

DIR Public Policy Research Note

2015年8月17日 全11頁

財政健全化レポートシリーズ No. 3

# 内閣府の中長期試算から財政再建を考える

## 厳しい歳出抑制と経済再生ケースの実現が必要

パブリック・ポリシー・チーム  
エコノミスト 神田 慶司

### [要約]

- 2015年7月22日に改訂された内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(中長期試算)を前回2月の中長期試算と比較すると、税収見通しはGDP比で上昇しているが、長期的な税収弾性値には変更がなく1.0程度と見込まれている。
- 経済・財政再生計画を実現するためには、中長期試算が描く以上に歳出を抑制する必要がある。経済再生ケースの場合、国の一般会計の一般歳出が2015年度から2018年度にかけて5兆円の増加となっているが、これを2兆円近く抑制して3兆円強程度にとどめることが目安だろう。中長期試算の歳出の想定はかなり厳しいものだが、財政健全化目標の達成にはさらに厳しい歳出抑制が不可欠である。
- 前回の中長期試算と比べて基礎的財政収支は上方修正されたが、依然として経済再生ケースにおいても2020年度までの黒字化は実現できない見通し。ただ、経済再生ケースでは2023年度に基礎的財政収支が均衡にかなり近づいている。経済・財政再生計画を進めていくことができれば、2020年度の財政健全化目標の達成も視野に入る。
- ただし、言うまでもなく、それには経済再生ケースが描く経済環境を実現する必要がある。経済再生ケースを実現するためのポイントとして、①潜在成長率の引上げ、②息の長い景気拡大の実現、③賃金・物価上昇とそれによる行き過ぎた円高の発生やそのリスクの回避、の3つを指摘できる。

## 1. はじめに

内閣府は2015年7月22日に「中長期の経済財政に関する試算」(以下、中長期試算)を公表した<sup>1</sup>。中長期試算は経済財政諮問会議が審議する際の参考資料として、内閣府が概ね半年ごとに提出しているものである。同年2月12日に公表された前回の中長期試算(以下、前回試算)は、策定途上にあった財政健全化計画の定量的なベースとして注目された。神田(2015)<sup>2</sup>で述べたように、前回試算では、前々回の試算と比べて消費税増税による経済への悪影響が大きめに見直されたことや、従来「参考ケース」とされていたシナリオが「ベースラインケース」へ改称され、そのマクロ経済想定が保守的に変更された点が主な改訂ポイントだった。

今回公表された中長期試算(以下、直近試算)のポイントは、2015年6月30日に安倍内閣が閣議決定した「経済財政運営と改革の基本方針2015」に盛り込まれた財政健全化計画(「経済・財政再生計画」と名付けられている)が一定程度織り込まれた点にある。ただ、経済・財政再生計画は2020年度までに国・地方の基礎的財政収支(以下、Primary Balanceの頭文字をとってPBと言う)を黒字化させる目標を掲げているが、直近試算ではPBが黒字化する姿までは描かれていない。財政健全化レポートシリーズNo.3となる本稿では、そうした点を含めて直近の中長期試算について前回試算からの改訂内容を整理する。さらに、財政健全化目標を達成する上で重要な経済再生ケースの実現について、経済面でのポイントを3つ指摘する。

## 2. 財政見通しは改善するも2020年度のPB黒字化は描けず

### (1) 前回試算からの改訂内容

#### ① 税収見通しの上方修正と最新の景気見通しの反映

直近試算が改訂される必要がある要因としては、(ア)2014年度決算の反映、(イ)2015~16年度における最新の政府経済見通し(内閣府年央試算、2015年7月22日公表)の反映がある。また、直近試算では(ウ)経済・財政再生計画を一部反映する形で2016年度の歳出増加率を抑制したという要素もある。

2014年度の国の税収は、補正予算編成時(2015年1月時点)の見込額から所得税や法人税など幅広い税目で上振れた。さらに地方税収も上振れたことから、直近試算における国と地方を合わせた2014年度の税収<sup>3</sup>は前回試算から2.9兆円(GDP比0.6%pt)上方修正された。財務省資料によると、国の一般会計の税収上振れ分(2.2兆円)のうち1.0兆円は一時的な増加であり、残りの1.2兆円は「土台増」と説明されている<sup>4</sup>。すなわち、国と地方とで上振れた税収のうち

<sup>1</sup> <http://www5.cao.go.jp/keizai3/econome/h27chuuchouki7.pdf>

<sup>2</sup> 神田慶司「新しい財政健全化計画の策定に向けて ~ベースとなる内閣府中長期試算の検証」(大和総研レポート、2015年4月8日、[http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mlothers/20150408\\_009632.html](http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mlothers/20150408_009632.html))。

