

DIR Public Policy Research Note

2018年1月30日 全7頁

PB黒字化の達成は楽観シナリオでも2027年度に

内閣府中長期試算（2018年1月）の検討

政策調査部
シニアエコノミスト 神田 慶司

[要約]

- 2018年1月23日に内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（中長期試算）が改定された。現実を踏まえて経済前提が見直されたことにより、経済見通しは前回試算から大幅に修正された。「経済再生ケース」は「成長実現ケース」と改称され、実質GDP成長率の中長期的な見通しは2%台半ばから2%程度へ引き下げられた。
- 2020年度の基礎的財政収支（プライマリーバランス、PB）は成長実現ケースでGDP比▲1.8%と見込まれている。金額では▲10.8兆円であり、前回試算から2.6兆円悪化した。PB黒字化の達成は2027年度に2年後ずれしている。もっとも、長期金利の見通しが引き下げられたことから、公債等残高GDP比の見通しはほとんど変わっていない。
- 経済・財政再生計画の「目安」に沿った歳出抑制と足元の経済成長を織り込んでも、2018年度のPBは財政健全化に取り組む前と同水準のGDP比▲2.9%と見込まれている。安倍内閣は2018年度の骨太方針で具体的かつ実効性の高い財政健全化計画を示す予定である。2016～18年度の集中改革期間でPBが改善しないと見込まれている理由を精査するとともに、計画の実効性を高めるためには、これまで以上に歳出・歳入改革に重きを置く必要があるだろう。

1. 「経済再生ケース」から「成長実現ケース」へ

① 現実を踏まえた経済前提の見直し

内閣府は2018年1月23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¹。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概ね半年ごとに作成されており、一定の前提の下、先行き10年の経済や財政の姿が示されている。

安倍晋三内閣は消費税増収分の使途変更等による幼児・高等教育無償化が盛り込まれた「新しい経済政策パッケージ」(2017年12月8日閣議決定)を理由に、国と地方の基礎的財政収支(プライマリーバランス、PB)を2020年度までに黒字化するという財政健全化目標の達成を断念した。その際、PB黒字化目標を堅持するとともに、PB黒字化の達成時期と裏付けとなる具体的かつ実効性の高い計画を2018年の「経済財政運営と改革の基本方針」(いわゆる骨太方針)で示すこととされた。今回公表された中長期試算(以下、直近試算)の経済と財政の見通しは、新たな財政健全化目標を策定するために必要な政策を議論する材料としても注目されている。

2017年7月に公表された前回の中長期試算(以下、前回試算²)からの主な改定要因としては、試算の基礎統計である内閣府「平成28年度国民経済計算年次推計」や国の一般会計の2017年度補正予算案、2018年度予算政府案が反映されたことが挙げられる。また、2017年度と2018年度の経済見通しについては内閣府「平成30年度の経済見通しと経済運営の基本的態度」(2018年1月22日閣議決定)等が新たに反映されている。

前回試算からの最も大きな変化は、これまで示されてきた「経済再生ケース」「ベースラインケース」という二つのシナリオの経済前提が見直されたことである。2017年12月21日に開催された経済財政諮問会議において、民間議員から「政府目標の実質2%、名目3%の水準を大きく上回る成長する姿になっており、多少楽観的だった。次回の試算では、アベノミクスが目指す経済成長目標を、過去の実績も踏まえて達成する現実的なシナリオをぜひ示していただきたい」「一方のベースラインケースの方は、過度に悲観的であるという印象を持っているのだが、足元の経済トレンドで着実に推移していった場合の姿をベースに、ぜひ議論していただきたい」と指摘されたためである³。こうした指摘を踏まえ、全要素生産性(TFP)と労働参加率の想定が修正された。

② 経済シナリオの概要

直近試算における二つのシナリオの概要を図表1で示している。経済再生ケースは「成長実現ケース」と名称が改められ、中長期的に「2%以上」と見込まれていた実質経済成長率は「2%」

¹ <http://www5.cao.go.jp/keizai2/keizai-syakai/shisan.html>

² 前回試算については、神田慶司「2020年度のPB黒字化にはどれだけの歳出抑制が必要か」(大和総研レポート、2017年8月2日、http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mlothers/20170802_012190.html)を参照。

³ 平成29年第17回経済財政諮問会議 議事要旨 (<http://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2017/index.html>)

