

日本経済情報

2010年7月号

Summary

【内容】

1. 世界経済概観
～ 根強い二番底懸念
2. 日本経済の現状
～ 回復の足取りは緩慢
 - (1) 世界経済の拡大と円高一服により輸出は増勢を維持
 - (2) 民間需要は自律的な回復に至らず
 - (3) 政策効果は年末にかけて息切れ
3. 今後の財政政策
～ 厳しい政策の取捨選択を迫られる

【世界経済概観】

欧州発の財政赤字問題が世界同時株安へ波及したことにより、世界経済に対する二番底懸念が根強い。実体経済についても、牽引役として期待される米中において芳しくない経済指標が散見されるなど、景気減速懸念を強める材料が出始めている。しかし、米中とも景気は依然として拡大を続けており、二番底懸念は高すぎた成長期待が修正されつつあることを示したに過ぎない。これまでの株価下落がもたらすセンチメントの悪化により消費や投資が抑制され、実体経済が悪化するリスクは残るものの、このところユーロ相場や株価は下げ止まりつつあり、その可能性も低下している。世界経済は、期待されたほど早いテンポではないものの、回復に向けた動きを維持すると予想する

【日本経済の現状】

日本経済が回復基調を維持するかどうかは、輸出拡大の持続性、民間需要の自律的な回復、政策効果の影響、の3点がカギを握る。輸出は引き続きアジア向けを中心に堅調な拡大を続けており、今後も世界経済の回復傾向が追い風となろう。対ドルで87円台まで進んだ円高も、日米金利差から判断すると一段の進行は回避され、輸出への影響は限定的であろう。民間需要の自律的な回復については、現在のところ企業業績の回復が設備投資や雇用の拡大へ十分に波及しておらず、緩慢な進展にとどまっている。設備や雇用の過剰感が払拭されていないことが主因であり、自律的な回復に至るまでには今しばらく時間を要するとみられる。政策効果の影響については、これまで個人消費の拡大を牽引してきたエコカー補助金やエコポイント制度が9月末、12月末で終了するため、年末頃から来年前半にかけて景気を下押しする可能性が高い。ただし、輸出の拡大が続く中、その頃には設備投資や雇用が回復に向かい、日本経済は回復基調を維持すると予想する。

【今後の財政政策】

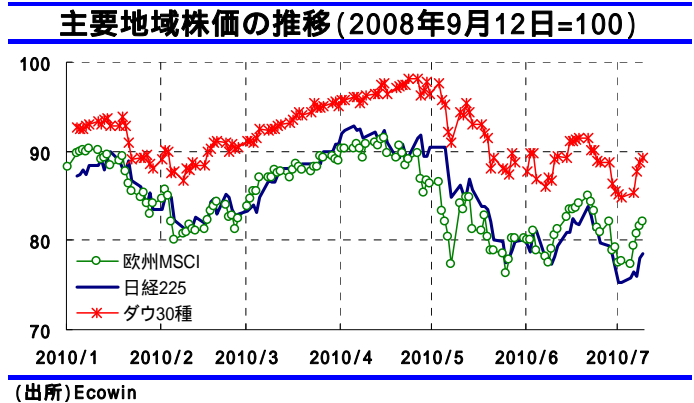
参院選で民主党が大敗した結果、今後の政策運営は不透明感が増した。経済政策に関しては、方向性が近い公明党の政策が意識されやすくなる。今後、来年度予算の議論が本格化するが、「中期財政フレーム」により歳出規模の制約を受けるため、厳しい政策の取捨選択を迫られ、その結果が景気に大きな影響を与える可能性もあろう。

伊藤忠商事株式会社
調査情報部調査情報部長
三輪裕範
(03-3497-3675)主任研究員
武田淳
(03-3497-3676)
takeda-ats
@itochu.co.jp

