

景気回復の持続性を占う「企業から家計へ」の実現

～平成19年度政府経済見通し～

企画調整室（調査情報室） 鈴木 克洋
同 竹田 智哉

1. はじめに

平成19年1月25日、政府は、安倍内閣では初となる政府経済見通しを公表した¹。政府経済見通しは、経済成長率など主要経済指標の見通しを公表するのみならず、現時点で政府が予定している経済財政政策を前提として、政府が想定している我が国経済の針路を示すものである。政府経済見通しに対しては、経済成長率の予測値だけを取り上げて、そのあたりはずれだけを問うような論評も見られるが、経済は民間部門が主体をなすものであり、海外経済の動向は予見しにくいことから、そのような見方はあまり有意義ではない。政府経済見通しは、今後の政府の経済財政政策の前提となるだけに、政府の想定したシナリオ（景気の先行き、経済財政政策の波及経路と効果等）の蓋然性及び妥当性を検討することに意味があると考えられる。本稿では、このような視点に立脚し、19年度政府経済見通しを俯瞰することとする。

2. 19年度政府経済見通しのキーワード「企業から家計へ」

19年度政府経済見通しは、19年度について経済成長率が実質2.0%程度、名目2.2%程度とされるなど、概ね民間シンクタンクによる将来予測のコンセンサスの枠内に収まっている。こうした数値だけをみると、今回の政府経済見通しは、民間と比較して取り立てて楽観的な見方がされているわけではない（図表1）。

今次の政府経済見通しの背景として、政府は「企業部門の好調さが、雇用・所得環境の改善を通じて家計部門へ波及し、民間需要中心の回復が続く」という、いわば「企業から家計へ」というシナリオを想定している。「企業から家計へ」の流れは18年度中において実現され、19年度は、この流れを基礎として、企業部門と家計部門がともに改善を続け、企業部門（設備投資）のみならず、家計部門（民間消費）も新たに景気回復の一翼を担うという内需主導型の持続的な経済成長の姿を描いている。

¹ 「平成19年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」。平成18年12月19日に閣議了解され、翌年1月25日に閣議決定された。我が国経済について18年度の実績見込みと19年度の見通しが示されている。

図表 1 政府経済見通しと民間シンクタンクの経済予測

(単位:対前年度比増減率(%))

	17年度 (実績)	政府経済見通し		民間シンクタンク		
		18年度 (実績見込み)	19年度 (見通し)	19年度		
				平均	最大	最小
名目GDP	1.0	1.5	2.2	2.2	3.4	1.4
実質GDP	2.4	1.9	2.0	1.9	3.2	1.2
民間最終消費支出	1.9	0.9	1.6	1.6	2.5	1.0
民間住宅投資	1.0	0.5	0.2	1.6	5.5	1.8
民間企業設備投資	5.8	7.1	3.6	4.3	6.6	2.6
政府最終消費支出	0.9	1.1	1.6	1.0	1.8	0.4
公的固定資本形成	1.4	11.4	4.3	5.2	2.0	8.2
輸出	9.0	7.6	6.2	5.3	7.7	3.0
(控除)輸入	6.0	4.6	4.9	4.0	6.2	1.7
物価						
GDPデフレーター	1.3	0.4	0.2	0.3	0.7	0.1
消費者物価指数	0.1	0.3	0.5	0.3	0.6	0.1
国内企業物価指数	2.1	2.7	0.7	0.9	2.2	0.3
完全失業率(%)	4.3	4.1	4.0	3.9	4.1	3.7
鉱工業生産指数	1.6	4.5	2.1	2.4	3.8	0.6

(出所)『平成19年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』、日本経済研究センター『民間シンクタンク14機関の経済見通し(2006年12月集計)』より作成。

こうした政府のシナリオについて、各主要経済指標の動きを中心として、図表2の経済の波及経路²に則して確認することとする。なお、世界GDP、為替、原油価格は、予測の作業のための想定値とされており、政府の見通しではないことには留意する必要がある。

