

財政再建計画の進捗を確認する

発表日：2015年8月31日（月）

～成長依存の収支改善に試練～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (TEL: 03-5221-5223)

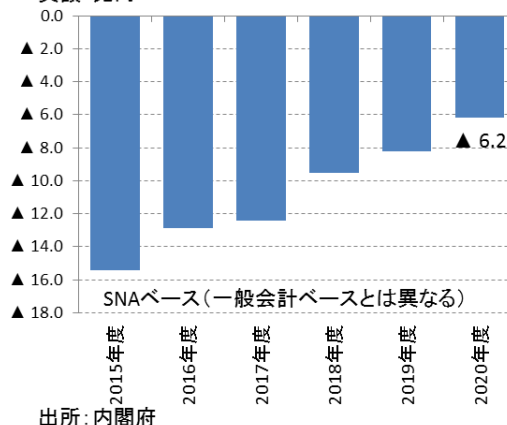
7月中旬に内閣府から発表された「中長期の経済財政に関する試算」では、2020年度の基礎的財政収支赤字が▲6.2兆円まで縮小する見通しであった。2018～2020年度の収支見通しの改善は、今まで以上に財政再建の進捗を予想している。背景には、今までの見通しよりも収支に対して楽観的な見方になっていることである。景気不安が高まる中、財政規律が緩んで歳出拡大に向わないかが気になるところだ。

▲6.2兆円まで縮小する基礎的財政収支赤字

わが国の財政再建計画が順調に進んでいることは、例年、「中長期の経済財政に関する試算」（以下、中長期試算と略）で示されることになっている。本年分は7月22日に発表されている。ここでは、2020年度の赤字幅（基礎的財政収支赤字）が▲6.2兆円（国・地方計）に縮小するという計画になっている（図表1）。2020年度は、まだ赤字から抜け出してはいないが、着実に収支改善に向かっていくというのが政府からのメッセージであろう。

まず、そうしたメッセージの信憑性を確認するために、過去5年間で2020年度のPB赤字（見通し）がどのように推移してきたのかをみてみよう（図表2）。

（図表1）基礎的財政収支赤字の縮小見通し
実額・兆円



（図表2）改善している基礎的財政収支の見通し

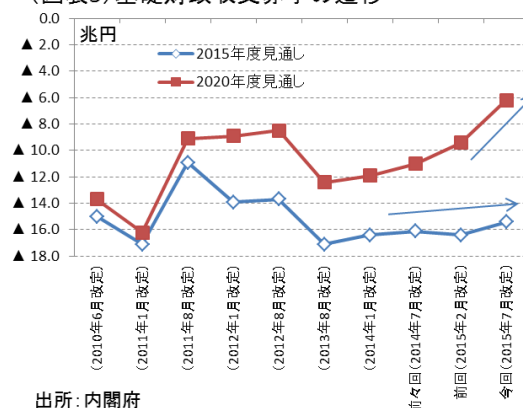
	兆円					2020年度見通し	今回とのポイント差
	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度見通し	
今回(2015年7月改定)	▲15.4	▲12.9	▲12.4	▲9.5	▲8.2	▲6.2	0.0
(2015年2月改定)	▲16.4	▲15.4	▲15.1	▲12.0	▲10.7	▲9.4	+ 3.2
(2014年7月改定)	▲16.1	▲12.7	▲11.9	▲11.8	▲11.5	▲11.0	+ 4.8
(2014年1月改定)	▲16.4	▲13.4	▲12.9			▲11.9	+ 5.7
(2013年8月改定)	▲17.1	▲13.9	▲13.6			▲12.4	+ 6.2
(2012年8月改定)	▲13.7	▲11.3				▲8.5	+ 2.3
(2012年1月改定)	▲13.9	▲11.8				▲8.9	+ 2.7
(2011年8月改定)	▲10.9					▲9.1	+ 2.9
(2011年1月改定)	▲17.1					▲16.2	+ 10.0
(2010年6月改定)	▲15.0					▲13.7	+ 7.5

出所：内閣府

気が付くのは、赤字の見通しが最近になるほど、2018～2020年度の期間でより改善している点である（図表3）。これは、2018年度以降の経済成長に対する期待感が以前よりも強まったことを反映している。

ただし、2015～2017年度の見通しについては、過去から現在にかけてさほど改善していなかった。2010年時の計画では、2015年度▲15.0兆円の赤字幅だったのが、今回の赤字幅▲15.4兆円とほぼ変わっていない。

（図表3）基礎的財政収支赤字の遷移



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。見通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。

