

財布のひもが固いのは？

—低迷する経済の今後について—

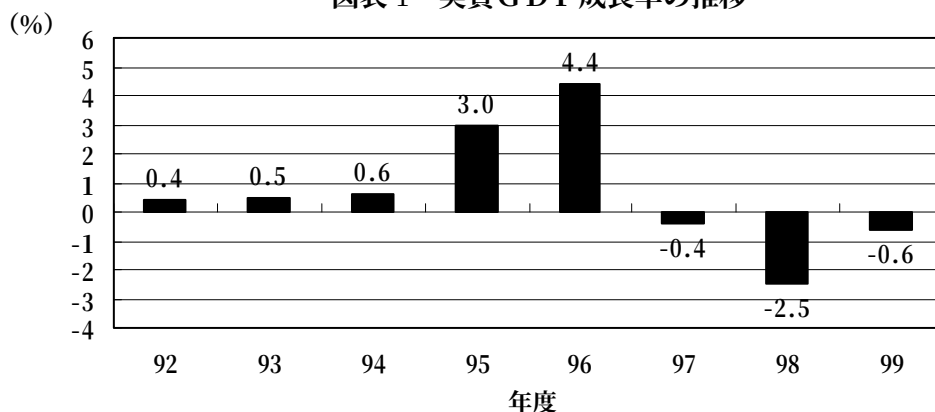
(タイタニック号の悲劇)

98 年は映画「タイタニック」がブームとなった。絶対に沈むことはない信じられていた巨大豪華客船タイタニック号は、前方に発見された冰山を回避できず、これと接触してしまった。その 2 時間 40 分後、乗員およそ 2,200 人のうちの 1,500 人の命とともに、タイタニック号は大西洋の底に向けてその姿を消した。1912 年 4 月 15 日に起こった悲劇であった。

わが国が深刻な不況に直面しているちょうどこの時期に、この映画がブームとなったことは単なる偶然だったのかもしれない。しかし、沈み行くタイタニック号に、戦後輝かしい発展を遂げた世界第二位の経済大国「日本号」を連想し、物事の移ろいやすさを感じた人も少なくなかったのではないだろうか。その巨大さゆえに小回りの利かないタイタニック号は、冰山ありとの警告を受けていたにもかかわらず、実力を誇示するため、全ボイラーに点火しスピードを上げた。船上の景観を損ねるとの理由から、救命ボートも必要な数の半分しか装備されていなかったとされている。英国の技術力に支えられ世界一といわれたタイタニック号の巨大さと華やかさが、関係者たちの判断を狂わせてしまったのかもしれない。

わが国の実質 GDP 成長率は、97 年度に戦後二度目のマイナス成長（マイナス 0.4%）を記録した。98 年度はさらに悪化し、2.5%前後のマイナス成長を見込む民間研究機関が多い。政府は、99 年度の経済見通しを 0.5%のプラス成長と決定したが、民間研究機関では 99 年度もマイナス成長になるとの予測が大勢を占めている（図表 1 参照）。99 年度もマイナスとなれば、3 年連続のマイナス成長となる。この不況はいったいつまで続くのだろうか。

図表 1 実質 GDP 成長率の推移



(出所) 経済企画庁「国民所得統計」

(備考) 98 年度以降は、主要民間研究機関による予測平均

（カギを握る個人消費）

まずは、GDPを構成する中身について確認しておきたい。97年度における各需要項目の構成比（名目ベース）は、ウェートの高い順に、個人消費 60.3%、民間設備投資 15.7%、政府消費 9.9%、公共投資 7.8%、民間住宅投資 4.4%、財貨・サービスの純輸出 1.5%となっている。

