

2015年2月5日 全39頁

日本経済中期予測（2015年2月）解説資料

～デフレ脱却と財政再建、時間との戦い～

経済調査部

シニアエコノミスト 近藤 智也

主任研究員 溝端 幹雄

エコノミスト 小林 俊介

[目次]

- 1. 今後10年の世界経済 p. 3 (近藤)
- 2. 今後10年の日本経済 p. 13 (小林)
- 3. 財政再建に必要な地方創生・歳出抑制策とは p. 29 (溝端)

予測のポイント

① 日本経済の見通し

今後10年間(2015～2024年度)の成長率を、年率平均で名目1.2%、実質1.0%と予測する。
物価上昇率は総じて緩やかに加速する見通しだが、日銀のインフレ目標の達成は困難である。
短期金利はゼロに据え置かれ、量的な金融緩和も継続されると予測する。

② 今後10年間の世界経済

世界経済の平均成長率は3.3%と予測する。
先進国間の方向感が異なる中、Fedの金融政策変更がもたらす影響は増幅される可能性がある。
原油価格の急落が及ぼす影響は国・地域によって異なるが、世界経済全体としては押し上げ材料となろう。

③ 為替レートの見通し

日米の金融政策の方向性の差異は当面、為替レートに円安圧力をもたらすだろう。
しかし2018年頃に米国の金融引締めは一服し、ほぼ同時期に日本の金融緩和に技術的限界が見えてくる。
結果として円安トレンドが終息すると想定している。

④ 財政の中期見通し

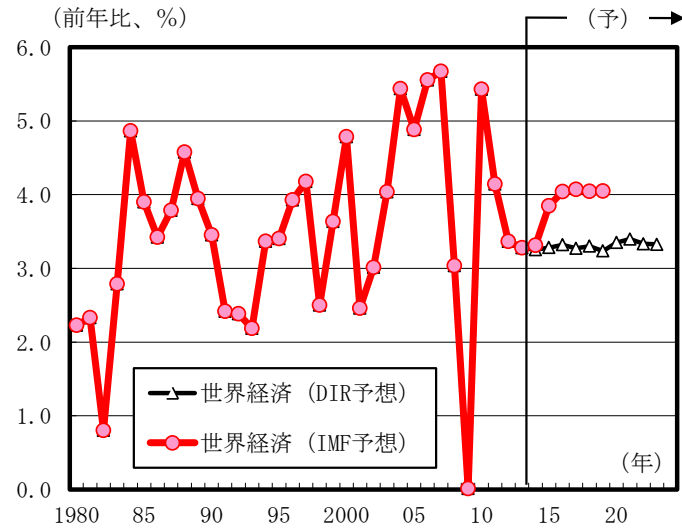
名目GDP比の基礎的収支赤字を2015年度までに半減する目標は射程圏内に入っている。
しかし、2020年度までに黒字化する目標は現行制度の下では達成できないだろう。
財政再建とデフレ脱却は両立不能ではなく、同時並行で達成しなければならない目標である。

⑤ 財政再建に必要な地方創生・歳出抑制策とは

財政再建には歳出削減は不可欠であり、特に社会保障の膨張の抑制が必要である。
受益と負担がリンクするような財政制度や、世代間の利害を緩和できる政治制度へと改革することは、
国に頼らず地域の自立を促していく地方創生対策でもある。

1-1-1. 今後 10 年の世界経済

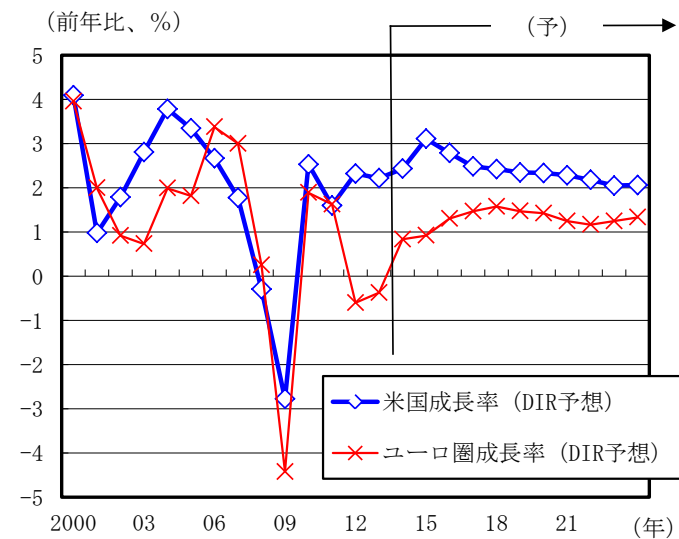
世界経済の想定



(注) 購買力平価ベース。

(出所) IMF資料 (World Economic Outlook, 2014 Oct.) より大和総研作成

米・ユーロの成長率見通し

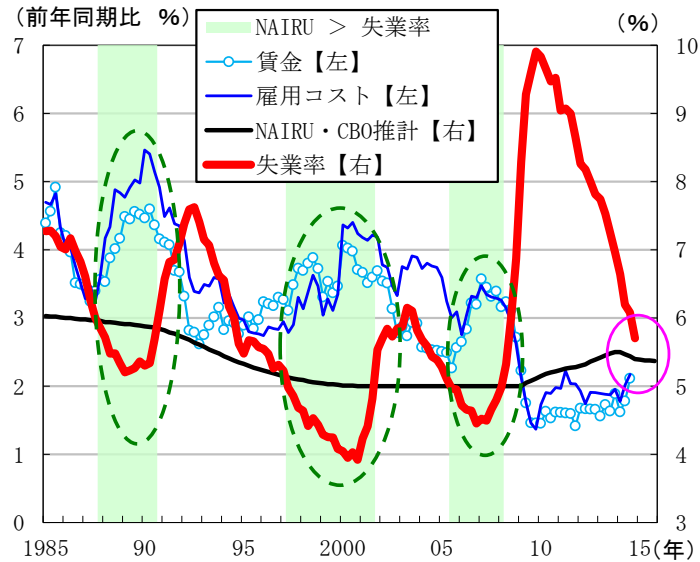


(出所) BEA、Eurostat資料より大和総研作成

- 今回の予測における世界の経済成長率は、10年間平均で3.3%を見込む
従来の見方からは0.1%pt下方修正 <前半3.3% → 後半3.4%>
- IMF(2014年10月)の予測：2015～19年平均 4.0% ⇔ 当社 3.3%
欧米に加えて、新興国その他の予想が慎重であるために、0.6%ptほど下回っている
- 当社は、米国の平均成長率を2.4%、ユーロ圏を1.3%と想定する
<前半2.6% → 後半2.2% へ鈍化>

1-1-2. 米国経済 ～ 短期的な見通し

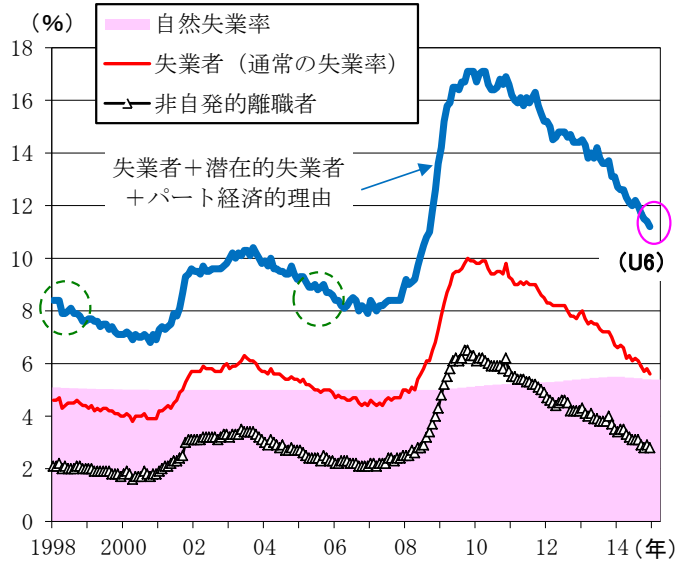
失業率と賃金上昇率



(注) 雇用コストや賃金は、非軍人ベース。

(出所) BLS, CBO, FRB of SF, Haver Analytics資料より大和総研作成

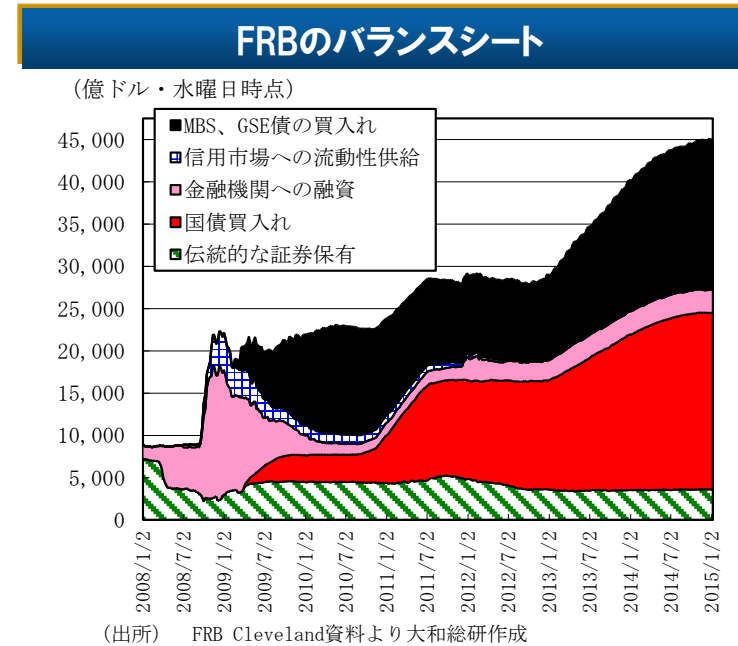
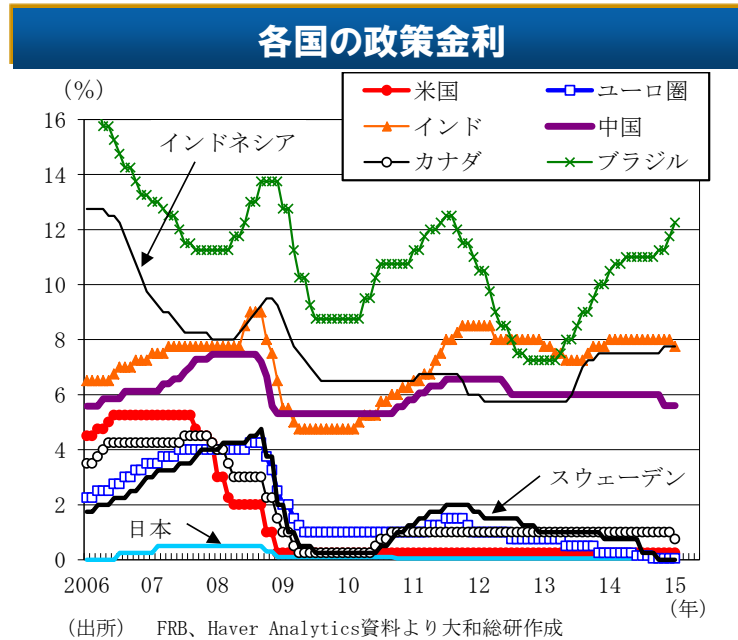
依然として存在する、米労働市場の緩み