<sup>3</sup> 中長期試算で公表されている税収は国の一般会計及び地方の普通会計のベースであり、これはその合計額である。SNAベースの税収は定義や金額においてこれとは異なる。

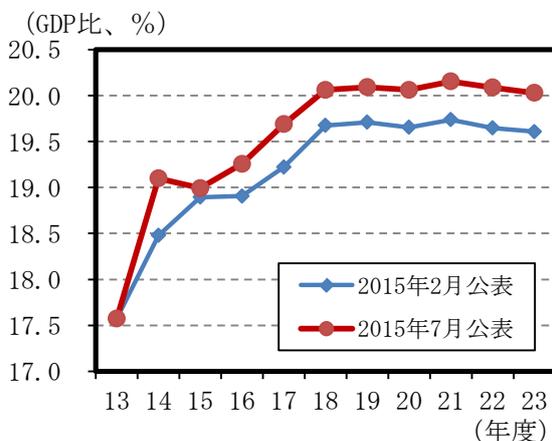
<sup>4</sup> 第12回経済財政諮問会議資料「平成26年度決算について」(2015年7月16日、[http://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2015/0716/shiryo\\_03.pdf](http://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2015/0716/shiryo_03.pdf))。

少なくとも 1.2 兆円は恒常的な財源として期待できると判断されている。

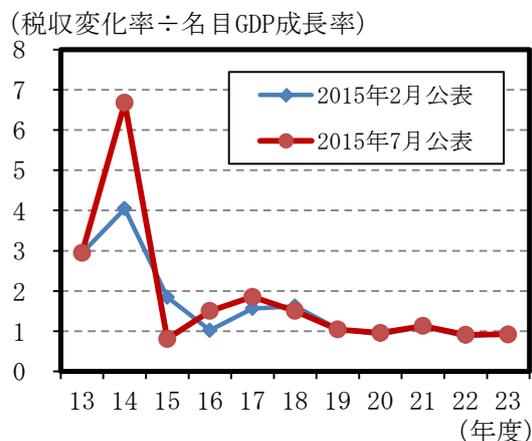
直近試算の税収見通しを見ると、こうした考え方が予測期間を通じて反映されているようである。図表 1 は経済再生ケースにおける税収の GDP 比を前回試算と比較したもののだが、直近試算は 2016 年度以降、前回試算よりも 0.4%pt 前後高く推移している<sup>5</sup>。直近試算に反映された内閣府年央試算の実質 GDP 成長率は 2016 年度で前年比 1.7%と、前回試算での見通し(同 2.1%)から引き下げられた。しかし、景気動向に関係なく見込むことができる税収が底上げされたため、結果として同年度の国と地方を合わせた税収見通しは 100.0 兆円と前回試算(98.6 兆円)を上回っている。

なお、直近試算では、前回試算とは違って 2015 年度の税収の GDP 比が 2014 年度から低下する見通しとなっている(図表 1)。これは前回試算と同様に 2015 年度の税収が 2015 年度の当初予算(前回試算の段階では案)に基づいているため、その予算見積もりにおいて 2014 年度の動向を踏まえた税収の土台増が完全には反映されていないからだろう。だが、今回試算が想定するマクロ環境が続くのであれば、2015 年度の実際の税収はこの見通しよりも上振れする可能性がある。中長期試算における 2015 年度の実質 GDP 成長率は潜在成長率を上回っており、景気拡大が見込まれている。景気拡張局面では、家計所得の拡大によって限界税率が上昇することによる所得税の増加や、繰越欠損金の減少による法人税収の増加などにより、税収の GDP 比は上昇する可能性の方が高い。

図表 1 税収における前回試算との比較



図表 2 税収弾性値における前回試算との比較



(注) 経済再生ケース。国の一般会計及び地方の普通会計における税収。  
(出所) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」より大和総研作成

図表 1 では直近試算において“税収の水準”が引き上げられていることを確認したが、“税収の増え方”という観点から、図表 2 では名目 GDP に対する税収の弾性値(税収弾性値)を年度ごとに前回試算と比較している。同図を見ると、2015 年度以外は予測期間前半の税収弾性値が前回試算から上昇していることが分かる。ただし、その後は前回試算とほぼ同じ見通しであり、2017 年度の消費税率引上げの影響が落ち着いた 2019 年度以降は 1.0 程度で推移している。経

<sup>5</sup> 図表 1、2 は経済再生ケースについて掲載しているが、ベースラインケースにおいてもほぼ同様の姿である。

済・財政再生計画のフレームなどについて議論が行われていた 2015 年 6 月 1 日の経済財政諮問会議では、改革によって経済構造の高度化や高付加価値化を実現できれば、安定成長期であった 1980 年代の税収弾性値である 1.2~1.3 程度を定着させることが十分可能だとする考えが民間議員から示された<sup>6</sup>。しかし、直近試算では前回試算と同様、予測期間後半の税収は名目 GDP とほぼ同じペースで増加している。

