

なぜか「減らない」公共投資

発表日：2015年8月17日（月）

～その背景と2015年度補正予算へのインプリケーションを考察～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 エコノミスト 星野 卓也
TEL:03-5221-4547

（要旨）

- マイナス成長となった4-6月期のGDP。個人消費や輸出の低迷により期待に反する結果となったわけだが、もう一つ予想外の結果となったものが公共投資である。安倍政権発足以降、補正予算が年々縮減される中で減少傾向を辿ることが予想されていたが、4-6月期には前期比+2.6%と反転した。
- 先行指標の請負金額をみると、「都道府県」・「市区町村」、つまり地方公共団体の工事請負金額が上向していることがみてとれる。地方公共団体決算の最新公表値（2013年度の決算）をみると、5.6兆円に上る多額の投資的経費の繰越金がある。この繰越金が2014年度から足もとにかけて請負・受注契約に至ったことにより、公共投資が底支えされているものと推察される。
- また、GDPの基礎統計である国土交通省「建設総合統計」について、2015年4月分から統計作成方法の改訂が行われている。これが比較的大きめの増加を示した原因となった可能性がある。
- 過去の繰越金の消化に底堅さの主因があるとすれば、やはりその効果は段階的に剥落していくことになる。また、比較的消化が進んでいる国分の公共投資は早晩減少傾向に入る可能性が高い。今回の公共投資増は一時的とみておくのが妥当だろう。
- 今回のGDPマイナス成長を受けて、補正予算編成による財政出動を求める声が高まることが予想される。足もとの公共投資が既に高水準にあることを理由に公共投資は不要との意見もありそうだが、年後半には公共投資は減少している可能性が高い。景気下支えという観点では一定の意義が認められよう。2015年度補正予算の論点は、「2015年度のプライマリーバランス半減目標」という“歳出のリミッター”をどう解釈するかに集まりそうだ。

○4-6月期GDP、もうひとつの誤算

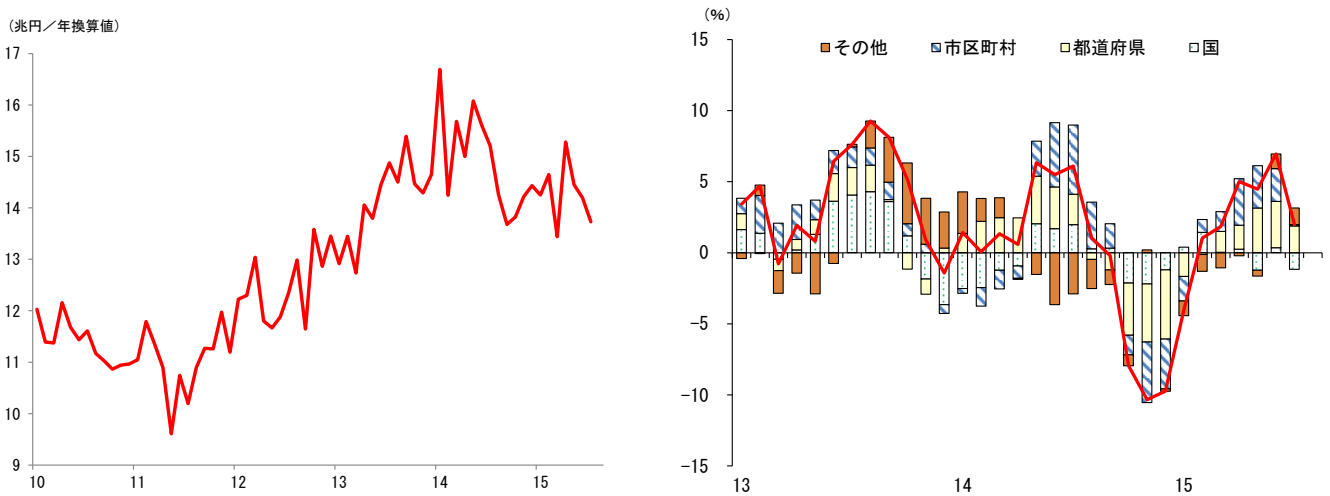
4-6月期のGDP統計が公表され、前期比年率▲1.6%とマイナス成長に陥ったことが示された。賃金増、原油安や海外経済の持ち直しに支えられる形で消費・輸出の改善が見込まれていたが、ともに期待に反する減少となったことが主因である。