1. 世界経済概観 ～根強い二番底懸念

世界経済の二番底懸念が根強い。5月に入り、欧州の財政危機をきっかけに日米欧の株価は急落、7月1日には日経平均株価（225種）が4月末に比べ17%下落、米国ダウ平均株価も12%、欧州MSCI指数は10%下落した。その後、7月中旬にかけて、各地域とも株価は若干水準を戻してはいるものの、こうした金融市場の不安定な状況が欧州金融機関の健全性に対する不信感を強めているほか、欧州経済の悪化懸念が輸出の減少を通じて米中経済の減速懸念にまで波及するなど、世界経済の不透明感は未だ払拭されていない。

実際に、各地域で芳しくない経済指標が散見される。欧州経済は、ユーロ安が追い風となって輸出は堅調な拡大を見せているが、個人消費が総じて低迷しており、2010年の成長率は1%に満たない低水準にとどまる可能性が高い。さらに、EU各国において進められている財政健全化の動きが成長を抑制するため、2011年も景気の回復を期待できる状況にない（当社はユーロ



圏経済の成長率を2010年0.9%、2011年1.2%と予想)。世界経済の牽引役として期待されている米国や中国も、このところ悲観的な見方が増えている。米国経済は、民間部門の雇用者数が3月の15.8万人増、4月の24.1万人増から、5月は3.3万人に拡大テンポが鈍化、6月も8.3万人にとどまるなど、景気の減速を示唆する経済指標が増えている。こうした状況を受けて、米国の成長率予想は、2010年こそコンセンサスに変化はないものの（Bloomberg5月調査3.2%→7月調査3.2%）、2011年は下方修正（5月3.1%→7月2.9%）され、明確に減速を見込み始めている（当社は当初から2010年3.0%、2011年2.5%と減速を予想）。中国経済も、4～6月期の成長率は1～3月期の前年同期比11.9%から鈍化する見込みであり（7月15日発表予定）、不動産価格の上昇も頭打ちするなど、一時強まった過熱感が後退している。成長率の予想コンセンサスは、4～6月期のGDP発表前で2010年10.1%、2011年9.25%であるが、下方修正される可能性が高まっている（当社予想は、2010年9.3%、2011年9.0%）。

しかし、仮に主要国の成長率が期待されたほど高まらなかったとしても、世界経済が回復基調を失って二番底に陥るとは限らない。米国経済については、6月のISM指数の低下も景気の減速を示す悪材料とされたが、製造業は56.2、非製造業も53.8と共に50を上回っており、景気は拡大基調を維持している。中国経済においては、大幅に上昇した不動産価格の調整は不可避ではあるが、政府は地方部を中心に大規模なインフラ投資を継続するほか、所得環境の改善を背景とする個人消費の拡大が期待できるため、不動産価格の下落や輸出の伸び悩みを見込んでも9%程度の高成長は維持しよう。欧州経済は低迷が避けられないものの、ユーロ安による輸出増が景気を下支えし、リセッション入りは避けられよう。实体经济を見る限り、世界経済の回復テンポは鈍化する可能性があるものの、二番底に陥ると確信できるほどの材料は見出せない。

結局、株価の下落が示す景気の二番底懸念は、春先に高まった景気回復テンポの加速期待が裏切られたということが実態であり、現在は行き過ぎた期待を修正する過程にあると考えるべきであろう。もちろん、株価の下落がもたらすセンチメントの悪化により消費や投資が抑制され、实体经济が株価

に鞘寄せして悪化するリスクはある。しかし、このところのユーロ相場や株価の下げ止まりにより、金融市場が実体経済に及ぼす悪影響は最小限にとどまろう。世界経済は、期待されたほど早いテンポではないものの、回復に向けた動きを維持すると予想する。