直近試算において長期的な税収弾性値の見方が変更されなかったことは妥当と言えよう。税収弾性値については鈴木・神田（2015）<sup>7</sup>で述べたように、当面は高めの弾性値が実現する可能性があると同時に、長期的に弾性値は低下する方向にあると考えられるからである。仮に、長期的にも恒常的に高めの税収弾性値を想定するならば、少なくともどのような要因でそれが実現するかのロジックが必要である。経済・財政再生計画では、消費税率 10%への引上げ以外の国民負担増を極力抑制することや、法人税改革をできるだけ早期に完了することなどが明記されている。法人税改革は恒久財源を確保しつつ 2016 年度で 31.33%の法人実効税率を 20%台まで引き下げることが基本路線であり、これが実現すれば税収弾性値の低下要因となる。税目の中でも法人所得を課税標準とする法人税の弾力性は高く、法人税の構成比を低下させることは税収全体の税収弾性値を引き下げることになるからである。もちろん、歳入改革では「経済構造の高度化、高付加価値化」を進めること等を通じて新たな歳入増の実現を目指しており、それが奏功すれば税収弾性値は上昇する可能性がある。しかし、こうした効果のある程度の確度をもって予見することは極めて困難であり、中長期試算でそれを仮定することには無理があるだろう。

## ② 2016 年度以降の歳出に経済・財政再生計画はどの程度織り込まれたか

直近試算では、経済・財政再生計画を踏まえ、2016 年度に限って歳出の増加率に関する新たな想定が設けられた。具体的には、「賃金・物価の動向や一定の歳出改革等を勘案し、結果として高齢化等を除く歳出の増加率が物価上昇率の半分程度となると仮定」された。ただし 2017 年度以降の歳出については前回試算と同様、「社会保障歳出は高齢化要因等で増加、それ以外の一般歳出は物価上昇率並に増加する（実質横ばい）」と仮定されている。2016 年度の歳出水準が引き下げられたことにより、その分だけ 2017 年度以降の歳出水準も低下するため、歳出改革の効果は 2016 年度以降の予測期間を通じてもたらされる（図表 3）。

しかし、後述するように中長期試算は経済再生ケースでも PB の十分な改善を描ききれていない。歳入の新たな増加を想定しないとすれば、2017 年度以降も歳出を直近試算が描く以上に削減する必要がある。2020 年度までの PB 黒字化を目指す経済・財政再生計画には、歳出額に関し

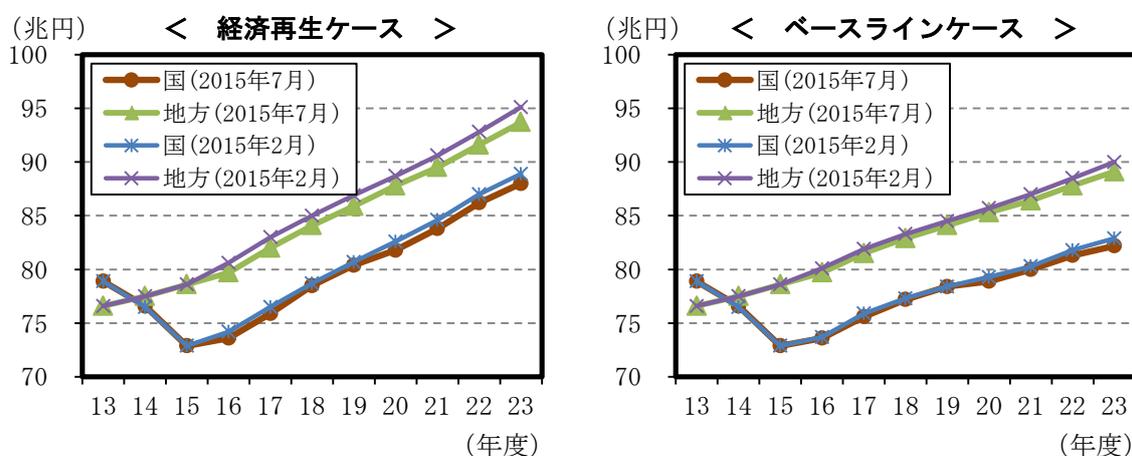
<sup>6</sup> 第 8 回経済財政諮問会議資料「計画のフレームについて」（2015 年 6 月 1 日、[http://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2015/0601/shiryo\\_04.pdf](http://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2015/0601/shiryo_04.pdf)）。

<sup>7</sup> 鈴木準、神田慶司「財政再建に関する最近の論点」（大和総研レポート、2015 年 6 月 19 日、[http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mlothers/20150619\\_009840.html](http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mlothers/20150619_009840.html)）。