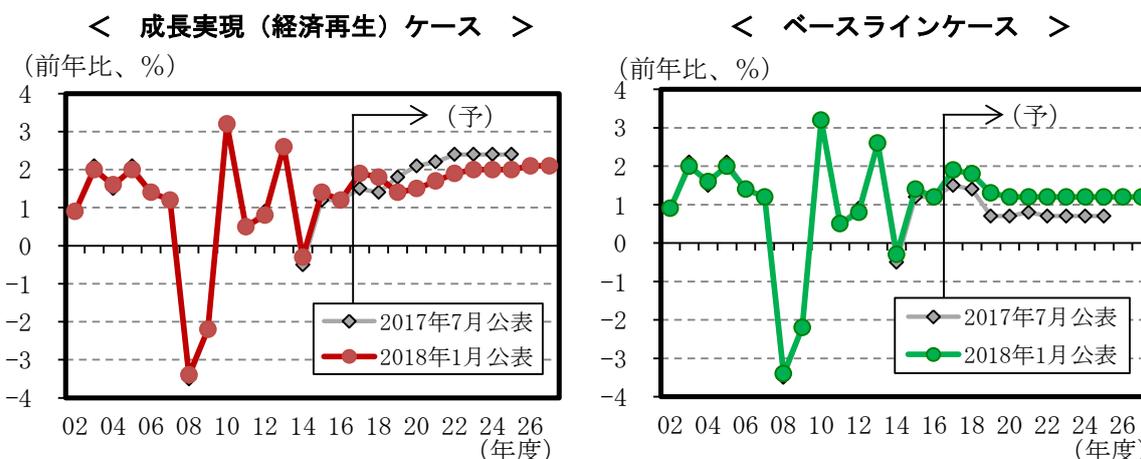
へ引き下げられた。2020年代前半における実質 GDP 成長率は 0.5%pt ほど低下している（図表 2）。前回試算では、足元で 0.7%程度の TFP 上昇率が 2020 年代初頭にかけて加速し、2.2%程度に達すると想定されていたが、直近試算ではそれが 1.5%程度へ引き下げられたためである。

図表 1 「成長実現ケース」「ベースラインケース」の概要と前回試算との比較

	成長実現ケース (前回：経済再生ケース)	ベースラインケース
中長期的な 経済成長率	実質 2%、名目 3%以上 (前回：実質 2%以上、名目 3%以上)	実質 1%強、名目 1%台後半程度 (前回：実質 0%台後半、名目 1%台前半程度)
全要素生産性 (TFP) 上昇率の想定	1.5%程度 まで上昇 (前回：2.2%程度)	1.0%程度 まで上昇 (前回：1.0%程度)
労働参加の想定	25-44歳女性に見られる「M字カーブ」 が2022年度に解消するトレンドで 上昇 。高齢者は 足元の上昇トレンド が継続 （前回：女性、高齢者を中心に労働参加 率が上昇。ただし上昇ペースは今回よりも緩慢）	2027年度にかけて 労働参加率が徐々に 上昇 （前回：足元の水準で横ばい）
CPI 上昇率	中長期的に 2%近傍 で推移 (前回：2%近傍)	中長期的に 1%近傍 で推移 (前回：1%近傍)

(出所) 大和総研

図表 2 実質 GDP 成長率の見通し



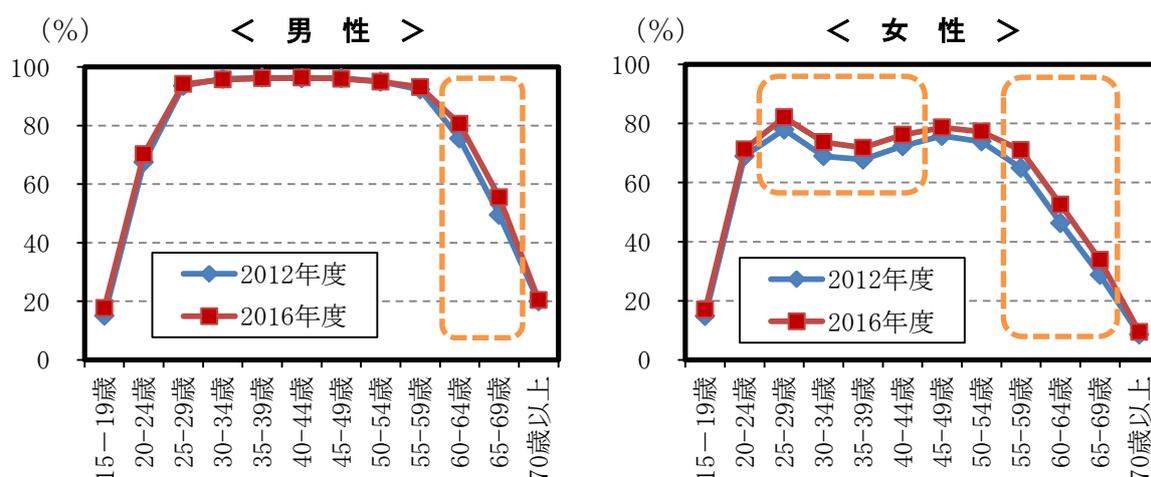
(出所) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」より大和総研作成