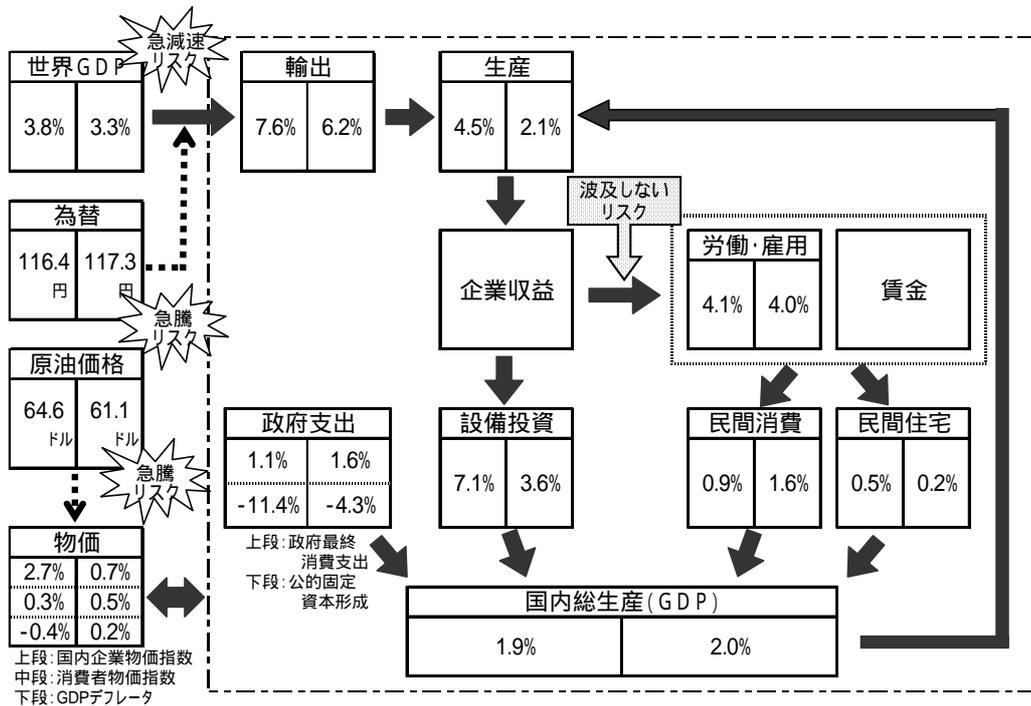
まず、18年度(実績見込み)についてみると、世界経済の着実な回復(3.8%程度(前年度比、以下同じ))を背景とした好調な輸出(7.6%程度)に支えられて、生産(鉱工業生産指数)が4.5%程度、民間企業設備投資が7.1%程度といずれも高水準となるなど企業部門の好調さが際立っている。その結果、企業収益は、バブル景気の時に匹敵するほどの水準に達しており³、これがいずれ雇用の増加や賃金の上昇⁴などを通じて家計へ波及する、つまり「企業から家計へ」の根拠の一つになっているものと考えられる。一般的に雇用・所得環境の改善は、家計所得を増加させ、消費を刺激することになるが、18年度の前半は消費

² 図表2は、一般的に理解されている経済の波及経路をイメージ化し、政府経済見通しにおける主要経済指標の見通し値を記載したものである。なお、実際の波及経路は、図表2ほど単純なものではないが、話を簡単にするため、主要な経路についてのみ記載した。

³ 例えば、売上高経常利益率は、平成18年4-6月期4.0%、7-9月期4.1%であり、バブル期の平成元年度の平均3.5%並の水準にある(いずれも季節調整済)。ただし、政府経済見通しでは、企業収益がどの程度になるかについて具体的な数値は示されていない。

⁴ 政府経済見通しでは雇用環境(労働力人口、就業者総数、雇用者総数、失業率)については見通し値が示されているが、所得環境(1人当たり賃金等)については示されていない。

図表2 19年度政府経済見通しのフローチャート（イメージ）



(凡例) 主要経済指標

H18 年度	H19 年度
-----------	-----------

(1)数値は主要経済指標の政府見通し。左は18年度実績見込み、右は19年度見通し

(2)数値は前年度増減率(為替、原油価格、労働・雇用を除く)

