

経済財政政策の今後の重要課題について ～「600兆円経済の実現」に向けて～

平成27年11月27日

伊藤 元重

榊原 定征

高橋 進

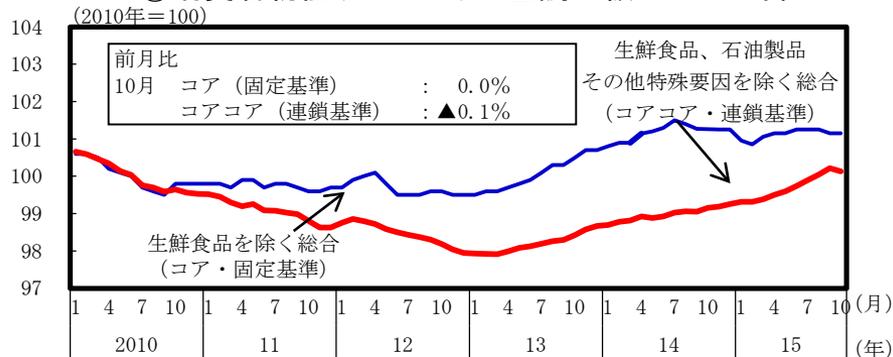
新浪 剛史

1. デフレ脱却・経済再生の深化

(1) デフレ脱却の進捗状況

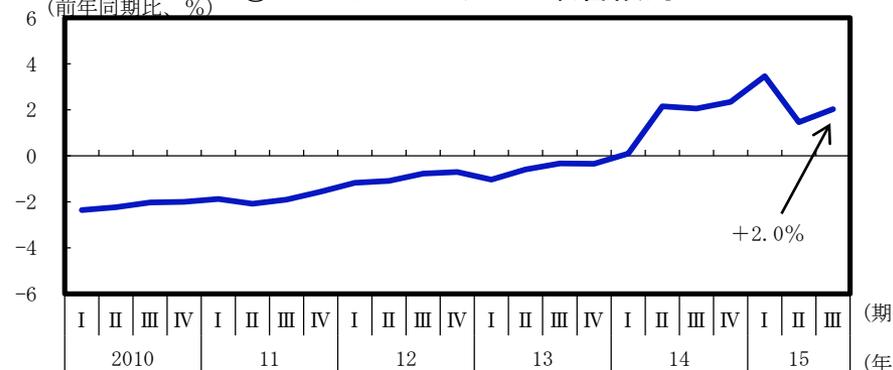
- アベノミクス第二ステージのマクロ経済運営上の重点課題は、民間主導の好循環の確立、すなわち
 - ① 弱さもみられる現在の流れを明確に反転させ、企業収益の改善を賃金や投資の拡大に結び付け、デフレ脱却・経済再生の深化を進めること。それによって、消費税率引上げへの抵抗力を強化すること。
 - ② 600兆円経済の実現に向けた取組を本格化すること、である。

①消費者物価(コアコア)の基調は緩やかに上昇



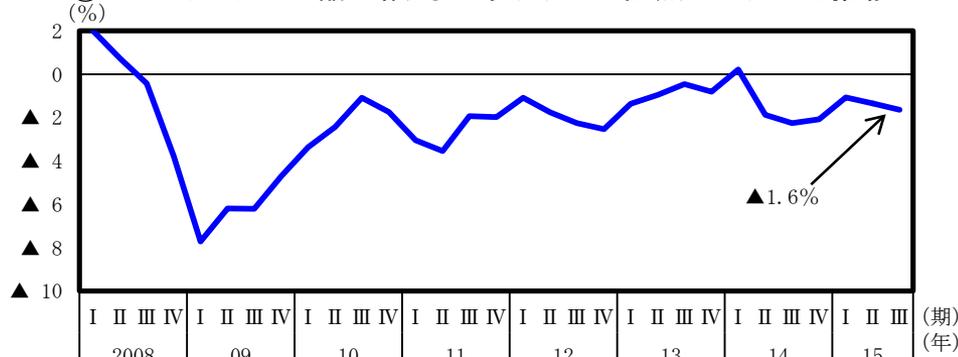
(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」により作成。
2. 「生鮮食品、石油製品その他特殊要因を除く総合」(コアコア)は、「生鮮食品を除く総合」(コア)から石油製品(ガソリン、灯油、プロパンガス)、電気代、都市ガス代、及びその他の公共料金等を除いたもの。