前回試算で想定されていた TFP 上昇率は、1983 年初めから 1993 年末にかけて経験した 2 回の景気循環の平均値であり、この期間には資産バブル期が含まれる。そのため、年率 2.2%程度という極めて高い TFP 上昇率を将来にわたって安定的に実現するというのは楽観的に過ぎるとの指摘が少なくなかった。そこで成長実現ケースでは、1982 年度から 1987 年度までの 5 年間の上昇ペースに相当する 0.8%pt を足元の TFP 上昇率に上乘せするという考え方に立ち、年率 1.5%程度まで高まると想定された。もっとも、成長戦略による TFP 上昇率の引上げは安倍内閣をはじめ歴代内閣が取り組んできたが、成長実現ケースを見込めるほどの十分な成果を上げたとはいえない。こうした中で TFP 上昇率が足元の 2 倍まで高まり、それが中長期に維持されると見込むのはなお楽観的といわざるを得ない。

他方、労働参加率（人口に占める働く意思のある人（労働力人口）の割合）の前提が前回試算から引き上げられた。その影響はベースラインケースの経済成長率に顕著に表れており、前回試算で「実質 0%台後半、名目 1%台前半程度」であった中長期的な経済成長率の見通しは、「実質 1%強、名目 1%台後半程度」へ高まった。2020 年代前半における実質 GDP 成長率は 0.5% pt ほど引き上げられている（図表 2）。ベースラインケースとは、経済が足元の潜在成長率並みで将来にわたって推移するという、いわば現状投影シナリオである。前回試算の労働参加率は「足元の水準で横ばい」と想定されていたが、図表 3 で示すように女性や高齢者を中心に労働参加が進んでおり、結果から見ればやや悲観的な前提が置かれていた。そこで直近試算のベースラインシナリオでは、2027 年度にかけて女性や高齢者を中心に労働参加が徐々に進むように前提が見直された。

成長実現ケースはベースラインケースよりも労働参加が進むと想定されている。例えば、25-44 歳女性の労働参加率は 2022 年度に「M 字カーブ」（出産、育児などを契機に女性が離職することで、労働参加率が他の年齢層よりも低くなる現象）が解消するトレンドで予測期間を通じて上昇し、高齢者については足元の上昇トレンドで高まると見込まれている⁴。

図表 3 男女別に見た労働参加率（2012 年度と 2016 年度）



（出所）総務省統計より大和総研作成

2. 直近試算の財政見通し

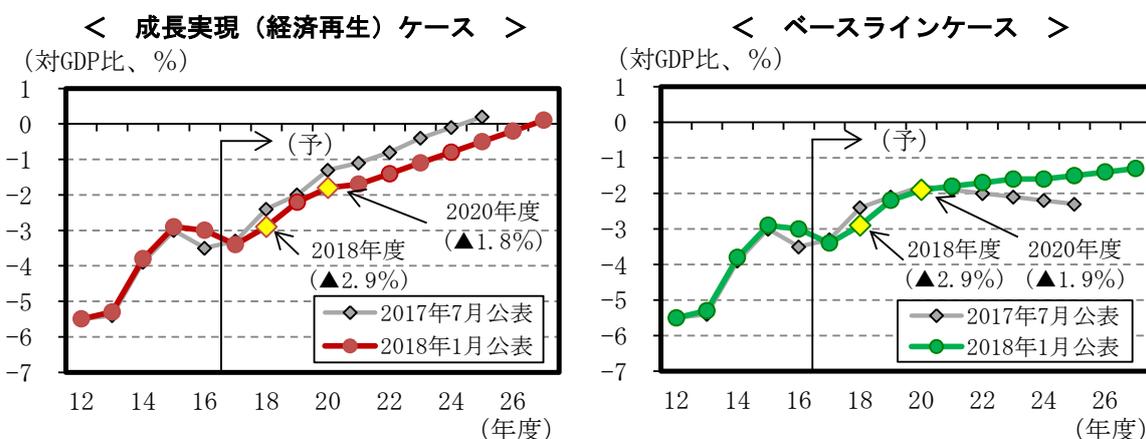
① PB 黒字化の達成は成長実現ケースでも 2027 年度

図表 4 は直近試算の PB 見通しである。2020 年度における成長実現ケースは GDP 比▲1.8%（前回試算では▲1.3%）と見込まれている。金額では▲10.8 兆円であり、前回試算の▲8.2 兆円から赤字幅が拡大した。一方、ベースラインケースは 2020 年度で GDP 比▲1.9%（前回試算では

