

より資産価値が総体として増加する中、現預金も増加しており、結果として現預金比率は2006～07年頃の水準を上回っている。経済ショックへの備えや事業拡大のため、企業は手許流動性を確保しようとする傾向が強いとみられる（第1-3-4図（3））。

名目金利を消費者物価で実質化した実質金利をみると、2016年以降、物価が横ばいとなったことにより、やや上昇した結果、2016年央には一時2013年以来高い水準となった。その後物価がプラスに転じたことからこのところ下落傾向にある。今後、物価の安定的な上昇により、実質金利が押し下がっていくことで、さらに企業の投資意欲の醸成が期待される（第1-3-4図（4））。

### ●低金利の下、年金基金は運用利回りの確保に向け取組

金融緩和の下で国債を始めとする国内債券の利回りが低下する中で、全体としてのリスクを抑えながら年金財政上必要な利回りを確保していくため、年金積立金を運用する年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、長期的な経済・運用環境の変化に即し、従来、国内債券に偏っていた基本ポートフォリオを2014年10月に見直し、株式等への分散投資を推進した。

資金循環統計から公的年金（GPIF以外も含む）の資産をみると、2014年以降債務証券が減少する一方、株・投資信託受益証券、対外証券投資が増加している（第1-3-5図）。

GPIFでは、専門人材の採用など必要な体制整備を図りながら、資産全体の5%を上限に、インフラやプライベートエクイティ、不動産などの「オルタナティブ資産」への投資も開始している（2015年度末で資金全体の0.06%）。

## 2 基礎的財政収支黒字化への取組

大胆な金融政策と合わせて、政府は機動的な財政政策によりデフレ脱却に取り組んできた。他方で、厳しい財政状況の下、歳出・歳入改革の取組により基礎的財政収支は改善してきた。財政の信認確保のためには、今後も歳出・歳入両面から改革を一層進めていく必要がある。本項では、こうした財政健全化の取組について概観するとともに経済成長に資する財政政策について、主に公共投資や人的投資について考察する。

### ●基礎的財政収支は税収の伸び悩みから改善に遅れ

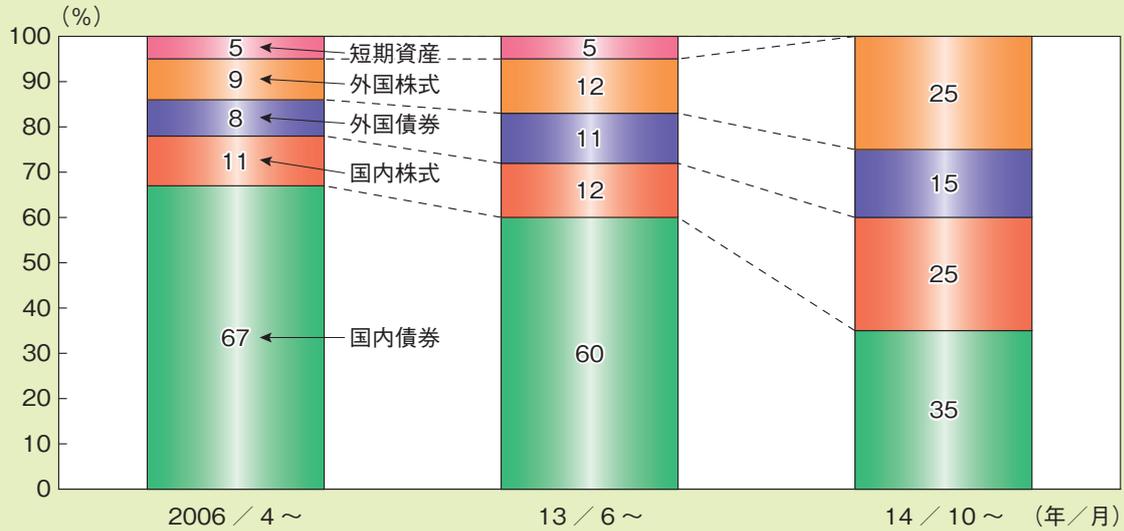
国・地方の基礎的財政収支の動向をみると、2009年度を底に改善しており、2012年度以降、景気が持ち直しから緩やかに回復する中、消費税率の引上げもあって歳入が増加しており、社会保障関係費が増加する中でも改善を続けている（第1-3-6図（1）（2））。2015年度には2010年度の水準からの対GDP比赤字半減目標（対GDP比3.2%）よりも小さい3.0%の赤字<sup>31</sup>と