(3)為替は対ドル円レート、原油価格は1バレル当たり価格、労働・雇用は失業率



政府経済見通しで想定されているリスク要因

(出所)『平成19年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』等をもとに作成

の動きが弱かったため⁵、年度後半に「企業から家計へ」のシナリオが実現し消費動向が改善したとしても、18年度全体で見た場合は、消費はそれほど強くない(0.9%程度)。18年度の我が国経済は、最終的には外需の強さを背景とした企業部門によって牽引される形で、実質1.9%程度の経済成長を遂げると見込まれている。

続く19年度については、18年度に実現するとした「企業から家計へ」の流れが基礎となって、雇用・所得環境の改善が進み、これに伴い民間消費は1.6%程度の増加が見込まれている。一方、企業部門においては、世界経済の伸びが18年度を下回り(3.3%程度)、輸出(外需)は6.2%程度となるが、民間消費(内需)の増加もあって、鉱工業生産指数は2.1%程度、設備投資は3.6%程度

⁵ 例えば、実質民間最終消費支出は、平成18年4-6月期0.5%、7-9月期マイナス0.9%(いずれも季節調整済前期比。平成18年7-9月期四半期別GDP2次速報(平成18年12月8日公表))となっている。

となり、18年度と比較して伸び率が鈍化しているものの、引き続き好調さを維持するとの見通しが示されている。19年度の我が国経済は18年度に萌芽した「企業から家計へ」の流れが目に見える形で現れ、今次の景気回復局面を支えてきた企業部門のみならず、家計部門が新たに我が国経済の主たる牽引役となり、実質2.0%程度の成長を遂げると見込まれている。

このように、19年度政府経済見通しは、18、19年度とも「企業から家計へ」のシナリオを中心として構成されていることがわかる。

ただし、外的要因である石油価格や世界経済の動向などは予見しがたい要素が多いため、19年度政府経済見通しにおいてもリスク要因として認識されている。特に、米国経済の急減速や対ドル円レートの急騰は、輸出にマイナスの影響があることから、企業部門の悪化を通じて我が国経済全体に影響が及ぶと考えられ、これらの動向にも注意が必要である。

なお、物価面について付言すると、GDPデフレーターについて、前回の18年度政府経済見通し⁶で18年度中にデフレから脱却するという見通しが示されていたが、今次の政府経済見通しで、18年度の予測値が下方修正され(0.1%程度 マイナス0.4%程度)、デフレ脱却は19年度に先送りされた。この点に関しては、これまでのところ政府から明確な説明がされたとは言い難い。18年8月の消費者物価指数の基準改定⁷等の統計的な要因が一因と推測されるとしても、説明なき変更は、政府経済見通しそのものの信用を失わせることにもなりかねないことから、今後、その理由等について明確な説明が求められる。

3. 「企業から家計へ」というシナリオの実現可能性は

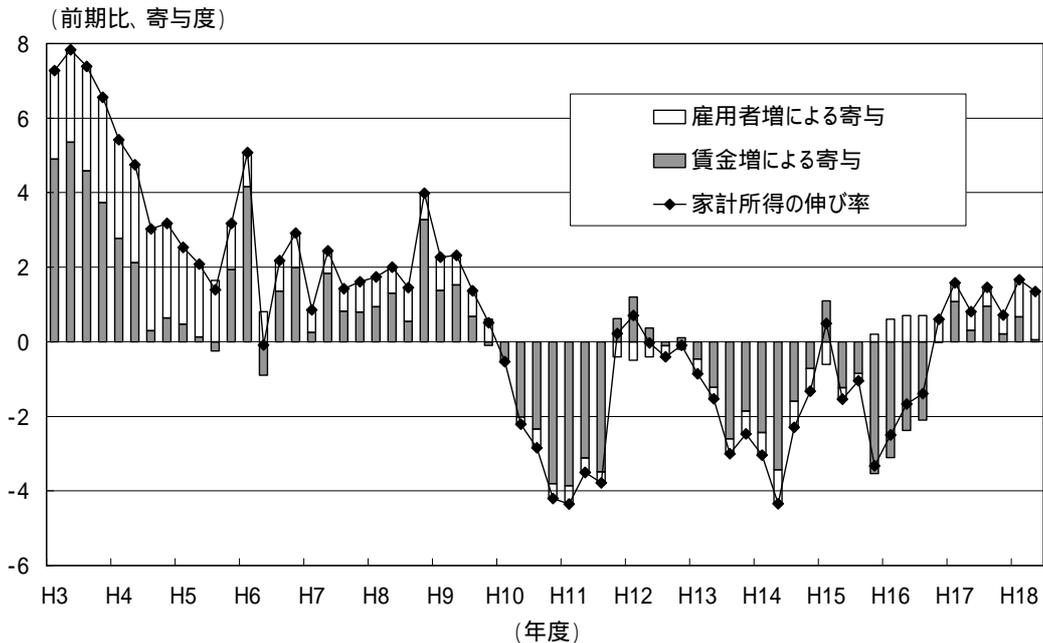
前章でも見たように、平成19年度政府経済見通しは、「企業から家計へ」という流れ - 企業が雇用を増やし、賃金を引き上げることで、家計所得が押し上げられる - が実現し、それが進展することを前提としている。これにより、最終的には家計部門(消費)と企業部門(設備投資)が主導する持続的な経済成長が実現されることが期待されている。

