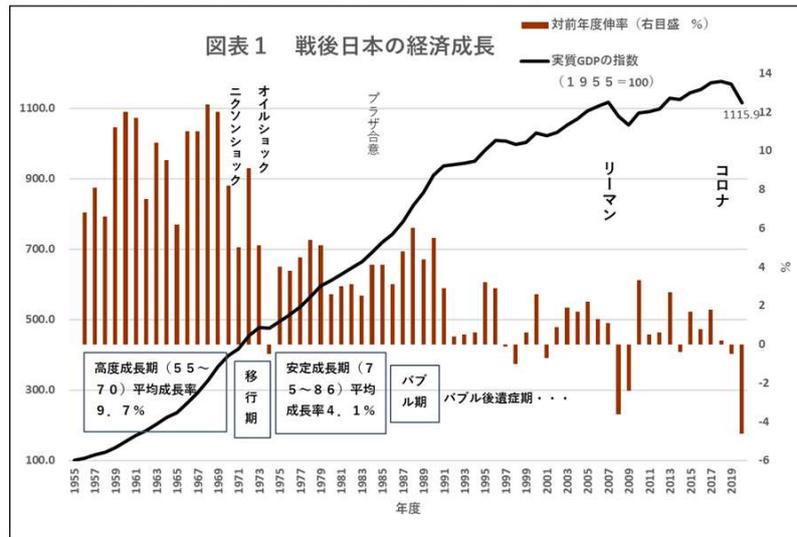


# 世界の中の日本経済の凋落

— グラフで見る平成年間の実態と課題 —

## 高度成長・安定成長・凋落の3フェーズ



筆者作成

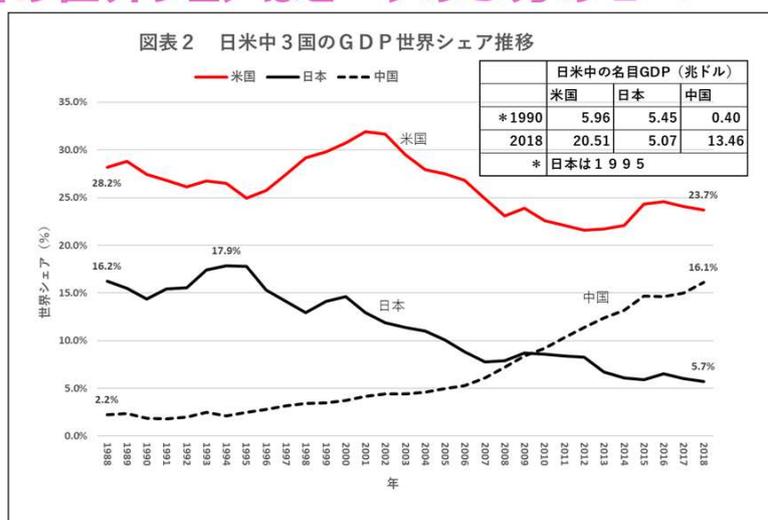
2

今日何をお話するか、先ずこの図表1をご覧ください。戦後日本経済の推移が一目で判ります。赤い棒グラフが実質GDPの対前年度伸び率、折れ線が1955年を100とした実質GDPの指数；コロナ前の2018年度が1176.4でピーク、コロナで少し落ちて2020年度は1115.9です。

一瞥して3つの時期があります。昭和30年から昭和45年度までの平均10%近い高度成長期、ニクソンショック・オイルショックという移行期を経て、昭和末期までの安定成長期と引き続くバブルの時期、バブルが弾けてから今日までの失われた30年の3つです。

今日は主にこの3つ目の「失われた30年」の世界の中の日本経済について、私が、自らの経験も踏まえた色々な切り口で分析したところをグラフで多角的にご紹介したい存じます。

## 日本経済の世界シェアはピークの3分の1へ



IMF資料等から筆者作成

3

平成年間の日本、米国、中国の名目GDP実額の推移を辿ると、米国が6兆ドルから21兆ドルへと3.4倍、中国は僅か0.4兆ドルから13.5兆ドルへと何と34倍の増加となっている中で、日本は90年央以降5兆ドルでほとんど横這いになっています。

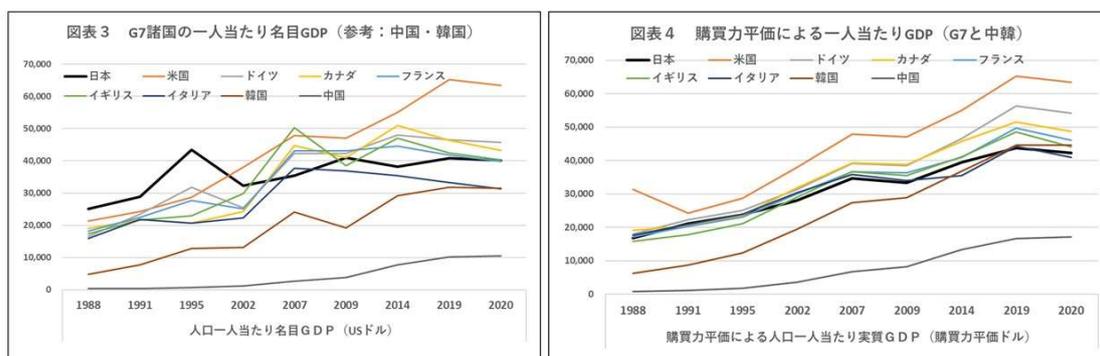
GDPの世界シェアで見ると、日本は昭和60年頃まで10%程度で推移した後、バブルが加速した昭和末期に15~6%に急上昇、さらに平成入り後数年は急速な円高もあって、1994年(平成6年)17.9%に達しましたがこれをピークに、その後ほぼ一貫して低下、2006年(平成18年)には8.8%と10%割れ、2010年(平成