注 (31) 復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除いたベース。

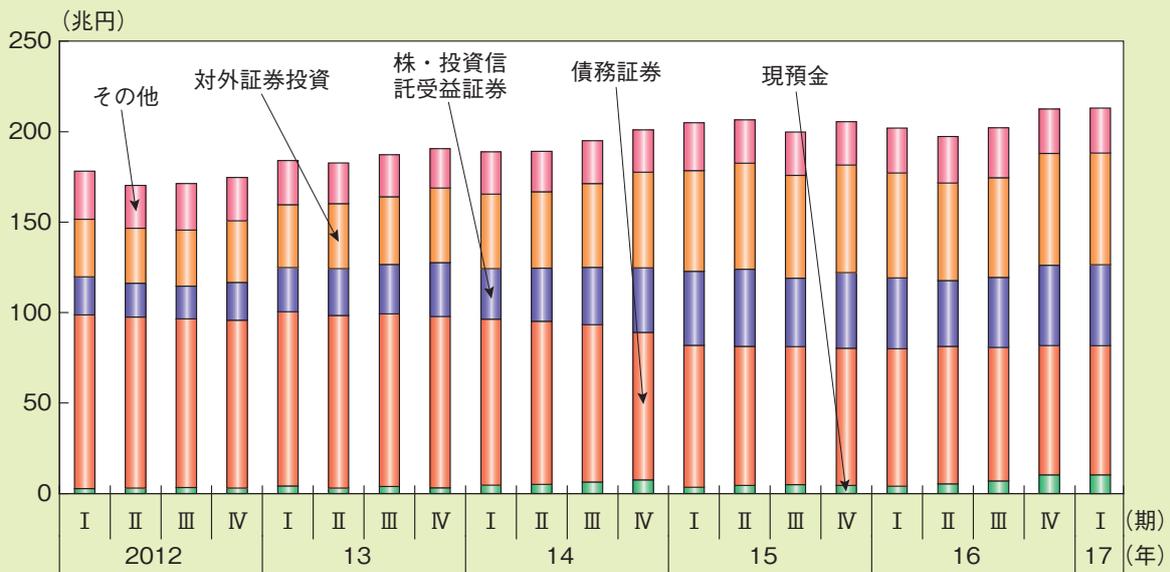
第1-3-5図 GPIFによる年金積立金の運用

株式や外国証券の構成が増加

(1) 基本ポートフォリオ



(2) 公的年金の資産



(備考) 年金積立金管理運用独立行政法人、日本銀行「資金循環統計」により作成。

なった。

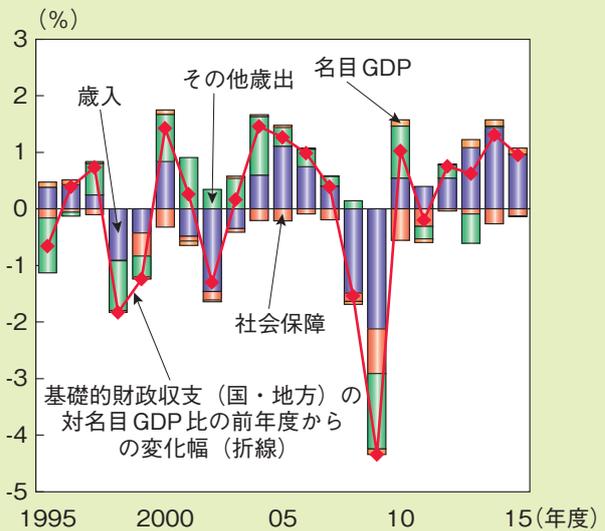
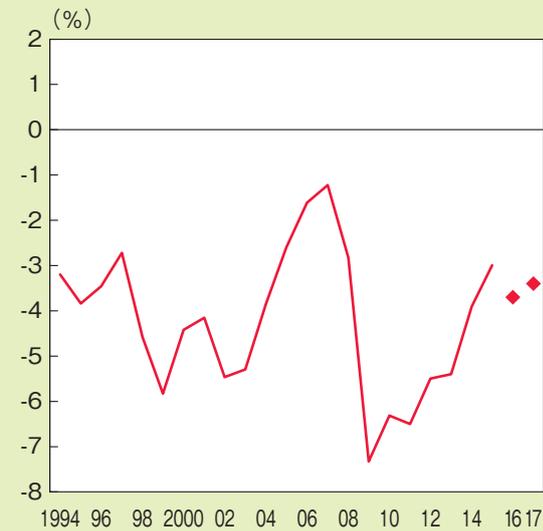
ただし、2016年度については、前述したような年度前半の世界経済の減速、為替の円高方向への動きや金融資本市場の変動等の影響により税収が当初見込みより減少したことや、「未来への投資を実現する経済対策」による歳出増などから、若干悪化することが見込まれている。

金融緩和の財政への影響をみると、低金利を背景に、債務残高が増加する中でも利払い費は減少傾向で推移している(第1-3-6図(3))。国は、長期的な利払い費の圧縮のため、長期

