

2022. 11. 9

新しい経済対策に期待できるか

フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一

1. 経済対策が固まる

政府の新しい経済対策が固まった。財政支出で39.0兆円、事業規模で71.6兆円という大型対策である（図表1）。財政支出のうち、財政投融资等を除いた一般会計の総額は29.1兆円、うち22.9兆円は国債増発で賄うという。22.9兆円のうち、20.4兆円は赤字国債となる。

対策の中心は物価高騰対策である。家庭の電気料金については、2023年度春初頭に想定される平均的な引上げ額を実質的に肩代わりする額を支援する。低圧電力契約の家庭に対しては1kWhあたり7円で、現行の電気料金の2割程度に相当する。家庭の都市ガス料金に関しては、1m³あたり30円の支援で、これもほぼ負担の増加に対応する額となる。ガソリン補助金も継続する。なお、電気料金については来年9月、ガソリンについては6月以降、補助が縮減される。ここまでの財政支出の規模は約6兆円、平均的な家庭で来年度前半にかけて総額4万5千円の支援となる（図表2）。

これで足りるか足りないかという議論は主観の問題だが、平均で見ると、少なすぎるということはないように思う。足元の3%の物価上昇をすべて家庭の負担増とみなした場合、半年で1世帯当たり約9万4千円の負担増となる計算で、その半分程度をカバーする規模である。市場で決まる価格に政府が干渉できる範囲にはおのずから限度がある。そもそも、食品価格の上昇、特に穀物や食用油あたりは、かなりの程度ウクライナ情勢が関係している。国としてウクライナを支持する以上、それに伴う負担はある程度国民全体で分かち合うべきものである。ウクライナは支持するが、それに伴う負担増は一切受け付けないというわけにはいかないと思う。

無論、低所得者は例外である。物価上昇が購入頻度の高

（図表1）「物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策」の概要

	財政支出	事業規模
I. 物価高騰・賃上げへの取組 ・エネルギー・食料品等の価格高騰により厳しい状況にある生活者・事業者への支援（電力、ガス、ガソリンの価格高騰対策等） ・エネルギー・食料品等の危機に強い経済構造への転換 ・継続的な賃上げの促進・中小企業支援	12.2兆円	37.5兆円
II. 円安を活かした地域の「稼ぐ力」の回復・強化 ・コロナ禍からの需要回復、地域活性化（観光立国等） ・円安を活かした経済構造の強靱化（輸出拡大、国内投資回帰、対内直接投資等）	4.8兆円	8.9兆円
III. 「新しい資本主義」の加速 ・「人への投資」の抜本強化と成長分野への労働移動：構造的賃上げに向けた一体改革 ・成長分野における大胆な投資の促進（科学技術・イノベーション、スタートアップ、GX・DX） ・包摂社会の実現（少子化、若者、女性、孤独・孤立、就職氷河期世代等）	6.7兆円	9.8兆円
IV. 国民の安全・安心の確保 ・ウイズコロナ下での感染症対応の強化 ・防災・減災、国土強靱化の推進 ・自然災害からの復旧・復興の加速 ・外交・安全保障環境の変化への対応 ・国民の安全・安心の確保	10.6兆円	10.7兆円
V. 今後への備え ・「新型コロナウイルス感染症及び原油価格・物価高騰対策予備費」の増額 ・「ウクライナ情勢経済緊急対応予備費」（仮称）の創設	4.7兆円	4.7兆円
合計	39.0兆円	71.6兆円

（出所）内閣府資料より明治安田総研作成

（図表2）家計に対する物価高騰対策

・ 電力料金の激変緩和事業 ……家庭に対しては、23年度春初頭にも想定される電気料金の上昇による平均的な引上げ額を実質的に肩代わりする額を支援
・ 都市ガス料金の激変緩和事業 ……料金の上昇による負担の増加に対応する額を支援
・ 燃料油価格の高騰の激変緩和事業 ……23年1月以降も補助上限を緩やかに調整しつつ実施
・ 食品ロス削減、フードバンク・こども宅食に対する支援

