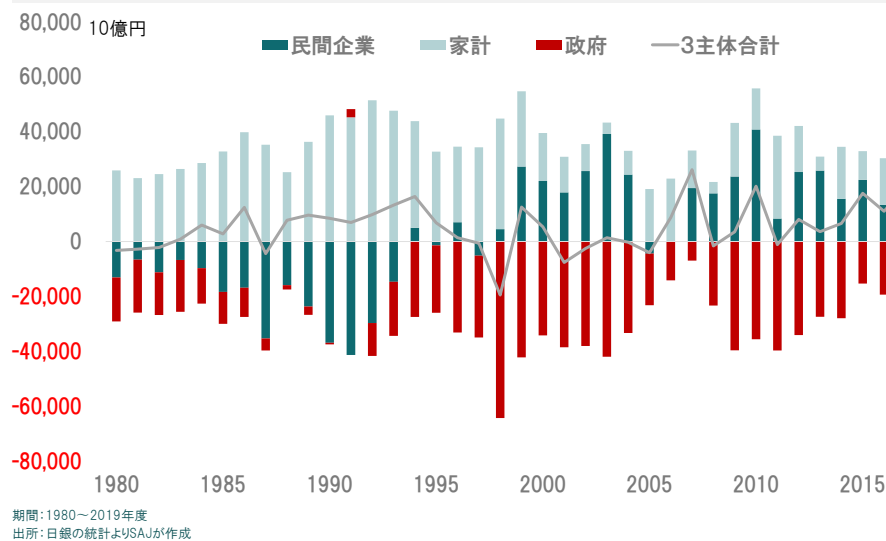


世界経済の大変容－2020年代の展望

ピクテ投信投資顧問(株) シニア・フェロー 市川眞一氏

経済主要3主体の資金過不足(フロー)

●2016年度以降は補正予算で国債発行額を積み増し



58

では、なぜ、日本がこれだけ国債を発行しても、財政がうまくやってこれたのか。国債発行額が、名目GDPに対して200%まで来ているにもかかわらず、です。

上のグラフは、お金の過不足を民間企業、家計、政府という、3つの経済主体ごとに推移を表しています。日銀の資金循環勘定というものです。

通常のケースはこうです。民間企業は、設備投資をしなければなりませんから、資金不足セクターになる。家計は、貯金しますから、資金余剰セクターになる。そして政府は、若干の資金不足セクターになる。

しかし日本の場合は、1990年代後半から民間企業がずっと資金余剰セクターになっておりまして、企業と家計の資金余剰分を足した分が、ちょうど政府の資金不足分と見合うような形になっています。

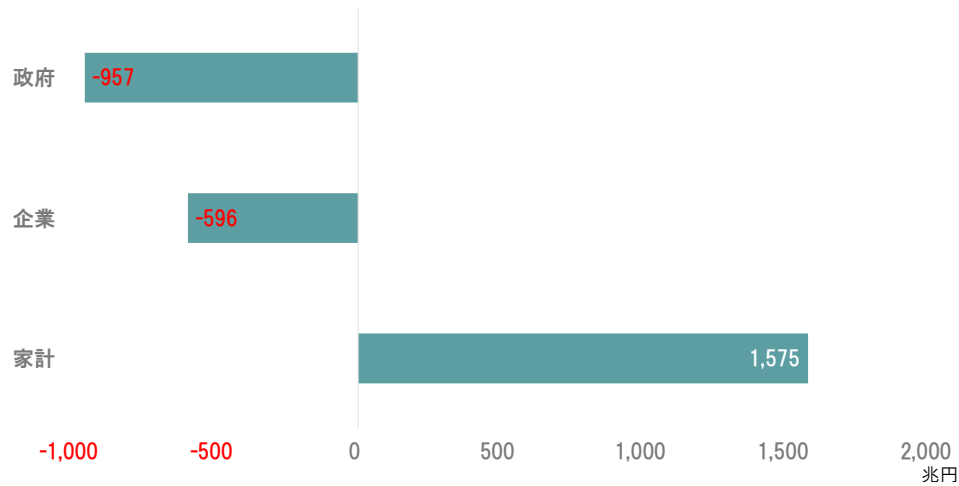
設備投資や消費が少ない部分を、政府が財政赤字を出して実情面では支えて来たとも言えるのですが、内実は極めてバランスは悪い状態になっています。