(出所) BLS, Haver Analytics資料より大和総研作成

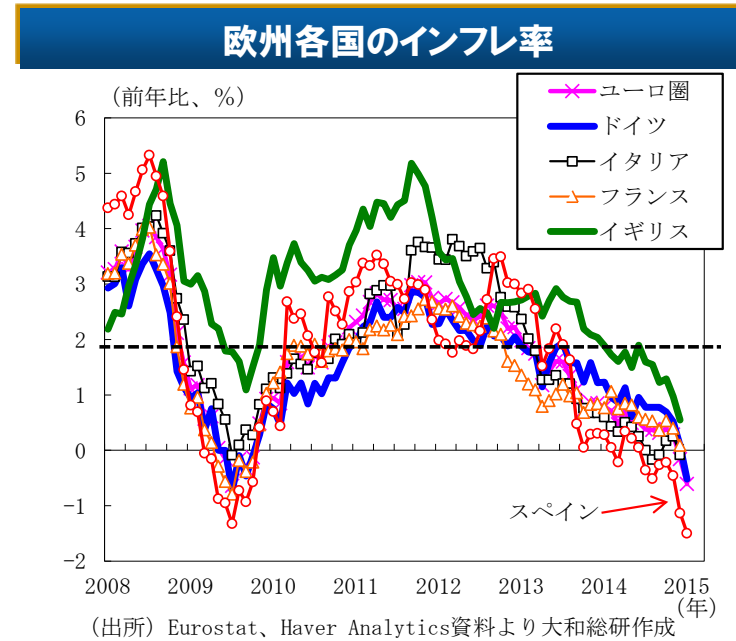
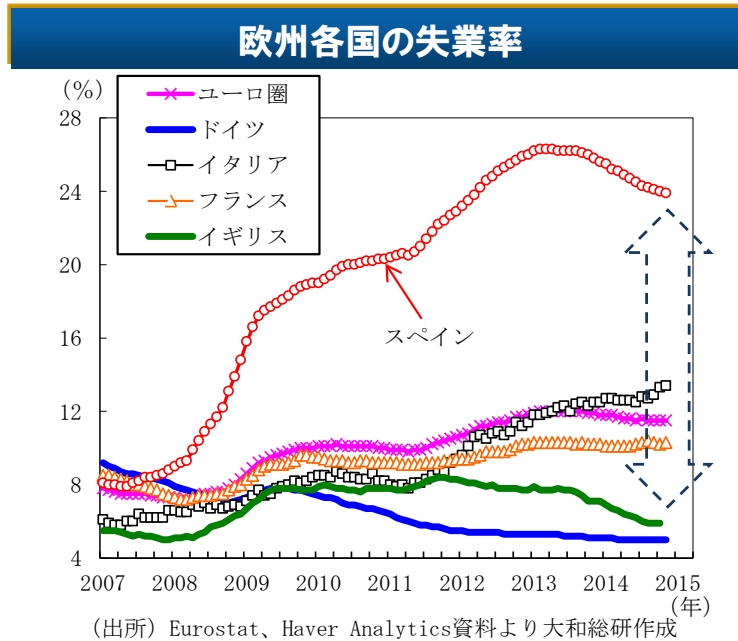
- 2015年は10年ぶりの3%超の成長期待 ⇒ 予測前半は上方修正へ
「労働市場の改善 → 堅調な個人消費」というオーソドックスだが、持続性のある過程
- 依然として賃金上昇率は、従来に比べると低いまま
加速し始めるには、しばらく時間がかかる → インフレ率は安定
- 政治的なリスクは残る ～ 2014年の中間選挙の結果、上下両院とも共和党が過半数
レガシーにこだわるオバマ大統領 VS 政権奪還を目論む共和党 <2016年の大統領選挙>

1-1-3. 米国経済 ～ Fed、金融政策の変更に動く



- Fedの金融政策：現状はゼロ金利、バランスシート維持 ⇒ 2015年Q4にゼロ金利を解除
メインシナリオ2016年を通じて引き締めを継続し、2018年に入って引き締めを終了
従来よりも利上げペースは緩やかであり、中立水準を3.50%に引き下げた
- インフレ安定(賃金上昇率の抑制、ドル高、原油安) ⇒
潜在成長率の低下 (CBO推計:2015～25年は平均2.1% ← リーマン・ショック前は2.6%)
- バランスシートの縮小には、さらに時間がかかる見通し
今回の予測では、再投資の規模縮小と停止を見込んでいる

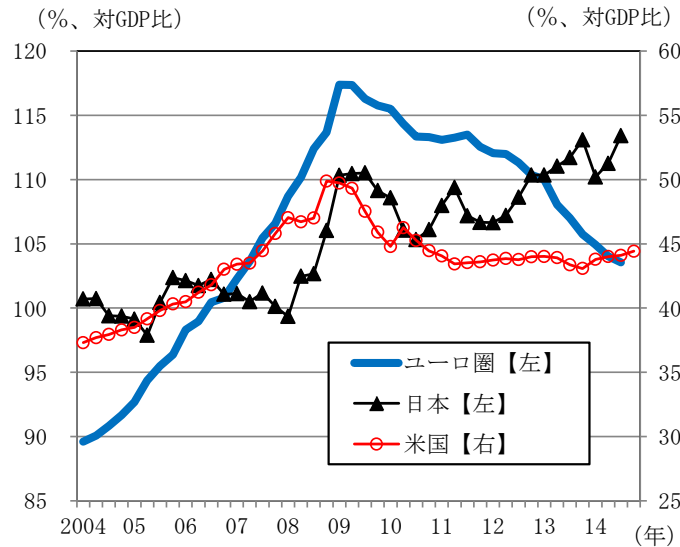
1-1-4. 欧州経済 ～ 景気が低迷しているなか、デフレ懸念が高まっている



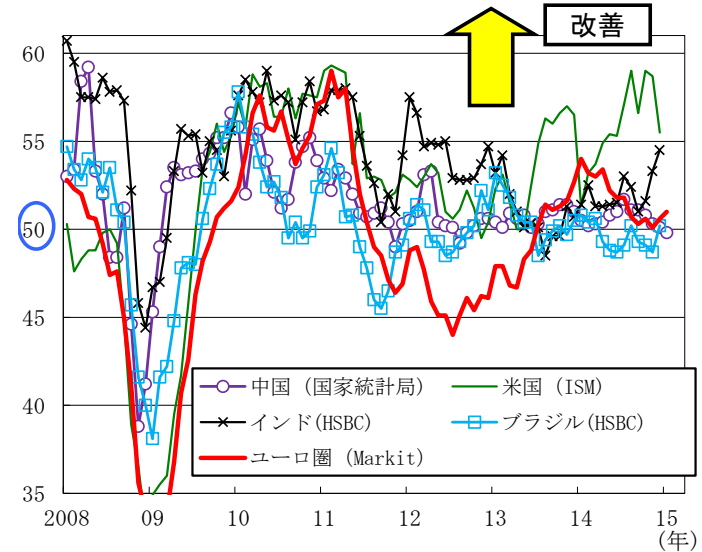
- 2013～14年のユーロ圏の経済成長は、1%未満にとどまっている
債務危機を受けた緊縮財政政策 → 域内の投資の低迷
新興国の景気鈍化、ユーロ高 → 輸出の抑制
⇒ 高い失業率、インフレ率の低下(ユーロ圏のCPIは2ヶ月連続で前年割れに)
- ユーロ圏の平均予想成長率は1.3%にとどまる見込み ← リーマン・ショック以前は2%超
ECBの新たな金融緩和措置(ユーロ安)、原油価格の下落が下支え要因に
- ユーロ圏の構造問題: 二極化、ギリシャ問題、反ユーロ・反EUの動き + 地政学的リスク

1-1-5. 欧州経済 ～ ECB が、日米に続いて量的緩和に踏み切る

日米欧の民間向け貸出残高



各国の景況感(製造業)



■ ECBは断続的に金融緩和策を実施してきた

政策金利を、2013年11月に0.25%、2014年6月に0.15%、9月に0.05%に引き下げ

2014年6月からは預金金利をマイナスに → 資金が、貸出や投資に回るように促す

2015年1月には量的緩和の実施を決定(3月から毎月600億ユーロの国債などを買い入れ)

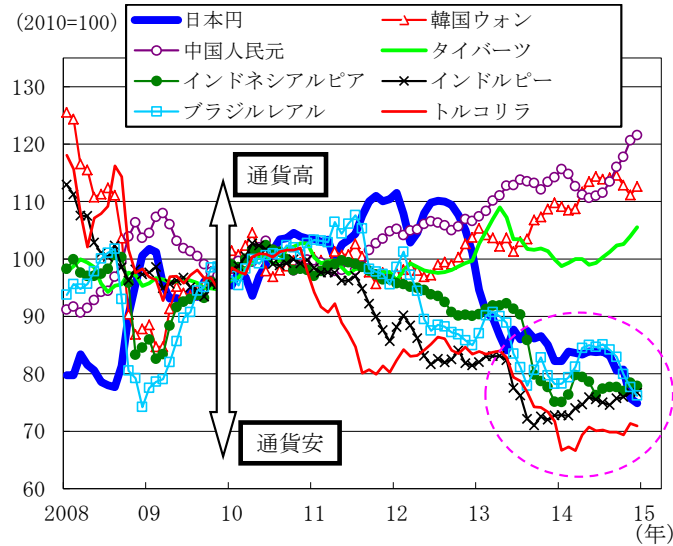
少なくとも2016年9月まで + 2%弱のインフレ目標を持続的に達成するまで(⇒無制限)

■ 企業の景況感の低迷 ⇒ 実際の民間向けの貸出残高は減少傾向

⇒ 追加金融緩和策の効果は不透明

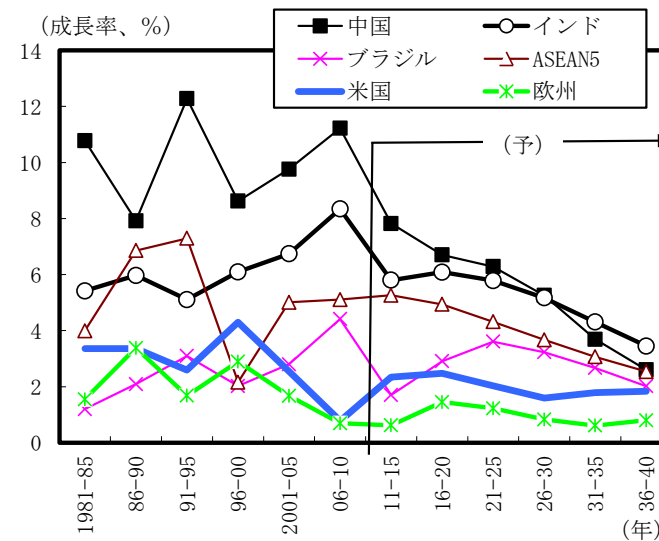
1-1-6. 新興国経済 ～ 米ドル高、原油などコモディティ価格の下落の影響

新興国の名目実効為替レート



(出所) BIS, Haver Analytics資料より大和総研作成

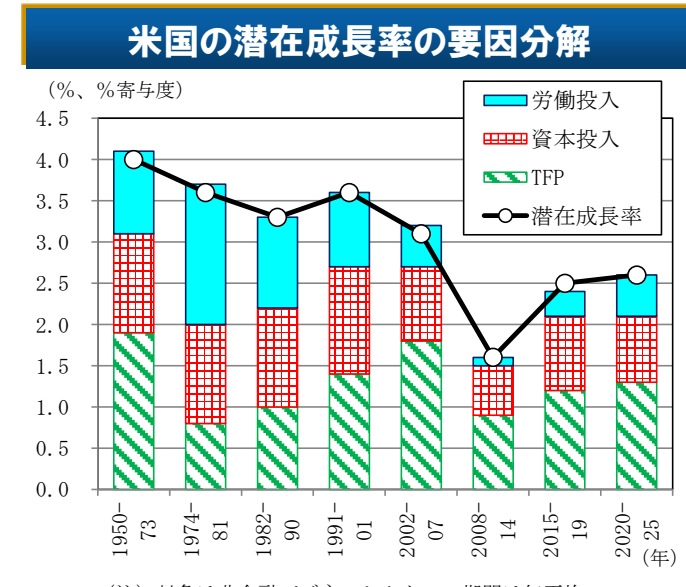
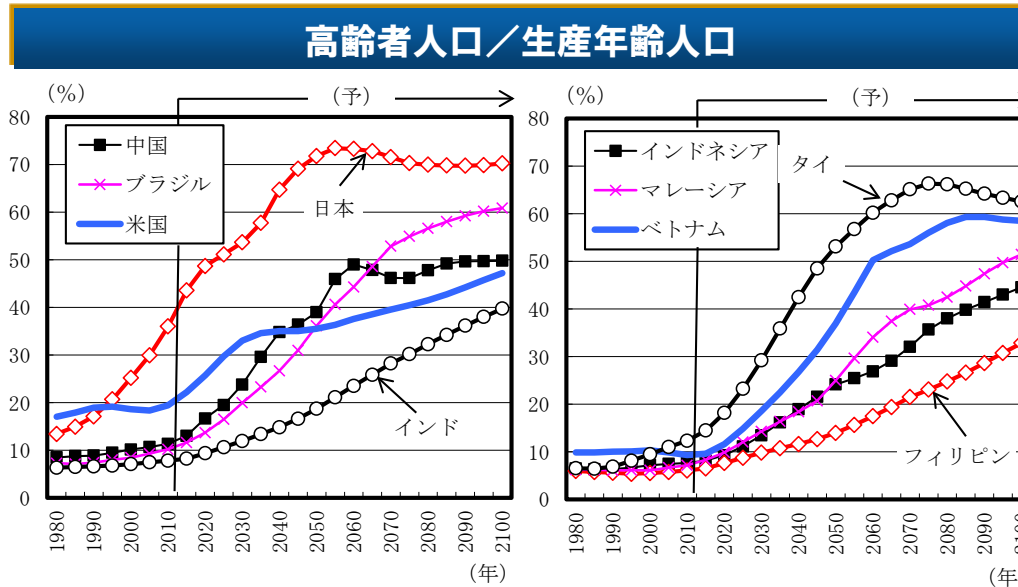
世界経済の長期的な姿