電気料金、都市ガス料金、燃料油価格の高騰の激変緩和措置により、来年1月以降、来年度前半にかけて標準的な世帯においては総額**4万5千円**の負担軽減

（出所）内閣府資料より明治安田総研作成

い生活必需品に偏っていることを考えれば、低所得者の負担感は表面的な数字以上に重い。ただ、今回の対策は相対的に電気を多く使うとみられる高所得世帯ほど大きな補助が受けられる仕組みになっており、非効率的である。物価高対策は低所得者対策とほとんどイコールとすべきである。この点、事業者を介した補助よりも、低所得者への直接給付とするのが、より少ない予算で同等以上の補助が実現できる、効率的な対策だったと言える。

このほかのメニューは図表 1 のとおりだが、「物価高克服・経済再生実現」というテーマとは直接関係ない項目も多いように見える。外交・安全保障関連などは、そもそも補正予算で対応するべきものではないだろう。「人への投資」は重要な視点だが、これも足元の物価や景気に即効性のあるものではなく、中長期的な成長戦略であり、本予算で継続的に財源を用意すべきものである。補正予算は本来、臨時の支出に限るべきだが、短期的な経済対策と中長期的な成長戦略、安全保障対策その他もろもろのメニューが「ごった煮」となり、全体として何を目指すのかが見えにくくなっている印象が否めない。相変わらずと言えばそれまでだが、まず規模ありきで、帳尻合わせのために考えるメニューを後から詰め込んだ結果であろう。

2. 経済効果はどのくらいか

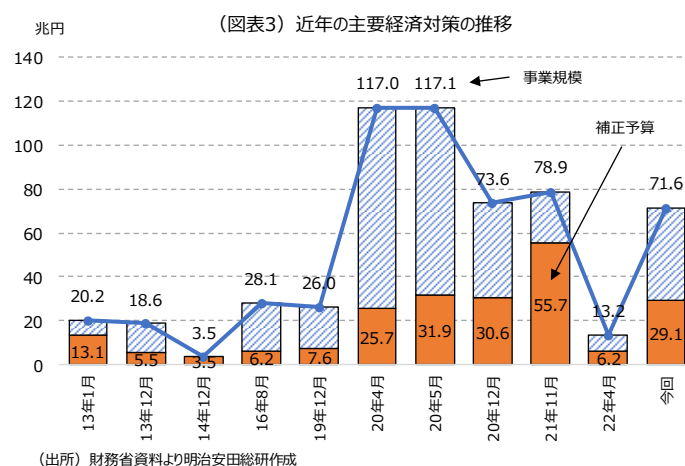
政府の試算によると、今回の対策が実質 GDP を+4.6%押し上げ、消費者物価を▲1.2%押し下げるといふ。前者については中長期的な効果も加味したうえでの数字と考えられ、過大と言い切ることはできないが、不確実性が極めて高い試算なのは間違いない。足元の景気に即効性がありそうなのは、物価高騰対策と、防災・減災・国土強靱化対策などといったところで、残りの項目については不透明感が高い。

一方、消費者物価への影響については、当研究所の試算でも、CPI（総合）を▲0.9%程度押し下げる効果はありそうである。経済モデル（OEGM）による試算では、これが対策発動後1年間のGDPを+0.34%押し上げるとの結果が得られる。もっとも、これは押し上げるといふより、一段の物価上昇で生じるはずだった押し下げ幅を一部相殺するとの言い方が正確かもしれない。防災・減災・国土強靱化対策については、約1兆円の公共事業費が同対策の2023年度事業に充当されるとのことで、これによる押し上げ効果は+0.17%である。合わせて+0.50%の経済効果が見込まれる。政府の試算には大きく及ばず、規模との見合いでも非効率だが、数字そのものはかなりの経済効果と言えるレベルである。

3. 全体の規模は過大との印象

規模が大きい分、一定の経済効果が得られるのは当然だが、ほぼ完全雇用に近い経済にこれほどの規模の財政出動が必要かどうかは疑問を挟む余地がある。今後米景気が失速し、経済対策が実行される頃には日本経済も失速することで、結果オーライになる可能性もあるが、財政出動の規模は予防的に決めるものではない。経済同友会が、他の先進国の状況を見ると「明らかに過大」で「異常」、「財源にも全く触れられていない」と批判したが、同意見である。