政府が18年度にも「企業から家計へ」という流れが実現すると見ている背景には、企業収益が好調さを維持している点が挙げられる。また、実際に、17年度以降、家計所得の伸びはわずかながらプラスに転化していることも、「企業から家計へ」という論拠となっていることが考えられる(図表3)。

⁶ 「平成18年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(平成18年1月20日閣議決定)

⁷ 平成18年8月25日、消費者物価指数の基準年が12年から17年に変更になった。これにより、18年7月分の消費者物価指数(全国・総合)の前年同月比伸び率が、旧基準と比べて0.5%ポイント低下した。

図表3 家計所得の伸びとその要因分解



(注) 雇用者は厚生労働省『毎月勤労統計調査』における常用雇用者、賃金は同資料における現金給与総額を用いた。家計所得は、この両者の積として計算した。

(出所) 厚生労働省『毎月勤労統計調査』

一般的に、家計所得の増加には、雇用が増えること（雇用環境の改善）と、賃金が上昇すること（所得環境の改善）の二つの要因がある（下式参照）。

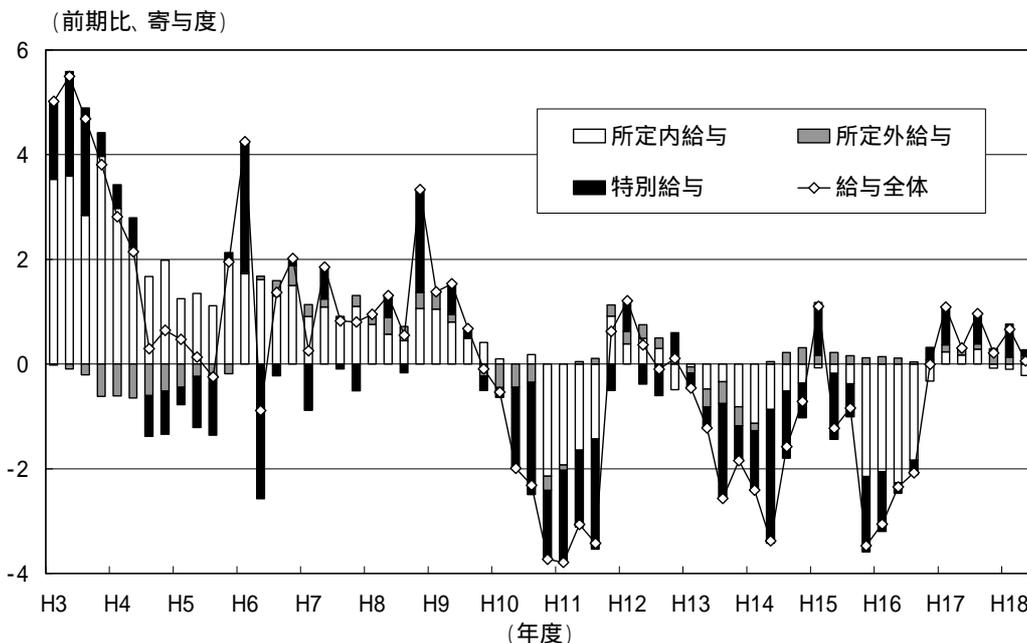
$$(我が国全体の)家計所得 = 平均賃金 \times 雇用$$

この観点から図表3を再検討すると、足元では、雇用環境の改善は続いていると見られるものの、所得環境の改善による寄与は小さいことがわかる。消費への寄与は、所得環境の改善の方が大きいと考えられる⁸ことから、近年のような家計所得の伸びでは、消費が大きく押し上げられるという構図は期待しにくい。