て次のような内容が明記されている<sup>8</sup>。

- ・国の一般歳出（地方交付税等を除くPB対象経費）の水準の目安として、経済・物価動向等を踏まえつつ、過去3年間の実質的な増加ペース（1.6兆円程度）を2018年度まで基調として継続させていく<sup>9</sup>。
- ・このうち社会保障関係費の実質的な増加については、高齢化による増加分に相当する伸びとして1.5兆円程度とする。
- ・さらに社会保障関係費は2020年度に向けて、高齢化による増加分と消費税率引上げとあわせ行う充実等に相当する水準におさめることを目指す<sup>10</sup>。

図表3 国・地方のPB対象経費における前回試算との比較



(注) 国の一般会計及び地方の普通会計のベース。

(出所) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」より大和総研作成

つまり、社会保障関係費については伸びを高齢化分だけにとどめるということであり、それ以外の一般歳出は実質どころか名目でも増やさないとすることが経済・財政再生計画では謳われていると考えることができる。

この点について、国の一般会計について直近試算（経済再生ケース）を見ると、まず2015年度に31.5兆円の社会保障関係費は2018年度に35.3兆円と見込まれており、3.8兆円の増加となっている。だが、財務省資料によれば2015年度から2018年度にかけて1.5兆円（高齢化分）の外側で許される社会保障関係費の増分は1.5兆円程度であり<sup>11</sup>、物価上昇分を考慮するとし

<sup>8</sup> 経済・財政再生計画については、神田慶司「三度目の正直を期待したい ～実効性の確保が求められる財政健全化計画」（大和総研レポート、2015年7月23日、[http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mlothers/20150723\\_009958.html](http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mlothers/20150723_009958.html)）を参照。

<sup>9</sup> 地方の歳出水準については、国の一般歳出の取組と基調を合わせつつ、交付団体をはじめ地方の安定的な財政運営に必要な一般財源の総額について、2018年度までにおいて、2015年度地方財政計画の水準を下回らないよう実質的に同水準を確保する。

<sup>10</sup> 安定的な財源確保を前提とした追加的な歳出増加要因（子ども子育て・家族支援等）については別途考慮するとされている。

<sup>11</sup> 財政制度等審議会財政制度分科会（2015年4月27日開催）財務省提出資料によれば、高齢化による増の範囲内とする改革を実施した場合の2018年度における国の社会保障4経費は30.7兆円であり、この中には2015年度からの増分の内訳でみて、社会保障の充実分1.2兆円、公経済負担0.3兆円が含まれている。経済・財政再

でも増加幅が数千億円大きい。また、国の一般会計のその他歳出（PB 対象経費から社会保障関係費と地方交付税等を控除した残余の金額）を見ると、2015 年度は 25.8 兆円だが 2018 年度には 27.0 兆円と 1.2 兆円増加している。これは物価や賃金の上昇で試算上の歳出が増加しているためと考えられ、経済・財政再生計画を実現するにはこの名目歳出額を横ばいしないしわずかな増加にとどめることが課題になる。

社会保障関係費とその他歳出を合わせると、直近試算の経済再生ケースは 2015 年度から 2018 年度の間、国の一般会計で 5.0 兆円の増加となっているが、これを 2 兆円近く抑制して 3 兆円強程度にとどめることが当面 3 年間の予算編成上の目安となるだろう。2017 年度以降の社会保障以外の一般歳出について物価上昇率でしか増加しないという直近試算の仮定もかなり歳出抑制的だが、経済・財政再生計画に従って過去 3 年間の歳出の増加ペースを継続していくということは、いっそう厳しい歳出の抑制であり、そのための方策やルールが重要であることを踏まえたい。

というのも、経済・財政再生計画には次のような曖昧な点があり、それが示すような歳出抑制がなされないリスクがある。第一に、「経済・物価動向等を踏まえつつ」という一文である。過去 3 年間の実質的な増加ペースが 1.6 兆円程度だったとは名目金額の話であり<sup>12</sup>、今後、デフレ脱却や賃金上昇がある程度進んだときに、それを理由に名目の歳出をどれだけ増やすことになるかは毎年の予算編成にかかっている。当初予算で歳出を抑制しても、例えば補正予算で歳出の上積みがなされれば、結局は歳出規模が十分にはスリム化しないだろう。

第二に、経済・財政再生計画では歳出の増加について「目標」ではなく「目安」とされており、その拘束力の強さが極めて微妙である。また、各年度の歳出を一律に抑制することはせず、柔軟に対応するなどとされていることから、計画のシナリオがなし崩し的に狂う恐れもないではない。それを避けるには歳出のパスが経済・財政再生計画が想定したライン上から外れていないか、常に監視をする必要がある。個別の改革効果に関する定量的試算やエビデンスは関係府省庁によって今後明らかにされる予定であり、計画の改革工程表は 2015 年末を目途に作成されることになっている。現時点では歳出改革の効果を見積もることは困難であることから中長期試算では機械的な想定が置かれているが、それだけでなくとも抑制的な中長期試算の歳出パスを PB 黒字化に向けてさらに抑制できるか今後のプロセスを注視したい。