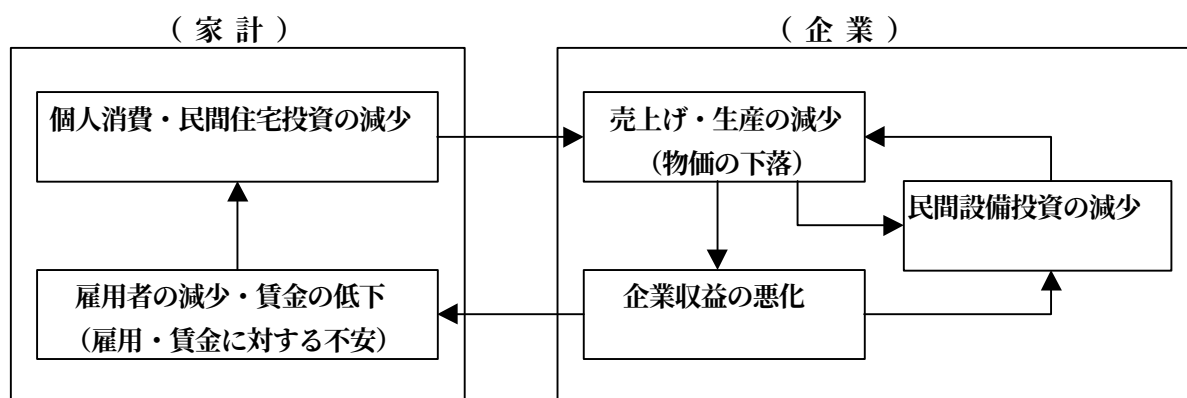
個人消費と民間設備投資を合わせるとGDPの約 4 分の 3 になり、これに民間住宅投資を加えた国内民間需要全体ではGDPの約 8 割となる。このように、国内民間需要は経済成長の根幹であり、特に、GDPの約 6 割を占める個人消費の拡大が、経済成長のカギを握っていると考えられる。

もちろん、銀行等の不良債権問題の悪化に伴う金融システム不安が、今回の不況を深刻化させてきたことも事実であり、これを見逃すことはできない。いうまでもなく、金融機関は、家計を中心とする資金運用ニーズと、企業、国・地方自治体を中心とする資金調達ニーズを効率的に結びつけることで、経済全体を活性化させ、成長を促進させる役割を担っている。したがって、金融仲介機能の不全が实体经济に及ぼす影響は極めて大きく、この機能を十分に回復させることは喫緊の課題である。しかし、誌面の都合もあり、ここでは個人消費を中心に話を進めることとしたい。そもそも、今回の不況の始まりは、97 年 4 月の消費税率引き上げと特別減税の廃止という増税に伴う個人消費、民間住宅投資の落ち込みであった。

（家計と企業を巡る悪循環）

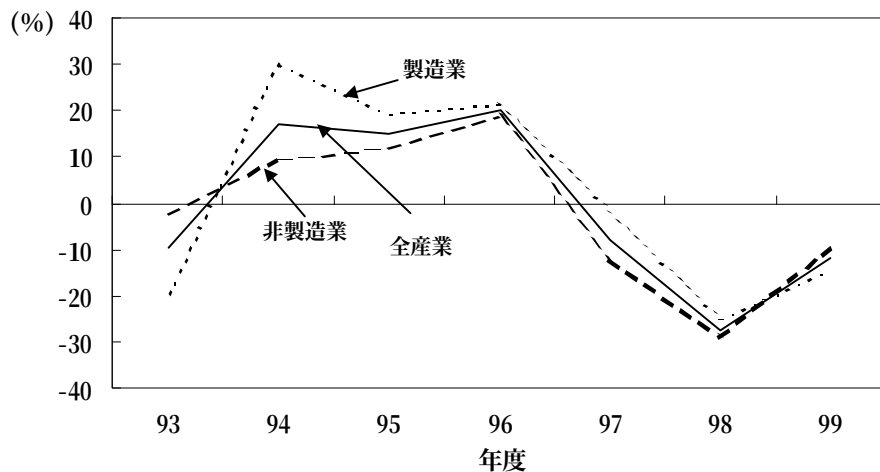
個人消費と民間住宅投資は主として家計の支出、民間設備投資は企業の支出と位置付けられる。現在は、この家計と企業が深刻な悪循環に陥っている（図表 2 参照）。家計における個人消費、住宅投資の減少は、企業における売上げ・生産の減少を招き、企業収益は悪化している（図表 3 参照）。企業収益の悪化は、雇用者の減少と賃金の低下（またはこれに対する不安）をもたらし、個人消費、住宅投資をさらに減少させる悪循環となっている。また、売上げ・生産の減少と企業収益の悪化が、設備投資の減少を加速させている。今回の不況では、こういった悪循環に物価下落の要素も加わっており、いわゆるデフレ・スパイラルに陥っているとの見方もできよう。