なお、財政再建の目標を確認しておく、従来、財政収支計画は、2010年度のPB赤字幅（対名目GDP比▲6.6%）を、2015年度に半減させることを一里塚にしてきた。直近の2015年7月の改定では、2015年度見通しは対名目GDP比で▲3.0%（実額▲15.4兆円）まで縮まっている（▲3.3%を目標にして▲3.0%で着地できる見通し）。

今回、政府は、半減目標の達成に接近できたこともあって、新たに2018年度にPB赤字幅を対名目GDP比▲1.0%に縮小しようとしている。経済再生ケースの見通しでは、2020年度▲1.0%を予想している、この目標は実質的に2020年度の状況を2018年度へと2年間前倒しにするものと理解できる。実額ベースに換算すると、中長期試算の2018年度▲9.5兆円を、▲5.5兆円へと圧縮（+4.0兆円改善）することを目指していることになる。

どうやって2020年度のPB赤字を改善させるのか

次に、2015年7月の計画で、2020年度のPB赤字見通しが▲6.2兆円まで減らすことができるという計画になるのかをやや詳しく解説してみたい。現在、2015年度のPB赤字幅は▲15.4兆円であり、これを2020年度▲6.2兆円に圧縮するのだから、改善幅は+9.2兆円になる（図表4）。国と地方の寄与度に分解すると、国が▲18.9兆円から▲11.8兆円で改善幅は+7.1兆円。地方は3.5兆円（黒字）から5.6兆円（黒字）へと+2.1兆円の改善になる。寄与が大きいのは、国の改善ということになる。

（図表4）中長期試算 —— 2015年7月改定の内容

経済再生ケース	兆円						2020年度	-2015年度
	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度		
基礎的財政収支	▲ 15.4	▲ 12.9	▲ 12.4	▲ 6.5	▲ 8.2	▲ 6.2	+ 9.2	
うち国	▲ 18.9	▲ 15.6	▲ 14.3	▲ 13.2	▲ 12.9	▲ 11.8	+ 7.1	
うち地方	3.5	2.7	2.0	3.7	4.7	5.6	+ 2.1	
国（一般会計）の収支								
歳出 A	96.3	98.2	102.3	106.9	112.0	117.3	+ 21.0	
うち国債費以外の経費	72.9	73.6	75.9	78.5	80.4	81.8	+ 8.9	
うち国債費	23.5	24.6	26.4	28.4	31.6	35.5	+ 12.0	
歳入 B	59.5	62.4	66.2	69.8	72.2	74.8	+ 15.3	
うち税収	54.5	57.6	61.3	64.8	67.1	69.5	+ 15.0	
財政収支 B-A	▲ 36.9	▲ 35.7	▲ 36.1	▲ 37.0	▲ 39.8	▲ 42.5	▲ 5.6	
うち国の基礎的財政収支	▲ 13.4	▲ 11.1	▲ 9.8	▲ 8.6	▲ 8.2	▲ 7.0	+ 6.4	

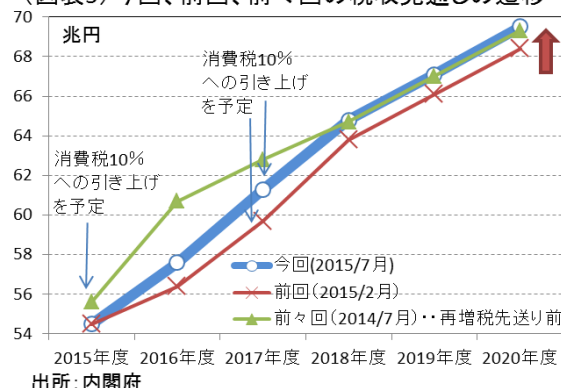
出所：内閣府

国の赤字幅の改善分+7.1兆円を分解すると、一般会計ベースでは、歳入面での改善+15.3兆円（うち税収増+15.0兆円）と、歳出面での悪化（国債費以外の歳出増）+8.9兆円の差額になる。15.3兆円から8.9兆円を差し引くと、+6.4兆円*となり、これが国の基礎的財政収支の改善額になる。

*少しわかりにくい、基礎的財政収支は、一般会計ベースと内閣府の国民経済計算ベース（SNAベース）で微妙に食い違っている。一般会計の改善+6.4兆円は、国のPB赤字の改善幅+7.1兆円に対応する数字になる。この+6.4兆円をSNAベースに換算すると、+7.1兆円になるということのようだ。

ここまでのデータでわかるのは、2015年度から2020年度にかけて税収増加の+15.0兆円の寄与が大きいということである。名目経済成長率が2018年度以降に3%成長を継続するから、そこで大きな税収増が見込める。細かくみていくと、安倍政権が2014年11月に消費税増税を先送りして、一旦、2016・17年度の税収見通しが悪化したが、よくみると今回は2016～2020年度にかけての税収見通しが全般的に上方修正されており、それが収支改善につながっている（図表5）。