主要項目の陰に隠れているが、実はもう一つ多くの市場関係者にとって誤算だったと思われる動きが今回のGDP統計にはある。公共投資の増加（前期比+2.6%）だ。大方の予想では、公共投資は「減少へ向かう」との見方が主流であった。それは、安倍政権発足後に編成された2012年度補正予算において、多くの公共事業関係費が追加された後、2013・14年度は財政再建の必要性もあって、補正予算（公共事業関係費）を縮減してきたためである¹。故に、2014年度から2015年度にかけては、その大規模補正の効果が剥落するにつれ、公共投資は減少に向かうとの見方がなされていた。

¹ 近年の補正予算における公共事業関係費は、2012年度補正：2.4兆円、2013年度補正：1.0兆円、2014年度補正：0.4兆円。

しかし、実際の推移をみるとやや様相は異なっている。14年度末ごろから一旦ピークアウトしたものの、14年半ばには下げ止まり、15年央に掛けて請負金額は増加に転じた（資料1）。発注者別に見ると、中でも「都道府県」や「市区町村」といった地方公共団体の公共投資増が請負額の増加に繋がっていることが分かる。

資料1. 公共工事請負金額の推移（左図：季節調整値、右図：季節調整値・5ヶ月移動平均の前月比）



（出所）公共工事前払保証事業会社3社「公共工事前払金保証統計」を基に、第一生命経済研究所が作成。

○多額の地方公共投資の繰越金の下支えした模様

2015年度に入って、地方公共団体が公共投資を増やした、ということになるわけだが、総務省が取り纏めている「2015年度地方財政計画」をみても、GDPの公共投資に近い概念である「維持補修費+投資的経費」は、当初予算で13.9兆円（2014年度：13.6兆円、2013年度：13.5兆円）となっている。僅かに増加する方向にはあるものの、公共事業全体を底支えするような規模感ではない。

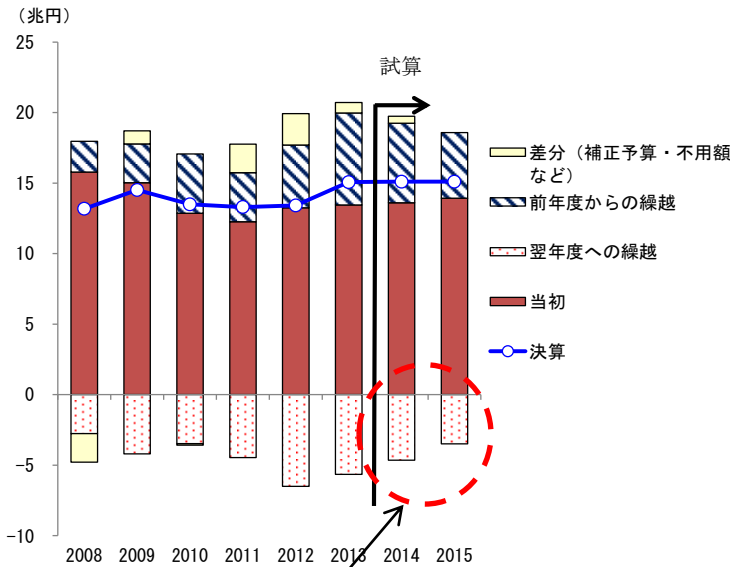
とすると、当初予算以外のところに公共事業費の財源があり、その請負契約が行われたということになる。考えられる要因としては、①年度内に補正予算が生まれ、歳出額が追加されたこと、②前年度以前に組まれた予算の繰越金が使われたこと、の2点が考えられる。例えば、2013年度の決算額（普通建築+災害復旧経費：15.1兆円）は、当初予算時点の公共投資額（維持補修費+投資的経費：13.5兆円）を上振れる結果となっているが、これはアベノミクス発足当初に組まれた大規模補正予算（2012年度補正）が2012年度内に消化しきれず、2013年度に繰り越されて消化されたことによるものと評せる。

