

戦後日本の資金循環

高 倉 文 年*

1. はじめに

日本経済は、バブル崩壊後、その後遺症を引きずり25年の長きに亘り低迷を続けている。とりわけ、2000年以降は、実質で平均0.8%台の成長に落ち込んでいる。バブル崩壊前でマイナス成長を記録したのは、第1次石油危機直後の1度（マイナス1.2%）きりであるが、崩壊後は1998年以降で5回も記録している（図2）。本稿では、このような日本経済の戦後70年の構造変化や今後の課題を、家計・企業・政府・海外4部門間の資金の流れという視点から、バブル再認識を意識しつつ再整理してみたい。

2. 「収入と支出」と「貯蓄と投資」の関係

まず、「収入と支出の差」が「貯蓄と投資の差に等しい」ことを示すことで、資金の貸借がマクロ経済における貯蓄と投資の差に密接に関連していることを各部門別に改めて確認しておく¹⁾。

2.1 家計部門

家計は賃金給与を、また利子・配当・地代等の資産所得等を、あるいは個人事業所得を稼いで、支出する。家計の支出は大きく消費と投資に分かれる（ここでの投資は実物資産の購入）ので、家計の収入と支出の差は収入から消費と投資の合計を引いたものになる。また、家計にとって収入はそのまま所得と定義されるので、家計の所得（収入）から消費を引いたものは貯

蓄となる。以上から、「収入と支出の差」は「貯蓄と投資の差」に等しいことが理解できる。

$$\begin{aligned}\text{収入} - \text{支出} &= \text{収入} - (\text{消費} + \text{投資}) \\ &= (\text{収入} - \text{消費}) - \text{投資} \\ &= \text{貯蓄} - \text{投資} \quad \dots(1)\end{aligned}$$

2.2 企業部門

企業の支出は原材料の購入費や給与などの経常的支出と支払利子、支払配当、および設備投資・研究開発・販売網の整備等のための投資の合計である（ただし、ここでは税金は無視している）。企業の所得は収入から経常的支出と支払利子を差し引いたもので、企業の貯蓄はこの所得からさらに支払配当を引いたものと定義され、純利益からの内部留保と減価償却費等の積立ての合計に等しい。以上を整理すると、家計部門と同じように「収入と支出の差」が「貯蓄と投資の差」に等しいことが分かる。

$$\begin{aligned}\text{支出} &= \text{原材料費} + \text{給与支払} \\ &\quad + \text{支払利子} + \text{支払配当等} + \text{投資}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{収入} - \text{支出} &= \text{収入} - (\text{原材料費} + \text{給与支払} \\ &\quad + \text{支払利子} + \text{支払配当等} + \text{投資}) \\ &= \{\text{収入} - (\text{原材料費} + \text{給与支払} \\ &\quad + \text{支払利子} + \text{支払配当等})\} - \text{投資} \\ &= \text{貯蓄} - \text{投資} \quad \dots(2)\end{aligned}$$

2.3 政府部門

政府収入は租税とその他収入（印紙収入など）

* 広島経済大学経済学部准教授

から構成される（公債発行による収入は含まれない）。政府支出は政府消費と政府投資（公共投資のこと）から成る。税金・その他収入計から政府消費を差し引いたものを政府貯蓄と定義すると、財政収支は政府貯蓄から政府投資を引いたものになる。以上を整理した（3）式から、政府の収入が支出を超える財政黒字なら、政府は貯蓄が投資を超える貯蓄超過主体（資金余剰主体）でもある。他方、政府が財政収支赤字なら、政府は投資が貯蓄を超える投資超過主体（資金不足主体）となる。財政が赤字の場合には、政府はその赤字分に相当する金額の公債を発行して不足資金を調達せねばならない。

財政収支

$$\begin{aligned}
 &= \text{財政収入} - \text{財政支出} \\
 &= \text{租税} \cdot \text{その他収入} \\
 &\quad - (\text{政府消費} + \text{政府投資}) \\
 &= (\text{租税} \cdot \text{その他収入} - \text{政府消費}) \\
 &\quad - \text{政府投資} \\
 &= \text{政府貯蓄} - \text{政府投資} \quad \dots(3)
 \end{aligned}$$

2.4 海外部門

海外部門の日本からの収入から日本への支出を引いたものがプラスであれば、海外部門は日本との関係で資金余剰主体（黒字主体）である。逆に、マイナスであれば、海外部門は日本との関係で資金不足主体（赤字主体）である。

海外部門の日本からの収入は、日本への輸出に日本から得た株式配当や特許収入などをくわえたもの（以下、対日輸出等と略す）に等しい。他方、海外の日本への支出とは、日本からの輸入に、日本に支払った株式配当などを加えたもの（以下、対日輸入等と略す）に等しい。「対日輸出等」とは「日本の輸入等」で、「対日輸入等」とは「日本の輸出等」である。「海外の日本からの収入」から「海外の日本への支出」を差し引いたものは、「日本の輸入等から日本

の輸出等を引いたもの」に等しいことが分かる。「日本の輸出等」から「日本の輸入等」を引いたものは、日本の経常収支と定義される。したがって、「海外部門の日本からの収入から日本への支出を差し引いたもの」は、（4）式が示すように日本の経常収支にマイナスを付けたものに等しくなる。

海外部門の日本からの収入－海外部門の日本への支出

$$\begin{aligned}
 &= \text{対日輸出等} - \text{対日輸入等} \\
 &= \text{日本の輸入等} - \text{日本の輸出等} \\
 &= -(\text{日本の輸出等} - \text{日本の輸入等}) \\
 &= -(\text{日本の経常収支}) \quad \dots(4)
 \end{aligned}$$

「海外部門の日本からの収入」が「海外部門の日本への支出」よりも大きければ（海外部門が黒字）、（4）式の左辺はプラスになるから、右辺の日本の経常収支はマイナス（赤字）になる。この場合、日本は経常収支の赤字を埋めるために、海外から資金を借りなければならず、資金が海外から日本に流入することになる。逆に、海外部門が赤字主体であれば、（4）式の左辺はマイナスで、右辺の日本の経常収支はプラス（黒字）になる。この場合、日本は海外との取引で資金が余ることになり、日本はこの余剰資金を海外に貸し付けたり、海外の株式に投資したりすることで、資金が日本から海外に流出することになる。海外部門は日本からのこの資金の流出のおかげで、不足資金を調達できるのである。

資金余剰主体である貯蓄超過主体は貯蓄が投資を超える余剰資金を赤字主体に供給する。他方、資金不足主体である投資超過主体は投資が貯蓄を超える資金不足を黒字主体から調達する。このように、資金余剰主体から資金不足主体への資金の移転とは、貯蓄超過主体から投資超過主体への貯蓄の移転と言い換えることができる。

3. 貯蓄と投資のバランス

以上で説明した家計、企業、政府、海外の4部門は、個々では貯蓄と投資はバランスしておらず、資金不足か資金余剰となっている。しかし、経済全体で見ると、資金余剰主体（貯蓄超過主体）は資金不足主体（投資超過主体）に資金を融通し、資金不足主体は資金余剰主体から資金を借りているので、4部門を合計すると、資金の過不足はゼロとなり、貯蓄と投資はバランスしている（貯蓄投資バランス）。

そこで、4部門の収入（所得）と支出を、三面等価の法則を経由して経済全体で考えてみる。まず、国内3部門での三面等価は次のように整理できる。

生産面と分配面の等価から、生産したものは必ず誰かの所得になるので、(5) 式が求まる。

$$\begin{aligned} \text{国内総生産} &= \text{国内総所得} \\ &= \text{家計所得} + \text{企業所得} + \text{政府税収} \quad \dots(5) \end{aligned}$$

次に、分配面と支出面から (6) 式が求まる。

$$\begin{aligned} \text{国内総所得} &= \text{国内総支出} \\ &= \text{消費} + \text{投資} + \text{政府支出} \quad \dots(6) \end{aligned}$$

(5)、(6) の3面等価より (7) 式が求まる。

$$\begin{aligned} \text{国内総生産} &= \text{家計所得} + \text{企業所得} \\ &\quad + \text{政府税収} = \text{消費} + \text{投資} + \text{政府支出} \quad \dots(7) \end{aligned}$$

これに海外を導入して、最終的に (8) 式が求まる。

$$\begin{aligned} \text{国内総生産} &= \text{家計所得} + \text{企業所得} \\ &\quad + \text{政府税収} + \text{輸入} \\ &= \text{消費} + \text{投資} + \text{政府支出} + \text{輸出} \quad \dots(8) \end{aligned}$$

この (8) 式の左辺は、国内の生産と海外からの輸入の合計で日本における財やサービスの

供給を示している。右辺は、それを家計、企業、政府、海外がそれぞれ消費、投資、政府支出、輸出という形で需要することを示している。売れ残っても、それは企業が在庫投資として需要したこととみなすため、日本国内で生産され・輸入された財・サービスは、家計か、企業か、政府か、海外に必ず購入されることになる。

(8) 式を移項して整理すると、(9) 式が得られる。

$$\begin{aligned} &(\text{家計所得} + \text{企業所得} + \text{政府税収}) \\ &\quad - (\text{消費} + \text{投資} + \text{政府支出}) \\ &= (\text{輸出} - \text{輸入}) \quad \dots(9) \end{aligned}$$

日本が海外に輸出すると、同額の輸入が海外に発生し、逆に、日本が海外から輸入すると、同額の輸出が海外に発生するので、世界の経常収支を合計すると、ゼロになる。したがって、日本の経常収支がプラスの時は、海外の経常収支はマイナスである。(9) 式で、右辺の日本の経常収支がプラスなら、左辺もプラス、つまり国内総所得が国内総支出を上回ることになるが、このことは日本に資金余剰があることを示している。この場合、日本は経常収支がマイナスの海外の資金不足を補っており、経常収支がマイナスなら、逆に、国内に資金不足があり、その不足を海外に補ってもらっていることになる。

(8) 式を、部門ごとの所得と支出に整理し、家計部門だけを左辺にまとめると、(10) 式が求まる。

$$\begin{aligned} &(\text{家計所得} - \text{消費}) = (\text{投資} - \text{企業所得}) \\ &\quad + (\text{政府支出} - \text{政府税収}) \\ &\quad \quad + (\text{輸出} - \text{輸入}) \quad \dots(10) \end{aligned}$$

(10) 式の左辺がプラスなら、家計部門に資金の余剰があり、右辺の3部門の合計は家計の資金余剰額と同額のプラスになる。仮に、第1項がプラスなら企業部門には資金不足が、第2項がプラスなら政府部門に資金不足が、第3項がプ

ラスなら海外部門に資金不足があることになる。(10)式は次のように解釈できる。仮に、左辺がプラスなら家計部門に資金の余剰があり、右辺の3部門の合計もプラスになる。仮に3部門すべてがプラスなら、家計の資金余剰は他の3部門の資金不足を埋めていることになる。また、右辺の3部門のうちのどれかがマイナス(資金余剰)なら、家計部門はこの部門と共に残りの2部門の資金不足を埋めていることになる。

4. 戦後日本の資金循環

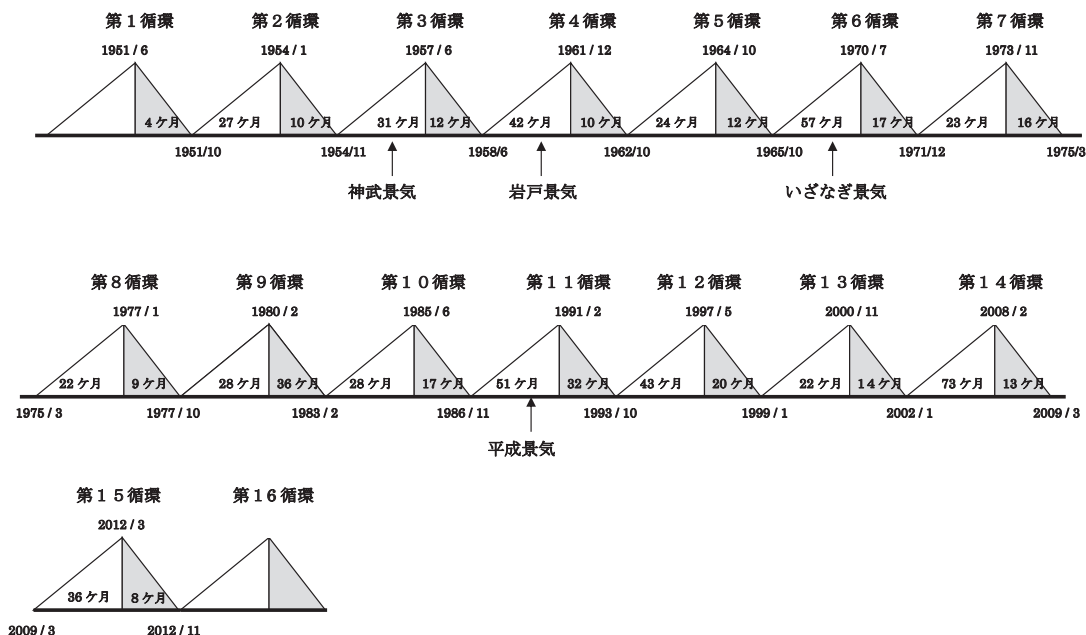
4.1

戦後70年の総体的な経済活動を景気とGDPで振り返ったのが図1と図2である。内閣府が確定した景気基準日付によると、日本経済は戦後、振幅と持続期間を異にした15個の景気循環を繋いでおり、現在は第16循環過程にあると思われる。また、GDPで辿ると、1960年代の10.4%、70年代の5%、80年代の4.3%、90年代の1.5%、2000年以降の0.8%と実質で成長率を