⁴ 例えば、25-44 歳女性の労働参加率は 2016 年度の 76%程度から 2027 年度には成長実現ケースで 88%程度、ベースラインケースで 84%程度まで上昇すると想定されている。

▲1.8%) とわずかに悪化した。

図表4 国・地方のPB見通し



(注) 復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除いたベース。

(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

両ケースで財政見通しが悪化した要因の1つは、新しい経済政策パッケージが織り込まれたことである。新しい経済政策パッケージは2兆円規模であり、財源として0.3兆円の事業主拠出金を企業に求め、残りの1.7兆円程度は2019年10月に予定されている消費税率10%への引上げによる増収分が充てられる⁵。ただ、消費税増収分を充てるといっても、予定している社会保障の充実策を取りやめにもしない限り、結局のところ赤字国債を財源にすることと同じである。新たな政府支出を増やす以上は、新たな財源を確保しなければ財政が悪化することになる。

消費税増収分の用途変更による収支悪化額を1.7兆円（GDP比0.3%）と想定すると、PBを2020年度にGDP比▲0.3%程度まで改善させることが従来の目標と同値といえる。成長実現ケースのPBは2020年度で同▲1.8%と見込まれているから、仮に経済政策パッケージが実施されなくとも、これまでの延長線上の取組みでは、2020年度にPBを黒字化させることはできなかつただろう。PB黒字化の達成時期を検討するにあたっては、こうした点を踏まえる必要がある。

PBが黒字化する時期は、前回試算では経済再生ケースで2025年度と見込まれていた。直近試算の成長実現ケースではさらに2年遅れて2027年度と見込まれている。経済成長率がより緩やかなベースラインケースでは予測期間を通じてPB赤字が続くものの、赤字幅はGDP比で徐々に縮小する姿が描かれている。

② 成長実現ケースの債務残高GDP比見通しは金利低下でほぼ変わらず

公債等残高はPBと純利払いの合計で決まる。2025年度における成長実現ケースの公債等残高

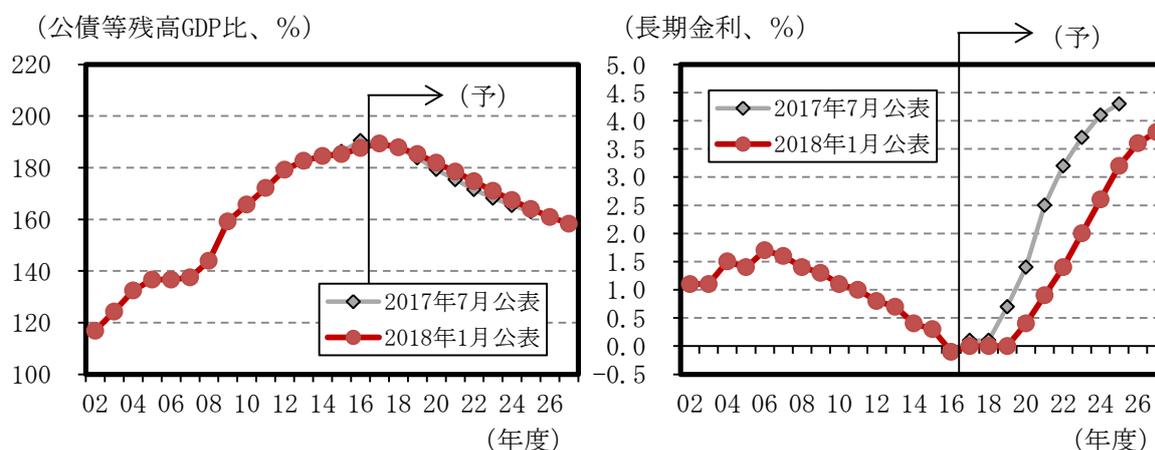
⁵ 新しい経済政策パッケージについては、神田慶司、中村文香「新しい経済政策パッケージと全世代型社会保障実現への課題」（大和総研レポート、2017年12月12日、http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mlot_hers/20171212_012547.html）で取り上げている。

