

# 危惧される「企業から家計へ」の実現可能性

## ～平成 20 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 20 年 1 月 18 日、福田内閣では初となる政府経済見通しが閣議決定された<sup>1</sup>。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、現時点で予定され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、その当たり外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、かつ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。むしろ、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、昨年と同様<sup>2</sup>、このような視点に立脚し、平成 20 年度政府経済見通しを俯瞰することとする<sup>3</sup>。

### 2. 「企業から家計へ」のシナリオを維持した 20 年度政府経済見通し

20 年度政府経済見通しは、20 年度について経済成長率が実質 2.0% 程度、名目 2.1% 程度とされるなど、おおむ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、19 年度には「企業部門の底堅さが持続し、景気回復が続」き、20 年度には「企業部門の底堅さが持続すると

<sup>1</sup> 『平成 20 年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』（平成 20 年 1 月 18 日閣議決定）。政府経済見通しでは、当年度の「実績見込み」値と来年度の「見通し」値が示されており、今次の 20 年度政府経済見通し（公表時点は 19 年度）では、我が国経済について「19 年度実績見込み」と「20 年度見通し」が示されている。なお、実績見込みとは、前年度（19 年度）の政府経済見通し（公表時点は 18 年度）で示された来年度（19 年度）の見通し値について、その後、経過した 19 年 4 月～12 月までの情報を基にして修正を加えたものである。

<sup>2</sup> 鈴木克洋・竹田智哉「景気回復の持続性を占う「企業から家計へ」の実現」『経済のプリズム』第 35 号（平 19.1）11-18 頁を参照。

<sup>3</sup> 本稿は、鈴木克洋・竹田智哉「危惧される「企業から家計へ」の実現可能性」『立法と調査』277 号（平 20.2）28-33 頁を加筆修正したものである。

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(%))

	18年度 (実績)	政府経済見通し		民間シンクタンク		
		19年度 (実績見込み)	20年度 (見通し)	20年度		
				平均	最大	最小
名目GDP	1.6	0.8	2.1	2.2	2.7	1.6
実質GDP	2.3	1.3	2.0	2.1	2.5	1.5
民間最終消費支出	1.7	1.3	1.3	1.5	2.4	1.0
民間住宅投資	0.2	▲ 12.7	9.0	8.1	12.8	▲ 1.1
民間企業設備投資	5.6	0.9	3.3	4.3	7.0	1.9
政府最終消費支出	0.1	1.6	1.1	0.9	1.2	0.6
公的固定資本形成	▲ 9.2	▲ 6.1	▲ 4.9	▲ 4.4	▲ 1.9	▲ 7.2
輸出	8.2	7.1	5.2	5.5	8.0	1.1
(控除)輸入	3.0	1.5	3.6	4.1	6.9	1.5
物価						
GDPデフレーター	▲ 0.7	▲ 0.5	0.1	0.1	0.3	▲ 0.2
消費者物価指数	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.3
国内企業物価指数	2.1	1.8	0.6	1.6	3.0	0.5
完全失業率(%)	4.1	3.9	3.8	3.7	3.9	3.5
鉱工業生産指数	4.8	2.4	2.2	2.9	4.3	1.5

(注) 民間シンクタンクの消費者物価指数は、生鮮食品を除く総合指数。

(出所)『平成20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『【速報】民間調査機関経済見通し(2007年12月集計)』(平19.12.12)を基に作成

ともに、家計部門が緩やかに改善」することから、「物価の安定の下での民間需要中心の経済成長になる」というシナリオを想定している。19年度については、注視すべき下振れリスク要因として「サブプライム住宅ローン問題を背景とする金融資本市場の変動」と「原油価格の高騰」を挙げており、例年よりも下振れリスク要因に配意されている。

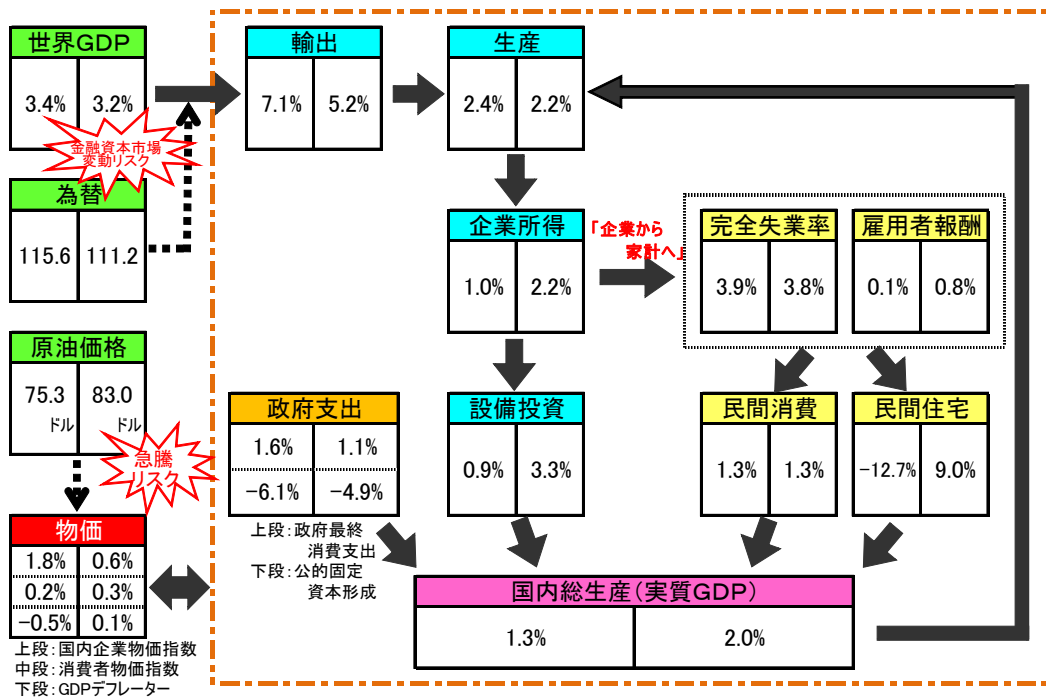
こうした政府のシナリオについて、各主要経済指標の動きを中心として、図表2の経済の波及経路に則して確認することとする。なお、世界GDP、為替、原油価格は、予測の作業のための想定値とされており、政府の見通しではないことには留意する必要がある。