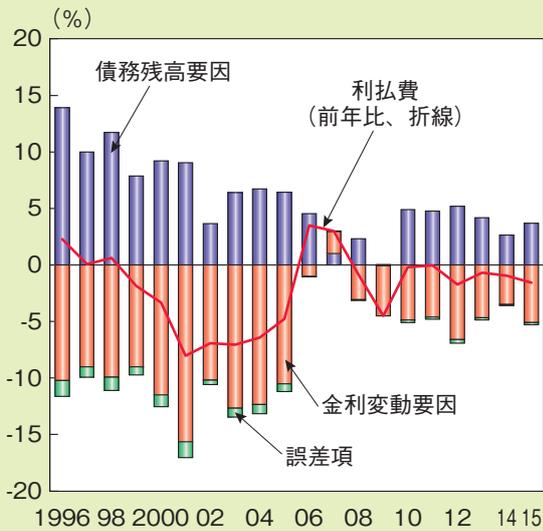
第1-3-6図 財政の動向

基礎的財政収支は税収の伸び悩みから改善に遅れ

- (1) 国・地方の基礎的財政収支対GDP比の推移 (2) 基礎的財政収支対GDP比の変化幅の要因分解

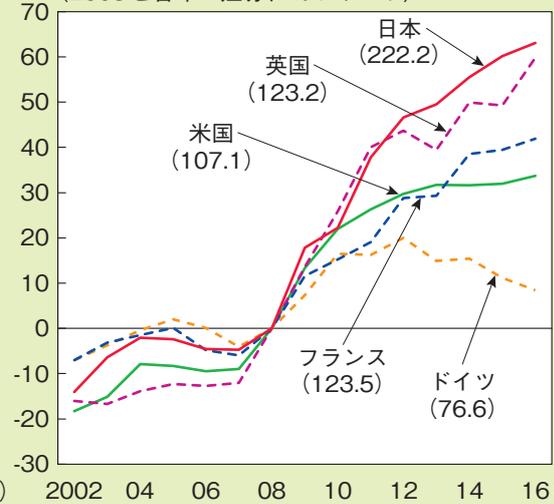


- (3) 利払費の変動要因



- (4) 債務残高対GDP比の動向 (2008年との差分、括弧内は2016年債務残高対GDP比)

(2008と各年の差分、%ポイント)



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、内閣府「中長期の経済財政に関する試算（平成29年1月25日 経済財政諮問会議提出）」、日本銀行「資金循環統計」、財務省資料、OECD「Economic Outlook 101」（2017年6月）により作成。  
 2. (1)(2)の基礎的財政収支は「純貸出(+)／純借入(-)」+「支払利子」-「受取利子」。  
 3. (1)(2)の1998年度は、一般会計(一般政府)による日本国有鉄道清算事業団(公的非金融企業)からの債務承継分約24.2兆円を除く。2008年度は、一般会計(一般政府)による日本高速道路保有・債務返済機構(公的金融機関)からの債務承継分(約2.9兆円)を除く。2011年度は、「東日本大震災に対処するために必要な財源の確保を図るための特別措置に関する法律」に基づく日本高速道路保有・債務返済機構(公的金融機関)からの国庫納付分(約0.3兆円)を除く。  
 4. (1)の2011年度以降は、内閣府「中長期試算の経済財政に関する試算」による復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除いたベース。2016年度、2017年度は推計値。  
 5. (2)の社会保障関係歳出は、「現物社会移転以外の社会給付」及び「国・地方から社会保障基金に対する移転」の合計から「その他の社会保険非年金給付」及び「社会保障基金から国・地方に対する移転」を除いたものを計上している。「その他歳出」には公共投資等が含まれる。  
 6. (3)の債務残高要因は、「国民経済計算」の一般政府の負債から算出。金利変動要因は、「国民経済計算」の各年の利払費を前年末時点の負債残高で除した利率の前年比。  
 7. (4)は、一般政府ベース。

債、超長期債への転換を進めており、平均償還年限は2009年の6年5か月から、2017年には9年0か月になると推計されている<sup>32</sup>。

債務残高対GDP比について各国の動向をみると、2008年の金融危機以降、いずれの国でも上昇がみられるが、我が国は英国とともに上昇のテンポが速いグループにあると言える。他方でドイツは、2008年の水準へ回帰する動きをみせている（第1-3-6図（4））。財政の持続性確保のため、政府目標である基礎的財政収支の2020年度までの黒字化と債務残高対GDP比の安定的な引下げを実現していくことが重要である。特に、社会保障関係費については、高齢化の進展により今後も増加していくことが見込まれているが、データヘルス<sup>33</sup>や予防等を通じた国民の健康増進や、医療や介護の地域差を「見える化」することによる課題認識の共有と解決に向けた行動変容の促進を図ることなどにより、その伸びを抑制していくことが重要である。

### ●法人税収は好調な企業収益を背景に増加傾向

歳入の1割強を占める法人税収は、好調な企業収益を背景に2010年度以降前年度比でおおむね増収傾向にあるが2015年度、2016年度は減収となった。法人税収の動向は、GDP成長率やGDPのうち法人所得が占める割合（法人分配率）に表れるマクロ環境の動向、実効税率、さらに繰越欠損金などを加味して算出した実際の課税対象となる法人所得（＝課税ベース）によって変動するため、それぞれの要因に分解して分析することができる。

2015年度までの法人税収の動向を実質GDPや課税ベース等に分解すると、2010年度以降課税ベースの拡大が税収の押し上げ要因となる中、実効税率の引下げが税収の下押しに効いている（第1-3-7図（1）（2））。課税ベースの拡大は企業収益が改善を続ける中で、税制改正によって租税特別措置の縮減や外形標準課税の拡大等により課税ベースが拡大したことによる。繰越欠損金についても、長い目で見ると解消が進んでいる。他方で、実効税率については、2012年度以降段階的に引き下げられており、2015年度からは、2016年度に20%台となる成長志向の法人税改革により、さらなる法人実効税率の引下げが実施されている。

内閣府（2010）で議論しているように、各国のデータをみると法人実効税率と法人税収の間には負の関係がみられる。法人実効税率の引下げが法人税収に負の影響を与えないことの背景には、税率引下げによる経済活性化効果に加え、課税ベースの拡大などが同時に実施されたことや、法人部門への所得シフトなど、様々な要因が総合的に寄与した結果であるとの指摘もある。税制の改革に留まらず、規制改革や行政手続きの簡素化・IT化などによりビジネス環境を改善することで、我が国の立地競争力を強化し、経済成長につなげることで、雇用も拡大し、法人税以外も含めた幅広い分野での税収の増加が期待される。

