

## 財政拡張へ舵を切る世界

発表日：2016年2月29日（月）

～G20会合を受けて、日本は「成長重視」の潮流に乗るか～

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](tel:03-5221-4547)

### （要旨）

○2月26-27日のG20声明では、世界経済の下振れリスクに対応すべく、各国が“全ての政策手段”を用いることが明記された。加えて、金融政策のみに依存することなく、成長に配慮した税制・公共支出の役割を再確認、機動的な財政政策を実施する旨が声明に盛り込まれた。金融政策の限界が意識される中で、世界は財政拡張の方向へ舵を切るとの観測が強まっている。

○日本の財政目標である2020年度の基礎的収支黒字化目標は、2010年6月のG20カナダ・トロント会合において声明に取り入れられた。当時はギリシャの財政問題が深刻化しており、財政再建の重要性が強く意識されていた時期であった。しかし、南欧諸国の景気低迷、反緊縮政権の台頭など、緊縮財政の副作用が表面化する中で、世界的に過度な緊縮に対する慎重論も強まっている。世界の潮流が「経済再生なくして財政再建なし」という安倍政権の経済財政スタンスに似通ってきていることは重要なポイントである。

○国内では、経済対策への期待が強まる中、春先に5兆円規模の補正予算編成を検討しているとの報道も出ている。日本が国際的な潮流に乗る形で、財政拡張へ舵を切る可能性は高まっている。一方で歳入面をみると、年初以降進んだ株安・円高の余波もあり税収の増加に黄信号が点っている。仮に補正が組まれるとなれば、追加の国債発行も視野に入るだろう。安倍政権発足以降、財政収支は着実に改善してきたが、そうならば財政再建の歩みは一旦滞ることになる。

### ○上海 G20、世界は金融政策から財政政策へとシフト

2月26-27日、G20・財務相中央銀行総裁会合が開催され、声明文が公表された。声明文内には、世界経済の下振れリスクへの対応が述べられており、「我々は全ての政策手段—金融、財政及び構造改革を個別にまたは総合的に用いる。」（財務省ホームページの仮訳より転載）として、各国が政策を総動員する旨が記載されている。

今回の声明において、ポイントとなるのは財政政策スタンスに関する記載である。「金融政策のみでは、均衡ある成長に繋がらないだろう。我々の財政戦略は成長の下支えを企図しており、強靭性を高め、債務残高対GDP比を持続可能な道筋に乗せることを確保しつつ、経済成長、雇用創出および信認を強化するため、我々は機動的に財政政策を実施する。」とされている。先進国を中心に緩和的な金融政策が長期化、その限界も意識される中で、財政政策による成長下支えの重要性にフォーカスを置いた記述となっていることが特徴である。

G20開催を前にIMFやOECDから公表されたレポートにおいても、「財政再建の際の成長への配慮」、「公共投資の実施を通じた成長の底上げ」などが謳われており、世界経済の下支えのために、目先の財政拡張を支持する記載が目立っている（次ページ資料1）。

## 資料 1. 今回の G20 会合にあたっての国際機関のレポート

<p><b>IMF</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・金融政策への過度な依存を回避するため、財政に余裕があれば公共投資に焦点を当てた適切な短期の財政政策を実施することによって、景気回復をサポートすべきである。</li> </ul> <p>英文：To avoid over-reliance on monetary policy, near-term fiscal policy should support the recovery where appropriate and provided there is fiscal space, focusing on investment.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・必要に応じ、財政再建は成長に配慮し、イノベーションの促進、生産性向上をもたらす政策を支援し、弱者を保護しながら行われるべきである。</li> </ul> <p>英文：Where necessary, fiscal consolidation should remain growth-friendly and support policies that foster innovation and productivity, while protecting the most vulnerable .</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・日本においては、既に公表された段階的な消費税率の引き上げ計画や財政制度の強化を中心に据えた財政再建へのコミットメントにより、成長モメンタムを持続させるための短期的な財政政策の余地が生まれる。</li> </ul> <p>英文：In Japan, a commitment to fiscal consolidation centered on a pre-announced path of gradual consumption tax hikes and a strengthening of fiscal institutions would create near-term policy space to maintain growth momentum.</p> <p>(2016.2.24 “Group of Twenty:Global Prospects And Policy Challeges” )</p>
<p><b>OECD</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・現在の超低金利は政府に財政的な余地を与え、政府がインフラ投資を行う余地をもたらしている。この公共投資は需要を喚起し、成長を刺激し、実際に公共財政を改善するだろう。適切なプロジェクトを選び、構造改革と併せて実施することで、経済活動に及ぶ効果が更に高くなる。それによって成長が回復し、債務の対 GDP 比が下がり、より包摂的な社会の創造を目指す政策を取り入れる余地が生まれる。</li> </ul> <p>英文：Today’ s exceptionally low interest rates improve governments’ fiscal space, affording a unique opportunity to make investments in infrastructure that will boost demand, stoke growth and actually improve public finances, choosing the right projects, combined with structural reforms, will generate higher multipliers on economic activity. This can re-launch growth while lowering the debt-to-GDP ratio, opening additional space for policies aimed at creating a more inclusive society.</p> <p>(2016.2.26 “Going for growth 2016” Angel Gurría OECD 事務総長)</p>

(出所) 各種資料より第一生命経済研究所作成。

### ○日本は「成長重視」の潮流に乗るか

過去を振り返ってみると、2010年6月のG20カナダ・トロント会合の声明において、財政再建の重要性が示され、各国が財政再建の数値目標を設定した。日本の財政再建計画の中期的目標となっている2020年度の黒字化を世界に発信したのはこの会合である。当時は、2009年のギリシャの隠し債務発覚を契機に財政問題が深刻化していた時期であり、各国が財政再建を求められることとなった。しかし、その後の緊縮財政による南欧諸国の景気低迷、反緊縮政権の台頭など、緊縮財政の副作用が表面化、欧州債務問題への対応で緊縮政策を率先してきたIMFなどの緊縮姿勢も和らぐことになった。