落としてきている。さらに、(10)式による家計・企業・政府・海外4部門間の資金循環で辿ってみたのが図3である。

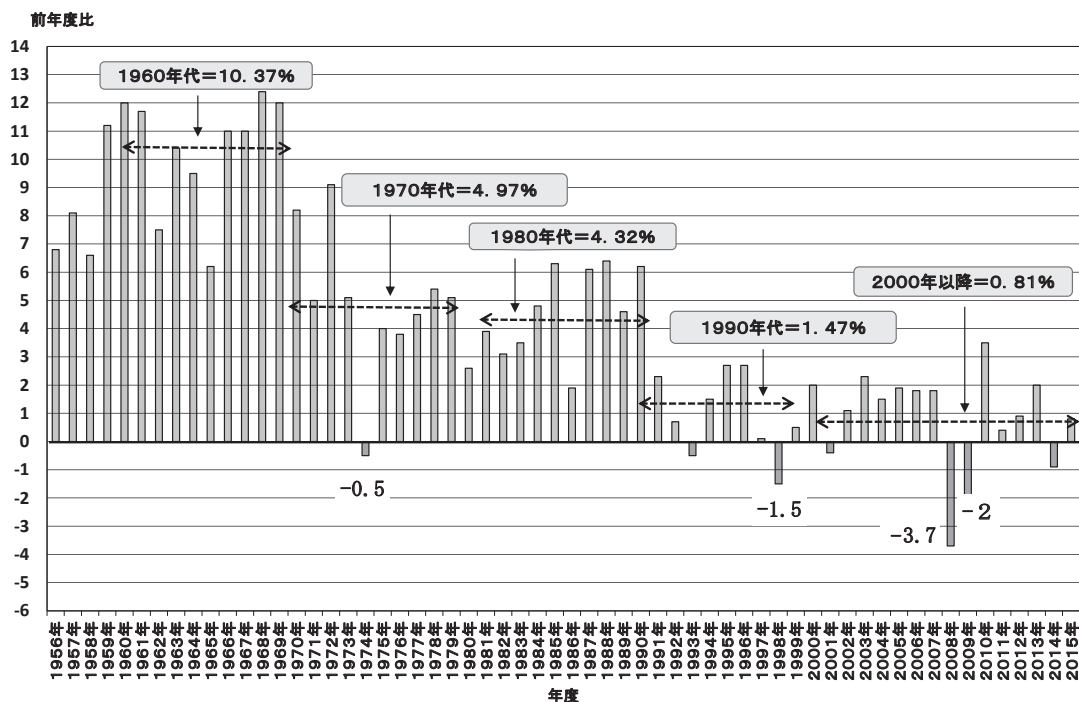
以下、図3に従って、家計、企業、政府、海外の4部門の資金過不足がどのように推移してきたかを振り返ってみたい。図3は、4部門の資金の過不足を日本銀行の「経済統計年報」と「資金循環統計」から、年度データで遡れる1963年度以降でグラフ化したものである。各年度の資金過不足は当該年度の名目GDP比で計っている。

図3では、第1次石油危機後の1974年度とバブル崩壊後の1992年度付近(図3の2本の太い点線)で、4部門間の資金の流れに顕著な変化が認められる。そこで、1963年度以降を、1963年度～1973年度の『第1期』、1974年度～1991年度の『第2期』、1992年度～2015年度の『第3期』の3期に分けて、4部門間の資金の流れを再整理してみたい。



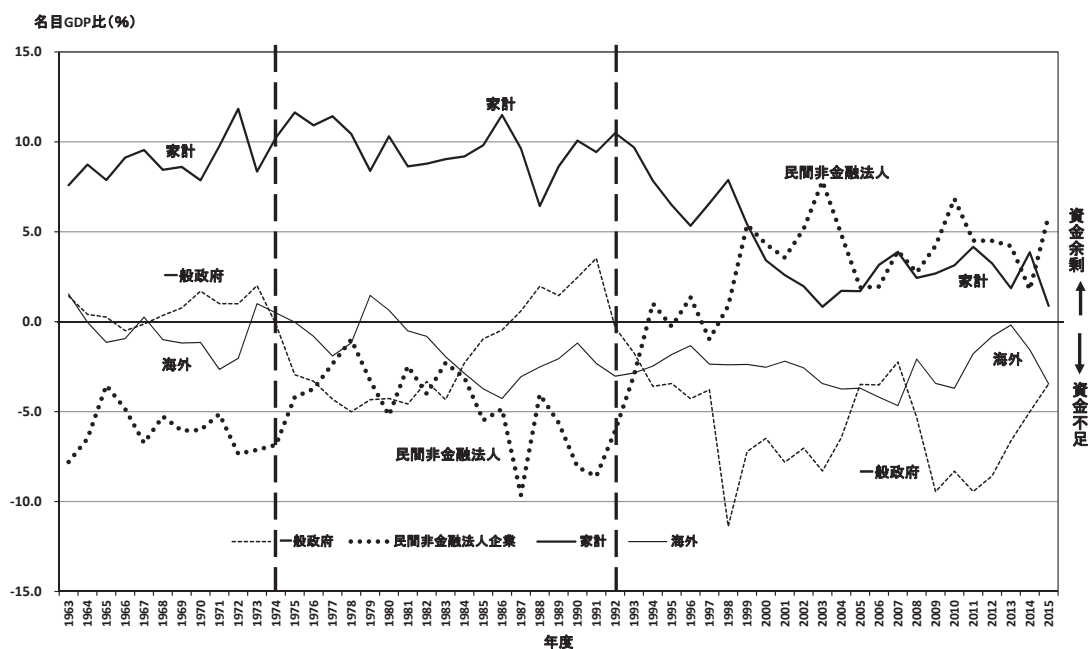
(出所) 内閣府「景気動向指数」より作成

図1 戦後日本の景気循環



(出所) 内閣府「国民経済計算」より作成

図2 実質経済成長率(年度)の推移



(出所) 日本銀行「経済統計年報」,「資金循環統計」より作成

図3 部門別資金過不足の推移

4.2 『第1期』（1963年度～1973年度）

図3から、家計部門（個人企業を含む）が戦後は1998年度まで、一貫して日本最大の資金余剰（黒字）部門であったことが分かる。この家計部門の資金余剰を企業部門が設備投資で吸収し資本ストックを蓄積して（図4）²⁾ 達成したのが1950年代半ばからの高度経済成長（60年代は実質で平均10.4%で成長）である（図2）。

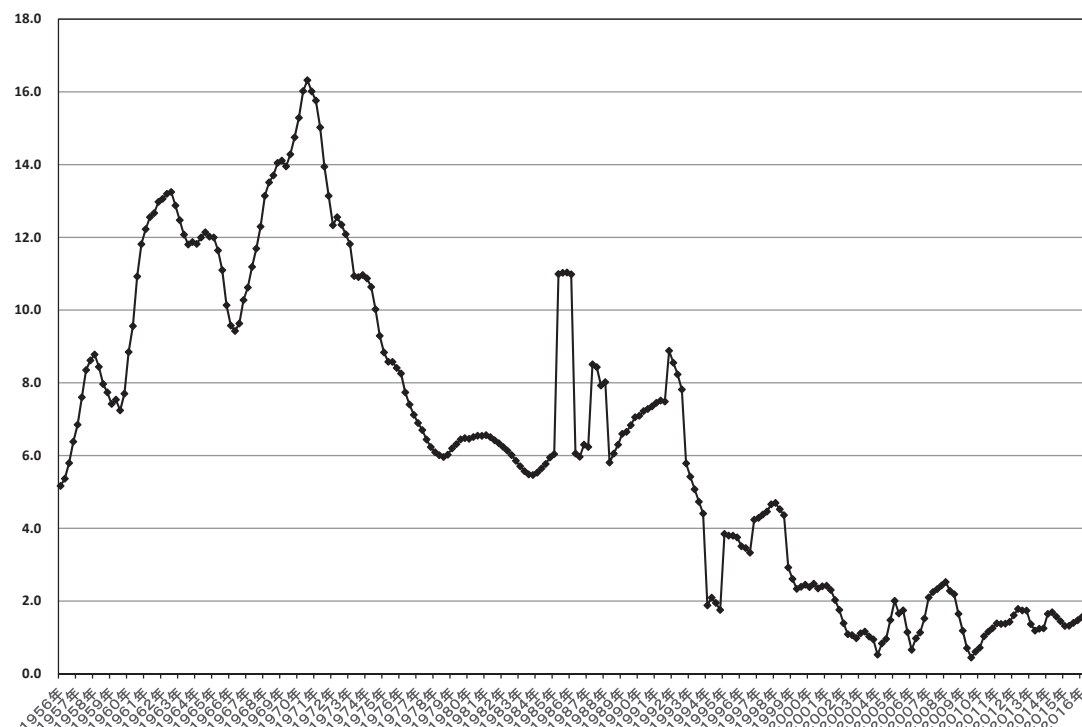
高度経済成長時代、日本は4回の景気循環を経験している（図1）。高度経済成長は1954年12月「神武景気」で幕を開け、これに「岩戸景気」が続いた。この高度経済成長時代の景気拡大にストップをかけたのは、乏しい資源・国際競争力・外貨準備に起因する国際収支の天井であった。

家計の貯蓄率は、図5にみる通り、高度経済成長と歩調を合わせるように、70年代半ばの

25%弱まで、ひたすら上昇を続けた。しかし、高度成長時代、景気が拡大し企業の資金不足が家計の資金余剰を超えると、更なる景気拡大は「国際収支の天井」に阻まれるのが常であった³⁾。

高度経済成長時代、景気が拡大すると、国内の需要増で輸出にはブレーキがかかるが、輸入は増大するので国際収支は赤字となり、為替は円安・ドル高に向かった。当時は固定相場制、1ドル360円を維持する政府によるドル買い介入で、乏しい外貨準備はさらに縮小した（図6）。政府は、外貨準備を回復するため、金融を引き締め、景気にブレーキをかけることを余儀なくされ、景気は後退した。景気が後退し、輸入が減少し輸出が増加し国際収支が改善、外貨準備が回復すると、金融は緩和され景気は回復に向かった。これが日本の高度成長時代の景気循環を象徴する国際収支の天井による景気交