注

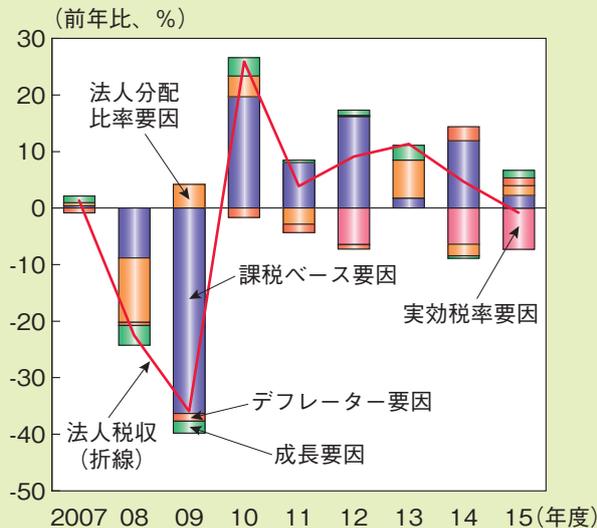
(32) 発行残高ベース。

(33) レセプト情報等の分析に基づいた保険加入者の健康保持増進に向けた事業。

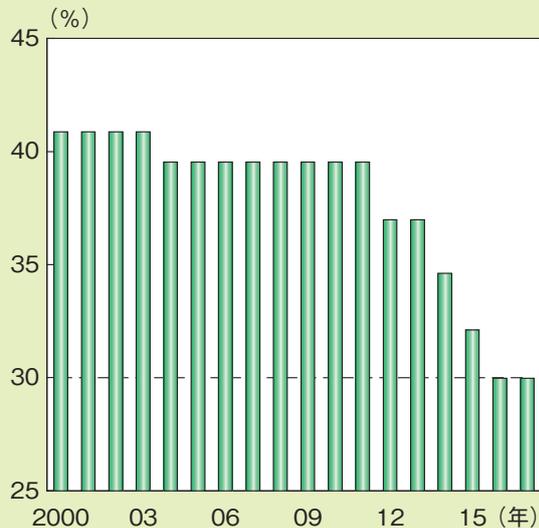
## 第1-3-7図 法人税収の動向

## 法人税収は好調な企業収益を背景に増加傾向

## (1) 法人税収の寄与度分解



## (2) 法人実効税率



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、財務省財務総合政策研究所「財政金融統計月報」、財務省資料、総務省資料、OECD.Statにより作成。

2. (1) は、法人税収 = 実効税率 × (課税所得 / 法人所得) × (法人所得 / 名目GDP) × GDPデフレーター × 実質GDPによって分解し、右辺のそれぞれを、「実効税率要因」、「課税ベース要因」、「法人分配比率要因」、「デフレーター要因」、「成長要因」とした。

課税所得は、税収を実効税率で除して求めた値。法人所得は金融及び非金融法人の営業余剰と財産所得の受払差として定義。

## ●雇用者数の増加が給与所得税収を押し上げ

次に歳入の2割弱を占める所得税のうち給与所得税収の動向をみてみよう。給与所得税収は、一人当たり賃金や雇用者数の動向によって変動するほか、累進課税の下、所得が増加すれば適用される税率が高くなるため、平均税率の変動にも左右される。

第1-3-8図(1)では、給与所得税収を上記の3つの要因に分解しているが、2013年度に平均税率が上昇したため大幅に増収となった後、雇用者数の増加を背景に緩やかに増加している。

第1-3-8図(2)にみるように、所得税の納税者数は雇用者数の増加とともに増加しており、雇用・所得環境の改善が税収を押し上げていることがわかる。さらなる雇用の拡大により、今後も税収を押し上げていくことが重要である。

## ●経済成長と公共インフラ

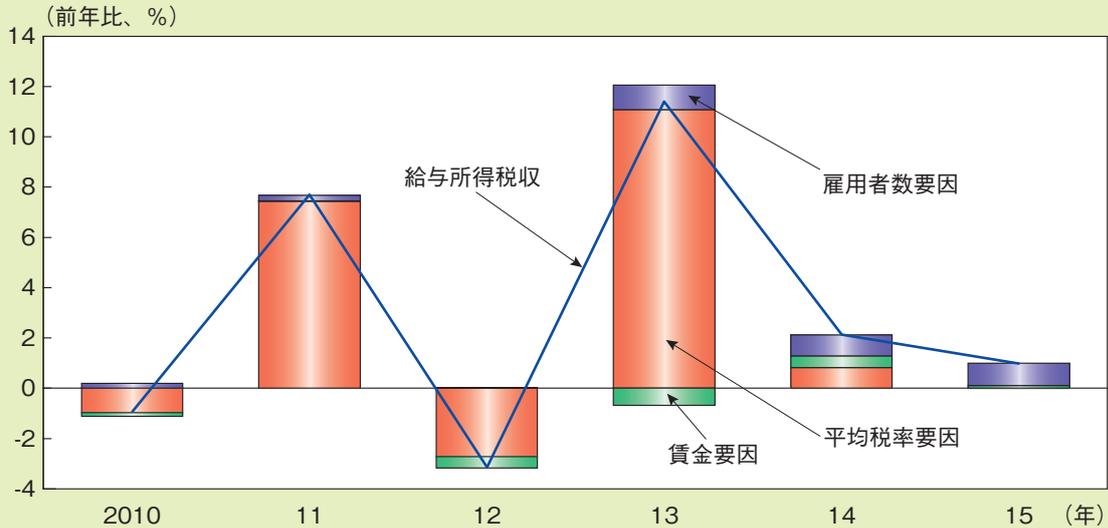
前述のとおり、財政健全化に向けては、名目経済成長を確保するとともに歳出・歳入の両面から改革の取組を進めていく必要がある。我が国の公共事業関係費は、厳しい財政事情の中でも、当初予算ベースで2014年度以降約6兆円を維持している。