ストックベースで見えます(次頁グラフ)。企業は596兆円の資金不足、政府は957兆円の資金不足です。これを合計すると1500兆円超の資金不足です。これに対して、家計のいわゆる純貯蓄、資産から負債を引いた金融資産が1600兆円弱あります。ですから、これでなんとか見合っているという状況です。

つまり、ストックでいうとほぼ見合っているのですが、フローの部分で企業と家計がキャッシュを上げていないと、政府が急激に財政赤字を減らせるなら別ですが、いまはむしろ財政赤字が増えているので、その分のキャッシュが稼げなくなりますから、いずれ資金の調達を国外に依存しなければならない状況になってくるわけであります。

経済主要3主体の資金過不足(ストック)

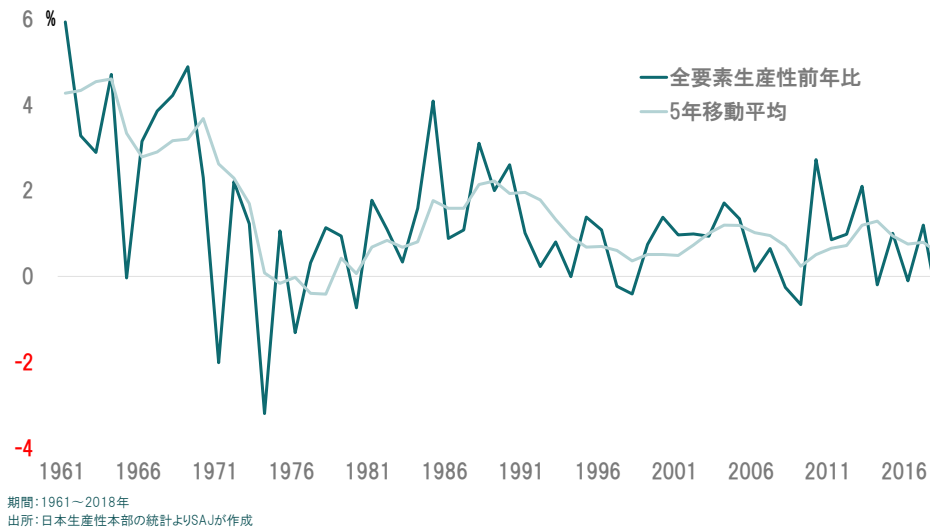
●政府と企業の資金純不足額＝家計の純金融資産額



59

全要素生産性(TFP)

●アベノミクスの下で日本経済の生産性は低下



60

そのためには、どうしても経済成長が必要になりますが、そこで問題なのは、全要素生産性です。

第二次安倍政権の発足が2012年の12月26日ですが、その当時、安倍総理を中心に安倍政権が主張していたのは、全要素生産性(TFP)を伸ばさなければいけないということでした。2018年までしか全要素生産性の数値は発表されておりませんが、それまで6年に渡る安倍政権下でのTFP伸び率は、年平均0.5%です。その前の10年間で0.8%ですので、実は生産性は落ちている。特に、2018年に関しては、景気がさほど悪くない中、マイナス0.8%ということで、大幅な生産性低下になりました。

ところが、2019 年までの 7 年間、安倍政権下における実質経済成長率は 1%です。
生産性が 0.5%しか伸びてないのに、1%成長できたのか。

2013～19年の日本経済

■ 労働市場の状況

	就労者増減	
	万人	年平均増減率 %
生産人口	-565	-1.0
就労者	444	1.0
うち65歳以上	296	5.9
男性	111	0.4
うち65歳以上	166	5.5
女性	334	1.7
うち65歳以上	130	6.6