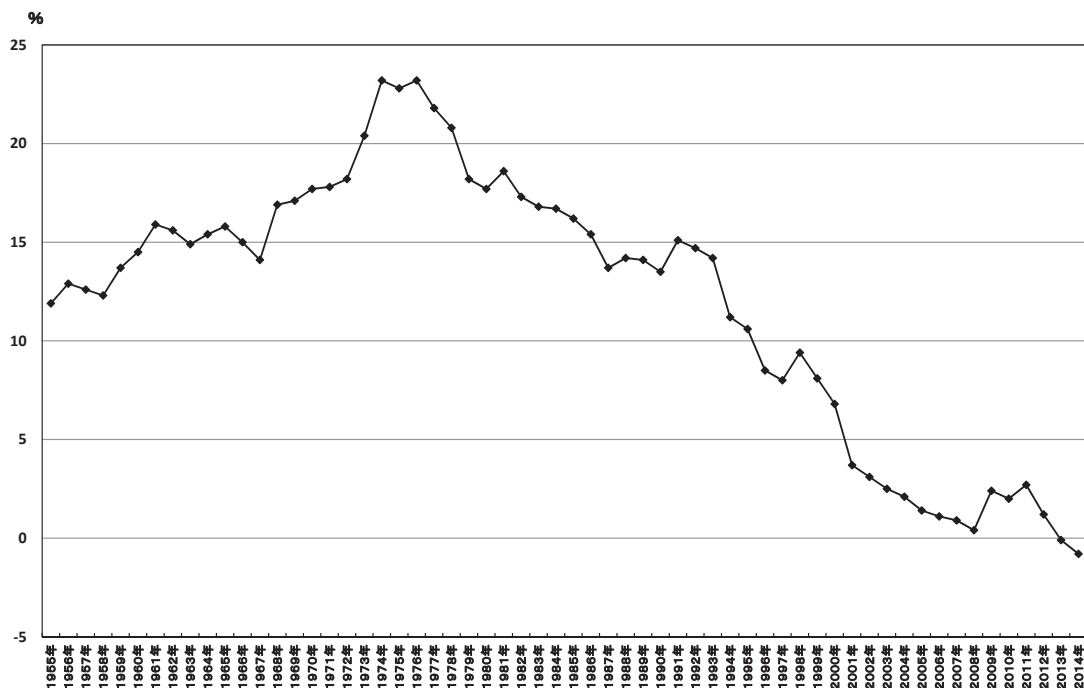
前年同期比



（出所）内閣府「民間企業資本ストック速報」より作成

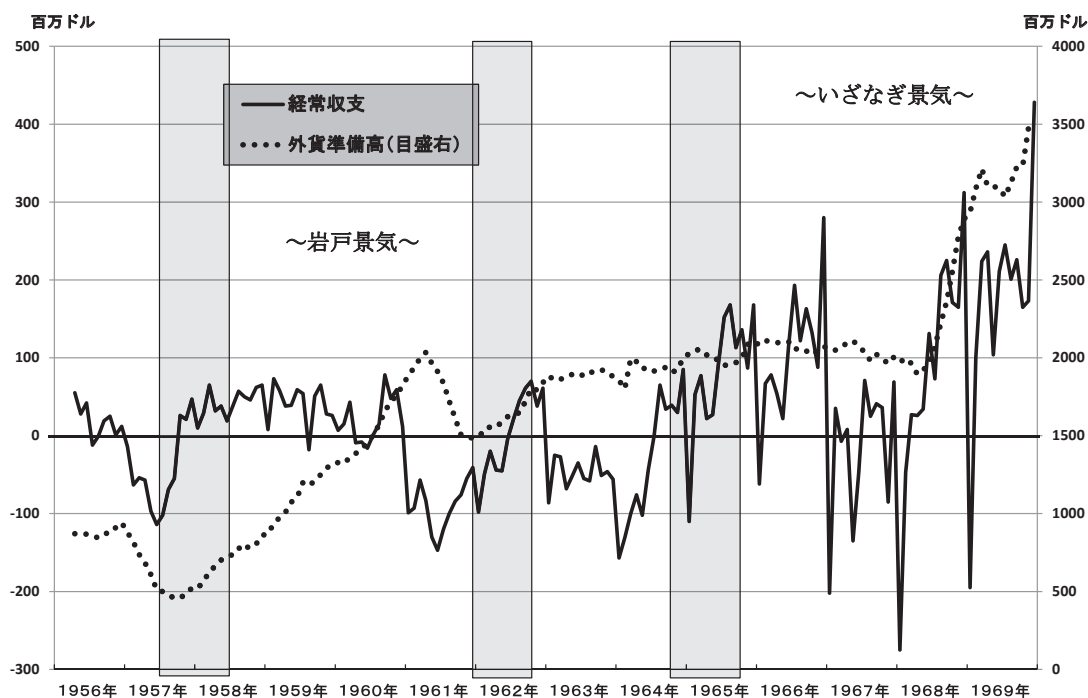
（注）1993年までは平成2年基準、それ以降は平成17年基準

図4 民間企業資本ストックの増加率



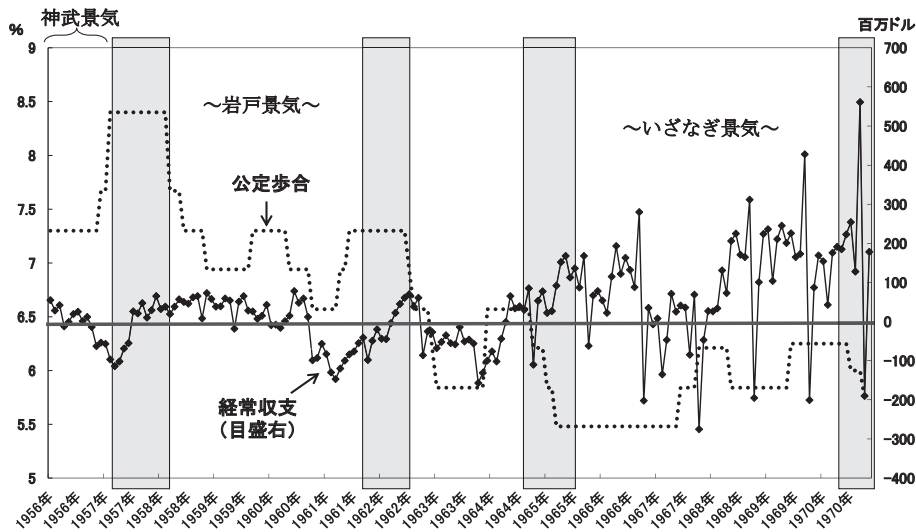
(出所) 内閣府「平成28年度版 経済財政白書」より作成

図5 家計の貯蓄率の推移



(出所) 「年表で見る日本経済の足取り」より作成

図6 経常収支と外貨準備の推移



(出所)「年表で見る日本経済の足取り」, 日本銀行の資料より作成

図7 国際収支の天井による景気交代

代である(図7)。

高度経済成長の最後締めくくった「いざなぎ景気」の後半, 景気拡大が長期化しても国際収支の黒字は持続し, 「国際収支の天井」を克服できた。このことは, 図7の1968年度~72年度で確認できる。しかし, 拡張期間57ヶ月の「いざなぎ景気」もその幕を引いたのは金融引き締めであった。しかし, それはインフレを懸念しての予防的引き締めであった⁴⁾。

4.3 『第2期』(1974年度~1991年度)

1950年代半ばから1960年代末まで, 家計の潤沢な貯蓄を吸収して日本の高度経済成長をけん引してきた企業の旺盛な設備投資は, 1971年8月15日のニクソンショックあたりから鈍化を始めた(図4)。

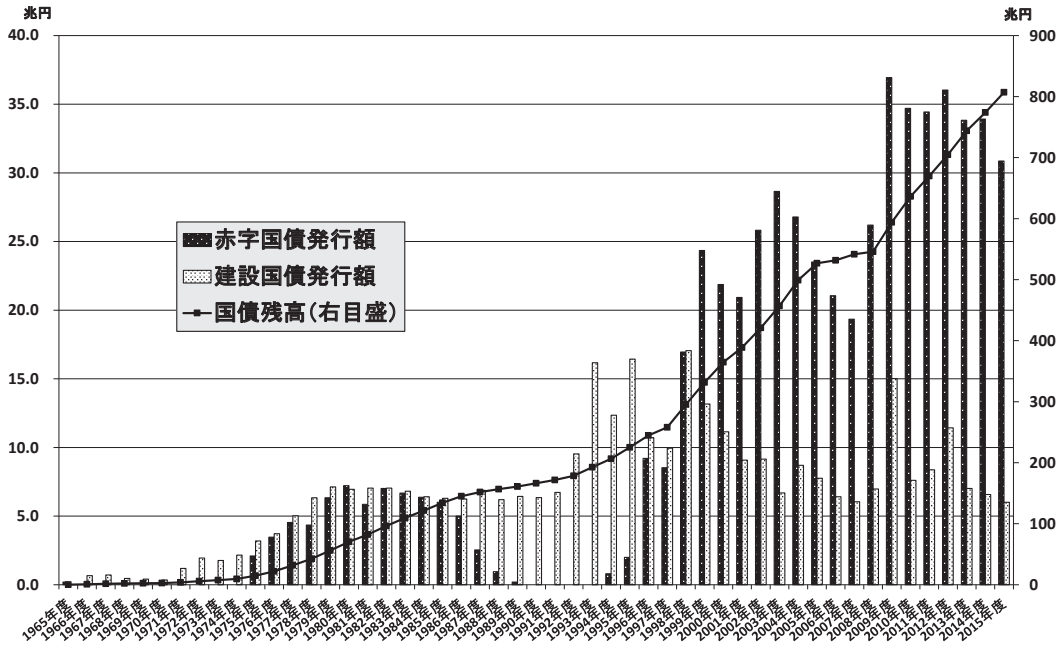
1970年代に入ると, 家計部門が資金余剰を持続する中で, 企業部門の設備投資の伸びが鈍化し1972年度あたりから資金不足が縮小し始めた。代わって家計部門の余剰資金を吸収したのは政府部門であった。政府部門は国債の新規発行によって家計部門の資金余剰を吸収し, 財政赤字を大幅に拡大した。事実, 新規国債の発行額は,

1971年度の3,472億円から, 翌年度は1兆1,871億円に, 翌々年度は1兆9,500億円へと加速している(図8)。

1980年代になると, 家計部門の資金余剰は70年代とさして変化はないが, 政府部門が80年代後半(87~91年度)に資金余剰に転じその幅を拡大させ, 企業部門は資金不足幅を拡大させた。企業部門の資金不足拡大は, 1986年12月に始まり51か月持続した平成(バブル)景気で設備・雇用・債務を大きく積み増したことによるもので, 政府部門の資金余剰の拡大は, 財政再建と平成景気による税収増によるものであったと思われる。

1980年代のこうした国内での資金の流れは, 海外部門が1981年度に資金不足に転じた(日本の経常収支の黒字化)ことから読み取れる。(10)式が教えるように, 変わらぬ家計の豊富な資金余剰を企業と政府では吸収しきれず残りを海外が吸収していたことが, 図3から確認できる。

このように, 海外部門は1981年度に資金不足(日本の経常収支は黒字)に転じ, その状況は今日まで続いている。このことは, 日本の資金



(出所) 財務省「国債発行額の推移 (実績ベース)」より作成

図8 国債新規発行額、残高の推移

余剰が定着したことを意味している。

4.4 『第3期』(1992年度～2015年度)

4.4.1 1990年代

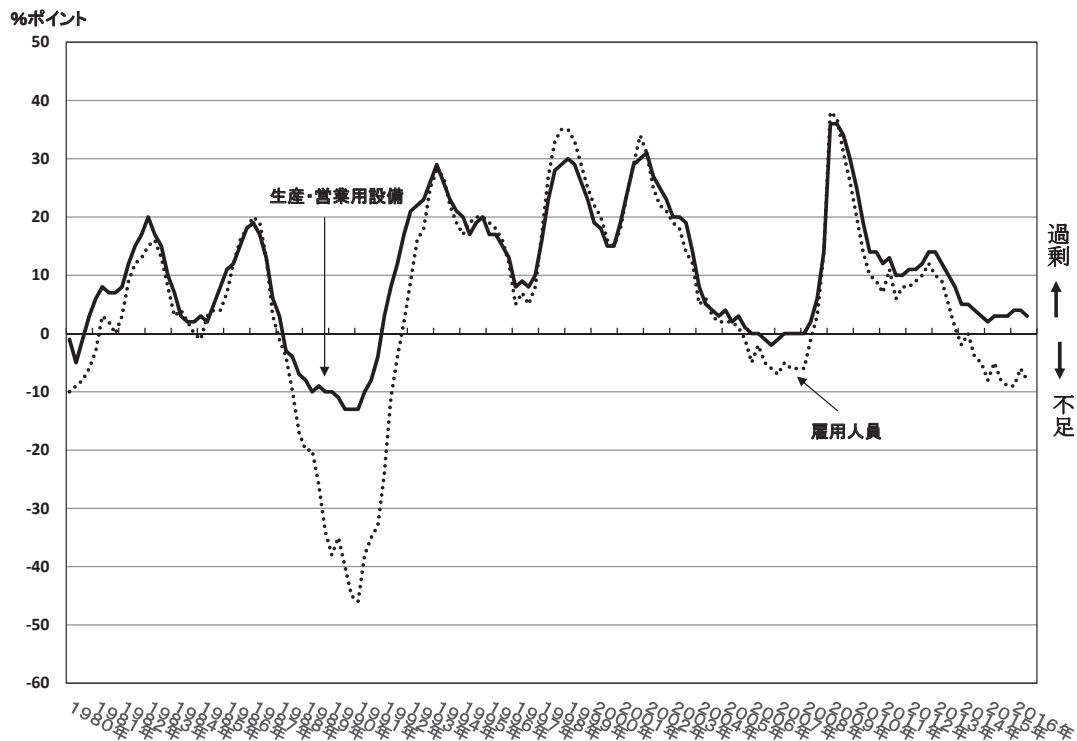
振り返れば、レガノミックスがプラザ合意(ドル高是正)を、プラザ合意が円高不況を、円高不況が金融緩和の長期化を、長期化した金融緩和がバブルを醸成し、急激な金融引き締めでバブルは崩壊した。バブル崩壊後には、失われた10年、という標語をよく耳や目にするようになった。