## 2-1. 19年度の実績見込み

19年度の実績見込みは、サブプライムローン問題があったものの、世界経済の回復(3.4%程度(前年度比、以下同じ))は続き、輸出(7.1%程度)も好調に推移することから、マクロベースの企業収益は底堅く推移する<sup>4</sup>。しかし、原油価格など生産コストの上昇を販売価格へ転嫁できない中小企業の景況感の悪

<sup>4</sup> 例えば、売上高経常利益率は、平成19年4-6月期4.5%、同7-9月期3.5%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。

図表2 20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

H19 年度	H20 年度
-----------	-----------

(1)数値は主要経済指標の政府見通し。左は19年度実績見込み、右は20年度見通し

(2)数値は前年度増減率(為替、原油価格、完全失業率を除く)

(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



政府経済見通しで想定されているリスク要因

(注) 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。なお、実際の波及経路は、本図表ほど単純なものではないが、簡略化のため、主要な経路についてのみ記載した。

(出所) 『平成20年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』を基に作成

化などを背景に、「企業から家計へ」の波及は19年度中にはそれほど実現されず、民間消費の伸びは19年度政府経済見通し<sup>5</sup>より下方修正された(1.6%程度→1.3%程度)。

16年度政府経済見通し<sup>6</sup>以来、企業部門の好調さが雇用の増加や賃金の上昇などを通じて家計へ波及する、つまり「企業から家計へ」の実現がシナリオの基軸となっていたが、今次の政府経済見通しにおいて、19年度についてはこれが事実上断念され、企業部門の「底堅さが持続」という表現にとどまっている。

さらに、19年度は、建築基準法改正による建築確認・検査の厳格化を受けた

<sup>5</sup> 『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19年1月25日閣議決定)

<sup>6</sup> 『平成16年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』(平成16年1月19日閣議決定)

審査の長期化を背景に、民間住宅投資は大きく減少する（▲12.7%程度）ほか、民間企業設備投資の伸びにも悪影響を与える（0.9%程度）。これらの結果、19年度の我が国経済は、専ら外需の強さに牽引される形（外需寄与度 0.9%ポイント）で、実質 1.3%程度の経済成長にとどまると見込まれている。

## 2-2. 20 年度の見通し

20 年度の見通しは、世界経済の伸びが 19 年度を若干下回り（3.2%程度）、輸出は 5.2%程度と伸びがやや鈍化するものの、企業部門が引き続き底堅さを持続する。この中で「企業から家計へ」の流れが実現し始めるというシナリオが描かれている。ただし、そのテンポは緩やかであることから、民間消費は 1.3%程度の増加にとどまっている。

また、19 年度に現れた建築基準法改正の影響の反動等から、民間住宅投資は 9.0%増と大きく伸び、設備投資も 3.3%程度と伸びが回復するとの見通しが示されている。

このように、20 年度の我が国経済は、今次の景気回復局面と同様に、外需・企業部門が景気を牽引するという構図の下で、19 年度には実現しなかった「企業から家計へ」の流れの兆しも見え始め、実質 2.0%程度の成長を遂げると見込まれている。ただし、「企業から家計へ」の波及が本格化するまでは見ておらず、家計部門（消費）と企業部門（設備投資）が民需主導の持続的な経済成長を牽引するという姿までは描き切れていない。

