

Economic Trends

発表日:2019年6月13日(木)

骨太・成長戦略 2019 のポイント(消費税・経済対策編)

～「機動的な“マクロ経済政策”」の含意は?～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
副主任エコノミスト 星野 卓也 (TEL:03-5221-4547)

(要旨)

- 骨太方針案では、2019年10月の消費税率引き上げが明示される一方、海外リスク顕在化の際の経済対策を実施する余地が作られている。
- ここで「機動的なマクロ経済政策」との文言が使われている。この言葉がアベノミクス下の骨太方針で使われたのは初めてである（従来は「機動的な財政政策」）。マクロ経済政策は財政・金融政策を包含する言葉だ。政府が日銀に財政・金融政策の協調を求めているようにも映る。
- 補正予算が編成される場合には、追加で国債発行が実施される可能性が高い。税収上振れ分等が財源として想定されるが、それだけでは十分な額を捻出できないだろう。
- 追加経済対策実施の場合、内容は公共投資が想定される。しかし、近年建設業の供給制約の強まりから経済対策のGDP押し上げ効果が小さくなる傾向がある。景気浮揚効果については慎重に見ておくべきである。

○増税実施の一方、経済対策に含み

今回の骨太方針におけるマクロ経済政策運営の文章では、消費税率を10%へ引き上げることが明示された。従来方針通り、増税と併せて教育無償化などの恒久的な家計還元策と、昨年末に策定したキャッシュレスポイントなど一時的な経済対策を実施することで、景気への悪影響を抑制する構えだ。

一方で、新たに加えられたのが、資料1の下線部の文言だ。米中貿易戦争激化など海外経済のリスクが強まっていることから、そうしたリスクに備えて機動的なマクロ経済政策を躊躇無く実行すると記された。増税実施を明言する一方、更なる追加経済対策に含みを残した格好である。

資料1. 骨太方針原案、経済政策運営に関する文章より一部抜粋（下線は筆者）

1. 当面の経済財政運営について

(1) 消費税率引き上げへの対応

政府は、2019年10月1日の消費税率10%への引上げに当たり、下記の各措置や防災・減災、国土強靱化を含めた2019年度の臨時・特別の措置等の適切な執行により、消費税率引上げ前後の需要変動の平準化を図り、経済の回復基調に影響を及ぼさないように取り組む。（中略）

2. 令和2年度予算編成等について

①消費税率引き上げの需要変動に対する影響の程度や最新の経済状況等を踏まえ、歳出改革の取組を継続するとの方針とは別途、令和2年度当初予算においても適切な規模の臨時・特別の措置を講ずることとし、その具体的な内容については、令和2年度予算の編成過程において検討する。

②海外発の下方リスクに十分目配りし、経済・金融への影響を迅速に把握するとともに、リスクが顕在化する場合には、機動的なマクロ経済政策を躊躇なく実行する。

③令和2年度予算は、骨太方針2018及び本方針に基づき、経済・財政一体改革を着実に推進するとともに、引き続き、新経済・財政再生計画で定める目安に沿った予算編成を行う。

④次世代型行政サービスへの改革、「見える化」の徹底・拡大などの国民各層の意識改革や行動変容につながる歳出改革等に向けた取組への予算の重点配分を推進する。⑤PDC Aサイクルの実効性を高めるため、各府省は、全ての歳出分野において行政事業レビューを徹底的に実施するとともに、EBPMを推進し、予算の質の向上と効果の検証に取り組む。

(出所) 内閣府「経済財政諮問会議」資料より作成。



○「機動的な“マクロ経済政策”」の含意は？

ここで筆者が気になったのは「機動的なマクロ経済政策」という文言だ。2013年以降の骨太方針を確認してみたが、この言葉が記載されたのは今回の原案が初めてだ（「機動的な“財政政策”」は複数回記載がある）。一般にマクロ経済政策と言えば財政政策と金融政策の2つを指すことが多い。

「財政政策」と記していたところを「マクロ経済政策」に変えたということは金融政策を新たに含めたということになる。穿った見方かもしれないが、政府が財政政策と金融政策の協調、つまり景気悪化のリスクが顕在化した際の金融緩和を日本銀行に要請しているようにも映る。

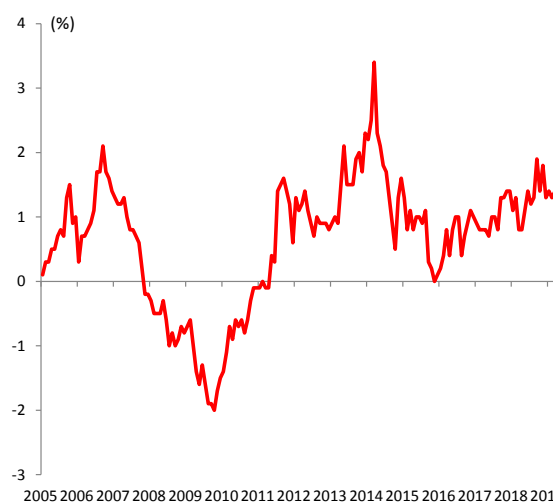
○補正編成なら追加国債発行が濃厚に

追加の財政政策が実施される場合、追加の国債発行が必要になる可能性が高いだろう。補正予算の財源として想定されるのが、①2018年度純剰余金（≒18年度税込の上振れ分）、②2019年度想定税収の上振れ分、③国債費等の不用額の3つだ。①2018年度税込上振れについては、いくらかの財源が生じる可能性がある¹。②は財務省がどのような想定を置くかわからないが、足元の経済情勢を踏まえればむしろ下振れが自然体に思われる。③は例年予算編成の際の高めの想定金利と実勢金利の差分から国債費の不用が1兆円程度発生、今年も同様になると見込まれる。総じて、①～③で確保できそうな財源は楽観的に見積もっても2兆円程度となる。この額は景気下方リスクの中での経済対策としては小さい規模であり、追加の国債発行によってここから規模を拡大する可能性が高いだろう。昨年骨太で決まった財政再建計画においても、今年度の追加補正予算編成を縛る厳格な制約は無い（2025年度、2021年度のプライマリーバランスに数値目標が設けられている）。

○公共投資と供給制約の問題

経済対策が実施される場合、直接的なGDP浮揚効果のある公共投資が中心となりそうだ。しかし、建設業での供給制約が徐々に強まっている影響から、経済対策を打っても実質ベースの公共投資は伸びづらい環境が続いている²。今回経済対策が追加される場合も公共投資の積み増しが予想されるが、それがスムーズに執行されて即効性のある景気浮揚につながるかどうかに関しては、慎重に見ておいた方がよい。

資料2. 建設技能労働者過不足率（8職種＋：不足、－：過剰）



（出所）国土交通省より作成。

以上

¹ Economic Indicators「一般会計税収（2019年4月末時点）」2018年度の税収額は60兆円程度の着地を見込んでいる。政府の見込みは59.9兆円でありここの差分が上振れ分となる。 <http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/pdf/macro/2019/hoshi190604.pdf>

² Economic Trends「公共投資は消費税対策の役割を果たせるのか～供給制約が厳しくなってきた建設業～」を参照ください。 <http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/pdf/macro/2018/hoshi190108a.pdf>

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、第一生命保険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。