企業部門は1994年度あたりから資金余剰に移行し始め、1998年度以降は余剰幅 GDP 比5%前後で推移している。これは、企業部門がバブル期に設備・雇用・債務をひたすら積み上げたことによる。しかし、バブルが崩壊するや、この3つは過剰と化し、長きにわたり企業活動に支障をきたすことになる。以下、この3つの過剰をデータで整理してみたい。

設備と雇用の過剰を日本銀行「全国企業短期

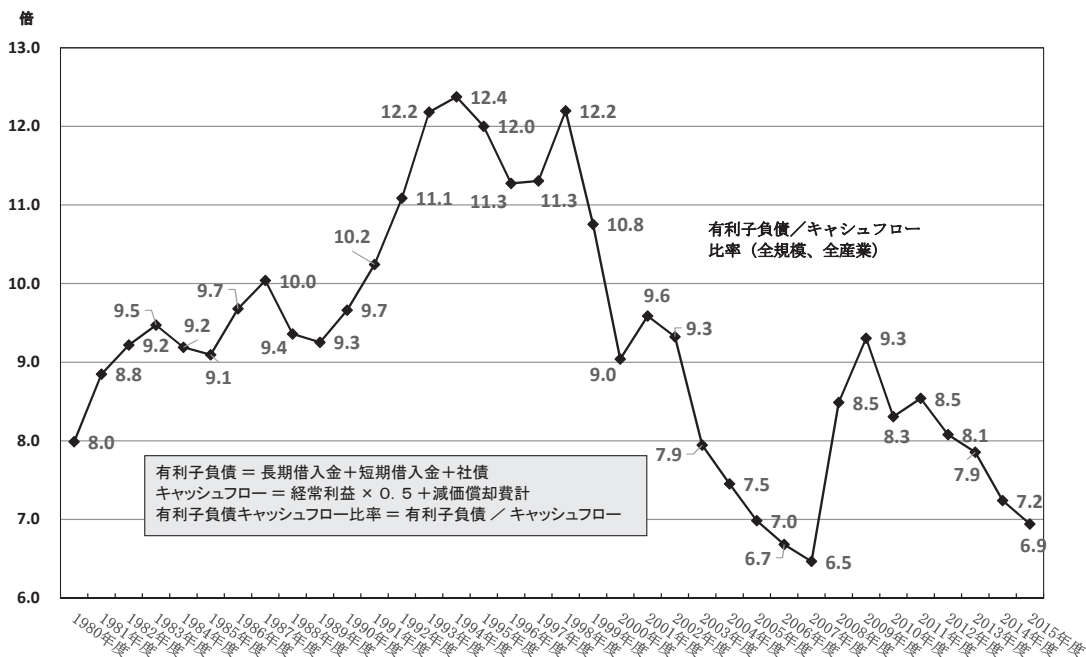
経済観測調査」の「生産・営業設備判断DI」・「雇用判断DI」(全規模・製造業)で確認してみる(図9)。日本企業は1980年代末のバブル期に設備・雇用抱え過ぎ、バブル崩壊後、1992年から2006年までの15年の長きにわたり過剰な雇用と設備を抱えていたことが確認できる。その雇用と設備の過剰は2000年代半ばには、解消に向かいつつあった。しかし、2000年代末、リーマンショック、欧州信用不安など、よからぬ外的ショックに見舞われ、企業は設備と雇用で再び過剰を抱えることになってしまう。

いま1つの過剰、過剰債務の推移を財務省の「法人企業統計調査」により作成した有利子負債キャッシュフロー比率(図10)で確認してみたい。この比率は、企業が1年間のキャッシュフローの何倍の債務を抱えているかを示し、これが平均的水準からどの程度乖離しているかが、過剰債務を測る1つの目安となる⁵⁾。全規模・全産業でみると、1994年度に12.4倍まで債務を増やしたが、その後債務削減に努め2000年代初



(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より作成

図9 生産設備、雇用人員判断 DI (全規模、製造業)



(出所) 財務省「法人企業統計調査」より作成

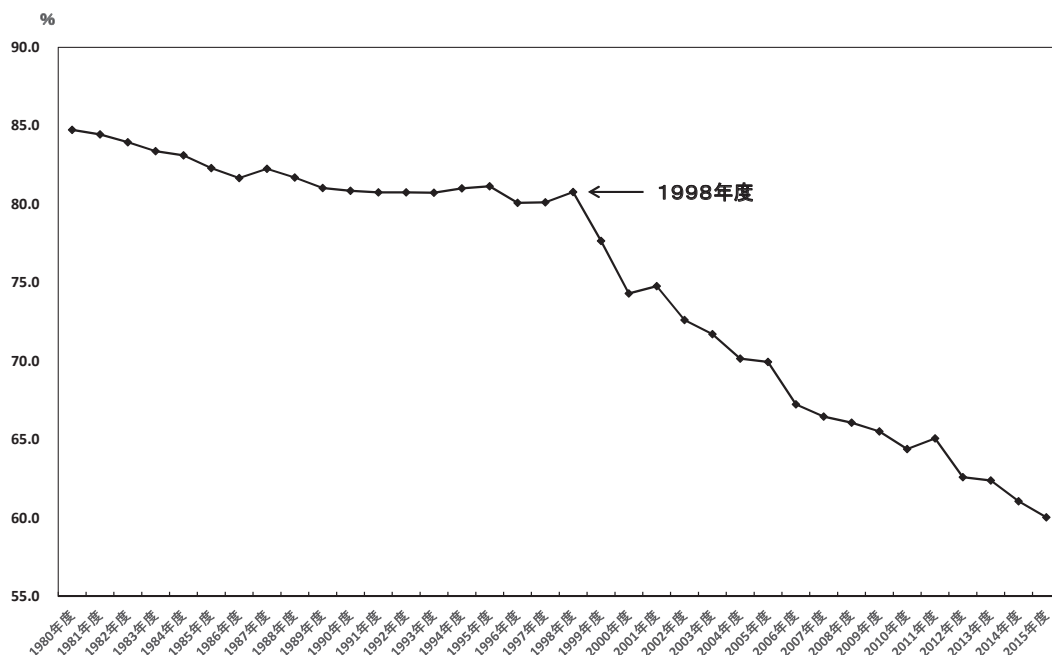
図10 有利子負債キャッシュフロー比率

めにはバブル期前の9倍台まで下がり、2007年度には6.5倍まで下げていた。しかし、この比率も、リーマンショックで2009年度には9.3倍まで上昇したが、その後の債務圧縮で、2015年度には6.9倍まで下げている。有利子負債キャッシュフロー比率の2000年度以降の動きは、図3の部門別資金過不足での1999年度以降の企業部門の余剰領域への定着に対応している。この過剰債務削減の動きは、総資産に占める有利子負債の比率⁶⁾ (図11) が、企業の資金余剰が定着した1999年度 (図3) から急速に低下していることから確認できる。

この有利子負債キャッシュフロー比率や総資産に占める有利子負債の比率が示す過度とも言える企業の債務圧縮は、バブル崩壊後の企業の資金繰り難と無関係とは思えない。バブル崩壊で大量の不良債権を抱え、その処理に行き詰まり、1997年11月には北海道拓殖銀行や山一証券など大手金融機関が破綻する、国内金融危機へと発展した。金融機関の貸し渋りや貸しはがし

をよく目や耳にしたのはこの頃であった。バブル崩壊後、企業が資金繰りに窮したことは、日銀短観「資金繰り判断 DI (全規模・全産業)」 (図12) から確認できる。企業がバブル崩壊後の資金繰り難の教訓から選択した道は、稼いだ利益を外に出さず極力内部に積み上げ、自己資本比率を高めることであった。図13の「企業部門の資金過不足と自己資本比率」で確認すると、自己資本比率は1990年代末以降確実に上昇しており、これは企業部門の資金余剰部門定着に対応している。

これらの動きは利益剰余金 (ストックの内部留保) の推移 (図14) とも符合している。図14から企業部門が資金余剰部門に定着した1999年度から利益剰余金が急増し、併せて現金・預金の保有も増えていることが分かる。このことを踏まえ、気になる企業の設備投資行動を、設備投資／キャッシュフロー比率⁷⁾、現金・預金／総資産比率⁸⁾ を通して確認してみたい (図15)。現金・預金／総資産比率は、バブル期の15%台



(出所) 財務省「法人企業統計調査」より作成

図11 総資産に占める負債の比率

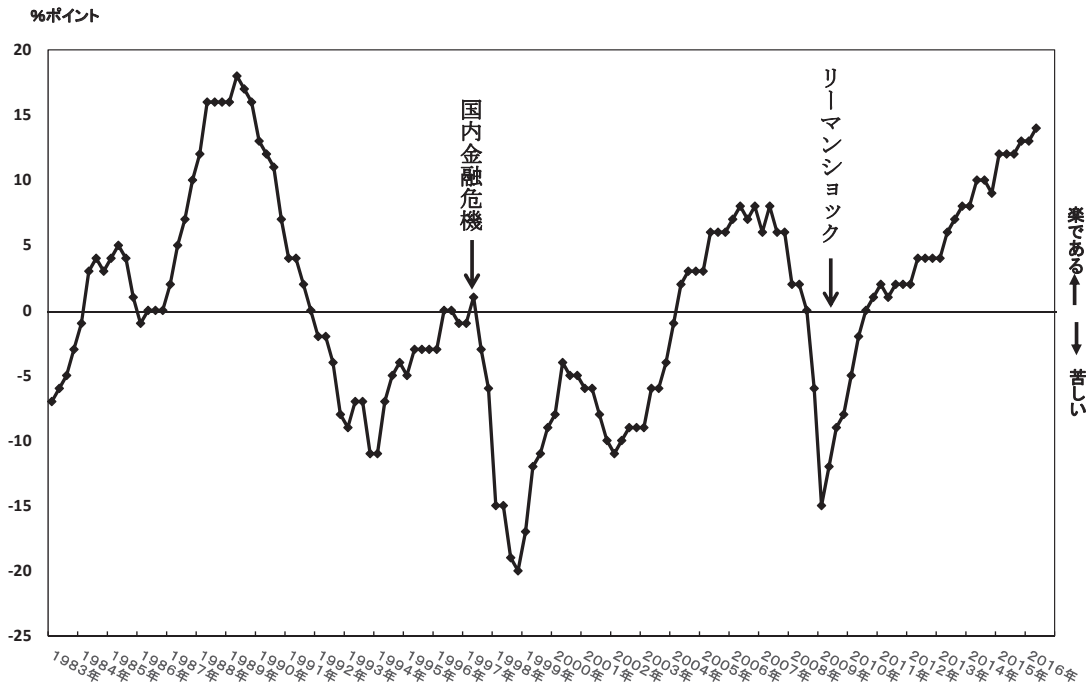


図12 資金繰り判断 DI (全規模, 全産業)