公共投資については、高い乗数効果を根拠として、特に90年代に景気後退期における景気

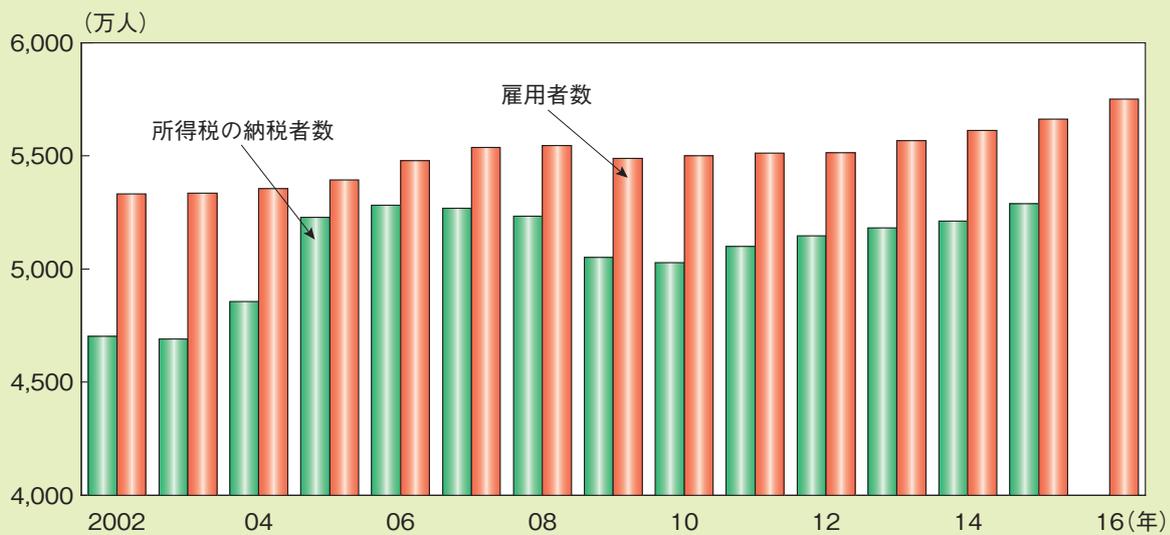
第1-3-8図 給与と所得税収の要因分解

雇用者数の伸びが給与と所得税収を押し上げ

(1) 給与と所得税収の要因分解



(2) 所得税の納税者数と雇用者数



- (備考) 1. 国税庁「民間給与実態調査」、厚生労働省「労働力基本調査」、内閣府「国民経済計算」、財務省「財政金融統計月報」、総務省「市町村税課税状況等の調」により作成。  
 2. (1) は、税収を以下の式のとおり分解した。

$$T_t = \underbrace{\frac{T_t}{W_t}}_{\text{平均税率要因}} \times \underbrace{\frac{W_t}{L_t}}_{\text{賃金要因}} \times \underbrace{L_t}_{\text{雇用者数要因}}$$

T: 給与と所得に係る税収  
 W: 賃金・俸給  
 L: 雇用者数

3. (1) について、2013年の平均税率要因は、復興特別税の創設に伴う影響がある旨、留意が必要。同税は給与と所得税を含めた所得税全体に2.1 / 102.1を乗じるものである。  
 4. (2) の雇用者数は、暦年平均。所得税の納税者数は、2015年までのデータ。

刺激策として活用されていたが、「ムダ」や「高コスト」といった批判もあり、2000年代初頭から歳出削減の対象となっていた<sup>34</sup>。

一方、質の高い公共インフラの整備は、民間投資を誘発するとともに、生産性を高め、中長期的に経済成長を後押しするものであり、真に経済成長につながる投資への重点化を進めることで経済成長の原動力となる。

例えば、急増するインバウンド需要については、受入れのための空港港湾等の容量がボトルネックとなってしまえば、海外からの需要を逸失することにもつながりかねず、また、物流量の拡大に対して道路等の交通インフラが不足すれば、混雑等により生産性の低下が生じかねない。

こうしたことを踏まえ、政府は首都圏空港の空港処理能力の拡大や大型クルーズ船の受入環境改善に向けた空港港湾の機能強化を推進している（第1-3-9図）。こうした取組により、クルーズ船の外国人受入人数は2016年には約200万人と前年の約8割増、成田・羽田両空港を経由して入国した外国人数は2012年以降約540万人増加している。

