

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） すずき かつひろ たけだ ともなり
鈴木 克洋・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、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²、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。

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）。

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

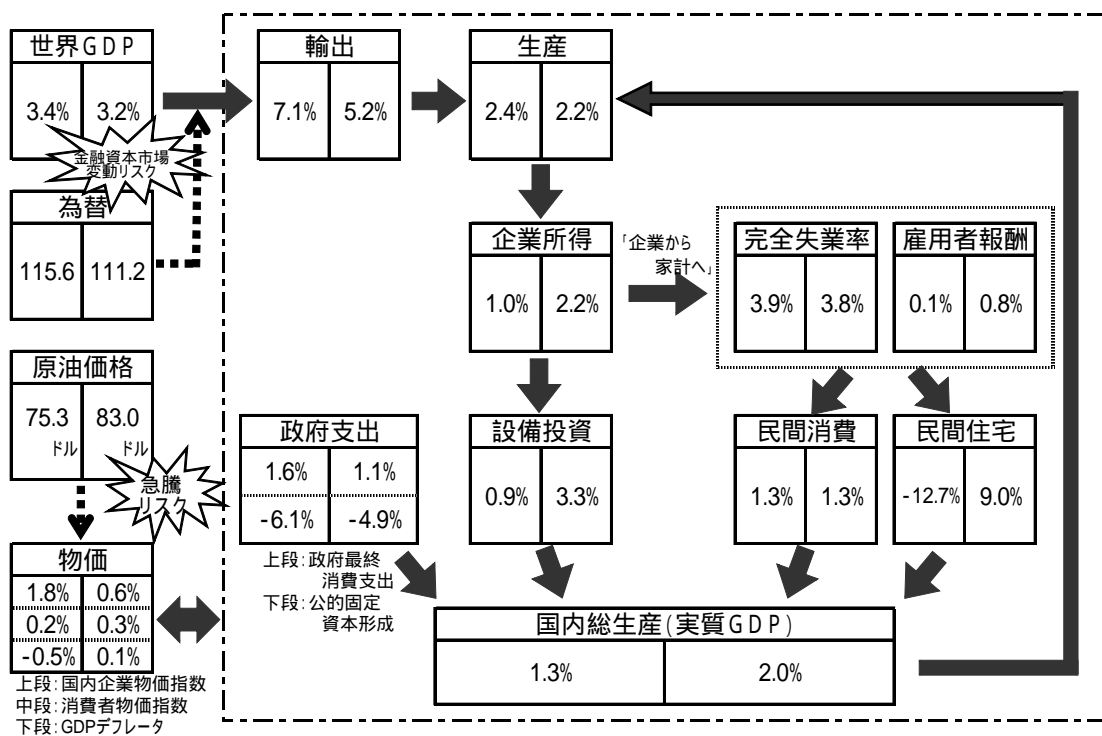
(注) 民間シンクタンクの消費者物価指数は、生鮮食品を除く総合指数。

(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)より作成。

今後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³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。

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

(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』等を基に作成

(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⁴。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⁵より下方修正された(1.6%程度 1.3%程度)。

近年の政府経済見通しにおいては、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) 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とまでは見ておらず、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。

(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。

また、景気についても、官民ともに、20年度の経済成長は潜在成長率並の水準と見ている中で、「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。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。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

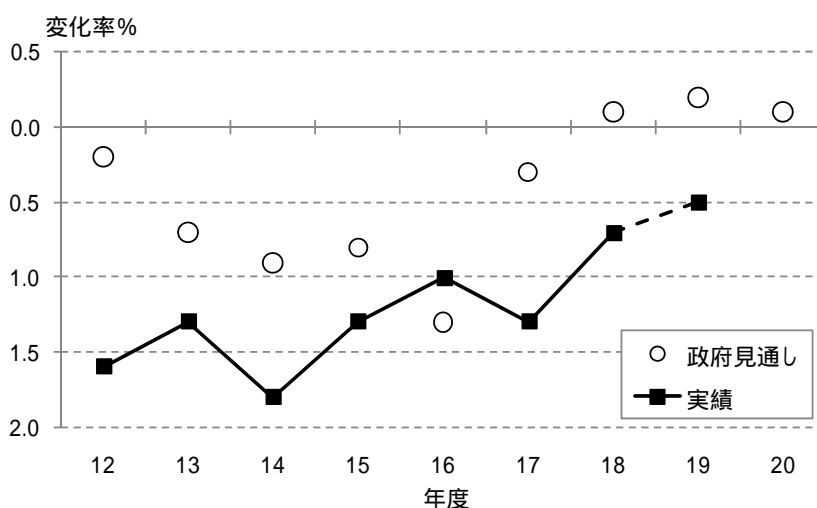
えているだけに、それが実現しなかった場合についても、一つのリスク要因として考えるべきではないだろうか⁶。

3. 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」とし、18年度政府経済見通し⁷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筋であることが示された（図表3）。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、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がたい。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。

図表3 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（19年12月26日公表））。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』

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。

4. 「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ている。このような記述は近年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⁸については、19年後半以降、サブプライムローン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感等を背景に、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⁹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。

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ともに、「企業から家計へ」と至る前の『原資』を枯渇させてしまう危険性がある。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。

5. 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、予断は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。

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¹⁰。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。この点は今後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。

¹ 「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。

² 詳細は、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」『立法と調査』264 号(平 19. 2)を参照されたい。

³ 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。

⁴ 例えば、売上高経常利益率は、平成 19 年 4-6 月期 4.5%、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。

⁵ 「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)

⁶ 「企業から家計へ」の流れの実現可能性についての詳細な分析は、『経済のプリズム』の拙稿(近刊予定)に譲る。

⁷ 「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)

⁸ サプライムローン問題については、鈴木克洋「サプライムローン問題による国際金融市場の動揺」『立法と調査』別冊号(平 19.9)を参照されたい。

⁹ 米国政府によるサ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>

¹⁰ 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)