22年)には中国に追い抜かれ、平成末の2018年には中国の3分の1強の5.7%まで低下しています。

勿論その背景に中国をはじめとする新興国の台頭による先進国の地位の相対的低下はありますが、米国が同じ時期に、多少の浮き沈みはありながら24%程度のシェアを維持し続けているのと対照的です。

この要因のひとつに労働人口の減少があると思われるかもしれませんが、20歳～64歳人口の減少が始まったのは2005年(平成17年)になってからであり、しかもその後の数年は高齢者と女子の労働力化がこれをカバーして、労働力人口はむしろ増加している。労働人口減少が本当に経済の足を引っ張るのはむしろ今後令和年間の話です。

## 一人当たりGDPはG7下位へ転落、直近韓国に抜かれる



IMF資料等から筆者作成

4

人口一人当たりのGDPで見ますと、名目ドルベースでは昭和末期の1987年に米国を抜いてG7中の第1位と

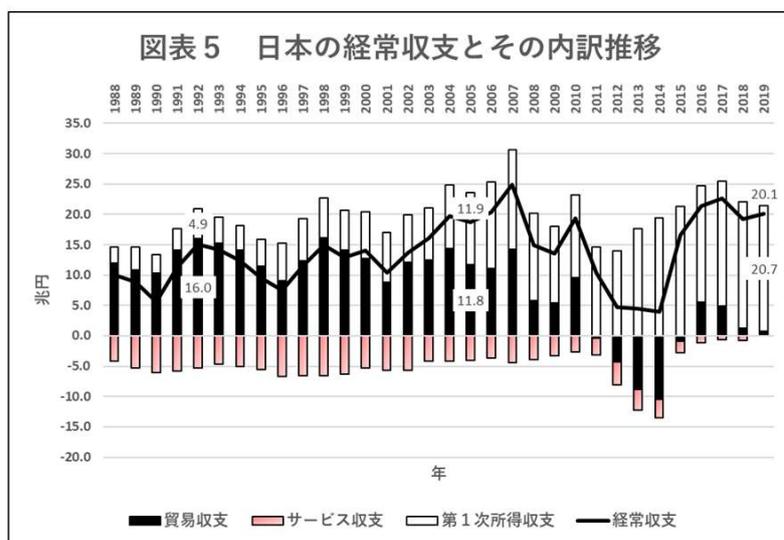
なり、1995年（平成7年）には記録的な円高もあつて、米国の5割増しという驚異的水準を経験しましたが、2001年（平成13年）以降はG7首位の座を恒久的に明け渡し、リーマン前年の2007年（平成19年）にはイタリア以下のG7最下位にまで転落しました。リーマン後の欧州経済の低迷で2009年（平成21年）には一時4位にまで再浮上したものの、最近では6位、対米国比60%台でほぼ定着しています。

これを購買力平価ベースで見ると、平成年間前半までは日本の物価水準が相対的に高かったことから、日本の順位は名目での比較よりはかなり下位にあり、一度も首位に立ったことはなかったのですが、平成後半の長引く物価低迷の影響で名目で落ちた程には落ちないものの、平成末には名目での順位と差がなくなり、直近では韓国に抜かれ、イタリアと最下位争いとなっています。

因みに中国の購買力平価による一人当たり実質GDPは2011年に1万ドルを超えた（10,290ドル）。韓国は2014年からイタリアを抜いてG7の一角に食い込み、直近では日本を抜いています。昨年10月のOECD調査で日本の賃金が韓国に抜かれたという報道がありました。そうでしょう。

以上いずれの指標からみても、世界経済の中での日本経済の地位が平成30年間で明白に凋落している様子がわかります。

## 貿易黒字消え、成熟的債権国へ



5

続く4枚の図表で、こうした平成年間の世界の中での凋落が、日本の貿易その他の国際収支の構造変化と、世界経済に対する貢献にどのように影響したかを示します。

1980年代後半から90年代前半（昭和60年前後から平成5、6年）にかけての日本の経常収支（折れ線）は、貿易収支（黒塗り）の大幅黒字により、バブルピークの一時期を除きGDPの3%程度（ピークの86年には4%）の黒字となり、欧米からの悲鳴にも似た貿易摩擦を招きました。その結果日米円ドル委員会、日米構造協議に代表されるような外圧を招きことは経験された方もあるでしょう。その後日本経済が長期停滞に入ってから暫くの間その惰性で外圧は継続しました。経常収支黒字全体は、平成初頭一時的落ち込みはあったものの、概ね10兆円から15兆円の間で推移した後

急拡大、リーマン直前の 2007 年（平成 19 年）には 25 兆円に迫り、GDP 比も 1986 年の 4% を超えました。昭和時代ならここで欧米から大変な悲鳴が上がるころでしょうが、この時はかつてのような摩擦は起こっていません、それは経常収支の内訳が様変わりになっていたからです。

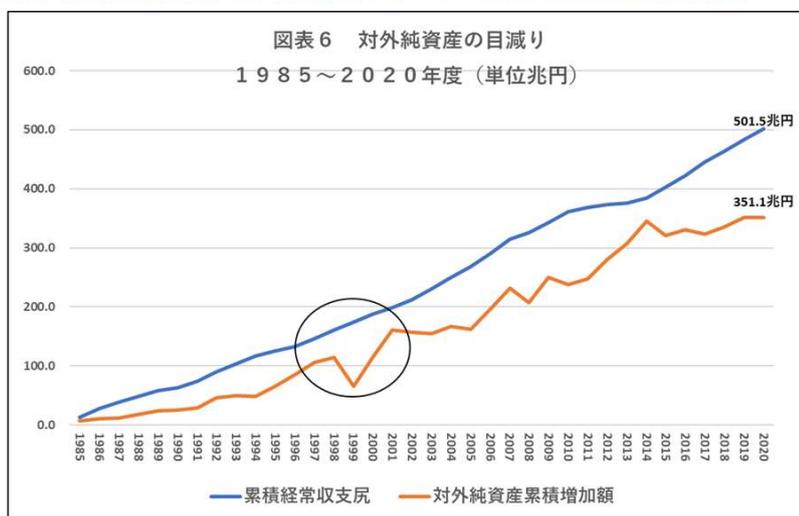
大体 2001 年（平成 13 年）頃から、貿易収支黒字のウェイトが下がり、代わって第 1 次所得収支黒字のウェイトが上がるという経常収支内訳の変貌が明確になり、2005 年（平成 17 年）ついに両者が逆転しました。同じ経常黒字でも、貿易収支の黒字と利子・配当等の第 1 次所得収支（白抜き）の黒字とでは相手国の雇用に与える影響が全く異なるのです。