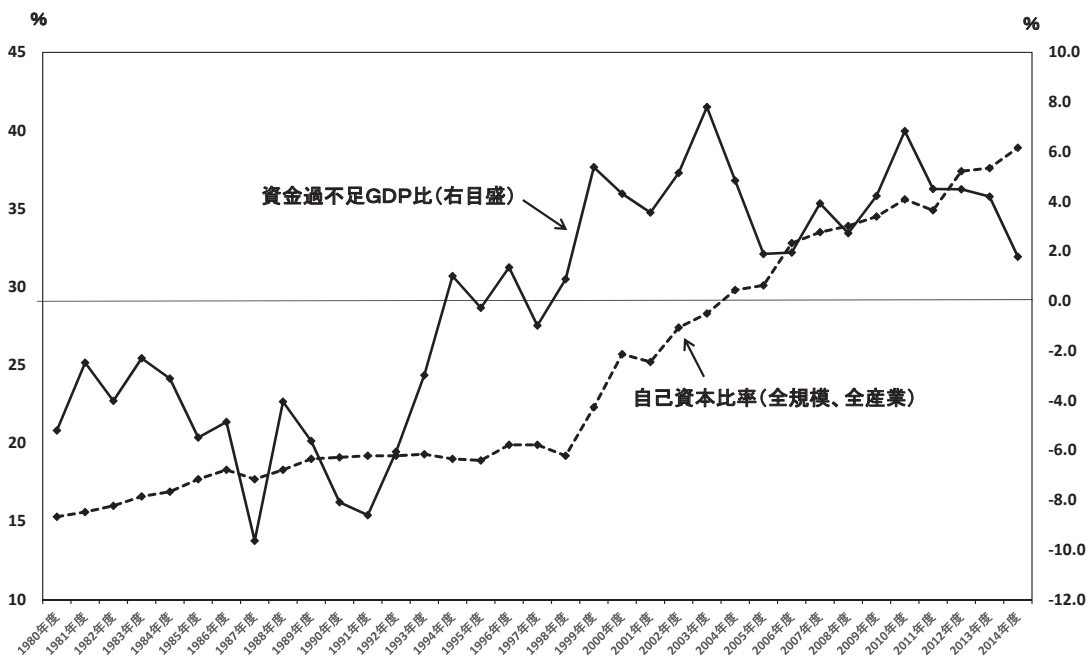
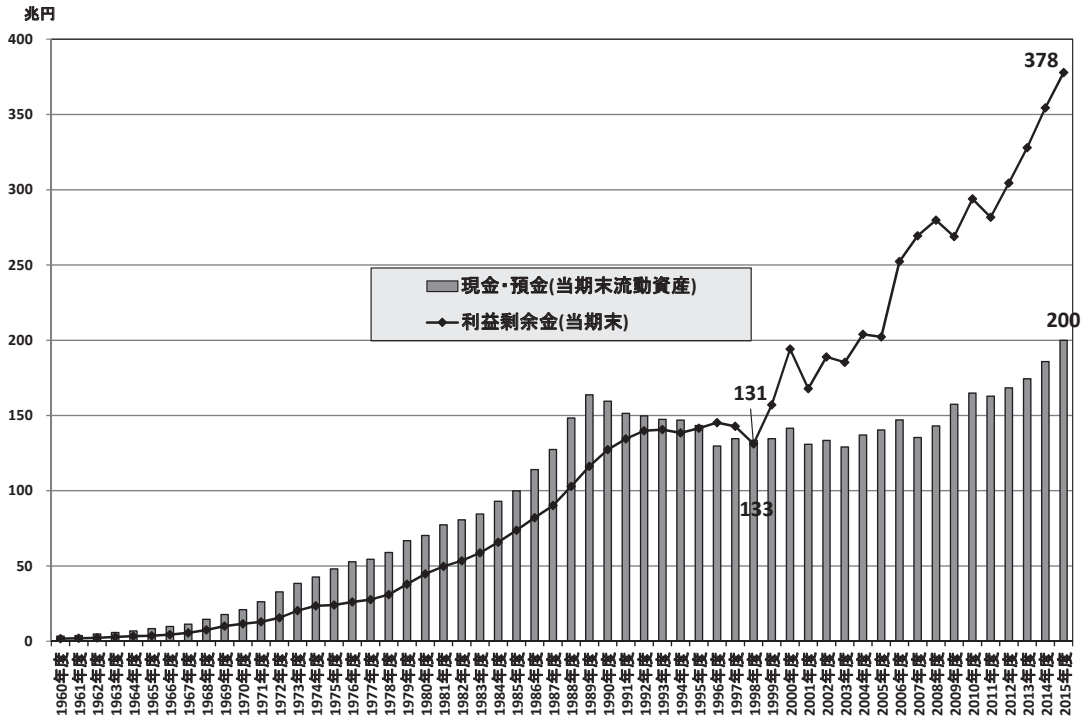
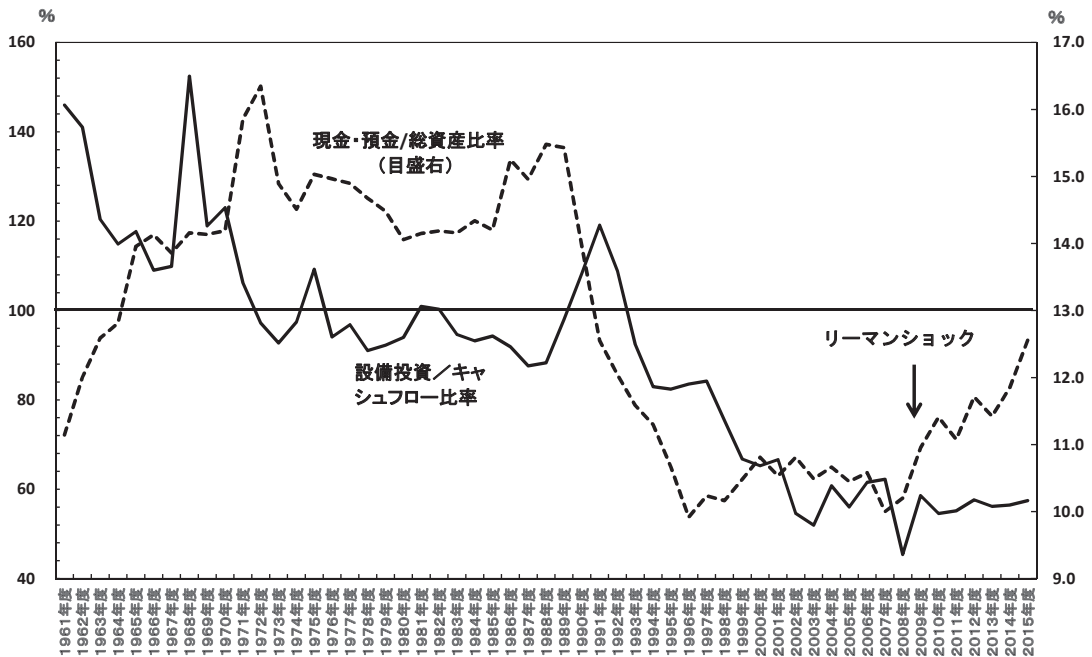


図13 企業部門の資金過不足と自己資本比率



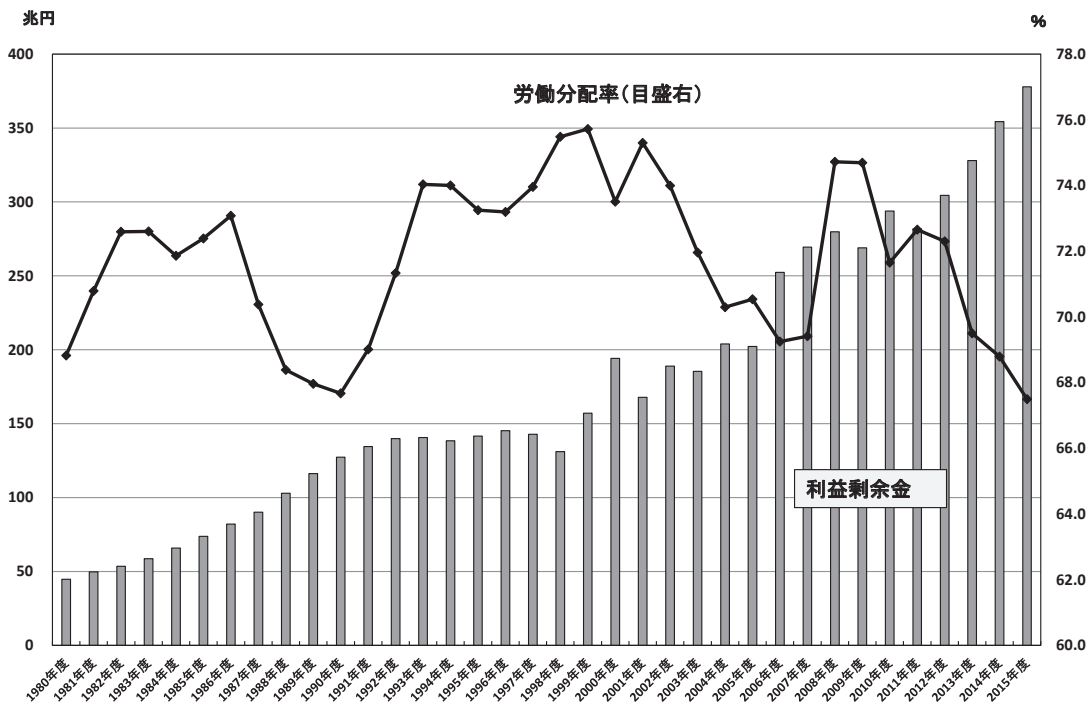
(出所) 財務省「法人企業統計」より作成

図14 企業の内部留保と現預金残高の推移



(出所) 財務省「法人企業統計調」より作成

図15 設備投資/キャッシュフロー比率と現金・預金/総資産比率の推移



(出所) 財務省「法人企業統計調査」より作成

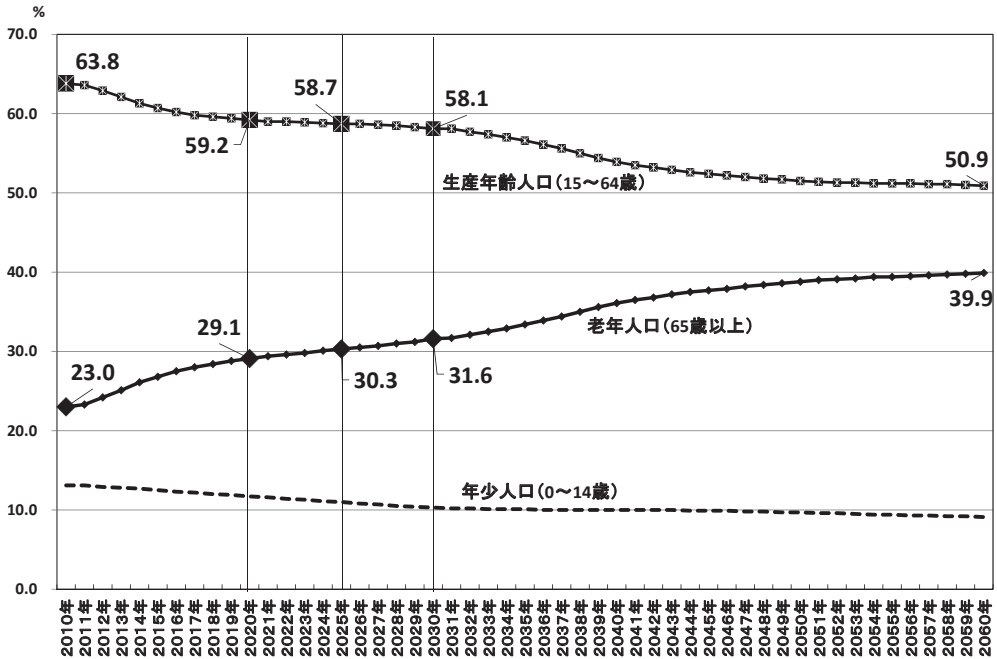
図16 利益剰余金と労働分配率の推移

から1990年代半ば以降の10%あたりで推移していたが、2009年のリーマンショック以降上昇している。しかし、設備投資／キャッシュフロー比率は、同じくバブル期に119%まで高まった後、2000年代初めに50%で底を付け、リーマンショック後も現金・預金／総資産比率が高まる中で、その50%台半ばで停滞が続けている。平成27年度版経済財政白書は、キャッシュフローを超えて設備投資を行うケース（100%超え）を積極的な投資姿勢としたうえで、リーマンショック以降の日本企業の投資姿勢を消極的と捉えている⁹⁾。この比率は、1960年代の高度経済成長期には100%を大きく超えていて、この時代の企業の積極的な投資姿勢がこれからも窺える。また、この消極姿勢は、「企業の利益の蓄積である内部留保が4年連続で過去最高を更新」¹⁰⁾する中で、労働分配率が低下していることから確認できる（図16）。

4.4.2 2000年以降

再度図3に立ち返り、特に2000年代以降に改めて注目してみたい。2000年代に入って、戦後40年間、資金を借り入れひたすら設備に投資してきた企業部門が貯蓄を積み上げる貯蓄超過部門に定着し、同じく40年間、ひたすら貯蓄し企業部門に融通してきた家計部門の貯蓄超過が縮小している。しかし、家計と企業を合計した民間部門は依然貯蓄超過で、それを政府部門と海外部門が吸収して国全体の貯蓄と投資がバランスしている。ただ、図3から明らかのように、政府部門の資金不足を主に賄っているのは今や、家計部門ではなく企業部門である。

