

Economic Trends

発表日:2019年12月2日(月)

10兆円経済対策をどうみるか

～実はそれほど大規模ではない？～

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)

- 今年の経済対策の姿が報道などで徐々に明らかになってきている。規模の「10兆円」が目立っているが、報じられている通りのフレームであれば、今年度の補正予算の額は昨年並みになると考えられ、短期の景気押し上げ効果はあまり期待できない。
- 追加の財政支出（いわゆる真水部分）に関して、2020年度の当初予算で2兆円程度が措置されることは昨年度の予算編成時点で既定路線だった。新たに追加された支出というわけではない。
- 公共投資には人手不足をはじめとしたボトルネックもある。今回の経済対策2016年の経済対策に類似したものとなる見込みだが、この経済対策による実質GDPの押し上げ効果はほとんど顕れていない。10兆円経済対策の景気浮揚効果は控えめに見ておくべきである。

○徐々に見えてきた10兆円経済対策

11月30日付の日本経済新聞は、今年末にかけて編成される見込みの経済対策の大枠について具体的に報じている。“10兆円”の経済対策と取り沙汰されている今回の経済対策、そのフレームがどのようなものになるのか考えていきたい。結論としては、仮に報道通りの対策が打たれるとした場合であっても、「10兆円」の数字が示すような大きな景気浮揚効果は期待すべきではないということだ。今回の報道通りであれば、追加される補正予算額は中規模レベルであり、昨年並み程度になると見込まれる。

○そもそも“何が”10兆円なのか？

そうした判断に至った過程を説明していきたい。以下は、報道ベースの経済対策のフレームだ。国や地方の直接的な財政支出のほか、財政投融资や外為特会を通じた金融支援を加え、10兆円を超える経済対策とする旨が記されている。

資料1. 報じられている経済対策のフレーム

国・地方の財政支出	8兆円程度
財政投融资	3兆円～4兆円程度
外国為替資金特別会計など	1兆円超
合計	10兆円超（事業規模は20兆円超）

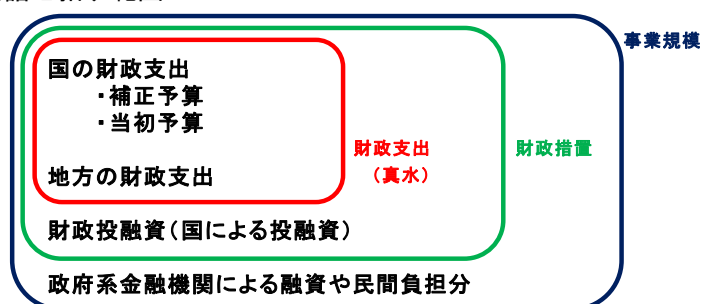
(出所) 日本経済新聞 (2019年11月30日) より第一生命経済研究所が作成。

経済対策関連の情報で混乱するのは、「財政支出」や「事業規模」、「真水」など、対策の規模を表す用語が具体的に何を指すのか、定義が錯綜気味なことである。そのため、経済対策の編成時期や報道機関等によっても捉え方にブレがみられる。例えば“真水”は政府による直接支出を指す概念と

考えられるが、「国」のみの財政支出なのか、「国・地方」を合わせた財政支出なのかという点は最近の報道をみるとばらついている。前回 2016 年の経済対策では、「国・地方」の財政支出を指して「真水」と呼称するケースが多かったことから、本稿では同じ定義を用いることにする（つまり、国・地方の財政支出・8兆円程度を真水とする）。

経済対策には、この「真水」のほかに国による民間企業などへの融資・投資である財政投融资が含まれる。過去には、リニア新幹線の建設前倒しなどに用いられているが、今回はインバウンド需要増への対応や成田空港の滑走路整備などに充当される見通しとのことだ。財政投融资は政府の財政支出ではないが、財政資金を元手としたものである点から、先の真水と合わせて「財政措置」という呼称が用いられている。ここからさらに拡張した概念が「事業規模」である。ここには、政府ではない政府系金融機関による投融资や、事業の民間負担分が含まれている。

資料 2. 経済対策周りの用語と指す範囲



(出所) 2016 年度の経済対策を参考に第一生命経済研究所が作成。

○2016 年に類似したものになりそう

今回の経済対策によく似た構造となっているのが、2016 年の 8 月に閣議決定された“未来への投資を実現する経済対策”である。当時は事業規模 28 兆円の経済対策が組まれたが、①国と地方の財政支出について補正予算と当初予算の合計額としている点や、②財政投融资を活用している点など、今回報道されたフレームと類似していることがわかる（資料 3）。

資料 3. 2016 年経済対策との比較

	今回報道	未来への投資を実現する経済対策 (2016 年 8 月閣議決定)
国・地方の財政支出	8 兆円程度	7.5 兆円程度
財政投融资	3 兆円～4 兆円	6.0 兆円程度
事業規模	20 兆円超	28.1 兆円程度

(出所) 日本経済新聞 (2019. 11. 30)、内閣府資料などより第一生命経済研究所作成。

○補正予算の規模は去年並み?