リーマン後その傾向に拍車がかかり、2011 年（平成 23 年）の東日本大震災と原発停止の影響で原油輸入が増加したことによる貿易収支の一時的赤字転落を度外視しても、平成末では経常黒字のほとんどすべてが第 1 次所得収支の寄与という成熟債権国（稼ぎが減り、過去の蓄積の果実で喰う老大国）の域に達し、直近では経常収支の赤字転落すら取沙汰されている程です。

平成年間の経常収支に関して特記しておくべきもう 1 点は、サービス収支の黒字化です。日本のサービス収支（赤塗）は統計開始以来ずっと赤字でした。はじめは技術輸入による特許料収支の赤字が中心でしたが、技術輸出に転換してからも観光収支などの影響でやはり赤

字が続いた。それが平成最後の6年間、訪日外国人旅行者の急激な増加（平成13年に1千万人に達した後、僅か5年間で3千万人突破）により赤字幅が急速に縮小、ついに2019年（令和元年）には初の黒字に転じました。ただ、こうした急激なインバウンド依存は、今回のコロナの影響が示すような脆弱性を孕んでおり、手放しで歓迎すべきことかどうかは疑問です。

## 折角貯めた黒字が運用下手でカモられ放し



財務省資料各年版より筆者作成

6

経常黒字に関連して、ここで私が長年フォロー、発表し続けてきた、余り知られていないショッキングな話をご紹介します。

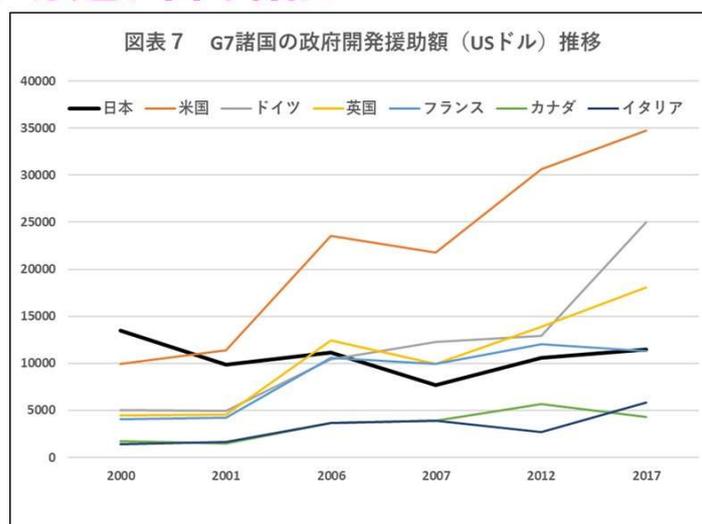
日本が成熟債権国の域に達し、経常黒字の内訳が貿易黒字から所得収支にシフトするというのは、国際収支発展段階論からしても避けられない必然的帰結ですが、日本の場合、これだけ長年にわたり経常収支黒字を重ねていながらその割には対外純資産が増えていない、

過去の蓄積で喰おうというのにその蓄積が目減りして  
いるという深刻な問題があります。米国があれだけ長  
年経常赤字を垂れ流していながらその割には対外純債  
務が増えていないというのとまさに対照的です。

対外純資産の本源的発生源は経常黒字ですが、時価  
ベースで評価するから、これに評価損益を含むキャピ  
タルゲイン・ロスが加わります（企業会計と同じ）。キ  
ャピタルゲイン・ロスは確率的にはニュートラルである  
はずなので、対外純資産残高は長期的に見れば、平均と  
して経常黒字の累計となる筈ですが、日本の対外純資  
産（赤線）は、キャピタルゲインを稼ぐどころか、こ  
の図の通り一貫して経常黒字累計（青線）を下回り続  
け、2020年末では経常黒字累計501.5兆円に  
対し、対外純資産増加額351.1兆円と30%も目  
減りしています。この目減り幅は年々変動してま  
すが、最悪の1999年では何と56%に及んだのがこ  
の分析を開始したきっかけです。目減りの原因として  
は円高による外貨建資産の減価、外国人投資家の日本  
株投資での儲け、途上国向け貸し出しの債務免除、バ  
ブル期に特に酷かった日本の対外投資の失敗、等々  
様々な要因が挙げられますが、詰まるところ日本人の  
富を運用している本邦金融機関など日本全体としての  
資産運用力が外国投資家、特に米国に比して大きく劣  
っている為にキャピタルゲインを稼ぐどころかキャピ  
タルロスを重ねていること、品悪くいえば外国人投資

家にカモられ放しということです。成熟債権国となったからには運用力の強化が喫緊の課題でしょう。

## ODAトップは遠い昔の話に



財務省資料より筆者作成

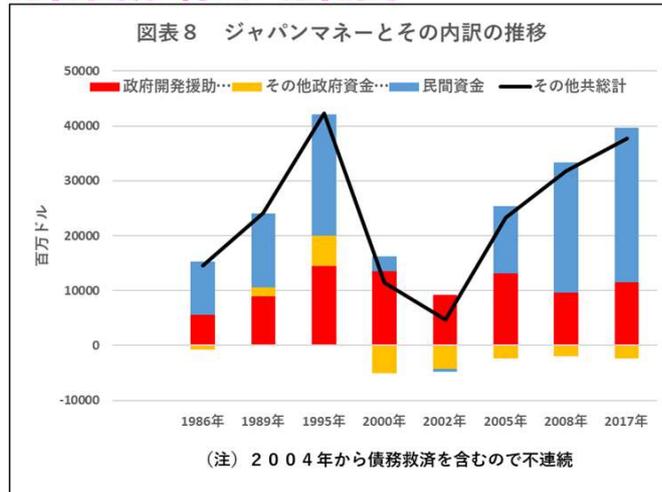
7

昭和末期から平成初年にかけてのこの大きな貿易収支・経常収支黒字に対応して、日本政府は、政府開発援助（ODA） 倍増計画や、650億ドル資金還流計画などを策定、この黒字を世界経済のために還元する多大な努力を払いました。