今後、団塊の世代が70歳以上の前期高齢者になる2020年度から75歳以上の後期高齢者となる2025年度へと進んでいくと（図17）、家計部門が過去の貯蓄を取り崩す段階を迎え、資金余剰の縮小は更に進むとみられる。また、企業部門が本来の積極姿勢を取り戻し設備投資に積極的



（出所）国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口」より作成（出生中位、死亡中位推計）

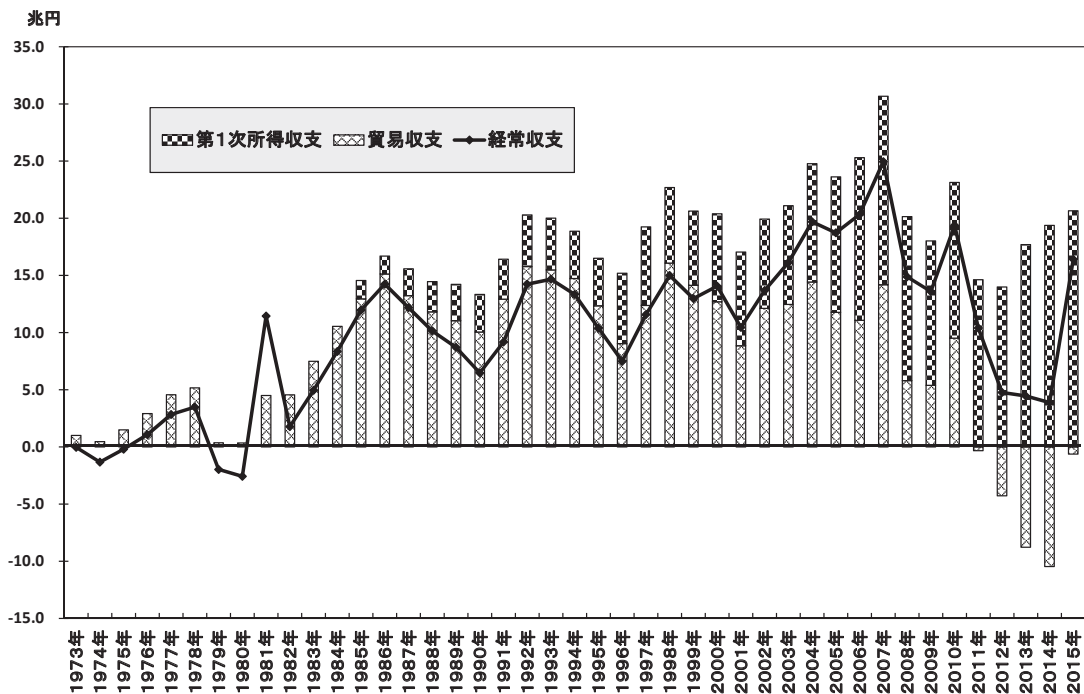
図17 将来人口の推計（構成比）

になることになれば、当然、民間部門の資金余剰は枯渇していく。これは、決してありえないことではない。仮に、このような事態になったとき、政府が依然として大幅な財政赤字を抱え続けていれば、(10) 式が教えるように、もはや民間の余剰資金で政府の資金不足を支えることができず、海外資金に頼らざるをえなくなる（経常収支の赤字）。国の財政が信認を失い国債が売り浴びせられ国債金利が高騰し財政破綻したギリシャ危機の教訓もあってか、財政赤字と経常収支の赤字が併存する双子の赤字を懸念するエコニミストは決して少なくない¹¹⁾。

図18は、日本の経常収支、貿易収支、第1次所得収支の推移をグラフ化したものである。1980年代以降経常収支と貿易収支が足並みをそろえて黒字を続けていたが、2008年あたりから経常収支が貿易収支に連れ添うようにその黒字幅を縮小している。それでも、経常収支が辛うじて黒字を維持しているのは、300兆円にも迫る世界最大の対外純資産が稼ぐ第1次所得収支

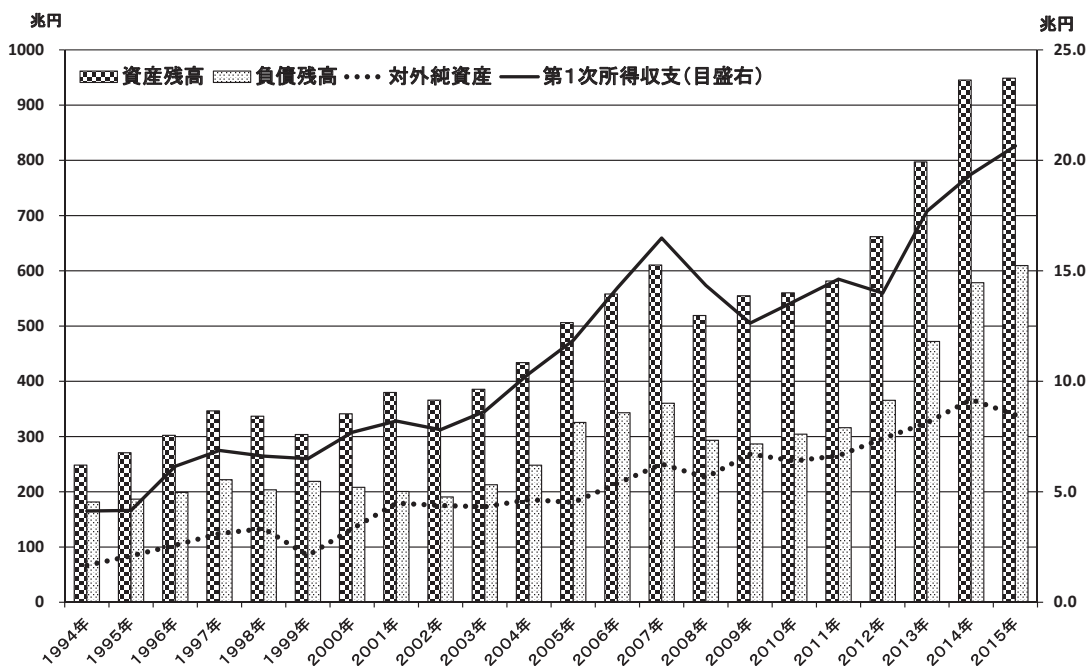
の黒字拡大が貿易収支の赤字をカバーしているからである（図19）。貿易収支赤字の定着が懸念されつつある現在、第1次所得収支の黒字拡大に期待が集まるのは当然とも言える。

既出の図8で、政府債務が大きく膨らみ始めたのはバブル崩壊後であることが読み取れる。この債務急増は、政策ミスによるところが大きい（図20）。景気基準日付によると、平成（バブル）景気の山は1991年の2月で、すでに3月から景気後退局面に入っていた（図1）。しかし、政府の景気後退判断は大きくずれ込んだ。まず翌年の1992年1月の月例経済報告で景気が調整過程にあるとしたが、景気後退入りを認めたのは2月の月例経済報告であった¹²⁾。結局、初めて本格的な対策が打たれたのはさらに半年後の1992年8月となった。対策が遅れただけ、その後の度重なる経済対策の事業規模は大きく膨らんでいった（図21）。図22は、政府債務残高GDP比を国際比較したものである。日本の2014年の数値は、財政破綻したギリシャの



(出所) 財務省「国際収支統計」より作成

図18 貿易収支、所得収支、経常収支の推移



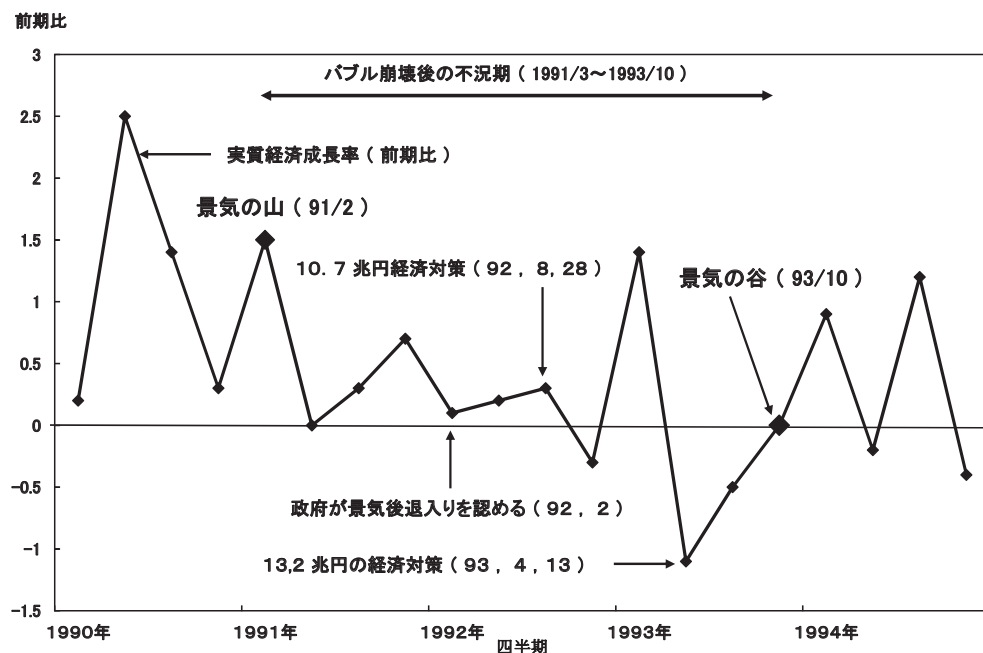
(出所) 財務省「本邦対外資産負債残高推移」より作成

図19 対外純資産残高推移 (暦年末)