②GDPデフレーターは改善傾向



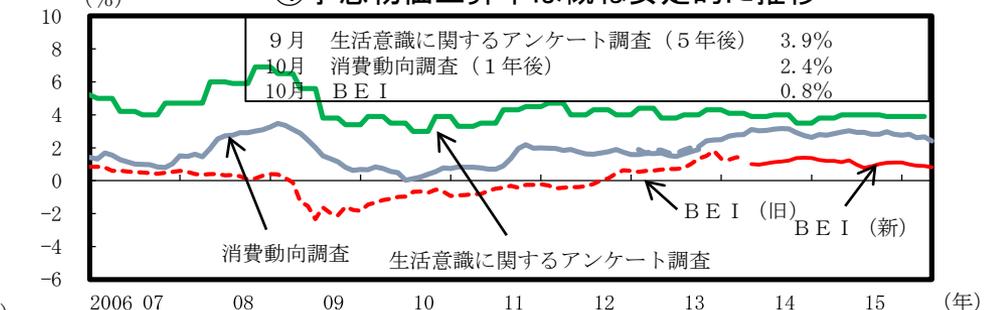
(備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。

③GDPギャップは縮小傾向にあるものの依然マイナスで推移



(備考) 内閣府による試算値。GDPギャップ=(実際のGDP-潜在GDP)/潜在GDP。

④予想物価上昇率は概ね安定的に推移



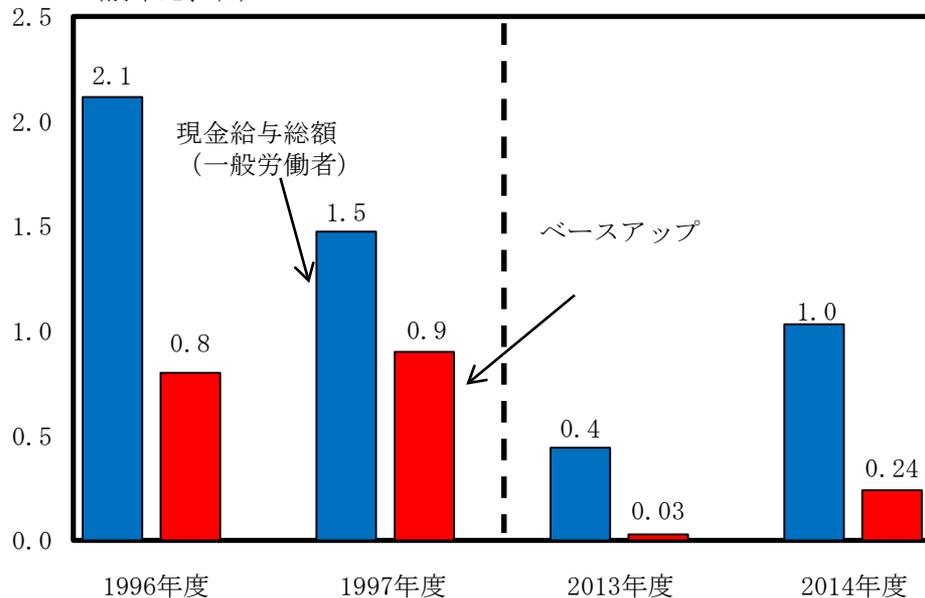
(備考) 1. 内閣府「消費動向調査」、日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」、bloombergにより作成。
2. 「消費動向調査」(一般世帯(2人以上世帯))は、消費税の影響が除かれていない。「生活意識に関するアンケート調査」は、消費税の影響を含まない。
3. 「消費動向調査」及び「生活意識に関するアンケート調査」は、訪問留置調査から郵送調査への変更などがあったため、数値の不連続が生じている。破線部(「消費動向調査」の2012年7月~2013年3月、「生活意識に関するアンケート調査」の2006年4月~6月)は、郵送調査による試験調査の参考値。
4. BEI(ブレイク・オープン・インフレーション)は、市場が推測する期待インフレ率を表す指標であり、以下の通り計算される。
BEI=国債利回り-物価連動債利回り。(BEI(旧)は、2008年10月まで発行されていた旧物価連動債、BEI(新)は、2013年10月以降発行されている新物価連動債の利回りを使用)