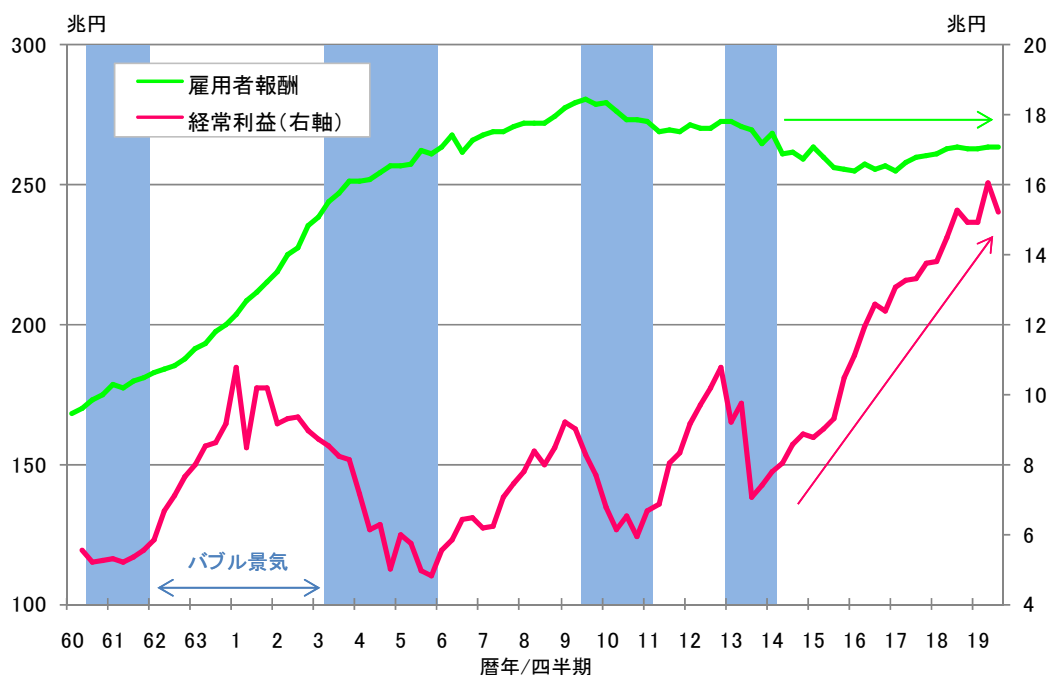
## 2-3. 実現性が疑問視される「企業から家計へ」の流れ

20 年度政府経済見通しは、足下の下振れリスクを勘案し、本格的な波及の実現については見送られているものの、近年の政府経済見通しにおける「企業から家計へ」というシナリオを維持し、この考え方を中心に構成されている。しかし、足下では、賃金の減少傾向に歯止めがかからない中で、パート比率が再び高まっていることから、雇用者数の伸びにもかかわらず、所得の回復は鈍化している。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が、企業の賃金抑制スタンスは我が国全体としてはそれほど緩和しておらず、早急な大規模賃上げが実現する見込みは低いだろう。さらに、20 年度の経済成長は潜在成長率並の水準という見方が多い中で、「企業から家計へ」の『原資』たる企業収益が大きく増えるという姿も想定しにくい。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いと言えよう。

### 3. 企業収益から見た「企業から家計へ」

こうした20年度政府経済見通しにおける「企業から家計へ」の根拠となったものの一つには、高水準な状況が続いている企業の利益は、いずれは賃金の増加を通じて家計へ還元されるという、いわゆる「ダム論」があると考えられる<sup>7</sup>。しかし、足下の経済情勢を見る限り、なかなかシナリオどおりに企業から家計への波及が進んでいない。図表3において14年4-6月期からの今次の景気拡張局面を見ると、企業の経常利益は、「バブル景気」の水準を超えてもさらに増勢を続けている一方、雇用者報酬は、前半期にはしばらく低下傾向が続き、その後は改善方向に向かったものの、その勢いは極めて緩やかであり、直近の19年7-9月期の水準は、14年4-6月期の水準まで回復していない。この期間を全体として見れば、雇用者報酬はほぼ横ばいに推移しているに過ぎない。そもそもこの「企業から家計へ」のシナリオは、16年度政府経済見通し以来、踏襲されてきたものであるが（文末参考図表参照）、こうした現状を踏まえて、毎年度

図表3 企業収益と雇用者報酬の推移



(注1) データは、昭和60年1-3月期から平成19年7-9月期までの季節調整済み。

(注2) シャドーは景気後退期。

(出所) 財務省財務総合政策研究所『法人企業統計季報』、内閣府『国民経済計算』

<sup>7</sup> 「ダム論」とは、「企業の収益をダムの水にたとえた上で、増益が続いてダムの水位が高くなっていけば、いずれは下流（家計）に放水される、すなわち賃金増加を通じて、消費が景気を押し上げるという考え方」（上野泰也「企業から家計へ流れるはずのダムの「水」が干上がる危険」『週刊ダイヤモンド』2007/12/22号）とされる。

の政府経済見通しにおいては、「企業から家計へ」のシナリオ実現のタイミングは、先送りされ続けてきた。

では、これだけ好調な企業業績が続く中で、なぜ賃金等の増加という形で家計への波及が見られないのか。その理由については、需給ギャップの影響や労働市場の影響など幾つかの要因が挙げられるところであるが、本節は、企業業績の面に絞って見ることにする。

企業の総合力を示す利益である経常利益は、簡単に言えば、図表4のとおり売上高から費用を差し引いたものである。売上高は売上数量に販売価格を乗じたものであり、費用は原材料費と人件費の合計である。つまり、企業が経常利益を増加させようとするためには、売上数量を増加させるか、販売価格を値上げするか、原材料費や人件費といった費用を減少させる必要がある。