## （2）直近試算の財政見通し

以上のような歳入側と歳出側の改訂や新たな想定を反映した直近試算の PB は図表 4 の通りであり、前回試算から上方修正されている。直近試算では 2015 年度の PB の GDP 比が▲3.0%とされたが、消費者物価（CPI）が年 2%のペースで上昇し、全要素生産性（TFP）上昇率が足元の 3

生計画では、こうした制度的な充実分は含まない（財政再建下においてもその分の歳出増加は認められる）という意味で「実質的な増加」という表現が用いられているとみられる。

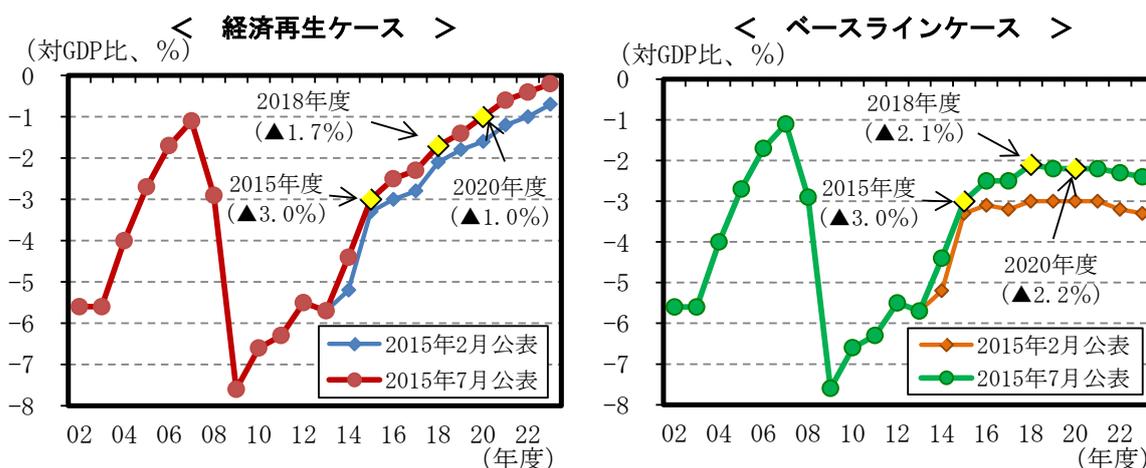
<sup>12</sup> ここでいう「実質的な」とはエコノミストが通常使う物価変動分を除くという意味ではない。この点は脚注 11 を参照。

倍程度に高まる経済再生ケースでは、それが2018年度で▲1.7%、2020年度で▲1.0%と予想されている。PBの改善は2020年代に入っても継続しており、予測期間の最終年度である2023年度では▲0.2%と均衡に近づいている（図表4左図）。

2015年度のPBをGDP比で2010年度から半減（▲6.6% ⇒ ▲3.3%）させるという財政健全化目標については、前回試算（▲3.3%）と同様に達成できる見通しであり、その可能性は直近試算でさらに高まっている。ただ、実際に2015年度の目標を達成するためには、景気回復が少なくとも年度内は継続する必要があるほか、歳出を着実に抑制する（財政支出を伴う景気対策を行わない）ことが重要であろう<sup>13</sup>。

また、2020年度までのPB黒字化という財政健全化目標や、経済・財政再生計画の中間時点（2018年度）の目安として新たに示された「PB赤字の対GDP比▲1%程度」を達成する姿は経済再生ケースにおいてさえも描けていない。2020年度までにPBを黒字化するためには、デフレ脱却・経済再生だけでなく、歳出・歳入改革が求められていることを直近試算は改めて示している。