(2) 賃金・最賃の継続的引上げ、投資の拡大

①消費税率引上げへの抵抗力の強化

- 個人消費、投資など民間需要の着実な拡大に向け、
 - ① 消費税率引上げの影響を十分に吸収できるように、名目所得が増加し、実質賃金も上昇する状況を作っていくことが極めて重要。デフレ脱却に伴う物価上昇に加え、消費税率再引上げに伴う追加的な物価上昇とそれによる実質可処分所得への影響(1.3%程度)を十分に上回る必要がある。こうしたマクロ経済環境を踏まえ、来年、再来年と、賃金や最低賃金が確実に上がっていくことが重要。国は企業の賃金引上げに向けて環境整備をさらに進める。
 - ② 企業側の動向をみると、設備投資は、今回は経常利益を上回る水準で行われていたが、今回は経常利益に比べて低水準にとどまっている。投資・研究開発投資、人的投資の促進が重要。
- 日本銀行による2%の物価安定目標の実現を引き続き期待。

消費税率引き上げ時における
一人当たり名目賃金とベアの伸び率

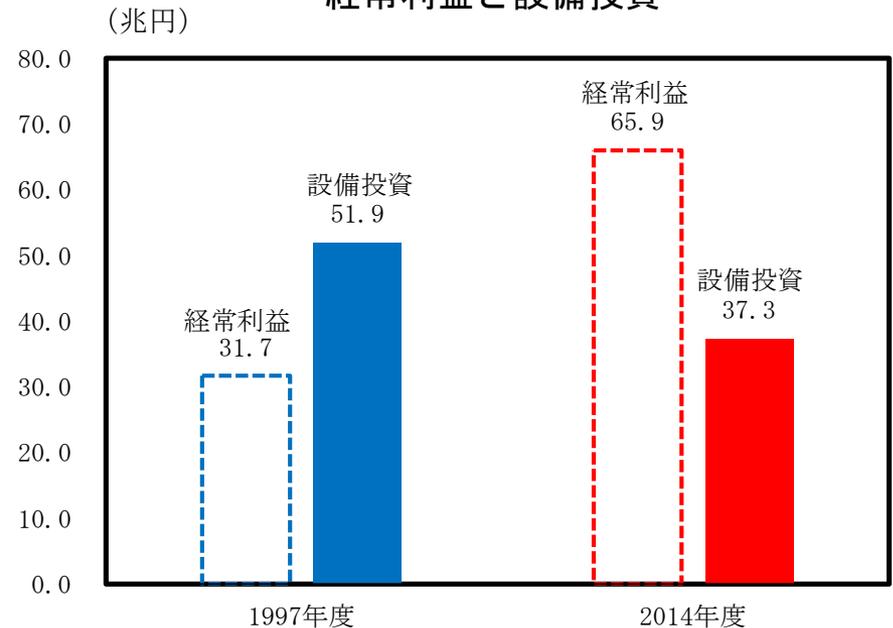


(備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、一般財団法人労務行政研究所「2014年度 モデル賃金・賞与実態調査」により作成。

2. 「2014年度 モデル賃金・賞与実態調査」は全国証券市場の上場企業(新興市場の上場企業も含む)3427社と、非上場企業(資本金5億円以上かつ従業員500人以上)1280社の合計4707社のうち、回答のあった271社を集計。