積算根拠も明らかではない。与党の意向で、一夜にして4兆円積み増されたというエピソードに代表されるとおり、規模ありきだった印象が強い。これについては別に今回の補正に限った話ではないが、コロナ禍で100兆円規模の対策を連発してきたこともあり（図表3）、このくらいの経済状態だったらこのくらいの経済対策という「相場観」がマヒしてきたようにも感じられる。コロナ禍で大きな経済対策



を実施してきたのは主要国も同様だが、主要国は皆、財源の議論もセットで行なっている。唯一の例外がトラス前首相下の英国だった。財源に全く触れず、ただただ赤字国債を積み重ねてきたのは、主要国のなかでは日本だけである。

与党幹部によれば、規模感の根拠の一つは、約 15 兆円と試算されている足元のマイナスの需給ギャップ（デフレギャップ）を埋めるというものだが、需給ギャップは政策目標としてふさわしくない。GDP 自体が推計値なのに対し、さらに推計を積み重ねた数字のため、その結果はかなりの幅をもって見る必要がある。振れも大きく、四半期ごとに数兆円単位で上下するのも珍しくない。また、15 兆円は年率、すなわち直近の経済状態が 1 年間続いた場合の数字であり、足元でこれだけのデフレギャップが存在するわけではない。

巨額のデフレギャップがあるのが事実だとして、それを全額財政で埋めてどうなるというのか。民需がついてくる保証はなく、財政の効き目が切れれば元の本阿弥ではないのか。それは 1990 年のバブル崩壊以降、飽きるほど見てきた現象ではないのか。いったんデフレギャップを埋めれば、そのまま景気が巡航速度に乗ると考えるのは幻想に思える。

よしんば、デフレギャップが無事埋まり、経済が巡航速度に乗ったところで、日本の潜在成長率は、内閣府も日銀も 0% 台と試算しており、巡航速度に乗るとするのは、その後も「安定的に」低成長が続くことを意味するに過ぎない。潜在成長率は計算手法上、ある程度実績を反映する部分はあるが、人口が減少し、生産性が低迷しているのは確かであり、実績主導で伸びる余地は小さい。潜在成長率は、財政政策や金融政策で引き上げることはできない。潜在成長率が低迷するもとでは、企業、特に内需型の中小企業の成長期待は上がりず、安定的な賃上げも実現できないだろう。

4. 消費税率は安易に下げられない

今回の補正予算は、物価高騰対策に絞るべきであった。それも、事業者を介するのではなく、低所得者への直接給付とするのがあるべき手段だったと思う。時限的に生活必需品の消費税率を引き下げるべきとの議論もあるが、消費税が社会保障の安定財源であることを考えれば、経済対策として安易に使うべきではないだろう。スペインなど、物価高騰対策として実施している国もあるが、すでに税率が 20% を超えている国と日本では事情が異なる。ある意味消費税（付加価値税）慣れしている欧州では、引き上げの際に、日本のように国を挙げて反対論が巻き起こるといってもなく、大々的な駆け込み需要やその後の反動減も起きない。この点、日本では国民の消費税への拒否反応が非常に強く、過去、増税を試みた首相の多くが退陣を余儀なくされた。いったん下げたら、再引き上げの際にまた反対の大合唱が起きるのが確実で、与党にとっては政治的資本の多大なる消耗が不可避である。

たとえ、再引き上げに成功したとしても、ある意味悪しき前例ができることで、景気が悪化するたびに「再び引き下げを」という声が繰り返されるのは必定である。それでなくても日本では、緊急対策として実施したはずの政策が、半ば恒久化する例がまま見られる。中小企業の法人税の軽減税率はその一つだろう。潜在成長率が低迷し、誰が見ても好景気という時代の到来が期待できない日本では、通常税率よりも軽減税率の時期の方が長くなる可能性が高く、将来的な社会保障の財源確保という点で重大な支障をきたすことになるだろう。

また、前述のとおり減税前の買い控えとその後の反動増、再引き上げの際は駆け込み需要とその後の反動減という形で景気に余計な波をもたらす原因にもなる。引き下げのためには法改正が必要で、実施までには 1 年程度はかかる可能性が高く、即効性と言う点でも問題がある。やはり消費税率は安易にいじるべきではない。

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411