図表 2 家計と企業を巡る悪循環



（出所）安田総合研究所作成

図表3 経常利益の増減率（前年度比）



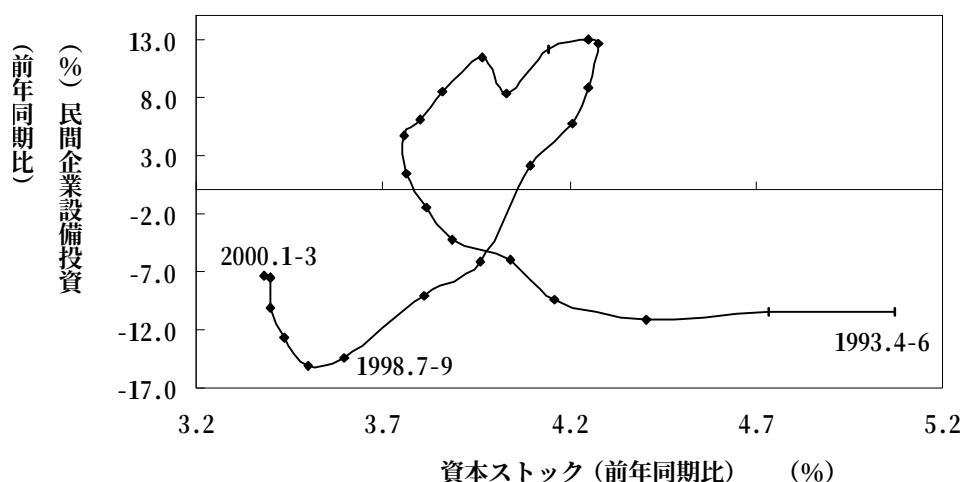
（出所）大蔵省「法人企業統計季報」

（備考）98年度以降は筆者による予測

特に、民間設備投資の落ち込みは深刻であり、98年1-3月期以降、前期比年率15～20%程度のペースで減少している。先行指標とされる機械受注等の動きは、少なくとも99年中は民間設備投資の回復が期待し難いことを示している。

個人消費等の需要の落ち込みと、将来的な需要の伸びに対する期待の低下によって、生産設備に対する過剰感が強まっている。民間設備投資は、生産設備の増加に寄与するフローを表している。これに対し、生産設備のストックを表す資本ストックは、現在でも年3%台のペースで拡大を続けている（図表4参照）。仮に、個人消費等の需要が今後しばらくは拡大しないと想定すれば、供給能力としての資本ストックも、現状を維持していれば済むことになる。この場合、フローとしての民間設備投資は急激に減少し、これが長期間続くことを意味する。現在はこういった局面に近い状態にあり、資本ストック調整に伴う民間設備投資の減少は今後さらに2～3年は続く可能性が高いと考えられる。

図表4 設備投資循環（民間設備投資と資本ストック）



（出所）経済企画庁「国民所得統計」、「民間企業資本ストック速報」

（備考）98年10-12月期以降は筆者による予測

（現在求められているのは、貯蓄よりも消費）

このような家計と企業を巡る悪循環をどこかで断ち切らなくてはならない。現在は、個人消費等の需要に対して生産設備等の供給能力が過剰となっている（需給ギャップは 30 兆円とも 40 兆円ともいわれる）状態にあり、設備投資よりも、まずは消費を刺激することがより重要と考えられる。