（図表5）今回、前回、前々回の税収見通しの遷移



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。見通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。

こうした変化から窺われるのは、まさしく経済成長期待の高まりである。筆者は、アベノミクスに対する自信の強まりが、先々の財政再建にも楽観的な姿勢を生んでいるとみる。具体的には、消費税増税を2014年4月に実施して景気が悪化したのに、事後的にみると税収が減らなかったことが、政府の税収見通しを強気にさせた可能性はある。2015年度の財政収支見通しについても、消費税再増税を先送りしているのに、実績見通しが目標に追いついて来たことで、やはり自信につながったように思われる。

税収の弾性値を巡る議論

多くの人が、中長期試算の前提データをみて、「経済成長率の見通しがこれほどに楽観的でよいのか」という疑問の声を上げる(図表6)。筆者自身も、確かに政府の中長期試算は、2015年度以降の名目も実質も成長率の前提は、現実的ではないほどに高いと思う。わが国は潜在成長率が1%未満そこそこであるのに、イノベーションの成果を仮想して、2020年度は2.3%の潜在成長率を実現(経済再生ケース)できるという。そうした前提で、実質2%台、名目3%台の成長率を描くことができるというシナリオは、いくら何でもやり過ぎだという批判が経済学者やエコノミストから続出すると思われる。

(図表6) 中長期試算の前提となっている成長見通し

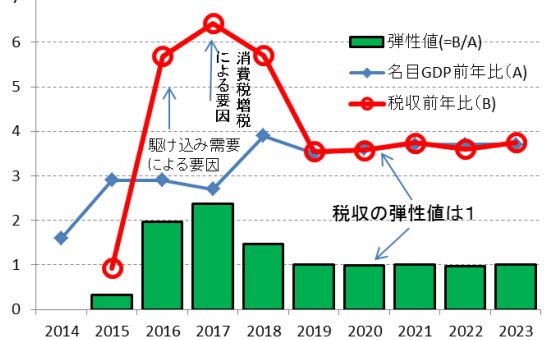
	実績					2015年7月改定						前年比%
	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	
名目GDP	1.4	-1.3	0.1	1.8	1.6	2.9	2.9	2.7	3.9	3.5	3.6	
実質GDP	3.5	0.4	1.0	2.1	-0.9	1.5	1.7	0.6	2.6	2.1	2.2	
潜在成長率	0.4	0.6	0.9	0.6	0.7	0.8	1.3	1.5	1.9	2.3	2.3	
税収	7.1	3.2	2.6	6.9	14.9	0.9	5.7	6.4	5.7	3.5	3.6	

出所:内閣府
 ↑消費税増税
 ↑消費税再増税の見通し

一方、その代わりに、内閣府の事務方は、税収の弾性値を低めに置くことで、税収見通しが非現実的な数字にならないようにバランスをとっているようにみえる。仮に、政治的に2~3%を掲げることを余儀なくされる事情があるのならば、こうした事務方の配慮は、それなりに仕方がないと納得するしかあるまい。

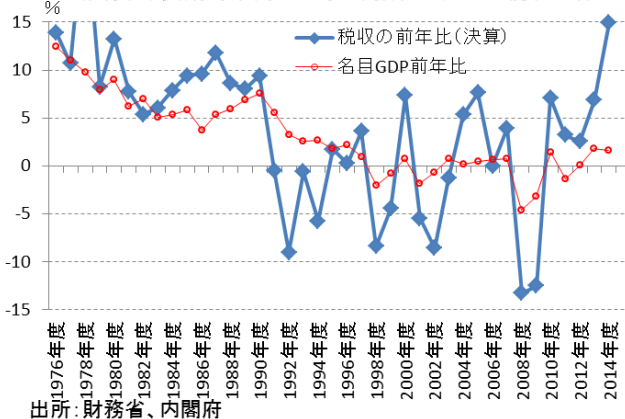
さて、今回の財政収支計画で、名目GDPが1%伸びたときに、一般会計の税収がどのくらい伸びるのかという弾性値を計算してみた(図表7)。2019年度以降は1.0と設定されていることがわかる。また、2014・2015年度、そして2017・2018年度については、消費税率の引き上げ(引き上げる予定)によって、税収の弾性値は1.0よりも高めている。