また、Eコマースの拡大等の物流量の増大に対応する三大都市圏環状道路等の整備により、混雑する都心部を経由せずに物流網が構築できるほか、圏央道沿線への物流施設や工場立地が進んでいる。短期的な景気対策ではなく、長期的な成長力の強化に重点を当てた公共投資を進めることで、我が国の経済成長を促し、雇用を創出しているといえる。

一方、高度経済成長期以降に集中的に整備された道路や上下水道、学校といったインフラの維持管理・更新等が必要となっている。国は、インフラの戦略的な維持管理・更新等を推進するため、2013年に「インフラ長寿命化基本計画」を策定し、その下で所管府省庁による行動計画を策定・実施しており、また、地方自治体においても管理する公共施設等に関する維持管理・更新等を進めるための公共施設等総合管理計画の策定が進められている。

厳しい財政事情の下、効率的かつ効果的なインフラの更新を行っていくためには、民間の資金や創意工夫の活用を図るPPP/PFIの活用も重要である。

### ●経済成長に向けては人材への投資も不可欠

経済成長の観点からは、資本と同様に労働の質を向上させていくことが大切である。我が国の教育政策は、小中学校については義務化・無償化しているほか、高等学校等についても授業料を支援するための高等学校等就学支援金及び低所得世帯の授業料以外を支援する高校生等奨学給付金制度により教育の機会均等を図っているところであり、2016年の高等学校等への進学率は98.7%となっている。他方で、企業が研究開発投資により、技術革新を軸とした成長を目指している現状に鑑みれば、一般的な教養を中心とした初等中等教育に留まらず、最先端の技術を理解した上で、その応用やさらなる発展を担うことができる人材を確保することが必要

注 (34) 内閣府(2001)を参照。

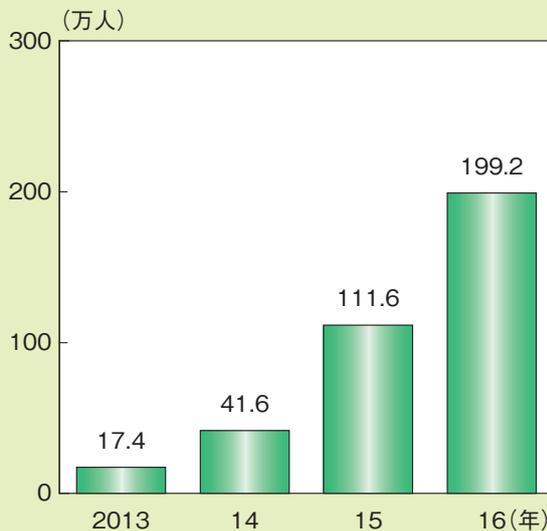
第1-3-9図 公共投資の重点化とその効果

重点的な公共投資によって経済成長を促進

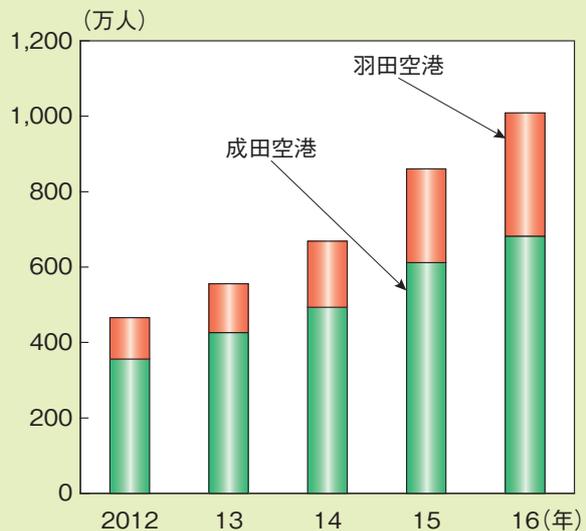
(1) 近年の公共投資の例

事項	概要	事業規模
大型クルーズ船の受入環境改善	訪日外国人の急増に伴うクルーズ船の寄港需要の急激な増加やクルーズ船の大型化に対応するため、既存岸壁の改良等を実施。「訪日クルーズ旅客を2020年に500万人」を目指す。	28年度2次補正：166億円 29年度当初予算：127億円
首都圏空港の機能強化	我が国の国際競争力の強化や急増する訪日外国人旅客数の受入れ等の観点から、首都圏空港（羽田・成田）において、羽田空港の飛行経路見直し等により、滑走路を増設することなく、既存ストックを有効活用し相対的に小さな追加的投資を行うことで、2020年までに両空港の空港処理能力をそれぞれ約4万回拡大する取組を推進する。	28年度2次補正：101億円の 内数 29年度当初予算：147億円
効率的な物流ネットワークの強化等	生産性の高い物流ネットワークを構築するため、三大都市圏環状道路等の整備を推進	28年度2次補正：1,295億円 29年度当初予算：2,529億円