(注) いずれも期間平均値。ASEAN5はASEAN原加盟国、欧州はイギリスを含む。
(出所) 大和総研作成。

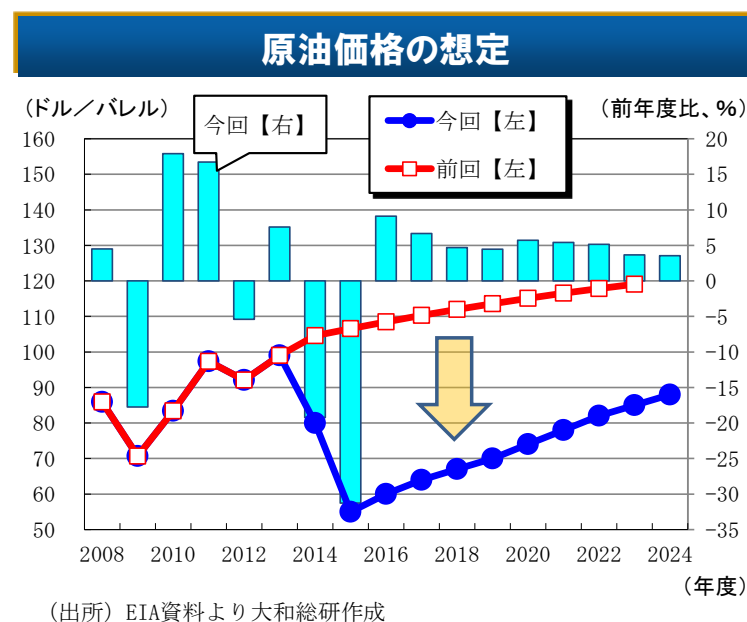
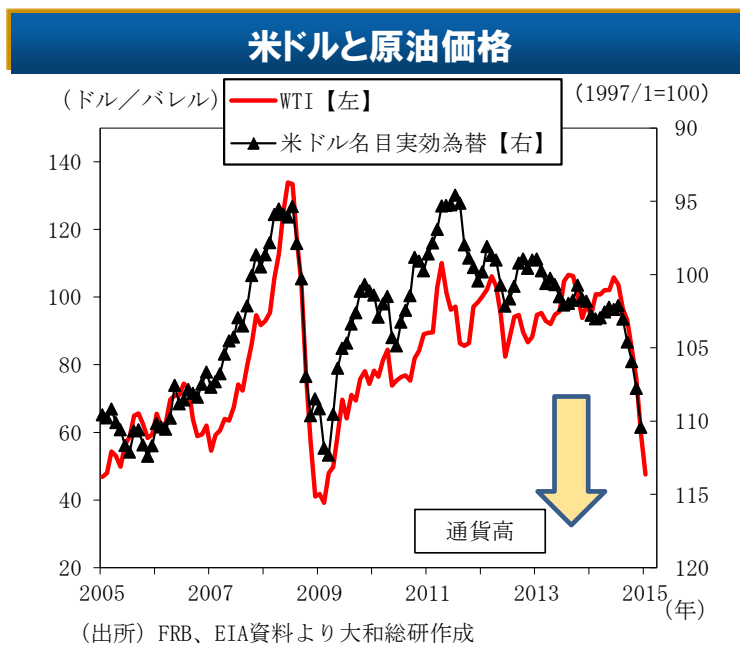
- 2013年、一部の新興国では、通貨安によるインフレや利上げによって、経済成長が鈍化
- 2014年Q4以降、多くの先進国が一段の金融緩和を実施する中、新興国では、インフレ状況に応じて利下げする国(インドなど)もあれば、利上げする国(ブラジル、インドネシアなど)
⇒ 米ドルの上昇(+予想されるFedの金融政策変更)がもたらすマイナスの影響
- 2014年の中国の経済成長率は7.4%と3年連続で8%割れ (2015年7.0%、16年6.8%)
中期的には、投資・輸出に過度に依存した成長モデルから消費主導への転換のカギに

1-1-7. 世界経済の長期的な停滞の可能性 ～ 高齢化の進展



- **今後の高齢化の進展や生産年齢人口の減少などを受けて、長期的には成長鈍化へ**
 - 日本の少子高齢化が顕著（若年層：10～24歳が占める割合は14%と世界で最も低い）
 - 中国も、一人っ子政策の影響で高齢化進展へ（若年層の割合は20%⇔インドは約3割）
 - ASEANでも、フィリピンやインドネシアはインド並み、タイやベトナムは中国並みかそれ以上
- **米国は、今後も人口増(4億人へ)、相対的に若い構造を維持 ← 移民制度改革・格差**
 - 若年層の労働参加率低下や長期失業者の滞留 ⇒ 労働の質の劣化
 - ITバブル以降、企業の投資に対する消極的な姿勢が続く ⇒ 想定を下回る資本ストック

1-1-8. 世界経済 ～ リスク要因



■ 成長の停滞 ⇒ 過度な金融緩和・賃金上昇の伸び悩み ⇒ 格差の拡大

■ ドル高の進展：現状は、2014年8月からドル高ペースが加速

⇔ 先進国間の金融政策の方向性の違い、将来、一段と増幅される可能性

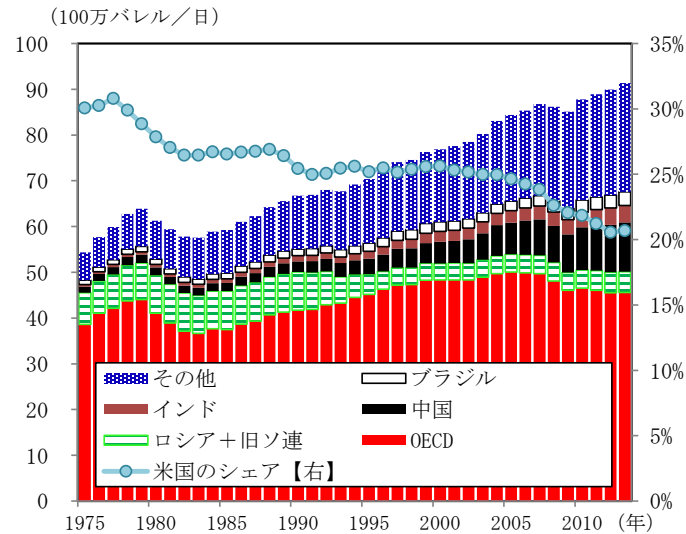
(2015～17年にかけて、日欧と米国の違いが拡大)

米国内の強すぎるドルに対する反応：今は景気が堅調なので問題視する声は小さいが・・・

新興国経済への影響、原油など商品価格の下落要因にも

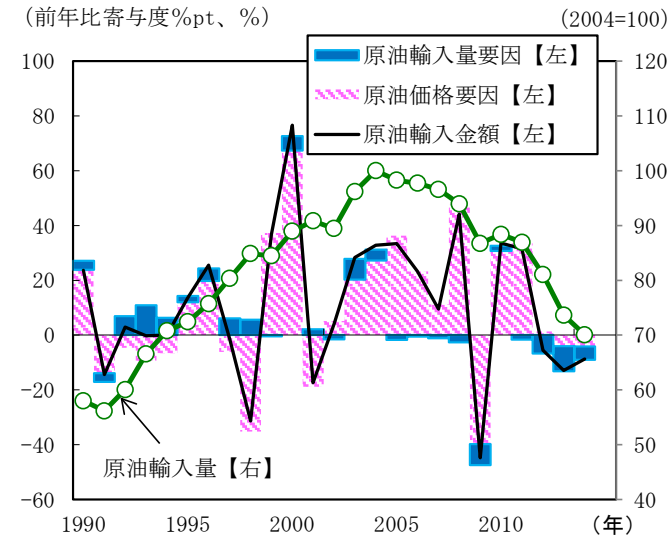
1-2-1. 原油価格下落の影響 ～ エネルギー消費サイド

世界の石油消費



(出所) BP「Statistical Review of World Energy June 2014」より大和総研作成

米国の原油輸入



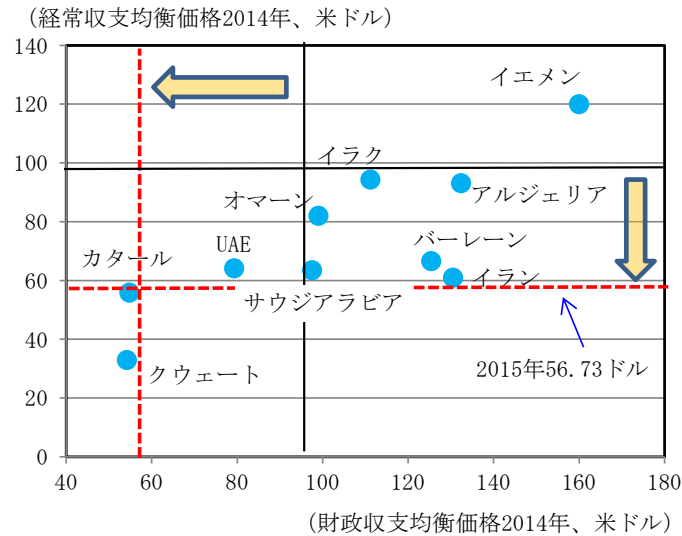
(注) 2014年分は11月までの累計を年率換算。

(出所) Census、Haver Analytics資料から大和総研作成

- 世界全体の石油の消費量は増加基調 ～ 米国のシェアは長期的に低下
- エネルギー自給率のUPもあり、米国のエネルギー輸入は、2004年をピークに減少している
中国などの新興国経済が鈍化 ⇒ 2010～14年秋まで原油価格は高止まり
構造的な需給のアンバランスの拡大(OPECの調整失敗) 2014年10月以降、価格急落
- 原油安によって、これまで原油高で潤っていたエネルギー輸出国(生産国)から、高コストを負担していたエネルギー輸入国(消費国)に所得が移転している ⇒ 家計などの購買力向上
- 米国の場合は、消費国と生産国両方の側面を持つ → ネットではプラスの影響

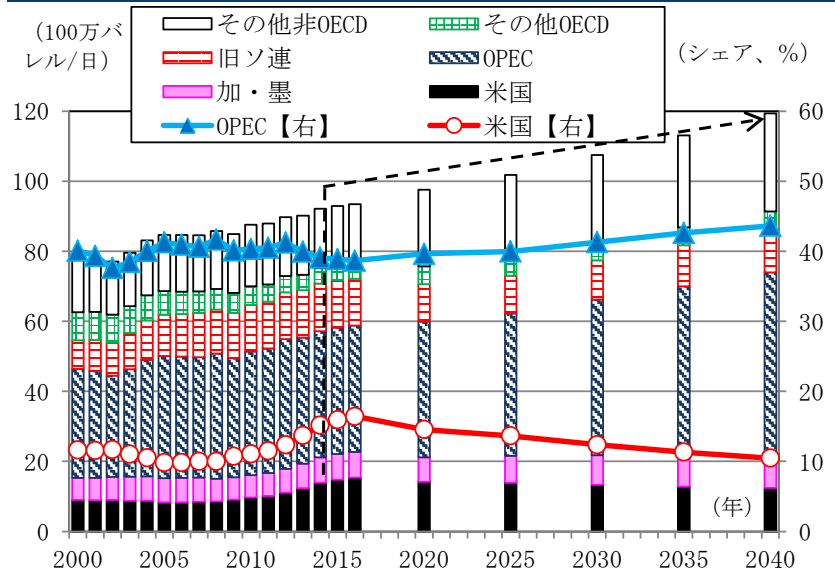
1-2-2. 原油価格下落の影響 ～ エネルギー生産サイド

中東産油国の均衡原油価格



(注) プレント、ドバイ、WTI の単純平均価格は1 バレル当たり2014 年96.26 米ドル。
IMF (World Economic Outlook UPDATE, 2015 Jan) は、2015 年56.73 ドルと仮定している。
(出所) IMF資料より大和総研作成