一般に、家計の収入はその過半が消費に当てられ、残りが貯蓄となる。かつて、わが国家計の豊富な貯蓄は、金融機関を通じて企業の設備投資に充当され、日本経済の発展に多大な貢献をしてきた。しかし、現在は、設備投資の基礎となる貯蓄の拡大よりも消費の回復の方が、より優先的に対処すべき課題と考えられる。もちろん、個々の家計が、雇用不安や老後生活資金の備えとして貯蓄に励むことは決して非難されるべき行動ではない。しかし、このように個々の家計が消費支出を抑制することで、マクロ的には経済成長の減退、所得の減少を招き、貯蓄そのものがかえって減少してしまう結果となることもあり得る。いわゆる「貯蓄のパラドックス」である。まして、「タンス預金」が拡大するようでは、経済の活性化は図れない。マクロ経済の観点からは、消費を促進するような政策が求められているといえよう。

（「財布の中身」と「財布のひも」）

経済企画庁が毎月発表している月例経済報告では、8 月以降直近の 12 月まで、毎回、個人消費が低調な理由として、「収入の減少」と「消費者の財布のひもが依然として固い」ことがあげられている。

「個人消費＝可処分所得×消費性向」と表わすことができる。可処分所得とは、家計がいわば自由に使えるお金（所得に、年金・医療保険・福祉制度による社会保障給付を加えた額から、所得税・住民税等の直接税と年金保険料・健康保険料等の社会保障負担を差し引いた後に残った額）であり、可処分所得は「財布の中身」と考えることができよう。

一方、消費性向は、可処分所得のうちどれだけを消費に回しているかを示す割合であり、「財布のひも」の緩み具合と考えることができる。したがって、「財布のひもが固い」との表現は、「消費性向が低水準にある」ことを意味しよう。ただし、「財布のひもが固い」という表現の方が、消費者が意識的に消費を抑え、生活を防衛しようとしている気持ちがより強く伝わってくるように感じられる。以下では、「財布の中身」と「財布のひも」に分けて考えてみたい。

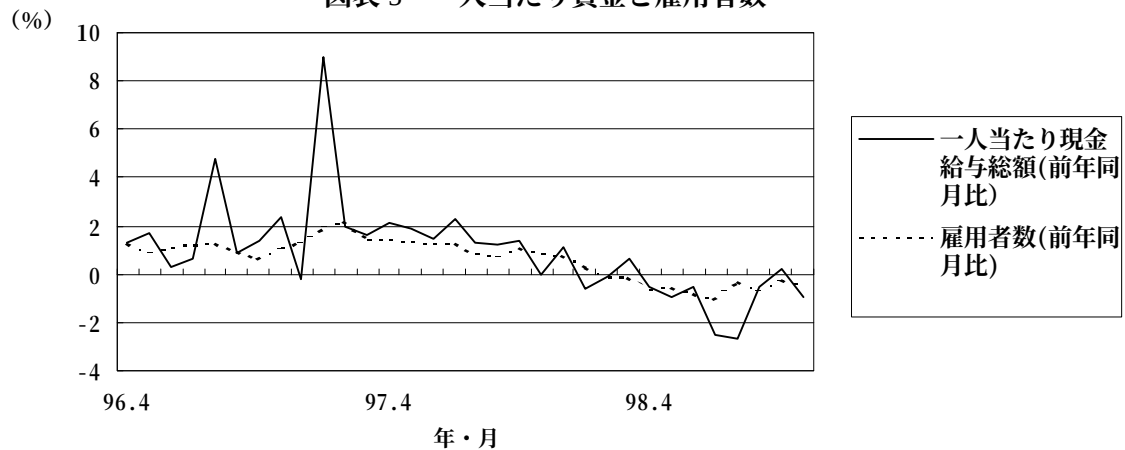
（「財布の中身」をのぞいてみると）

まず「財布の中身」としての可処分所得について確認しよう。所得には、利子、配当、地代等の財産所得も含まれるが、やはり大きなウェートを占めているのは、勤労者の給与所得である。「勤労者の給与所得＝一人当たり賃金×雇用者数」と表わすことができる。一人当たり賃金や雇用者数の動きを示す指標をみると、現在は、一人当たり現金給与総額（労働省「毎月勤労統計調査」）、雇用者数（総務庁「労働力調査」）とも前年水準を下回る推移となっている（図表 5 参照）。