その結果、先ず狭義の援助（ODA）では、1991年（平成3年）に米国を抜いて世界のトップ・ドナーとなり、2000年（平成12年）までの10年間その地位を保った。特に 2000年では第2位米国の3割増し以上の突出した第1位でしたが、先に見たような日本経済の凋落と、後述の財政悪化により、翌年その座を明け渡して以降次々と順位を下げ、一時第5位、米国の3分の1程度にまで下がりました。直近平成末には第4位

とやや戻しています。

## カネの切れ目が縁の切れ目



中東欧・卒業国向けを除く  
財務省「日本の開発途上国に対する資金の流れ」統計各年版から筆者作成

8

当時の日本政府（大蔵省）がこの ODA と同様乃至それ以上に重視したのが途上国に対する総合的な資金協力（資金還流）です。

当時の世界は、新興アジア諸国は急速な発展・工業化のため、中南米諸国は累積債務問題解決に必要な経済構造改革のため、中東欧諸国は市場経済への移行のため、それぞれ膨大な金額の資金を必要としていました。 ODA 資金は無償ないしきわめて譲許的な資金ですからドナー国の一般財政（いわゆる真水）の負担となるため、世界全体としておのずから限界があり、この膨大な資金需要を賄うには到底足りません。 さりとてこれらの国々の信用力で市場から調達できる金額はごく限られています。 そこで公的機関が、金利等の貸付条件は市場並みであっても民間金融機関が取れない

リスクを取って、融資する資金がきわめて重要です。  
世界銀行をはじめとする国際開発金融機関と日本では  
当時の日本輸出入銀行（後の国際協力銀行）などであ  
り、その原資として世界の期待が集中していたのが前出  
の大きな経常黒字を背景とするジャパンマネーだった  
のです。

当時の日本政府（大蔵省）はこの期待に積極的に応え  
るべく、1989年（平成元年）7月、650億ドル資金還  
流計画を策定・実施しました。経常黒字が大きいから  
といってこれが国庫に入る訳ではないから、財政負担  
となる ODA（赤塗）を増やすことには限界がありま  
す。しかしその黒字は国民経済全体としてどこかにあ  
るので、これを政府機関が仲介して、輸銀融資として  
2国間で貸したり、世銀等に融資してこれらの機関を  
通ずる多国間融資の原資としたりする、さらにはこれ  
を誘い水として民間資金による新興国への投融資を誘  
導するという他国に例を見ない壮大かつ画期的な国際  
貢献策でした（その他政府資金；OOF 橙塗）。

これにより、日本の途上国に対する資金の流れ、特に  
政府資金（ODA とその他政府資金の合計）は平成入り  
後飛躍的に増加、ピークの 1995 年（平成 7 年）には  
1986 年の 4 倍にも達し、当時の大蔵省は、「現在の日本  
の黒字は日本が貯め込むのではなくて世界経済発展の  
ために還元している良い黒字だ」と宣伝した程です。

ただ残念なことにこうした貢献は、例えば第 1 次湾

岸戦争時の 130 億ドルもの資金拠出が、米国からもクウェートからも感謝されなかったことが象徴するように、必ずしも海外諸国から十分には評価されず、その後日本経済の低迷からこうした国際貢献が後退すると、「カネの切れ目が縁の切れ目」とばかり「恩が忘れられ」日本離れが進みました。（芥川龍之介の「杜子春」？）

中国 に関していえば、天安門事件後、欧米諸国の対中国姿勢が人権マインドの高まりにより極めて厳しい中にあって、日本は一貫して中国の孤立化を避け同国の経済改革に向けての努力を支援すべしと孤軍奮闘してきた。事件直後のアルシュサミット宣言文中に故海部総理の提案で「中国の孤立化を避ける」と入れさせ、経済協力についても先ず日本単独での人道的支援の円借款、輸銀融資、続いてアジア開発銀行、世界銀行と順次融資が再開するよう、筆者自身もこれら機関の場で強力かつ粘り強い努力を重ねてきた。圧倒的なトップ・ドナーだった日本のこうした努力が実を結び、対中経済協力は早期に復活、その後の中国経済発展につながっていった。中国もこうした日本の努力を多とし、80年代前半の歴史認識を巡る感情悪化も薄らいだかにみえた。ところが 1998 年（平成 10 年）11 月の江沢民国家主席来日時、手のひらを返したような反日姿勢に転じことは個人的にもショックでした。

こうした相手国の姿勢の背景には、日本側にも折角

の巨額な経済協力を台無しにしてしまうような、交渉や実施のプロセスなのか、外交の拙さなのか、はたまた心ないマスコミの報道振りなのかはわからないが、何があったのかもかもしれません。

他方こうした政府資金の減少傾向を埋め合わせる様に、民間資金（緑塗）は、金融再生が完了した 2005 年（平成 17 年）頃から増加に転じた後、次第に増加が加速、直近平成末にかけては年間 4 兆円という高水準が続いています。その原因のひとつには先に見た経常収支の構造変化で増えた投資収益が再投資されていることがあるのではないかと推測しています。