前年(図表7) 中長期試算が前提とする税収の弾性値比%

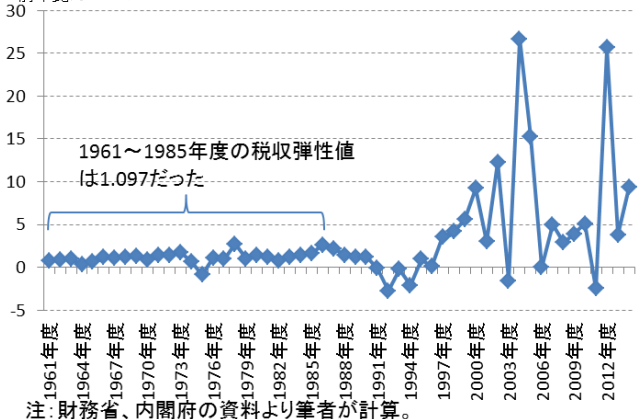


注: 名目GDP、税収の見通しは内閣府、弾性値は筆者が計算。

前年比(図表8) 長期時系列でみると、振れの大きい税収の伸び



前年比(図表9) 昔の税収弾性値は1に近かった



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。見通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。

こうした弾性値の設定に対して、財政再建をより楽観的にみている人は、もっと低い経済成長率であっても、中長期試算の税収見通しよりも多くの税収で着地するのではないかとこの予断を持っているようだ。これは、税収の弾性値が 2012～2014 年度に高まったことを受けているのだろう（図表 8、9）。

しかし、税収の弾性値が 1 よりも大きいのは、2000 年前半にデフレ経済が続いていたことが大きいのではないかと。例えば、企業が赤字決算になると、景気悪化のペース以上に法人税収が落ち込んで、弾性値は見かけ上は大きくなる。反対に景気拡大すると、赤字決算（あるいは赤字繰越）の企業が時間の経過とともに黒字転換して法人税を支払うようになる。だから、法人税収は加速度的に増える。その結果は、不況期だけでなく、好況期も税収の弾性値は大きくなる。

このような図式を念頭に置くと、デフレ経済を脱却してから、年数が経って安定経済に移行すると、税収の弾性値はどこかで低下することになる。事実として、高度成長期から 80 年代半ばまでの税収の弾性値は 1.097 であった。筆者も弾性値は 1 よりも大きいとみてはいるが、あまり税収の弾性値を大きく置いた前提で 2018～2023 年度の財政収支計画をつくることには慎重であった方がよいと考える。

もうひとつ、仮に当面の税収の弾性値が 1 よりも遥かに高かった場合には次のようなリスクがある。それは、予期せぬ景気後退や経済的ショックに見舞われて、予想外に大きな税収減が起こる可能性がある。税収の弾性値が高いということは、景気が悪くなれば、税収も大きく落ちるという意味でもある。そのリスクを認めるのなら、景気拡大が続いているうちに、直間比率を見直して、税収構造が景気悪化でも大きな税収減にならないように見直しを進めることが合理的な判断になる。2017 年 4 月の消費税増税は、そうした意味合いを持つのだろう。

補正予算と消費税増税

ところで、最近になって、景気の雲行きが怪しくなっている。中国発の株価下落が世界連鎖株安の引き金になって、实体经济にも時間を置いて何らかのダメージを与えるのではないかとこの懸念である。2015 年 4～6 月の実質 GDP が実質マイナスになったことと重なって、この不安は高まっている。筆者が直感するのは、これで中長期試算の見通しにも悪影響が及ぶのではないかとこの懸念である。

その不安をなぞるように、すでに景気対策として補正予算を組むべきだという声が出てきている。2015 年度の PB 赤字幅がまだ GDP 比 3.0% で着地できるかどうかを見極められないのに、見切り発車で補正予算を組むという議論になろう。過去の補正予算がどのくらい財政支出を使って、後でどのくらいの税収増になって返ってくるのかを具体的に仮想しないで、景気対策を打つのは上策とは言いにくい。

さらに、懸念されるのは景気悪化を理由に、2017 年 4 月の消費税増税が先送りされてしまうことである。2014 年 11 月に安倍首相が宣言したのは、2017 年 4 月の再増税では、景気判断条項を付さないという約束である。しかし、景気が悪化したときには、再度の先送りはやむ無しという議論に流れることは 100% ないとは言えない。この点は難しい問題で、たとえ 2017 年 4 月の再増税を予定通りに行うにしても、それを先送りされないようにしたいという事務方の防衛意識が、補正予算等の歳出拡大圧力に抵抗する意識を薄れさせるリスクをも内在している。

いずれにしても、2015 年 7 月の中長期試算は 2020 年度の PB 赤字を楽観的な見通しで描き出したが、現在のように景気が悪化してくると、その見通しの土台部分に不安定さを感じられてくる。財政再建の最大の弱点は、やはり景気悪化である。景気が悪化するほどに、財政規律は磐石ではなくなり、景気対策が必要だという既成事実には押し切られるリスクが高まってしまふ。

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。見通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。