図表4 企業の経常利益の要因分解

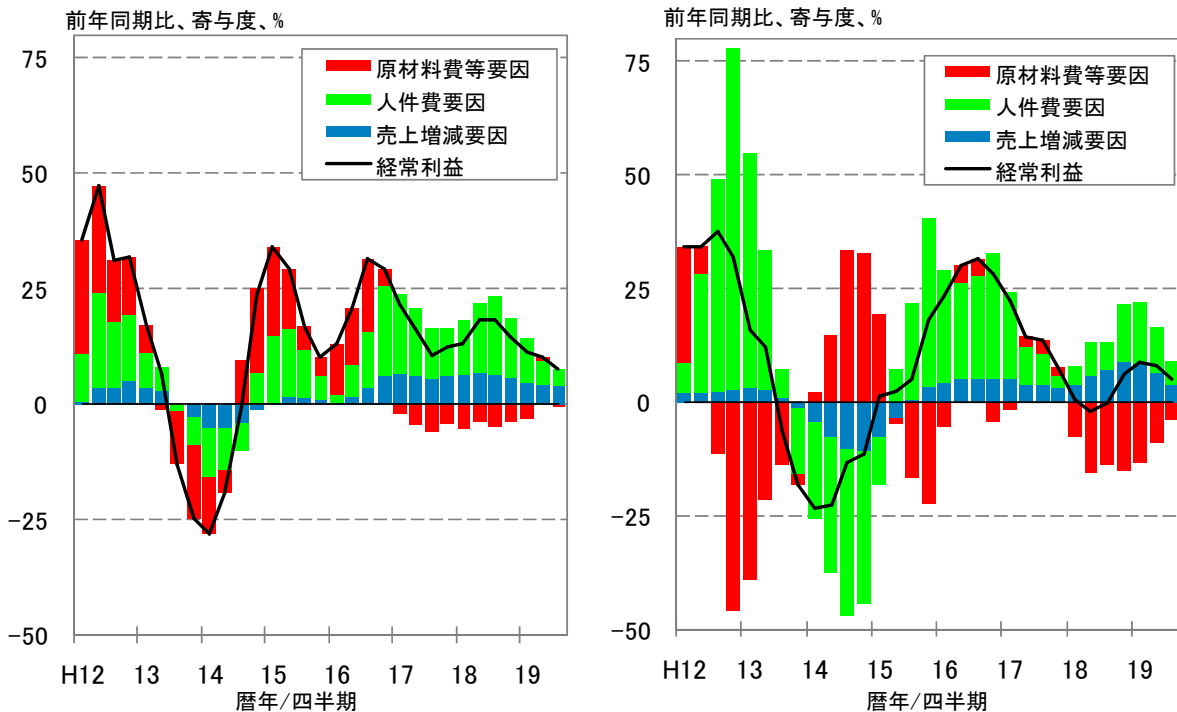
経常利益	=	売上高	-	費用
⋮ ↓	=	( 売上数量 × 販売価格 ) - ( 原材料費 + 人件費 )		
特別損処理、配当等の原資				

(注) 実際の経常利益は、次式のとおり計算される。

経常利益 = (売上高 - 売上原価) - 販売費及び一般管理費 + (営業外収益 - 営業外費用)  
 ただし、本稿では、簡略化のため、「売上原価」を「原材料費」、「販売費及び一般管理費」を「人件費」とし、営業外損益は省略した。

このうち、売上数量や原材料費は、景気動向や原油などの価格変動といった外部経済環境に少なからず依存するため、企業の努力にもおのずと限界が出てくる。また、販売価格の上昇は売上数量を減少する効果を持つほか、現下のデフレ経済の下での価格の引上げは容易ではないだろう。こうしたことから、企業は、裁量の範囲が比較的広い賃金を抑制したり、非正規雇用者・派遣労働者を雇用するなどして人件費を抑制してきたと考えられる。実際に、企業収益を要因分解してみると、今次の景気拡張局面では、人件費のプラス寄与が続いており、大企業、中堅中小企業とも人件費を削減した効果が現れているといえよう(図表5)。また、中堅中小企業では、足下の原材料費の高騰による収益押し下げに対し、人件費を抑制することで対処している可能性があることも図表から読むことができる。

図表5 規模別の企業収益（経常利益）の要因分解  
 （大企業） （中堅中小企業）



- (注1) データは、平成12年1-3月期から平成19年7-9月期までの後方3期移動平均値。  
 (注2) 大企業は資本金10億円以上の企業、中堅中小企業は資本金1千万円以上10億円未満の企業。  
 (注3) 原材料費等＝経常利益－売上高－人件費  
 (注4) 棒グラフは寄与度。人件費のプラス寄与は、人件費を削減したことによって経常利益が押し上げられたことを意味する。  
 (出所) 財務省財務総合政策研究所『法人企業統計季報』を基に作成

今後については、大企業を中心に賃金引上げの動きが出始めているが、大企業の従業員数は、全産業の16.3%程度にすぎず<sup>8</sup>、従業員数の8割以上を占める中堅中小企業では人件費抑制姿勢が続いていることを勘案すると、我が国経済全体として一気に賃金が上昇するという姿はあまり期待することはできない。また、足下の消費者物価指数（除く生鮮食品、前年同期比）が上昇傾向を見せているように、販売価格の値上げが観察されているが<sup>9</sup>、原材料費の高騰分が販売価格に転嫁された側面が強いことを勘案すると、これが賃金の押上げに必ず

<sup>8</sup> 財務省財務総合政策研究所『平成18年度法人企業統計年報』では、18年度の全従業員数約4,188万人のうち、資本金10億円以上の大企業の従業員は約682万人となっている。  
<sup>9</sup> 19年12月の消費者物価指数（除く生鮮食品、前年同期比）は0.8%となり、9年4月の消費税率引上げの影響による時期を除くと6年8月以来、13年4か月ぶりの高水準となった。

しも結びつくものではないと考えられよう。このように、企業収益の面から見ても大幅な賃上げが実現する見込みは低いといえよう。今次の政府経済見通しは、「企業から家計へ」の流れをシナリオの中心に据えているだけに、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ではないだろうか。