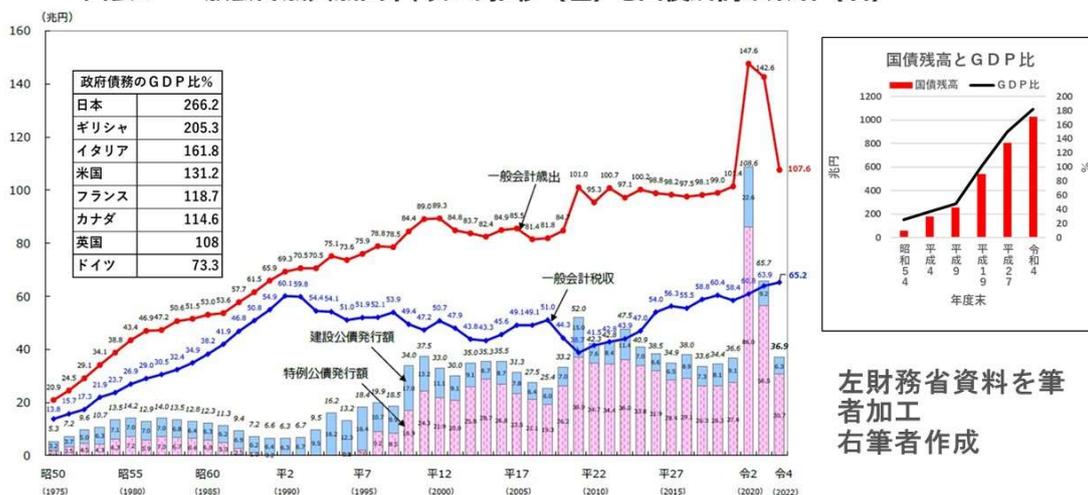
（以上が背景で、これからが本題です）

バブル崩壊後の日本経済の長期低迷に対処して、平成年間ほぼ一貫して財政金融両面から空前のマグニチュードで需要喚起策が実施されました。「〇〇経済対策」等と銘打った景気対策はコロナ前でも 30 回を超え、平均すれば毎年 1 回以上のペースです。金融政策面でも、量的緩和、アベノミクスの量的質的緩和など新しい金融緩和政策が次々と深掘りされていきました。にも拘らず、こうした伝統的な需要喚起策は効果を生みませんでした。その結果、（今日は金融政策には立ち入りませんが）財政は悪化の一途をたどり、先進国中最悪の状態になって、なお悪化が止まりません。日本の国の財政が持続不能、破綻に瀕しているということは、す

っかり有名になった昨年10月の矢野財務次官の文春寄稿を待つまでもなく明々白々です。色々数字はあるが政府債務のGDP比でみても250%超と、G7中最悪のイタリアよりも100%、ギリシャよりも50%も悪く、あの戦後インフレを招いた終戦直後をもついに上回る程であると言いきられています。

## いわゆる鰐の口

図表9 一般会計歳入歳出ギャップの推移（左）と国債残高の累増（右）



ここでは財務省が自嘲的に「鰐の口」と呼んでよく使う歳入歳出ギャップ拡大のグラフ1枚だけを掲げます。故大平総理も言われたように財政は「入るを図りて出るを制す」でなければならないのに、この30年間は真逆の「出ざるを図りて入るを怠る」だった当然の帰結でしょう。

この間平成元年（1989年）4月に消費税が3%で導入され、平成9年度（1997）年度5%、平成26年度（2014）年度8%と引き上げられて令和元

年度（2019）年度10%にまで達しましたが、消費税は直接税から間接税へという税制の構造改革という意味では意義があったものの、見返りの減税や支出が大きく、財政収支改善には殆ど寄与していません。

（8%のところまでではむしろ持ち出しでした）

さらに、実はこの鰐の口で見ると、実態はもっとずっと深刻だということを示すのが次の3枚、私が始めたオリジナルな分析、今日の目玉です。若干ややこしいが、聞いて下さい。

鰐の上顎と下顎の開き、歳入・歳出ギャップは実はその年度に入って来たお金と使ったお金の収支（これを基礎的財政収支＝プライマリー・バランス：PB）と過去に発行した国債の元利払い（ツケ）の合計です。

この両者を分けて考えないと財政の真の実力は判らないのです。

**PB均衡といっても利息全部追貸し、民間なら破綻先企業**

図表9-2 **プライマリー・バランスの概念と分析の意義**

各年度の国債発行額や公債依存度には、その年度の財政運営のスタンスに加えて、過去のツケともいべき既往債務の元利払い負担が反映されている

そこで純粋にその年度の財政運営のスタンスを抜き出す様、当年度に入ってくる本源的収入（税収と雑収入）と（過去の借金の元利払い以外の）当年度に使うお金を比較するのがプライマリー・バランス

令和4年度当初予算に即したプライマリー・バランス図解（兆円）

歳入		歳出	
税収・雑収入(A)	70.7	基礎的財政収支対象経費 = 当年度の施策に使うお金(B)	83.7
公債金収入 = 新たな借金(C)	36.9	(プライマリー・バランス赤字)(P)	▲13.0
		国債費= 既往債務の元利払(D) (内利払費83 元本償還15.6)	23.9
合計	107.6	合計	107.6

プライマリー・バランス  $P = A - B = D - C = \blacktriangle 13.0$

拙稿「国債発行50年の総決算（プライマリー・バランス分析決定版）」財務省財務政策総合研究所ディスカッションペーパー2016年10月14日を更新

プライマリー・バランスなどと聞くと、何かややこしい概念だと言わんばかりの拒否反応がありますが、そんなことは全く無い。その年度の収入でその年度に使うお金が賄えているかどうかというごく単純明解な話です。正確に言えば、税金と雑収入でその年の政策に充てる支出が賄えているかどうか、ピッタリ賄えているのがプライマリー・バランス均衡、余れば黒字、足りなければ赤字です。

PB がゼロ = 均衡というときも立派に聞こえますが、利息は全部追い貸しに頼るということですから、銀行の分類なら破綻先企業です。その大甘な物差しによってすら何十兆円もの赤字を続けていたという話です。