2. 日本経済の現状 ～回復の足取りは緩慢

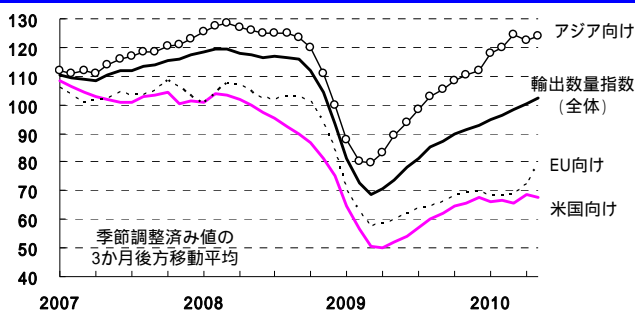
世界経済の二番底懸念が燻る中、日本経済が回復基調を維持できるかどうかは、①輸出拡大の持続性、②民間需要の自律的な回復、③政策効果の影響、の3点がカギを握る。以下、これらの点を中心に、日本経済の現状について詳しく見ていく。

(1) 世界経済の拡大と円高一服により輸出は増勢を維持

輸出数量指数は、3月に前月比2.9%（当社試算の季節調整値）、4月も4.6%と上昇が続いていたが、5月は▲1.3%と3ヶ月ぶりの低下に転じた。5月の状況を地域別に見ると、中国向けが▲9.0%と大きく落ち込んだ一方で、景気の低迷する欧州向けが8.9%増加し予想外の健闘を見せた。中国向けの落ち込みは、ストライキによる自動車工場の操業停止が影響したものとみられる。中国向けの輸送用機械輸出額は、4月の前年同月比72.4%から5月は32.8%と伸びが大きく鈍化した（輸送用機械が輸出全体に占める割合は9.2%、2009年）。なお、ASEAN向けの輸出は引き続き好調であり、中国を含むアジア全体では▲0.7%と小幅な落ち込みにとどまっている。また、欧州向けの増加は、ユーロ安を背景にドイツなどで輸出が拡大しており、関連する部品や素材などの輸出が拡大しているためとみられる。

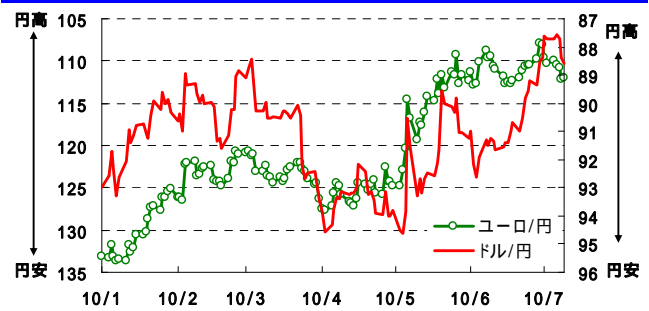
輸出数量指数は、5月に低下したとはいえ4～5月平均で見れば1～3月期を5.4%上回っており、増加基調を維持している。拡大テンポは、2009年10～12月期の前期比6.4%から2010年1～3月期に6.0%、4～5月平均が5.4%と緩やかに鈍化しているものの、依然として年率2割を超える拡大テンポを維持している。また、5月はストライキという一時的な要因が含まれていたことを踏まえると、輸出は堅調な増加基調を維持していると評価できる。

輸出数量指数の推移(2005年=100)



(出所)財務省

為替相場の推移(ドル/円、ユーロ/円)



(出所)Ecowin

今後の輸出動向を占う上では、海外景気と為替相場の行方が重要なポイントとなるが、冒頭で触れた通り、今後も世界経済の回復基調は維持される可能性が高い。一方の為替相場は、5月以降、円高が進んでおり、懸念材料である。ドル円相場は、4月から5月初めにかけて概ね1ドル=93円台で推移していたが、欧州財政危機を背景とするリスク回避的な動きを背景に円高圧力が強まった。さらに、米国における景気減速観測を受けて利上げ予想時期が大きく後ずれしたため、日米長期金利差の縮小

を背景に一段と円高が進み、7月上旬には87円台をつけた。

しかし、米国の金利は国債10年物利回りで3%前後まで低下、金融危機の最中であった2009年4月以来の水準となっているため、金融危機が再燃しない限り、米国金利の更なる低下余地は小さい。一方、デフレが続く日本の長期金利は低位安定が続くと見込まれるため、日米金利差の縮小には限界がある。このため、金利差から判断すれば、一段と円高が進むとは考え難く、今後も輸出は海外景気の拡大を背景に増勢を維持すると考えられる。