日本にとっては、世界の潮流が「経済再生なくして財政再建なし」という安倍政権の経済財政スタンスに一致しつつある点は見逃せないポイントだ。資料1のOECDプレスの記載にもある「成長を重視することで、債務残高GDP比を引き下げることになる」というロジックは、約1年前に国内でも議論となった「債務残高GDP比目標の導入論」と重なる。基礎的財政収支等の財政フローを目標とするのではなく、債務残高（ストック）とGDPの比率を基準とした場合、分母のGDPを増加させることによって指標は大きく改善することに

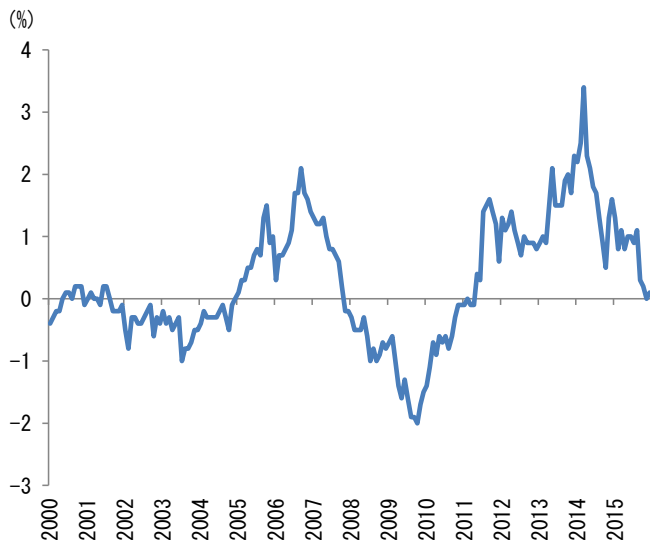
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

なる<sup>1</sup>。

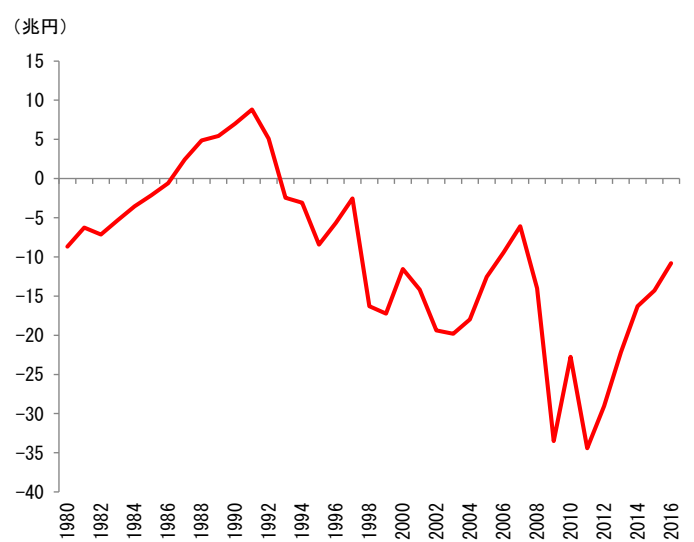
国内では、10-12月期 GDP のマイナス転化や年初以降の金融市場の混乱を背景に経済対策が実施されるとの観測が高まっており、春先には5兆円規模の補正予算編成を検討しているとの報道も出ている。例年であれば秋口に補正予算が編成されるが、この時期には追加の第2次補正予算が打たれる可能性も十分だ。国際機関が長期的な成長力を底上げするものとして重視している公共投資に関しては、震災等を背景にボトルネックとなっていた建設技術者の人手不足が足もとで和らいでいる（資料2）。これは、公共投資を上乗せすることに対するハードルを低くすることになる。国際的な潮流に乗る形で、日本が財政拡張へ舵を切る可能性は高まっているのではないかと。

もちろん、財政を拡張すれば短期的に財政収支は悪化する。安倍政権発足以降、財政収支は着実に改善してきた（資料3）が、足もとでは年初以降進んだ株安・円高の余波もあり、収支改善の重要ファクターであった税収の増加に黄信号が点っている<sup>2</sup>。そのため、2016年度に大きな補正予算を編成するとしても、ここ数年補正予算の主な財源となっていた「税収の当初予算編成見込みからの上振れ」をあてにすることは難しい情勢だ。必然的に、追加の国債発行による財源確保も視野に入ってくるだろう。それは、財政目標である2020年度プライマリーバランス黒字化が、一旦遠のくことを意味している。

資料2. 建設技能労働者過不足率（季節調整値）



資料3. 一般会計の基礎的財政収支



（資料3注）国債費—公債発行額。2014年度までは決算、2015年度は補正後予算、2016年度は当初予算に基づく。

（出所）国土交通省、財務省資料より第一生命経済研究所作成。

<sup>1</sup> 弊著 Economic Trends “「債務残高GDP比目標」で何がかわるのか～「成長重視」へのレジームチェンジ?～”（2014年2月5日、[http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/rashinban/pdf/et14\\_229.pdf](http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/rashinban/pdf/et14_229.pdf)）をご参照ください。

<sup>2</sup> 弊著 Economic Trends “なぜ、税収が好調なのか～株価下落は財政再建にも逆風～”（2016年1月20日、<http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/pdf/macro/2015/hoshi160120.pdf>）をご参照ください。