180%をはるかに上回る249%に達している。懸念されるのは、IMFが多くの国でこの比率が今後低下するとみているが、日本については上

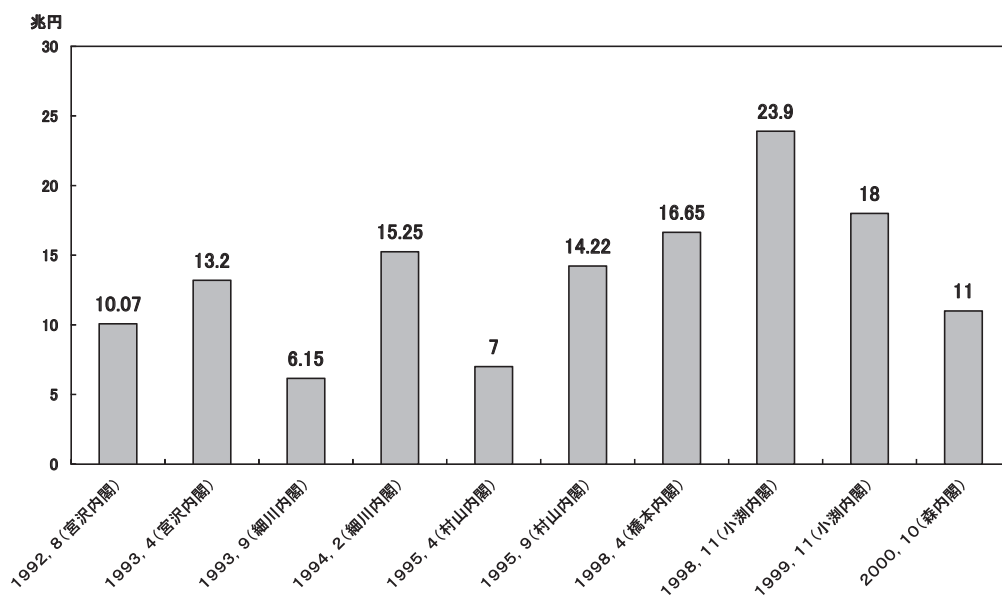
昇すると予測していることである。

政府は財政健全化にどう取り組もうとしているのか。ある年度で必要とされる社会保障、公



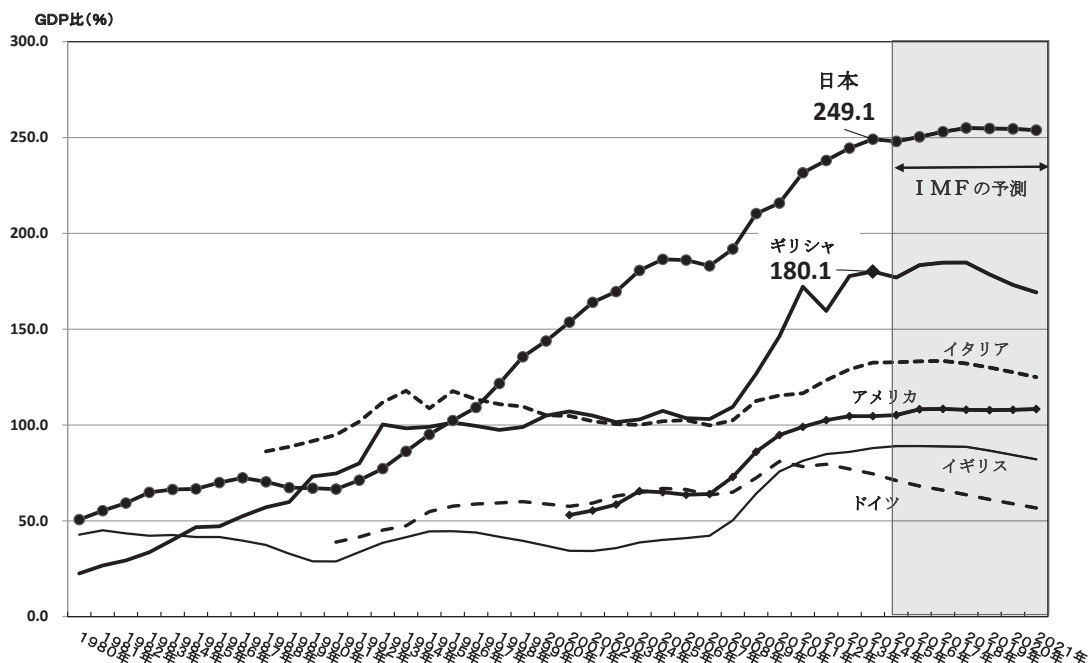
（出所）内閣府「国民経済計算」などより作成

図20 バブル崩壊後の財政政策の対応



（出所）内閣府の資料より作成

図21 1990年代の主な経済対策（総事業規模）



(出所) IMF [WEO] より作成

図22 政府債務残高 (GDP 比) の国際比較

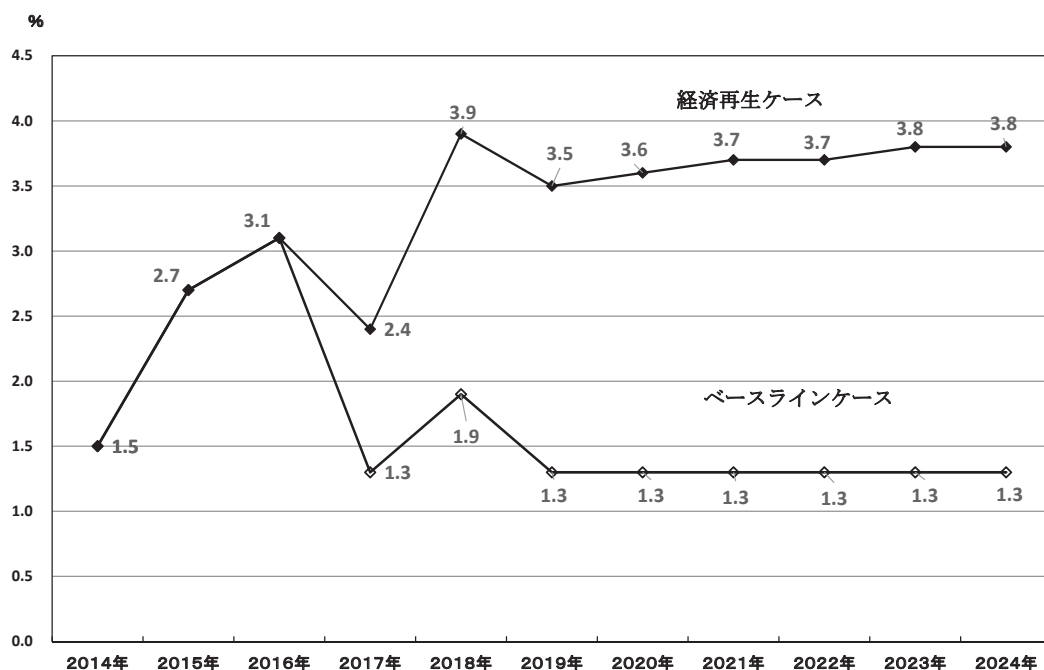
共事業などの政策的経費（国債の元利払いに充てる国債費を除く）を、その年度の税収等でどれだけ賄えているか示す指標に、基礎的財政収支（プライマリー・バランス）がある。政府は、経済財政諮問会議の会議資料として「中長期の経済財政に関する試算」を、繰り返し改訂し公表している。図23、24は、この中の最新のデータ¹³⁾をグラフ化したものである。図23は、経済再生ケースでは名目で3%台の後半の成長を想定し、ベースラインケースは名目で1.3%の成長を想定して、GDP成長率をグラフ化したものである。この2つのケースで基礎的財政収支の試算値をグラフ化したのが、図24である。これによると、プライマリー・バランスの黒字化を国際公約している2020年では、経済再生ケースでもまだ6.5兆円（ベースラインケースでは12.4兆円）の赤字が残る。図25、26は、日本の現在の財政状況を、平成28年度一般会計予算の歳入・歳出の内訳で示したものである。この平成28年度一般会計当初予算では、基礎的財

政収支対象経費が約73兆円、租税及び印紙収入が約58兆円で、基礎的財政収支は約15兆円の赤字となる。この15兆円は国債発行で賄わなければならない、当然、債務残高は膨らむ。

日本経済の実力・潜在成長率（図27）をはるかに超える3%台後半の経済成長を遂げても、税の自然増収だけでは黒字化の達成が厳しいことがわかる。やはり財政健全化を達成するためには、何よりもまずはプライマリー・バランスの黒字化である。それには、経済成長と並行して歳出削減と増税に取り組むことが大切である。このとき、壁となるのが、消費税の引上げと社会保障である。消費税は8%へ、そして10%への引上げまで法律で決まっているが、2014年4月に8%に引上げた後、延期、延期で先が見えない状況にある。社会保障も財政の大変な負担になってきた。図28は、社会保障関係の収入と支出をグラフ化したものである。1972年の田中内閣の福祉元年以来今日まで支出が収入を上回ってきたが、この差がバブル崩壊後、特に

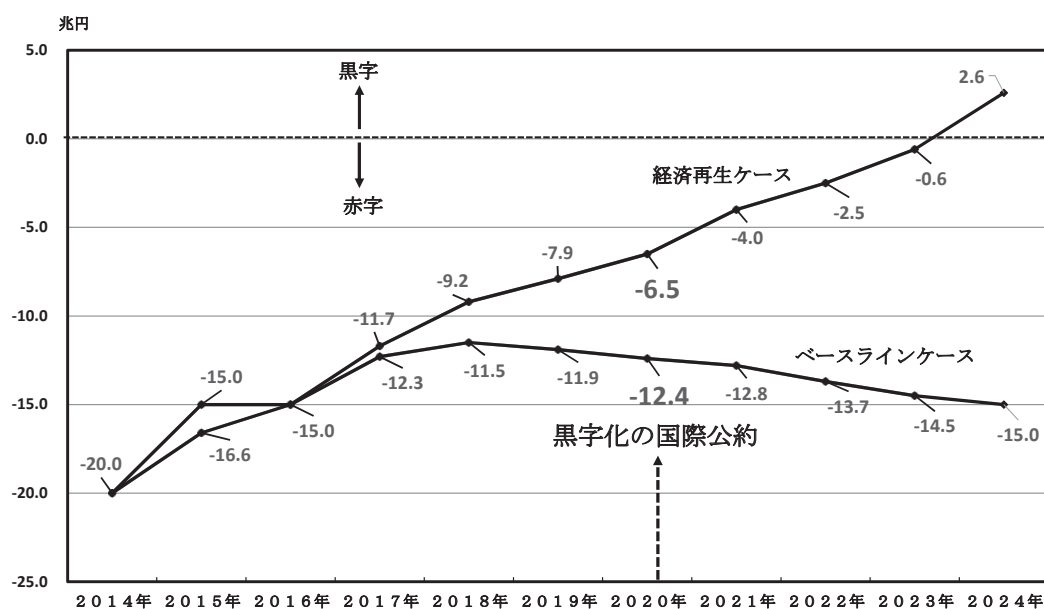
2000年代に入って大きく拡大している。図29は、社会保障に係わる主要経費の今後10年を推計したものである。団塊世代が70歳以上になる2020

年度から75歳以上になる2025年度へと、高齢化による医療・介護・年金への顕著な支出増が確認できる。財政健全化には、聖域と言われる社



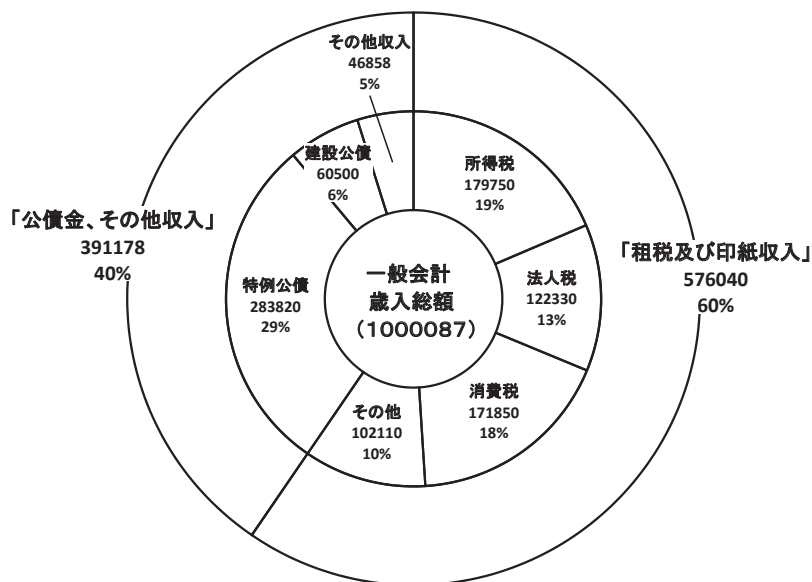
(出所) 経済財政諮問会議の資料より作成

図23 名目 GDP 成長率の試算



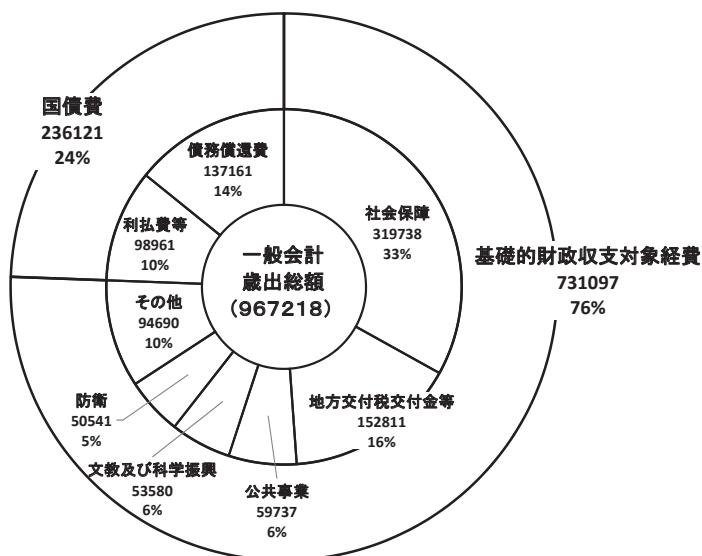
(出所) 経済財政諮問会議の資料から作成

図24 基礎的財政収支の推移



（出所）財務省「日本の財政関係資料」より作成

図25 当初予算（平成28年度）一般会計歳入内訳（単位：億円）



（出所）財務省「日本の財政関係資料」より作成

図26 当初予算（平成28年度）一般会計歳出内訳（単位：億円）

会保障の大胆な見直しが不可欠と思われる。安倍内閣は2020年までにプライマリー・バランスを黒字化するという国際公約をしているが、3%台後半の実力を遥かに超える経済再生ケースでなぜ試算できるのか、残念ながら具体的な