原油生産予測(EIA)



(注) コンデンセートや天然ガス液、バイオ燃料などを含む。2015年以降は、EIAの予測。
(出所) EIA資料より大和総研作成

- **中東産油国は歳入の多くを原油に依存（OPEC自身は、今年後半の供給過剰の解消を想定）**
現在の価格では、多くの国が財政収支・経常収支ともに赤字の状態になる
低価格が長期化すると経済的に厳しく + リスク資産への資金流入が控えられる可能性
- **短期的には、米国の原油生産量が大幅に増加する見込み(シェールオイル等) ← 価格変動**
中長期的には米国の増産余地は縮減し、増産の余裕がある地域はブラジルや中東
⇒ OPECのシェアは、直近4割弱まで低下しているが、2020年以降は再び存在感を増そう

2-1-1. 今回予測のサマリー

日本経済中期予測（2015年2月）

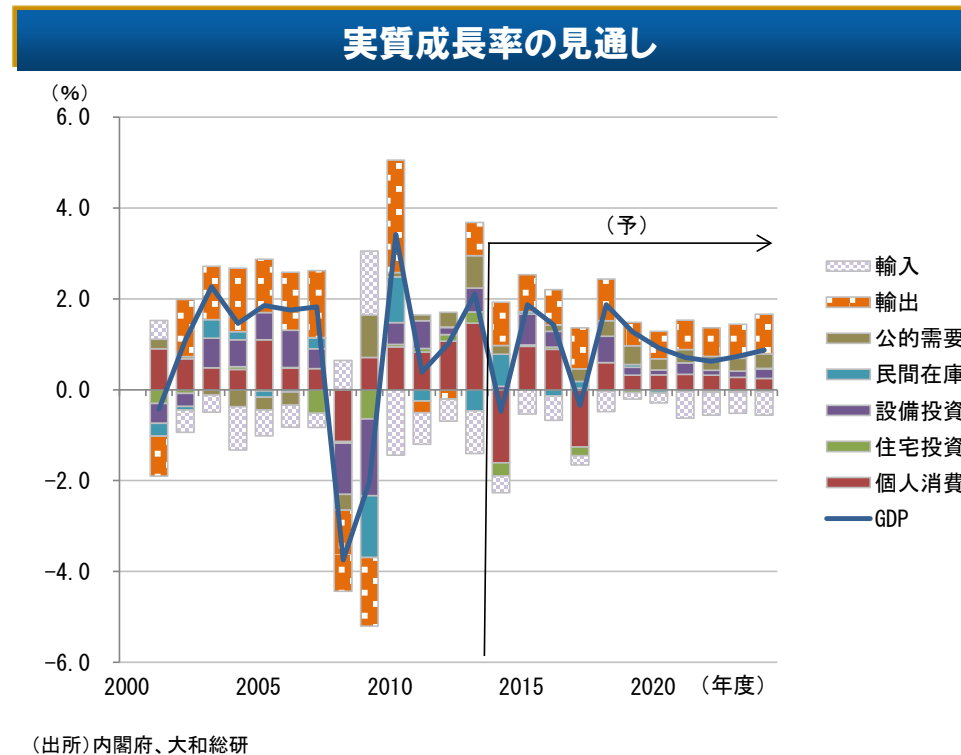
年度	実績		予測期間 2015-2024	予測期間	
	2005-2009	2010-2014		2015-2019	2020-2024
実質GDP(前年比、%)	0.2	1.3	1.0	1.2	0.8
民間最終消費支出	0.7	0.9	0.5	0.5	0.5
民間設備投資	-0.7	2.9	1.8	2.6	1.1
民間住宅投資	-7.6	1.8	-1.5	-1.7	-1.3
公的固定資本形成	-5.3	0.3	0.4	0.8	0.0
政府最終消費	1.1	1.4	1.2	1.0	1.5
財貨・サービス輸出	3.0	4.8	3.8	4.3	3.4
財貨・サービス輸入	0.4	6.0	2.6	2.4	2.7
名目GDP(前年比、%)	-1.1	0.7	1.2	1.3	1.1
GDPデフレーター(前年比、%)	-1.3	-0.6	0.2	0.0	0.3
国内企業物価(前年比、%)	1.1	1.0	0.6	0.4	0.7
消費者物価(前年比、%)	-0.1	0.6	1.0	0.9	1.1
コールレート(%)	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
10年国債利回り(%)	1.5	0.8	0.6	0.4	0.7
円ドルレート(¥/\$)	107.6	91.7	106.3	116.6	96.0
経常収支(名目GDP比、%)	3.8	1.5	1.9	2.4	1.4
名目雇者報酬(前年比、%)	-0.8	0.6	1.2	1.0	1.5
失業率(%)	4.3	4.2	3.4	3.4	3.3
労働分配率(雇者報酬の国民所得比、%)	69.0	69.0	66.4	65.8	67.0
中央・地方政府 財政収支(名目GDP比、%)	-4.6	-7.7	-4.0	-4.0	-4.0
基礎的財政収支(名目GDP比、%)	-3.1	-6.0	-3.1	-3.0	-3.1
中央・地方政府債務残高(名目GDP比、%)	186.9	232.9	258.5	252.6	264.1

(注) 期間平均値。2014年度は見込み。財政収支は特殊要因を除く。

(出所) 大和総研作成

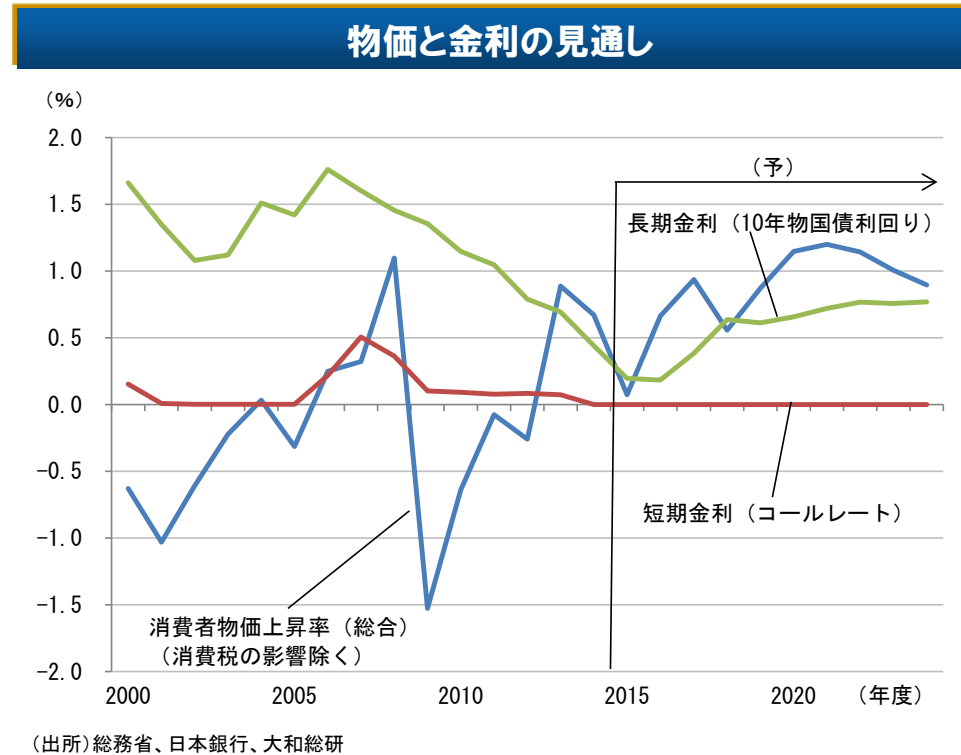
- 海外経済の緩やかな拡大を受けた輸出の伸びが、予測期間全般において**持続的な成長を支える見通し**
- 原油価格の低下や円安・低金利などが**予測期間前半の経済成長を底上げ**
- 届きそうで届かないインフレ目標を口実に、**金融緩和は継続**
- ただし技術的限界から、**政策レジームは変更**に追い込まれる。2018年が鍵か
- 日米の金融政策の方向性の差異から、**円安継続→円高回帰**
- 2020年度の基礎的財政収支黒字化は**現行制度下では達成不可能**

2-1-2. 日本経済中期見通しの概要



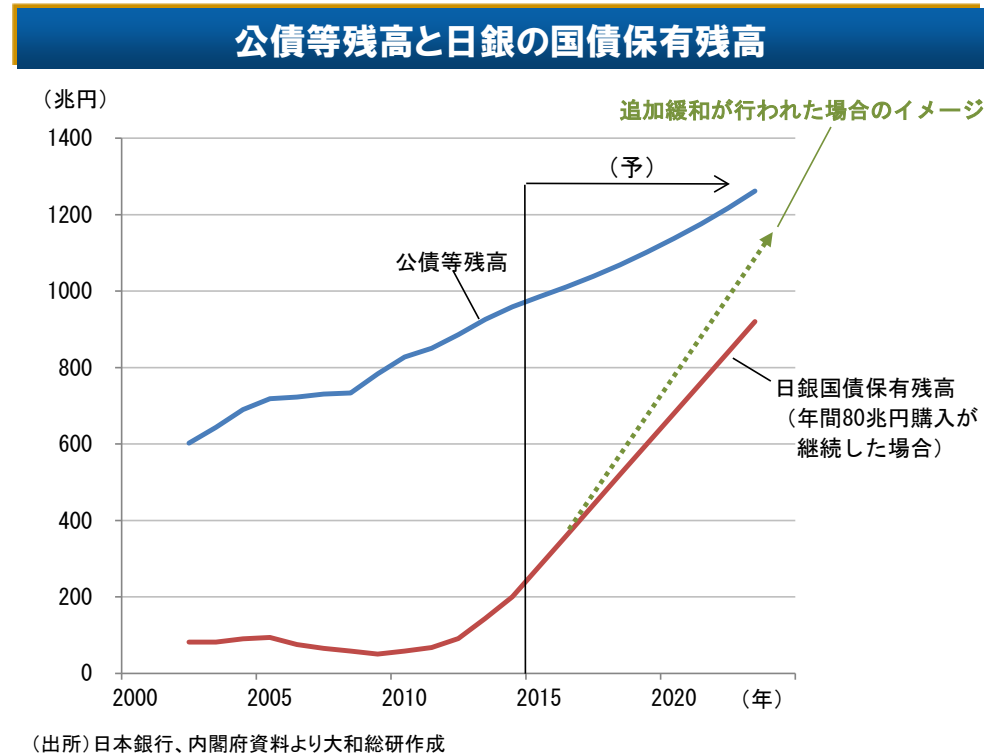
- 海外経済の緩やかな拡大を受けた**輸出の伸び**が持続的な成長を支える
- 予測期間前半の経済成長を**原油価格の低下**や**円安・低金利**などが底上げ
- 2017年度の消費税再増税は
 - 「**所得効果**」を通じて消費を押し下げ…14年度↓ 17年度↓
 - 「**代替効果**」を通じてアップダウン…14年度↓ 16年度↑ 17年度↓

2-2-1. 物価・金融政策の見通し



- 景気拡大の継続を背景にインフレ率は緩やかに上昇、しかし2%のインフレ目標は未達
→ゼロ金利と量的金融緩和が継続する見込み
- 2%という届きそうで届かない目標設定は量的緩和継続の巧妙な口実か
 - 「近隣窮乏政策」の非難を回避しつつ円安誘導

2-2-2. 量的・質的金融緩和の技術的限界



- 毎年80兆円程度の国債を購入し続ければ、いずれ「**買うものがない**」状況に追い込まれる
- 追加緩和により国債購入のペースが再上昇すれば、持続性の限界はさらに早まる
 - 技術的な限界から、中期的には**政策レジームの変更**を迫られる可能性が高い