98 年 11 月の失業率は 4.4%と戦後最高水準、有効求人倍率は 0.47 倍と最低水準にあり（図表 6 参照）、また今冬のボーナスも 4 年ぶりに前年比マイナスとなった。ただし、一方では経済対策による減税が実施されている（4 兆円の所得税・住民税減税は可処分所得を 1%強押し上げる）ため、これまでのところ、可処分所得は 97 年度水準を概ね維持していると考えられる。

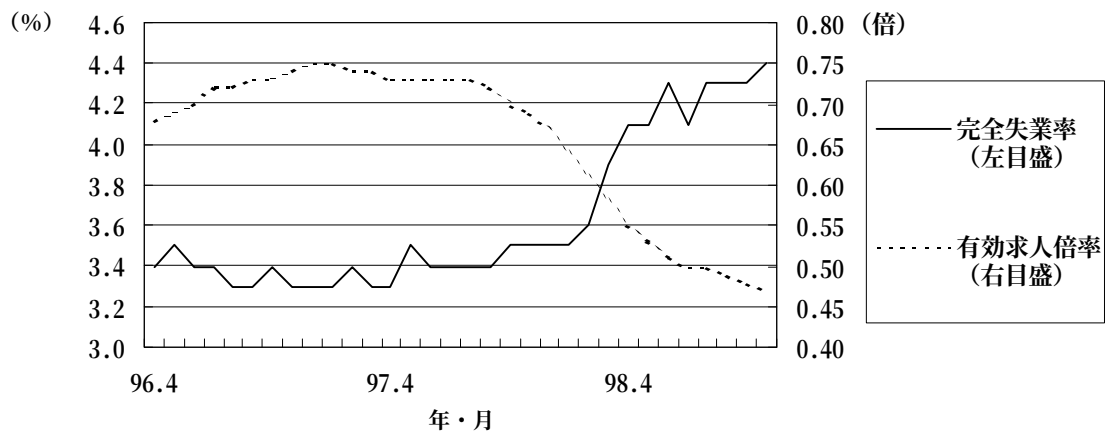
企業にとっては、売上げが減少する中で、人件費の負担が益々重くなっており、今後、人員削減、賃金カットはさらに本格化する可能性が高いと考えられる。給与所得の増加は当面見込み難いのではないだろうか。今後減税の影響が一巡してくると、「財布の中身」の減少傾向がより鮮明になってくることが懸念される。

図表5 一人当たり賃金と雇用者数



（出所）労働省「毎月勤労統計調査」、総務庁「労働力調査」

図表6 失業率と有効求人倍率



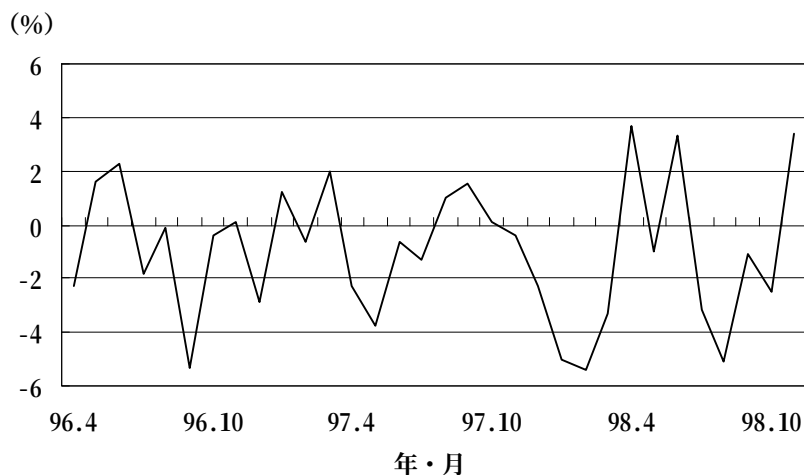
（出所）総務庁「労働力調査」、労働省「職業安定業務統計」

（「財布のひも」が固い理由）

97年後半以降「財布のひも」が固くなっていることは、家計調査の消費性向の動きにも表れている（図表7参照）。「財布のひも」はなぜ固くなってしまったのだろうか。もちろん、株価や地価の下落に伴う「逆資産効果」による影響は大きい。しかし、総じていえば、消費者がわが国経済の将来に不安を抱き、明るい未来が見えなくなってしまったということではないだろうか。ここでは特に重要な要因として、雇用不安、年金財政、財政赤字の三つの問題を取りあげたい。