3. ベースアップとは、物価上昇等に応じて賃金表を書き換えるなど定期昇給以外の事由による賃金増額部分。

経常利益と設備投資

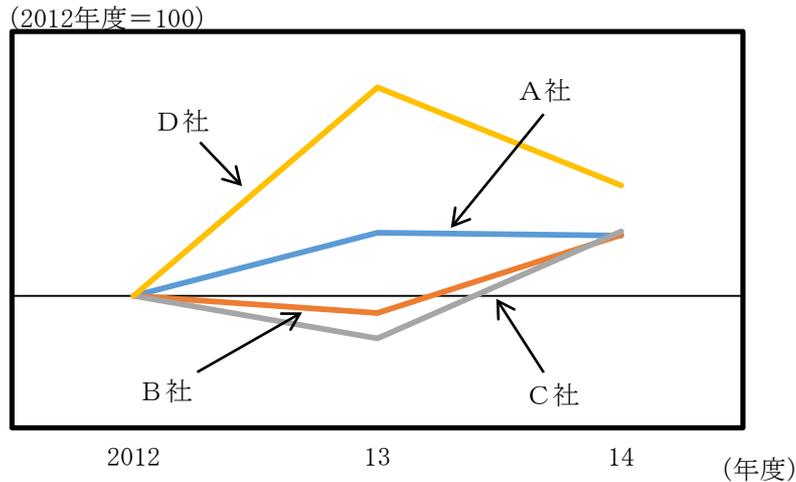


(備考) 財務省「法人企業統計」により作成。

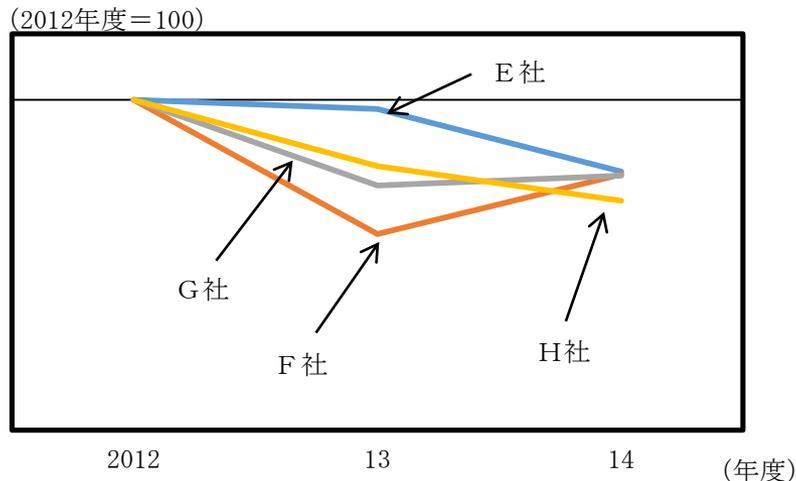
②企業の積極経営を評価する環境整備

- 法人税改革等とともに、人件費・設備投資・R&D等において積極経営を行う企業をより「見える化」し、市場で積極的に評価される環境整備を促し、好循環を拡大すべき。
また、機関投資家等による中長期的投資や成長を重視したガバナンスの促進等が重要。

キャッシュアウト/現預金等比率上昇企業



キャッシュアウト/現預金等比率低下企業



		(年度)	2012	2013	2014
比率 上昇 企業	A社	キャッシュアウト/現預金等比率	100.0	147.7	145.5
		経常利益	100.0	121.3	139.4
	利益が増加する中で、ここ数年は設備投資や人件費を積極的に拡大。				
	B社	キャッシュアウト/現預金等比率	100.0	87.0	146.1
		経常利益	100.0	109.2	97.1
	銀行借入を活用し、足下では設備投資を拡大。				
	C社	キャッシュアウト/現預金等比率	100.0	67.8	148.8
		経常利益	100.0	111.7	120.2
利益が堅調に推移する中、足下ではキャッシュフローを上回る設備投資を実施。					
D社	キャッシュアウト/現預金等比率	100.0	257.8	183.6	
	経常利益	100.0	113.6	121.0	
好調な利益に加え、銀行借入や社債発行等も活用し、設備投資を拡大。					
比率 低下 企業	E社	キャッシュアウト/現預金等比率	100.0	97.2	78.3
		経常利益	100.0	127.2	124.9
	円安等を背景とした利益増に比べ、設備投資や研究開発費等の増加は限定的。				
	F社	キャッシュアウト/現預金等比率	100.0	59.4	77.5
		経常利益	100.0	91.2	163.1
	足下、人件費や研究開発費増も、利益に対しキャッシュアウトが少なく、現預金等が拡大。				
	G社	キャッシュアウト/現預金等比率	100.0	74.1	77.1
		経常利益	100.0	106.1	116.3
利益是好調に推移も、設備投資や研究開発投資が少なく、現預金等が大幅に増加。					
H社	キャッシュアウト/現預金等比率	100.0	79.9	69.5	
	経常利益	100.0	329.4	473.7	
業界内で設備が過剰になる中、投資規模を縮小。資産売却も進み、現預金等が増加。					