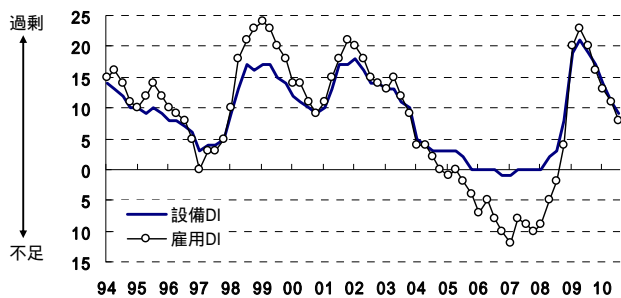
(2) 民間需要は自律的な回復に至らず

民間需要が自律的に回復するためには、業績が改善し潤沢なキャッシュフローを確保した企業が、設備投資や雇用を拡大させる必要がある。7月1日に発表された6月調査の日銀短観では、2009年度下期の経常利益（全産業、規模合計）は前年同期比2.2倍と上期の▲49.9%から大幅に改善し、企業業績の順調な回復が確認された。2010年度の計画も経常利益は前年比19.7%、当期利益では67.4%の大幅増益となっており、企業業績の改善が続く見込みである。

業績の回復を背景に、生産・営業用設備判断DI（全産業・規模合計、過剰-不足）が前回3月調査の14から11に、雇用人員判断DIが前回の13から11に低下した。それぞれ2009年6月につけたピークの21、23からは着実に低下している。しかし、水準は依然として高く、過剰感が払拭されたとと言えるほどには改善していない。そのため、設備投資、雇用とも、回復が遅れている。

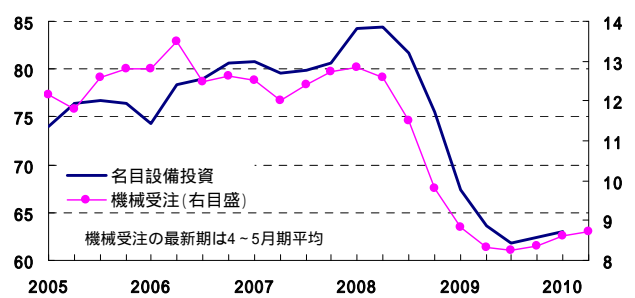
設備投資は、2009年10~12月期に前期比1.1%と7四半期ぶりのプラスに転じた後、2010年1~3月期も0.6%と小幅ながら増加し、下げ止まりは確認された。先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、5月に前月比▲9.1%と予想を上回る大幅な減少となったものの、4~5月平均では1~3月期を1.4%上回っているため、設備投資は今後も持ち直しの動きを続けよう。ただし、機械受注の増加テンポは緩慢であり、設備投資の本格的な回復には時間がかかると考えられる。

設備と雇用の過剰感(全産業、規模合計)



(出所)日本銀行

機械受注と設備投資(兆円、季節調整値、年率)



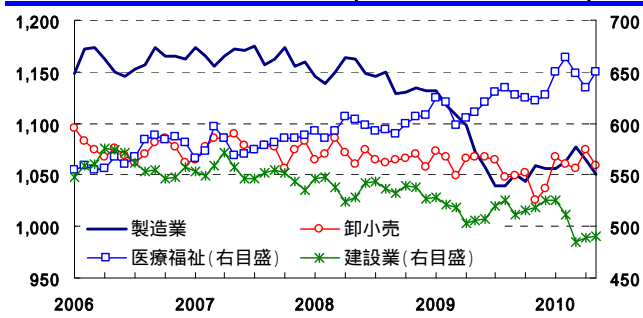
(出所)内閣府

雇用情勢は、5月の就業者数が前月比で24万人減少し、失業率も5.2%に上昇するなど、むしろ悪化している。就業者数の減少は4ヶ月連続となり、2009年11月のボトム6,243万人を割り込んだ（5月は6,221万人）。また、失業率は3ヶ月連続で上昇し、2月の4.9%から0.3%Pt悪化している。就業者数の減少が目立つ業種は、建設投資や公共投資の減少を受けた建設業であり、11月の519万人から5月は491万人まで落ち込んだ。一方で、個人消費の堅調推移を背景に卸小売業では増加（11月1,026万人→5月1,059万人）しているほか、趨勢的な需要拡大を背景に医療福祉業も増勢を維持している（11月622万人→5月650万人）。