第一に、雇用不安である。97年11月の北海道拓殖銀行、山一証券等の破綻以降、大企業に勤めているからといって決して将来まで安心とはいえなくなってしまった。中高年者の再就職が難しいことも改めて実感された。定年まで同じ企業で働くことができ、一定の収入が得られると思っていた多くの勤労者や家族たちが、現実はずっと厳しいことに気づかされたのである。98年も大倉商事、トーア・スチール、日本国土開発等そうそうたる企業が破綻に追い込まれた。

図表 7 家計調査・平均消費性向（前年同月比）



（出所）総務庁「家計調査」

第二に、年金財政の問題である。97 年 12 月に厚生省によって示された、厚生年金改革に関する「5つの選択肢」は、公的年金の財政が抱えている問題を広く知らしめることになった。将来の年金保険料負担は思っていたよりも大きく、また、将来もらえる年金給付は思っていたよりも少なくなると感じた人が多いだろう。また、厚生年金基金、適格退職年金に代表される企業年金の財政状況も、資産運用利回りの低下等に伴って厳しさを増していることが、連日のように報道されている。

第三に、財政赤字の問題である。今、目の前で減税が実施されていても、これが財政赤字の拡大によるものであれば、将来の増税は必須である、多くの人がこう考えるのも無理はない。97 年 4 月の増税、その後の景気後退が、いずれ再現されることを心配する人も少なくないだろう。また、財政赤字の問題は、中長期的な経済成長抑制要因としても懸念材料となっており、この点については後述する。

さらに、経済の成熟化や少子高齢化の進行、急速なグローバル化（世界的な金融・資本市場の一体化）といった変化が、上記三つの問題に複雑に影響していることを見逃すことはできない。こういった経済の底流における大きな変化に対し、従来の経済・産業構造、金融システム、年金制度、財政政策では十分対応しきれなくなってきていることが現在表面化していると捉えることもできよう。

（カンフル剤の投入による回復と悪化の繰り返し）

既に、98 年 4 月に 16 兆円超、11 月に 23 兆円超の経済対策が発表されている。何はさて置きこれ以上の景気悪化をストップさせることが先決で、そのためにはあらゆる手段を講じる、このような姿勢は、決して非難されるべきものではなく、むしろわが国経済にとって不可欠なのかもしれない。しかし、こういった経済対策によって不況から脱出したとしても、深刻な問題が将来に先送りされていることに目を背けることはできない。

バブル崩壊以降のわが国経済は、景気が悪化すると経済対策という名のカンフル剤を投入し、景気に回復の兆しが見え始めるとこのカンフル剤投入を止める、するとまた景気が悪化しカンフル剤を投入する、この繰り返しであった。そして、カンフル剤投入の代償は、財政赤字の累積である。

92～98年度の7年間における総合経済対策の事業規模は、総額100兆円（ただし、財政支出を伴う「真水」はこの4割程度）に達する。この間、国債の発行残高は約130兆円（GDP比約25%）増加している。年平均では、約18兆円、GDP比約3.5%の増加である。このように、大量のカンフル剤を投入し、財政赤字が累積されてきたにもかかわらず、92～98年度（98年度は-2.5%と仮定）の実質GDP成長率は単純平均でわずかに0.9%に過ぎない。経済対策の効果があって、なお成長率は1%に満たないということであり、仮に借金の増加に頼らなかったとしたら、この間の成長率はむしろマイナスだったといえるのではないだろうか。

（財政赤字の累積が中長期的に経済成長を抑制する）

財政赤字の累積が中長期的な懸念材料となっている。前述の家計と企業を巡る悪循環は、国、地方自治体の税収入を減少させ、財政赤字の問題を深刻化させている。また、経済対策としての減税や公共投資の追加も財政の悪化を加速させ、さらに、金融システム不安解消のため総額60兆円の公的資金注入枠が用意されたことも、今後の財政赤字拡大要因となり得る。99年度における国と地方を合わせた財政赤字のGDP比は9%に達する見込みで、2.2%のイタリア、2.4%のフランスをはるかに上回り、主要先進国の中では突出した数字となる。