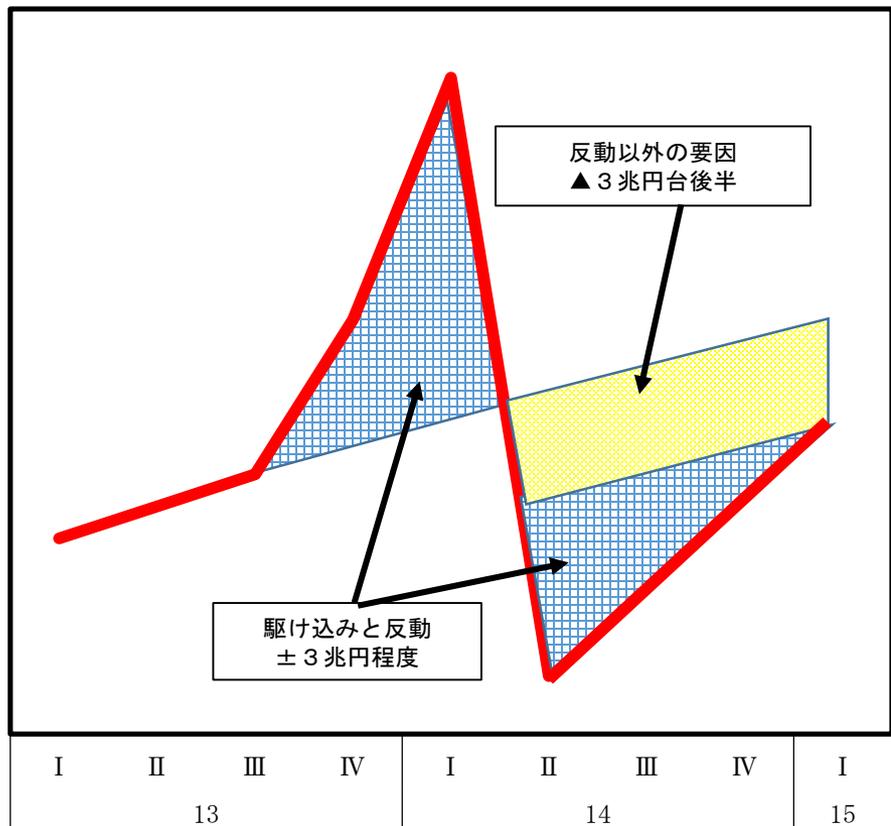
(備考) 1. 日経NEEDSより作成。金融、保険業を除く。連結ベース。対象企業は、東証1部・2部等の金融取引所の上場会社。
2. 2012年度から2014年度にかけてのキャッシュアウト/現預金等比率の変化に対し、上昇や低下に寄与している企業を抜粋。キャッシュアウトとは、設備投資額、人件費、研究開発投資額、配当額の合計。現預金等とは、貸借対照表上の資産に計上される現金及び預金、流動資産に属する有価証券、投資有価証券（M&A等で取得した子会社株式は連結ベースでは相殺され含まれない）の残高の合計。

(3) 2017年度に向けた適切なマクロ経済運営等

600兆円経済の実現に向けては2017年4月からの消費税率再引上げを円滑に行える環境を作り出すことが重要。この観点からは、マクロ経済財政運営に当たって、

- 2016年度は消費税率再引上げを乗り越えられる地力を強化し、2017年度は消費税率10%への引上げ時に、予定されている低所得者対策を含め、需要下支え的に進めるべき。
- 2016年央から始まる耐久財を中心とする駆け込み需要と消費税率引上げ後の反動減の平準化が必要(例えば、将来につながる省エネ投資、省エネ住宅や次世代型車両の購入の促進)
- 経済再生とともに財政健全化に向け、経済財政一体改革を着実に推進。

2014年度の民間最終消費支出の推移 (イメージ)



①反動減以外の要因

3兆円台後半 (2014年度合計) ※機械的に試算

- i) 消費税率引上げによる実質所得減少の影響 (所得効果)
2兆円台半ば (2014年度合計)
- ii) 天候不順の影響
0.05~0.5兆円程度 (2014年Ⅲ期)
(平成26年11月18日経済財政諮問会議資料)
- iii) その他

②駆け込み需要の反動減

3兆円程度 (2014年度合計)

- ・マクロの消費関数を推計し、理論値と実績の差を駆け込み需要とその反動減としている。

(期)
(年)