2-2-3. 2018年が重要なターニングポイントに

政治任期・日銀ボードメンバー任期

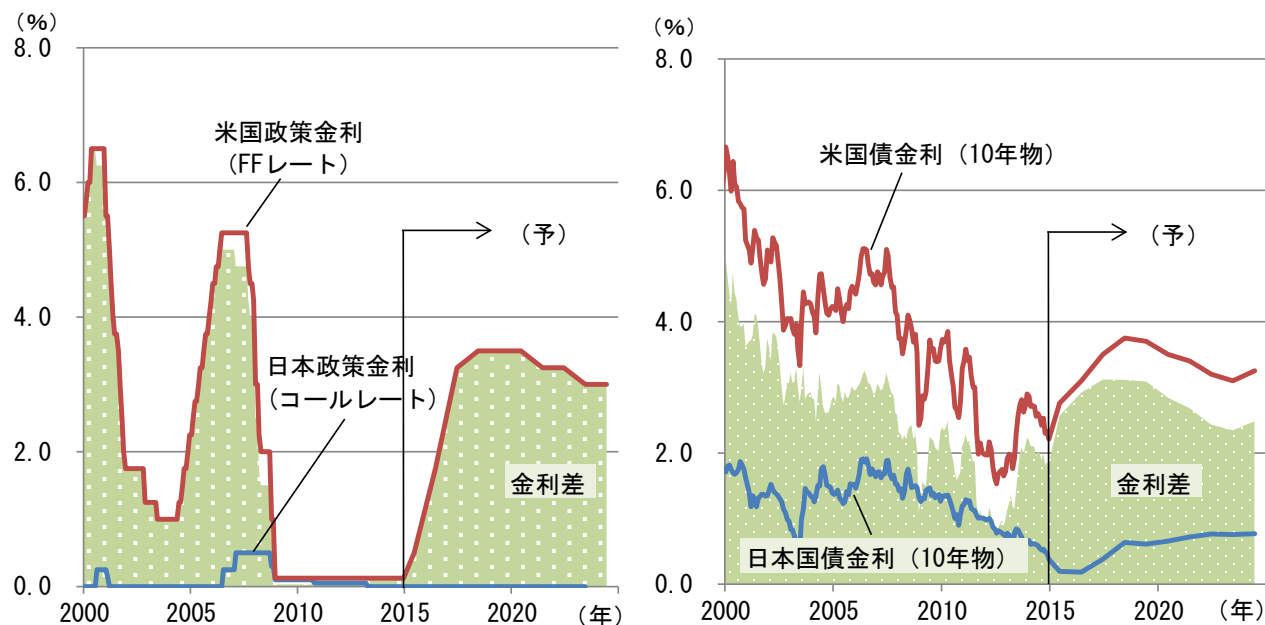
	政府	日銀
2015年	3月	宮尾審議委員任期満了
	4月	地方統一選挙
	7月	森本審議委員任期満了
	9月	自民党総裁選
2016年	3月	白井審議委員任期満了
	6月	石田審議委員任期満了
	夏	参議院選挙
2017年	7月	佐藤・木内審議委員任期満了
2018年	3月	岩田・中曾副総裁任期満了
	4月	黒田総裁任期満了
	9月	自民党総裁選
	12月	安倍政権任期満了

(出所)各種資料より大和総研

- 黒田日銀総裁と安倍政権の任期切れが**2018年**に訪れる
→政策レジームの変更が行われるとすればこのタイミングか
- 【メインシナリオ】国債購入のペースを落とすと同時に政策目標値を引き下げる
もしくは達成を中長期的な目標と置き換える
- 【代替シナリオ】現行の政策レジームがさらに強化され、国債以外の公社債や社債等を含めたより広範な資産購入へと舵を切る

2-2-4. 日米で異なる方向に向かう金融政策

日米金利差の見通し

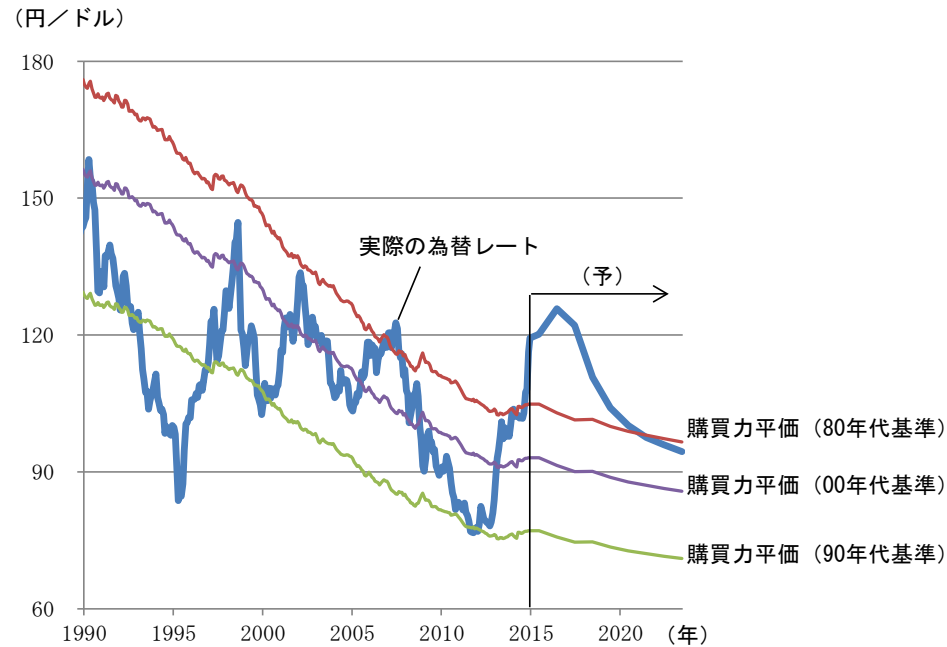


(出所) 日本銀行、財務省、FRB, 米国財務省より大和総研作成

- (**～2018年**)米国は金融引締め、日本は金融緩和継続／強化
 - 金融政策のスタンスの差異、金利差の拡大により**円安トレンド**継続
- (**2018年～**)米国の金融引締めは一服、日本の量的緩和は技術的な限界へ
 - 金利差縮小、マネーフローの変化に伴い**円高トレンド**への回帰
- 金融市場の先行性を踏まえ、2017年内からの**トレンド変化**をメインシナリオに

2-2-5. 為替レートの中期見通し

為替レートの見通しと購買力平価水準(CPIベース)



(出所) 総務省、FRB、Bureau of Labor Statistics より大和総研

- 円安のピーク水準を上方修正。主たる背景は①追加緩和と②為替市場の構造変化
- ①追加緩和は、「金融政策」としては拙策。効果に対する疑義がインフレ期待を後退させる
 - しかし「為替政策」としては好手。「中央銀行と戦うな」
- ②「Jカーブ効果の消失」が示す、購買力平価水準への収斂を弱める為替市場の構造変化
 - 貿易実需と為替レートのリンクが弱まり、金融要因の影響力が強まった

2-2-6. 金融要因が為替レートに与える影響が強まる

為替レートの決定要因		
	2015～17年度	2018～24年度
長期的決定要因		
購買力平価	円高要因：インフレ格差継続（米＞日）	
金利平価	円高要因：金利差継続（米＞日）	
短期的決定要因		
金利差変化	円安要因：金利差拡大	円高要因：金利差縮小
リスク要因	政策レジーム変更のリスク	
	海外経済変動に伴うリスク選好度の変化	

構造変化に伴い
影響力低下

相対的に影響力強化

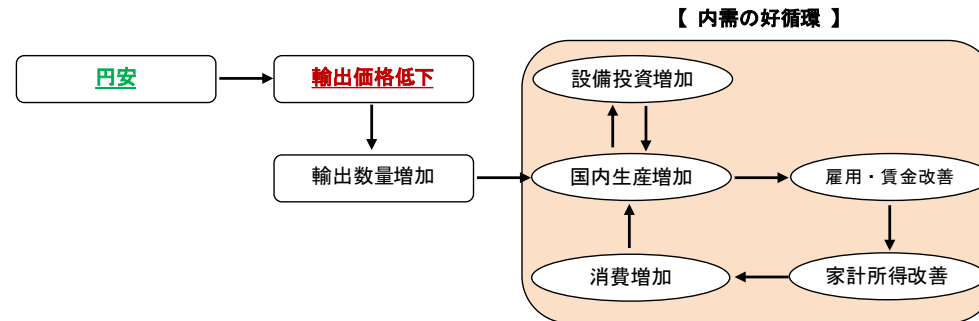
2018年が分水嶺に？

（出所）大和総研作成

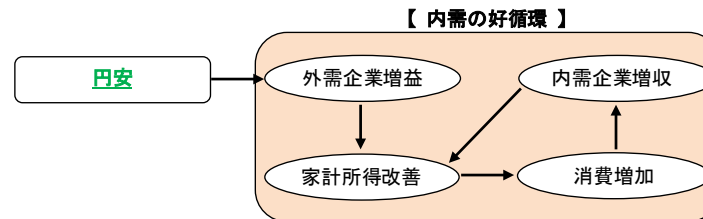
- 為替市場の構造変化に伴い、為替レートはオーバーシュートしやすく、かつボラタイルに
- 日米金融政策の差異など金融要因がより強力な影響力を持つ
 - 17年度までの円安はより大幅に、18年度以降の円高もより大幅になる可能性が高い
 - ユーロペッグを放棄したスイスフランの高騰は将来的な円高の予兆となるのか
- 最大のリスクは非連続的な金融政策のレジーム変更
- 日本の為替政策に対する政治的プレッシャーや、海外経済のテールリスクにも注意。
- 例えば米国の批判、米国利上げ下の新興国の動揺、中国のバブル崩壊、ユーロ問題の深刻化
 - 巨額な対外純資産を保有する日本では、リスク選好度低下→資金の国内還流→円高
 - 裏を返せばダウンサイドリスクの後退でリスク選好度が高まれば資金流出→円安

2-3-1. 円安の影響：①さよなら「Jカーブ効果」

円安が日本経済に与える影響(過去)



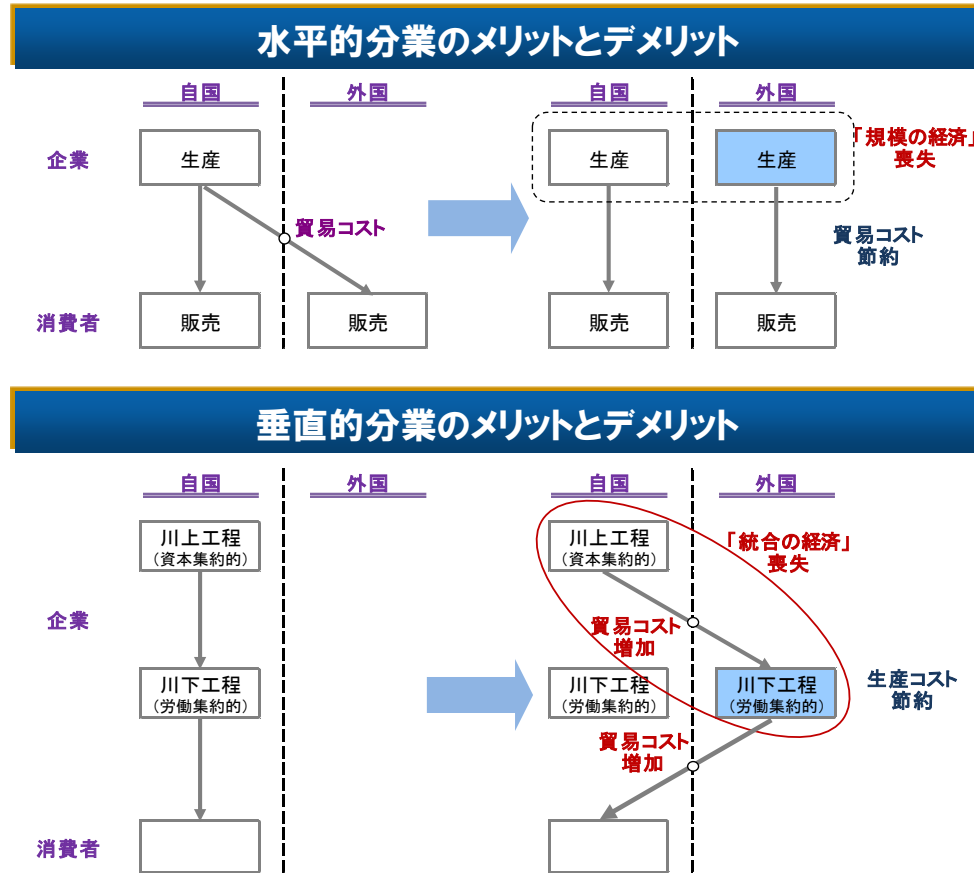
円安が日本経済に与える影響(現在)