国と地方を合わせた長期債務残高は、98年度末には560兆円、99年度末には600兆円に達する見込みである。600兆円という数字は、実感として捉えにくいかもしれないが、単純平均すれば国民一人当たり約480万円の借金ということであり、GDPの約1.2倍、国の一般会計予算の約7.2倍、1200兆円といわれる個人金融資産残高の半分に相当する。

あえて大雑把かつ大胆な試算をしてみよう。個人金融資産残高は、正確には98年9月末で1228兆円（前年同期比1.2%の増加）となっている。今後長期間、国・地方の長期債務は7.1%増（99年度の伸び率見込み）のペースで拡大し、個人金融資産は現状の1.2%増のペースで拡大すると仮定すれば、早くも2012年には国・地方長期債務残高は1400兆円台に突入し、この時点で個人金融資産残高を上回る計算になる。確かに、景気が回復すれば、国・地方長期債務の伸び率は鈍化し、一方で個人金融資産の伸び率は拡大するため、実際にこのような結果になることは考えにくいだろう。しかし、政府部門の資金需要増加による国債等の発行拡大が、市中金利を上昇させ、民間の資金需要を抑制する、いわゆる「クラウディング・アウト」が深刻な問題となる日は意外に近いのかもしれない。既に国債指標銘柄の利回りはこの半年足らずで1%以上上昇し、98年12月末には一時2%台となった。現在はこれより幾分低下しているものの、長期金利の上昇による实体经济への悪影響が懸念されている。（なお、個人金融資産の詳細については、安田総研クォーターリー22号「1200兆円の個人金融資産はどこへ行く」を参照されたい。）

財政赤字累積の直接的な影響は、利払費等の増大が政策的な経費として使える額を減少させ、財政の硬直化を招くことである。財政の弾力的な対応の余地は年々制約されていく。一時的には財政赤字の拡大によって景気の悪化を食い止めることができて、これを毎年続けていくわけにはいかないのである。98年11月、米国の二大格付け機関の一つであるムーディーズ社は日本国債の格付けを「Aaa」から1ノッチ下の「Aa1」に引き下げた。もう一方のS&P社の格付けは、今のところ「AAA」のままである。どちらの格付け評価がより実態に近いと考えるかは投資家の判断に委ねられるが、いずれにしても、日本国債の信用リスクはゼロだと、誰もが自信をもっていえた時代はしばらくは戻ってこないであろう。

（何かうまい方法はないのか？）

現在の不況から脱出し、中長期的にも年 2～3%の成長を達成する、そんなうまい方法があるとは思われない。現在の、減税と公共投資を中心とする経済対策は、それなりの効果を発揮すると考えられる。そのために、短期的に財政赤字が拡大することも止むを得ない面があろう。

しかし、見落とすことができないのは、今回の不況から脱出した後の経済成長率について、決して楽観視できないということである。前述のように、92～98 年度における平均的な成長率は 1%に満たない。バブル崩壊による後遺症は今なお残っており、財政赤字の問題もこれまで以上に深刻化している。貿易黒字はかなりの高水準となっており、これ以上外需に頼るわけにもいかない。さらに、長期的には少子高齢化の大きなうねりが経済に影響を与え、労働力人口の減少等も懸念材料となる（総務庁の統計によると、65 歳以上の高齢者 1 人を支える現役世代の人数は、95 年の 4.3 人から 2025 年には 2.0 人に減少すると推計されている）。それでも、わが国経済が年 2～3%の成長を達成できるといえるであろうか。これからは、己を知り、決して無理をしないことも必要になってくるのではないだろうか。ここでは、現在および中長期的な視点から、「財布のひも」を緩めてもらう政策、小さな政府の実現の二点を提案しておきたい。