今回の場合も、これと同様に「2014年度補正予算が2015年度に繰り越されている」ことで、足もとの公共投資が底堅く推移しているという仮説が成り立つ。多くの市場関係者はこうみているようだ。ただ、これは間違っていないが少々説明力不足と考えられる。というのも、2014年度の国の補正予算に計上された公共事業関係費は0.4兆円と、過去の経済対策と比べても少額に過ぎないためだ。このうち、地方事業に関わる部分、更に2015年度に繰り越された分となると、その額は益々小さくなると考えられる。

筆者の現時点での結論は、2014年度補正分に限らず、財政出動が強化された2012年度以降の公共事業関係費が年々繰り越されているためと考えている。現在確認できる地方分決算（2013年度と古いものにはなるが）のデータをみると、このときの2014年度への繰越金（普通建設費+災害復旧費）は、5.6兆円に上っている。地方部では国の事業に比べて工事が緩やかに進む中で、消化し切れていない予算が比較的多かったようだ。この多額の繰越金が、2014年度から足もとにかけて段階的に消化されている、と捉えれば、足もとの公共投資が底支えされていることの説明もつけられる。

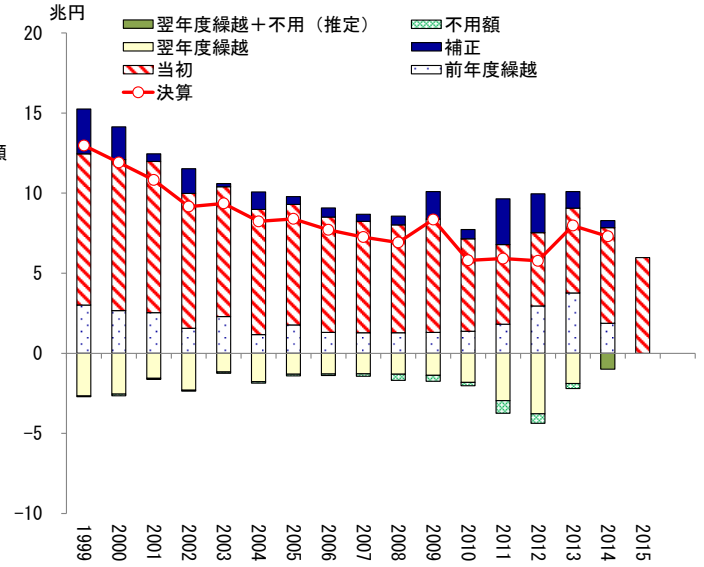
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

資料 2-1. 地方の投資的経費



繰越金の消化を前提とすれば、2013年度水準の公共投資が維持可能

資料 2-2. 国の公共事業関係費



(注) 資料 2-1: 地方の当初予算には総務省「地方財政計画」の「維持補修+投資的経費」、決算時点の総務省「地方公共団体の普通決算」の「普通建設費+災害復旧費」の値を用いているが、両者の概念は完全一致しない点には留意(統計制約の都合上、この値を用いている)。2014年度以降は、決算値が2013年度水準で維持された場合の繰越金の残額を試算。2014年度補正予算は国土交通省予算の補助事業費をベースに置き。東日本大震災関連収支分を含む。

(出所) 総務省・財務省資料をもとに第一生命経済研究所が作成。

○基礎統計改訂の影響が重なった可能性も

また4-6月期については、GDP推計に利用する基礎統計の改変も影響した可能性がある。

GDPの公共投資の推計に利用されているのは、国土交通省の「建設総合統計」である。この統計は工事の出来高を示すものだが、統計作成の際には建設の受注契約高をベースとして、予め定められた各工事の進捗率を基に、将来の各月に工事出来高を振り分けて計算する仕組みになっている。そして、この「進捗率」の前提が、2015年4月調査から新基準に変更された一方で、3月以前の調査は旧基準の進捗率が用いられている²。4-6月期の公的固定資本形成は、前期比+2.6%と高い伸びになったが、この進捗率改定が原因で強めの値になっている可能性がある。

資料 3. 公共工事請負金額・出来高 (季節調整値)



(出所) 国土交通省・保証会社3社資料より第一生命経済研究所作成。

(注) 季節調整は第一生命経済研究所。

² 内閣府によれば、これに伴うGDP推計方法の変更等を行っていないとのこと。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