図表4 国・地方のPBにおける前回試算との比較



(出所) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」より大和総研作成

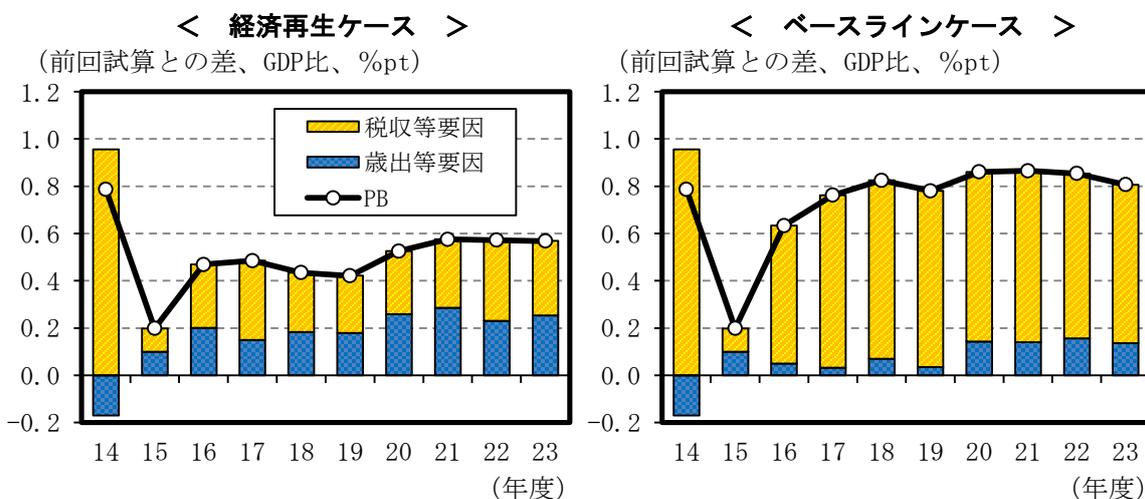
経済成長率が実質1%弱、名目1%半ば程度にとどまるベースラインケースのPBは、経済再生ケースに比べて前回試算からの上方修正の改訂幅が大きい（図表4右図）。2020年度のPBはGDP比▲2.2%と前回試算から0.8%pt改善している。前回試算では2016年度の経済見通しがベースラインケースと経済再生ケースとで異なっており、ベースラインケースでは同年度の実質GDP成長率を前年比1.3%と見込んでいた。直近試算では両ケースともに内閣府年央試算が反映され、ベースラインケースの実質GDP成長率も同1.7%ptへ上方修正されたことが背景にあると考えられる。図表5はPBのGDP比が前回試算から改善した要因を、国の一般会計及び地方の普通会計の姿から歳出側と歳入側に分けて整理したものである<sup>14</sup>。ベースラインケースのPBは主に税収等要因によって上方修正されており、景気見通しに変更されたことで前回試算から3.0

<sup>13</sup> 2015年度のPBについては鈴木・神田（2015）を参照。

<sup>14</sup> 中長期試算では歳出・歳入に関してSNAベースの予測値が公表されておらず、国の一般会計及び地方の普通会計のベースでのみ公表されている。

兆円増加している（経済再生ケースでは1.4兆円の増加）。

図表5 国・地方のPBが前回試算から改善した要因



(注) 歳入等要因は国の一般会計の歳入等と地方の一般会計の歳入の合計。国と地方の基礎的財政収支対GDP比の改訂幅から歳入等要因のGDP比の改訂幅を控除した残差を歳出等要因とした。

(出所) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」より大和総研作成

### 3. 経済再生ケースを実現するためのポイント

以上のように、直近試算では依然として経済再生ケースにおいても2020年度までのPB黒字化が見込まれていないが、前回試算と比べるとPB見通しは経済再生ケースでもベースラインケースでも上方修正されている。経済再生ケースでは2023年度にPBが均衡にかなり近づいており、経済・財政再生計画を進めていくことができれば、2020年度の財政健全化目標の達成も視野に入るだろう。

ただし、言うまでもなく、それは経済再生ケースが描く経済環境の実現を伴う必要がある。経済再生ケースで描かれている成長経路は不確実性が高く、財政健全化の前提としては楽観的との指摘は少なくない。そこで3.では、財政健全化目標を達成する上で重要な経済再生ケースの実現について、経済面でのポイントを3つ述べる。

#### ① 潜在成長率の引上げ

1つ目は潜在成長率の引上げについてである。経済再生ケースでは2017年度から2020年度にかけて潜在成長率が加速すると見込まれているが、潜在成長率が上昇する時期は実際のところは後ズレしている。例えば、第二次安倍政権発足後に初めて公表された2013年8月の中長期試算では、2016年度の潜在成長率は前年比1.6%と予想されていた。それが直近試算では同0.8%と半分になっている。数年先のことであれば目標や展望や希望を数字に表すことができるが、来年度のことは現実的な数字に向き合わなければならないということであり、数年後のことを考えても現実はなかなかうまくいっていないことを示している。今後も潜在成長率が加

