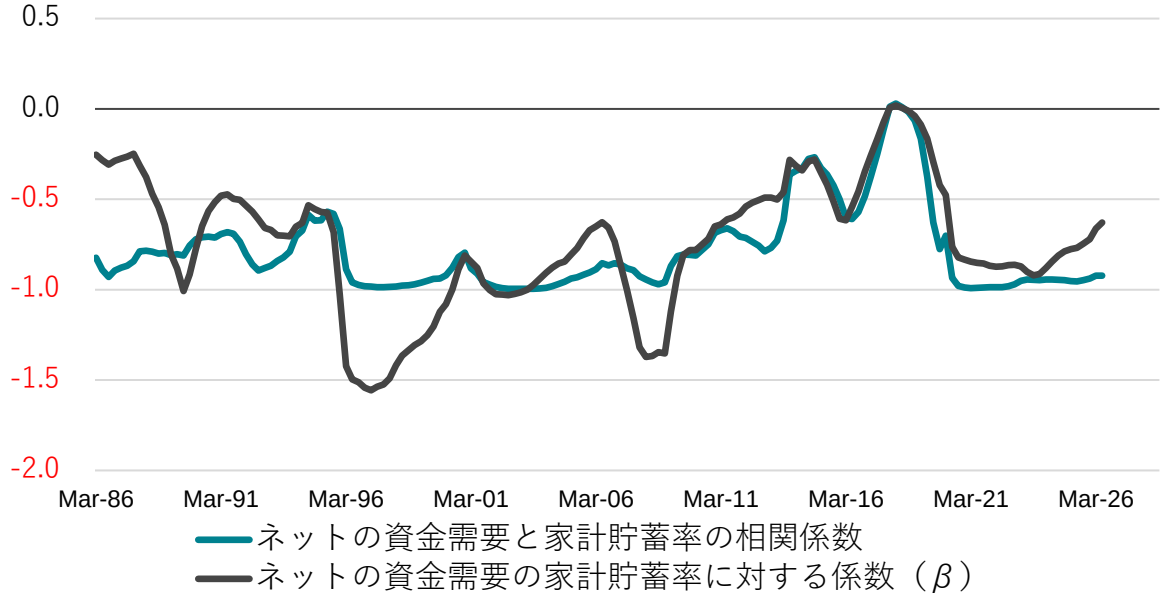
貯蓄投資バランス：家計貯蓄率＋企業貯蓄率＋財政収支（政府貯蓄率）－ 国際経常収支＝0

＜家計貯蓄率とネットの資金需要＞



出所：内閣府、日銀、クレディ・アグリコル証券

＜ネットの資金需要と家計貯蓄率の相関係数（5年ロール）＞



日本成長戦略と中長期経済財政試算のネットの資金需要は整合的であるべき

望ましい貯蓄投資バランス：ネットの資金需要（－５％）
家計貯蓄率（６％）＋企業貯蓄率（－３％）＋財政収支（－２％）－国際経常収支（１％）＝0

＜内閣府の中長期経済財政試算の貯蓄投資バランス＞

成長戦略実現ケース①TFP：5年で1.1%、その後1.4%　　推計→　　%程度

貯蓄率（年度）（①+②+③+④＝0）		2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
家計	①	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0
海外（－国際経常収支）	②	▲4.5	▲5.1	▲4.4	▲4.5	▲4.4	▲3.9	▲3.5	▲3.1	▲2.7	▲2.4	▲2.0	▲1.8	▲1.4	▲1.1	▲0.8	▲0.4	▲0.1
政府	③	▲1.4	0.2	▲0.6	0.0	0.3	0.2	▲0.0	▲0.2	▲0.4	▲0.4	▲0.6	▲0.8	▲0.9	▲1.1	▲1.2	▲1.4	▲1.5
企業	④	4.0	2.7	2.8	2.3	1.9	1.6	1.3	1.1	0.9	0.7	0.6	0.5	0.3	0.1	▲0.0	▲0.2	▲0.4
ネットの資金需要（③+④）		2.6	2.9	2.2	2.3	2.2	1.8	1.3	0.9	0.5	0.3	0.0	▲0.3	▲0.6	▲1.0	▲1.2	▲1.6	▲1.9

成長戦略実現ケース②TFP：5年で1.1%、その後一定　　推計→　　%程度

貯蓄率（年度）（①+②+③+④＝0）		2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
家計	①	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0
海外（－国際経常収支）	②	▲4.5	▲5.1	▲4.4	▲4.5	▲4.4	▲3.9	▲3.5	▲3.1	▲2.7	▲2.4	▲2.0	▲1.8	▲1.5	▲1.1	▲0.8	▲0.5	▲0.1
政府	③	▲1.4	0.2	▲0.6	0.0	0.3	0.2	▲0.0	▲0.2	▲0.4	▲0.4	▲0.7	▲0.9	▲1.0	▲1.2	▲1.4	▲1.6	▲1.8
企業	④	4.0	2.7	2.8	2.3	1.9	1.6	1.3	1.1	0.9	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	0.0	▲0.1
ネットの資金需要（③+④）		2.6	2.9	2.2	2.3	2.2	1.8	1.3	0.9	0.5	0.3	▲0.1	▲0.4	▲0.6	▲0.9	▲1.2	▲1.6	▲1.9

出所：内閣府、クレディ・アグリコル証券

創薬とレアアース開発への対応は時間との勝負

- 創薬とレアアース開発への対応は、時間との勝負になっており、政府が先手を打って国内投資と収益環境を支える十分な規模の財政措置と期間を明示すべきです。
- 特に創薬は、成長投資と危機管理投資の双方を実現する分野です。日本の優れた研究成果を薬に育て、国内でつくり、世界に供給する力を強める必要があります。
- 報道でも、経済産業省の調査で、革新的医薬品に関する国内投資計画の３割超に、縮小・見送りや海外移転の可能性があると紹介されていました。国内投資が実行されるかどうかは、今の政策判断にかかっています。
- 米国のMFN薬価政策への対応やドラッグロスの解消に向け、革新的新薬の価値を適切に評価する薬価制度の改革と併せて、政府が国内投資を支える規模と期間を明示すべきです。企業に長期の投資を求める以上、政府も支援の予見可能性を確保する必要があります。
- 半導体の教訓は、製造基盤と人材を失ってから取り戻すには、巨額の資金と長い時間を要するということです。創薬では、先手を打つべきです。
- 具体的には、医薬品の安定供給や、重要な技術・製造基盤の国内確保につながる投資への支援を、大胆な規模・複数年度で措置すべきです。設備と人材を整え、実際の生産を通じて製造実績を積み、継続して受注できる基盤を国内に築くことが重要です。
- 併せて、民間出資と連動して開発費を支える創薬ベンチャー支援「VECO（ブイエコ）基金」を継続・強化すべきです。基金を拡充し、期間の延長によって、海外VCを含む民間資金を呼び込み、日本の研究成果を事業化につなげる必要があります。
- 国内投資支援と創薬ベンチャー支援を両輪に、開発から製造、世界市場での収益獲得、国内への再投資までをつなぐ。官の先行投資で民間投資を引き出し、国内の雇用・所得と将来の税収を育てるため、規模と継続性のある財政措置を求めます。