○今回の増加は一時的と見込まれる

以上を踏まえると、「公共投資が今後減少していく」というシナリオ自体に変更を行う必要はなさそうだ。繰越金の消化にその理由があるのだとすれば、その消化が進むにつれて、公共投資は減少に転じるのが自然体だからだ。足もとの公共投資は底堅さをみせているが、そこに持続性はなさそうだ。また、比較的スムーズに予算が消化されている国分の公共投資については、早晩もう一段の減少に向かう可能性が高い。今回4－6月期の公共投資の増加については、一時的なものとしておくのが妥当であり、徐々に減少基調に転換していくと見込まれる。

○PB半減目標は財政政策を二度縛る

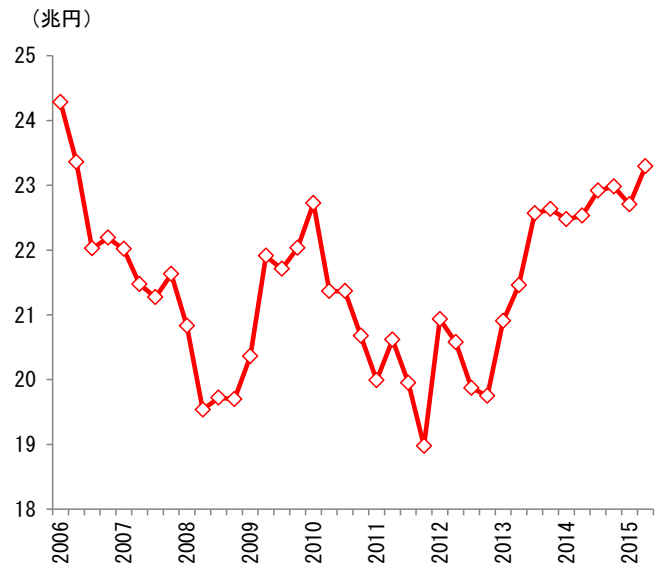
今回GDPがマイナス成長となったことを受けて、追加の財政出動（2015年度補正予算の編成）を求める声が高まることが予想される。そうなった際に、景気にダイレクトな影響がある公共投資の規模は一つ重要なポイントとなる。GDPベースの公共投資が既に高水準にあることを背景とした公共投資不要論も想定しうるが、年後半には公共投資は減少トレンドに向かっていることが見込まれる。公共投資の減少ペースを緩和するという意味で、公共事業を補正予算へ組み入れることにより、景気下支えに一定の意義はありそうだ。

また、2015年度補正予算の規模を考える上で忘れてはいけないのが、「2015年度のプライマリーバランス2010年度対比半減」目標との整合性である。2014年度補正予算と2015年度当初予算の編成の際には、この半減目標達成のため、歳出額の調整が行われた。そして、編成段階では財政目標を「ギリギリ」達成する形で予算を編成しているので、補正予算を追加すればプライマリーバランスは悪化し、予算編成時点で達成見込みとなっていた半減目標は未達成となる。

一方で、「2015年度の税収が見込みを上振れすれば（すると政府が見込めば³）」補正予算を編成する余地が生まれる。上振れ分の範囲内の歳出追加であれば、半減目標と補正予算を両立することが可能になる。またテクニカルな話にはなるが、考え方次第ではそこからの「+α」も可能になる。「2015年度の歳出決算額＝2015年度に使用した額」なので、2015年度に使わずに2016年度に繰り越すことを前提とすれば、数字上は15年度目標の達成が実現できるからだ⁴。PB半減目標や税収の上振れ幅、繰越金の扱いを巡る解釈の方法が、補正予算の規模を議論する際の焦点となりそうだ。

以上

資料4. 実質・公的固定資本形成（季節調整値・年換算）



（出所）内閣府「四半期別GDP速報」より第一生命経済研究所が作成。

³ 中長期の経済財政に関する試算（2015年7月）ではこの点が考慮されているものとみられ、当初予算編成後の試算（2015年2月）から、国・地方のプライマリーバランス（SNAベース）は既に1兆円改善する試算が公表されている（なお、2015年度の国・一般会計予算の部分については2月から数値が据え置かれている）。

⁴ このあたりの考え方については、弊著 Economic Trends「[2015年度補正予算のゆくえを占う（2015年7月3日）](#)」も併せてご参照ください。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。