具体的に令和4年度当初予算のフレームに即して数字で図解します。83.7兆円のお金を施策に使うのに、財源となる税金・雑収入は70.7兆円しかない。この不足額13兆円がプライマリー・バランス（以下PB）の赤字です。予算の歳入歳出は均衡していますから、これは元利払い（国債費）23.9兆円と新たな借金（公債金収入）36.9兆円との差に等しい。つまり裏からいうと毎年度のPBの赤字額と国債費の合計額だけ新規の国債が発行されるのです。

ところで、国債費は国債の元本償還費と利払費（細かく言うと手数料など諸経費も含む）の合計ですが、このうち、元本償還費については、一方で国債を発行してその財源を調達するものの他方で既往国債が償還されるの

だから、国債の残高は増加しません。したがって、国債の残高はPB赤字と国債費中の利払費の合計額だけ増加する。これがきわめて重要なポイントです、これを理解しないと財政の分析は出来ません。ただ厳密にいうと、様々な要因から若干の不突合があるが、これについては次のページで触れます。

国債残高はPB赤字累計と利払費累計の合計だけ増える

図表9-3

国債残高増加の仕組み

令和2年度補正後予算までの国債残高増加の要因分解 (兆円)

国債発行額累計 1199		
PB赤字累計 521	国債費累計 678	
PB赤字累計 521	利払費等累計 375	債務償還費 累計 303
国債残高増加 943		償還 256
PB赤字累計 521	利払費等累計 375	不 突 合 4 7

拙稿「国債発行50年の総決算（プライマリー・バランス分析決定版）」財務省財務政策総合研究所ディスカッションペーパー2016年10月14日を令和2年度補正後まで更新

11

そこで、この両者を国債発行開始以来令和2年度まで56年間縦に足し上げて構造的に分析するのが私の発明です。

令和2年度補正後予算までに累計1199兆円の国債を発行しましたが、256兆円償還しているので、令和2年度末の国債残高は943兆円です。その発生要因をみると、PB赤字の累計が521兆円、利払費累計が375兆円、合計896兆円となっています。47兆円合わないが、この不突合は国債費の計上と実

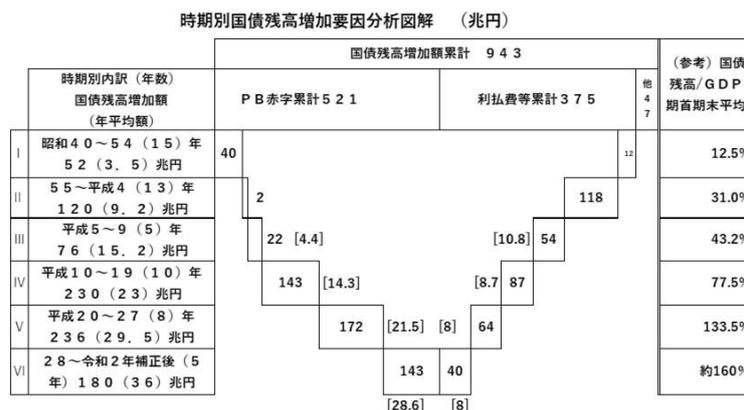
際の国債償還とのタイムラグのほか、予算外での国債残高増減、例えば旧国鉄の債務を国が肩代わりして借り換えた国債とか、逆にNTT株売却代金を直接国債償還財源に充てたことなど、特殊要因で大勢には影響しないのでここでは無視できます。

何点か補足しますと。先ず、この56年間でPBが実績で黒字になったのは、バブル期の6年間だけ（当初予算では12年あったが）で、あとの50年間は、金利すらすべて新たな借金に頼ったという、民間なら破綻先企業状態です。

しかもその6年間でもPB黒字は利払費に達せず、結局国債残高が絶対額で減少したことは1度もありません。外国では国債残高は増減するが日本では増加しっぱなしだったのです。

異常低金利に甘えた財政規律の加速度的喪失、しかし金利は恐ろしい

図表9-4 時期別の国債残高増加要因分析



財務省資料より筆者作成  
[ ]内は年平均

拙稿「国債発行50年の総決算（プライマリー・バランス分析決定版）」財務省財務政策総合研究所ディスカッションペーパー2016年10月14日を令和2年度補正後まで更新

12

財政状況の加速度的悪化は、先の鰐の口のグラフでも読

み取れますが、私の専売特許の時期別 PB 分析でさらに明確に浮彫に出来ます。

不突合分は無視して、これを除いた国債残高増加額 943兆円について、その要因をPB赤字と利払費に分けたところを、時期別に分析すると、それぞれの時代の財政運営のスタンスを雄弁に物語り、かつ、将来への教訓を示唆します。

国債残高の累積がない国債揺籃期には利払費の負担がネグリジブルなのは当然だから時期 I はさておき、特筆すべきはその次の、昭和55（1980）年度から平成4年度（1992）までの13年間の時期（時期 II）です、大体私の現役時代後半と重なりますが、この時代には PBは黒字の年が6年あり、累計差し引き合計は2兆円の赤字とほぼ均衡していました。前半の昭和末期は私自身も主計官として参画した血の出る様な財政再建努力（節度の時代）であり、後半は平成初頭のバブルの水膨れ税収のお蔭もあります。それでも利払費が118兆円に上り、これを新たな借金で賄うから、国債残高は56兆円から178兆円へと3倍以上、GDP比で見ても25%から37%へと1.5倍になりました。この時期の国債残高GDP比は期首期末平均でまだ31%で、これが150%を超える今日ではどうということになるのか、将来を考える時恐ろしい教訓でしょう。

問題は平成5年度以降です。

バブル崩壊後前期の平成5～9年度（時期Ⅲ）は、当時としては空前のマグニチュードでの財政出動による景気対策が採られ、財政状況は急速に悪化、PB赤字は2兆2兆円に急拡大した。しかしまだ利払費の方が5兆4兆円とPB赤字の2.5倍に上っていた序の口です。