さらに、賃金の伸びの内訳を見ると、将来的な水準を予見しがたい特別給与（ボーナス等）が主となっている（図表4）。特別給与は、将来的な水準を把握しやすい所定内給与と比べると、消費へ振り向けられる度合いが抑えられる可

⁸ 雇用環境が改善するならば、雇用されていない人々には所得が発生するが、既に雇用されている人々には基本的には影響はないだろう。一方、所得環境が改善するならば、既に雇用されている人々の所得が上がるため、我が国全体で見た家計所得の押し上げにはより大きなインパクトをもたらすと考えられる。

図表4 賃金の伸びとその要因分解



(出所) 厚生労働省『毎月勤労統計調査』

能性がある⁹。

以上の点から、足元(平成19年1月)では、いまだ「企業から家計へ」という流れは本格的な実現を見ていないと言えよう。この先についても、それは簡単なことではないだろう。近年では、雇用者数の伸びを中心とした所得の回復が続いているが、雇用者の伸びには限界があることを勘案すると、今後も家計所得が継続的に増えるためには、相当程度の賃金上昇が不可欠なものになっていくことは間違いない。とはいえ、企業の賃金抑制スタンスは、それほど緩和しておらず(図表5)、企業が早急に賃上げへと舵を切る可能性は大きくない。

また、景気についても、官民ともに、19年度の経済成長が18年度を大きく上回るものになるとは見ておらず、「企業から家計へ」の『原資』が大きく増えるという姿も想定しにくい。さらに、パート比率の高止まり¹⁰に代表されるような雇用形態の二極化という制度要因も、過去の景気回復期と比べて所得環境改善の足かせとなっている可能性がある。

以上の点を勘案すると、政府経済見通しが言う「企業から家計へ」という流れの実現は容易ではなく、シナリオの修正が余儀なくされるのではないだろう

⁹ 論拠の一つとしては、人々が消費行動を決定する際には、変動的な所得ではなく、将来にわたる恒常的な所得水準に依存するという考え方(恒常所得仮説)が挙げられる。

¹⁰ 厚生労働省『毎月勤労統計調査』によると、労働者全体に占めるパートタイム労働者の比率は、平成17年度から足元まで25%前後の水準で推移している。

図表5 民間企業の利益配分に関するスタンス

		1位		2位		3位	
大企業	全産業	設備投資	62.6%	内部留保	56.7%	株主への還元	47.0%
	製造業	設備投資	68.5%	株主への還元	51.4%	内部留保	47.5%
	非製造業	内部留保	62.2%	設備投資	59.2%	株主への還元	44.4%
中堅企業	全産業	内部留保	60.7%	設備投資	50.5%	有利子負債削減	34.8%
	製造業	設備投資	65.6%	内部留保	50.3%	有利子負債削減	39.7%
	非製造業	内部留保	64.1%	設備投資	45.7%	有利子負債削減	33.2%
中小企業	全産業	内部留保	54.6%	従業員への還元	45.0%	設備投資	41.4%
	製造業	設備投資	47.9%	内部留保	47.9%	従業員への還元	47.7%
	非製造業	内部留保	56.0%	従業員への還元	44.5%	設備投資	40.1%

(出所)内閣府・財務省『第11回法人企業景気予測調査』(平成18年12月)

か。今次の政府経済見通しは、「企業から家計へ」の流れをその柱石としているだけに、それが実現しなかった場合についても、一つのリスク要因として考えるべきだろう。

4. 「波及しないリスク」による影響は

では、「企業から家計へ」という流れが実現しなかった場合の影響は、どの程度のものなのだろうか。本稿では、「企業から家計へ」という流れがない場合(賃金上昇が抑制された場合)を「ショックケース」とし、流れがある場合の「標準ケース」との対比を行うことで、この影響を試算した(図表6)¹¹。