(備考) 「平成27年度経済財政白書」に基づき作成。

2. 「600兆円経済の実現」に向けた取組みの本格化

(1) 社会的利益の拡大（もっと働きたい女性、高齢者の就労促進）

○ 女性や高齢者の就労の壁(配偶者手当、社会保険等に伴ういわゆる103万円、130万円の壁)は、個人が所得を得る機会を減らすだけでなく、それを大きく上回る社会的損失をもたらす。就労の壁について早期に対応方針を打ち出すべき。

(1) 女性の就労調整の是正による社会的利益(100万人就業時間増の場合の機械的試算)

<主婦等>

(注)配偶者手当や配偶者控除の影響は考慮していない

パート、年収100万円、第3号被保険者
↓
パート、年収150万円、第2号被保険者

(本人負担と可処分所得)

・社会保険料負担	0円→約20万円
・税負担	0円→約6万円
・可処分所得	100万円→約124万円

社会的利益の拡大 約0.7兆円
(うち個人所得増 約0.2兆円)

○社会保険料(本人、事業主計)	約4,000億円
○税収	約600億円
○可処分所得	約2,400億円

(2) 高齢者の就労調整の是正による社会的利益((60~65歳未満:50万人就業時間増、65歳~70歳未満:50万人雇用増の場合の機械的試算)

<60歳~65歳未満>

パート、年収100万円、国保
↓
フルタイム、年収240万円、被用者保険

(本人負担と可処分所得)

・年金収入	約120万円→約94万円
・高年齢雇用継続給付	約15万円→約36万円
・社会保険料負担	約16万円→約34万円
・税負担	約6万円→約16万円
・可処分所得	約214万円→約319万円

社会的利益の拡大 約0.9兆円
(うち個人所得増 約0.5兆円)

○社会保険料(本人、事業主計)	約2,600億円
○税収	約500億円
○年金給付、高年齢雇用継続給付	約300億円
○可処分所得	約5,300億円

<65歳~70歳未満>

無職、国保
↓
パート、年収150万円、被用者保険

(本人負担と可処分所得)

・年金収入	約185万円→約185万円
・社会保険料負担	約5万円→約22万円
・税負担	約4万円→約14万円
・可処分所得	約176万円→約299万円

社会的利益の拡大 約0.9兆円
(うち個人所得増 約0.6兆円)

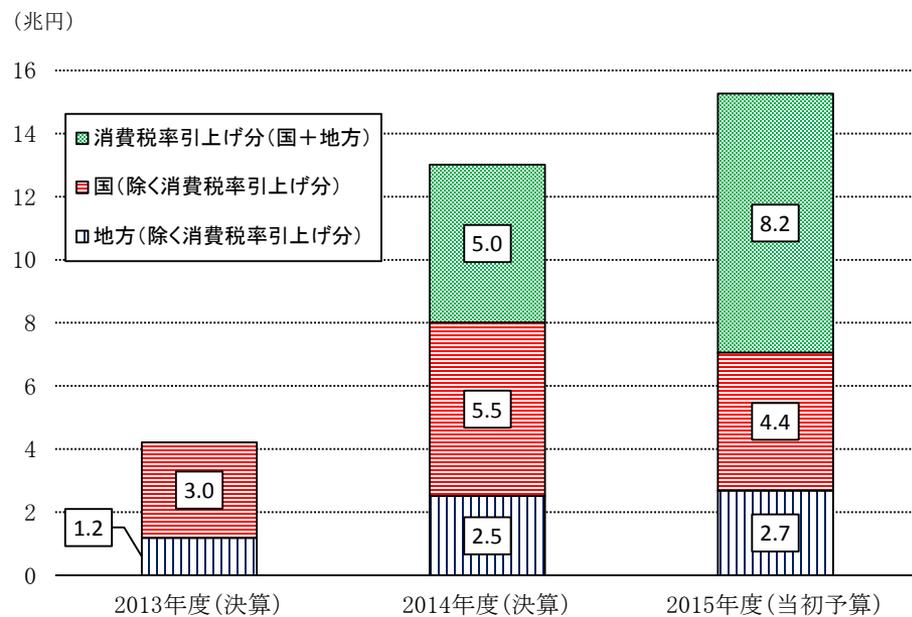
○社会保険料(本人、事業主計)	約2,000億円
○税収	約500億円
○可処分所得	約6,000億円