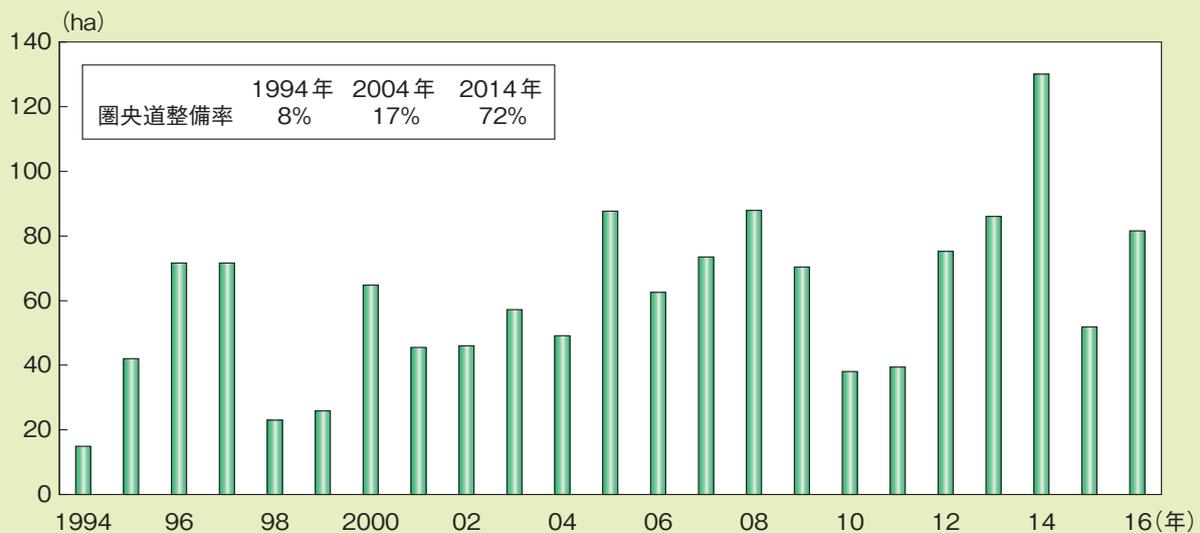
(2) クルーズ船による外国人入国者



(3) 空港を経由した外国人入国者数



(4) 圏央道沿線市町村の新規工場立地面積



(備考) 1. 法務省「出入国管理統計」、経済産業省「工場立地動向調査（特別集計）」、国土交通省資料により作成。  
 2. (2)は、法務省入国管理局の集計による外国人入国者数で概数（乗員除く）。  
 3. (2)は、1回のクルーズで複数の港に寄港するクルーズ船の外国人旅客についても、（各港で重複して計上するのではなく）1人の入国として計上している。  
 4. (4)の2016年の面積は速報値。

である。アメリカなど先進国では、IT化などの経済構造の変化により、需要が高まる高学歴の人材の賃金が相対的に高くなるという現象が報告されている。我が国では大学・短大や専修学校（専門課程）といった高等教育機関への進学率の上昇により高学歴化が進んでおり、今のところ超過需要による賃金格差の拡大は起きていないが、今後とも技術革新が進展する中で、最先端の技術を習得し付加価値をもたらす高い教育を受けた人材を確保していく取組が必要である<sup>35</sup>。その際、国内外のヘルスケア産業への需要の増加やインバウンド需要の高まり、AIやIoTの経済社会への定着・深化といった我が国を取り巻く経済社会構造の変化を踏まえ、必要となる人材を優先的に育成していく体制を整備することで、教育の費用対効果が高まる。また、こうした人的投資は年齢に関係なく重要である。社会人の学び（リカレント教育）を推進し、付加価値の高い産業への労働移動を促すことで経済全体の成長力を強化するとともに、労働者の就業能力の向上や賃金上昇につなげることが重要である。

教育の効果を子どもの将来賃金の変化で計測すると、就学前児童への教育の実施や家庭訪問による親への指導といった介入は、初等中等教育や高等教育より効果が高いという研究がある<sup>36</sup>。我が国の労働者を対象とした研究でも、幼少期の家庭の蔵書数などの家庭環境が賃金や学歴に影響をもたらすという結果が報告されている<sup>37</sup>。幼少期の家庭環境が生涯所得に大きな影響を与えるのであれば、子どもの能力の成長を促す積極的な介入を行うことが格差の縮小のためにも必要となる。

このように人的資本への投資は経済成長の基盤としてインフラ投資と同様に重要であり、効果的・効率的な支援が必要である。

注 (35) 我が国における学歴別の賃金動向については Kawaguchi and Mori (2016) を参照。

(36) 中室 (2015) を参照。

(37) 戸田ほか (2014) は、幼少期に暮らし向きのいい家庭で育った子どもや家庭の蔵書数が多かった子どもは、将来大卒になる確率が高くなり、また蔵書数は直接的に賃金に正の効果をもたらすと報告している。

## コラム

## 1-3 2020年東京大会による経済効果

2020年に開催されるオリンピック・パラリンピック競技大会に向けた官民の投資が進んでいる。まず、競技施設については、事業規模約1,530億円の新国立競技場の工事が進捗するなど、既に多くの施設が着工しており、2019年のテストイベントまでの完成を目指し、工事が進捗している。また、競技に参加する選手のための宿泊施設、いわゆる選手村については、2017年1月に着工しており、大会後、住宅として整備される際に追加される分も含めると約5,650戸が整備される予定である。さらに、2020年東京大会によるインバウンド需要の増加を見込んだ、飲食宿泊施設への投資も拡大している。