GDP 比は、PB 見通しが前回試算から悪化したにもかかわらず、ほとんど変化していない（図表 5 左図）。2027 年度は GDP 比 158%と見込まれており、リーマン・ショックに端を発する世界同時不況直後の 2009 年度の水準を下回る。長期金利の見通しが引き下げられたことで、国債の利払い費が前回試算よりも少なくなったためである（図表 5 右図）。

ただ、直近試算で日本がデフレから完全に脱却して金融緩和策が出口に向かうと見込まれている 2020 年以降、長期金利が実際にどのように推移するのかの予想は難しい。一般に、長期金利は実質金利（≒潜在成長率）と期待インフレ率、リスクプレミアム（タームプレミアム）で構成されていると考えることができる。直近試算の長期金利は潜在成長率と CPI 上昇率を足し合わせた水準に向かって上昇すると見込まれており、リスクプレミアムは想定されていないとみられる⁶。

だが、仮に財政健全化の遅れなどで国債に対する信用が低下するようなことがあれば、市場参加者から高いリスクプレミアムを要求されて長期金利が上昇し、債務残高 GDP 比は成長実現ケースのように低下しない。デフレからの完全脱却と金融の出口政策を想定しながら長期金利を抑制的に見込んでいるという意味で、成長実現ケースは政府の財政健全化目標の 1 つである「債務残高 GDP 比の安定的な引下げ」を十分に実現するシナリオとはいいいにくい。金利が低位に抑えられている間に歳出を可能な限りスリム化する努力が、このシナリオには同時に求められている。現在の金融政策が抱えている潜在的な副作用の蓄積を無視したり、超低金利を利用して財政を安易に拡大したりすれば、このシナリオの実現可能性はいっそう低下するだろう。

図表 5 成長実現（経済再生）ケースにおける国・地方の公債等残高と長期金利の見通し



(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 新たな財政健全化計画の策定に向けて

安倍内閣が現在進めている経済・財政再生計画では、2016～18年度の3年間を「集中改革期

⁶ 成長実現ケースにおける 2027 年度の長期金利は 3.8%と見込まれており、現在に比べれば極めて高い水準であるが、それでも潜在成長率に CPI 上昇率を上乗せした水準 (4.1%) を下回る。

間」と位置付け、その間の国の一般歳出（地方交付税等を除く PB 対象経費）を 1.6 兆円程度の増加にとどめるという「目安」が設けられている。2016、17 年度の当初予算は目安を達成し、2018 年度も政府案ベースで達成した。さらに、2017 年度と 2018 年度の実質 GDP は安倍内閣の目指す 2%に近い成長が見込まれている。「目安」に沿った歳出抑制と高い経済成長を実現する理想的なシナリオだ。それにもかかわらず、これらが織り込まれた直近試算の 2018 年度の PB は GDP 比▲2.9%と見込まれており、経済・財政再生計画が実行される前の 2015 年度と同水準である。経済・財政再生計画で「目安」とされた同▲1%程度⁷を大幅に下回る（前掲図表 4）。

先述したように、安倍内閣は具体的かつ実効性の高い財政健全化計画を策定し、2018 年度の骨太方針で示す予定である。直近試算の財政見通しを踏まえると、集中改革期間で PB が改善しないと見込まれている理由を精査し、新たな歳出・歳入改革に反映させる必要がある。また、集中改革期間の予算編成において歳出額の「目安」が有効に機能し、個々の改革が一定程度は進展したことから、2019 年度以降も歳出に関する新たな「目安」を掲げるべきだろう。

安倍内閣がデフレ脱却・経済再生を志向すること自体は正しいが、それが容易でないことは過去 5 年間の政策運営で確認された。財政健全化計画の実効性を高めるには、これまで以上に歳出・歳入改革に重きを置く必要がある。歳出増加額の「目安」をより厳しく設定して 2020 年代以降を見据えた個々の改革を加速させるだけでなく、年齢でなく負担能力に応じた負担の徹底や、消費税率が 10%へ引き上げられた後の税制の姿についての議論が急がれよう。

⁷ この「目安」が定められた 2015 年 6 月時点では、2017 年 4 月に消費税率が 10%へ引き上げられることになっていた。その後、税率 10%への引上げは 2019 年 10 月へ延期されたため、増税延期の影響を踏まえる必要がある。直近試算で利用されている計量モデル（経済財政モデル）の詳細は明らかにされていないため、直近で公表されている経済財政モデル（2010 年版）によるシミュレーション結果を参考にすると、消費税率 2%pt の引上げによって PB は GDP 比で 0.6%pt ほど改善すると見込むことができる。これを機械的に当てはめると、2018 年度の PB は同▲1.6%程度が現実的な「目安」といえる。