(出所) 大和総研

- ①輸出入財の代替性の低下と②現地通貨建て価格設定の結果、円安の波及経路は変化
- 従来は円安→輸出価格低下→輸出数量増加→国内生産増加を通じた内需の好循環
- 現在は円安→外需企業増益→消費増加を通じた、限定的な波及効果
→円安のプラス効果は低下。国内生産の伸びを伴わない「内需の好循環」は弱い
※ただし円高のマイナス効果も大きく低下している。

2-3-2. 円安の影響：②「国内回帰」までの長い道のり

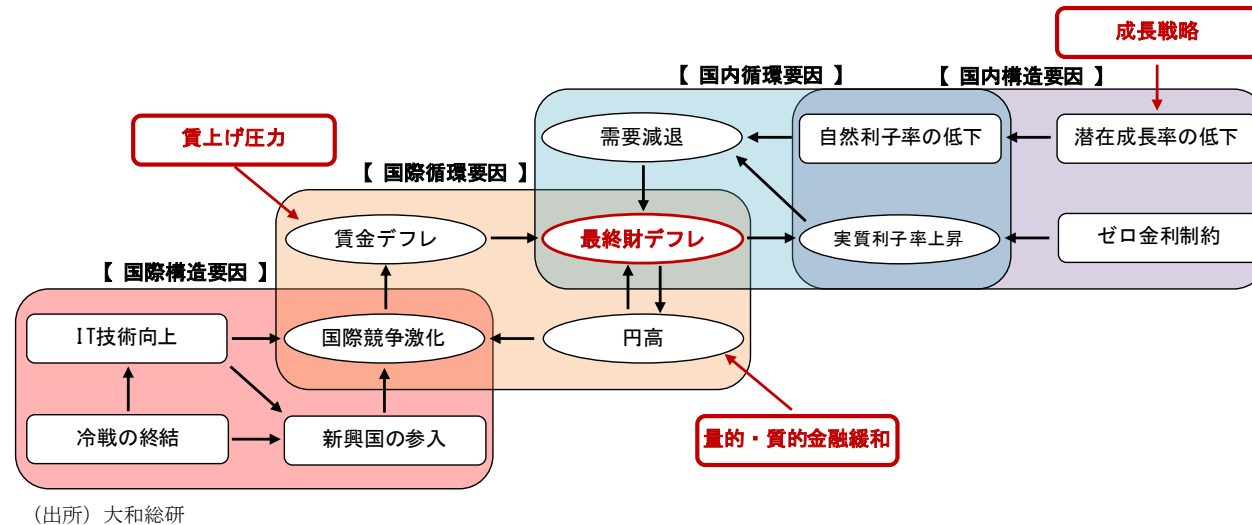


(出所) (出所) 桜・岩崎 (2012) 「海外生産シフトを巡る論点と事実」
http://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2012/data/ron120127a.pdf

- 貿易コストの節約を目的とした (対先進国の)「水平的分業」は、現地での産業蓄積を背景として今後も進展する
- 生産コストの節約を目的とした (対新興国の)「垂直的分業」は、多少の円安では止まらない
- マクロでの国内回帰が発生するためには、国際的に賃金／生産性の収斂が必要

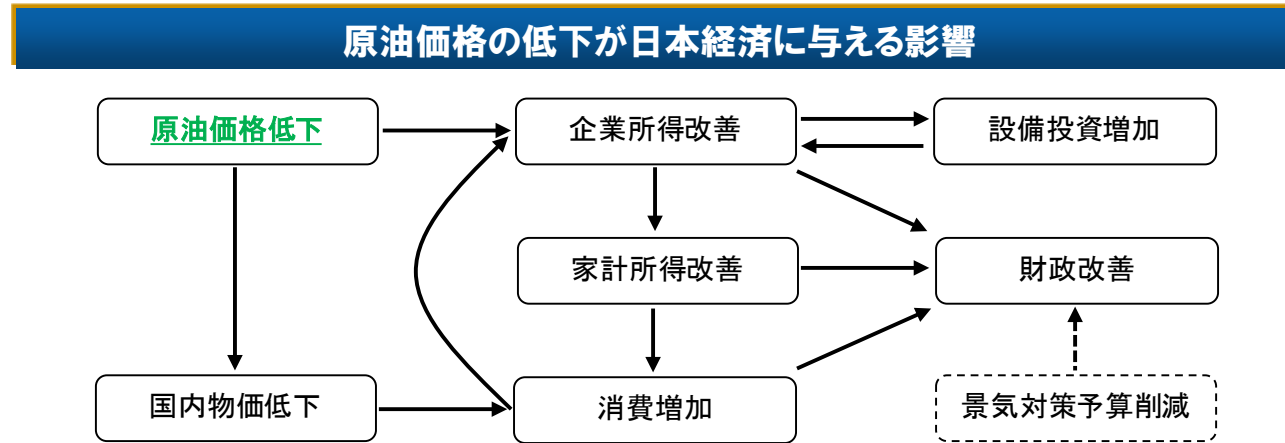
2-3-3. 円安の影響：③アップサイドリスクとしての「デフレ脱却」

自己実現的デフレの連鎖



- デフレの貨幣的側面は日本円という通貨の価値上昇。デフレ期待の裏側には円高期待
- 「競争力悪化、賃金低下、円高」の連鎖を「競争力改善、賃金上昇、円安」に反転できるか？
- ①円高期待を転換するために、円安トレンドを維持する必要がある
- ②国際的な賃金水準が収斂するほどの円安水準が必要(この後初めて「国内回帰」が発生)
 - 量的・質的金融緩和の技術的限界との「時間との戦い」
- ③収斂後、再び「円高＋賃金デフレ」に陥らぬよう、賃金上昇の慣性を取り戻す必要がある

2-3-4. 原油安の影響：①価格低下効果の波及経路

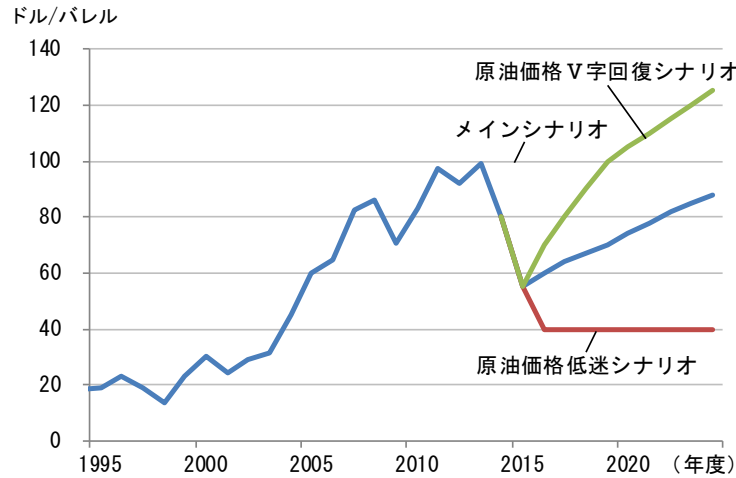


(出所) 大和総研

- 原油価格の低下は日本経済全体で見た企業収益率の改善を通じて**企業所得を改善**
- 企業収益率の改善は損益分岐点を引き下げ、**設備投資を誘発**
- 所得分配を通じた**家計所得の改善**と国内物価の低下による**実質所得の改善**→**消費増加**
- 設備投資や消費の増加は量的な企業所得を改善させるという副次効果を持ち、**原油価格の低下が日本経済を押し上げる効果は尾を引く**
- また、企業所得および家計所得の改善、そして消費の増加は法人税収、所得税収、消費税収の増加を通じて**財政を改善させる**
- 景気改善により景気対策予算が削減される効果を織り込めば、**財政改善の効果は高まる**

2-3-5. 原油安の影響：②価格変動のリスクと影響試算

原油価格(WTI)のリスクシナリオとシミュレーション



	メインシナリオ	価格低迷シナリオ	V字回復シナリオ
2014	80	80	80
2015	55	55	55
2016	60	40	70
2017	64	40	80
2018	67	40	90
2019	70	40	100
2020	74	40	105
2021	78	40	110
2022	82	40	115
2023	85	40	120
2024	88	40	125

(ドル/バレル、年度平均)

(出所) CME, 大和総研

原油価格低迷シナリオ

(標準シナリオとの乖離率(幅)、%、%pt)

(年度)	実質GDP			名目GDP	経常収支	プライマリーバランス(国・地方)
	民間最終消費支出	民間設備投資				
2016	0.11	-0.03	0.75	1.04	1.13	0.48
2017	0.23	0.29	1.85	1.54	1.40	0.69
2018	0.48	0.74	2.68	2.08	1.40	0.85
2019	0.88	1.25	3.97	2.89	1.38	1.03
2020	1.40	1.86	5.43	3.97	1.42	1.20

(注) 経常収支、財政収支、プライマリーバランスは名目GDP比率。

(出所) 大和中期マクロモデルより作成

原油価格V字回復シナリオ

(標準シナリオとの乖離率(幅)、%、%pt)

(年度)	実質GDP			名目GDP	経常収支	プライマリーバランス(国・地方)
	民間最終消費支出	民間設備投資				
2016	-0.10	0.01	-0.36	-0.50	-0.52	-0.23
2017	-0.20	-0.16	-1.05	-0.95	-0.82	-0.42
2018	-0.37	-0.44	-1.74	-1.51	-1.03	-0.61
2019	-0.64	-0.83	-2.72	-2.24	-1.19	-0.82
2020	-1.01	-1.34	-3.81	-2.95	-1.12	-0.96

2-3-6. 税制変更の影響：①法人税改革の真の効果は？

法人税改革に伴う2015年度税収の変化

(億円)

法人税（国税）	
法人税の税率引下げ	-6690
課税ベースの拡大等による財源確保	
欠損金の繰越控除制度の見直し	+1920
受取配当等の益金不算入制度の見直し	+920
租税特別措置の見直し	+1790
合計	-2060
法人事業税（地方税）	
所得割の税率引下げ	-3940
課税ベースの拡大等による財源確保	
外形標準課税の拡大	+3900
合計	-40

(出所) 財務省資料

- 法人税減税が設備投資・雇用を創出する効果は限定的
- また、今回の税制変更は「ネット減税」というより「タックスミックスの変更」の性質が強い
- 企業間の所得の再分配①: 低収益企業→高収益企業(一種の成長戦略)
- 企業間の所得の再分配②: 外需系企業→内需系企業
 - 円安の恩恵のトリクルダウンを促し、日本経済全体での賃上げを促進

2-3-7. 税制変更の影響：②デフレ脱却と消費増税・財政再建は両立不可能？

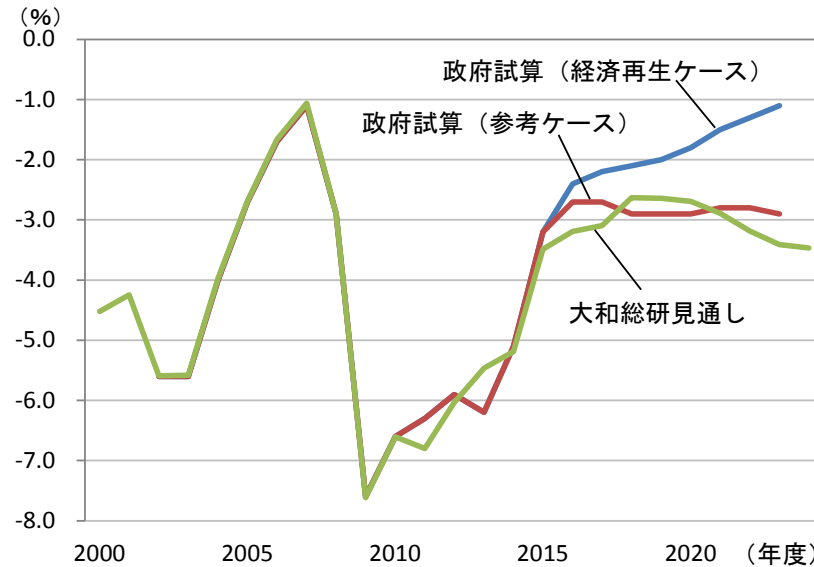
- 『財政再建に必要となる歳入増と歳出減は景気にマイナス、デフレ圧力をもたらす』？
 - →目指すべきは短期循環的な瞬間インフレではなく構造的なデフレ経済からの脱却
 - →永続的に拡張財政を続けることはできず、いずれにしても緊縮財政が必要となる以上、短期的にインフレ誘導を達成できたとしても将来的にはデフレに再帰する