速しなければ、ベースラインケースが示すようにPBの改善は限定的となり（前掲図表4右図）、財政健全化目標の達成は遠のいてしまう。

経済が低迷してしまうと歳出改革や消費税率10%への引上げが難しくなる恐れがあり、経済成長率を最大限引き上げていくことが重要である。経済再生ケースにおける2020年度以降の潜在成長率は、以前から一貫して同2.4%前後と予想されている。その実現にはTFPが現状の3倍のペースで上昇する必要がある、そのための制度・規制改革をはじめ、民間企業が積極的に国内設備投資を行い、意欲のある女性や高齢者が柔軟に働くことができる環境を整備しなければならない。もちろん、安倍内閣の下では法人税減税や電力・ガスの供給体制の見直し、農協改革、貿易自由化など幅広い分野で成長戦略に進展が見られ、その効果が中長期的に表れてくる可能性がある。2015年6月30日には「経済財政運営と改革の基本方針2015」だけでなく『日本再興戦略』改訂2015も閣議決定されたが、TFPをさらに引き上げるための取組みという観点から十分なものであるか、改めて検討する必要がある。

## ② 暗黙に想定されている息の長い景気拡大

2つ目に、経済再生ケースでは10%への消費税率引上げによる一時的な落ち込みを除き、2010年代後半を通じて景気拡大が続くことが暗黙に想定されている点である。中長期試算はその名の通り、経済の中長期的なトレンドを示すもので景気循環を描くことはそもそも考えられていないと思われるが、現実の景気は変動する。戦後において景気拡張期間の平均は3年程度であり、最長でも6年程度だった。現在は2012年11月を谷にして景気拡大が続いているが、今後数年の間にはピークを迎える（その後に景気後退局面がある）と考えるのが経験的には妥当である。

景気循環は端的には実質GDP成長率に表れるが、景気の強さに対する中長期試算の考え方は実質GDPと潜在GDPのかい離率であるGDPギャップの変動に示されていると考えて良いだろう。今回試算の経済再生ケースを見ると、2019年度まで実質GDP成長率は潜在成長率を上回っており（消費税率引上げが想定されている2017年度を除く）、2020年度にかけてデフレギャップが縮小し続ける（あるいはインフレギャップが生じる）姿が描かれている。

これまでに見られたPBの改善は、現在の景気拡大によって税収が増加したという側面が大きい。息の長い景気拡大が続けばその流れの継続を期待でき、歳出改革が進みやすくなるが、現在の景気拡大はすでに2年半を経過している。今回の景気拡大がデフレ脱却という構造的な変化である可能性は十分に考慮すべきだが、循環的な要素も当然にあると考えられ、ひとたび景気が悪化すれば、その影響が歳入と歳出に表れることを想定しておくべきではないか。

戦後最長を記録するような長期の景気拡大には世界経済の安定が欠かせないが<sup>15</sup>、このところ新興国や資源国を中心に景気減速が鮮明であり、世界経済の先行きに影を落としている。他

<sup>15</sup> 経済再生ケースにおける世界経済成長率（日本からの輸出ウェイト（主要10ヵ国）を勘案した実質成長率）は、2017年度以降年率4.0%程度で推移すると想定されている。

方、米国や英国では利上げが検討されているなど経済が良い方向に向かっていることは好材料である。まだら模様の世界経済が腰折れせずに成長を維持できるのかという点も、日本の財政再建の成否に直結するポイントである。

### ③ 賃金・物価上昇の実現とくすぶる円高リスク

3つ目は、持続的で十分な賃金・物価の上昇の重要性である。経済再生ケースでは2016年度のCPI上昇率を1.6%と見込んでおり、その後はさらに上昇して2018年度以降は2%で安定化する姿が描かれている。2%の安定的な物価上昇を実現できている経済とは、生産性向上と物価上昇を反映した名目賃金が、毎年3~4%のペースで上昇する状態と考えるのが自然である。ただ、足元2015年6月の所定内給与は一般労働者（≒正社員）で前年比0.6%にとどまっている（速報値）。春闘による賃上げは2年連続で実施され、大企業だけでなく中小企業でも広く行われたものの、それが反映されたマクロの賃金上昇率は依然として低水準にあり、現時点では経済再生ケースが描くような賃金と物価は展望できない。

足元では食料品を中心に値上げが相次いでいるが、賃金上昇率が高まらない中で物価上昇率だけが高まると、家計の購買力である実質賃金の伸びは低下することになる。購買力の低下は家計消費を抑制する方向に働き、景気悪化を通じて安定的な物価上昇は結局達成できないと考えられる。現在、日本は円安を起点とした景気拡大と異例の金融緩和などにより、デフレ型の経済構造からインフレ型のそれを目指す経過的な時期にある。労働需給はひっ迫した状態にあり、賃金の上昇を後押ししているが、国内に400万近く存在<sup>16</sup>する企業の大半が「商品やサービスの値上げ・従業員の賃上げ」を当たり前のよう実施する経済へ変化し、それが定着するまでには一定の時間が必要であろう。

