

経済正常化への課題 ～日本経済の10年シナリオ～

第一生命経済研究所
経済調査部長 今泉 典彦



日本経済は循環的にみて、2004年半ば以降続いてきたIT関連財の在庫調整が終息し、踊り場局面を脱して安定成長軌道に入りつつある。構造面からみても、民間部門の血の滲むような努力の結果、「雇用・設備・債務」の過剰三兄弟の調整が概ね一巡し、多くの企業で設備投資や雇用の拡大に前向きな動きが見られる。とりわけ、雇用・所得環境の改善が個人消費を下支えし、経済の約8割を占める非製造業の需要増を通じて雇用・所得の増加につながる好循環が回り始めている。一方で、国民の所得格差や企業間格差などがもたらされており、地方や中小企業には十分に景気回復感が伝わらない部分も残る。公的部門においても政府債務残高の累増が止まらず財政の硬直化が一段と進展している。また原油価格の高騰が世界経済にとって中長期的に大きなリスク要因となりつつある。

当研究所では、こうした日本経済が置かれている足元の情勢をもとに「日本経済の10年予測(2006～2015年度)」を発表した。今回は、従来の国内政策要因に加え、原油価格の高騰といった外的要因も一部盛り込んで3つのシナリオに分けて予測している。いずれのシナリオでも消費税率の引き上げ(2008年度+3%、2012年度+2%)を想定した。

- ①メインシナリオ: 政府の緊縮財政と日銀の緩和的な金融政策が維持されるケースで、現時点では最も実現可能性が高い。2回の消費税率引き上げ時には景気後退は免れないが、予測期間後半には名実成長率が逆転し、10年間の平均成長率は名目+1.7%(実質+1.4%)となる。
- ②悲観シナリオ: メインよりも更に踏み込んだ財政再建策がとられる中、ピーク時100ドルを超える原油価格と米国の双子の赤字懸念から生じるドル安を想定した。家計貯蓄率の急低下に起因した財政プレミアム等から長期金利が大幅に上昇し、平均成長率は実質で+0.8%と低迷する。
- ③楽観シナリオ: 政府が目標とする2012年度のプライマリー収支黒字化を実現するために、2007年度から2012年度に政策当局がETF(株価指数連動型投資信託)を毎四半期2兆円ずつ買い入れるケースで、平均0.7%pもの資産効果を通じて、2%台の安定成長軌道に復帰する。

わが国はここ一兩年をピークに人口減少時代に突入する。このフレーズ自体国民に少なからず恐怖感を与えるものだが、現実には人口減少の悪影響が大きくなるのは2030年代以降である。今後10年間でみれば総人口で210万人程度の減少にすぎない。確かに高齢者比率が急増するなど人口構成には少なからず変化が生じるが、若年・高齢者・女性の潜在的な労働力を十分に活用できれば数字の上では相当程度カバーできる範囲だ。重要なことは、比較的人口減少の影響がマイルドなこの10年間に、いかに早くデフレから脱却し経済の正常化を実現させるかである。先進国中最悪の状態にあるわが国の財政を再建することが喫緊かつ最重要課題のひとつであることは議論を俟たない。ただそこで留意すべきは経済成長との関係である。過度の緊縮政策によって経済活力を損ねてしまえば、むしろマクロの税収減を招き、財政再建の道のりは遠くなりかねない。90年代に欧米諸国でとられた緊縮財政は景気回復につながるケースも多かった。しかし、当研究所の分析によれば、これは緊縮財政が高水準にあった金利の低下をもたらし、設備投資の増加等を経て、景気回復に寄与したことが大きい。これに対して経常黒字国であるわが国では長期金利は低水準にあるため、その低下余地は非常に小さい。プライマリー収支の改善→長期金利の低下→設備投資の増加というパスは描きにくく、むしろ過度な緊縮財政が消費に与える悪影響の方が大きいと言える。

構造的側面を中心に日本経済は“本格的なデフレ脱却”という正常化への道を着実に歩んでいる。国民負担の大幅な増加を伴う財政再建策や金融政策の拙速な変更などによって、民需主導の安定成長を損なうようなことがあってはならない。後戻りしている時間は残されていない。