- 『財政出動で景気が上向けば税収が改善し、結果的に財政問題は解決する』？
 - →過去20年間の日本経済の歴史が否定している
 - →ケインズの「流動性の罠」で想定されているような一時的需要ショックが問題ではなく、長期停滞とデフレの根幹は既に潜在成長率と自然利子率の低下に移行している

- 『デフレ・経常収支黒字・ホームバイアスの3点セットが無尽蔵な財政赤字を可能にする』？
 - →デフレ脱却が視野に入った段階で金利が上昇する可能性(もう一つの時間との戦い)
 - →高齢化に伴う家計貯蓄率の低下により、近い将来に経常収支が赤字化する可能性(※ただし経常収支はフローに過ぎず、より本質的な問題は対外純資産の動向)
 - →市場の自己実現性により低金利均衡から破綻均衡にジャンプする可能性
 - ギリシャ危機が暗示する突発的破綻の可能性

2-4. 財政見通しの概要

プライマリーバランスの見通し(対名目GDP比)

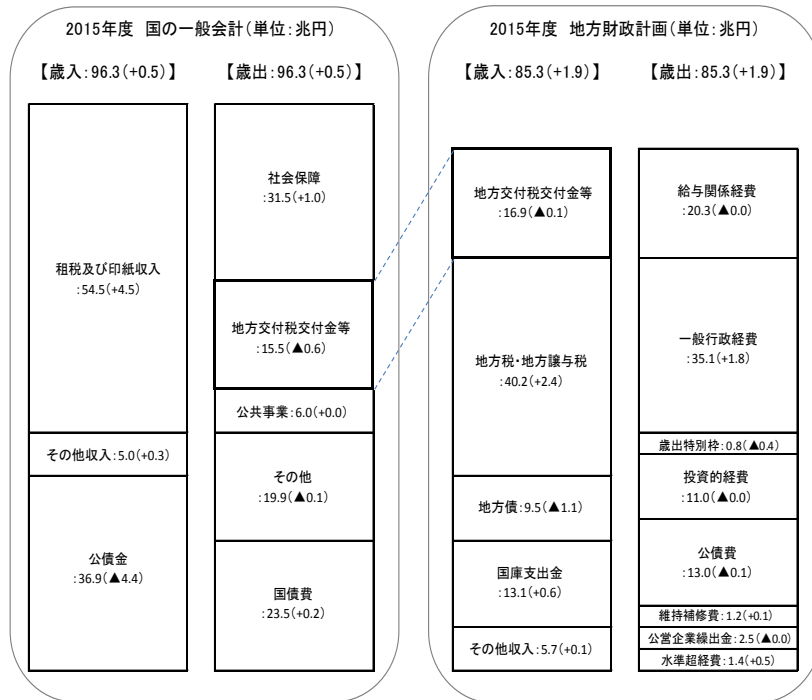


(出所) 大和総研

- 2015年度目標(2010年度比での基礎的財政収支／名目GDP半減)は射程圏内に
- 2020年度目標(基礎的財政収支黒字化)は現行制度化では達成不可能
 - 超楽観的シナリオ下でも未達、現実的シナリオ下では再度悪化に向かう
- 必要な財政再建の目標①:増税と歳出削減で基礎的財政収支の水準をプラス圏に改善
- 必要な財政再建の目標②:歳出の構造的な増加を防ぐ構造改革

3-1-1. 国・地方の財政状況（主に歳出面）

2015年度における国の一般会計と 地方財政計画（通常収支分）の関係



(注)カッコ内は前年度当初予算との差額。

(出所)財務省主計局「地方財政について」、財務省「平成27年度予算政府案」、総務省「平成27年度地方財政対策の概要」より大和総研作成

■ 国の歳出(規模の大きい政策経費)

- ・ 社会保障 31.5兆円(前年度+1.0兆円)
- ・ 地方交付税等 15.5兆円(同▲0.6億円)
- ・ 公共事業 6.0兆円(同+0.0兆円)

■ 地方の歳出(規模の大きい政策経費)

- ・ 一般行政経費 35.1兆円(同+1.8兆円)
- ・ 給与関係経費 20.3兆円(同▲0.0兆円)
- ・ 投資的経費 11.0兆円(同▲0.0兆円)

■ 国・地方の財政構造の特徴

- ・ 国・地方・・・税収入が少なく、借金が多い
- ・ 地方・・・地方交付税への依存体質
- ・ 社会保障費、公共インフラ、地方交付税において明確な負担意識が乏しい

→ **国・地方の歳出肥大化の原因は構造的
受益と負担をリンクさせる改革等が必要**

3-2-1. 社会保障の充実化と重点化・効率化

検討されている社会保障の充実化と重点化・効率化

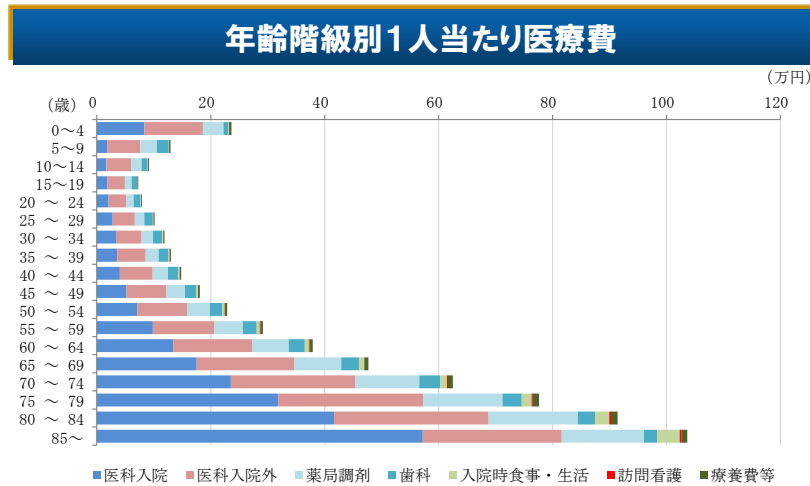
消費税増収分による社会保障の充実策の検討内容（満年度：消費税5%引き上げ時）		充実化	効率化	2015年度予算
医療・介護	医療・介護サービスの提供体制改革 病床の機能分化・連携、在宅医療の推進等 地域包括ケアシステムの構築 （在宅ケア推進に係る地域支援事業の充実等）	1.5兆円		1,296億円 2,011億円
	平均在院日数の減少等 外来受診の適正化 介護予防・重度化予防・介護施設の重点化（在宅への移行）		▲0.7兆円	
	医療・介護保険制度の改革 国民健康保険と後期高齢者医療の低所得者保険料軽減措置の拡充 国民健康保険への財政支援の充実 被用者保険の拠出金に対する支援 高額療養費制度の見直し 介護保険の1号保険料の低所得者軽減強化	1兆円		612億円 1,864億円 109億円 248億円 221億円
	介護納付金の総報酬割導入 軽度者に対する機能訓練等重度化予防に効果のある給付への重点化 短時間労働者に対する被用者保険の適用拡大		▲0.5兆円	
	難病・小児慢性特定疾患への対応 難病・小児慢性特定疾患に係る公平かつ安定的な制度の確立等			2,048億円
子ども・子育て	待機児童解消の推進と地域の子ども・子育て支援の充実 （「待機児童解消加速化プラン」の推進、保育緊急確保事業の実施） 幼児期の学校教育・保育の総合的な提供 社会的養護の充実 育児休業中の経済的支援の強化	0.7兆円		4,844億円 283億円 62億円 20億円
年金	遺族基礎年金の父子家庭への対象拡大 低所得高齢者・障害者等への福祉的給付 受給資格期間の短縮 物価スライド特例分の解消 高所得者の年金給付の見直しの検討 マクロ経済スライドの検討 支給開始年齢引き上げの検討	100億円 5,600億円 300億円		
合計		3.8兆円程度	▲1.2兆円程度	1.36兆円

（出所）厚生労働省 第51回
社会保障審議会介護保険部
会資料「社会保障・税一体改
革による社会保障の充実・安
定化について（案）」（平成26
年10月30日）、厚生労働省
「平成27年度社会保障関係
予算のポイント」（平成27年1
月）等より大和総研作成

■ 2015年度予算では

- ✓ 消費税再増税の延期により社会保障の充実策を見直し
- ✓ 低年金者への給付充実策や、年金受給の加入期間を25年から10年に短縮する年金改革は1年半後に延期。一方、子ども・子育て支援などについては予定通り実施。

3-2-2. ①医療：医療サービスに対してコスト意識を持つ必要がある



(出所)厚生労働省「平成24年度国民医療費」より大和総研作成

医療費の自己負担割合は処方薬にも適用される

～69歳	70～74歳	75歳以上
3割	2割	1割

2014年度から段階的に

(出所)大和総研

■ 医療費の自己負担割合の見直し

- ✓ 低率に抑制されている**高齢者の自己負担割合の見直し**
- ✓ 処方薬に**保険免責制の導入**や**保険適用範囲の見直し**も検討できよう

■ 保健事業の強化

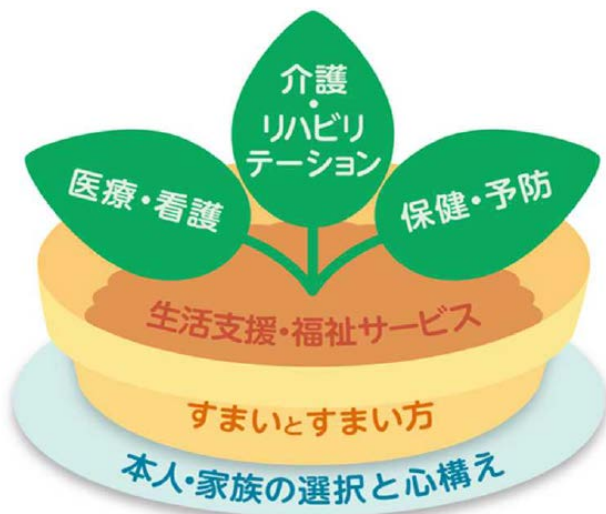
- ✓ 健診データ、レセプトデータ、介護保険データ等に基づいて健康課題を分析
- ✓ 健康相談、保健指導により、**不要不急の受診を抑制**することも可能

■ 病床の機能再編、在宅医療の推進

- ✓ **消費税増収分を活用した「地域医療介護総合確保基金」**
→ **事業内容を国が精査し、効果の分析・検証、開示を徹底**させ、**バラマキを回避**すべき

3-2-3. ②介護：抑制が図られつつも不透明な部分が多い

地域包括ケアシステム



(出所) 平成24年度 老人保健健康増進等事業 『持続可能な介護保険制度及び地域包括ケアシステムのあり方に関する調査研究事業報告書』平成25年3月

- 高齢者医療費の大半を占める入院医療費の削減
→ 在宅での医療・介護(在宅ケア)にシフト
- インフォーマルサポートによる「互助」が求められる
- しかし、2025年には・・・
 - ✓ 認知症患者が700万人
 - ✓ 大都市圏で高齢化が深刻



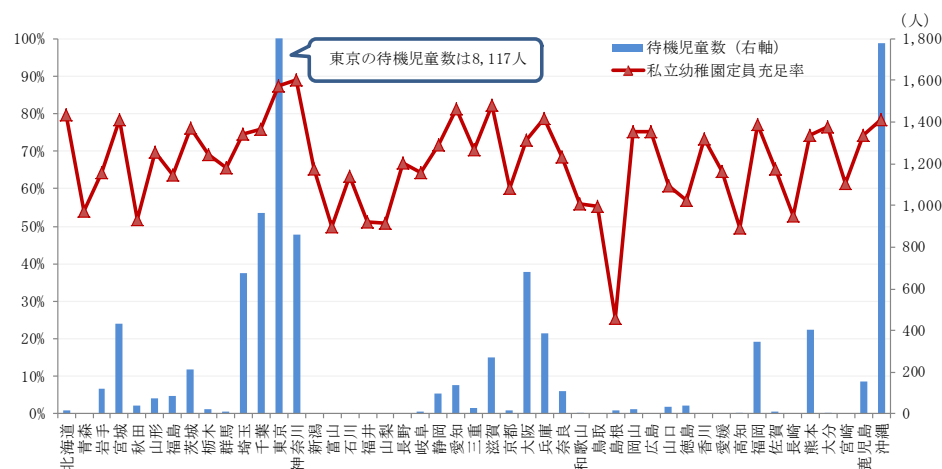
核家族化と地域コミュニティの希薄化が進行

家族形態や地域社会の変化を顧みずに
計画されている不安定なシステム

- 介護保険制度改革は、**踏み込む余地**を残している。
 - ✓ 介護サービスの自己負担割合 → 収入上位20%のみ1割から2割へ
 - ✓ 施設利用の低所得者向け補足給付 → 本来の介護サービスとは言えない