さらに、サブプライムローン問題に端を発する米国経済の景気減速が我が国の輸出を押し下げることになれば、大企業を中心として輸出への依存度が比較的高いとされる売上高が落ち込む可能性は高い。こうした下振れリスクが顕在化した場合には、ようやく見えてきた賃金引上げの機運を一気に冷ますおそれがあることには留意する必要があるだろう。この点については5、6節で検証する。

#### 4. 2年先送りされたデフレからの脱却

20年度政府経済見通しにおける物価見通し（GDPデフレーター変化率）について見ると、20年度にデフレから脱却することが見込まれている。前回の19年度政府経済見通しでは、19年度中のデフレ脱却の見通しが示されていたが、今次の政府経済見通しにおいて、19年度の見通しは下方修正され（0.2%程度→マイナス0.5%程度）、20年度（0.1%程度）に先送りされた。

そもそも、デフレ脱却の時期については、政府は「構造改革と経済財政の中期展望－2004年度改定」（平成17年1月21日閣議決定）において、17～18年度の重点強化期間には「デフレからの脱却を確実なもの」にするとし、18年度政府経済見通し<sup>10</sup>において18年度中のデフレ脱却の見通しを立てていた。しかし、実際には18年度のGDPデフレーター変化率はマイナス0.7%となり、デフレ脱却までは遠い道のりであることが示された（図表6）。このようにデフレ脱却の見通しは、2年続けて先送りされていることになる。今次の政府経済見通しにおいては、20年度のデフレ脱却を見通しているものの、0.1%程度とわずかにプラスの域に出た程度であり、デフレ脱却の先行きは不透明感が高いといえよう。また、こうしたデフレ脱却見通しの先送りに関して、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。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。

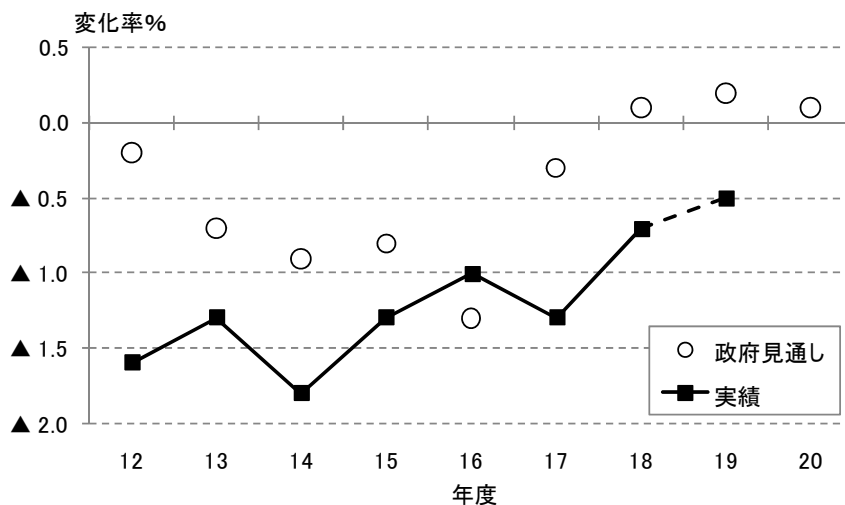
なお、足下の原油価格の上昇によって、今後、消費者物価指数が上昇する局面も考えられる。しかし、これはあくまでコストプッシュ（費用の上昇）要因

---

<sup>10</sup> 『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）



図表6 GDPデフレーター変化率の政府見通しと実際の動向



(注1) ○印は各年度の政府経済見通しにおけるGDPデフレーター変化率の見通し値。

(注2) ■印はGDPデフレーター変化率の実績値(18年度確報)。ただし、19年度の実績値は、20年度政府経済見通しにおける19年度実績見込み値。

(出所)『政府経済見通しと経済財政運営の基本的態度』(各年度)、内閣府『平成18年度国民経済計算確報』

が大宗であり、これが国内物価や賃金等に適正に転嫁されなければ、一国の付加価値全体の物価指標であるGDPデフレーターを押し上げる効果は限定的である。それどころか、この物価上昇が経済の体力に見合わないものであれば、仮に指標上では物価上昇率がプラスになったとしても、それは真の意味でのデフレ脱却ではなく、かえって経済活動に悪影響を与え、再びデフレに戻ってしまう可能性があるという点には注意すべきである。

## 5. 「企業から家計へ」の実現可能性を左右する下振れリスク要因

先述のとおり、20年度政府経済見通しにおいては、「サブプライム住宅ローン問題を背景とする金融資本市場の変動」と「原油価格の高騰」をリスク要因として名指ししている。このような記述は最近の政府経済見通しにおいては珍しく、足下で顕在化し始めた下振れリスク要因への配慮がうかがえる。

サブプライムローン問題<sup>11</sup>については、19年後半以降、サブプライムローン

<sup>11</sup> サブプライムローンとは、米国における住宅ローンの一つの区分で、過去に延滞履歴があるなど信用力の低い個人向け住宅融資のこと。このローンの多くは、当初数年間は優遇金利として据え置かれるが、金利変更(ペイメントリセット)時期を迎えると金利水準が高くなり、返済負担が増加する商品となっている。このローンは、米国住宅バブルのピークの2004年頃から急増し、中には返済能力を軽視したものもあったことが指摘されているが、担保となる住宅価格が上昇していたため新たな担保余力が生まれ追加借入が可能であったことから、問題は顕在