期間: 2013～19年
出所: 厚生労働省、内閣府、OECD、日本生産性本部の統計よりSAJが作成

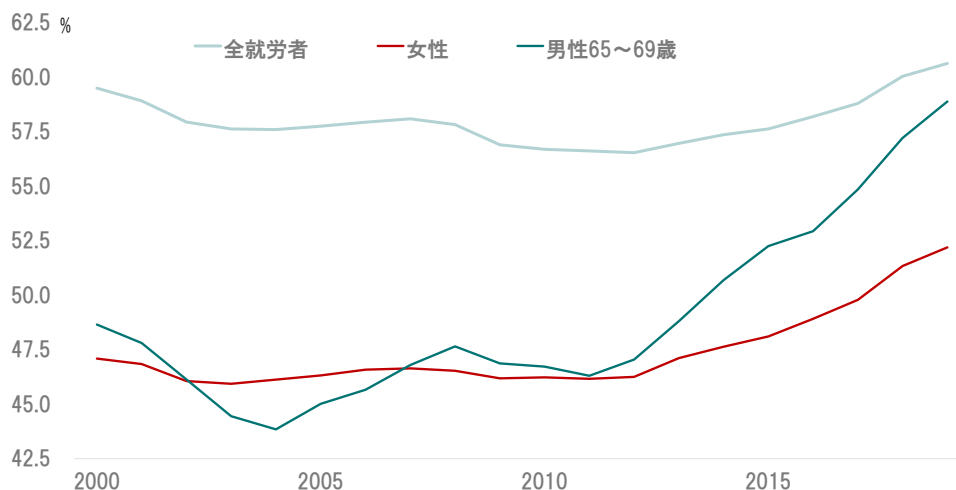
生産性の改善率に、就労者増加率と、一人当たりの就労者の労働時間増加率を掛け合わせると経済成長率になるという大雑把な計算をしてみましょう。

実は、就労者が毎年 1%増えているのです。このため、生産性は 0.5%しか改善されていないのに、成長率は 1%を達成して来ました。

さて、一人当たりの労働時間がマイナス 0.6%です。これには 2 つの理由があります。一つは働き方改革です。もう一つは労働市場の状況見の中で説明します。

就労率

● 女性及び高齢者の就労が経済成長の源泉



期間: 2000～2019年
出所: 厚生労働省の統計よりSAJが作成

62

安倍政権下において、生産人口は 565 万人減少しました。年率 1%のペースで減っています。では、
どういう人たちが就労増加を支えて来たのか。65 歳以上の方の就労が、300 万人近く増加しています。

年率 6%のペースで増えています。それから女性が年率 1.7%、334 万人増加しました。

この点は、安倍政権の政策が功を奏したところだといえます。女性が輝く社会、女性の労働参加、人生 100 年時代、高齢者の方が労働参加などによって、生産人口が減少しているにも関わらず、就労者が年率 1%伸びたがゆえに、生産性が伸び悩む割に実質経済成長率は伸びて行ったわけです。

そして、先ほど申し上げた、一人当たりの労働時間が減っている理由の 2 つ目は、高齢者や女性には時短労働者の方が多いことです。結果として、平均的な労働時間は減っているのだろうと思われます。

ところが、就労者をこれ以上増やすのは、難しい状況になってきました。

上のグラフは、高齢者や女性の就労率の推移です。例えば 65～69 歳の方の就労率を見ると、全体の平均就労率にかなり近づいています。もう高齢者の就労率をこれ以上伸ばしていく、つまり就労者増加率に高齢者が寄与することは、これ以上はなかなか難しい状況です。

一方、女性の就労率は 52%ですから、余地があるといえますが、女性の就労率をさらに向上するには、子育て支援をはじめ、様々な対策を打っていきませんと、そう簡単には上がりません。これはアメリカの例を見てもそう言えます。

要するに、就労者増加率はこれ以上簡単には上がらない状況まで来ています。このまま生産性が改善されなければ、実質経済成長率は落ちてしまいます。そうすると結果的に、政府、企業の資金不足と家計の資金余剰とのバランスが崩れてしまって、長期的に見れば、つまり 3 年以上 10 年以下というスパンで物事を考えますと、実は、日本の財政バランスは崩れる可能性が非常に高まっているのではないかと、私は考えています。