様変わりになるのは金融危機後の平成10（1998）年度からリーマンショック前の平成19（2007）年度までの10年間（時期Ⅳ）で、利払費が8兆7兆円にとどまる中でPB赤字が1兆4兆3兆円と大逆転。

そしてその次のリーマンショック後の8年間（平成20～27年度、時期Ⅴ）は、国債残高の幾何級数的累増にもかかわらず利払費が6兆4兆円と絶対額で減少する反面、PB赤字は1兆7兆2兆円とまさにメーターの針が振り切れる状態です。

直近の平成28年度から令和2年度補正後までの5年度（時期Ⅵ）は、はじめの4年間経済回復による税収の回復に支えられ、単年度PB赤字1兆0兆円台にまで改善したが、令和2年度コロナですべて水の泡、3次補正後のPB赤字単年度で9兆0兆円と想像もできなかった姿になっています。

欄外にかっこ書きで表示している年平均でみると、なお一層明解に判ります。

コロナの第Ⅵ期は別として、平成5年度以降の3時期、利払費の年平均が、国債残高の幾何級数的累増にもかかわらず、10.8兆円、8.7兆円、8兆円と

期を追うごとに絶対額で低下し、これと対照的に P B 赤字の年平均が 4.4 兆円、14.3 兆円、21.5 兆円と急拡大しており、低金利による恩恵に気が緩んで P B 赤字の増大を許していることが明白です。金利は高い時もあれば低い時もあり、借換の都度入れ替わる。異常低金利がいつまでも続く保証はありません。

GDP の 170% の国債残高を抱えている中で、もし金利が僅かでも上昇すれば、利払費は急激に増大します、現にそろそろそれが話題に上ってきています。昭和 55 年度から平成 4 年度までの時期のように P B が均衡していても、利払費だけで国債残高は雪だるま的に累増した。今のような高水準の P B 赤字が続く元で金利が正常化したらどういう事態になるか、溜まっているマグマの大きさを考えるだけに恐ろしいことです。

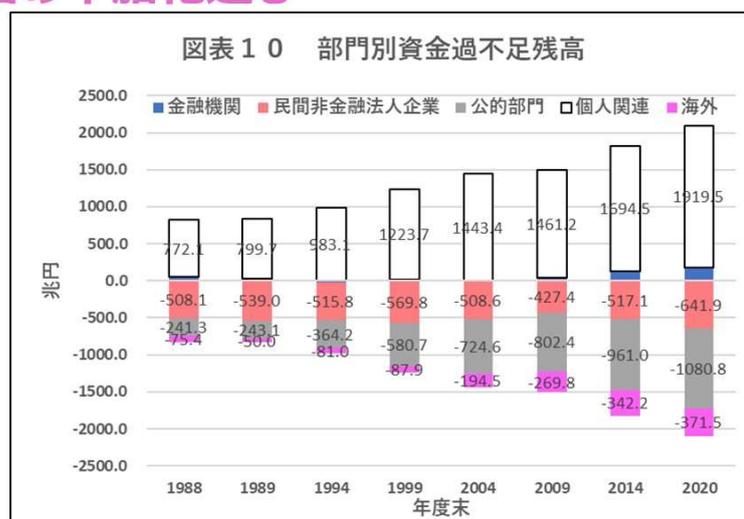
繰り返しますが、平成年間のバブル崩壊後は、計数を一目見ただけで財政運営の荒っぽさが目立つ。そして金融危機後の平成 10 年度以降の時期、リーマン後の平成 20 年度以降の時期と時期が進むにつれてその荒っぽさの度合いを増し、P B 赤字金額の相場観が不感症的に爆増していったこと、言い換えれば財政節度を尊重するという姿勢そのものが失われていきました。

1999 年小渕内閣の時に 2008 年度とされた P B 均衡化目標の達成時期はその後 4 回先送りされ、2018 年度には 2025 年度とされたことがその象徴で

すが、この25年度目標すら達成不可能なことは明らかです。実態は鰐の口よりずっと悪いのです。

そういう目でこの3枚をじっくりご覧下さい。

## 個人貯蓄の不胎化進む



日銀資金循環統計各年版より筆者作成

13

以上見てきたように今の日本の国の財政が持続不能で、矢野財務次官が文春で警告している通り氷山に向かうタイタニックだということは疑う余地もありませんが、これに加えてもう一つ大切な視点があります。

それは、逆説的に聞こえるかもしれませんが、バブル崩壊後財政赤字を加速度的に拡大し続けてきた財政運営そのものが実はこの30年間の日本経済凋落の原因の一つだったのではないかと、先程来バブル崩壊後の財政金融両面からのなりふり構わぬ需要喚起政策「にも拘わらず凋落の一途」といつてきましたが、実は「にも拘わらず」ではなくて「の故に」だったのではという疑

問です。私は9年前に出した『国債膨張の戦後史』という本で最初に問題提起して以来主張し続けていますが、偶に同調者は見かけるものの残念ながら財務省も含め余り取り上げては貰えず悔しく思っていたら、昨年11月18日の日経夕刊コラム「十字路」で中前忠さんが「経済三大失政、逆方向に転換を」と題して全く同趣旨の主張を展開されたのを読んで嬉しかった。図表10の部門別のお金の流れでこれを考えます。

#### (資金循環統計説明)

若干専門的になりますが大変便利で役に立つ資金循環統計という日銀の統計による「日本の国のお金の流れを網羅的に示す」もので、使い方は多岐にわたる（例えば日本の家計貯蓄はその大半が相変わらず預貯金で「貯蓄から投資」の掛け声は空振りに終わっていることが判るなど）が、ここで着目するのは、日本のどこでどれだけお金が余っていて、それがどこのお金の不足をどれだけ埋めているかを、日本経済を家計、政府、企業などの部門に大きく分割し、それぞれの部門別のお金の過不足を示す部分。年とか四半期とかいうある一定期間の動きを示すフローの統計とある時点での残高を示すストック統計とがあるがここでは残高で見ます。日本全体としては貯蓄超過、つまりお金が余っているが、この統計では過不足はトータルゼロとなるので、日本国内の資金余剰は海外部門の資金不足と表示され、日本からみるとフローでは経常収支黒字、ストックでは図表6の対外純資産