に関連した金融機関の損失額が増加し続けている中で、損失の全体像が見えにくいことや、サブプライムローンに関連した金融商品に対する格付けへの不信心等を背景に、株安の大きな理由となっている。また、米国経済の急減速や対ドル円レートのさらなる急騰が起こるならば、我が国輸出の押し下げを通じて、企業部門の悪化ひいては我が国経済全体に影響が及ぶと考えられる。サブプライムローン問題に対しては、各国中央銀行による累次にわたる資金供給、米国政府によるサブプライムローン問題に対する対策<sup>12</sup>などが行われているものの、その効果は限定的であると見る向きが多い。

原油価格の高騰については、給与所得がそれほど伸びない中で、日用品の値上げを通じて、家計の購買力を低減させる影響が考えられる。また、中小企業の場合、原油価格など生産コストの上昇を販売価格へ転嫁することが難しい状況にあることから、足下では景況感の悪化が目立っている。

こうした20年度政府経済見通しが掲げた2つの下振れリスク要因は、それが今後も続いていくなれば、「企業から家計へ」というシナリオの実現可能性に悪影響を与えると同時に、「企業から家計へ」と至る前の『原資』たる企業の収益を枯渇させてしまう危険性がある。なぜならば、この2つの下振れリスク要因は、一般的に理解されている経済の波及経路（図表7）を勘案すると、①サブプライムローン問題による影響は、米国経済の落ち込みと円高を通じて我が国の輸出を抑制させる、②原油価格の上昇は、我が国物価水準の上昇を通じて個人消費を冷え込ませる、などの経路を通じて我が国経済へマイナスの影響を与える可能性があるからである。

この場合、「企業から家計へ」の流れが実現しない、という新たなリスク要因が顕在化することとなり、政府経済見通しが言うような「民間需要中心の経済成長」の実現は難しいものとなるだろう。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側面が否めないものの、今後とも注視が必要である。

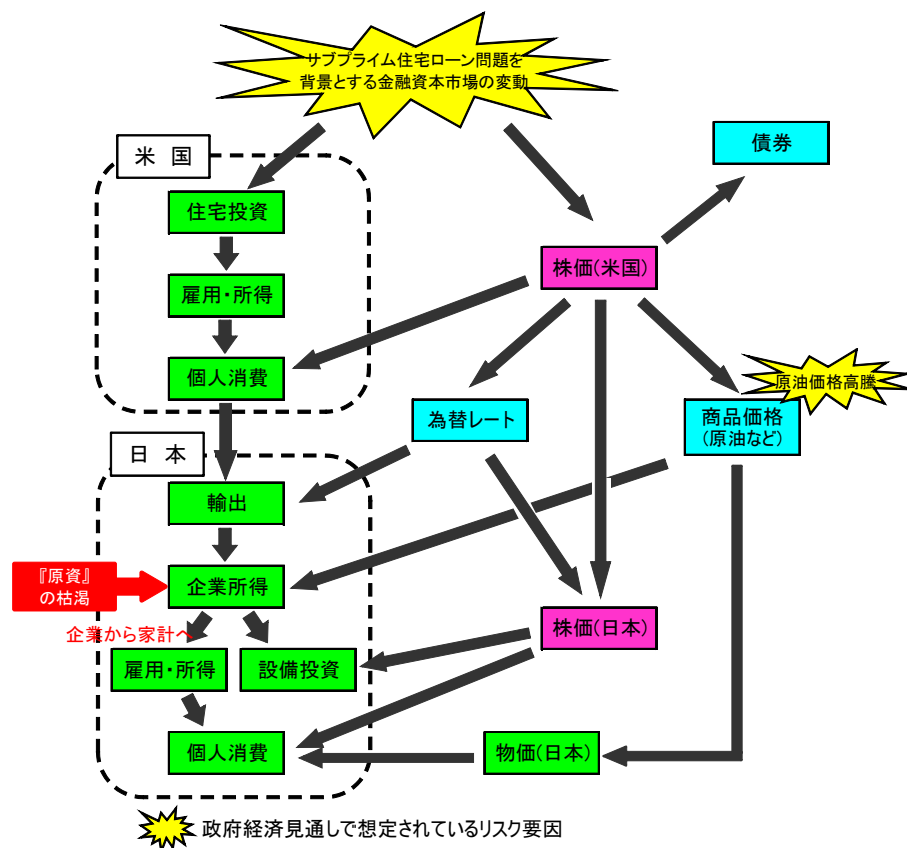
## 6. 下振れリスクの顕在化による『原資』と我が国経済への影響は

本節では、20年度政府経済見通しが指摘している2つの下振れリスク要因が顕在化（「サブプライムローン問題」は米国株価の下落、米国経済成長率の低下と円高で代理）する場合を「リスクシナリオ」とし、それが特に見られない「標

---

化しなかった。しかし、05年秋以降、米国住宅市場における在庫率の急上昇と住宅価格の下落に加え、ペイメントリセット期を迎え始めたことで、延滞率が急上昇したと考えられている。<sup>12</sup> 米国政府によるサブプライムローン問題に対する対策については、以下のURLを参照されたい。<http://www.whitehouse.gov/news/releases/2007/12/20071206-7.html>

図表7 2つの下振れリスク要因による波及経路のフローチャート(イメージ)