これらの業種においては、就業者数は概ね需要動向に沿った動きであるが、製造業では生産の拡大が続いているにもかかわらず回復が遅れている（11月 1,059 万人→5月 1,051 万人）。要因としては、生産の拡大に伴う労働力需要の増加が、労働時間の延長や企業内の余剰労働力によって吸収されることが考えられる。鉱工業生産指数は 2008 年上期（1～6 月）から 2009 年上期にかけて約 3 割も低下したが、この間に就業者数は 5%程度（54 万人）の減少にとどまり、労働時間が 8%減少することで労働投入量（就業者数×労働時間）は約 13%減少した。つまり、単純計算すると残る 17%相当の雇用（就業者）が企業内に温存されていたことになる。景気対策として要件緩和された雇用調整助成金の利用件数が 2008 年 12 月以降、それまでの 1 万人未満から 2009 年 4 月には 253 万人まで増加していることが、その証左である。

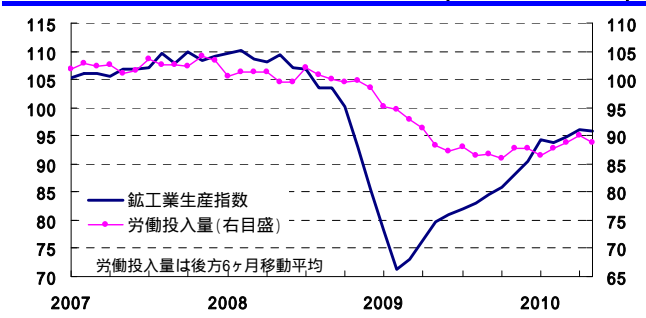
その後の景気持ち直しにより、2010 年 1～5 月平均の生産は 2009 年上期より 24%増加したが、労働投入量の増加は 2%程度（就業者数▲3%、労働時間+5%）にとどまり、企業内の余剰労働力は相当程度減少したと考えられる。実際に、5 月の雇用調整助成金の利用件数は 132 万人と 2009 年 4 月のピーク 253 万人から概ね半減している。

業種別就業者数の推移(季節調整値、万人)



(出所)総務省

鉱工業生産と製造業の労働投入量(2005年=100)



(出所)経済産業省、厚生労働省、総務省

しかし、製造業の所定外労働時間（残業時間）は、2009 年前半の月平均 9 時間程度から 5 月には 12.9 時間まで増加しているが、2008 年上期が 17 時間程度であったことを踏まえると、労働時間の増加余地は残っている。また、雇用調整金の利用件数も半減したとはいえ未だに高水準である。このため、今後も生産拡大に伴う労働力需要を企業内の余剰労働力や労働時間の延長によって賄う状況が続き、製造業の雇用回復には今しばらく時間を要すると考えられる。

以上のように、企業業績は改善しているものの、設備投資や雇用の拡大へは十分に結び付いておらず、民間需要は自律的な回復に至っていない。そのため、日本経済は、輸出の急減や政策的な下押し圧力といった外的ショックに脆い状況であると言える。

(3) 政策効果は年末にかけて息切れ

こうした中で、エコカー補助金が今年 9 月末に、エコポイントが今年末に終了する。これらの政策により、個人消費は、2009 年 4～6 月期に前期比 1.0%と 5 四半期ぶりの増加に転じ、2010 年 1～3 月期まで 4 四半期連続で増加している。乗用車販売台数（含む軽）は、4 月以降、増勢に衰えは見えるものの、5 月も年率 442 万台（当社による季節調整値）と、2009 年度の 417.5 万台を上回る高水準を維持している。また、5 月の薄型テレビの出荷台数は年率 1,741 万台となり、対象品目見直しに伴う駆け込み需要で急増した 3 月の 2,420 万台には及ばないものの、エコポイント開始前の水準である