短期的な景気押し上げ効果を推し量るうえで、財政投融资などの真水以外の部分に関しては控えめに見ておいた方がよい。真水以外の部分はいくまで融資などで民間等に供給する資金額であって、それを供給先である企業等がそれを支出して景気浮揚効果を持つ保証はない。また、当年度支出が原則となっている財政支出と異なり、いつ使うかについて規定されていないわけでもない。効果が薄く長い

ものになることが相応に考えられるということだ。

その意味で、近々の経済押し上げ効果を考えるうえでは、真水額、つまり財政支出の規模が重要になる。報じられている値をみると、その額は8兆円とされており、このうち国の一般会計分が5～6兆円と報じられている。さらにこの一般会計分は2019年度の補正予算と2020年度の当初予算を合算したものと整理されている。

ただし実は、2020年度の当初予算に歳出を追加することは、すでに示されていたことである。2019年度の予算編成時に、消費税率引き上げ対策などを「臨時・特別の措置」として2019年度、2020年度当初予算に計上することが決まっていた。2019年度に計上された当初予算・国費分の予算額は約2兆円だ。20年度に計上する規模は厳密に定まっていなかったが、おおむね同額程度の予算が2020年度に措置されることは既定路線だったといえる。

そのため、今回新たに追加されることになった国の真水部分は、2019年度の補正予算の部分ということになる。仮に当初予算において「臨時・特別の措置」が前年同様2兆円程度計上されるとするならば、補正予算部分は差し引き3～4兆円ということになる（国の一般会計5～6兆円—当初予算分2兆円）。

このように整理すると、2019年度補正予算として措置されるであろう額は、2018年度とさして変わらないという結論が導かれる。昨年は西日本豪雨や台風、北海道や大阪などで地震が相次いだことを受け、追加支出額が0.9兆円の第一次補正予算が編成され、その後国土強靱化などを中心に3.0兆円の第二次補正が措置された。合計額は3.9兆円であり、今回見込まれる3～4兆円とほぼ同規模である。GDP成長率を大きく押し上げるような効果を期待すべきではないだろう。

資料4. 補正予算フレームの推移（兆円）

	2012	2013	2014	2015	2016			2017	2018		2019
					第一次	第二次	第三次		第一次	第二次	
<歳出>											
追加歳出	8.2	3.9	3.0	3.5	0.8	4.1	0.6	2.7	0.9	3.0	3-4?
既定経費減額	-2.1	-1.5	-1.8	-1.4	-0.8	-0.8	-0.4	-1.2		-1.2	
他会計繰入	4.0	1.9	1.0					0.2		0.5	
地方交付税交付金		1.2	1.0	1.3						0.5	
<歳入>											
税収	0.3	2.3	1.7	1.9			-1.7				0.8
税外収入	0.1	0.4	0.1	-0.3		0.3	0.1	0.1			0.1
公債金	7.8		-0.8	-0.4		2.8	1.9	1.2	0.7		1.0
前年度純剰余金	2.0	2.8	2.0	2.2		0.3		0.4	0.2		0.7
歳出・歳入計	10.2	5.5	3.1	3.3	0.0	3.3	0.2	1.7	0.9	2.7	

（出所）財務省などから第一生命経済研究所が作成。

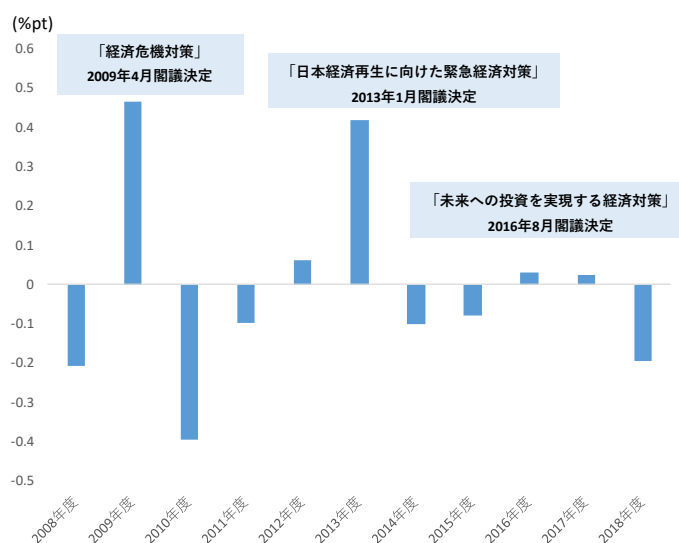
○公共投資にはボトルネックもある

加えて、真水額のなかでも直接的なGDP押し上げ効果を有する公共投資については、その効果が見えにくくなっている。実際に、2016年に措置された「未来への投資を実現する経済対策」の後、2016・17年度に公共投資のGDP押し上げ効果はほとんど表れていない。人手不足などのボトルネックによって、①工事の進捗の遅れで消化されずに繰り越されている予算が生じていること、②人件費などの上昇によって、実質ベースの押し上げ効果が減衰していることなどが背景にあると考えられる。国土交通省の公表する「建設技能労働者の過不足率」をみると、アベノミクス直後のピークから

は落ち着いているものの、技能労働者の不足率は再び上向いており、同様の構図は続く可能性が高いと考えられる。

以上のように、10兆円経済対策を紐解いていくと、実は①当初予算の財政支出積み増しは昨年からの既定路線であり、②補正予算規模自体は昨年並み程度の規模が見込まれる点、がみえてくる。建設業のボトルネックも根強く残っており、公共投資の押し上げ効果にも不透明要素がある。年末にかけての議論で規模は再び見直される可能性はあるが、いずれにせよヘッドラインの規模が直接GDPを押し上げるわけではない。10兆円経済対策の短期的な経済効果については、控えめに見ておいた方がよいと思われる。

資料5. 公的固定資本形成の実質 GDP 伸び率への寄与度（年度毎）



（出所）内閣府「国民経済計算」などから第一生命経済研究所が作成。

資料6. 建設技能労働者過不足率の推移



（出所）国土交通省「建設労働需給調査」より第一生命経済研究所が作成。

以上

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。