(注) 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たが、実際の波及経路は、本図表ほど単純なものではない。例えば、本図表の経路以外にも、金融機関のリスクテイク能力の低下を通じて信用収縮を招き、資金の融通が滞ることで米国経済にマイナスの影響を与えるという経路も考えられる。

準シナリオ」との対比を行うことで、この影響を試算した(図表8)<sup>13</sup>。

「リスクシナリオ」では、今後、①米国株価 (S & P 500 株価指数) は足下の水準 (19年7-9月期平均=1526.8) よりも10%低下した水準 (1374.1)、②米国経済成長率は前年同期比で標準シナリオよりも1%低下した水準、③為替レートは標準シナリオ (1ドル=113.1円) よりも10%円高に進んだ水準 (1ドル=101.8円)、④原油価格<sup>14</sup>は足下の水準 (19年7-9月期平均1バレル=71.7ドル) よりも10%上昇した水準 (1バレル=78.9ドル) で推移すると仮定している。

<sup>13</sup> 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。

<sup>14</sup> なお、試算においては、我が国経済への影響等を勘案した結果、原油価格は、世界的な原油の指標となっているWT I (West-Texas-Intermediate: 西部テキサス原油)ではなく、通関輸入価格を用いている。なお、通関輸入価格をWT Iに回帰した結果からは、通関輸入価格は経験的にWT I価格のおおむね0.94倍に相当すると見ることができる。

図表 8 2つの下振れリスク要因が顕在化した場合の経済への影響

	実質 GDP		実質個人消費		実質設備投資	
	実額	成長率	実額	成長率	実額	成長率
2007 年度	▲1.0 兆円	▲0.2 ポイント	▲0.0 兆円	▲0.0 ポイント	▲0.0 兆円	▲0.1 ポイント
2008 年度	▲5.6 兆円	▲0.8 ポイント	▲1.1 兆円	▲0.4 ポイント	▲1.1 兆円	▲1.2 ポイント

	実質輸出		雇用者報酬		経常利益	
	実額	成長率	実額	成長率	実額	成長率
2007 年度	▲1.3 兆円	▲1.7 ポイント	▲0.0 兆円	▲0.1 ポイント	▲0.1 兆円	▲0.9 ポイント
2008 年度	▲4.7 兆円	▲3.8 ポイント	▲0.3 兆円	▲0.4 ポイント	▲1.0 兆円	▲5.4 ポイント

(注) 実額は、リスクシナリオの予測値と標準シナリオの予測値の差。

成長率は、リスクシナリオの成長率と標準シナリオの成長率の差。

これによると、2つの下振れリスク要因が顕在化するならば、我が国経済の基点というべき輸出の伸びは大きく縮小する。これを受け、「企業から家計へ」の流れの『原資』というべき経常利益は、2008年度で「標準シナリオ」と比べて5.4ポイント程度と大きく落ち込んでおり、設備投資も「標準シナリオ」と比べて1ポイント以上伸びが抑制される。また、経常利益の落ち込みに伴い、雇用者報酬も冷え込むことや、原油価格上昇の影響を受け、2008年度の個人消費の伸び率は「標準シナリオ」と比べて0.4ポイント程度の鈍化を余儀なくされる。この結果、2008年度の実質GDP成長率は、「標準シナリオ」と比べて0.8ポイント程度引き下げられると見込まれる。

以上の点から、2つの下振れリスク要因が顕在化するならば、我が国経済の主な牽引役である輸出が大きく抑制されることから、「企業から家計へ」の流れの『原資』は枯渇してしまい、個人消費の押し上げは期待できないことがわかる。それどころか、輸出や設備投資という、今次の景気回復局面を牽引したエンジンにも大きなダメージが及ぶことで、景気が悪化局面へ突入する懸念も否めないという結果になった。

## 7. おわりに

足下では、サブプライムローン問題、原油価格の高騰などの下振れリスクが目立つ状況の中で、「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も、今次の20年度政府経済見通しは、本格的な波及の実現こそ見

送ったものの、「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。しかし、「企業から家計へ」という流れが今後どのように実現されるのかについて明確な説明は見られず、足下の厳しい所得環境等を勘案すると、その実現可能性については危惧せざるを得ない。また、下振れリスク要因の今後の行方次第では、「企業から家計へ」の流れの実現にどれだけの影響を及ぼすのかは不透明であり、予断を許さない状況にある。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、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べきであることは言うまでもない。

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<sup>15</sup>。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が示されることがない。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 75043、75045)

---

<sup>15</sup> 20 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。

- 成長力の強化（「つながり力と環境力」の成長戦略、成長戦略の具体化）
- 地方の自立と再生（地方再生の支援、地方分権改革）
- 安心と信頼のできる財政、社会保障、行政の構築（歳出改革、税制改革、社会保障と税の一体的改革、21 世紀にふさわしい行政への転換）