1,110万台を大きく上回っている。購入支援策の終了後は、大幅な反動落ちが見込まれるため、2011年1～3月期の成長率は前期比で0.9%Pt押し下げられる可能性がある（詳細は、2010年7月6日付Economic Monitor No.2010-91「エコポイントの功罪」参照）。

当社では、こうした下押し要因があっても、輸出の拡大持続と、年末頃には強まるとみられる自律的回復の動き、つまり、設備投資の回復と雇用の拡大を伴った所得環境の改善により景気は底堅く推移し、2010年度の成長率は2.2%、2011年度は2.0%と回復基調を維持すると予想している。

ただし、11日に行われた参院選で民主党が大敗し、参議院での過半数を確保できなかったため、今後の政策運営は不透明さを増している。このことが、日本経済の先行きについて、財政政策や株式市場などを通じた新たなリスクとして加わったと考えられる。以下、参院選の結果を踏まえながら、今後の財政政策の方向性を、来年度予算を中心に整理する。

3. 今後の財政政策 ～ 厳しい政策の取捨選択を迫られる

参院選の結果、民主党の参議院における議席は106にとどまり、連立を組む国民新党などを合

せても与党合計で110議席と過半数の122に対して12議席不足している。現在、1党で12議席以上確保している政党は、自民（84議席）、公明（19）のみであるため、参院で法案を議決するためには、自民、公明のいずれか、ないしは複数の政党から協力を得る必要がある。

主な政党（民主、自民、公明、みんな）の経済政策を見ると（次ページ表）、各党とも一定の名目成長率の下で財政再建を目指す方向性は一致しているが、みんなの党は増税よりも歳出削減や「埋蔵金」の活用を優先する一方、他の3党は事実上増税を前提としている点が異なる。また、いずれの党も少子化対策や社会保障を拡充する方針を示しているが、民主党の導入した子ども手当については、公明党だけが自ら訴えてきた児童手当の拡充と同義として許容している。民主党の政策に最も近いのは、公明党であろう。法人税減税について民主党は優遇措置の見直しを条件としており、国会議員経費の削減について公明党は選挙制度の変更を織り込むなど、両党の政策の間に若干の違いはあるものの、他の党と比べると方向性は似ている。民主党にとっては、公明党の協力が得られれば参院でも過半数を確保できる。一方の公明党は、与党になってからの民主党の強硬な政策運営に嫌悪感を示しているものの、与党時代と自民党と連立政権を組み、民主党政権では子ども手当法案に合意するなど、政策実現を優先する傾向があるのも事実である。今後の民主党の政策は、公明党を意識したものになる可能性が高い。

日本経済の推移と予測(年度)

前年比, %, %Pt	2008 実績	2009 実績	2010 予想	2011 予想
実質GDP	▲3.7	▲2.0	2.2	2.0
国内需要	▲2.6	▲2.4	0.5	1.3
民間需要	▲3.0	▲4.0	0.9	1.8
個人消費	▲1.8	0.6	▲0.2	▲0.9
住宅投資	▲3.7	▲18.5	0.0	9.1
設備投資	▲6.8	▲15.3	5.5	11.0
在庫投資(寄与度)	(▲0.1)	(▲0.5)	(0.0)	(0.1)
政府消費	▲0.1	1.6	1.4	0.7
公共投資	▲6.6	9.3	▲11.3	▲6.5
純輸出(寄与度)	(▲1.2)	(0.4)	(1.8)	(0.8)
輸出	▲10.4	▲9.6	19.2	10.7
輸入	▲4.0	▲11.8	8.5	8.9
名目GDP	▲4.2	▲3.7	0.6	1.9
実質GDP(暦年ベース)	▲1.2	▲5.2	3.3	1.0
鉱工業生産	▲12.7	▲8.9	16.7	8.8
失業率(%、平均)	4.1	5.2	4.9	4.2
経常収支(兆円)	12.7	15.7	18.4	22.5
消費者物価(除く生鮮)	1.2	▲1.6	▲0.7	▲0.1