こうした効果は、一時的なものに終わらせてはならず、「オリンピック・レガシー」として長期的に我が国経済を底上げするものとする必要がある。英国政府はロンドン市とともに、2012年のロンドン大会におけるレガシーとして、ロンドン東部の再生や大規模なプロモーションによるインバウンド需要の増加や雇用創出といった経済効果があったと分析している。2020年東京大会においても、オリンピック・レガシーの思想に基づき、組織委員会が「東京2020アクション&レガシープラン」<sup>38</sup>をとりまとめるなど、大会後の東京・日本そして世界に何を残し、創出していくのかについて議論が続けられている。開催都市である東京都は、競技施設と周辺の商業施設や宿泊施設等との連携によって臨海部をスポーツエリアとして一体的に整備していくこととしているほか、政府においても、「明日の日本を支える観光ビジョン」に基づき、首都圏空港の機能強化やクルーズ船の受入環境改善、民泊を含めた宿泊施設の容量拡大などを図るとともに、文化発信、多言語化・キャッシュレス化など、2020年に4,000万人、2030年に6,000万人の訪日外国人旅行者数目標の達成に向け、2020年東京大会後も見据えた観光先進国に向けた取組が進められている<sup>39</sup>。

## コラム1-3図 2020年東京大会における新規恒久施設

	有明アリーナ	オリンピックアクアティクスセンター	アーチェリー会場(夢の島公園)
整備費(億円)	339	514~529	24
2020年東京大会における実施競技(上段:オリンピック実施競技、下段:パラリンピック実施競技)	バレーボール	水泳(競泳、飛込、シンクロ、ナイスドスイミング)	アーチェリー
	車椅子バスケットボール	水泳	アーチェリー
主なレガシー	東京の新たなスポーツ・文化の拠点 ・国際大会など質の高いスポーツ観戦機会の提供によるスポーツムーブメントの創出 ・コンサート等のイベント開催による東京の新たな文化発信拠点	日本水泳の中心となる世界最高水準の水泳場 ・選手たちの競い合いを通じて、世界を目指すアスリートを育成 ・オリンピック・パラリンピックや国際大会を契機に、水泳の裾野拡大と次世代のアスリート候補を育成	アーチェリーを中心に、都民・公園利用者に対し多様な活用の機会を提供 ・アーチェリーの主要な競技大会の会場を提供 ・芝生広場として多様な活用を図り、夢の島公園と一体となり都民に憩いの場を提供

	海の森水上競技場	カヌー・スラローム会場	大井ホッケー競技場
整備費（億円）	298	73	48
2020年東京大会における実施競技 （上段：オリンピック実施競技、下段：パラリンピック実施競技）	ボート、カヌー（スプリント）	カヌー（スラローム）	ホッケー
	ボート、カヌー	—	—
主なレガシー	アジアの水上競技の中心となる国際水準の水上競技場 ・アスリートの強化、育成 ・水上スポーツの裾野拡大	国内初の人工スラロームコースを活用した様々な水上スポーツ・レジャーを楽しめる施設 ・安定した競技環境のもとでアスリートを強化、育成 ・様々な水上スポーツや水上レジャーの機会を提供	ホッケーをはじめ、様々なスポーツで利用できる多目的競技場 ・数少ない公共のホッケー競技場として、ホッケーの競技力強化と普及・振興の場 ・都民が幅広く様々なスポーツを行うことができる場、そして、公園内の他施設と連携し、総合的なスポーツ・レクリエーションの拠点を形成

（備考）東京都オリンピック・パラリンピック準備局「第5回新規恒久施設等の後利用に関するアドバイザー会議」資料、東京都オリンピック・パラリンピック準備局ホームページにより作成。

## 第4節 まとめ

本章では、海外経済の回復を背景に好循環が進む景気の現状、個人消費の本格的な回復のための課題、経済成長を加速しデフレ脱却を実現するための財政・金融政策の取組について概観した。

景気の現状については、2012年末から景気の緩やかな回復基調が続く中で、2016年後半からは海外経済の回復を背景に、企業部門を起点とした好循環が再加速している。こうした中で、有効求人倍率等でみた労働市場の人手不足はバブル期並みの状況となっているが、これは、景気回復による労働需要の高まりに加え、雇用者数は伸びているものの女性や高齢者など相対的に労働時間の短い労働者の参加が高まっているために、マンアワーでみた労働供給が伸びていないことも反映している。人手不足にもかかわらず賃金の伸びが緩やかなものにとどまっていることは、これまでにない現象であるが、賃金の伸びの低さは、労働生産性の伸びが低いことに加え、労働分配率も長期的に低下傾向にあること等を反映している。その背景には、労使ともにリスクを避けて雇用の維持を優先している姿勢がみられる。ただし、今後、人手不足が一層深刻化するにつれて、企業は外部から多様な人材を受け入れる機会が増えることが見込まれ、そうした動きが、賃金決定のあり方にも影響してくる可能性がある。また、物価の動向についても、適切な価格転嫁が行われる下、一段の人手不足の影響が賃金にも波及する

### 注

(38) 公益財団法人東京オリンピック・パラリンピック競技大会組織委員会（2016）

(39) 東京都オリンピック・パラリンピック準備局（2017）及び内閣官房東京オリンピック競技大会・東京パラリンピック競技大会推進本部（2017）を参照。