参考図表 政府経済見通し

	16年度政府経済見通し (平成16年1月19日)		17年度政府経済見通し (平成17年1月21日)		18年度政府 (平成18年)
	15年度の経済動向	16年度の経済見通し	16年度の経済動向	17年度の経済見通し	17年度の経済動向
経済	<p>15年度は、民間需要を中心に緩やかに回復していくものと見込まれる</p> <p>年度当初には踊り場的な状況が見られた後、米国を始め世界経済が回復する中で、輸出や生産が再び緩やかに増加していくとともに、企業収益の改善が続き、設備投資も増加するなど、企業部門が回復していく</p>	<p>世界経済の回復が続く中で、生産や設備投資の緩やかな増加が続き、こうした企業部門の動きにより雇用・所得環境も厳しいながらも持ち直しに向かい、家計部門にも徐々に明るさが及んでいくことが期待される。こうしたことから、我が国経済は、引き続き民間需要の緩やかな回復過程を辿るものと見込まれる</p>	<p>一部に弱い動きがみられるが、年度全体を通してみると、民間需要中心の回復を続けると見込まれる</p> <p>企業収益が大幅に改善するなど企業部門が引き続き堅調な中、雇用環境が持ち直す動きがみられ、民間需要中心の回復を続けると見込まれる</p>	<p>世界経済の回復が続く中で、生産や設備投資が増加するなど企業部門が引き続き改善することを背景に、景気回復が雇用・所得環境の改善を通じて家計部門へ波及する動きが強まり、消費は着実に増加すると見込まれる。これにより、我が国経済は、引き続き民間需要中心の緩やかな回復を続けると見込まれる</p>	<p>17年度は、それまでの輸出・生産などに見られた弱い動きを脱し、景気は、緩やかな回復を続けていると見込まれる</p> <p>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ており、民間需要中心の緩やかな回復が続くと見込まれる</p>
物価	<p>デフレについては、物価の下落幅は縮小していくものの、デフレ傾向はなお継続する</p>	<p>デフレ傾向は継続するおそれがあるものの、需要の回復等に加え、政府・日本銀行一体となった取組を進めることにより、デフレ圧力は徐々に低下していくと見込まれる</p>	<p>物価については、国内企業物価は原油など素材価格が高騰した影響による上昇がみられるが、消費者物価は前年比で小幅な下落基調が続くなど、緩やかなデフレ状況が継続すると見込まれる</p>	<p>物価については、政府・日本銀行一体となった取組を進めることにより、デフレからの脱却に向けた進展が見込まれる</p>	<p>デフレからの脱却に向けた進展が見られるものの、物価は依然としてデフレ状況にある。実体経済が緩やかに回復し、デフレ圧力の低下により消費者物価の下落幅は縮小しているが、原油価格の高騰により輸入物価が上昇している中、GDPデフレーター(物価変動指数)は下落を続けている</p>
実質成長率	2.0%程度	1.8%程度	2.1%程度	1.6%程度	2.7%程度
名目成長率	0.1%程度	0.5%程度	0.8%程度	1.3%程度	1.6%程度
その他				<p>今後の原油価格や世界経済の動向等が我が国経済に与える影響には留意する必要がある</p>	

(出所) 各年度「政府経済見通しと経済財政運営の基本的態度」を基に作成

(平成16年度～平成20年度)

経済見通し 1月20日)	19年度政府経済見通し (平成19年1月25日)		20年度政府経済見通し (平成20年1月18日)	
18年度の経済見通し	18年度の経済動向	19年度の経済見通し	19年度の経済動向	20年度の経済見通し
	景気は、消費に弱さがみられるものの、回復が続いていると見込まれる		景気は、一部に弱さがみられるものの、回復している見込まれる	
消費及び設備投資は引き続き増加し、我が国経済は、民間需要中心の緩やかな回復を続けると見込まれる	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見込まれる	世界経済の着実な回復が続く下、企業部門・家計部門ともに改善が続き、改革の加速・深化と政府・日本銀行の一体となった取組等により、物価の安定の下での自律的・持続的な経済成長が実現すると見込まれる	企業部門の底堅さが持続し、景気回復が続くと見込まれるものの、改正建築基準法施行の影響により住宅建設が減少していること等から、回復の足取りが緩やかになると見込まれる	世界経済の回復が続く下、19年度に引き続き企業部門の底堅さが持続するとともに、家計部門が緩やかに改善し、「自立と共生」を基本とした改革への取組の加速・深化と政府・日本銀行の一体となった取組等により、物価の安定の下での民間需要中心の経済成長になると見込まれる
物価については、政府・日本銀行が一体となった取組を行うことにより、デフレ脱却の展望が開け、消費者物価やGDPデフレーターも、年度を通して見るとわずかながらプラスに転じると見込まれる。デフレからの脱却の判断に当たっては、物価の基調やその背景を総合的に考慮し、慎重な判断を行う必要がある	物価の動向を総合的にみると、消費者物価指数は前年比で上昇が続いているが、石油製品、その他特殊要因を除くとゼロ近傍で推移しており、また、需給ギャップはゼロ近傍まで改善している。これらのことから、デフレからの脱却が視野に入っているものの、海外経済の動向などにみられるリスク要因を考慮しつつ、デフレに後戻りする可能性がないかどうか、注視していく必要がある		物価の動向をみると、消費者物価指数は、石油製品等の上昇により上昇すると見込まれる	
1. 9%程度	1. 9%程度	2. 0%程度	1. 3%程度	2. 0%程度
2. 0%程度	1. 5%程度	2. 2%程度	0. 8%程度	2. 1%程度
今後の原油価格や世界経済の動向等が我が国経済に与える影響には留意する必要がある		今後の原油価格や世界経済の動向等が我が国経済に与える影響には留意する必要がある	サブプライム住宅ローン問題を背景とする金融資本市場の変動、原油価格の高騰等が我が国経済に与える影響については注視する必要がある	19年度に引き続き、海外経済の動向などにみられるリスク要因が我が国経済に与える影響については注視する必要がある