3-2-4. ③子育て支援：待機児童問題の解消には力不足

私立幼稚園の定員充足率と待機児童数



(出所)文部科学省「平成26年度学校基本調査」、厚生労働省「保育所関連状況取りまとめ(平成26年4月1日)」より大和総研作成

■ 認定こども園の普及

- ✓ 私立幼稚園からの移行には、①待機児童が問題化する都市部で移行の必要性があまりない、②移行によって運営費が減るケースがある、という2つの課題がある

■ 認可保育園の「量」を拡充

- ✓ 事業者への助成金によって利用者負担を軽減させると、入所希望が増え続けてしまう

■ 放課後児童クラブと放課後子供教室の一体型の運営へ

- ✓ 一体化により受け入れ児童の人数制限や職員配置などの基準がなくなる
→「連携」ではなく「一体型」で「質」は維持できるのか？

3-2-5. ④歳出削減が求められる中、選択肢の拡大という充実化へ

■ 応能原則

- ✓ 年齢ではなく所得や資産などの能力に応じた負担を求める
- ✓ 一定の自己負担を課すことで、コスト意識を高め、不要不急の需要を抑制する

■ 社会保障の多様な選択肢を

- ✓ 自己負担によりサービスの選択肢が拡大するといった「質の充実化」を検討すべき
- ✓ 障壁となっている規制を改革し、多様な事業者が参入できる競争環境を整備する

3-3-1. 地方創生と財政再建は両立可能か？

平成27年度予算政府案におけるまち・ひと・しごと創生関連事業

平成27年度予算政府案におけるまち・ひと・しごと創生関連事業(単位:億円)(注1)	13,991
●まち・ひと・しごと創生総合戦略における政策パッケージ	7,225
①「地方にしごとをつくり、安心して働けるようにする」…経済・雇用政策	1,745
地域人材育成の強化	103
新規就農・経営継承総合支援事業	195
革新的ものづくり産業創出連携促進事業	129
公共施設への再生可能エネルギー・先進的設備等導入推進事業	190
②「地方への新しいひとの流れをつくる」…人口の社会減を軽減する政策	644
沖縄科学技術大学院大学(沖縄振興策)	167
人口減少の克服に向けた私立大学等の教育研究基盤強化	258
③「若い世代の結婚・出産・子育ての希望をかなえる」…人口の自然増を促す政策	1,096
幼稚園、保育所等の利用者負担の軽減(幼児教育無償化に向けた段階的取組)	323
総合的かつ体系的な若者雇用対策の充実	222
非正規雇用労働者の雇用の安定と処遇の改善	312
待機児童解消加速化プランの更なる推進	124
④「時代に合った地域をつくり、安心な暮らしを守るとともに、地域と地域を連携する」…まちづくり政策	3,741
地域再生基盤強化交付金	431
沖縄振興一括交付金(沖縄振興策)	1,618
沖縄教育振興事業等(沖縄振興策)	180
地域公共交通確保維持改善事業	290
スマートウェルネス住宅等推進事業	320
循環型社会形成推進交付金(浄化槽分を除く)	355
●その他財政的支援(国家戦略特区・社会保障制度・税制・地方財政等)	
社会保障の充実(子ども・子育て支援新制度等)(注2)	6,766

(注1) 関連事業のうち予算額が100億円以上計上されている事業のみ掲載。

(注2) 公費ベースでは1.36兆円。

(出所) 内閣官房 まち・ひと・しごと創生本部事務局「平成27年度予算政府案におけるまち・ひと・しごと創生関連事業」(平成27年1月14日)より大和総研作成

■ 地方創生の2つのビジョン

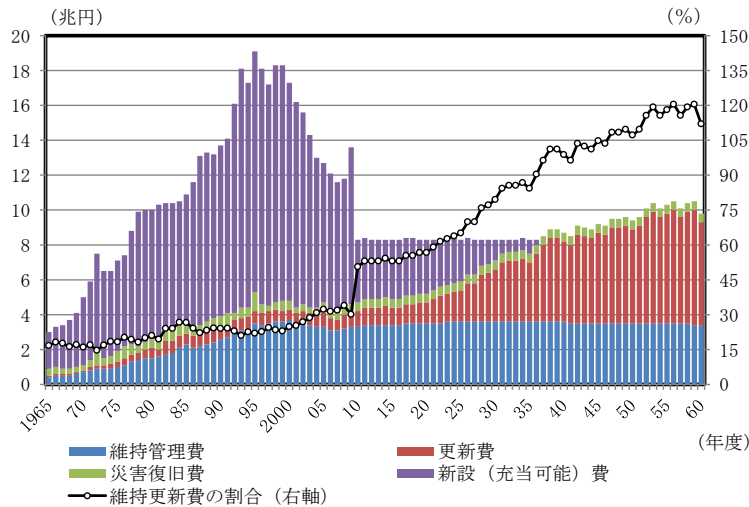
- 人口減少対策としての「長期ビジョン」
 - ✓ 「人口減少に歯止めをかけるとともに、社会システムを再構築する」
 - ✓ 「国民の希望の実現に全力を注ぐ」
- 当面の課題を列挙した「総合戦略」
 - ✓ 経済・雇用政策
 - ✓ 人口の社会減を軽減する政策
 - ✓ 人口の自然増を促す政策
 - ✓ まちづくり政策
- 地方創生に資する国家戦略特区・社会保障・地方財政・規制改革等の検討

■ 財源のバラマキ？

- ✓ 平成27年度予算案では特定地域に配慮された予算が多く計上
- ✓ 公的インフラの更新投資や地方交付税制度も歳出を拡大させかねない
- ✓ 公共事業や補助金のバラマキには効果がないことは実証研究でも明確に

3-3-2. (i) 公共インフラの民営化とガバナンスの強化でインフラ関連費用の抑制を

社会資本の維持管理・更新費用等の見通し



(注)推計方法について:

国土交通省所管の8分野(道路、港湾、空港、公共賃貸住宅、下水道、都市公園、治水、海岸)の直轄・補助・地単事業を対象に、2011年度以降につき次のような設定を行い推計。

・更新費は、耐用年数を経過した後、同一機能で更新すると仮定し、当初新設費を基準に更新費の実態を踏まえて設定。耐用年数は、税法上の耐用年数を示す財務省令を基に、それぞれの施設の更新の実態を踏まえて設定。

・維持管理費は、社会資本のストック額との相関に基づき推計。(なお、更新費・維持管理費は、近年のコスト縮減の取組み実績を反映)

・災害復旧費は、過去の年平均値を設定。

・用地費・補償費を含まない。各高速道路会社等の独法等を含まない。

・社会資本の投資総額は、2010年度(8.3兆円)以降の伸び率を0%とした。

なお、今後の予算の推移、技術的知見の蓄積等の要因により推計結果は変動しうる。

(出所)国土交通省「国土交通白書2012」より大和総研作成

- 公的インフラ等の資産額の上位は、下水道、上水道等、公営住宅の3つ
- インフラの維持管理・更新費用は約3.6兆円(2013年度)、10年後には5兆円弱へ
- 独立採算の公的インフラ
 - 「公営企業繰出金」を通じた税金による補填
 - インフラの運営権を売却(コンセッション方式)
- それ以外の公的インフラ
 - 「維持補修費」や一部「投資的経費」から投入
 - 必要なインフラのみ集約
- 公的インフラの除却費用や集約化・複合化、転用事業等に対して公債発行が可能に
- 構造的な歳出拡大を抑制するには？
 - 財政のガバナンス機能強化(透明性向上)
 - ✓ 公共施設の管理計画促進や施行状況の公表
 - 公営企業会計の適用拡大(特に下水道)
 - 地方公会計の整備促進、等

3-3-3. (ii) 受益と負担が一致しない地方交付税の存在が地方の経済自立や財政再建を妨げる

地方交付税交付金と基準財政需要額・基準財政収入額の関係

歳出	災害など特別な財政需要額	基準財政需要額				それ以外の歳出			
		財源不足額	基準財政収入額						
歳入	特別交付税	普通交付税	地方譲与税	75%	留保分	超過課税	法定外普通税・目的税	国庫支出金 地方債 使用料 手数料 その他	
				標準税率の収入					
	地方交付税		法定普通税・目的税の一部		地方税				

(出所) 赤井伸郎[2010]「政府間の財政制度：国と地方の補助金契約とインセンティブ問題」(中林真幸・石黒真吾編『比較制度分析・入門』第13章 有斐閣)より大和総研作成

- 地方交付税は標準的な財政需要額(基準財政需要額)と標準的な財政収入額(基準財政収入額)の差を埋めるように決定される。問題は次の2つ。
 - ✓ 疲弊した地域ほど基準財政需要額が膨らむ(ソフトな予算制約)
 - ✓ 地方税収を増やせば基準財政収入額も増える(地方交付税が減る)構造(モラルハザード)
- 現行の地方交付税制度では、地域で規制改革をしても地方自治体が税収を増やすインセンティブに乏しく、結果として地方財政(ひいては国の財政)の悪化を招く制度になっている

3-3-4. (iii) 地方創生（国家戦略）特区等の成長戦略は地方財政改革とセットで

国家戦略特別区域法改正案等に 掲載されている規制改革事項等

- ①外国人を含む開業促進など
外国人の活躍環境の整備
・創業人材等の多様な外国人の受入れ促進など
・外国人家事支援人材の活用
法人設立手続の簡素化・迅速化
・外国人を含めた起業・開業促進のための各種申請ワンストップセンターの設置
・公証人の公証役場外における定款認証
- ②規制改革による地方創生
・医療法人の理事長要件の見直し
・農業等に従事する高齢者の就業時間の柔軟化
・「地域限定保育士」(仮称)の創設
・NPO法人の設立手続の迅速化
・国有林野の民間貸付・使用の拡大
・外国語による観光案内人材の育成*
- ③民間ノウハウの活用など
・公立学校運営の民間開放(民間委託方式による学校の公設民営)
・官民の垣根を越えた人材移動の柔軟化
・公社管理有料道路運営の民間開放*

(注)*は構造改革特別区域法の一部改正。
(出所)内閣府地域活性化推進室・内閣官房地域活性化統合事務局「国家戦略特別区域法及び構造改革特別区域法の一部を改正する法律案の概要」(平成26年10月31日)より大和総研作成

- 国家戦略特区はこれまで6つの特区が指定
- その第2弾は「地方創生特区」(今春決定)
- そもそもなぜ地域創生なのか？
 - ✓ 集積の経済がある都市で経済活動を行う方が本来合理的なはず
 - ✓ 地域限定の規制改革により、多様な地域で比較優位のある産業の集積が進むのであれば、地方創生にも意義がある
 - ✓ 「今後は地方のほうがおもしろいことができる」と人々に思わせることが、地方に仕事や人を呼び込む大きなポイントに
- 「構造改革特区」や「総合特区」のような似通った理念の既存の特区は整理・統合すべき
- 地方創生特区は、地方税収を増やし、地方が国に頼らない意識を生み出す一つの契機。
地方交付税を含む周辺の制度が互いに整合的
なように制度設計しないと、政策効果は小さい

3-4-1. 財政再建には歳出増をもたらす財政・政治制度の改革も必要

- 歳出の重点化・合理化は、財政再建を進める上で早急に取り組むべき
- また、税制改革や規制改革等によって歳入を増やすことも大切
- しかしより重要なのは、歳出を膨らます構造的な要因を取り除くための**財政・政治制度の改革**
 - **受益と負担が密接にリンクした財政制度を再構築**(年金のマクロ経済スライドのようなルールの厳格な適用、第三者機関による財政政策のモニタリング等)
 - **現役世代や将来世代の意見を反映し、世代間の利害を克服する選挙制度への改革**(デメーニ投票や年代別選挙区、等)
- 民主的な制度の下で**政府による中長期的な政策へのコミットメントを強化し、恣意的な運用を排除していく体制づくり**が、今後、財政再建と地方創生を進めるための大きな課題