(備考)税負担は所得税、住民税。第2号被保険者は厚生年金・健康保険(協会けんぽ(東京支部、高齢者については介護含む)に加入、国保は東京23区の中央値(豊島区)に加入した場合。高齢者については、60歳到達時の賃金月額35万円、年金月額(調整前)は60~65歳未満で10万円、65~70歳で15.4万円と仮定。本人の可処分所得について機械的試算を行ったものであり、配偶者や世帯の可処分所得に影響を与える配偶者手当や配偶者控除の影響は考慮していない。

(2) アベノミクスの成果の一億総活躍と財政健全化への還元等

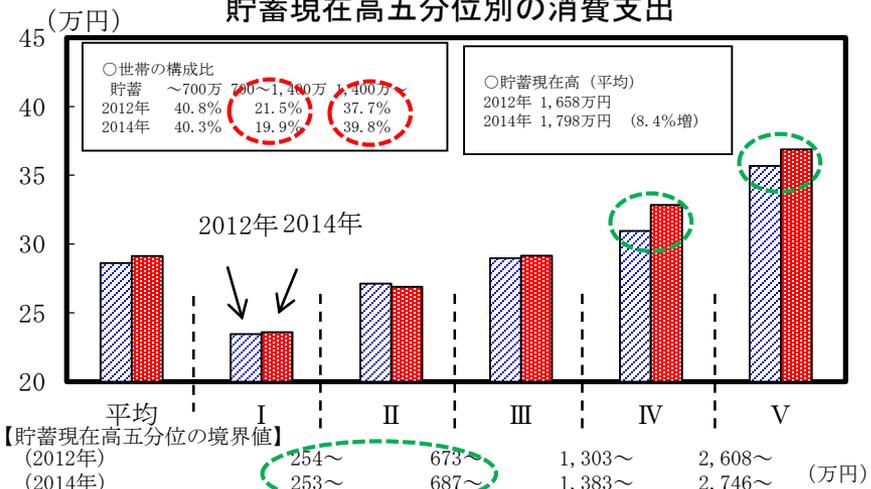
- 税収、社会保険料収入など、幅広くアベノミクスの成果が出現。こうした成果を一億総活躍と財政健全化に還元し、600兆円経済を確実に実現すべき。
- 株式を多く保有している高齢者層を中心に保有資産が増加。資産所得から薄く広く貢献を求める、もしくは贈与・相続時に負担を求めることにより、資産効果の一部を、少子化対策の安定財源として子育て世帯など現役世代に社会還元すべき。

安倍政権下の税収増(2012年度以降の累積額)



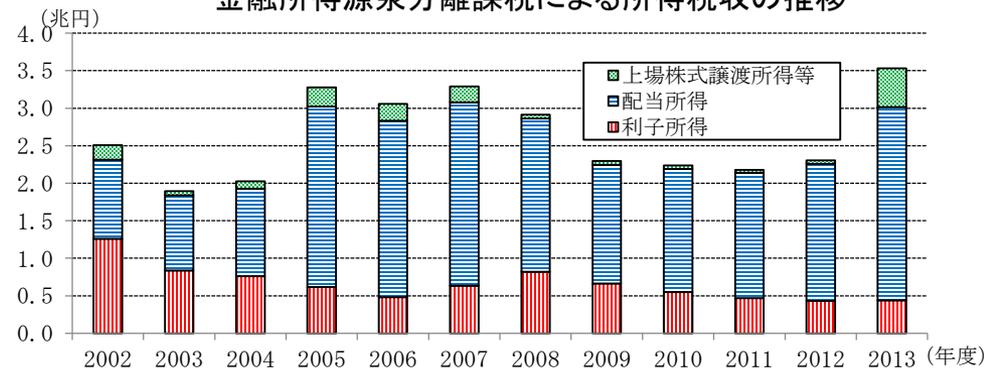
(備考)内閣府「中期の経済財政に関する試算」等より作成。

貯蓄現在高五分位別の消費支出



(備考)総務省「家計調査」より作成。暦年平均値。二人以上世帯。

金融所得源泉分離課税による所得税収の推移



(備考)国税庁「統計年報」により作成。