(資料)内閣府、経済産業省、総務省等より当社作成。

主な政党の主要経済政策

	民主	自民	公明	みんな
成長戦略	名目成長率3%超、実質成長率2%超の経済成長(2020年度までの平均)	名目4%成長を目指す	短期的な景気対策として実質2%程度、名目3~4%程度の経済成長を達成	年率4%以上の名目成長により、10年間で所得を5割アップ
デフレ対策	政府と日本銀行が協力して集中的な取り組みを進め、早期にデフレを克服	早期のデフレ脱却と景気回復を図る	日本版物価目標政策の導入などで1~2%程度の物価水準を目指す	日銀法改正を伴うデフレ脱却法案を検討
財政健全化	2015年度までに基礎的財政収支の赤字を半減、2020年度までに黒字化	政府債務残高のGDP比を2010年代半ばに安定化、2020年代初めに引き下げ	10年程度の「財政健全化法」を制定、政府債務残高GDP比を中期的に安定化	国の純債務残高を5年間でGDP比50%以下、10年後に基礎的財政収支黒字
消費税	消費税を含む税制の抜本改革に関する党派を超えた協議を開始	税率は当面10%とし政権復帰時点で国民の理解を得ながら決定	消費税を含む税制の抜本改革を行う消費税の用途は社会保障等に限定税率見直しの際は低所得者に配慮	3年間は集中改革期間で増税せず、埋蔵金などで30兆円
法人税減税	税率引下げは優遇措置見直しが前提中小企業の法人税率を11%に引下げ	法人税率を国際標準の20%台に減税	法人税率引き下げで競争力強化	法人税を20%台に減税
少子化対策	子ども手当の上積みは現物サービス可2011年度から国内居住要件を課す	子ども手当は全面的に見直し幼児教育、子どもの医療費無償化	子ども手当は児童手当の拡充と評価保育園、幼稚園、小学校給食の無償化	子ども手当は抜本的に見直し、現物給付と現金給付を両輪とした体系に
社会保障	月額7万円の最低保障年金実現後高齢者医療制度は廃止診療報酬、ヘルパー給与引上げ	年金の受給資格期間を10年に短縮診療報酬大幅引上げで医師不足解消次期改定で介護報酬の大幅引上げ	低所得者の基礎年金を25%上乗せ年金受給資格期間を10年に短縮「高額療養費制度」を見直し負担軽減	医療費を対GDP比10%超に引き上げ所得把握のため「社会保障番号」導入「給付つき税額控除」導入
議員定数経費削減	参院40程度、衆院比例80削減国会議員の経費2割削減	衆参両院の定数を3年後に650名へ6年後に定数を500名に(現行722名)	衆院は新しい中選挙区で定数削減参院は選挙制度変更により定数削減	衆院300、参院100に定数削減給与3割カット、議員特権廃止

(出所)各政党のマニフェスト、新聞報道など

財政政策における当面の注目は、これから本格化する来年度予算編成である。民主党は、6月22日に発表した「中期財政フレーム」の中で、2011年度以降の3年間、国債費などを除く歳出（基礎的財政収支対象費）を前年と同水準の91兆円に維持し、2011年度の国債発行額を同様に約44兆円とする目標を打ち出している。2011年度の歳出は、社会保障関係費の自然増が1兆円見込まれる上に、民主党の公約である農業の戸別所得補償や高速道路無償化の拡大、子ども手当での現物給付などの予算手当てを行えば、さらに数千億円から1兆円を超える規模の増額となろう。「中期財政フレーム」で定めた上限を上回らないためには、合計2兆円以上もあり得る歳出増と同規模の歳出削減が必要となるが、現時点で2011年度に減少が見込まれる歳出項目は公共事業関係費くらいであり、削減幅を前年比1割程度としても6,000億円程度にとどまる。そのため、判断を保留している「経済危機対応・地域活性化予備費¹」1兆円を削減し、残りを幅広い分野において削減しなければ目標はクリアできない。なお、基礎的財政収支対象費が目標の91兆円以内に収まったとしても、国債発行残高の増加に伴って国債費が増加するため、歳出総額は6,000億円程度増加し92.9兆円に達する見込みである。