これによると、「企業から家計へ」の流れがないならば、「標準ケース」と比べて賃金上昇率が抑制されるので、民間消費は「標準ケース」と比べて縮小する。その影響を受け、名目GDPは「標準ケース」と比べて減少する(なお、名目GDP減少幅の大宗は、民間消費の減少によるものである¹²)。また、賃金上昇率の抑制は、物価上昇圧力の減退に繋がることから、GDPデフレーター伸びも「標準ケース」と比べて弱くなる。その結果、実質GDPは、GDPデフレーターの下落に助けられ、「標準ケース」と比べて若干増加するものの、その幅は微々たるものであり、推計上の誤差の範囲にとどまる。

以上の点から、「企業から家計へ」という流れがない場合には、名目GDPすなわち景気に対する「実感」が悪化するので、我が国の景気回復の行方に影を落とすことが懸念されよう。

¹¹ 以下の結果は、マクロモデルによる試算であり、幅をもって見る必要がある。

¹² 「企業から家計へ」という流れがない場合、ある場合と比べると、家計に行かなかった分に相当する資金が企業側に残る。しかし、企業の設備投資行動の決定は、投下した資金の回収可能性等に影響されると考えられるので、企業の手持ち資金が増えたとしても、それがそのまま設備投資へ回されるとは考えにくい。

図表6 「企業から家計へ」がない場合の影響

(単位:兆円、%、%ポイント)

	名目 GDP		実質 GDP		GDPデフレーター(伸び率)		
	乖離幅	乖離率	乖離幅	乖離率	乖離幅	標準ケース	ショックケース
1年目	0.93	0.18	0.19	0.03	0.21	0.44	0.23
2年目	2.12	0.39	0.66	0.11	0.30	0.39	0.09

(注1) 標準ケースは、「企業から家計へ」の流れがある場合。ショックケースは、ない場合。

(注2) 乖離幅 = ショックケースの予測値 - 標準ケースの予測値

乖離率 = 乖離幅 / 標準ケースの予測値 × 100

5. おわりに

平成18年度は1四半期を残すところとなっているが、足元ではいまだ「企業から家計へ」の流れは、所得環境を中心に本格的なものとなっていない。さらに、先行きについても、企業部門における賃金抑制スタンスは維持されるなど、厳しい所得環境が継続することが想像される。こうした中において、今次の19年度政府経済見通しは「企業から家計へ」のシナリオを中心として構成されている。政府経済見通しは、今後の経済財政政策の前提になるだけに、根拠が曖昧なままでは政策を誤った方向へ導いてしまうおそれもある。今次の政府経済見通しの基礎となった「企業から家計へ」のシナリオを描くにあたって根拠とした背景など、十分な説明責任を果たすことが肝要である。

なお、政府経済見通しは、政府経済見通しの本文中の「2. 平成XX年度の経済財政運営の基本的態度」で記される「経済財政政策」を前提として作成されている¹³。しかしながら、例年、これらの政策がどのような経路を通じて、どの程度の経済効果をもたらしているのかなど定量的な説明はほとんどない。この点は今次の政府経済見通しにおいても同様であった。こうした経済財政政策は、政府による公式の経済見通しの前提であることから、その経済への定量的な影響・効果について、(あくまで試算であり幅をもって解釈すべきものであることは言うまでもないが)積極的に公表していく姿勢が求められる。

(内線 3295、3297)

¹³ 19年度政府経済見通しにおいて前提とされる主要な経済財政政策は次のとおりである。

成長力強化(「経済成長戦略大綱」「アジア・ゲートウェイ構想」)
 地域経済の活性化(「地域活性化策に関する政府の取組について」「地方分権改革推進法」)
 再チャレンジ支援(「再チャレンジ支援総合プラン」(仮称))
 歳出改革(「平成19年度予算編成の基本方針」)
 行政改革(政策金融改革関連法案、「道路特定財源の見直しに関する具体策」)
 規制改革(市場化テストの拡大、教育、雇用・労働、医療、福祉・保育等の分野の規制改革・民間開放)
 税制改革(「平成19年度与党税制改正大綱」に基づく減価償却制度、住宅税制等の措置)
 社会保障制度改革(雇用保険その他の分野の制度改革等)