賃金・物価が十分に上昇しない場合に起こりうる潜在的なリスクとして考えられるのが円高である。第二次安倍内閣の発足以降、日本の実質実効為替レートは急速に円安方向へシフトしており、2010年を100.0としたとき2015年6月には68.3と、2012年12月から3割近く減価した。また、現在は日本が変動為替相場制へ移行した1973年以降で最も安い水準にある（図表6）。実質実効為替レートとは、貿易相手国の構成や貿易相手国とのインフレ格差を調整した総合的な通貨価値を表したものである。

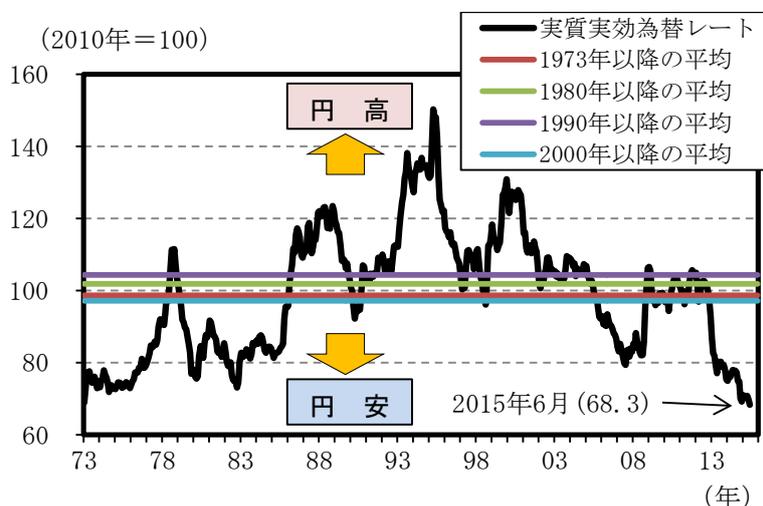
実証的にも支持されている購買力平価（PPP）説<sup>17</sup>に従えば、実質実効為替レートは上昇トレンドも下降トレンドも持たず、長期的にはある一定の水準（均衡水準）に収束しようとする。均衡水準を特定することはできないが、次善の方法として、図表6のようにデータの期間を変えて引いた4本の平均線から推測すると概ね100前後になっている。つまり、少なくともさら

<sup>16</sup> 2012年の民営・非一次産業における個人事業所と会社の合計。2015年版中小企業白書付属統計資料より引用。

<sup>17</sup> PPPとは、一物一価に基づき、長期的にはどの国においても購買力が等しくなるように為替レートが決まるという考えである。具体的には、PPPの変化率は国家間の貿易財のインフレ率格差に等しい（物価の「水準」ではなく「伸び率」を使う場合は相対的PPP）と考えられている。

なる円安が進展する確率は高くなく<sup>18</sup>、今後の実質実効為替レートは円高方向へ調整される可能性があるかもしれない。過去の例が示すように、現在の水準で数年間は安定するかもしれないが、為替の変動は得てして大幅かつ急速である。

図表6 日本の実質実効為替レートの長期推移



(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

仮に実質実効為替レートが円高方向に調整されるとすれば、それは市場為替レートが円高方向へシフトするか、日本のインフレ率が海外を上回るか、あるいはその両方が生じることになる。日本の賃金や物価が経済再生ケースのように上昇して実質為替レートが円高方向へ調整されることはむしろ好ましいことだが、日本の賃金や物価が思い通りに上昇しない中で、何らかの経済ショックをきっかけに市場為替レートが円高方向へ大幅かつ急速にシフトすれば、日本が過去に度々経験してきた「内需低迷」「デフレ」「円高」という悪循環に再び陥る恐れがある。

今のところ、為替市場で決まるドル円レートは日米の金融政策の違いから米国金利の先高観が強く、円高ドル安を予想する市場参加者は少ない。PPP から見て実質為替レートがかなりの割安水準にあるとみられる間に賃金・物価上昇率を十分に高めることが、行き過ぎた円高の発生やそのリスクを回避するためにも必要である。これまでの円安が企業収益の拡大や資産価格の上昇をもたらし、それを起点に経済の好循環を目指しているという政策の構成を考えると、賃金と物価と為替が財政再建にとってのカギである。中長期試算の経済再生ケースが2016年度のCPI上昇率を1.6%と見込んでいるのに対し、現在の日本銀行は2016年度前半頃にCPIが2%程度になると予想している<sup>19</sup>。財政再建の正念場は、実は遠くない将来に訪れるのかもしれない。

<sup>18</sup> 日本銀行の黒田東彦総裁は、2015年6月10日の衆議院財務金融委員会において「一般的、理論的に申し上げますと、実質実効為替レートがここまで来ているということは、ここからさらに実質実効為替レートが円安に振れていくということは、普通考えると、なかなかありそうにないということかと思えます」と発言している。

<sup>19</sup> 日本銀行「経済・物価情勢の展望 (2015年4月)」参照。