（「財布のひも」を緩めてもらう政策）

第一に、消費者に「財布のひも」を緩めてもらう政策である。これは今すぐに対応すべき課題である。雇用不安を和らげるためには、企業の収益力を高めることが必要である。そのためには、法人税減税や規制緩和も重要であるが、企業における、バブルの崩壊以降なお十分に進んでいないバランスシート調整を一層促進するような政策が不可欠であろう。バブル崩壊の後遺症は、その後の経済成長を抑制し続け、今も解決されずに残っているからである。具体的には、企業が抱える、不良資産化した土地や有価証券、非効率な設備等の処理を、市場インフラの整備、税制上の優遇措置によって後押しすること等が考えられよう。

抜本的な改革を進めるためには、企業による過剰雇用の一掃や収益力が低い企業の淘汰をむしろ積極的に促すような政策を採る以外に方法はないとする意見も散見されるようになってきた。ただし、仮にこういった政策を採用する場合、家計も企業も国も、短期的には極めて大きな痛みを伴うことを覚悟する必要がある。

「財布のひも」が益々固く閉ざされるにとどまらず、「財布の中身」が空になる家計が続出することになる。

年金制度の問題については、今後の方向性を明確に示すことで、年金制度に対する国民の不安を早期に解消することが必要であろう。例えば、全国民共通の基礎年金部分については、生活の維持に最低限必要な年金給付と位置付け、すべて税収入でまかなうようにする（現行の社会保険方式では、保険料の未納、未加入者の発生が不可避であり、年金制度の空洞化が懸念されている）。一方では、企業年金等、私的年金の分野において、自助努力・自己責任（各個人の生活設計に応じた積立て、運用）による資産蓄積を税制面からサポートする確定拠出型年金制度を導入する等の政策を早期に具体化することが、不安の解消に役立つものと考えられる。

（小さな政府の実現）

第二に、将来増税によって消費者の生活を苦しめないために、財政赤字をこれ以上拡大させない小さな政府を実現することである。これは中長期的に取り組むべき課題であるが、「将来増税をしなくとも大丈夫」ということを明確に示すことができれば、「財布のひも」を緩めてもらう即効的な効果も期待できるだろう。景気が回復すれば増税するというスタンスでは、これまでの繰り返しとなり、しかも事態は一層深刻化する。

具体的には、無駄が多いといわれている公共投資について、将来的に民間需要を創出する効果が見込める投資に絞り込むこと、現在の行政サービスを抜本的に見直した上で、これを可能な限り民間へ委託すること等が考えられよう。P F I（民間資金を利用した社会資本整備）の活用も期待される。

ただし、政府消費と公共投資を合わせた政府部門は、G D Pの2割近くを占めている。小さな政府を実現するためには、政府部門の縮小を民間部門の活力で補っていかねばならない。そのためには、やはり個人消費や民間住宅投資、民間設備投資を活性化させていかねばならないことになる。

（すばらしい旅を続ける）

上記のような政策を実行することは決して容易ではない。また、実行したからといって、すぐに景気が上向きに転じるとはいいいきれない。問題の根はかなり深いのである。私たち一人一人の意識としては、現実を冷静に受けとめた上で、決して悲観することなく前向きに行動する、クール・ヘッドとウォーム・ハートが今求められていると考えられる。

消費者がモノやサービスを手に入れたいと思う気持ちは、どこから生じるのであろうか。わが国では、既に電気製品や自動車等のモノはある程度行き渡ったといわれる。そろそろ、家族や友人たちと、旅行や趣味等幅広い消費を楽しむ時間と心のゆとりを、政府だけでなく私たち皆の手で実現するよう取り組むべき時期なのではないだろうか。私たちが消費をもっと楽しみ、消費生活の多様化を求めるようになったとき、モノの大量生産とはまた違った、新たなサービス産業が発達し、今後の経済を支えていくことになるだろう。

今こそ、G D P成長率の裏側にある本当の豊かさについて、再確認すべきときなのかもしれない。G D P成長率に優るとも劣らず重要な、心の豊かさ、教育のあり方、地球環境の保護等についても十分な配慮を忘れないなら、人々の夢を乗せた「日本号」は氷山を回避し、すばらしい旅を続けるであろう。（1月7日記）

（研究員 牛窪賢一）