一方の歳入側は、税収が2010年度の37.4兆円から2011年度は法人税を中心に40兆円強へ3兆円程度増加すると予想されるため、国債発行額を目標の約44兆円にとどめるためには、「埋蔵金」などの税外収入を8兆円程度積み上げる必要がある（前年は10.6兆円）。中心となる外国為替資金特別会計（外

国の一般会計予算の見通し（兆円）

	2010年度 (平成22年度)		2011年度 (平成23年度)		
	当初予算	構成比	当初予算(予想)	構成比	前年差
税収(租税・印紙収入)	37.4	40.5	40.4	43.5	3.0
税外収入(その他収入)	10.6	11.5	8.4	9.0	2.2
公債金(国債発行額)	44.3	48.0	44.2	47.5	0.1
歳入計	92.3	100.0	92.9	100.0	0.6
国債費	20.6	22.4	22.1	23.8	1.4
地方交付税交付金等	17.5	18.9	17.5	18.8	0.0
一般歳出	53.5	57.9	53.4	57.4	0.1
公共事業関係費	5.8	6.3	5.2	5.6	0.6
社会保障関係費	27.3	29.5	28.3	30.4	1.0
その他	20.4	22.1	19.9	21.4	0.5
決算不足補てん繰戻	0.7	0.8	0.0	0.0	0.7
基礎的財政収支対象費	70.9	76.8	70.9	76.2	0.1
歳出計	92.3	100.0	92.9	100.0	0.6

(出所)財務省

¹ 2010年度予算において景気対策費用として盛り込まれたものであり、「中期財政フレーム」では、景気状況を見極めながら予算編成過程において取り扱いを検討するとしている。

為特会)の剰余金から2兆円程度(2010年度2.9兆円)、財政投融资特別会計(財投特会)から2兆円程度(4.8兆円)捻出できるとみられ、残る4兆円を日本銀行納付金(2010年度3,285億円)、日本中央競馬納付金(2,394億円)のほか、他の特別会計の剰余金や積立金の取り崩し、2010年度予算でも行った外為特会剰余金の先取りなどを行えば、問題点²はあるものの不可能な数字ではない。歳出さえ抑制できれば、「中期財政フレーム」で設定した目標を2011年度はクリアできそうである。

歳出を目標通り抑制するためには、厳しい政策の取捨選択を迫られることとなる。しかし、「事業仕分け」の成果を見る限り、不要な歳出を選び出し、削減できるかどうかは不透明である。状況によっては、来年度予算の議論と並行して検討される今年度補正予算において、来年度分の歳出を前倒しして計上する可能性もあろう。今年度の税収は、特に法人税において低く見積り過ぎているとみられ、補正予算では1兆円前後の増額修正が行われる可能性がある。国債費など恒例の既定経費削減を合わせれば、2兆円近い財源確保も不可能ではない。ただし、この場合は財政健全化の遅れが指摘されるリスクがある。

また、こうした財源を利用して、エコカー補助金・エコポイント効果の剥落による景気停滞に合わせて景気対策が打ち出されることも考えられる。一方で、歳出削減の目標にこだわるあまり、民主党や公明党の政策から外れがちな公共事業関係費が集中的に削減される可能性もある。いずれにしても、回復への足取りが重い中、財政政策の変化が景気に大きな影響を与える可能性に留意しておきたい。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

² 原則として、外為特会の剰余金は保有する外国債の為替変動リスクに備えて一部を積み立てることとされており、財投特会の積立金は金利変動リスクに備えて一定額の維持が求められているため、各年度の予算執行に全てを充てることは財政の健全性の観点からは好ましくない。