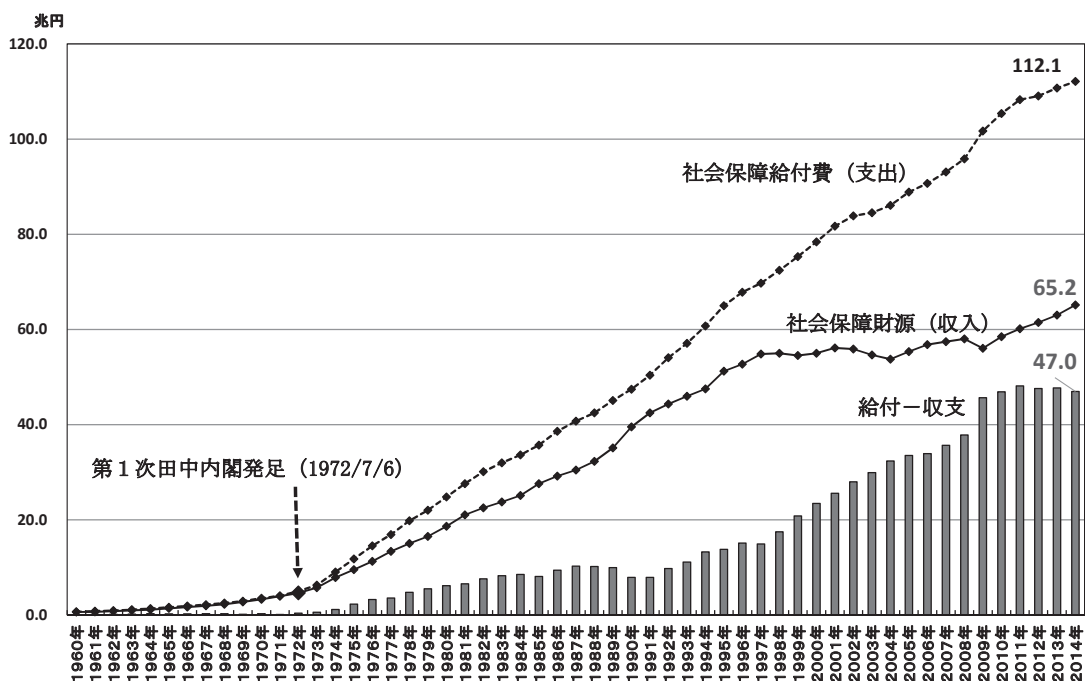
施策がなかなか見えてこない。

さらに、恒常的な財政赤字の蓄積が金融政策に与える影響も見逃せない。プラザ合意後の円高不況の際、中曽根内閣の財政再建路線で景気対策は金融緩和に大きく偏り、その後のバブル



(出所) 日本銀行「分析データ」より作成

図27 潜在成長率 (日本銀行)

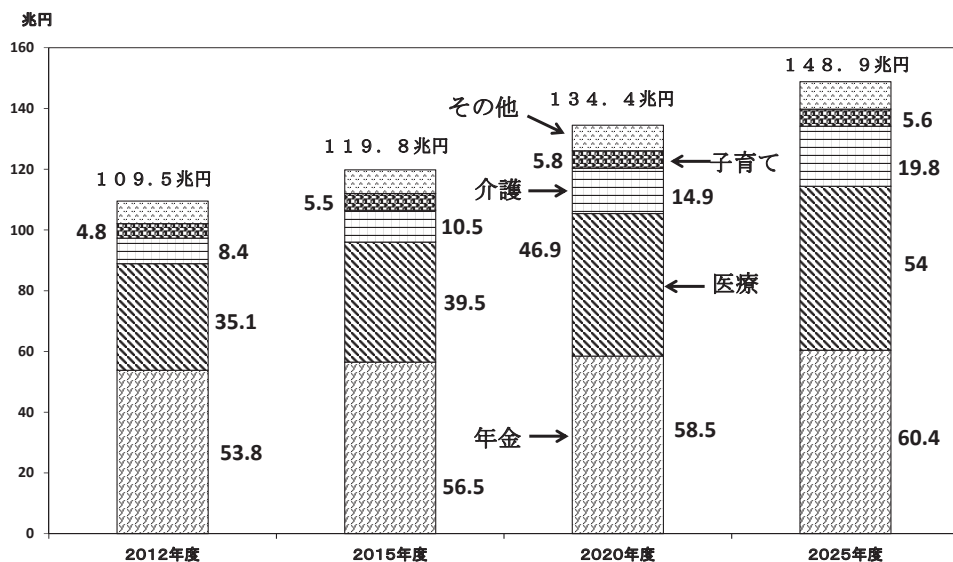


(出所) 国立社会保障、人口問題研究所「社会保障費用統計」より作成

図28 社会保障収支費用収支の推移

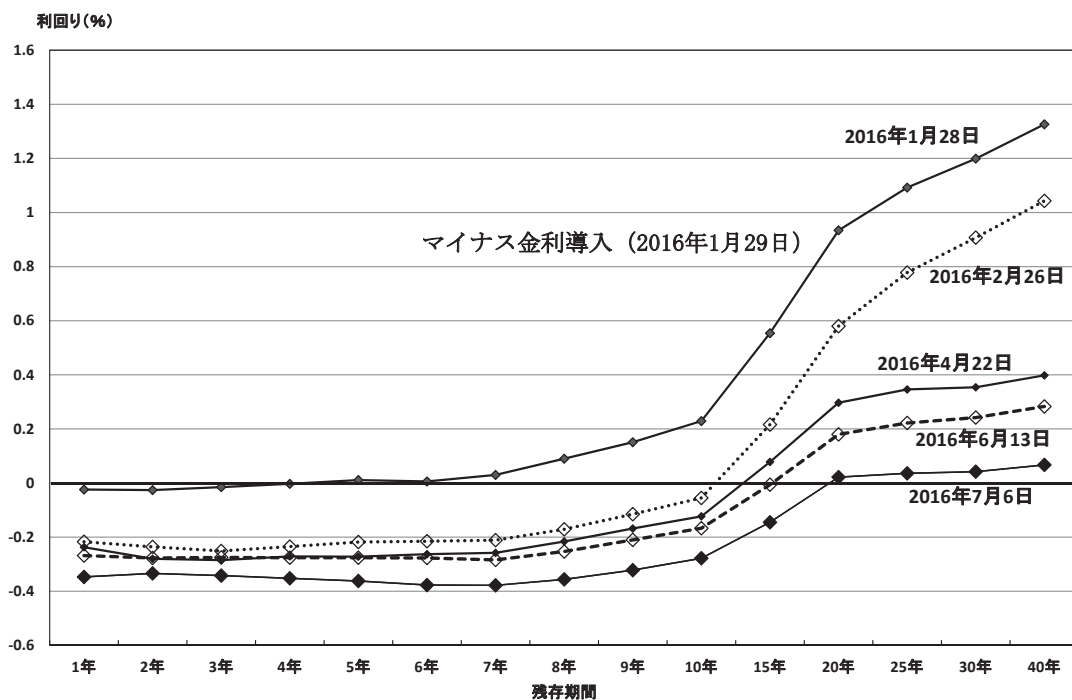
醸成の下地を用意することになってしまったことは、記憶に新しい。また、3本の矢でデフレ脱却を目指す最近の安倍内閣でも、第1の矢・

量と質による異次元金融緩和は今や一部国債金利のマイナス化段階まで進み、図30のイールドカーブで確認できるように、2016年7月29日に



(出所) 厚生労働省「社会保障に係る費用の将来推計について」より作成

図29 社会保障に係る費用の将来推計



(出所) 財「金利情報」より作成

図30 マイナス金利導入後のイールドカーブの推移

1年物から20年物まで国債の利回りがマイナスとなり、金融機関の資金運用に影響がでるなどの副作用も懸念され始めている。政府が巨額の債務を抱え続けるかぎり、危機ともなれば、自ずとその対策が金融緩和に偏りすぎてしまうことは、ブラザ以後の経験が教えるところである。

5. おわりに

日本経済は、バブル崩壊後、その後遺症を引きずり25年の長きに亘り低迷を続けている。2000年以降に限ると、潜在成長率（日銀試算）と実質経済成長率（内閣府）はそれぞれ平均で0.8%と0.6%にまで落ち込んでいる。この長期低迷を資金循環という視点からみると、バブル崩壊前後で、日本の資金循環に大きな構造変化があることが、本稿で確認できた。1980年代末までは家計部門の豊富な資金余剰は企業部門と政府部門の資金不足を賄って余りあった。しかし、バブル崩壊後は家計部門の資金余剰が縮小に転じ、企業部門も資金余剰部門となってしまう、民間部門の資金余剰を政府部門と海外部門が吸収する事態が続いている。しかも、2000年代に入って、政府部門への資金供給の主役は家計部門ではなく、企業部門となっている。

しかし、団塊の世代が70歳越え、75歳越えへと進むと、家計部門が過去の貯蓄を取り崩す段階を迎え、家計部門の資金余剰の縮小は更に進むとみられる。また、企業部門が本来の積極姿勢を取り戻し設備投資に積極的になれば、当然、民間部門の資金余剰は手薄になる。これは、決してありえないことではない。仮に、このような事態になったとき、政府が依然として大幅な財政赤字を続けていれば、政府の資金不足は海外資金に頼らざるをえなくなり（経常収支の赤字）、国の資金調達リスクは大きく跳ね上がる恐れがあることが、本稿でも確認できた。

いずれにしても、すべては先行き不透明感からくる将来不安に根差していると思われる。先

行き不透明感から、家計・企業の不測の事態に備えての自己防衛が目立つ。個々の段階での家計と企業の合理的と判断しての自己防衛が、“合成の誤謬”を来しているようにも思える。日本は、GDP比で世界1の膨大な政府債務を抱えながら、いまだに消費税8%で足踏みしている。経済成長による税の自然増収だけでは、財政の健全化は無理で、家計には痛みを伴うが、何としてもこの消費増税を乗り越えねばならない。企業も、巨額の内部留保を抱えながら、設備投資や賃上げに振り向けない消極的な自己防衛姿勢が続いている。政府の成長戦略を座して待つのではなく、潤沢な内部留保を抱える今こそ、それを短・中・長期に振り分けリスクをとりつつ、企業の存続と雇用の安定化に取り組む（資金不足部門への復帰）チャンスかもしれない。巨額の債務を抱える政府は、経常収支の赤字が現実味を帯びてくる前に、成長戦略の経済成長による税の自然増収、国民を納得させての10%への消費増税、聖域・社会保障を中心とした歳出削減で、まずはプライマリー・バランスの黒字化を早期に達成し、財政再建に本格的に取り組む姿勢を国内外に示す必要がある。政府・家計・企業は、それぞれの思いに違いこそあれ、正に三位一体で目標を共有し日本経済が抱える様々な課題に前向きに取り組むことが、今、最も求められているように思える。

注

- 1) 岩田規久男（2004年）第2章、岩田規久男（2000年）第1章、小宮隆太郎（2000年）序章。
- 2) 樋 浩一（2011）、48頁
- 3) 樋 浩一（2011）第1章、山家悠紀夫（2005）第3章。
- 4) 日本銀行「調査月報」1969年9月号、36頁。
- 5) 『平成12年版経済財政白書』、36頁。
- 6) 『平成18年版経済財政白書』、140頁。
- 7) 『平成27年版経済財政白書』、151頁。
- 8) 同上。
- 9) 『平成27年版経済財政白書』、150頁。
- 10) 日本経済新聞（2016年9月3日朝刊）。
- 11) 岩田一政（2011年6月）、小黒一正（2011年8

- 月16日)。
 12) 経済企画庁(1992年1月28日, 2月25日)「月例経済報告」。
 13) 『中長期の経済財政に関する試算』。

参 考 文 献

- 伊藤元重(1993)『入門経済学』日本評論社 4章
 岩田規久男(2000年)『金融』東洋経済新報社 第1章
 岩田規久男(2004年)『金融論』放送大学教育振興会 第2章
 岩田一政(2011年6月)「成熟した債権国から債権取り崩し国への急速な移行」日本経済研究センターHP
 大田珠美(2016年2月18日～)「内部留保の解剖」日本経済新聞朝刊
 小黒一正(2011年8月16日)「限界に近づく日本財政」日本経済新聞朝刊
 加藤治彦編(2001年)『年表でみる 日本経済の足取り』財経詳報社
 小宮隆太郎(2000年)『貿易黒字・赤字の経済学』東洋経済新報社 序章
 前田裕之(2014年4月28日～)「経常赤字をどうみるか」日本経済新聞朝刊
 山家悠紀夫(2005)『景気とは何だろうか』岩波書店 第3章
 樋 浩一(2011)『貯蓄率ゼロ経済』日本経済新聞社 第1章
 脇田 成(2016年6月7日～)「企業の過剰貯蓄と賃上げ」日本経済新聞朝刊
 内閣府(2004年8月)『平成16年版経済財政白書』第1章第2節
 内閣府(2006年8月)『平成18年版経済財政白書』第2章第1節
 内閣府(2015年8月)『平成27年版経済財政白書』第3章第2節
 内閣府(2016年1月21日)『中長期の経済財政に関する試算』経済財政諮問会議提出資料 内閣府HP
 経済企画庁(1992年)「月例経済報告」
 日本銀行「経済統計年報」
 日本銀行HP「資金循環統計」
 内閣府のHP「国民経済計算」
 財務省(2016年)『わが国の財政状況』財務省HP