と一致します。

大きくみて日本では家計部門が恒常的に資金余剰で、これが企業部門と政府部門の資金不足を賄い、残りが海外部門（対外純資産）になっているという構造ですが、平成年間その姿に大きな変化があります。それがこの図表10です。

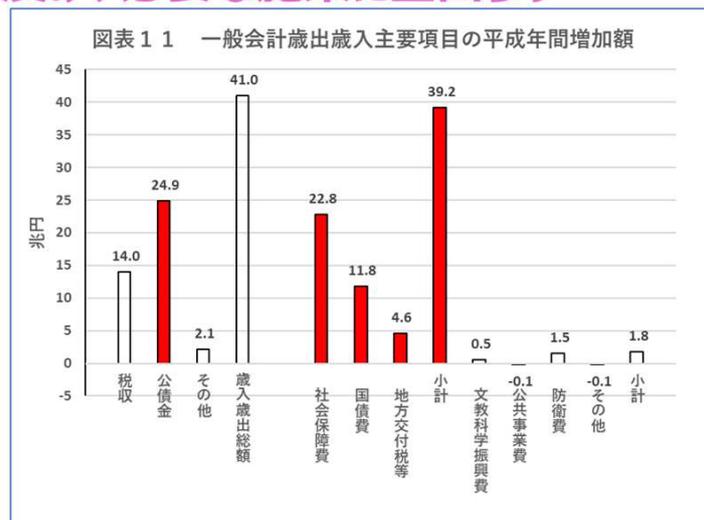
先ず昭和末（1988年度末）の姿を見ると個人関連部門の純貯蓄残高（家計の総金融資産から住宅ローン等の家計の債務を控除した純貯蓄に年金積立金を加えたもの；白抜き）772兆円は民間非金融法人企業（赤塗）へ508兆円、対外純資産（ピンク塗）として75兆円と新たな富を生み出す先にその7割、583兆円が充てられており、国債など公的部門の債務（灰色塗）には241兆円、3割が充てられているに過ぎなかった。これが財政赤字の累積の結果、次第に公的部門の赤字ファイナンスの割合が増え、2020年度末には富を生む先に1013兆円、公的部門へ1080兆円へと逆転してしまいます。折角の世界に冠たるといわれた日本の個人貯蓄が富を生まない公的部門の赤字（別の言い方をすれば、その元利は結局自分の税金で払うしかない花見酒的資産）に充てられて不胎化してしまったということです。

勿論これは結果の姿であって必ずしも因果関係を表すものではないが、冒頭見たような30年の長きにわたる日本経済の凋落とこの資金の流れを併せ考えると、

やはりこうした国内貯蓄の不胎化、つまり財政赤字の垂れ流しが凋落の一因だと言わざるを得ないでしょう。毎年毎年、不況脱却とためと財政出動を重ね続けてきた結果が却って日本経済の富を生む力、生産性を損ね、長期にわたる凋落を招いたという皮肉な結果です。その一つの証拠として、平成20年リーマン危機による世界経済危機で、金融システム面では既に優等生であった日本が実体経済面では先進国中最大の打撃を受けた（つまり実体経済の競争力が落ちていた）ことがあります。だから財政再建こそ最大の成長戦略であると兼々主張しているのです。

さらに付言すれば財政の持続可能性への不安が特に若い世代の将来不安（年金が貰えない、医療も受けられない、増税不安など）を掻き立て、消費マインドを冷やしているという指摘もあります。

## 社会保障漬け、必要な施策に金回らず

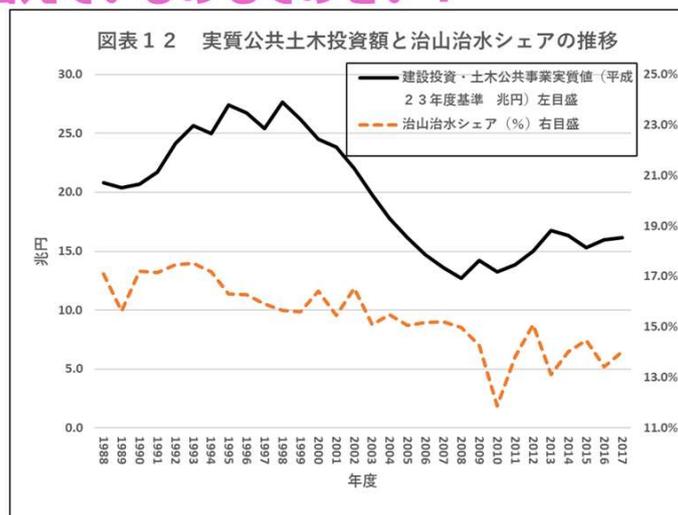


財務省資料より筆者作成

14

加えて憂慮すべきことは、歳入歳出の中身です。昭和63（1988）年度から平成30（2018）年度まで平成30年間の一般会計当初予算の歳入歳出主要項目の増減額をみると、先ず歳入歳出総額が41兆円増加する中で税収の増加額は14兆円に止まり、24.9兆円、6割以上が公債増発に依存していますが、さらに問題なのは歳出の中身で、41兆円中の大半39.2兆円は社会保障費、国債費と地方交付税等（後ろ向き経費）で、その他の国の主要経費は防衛費が1.5兆円増えている以外ほぼ横ばいないしマイナスとなっています。つまり平成年間の日本財政は、社会保障のための借金漬けで、国民生活の向上や経済活性化のための財政の役割が全く果たされていないという姿が一目瞭然です。

## 豪雨災害増えているのもそのせい？

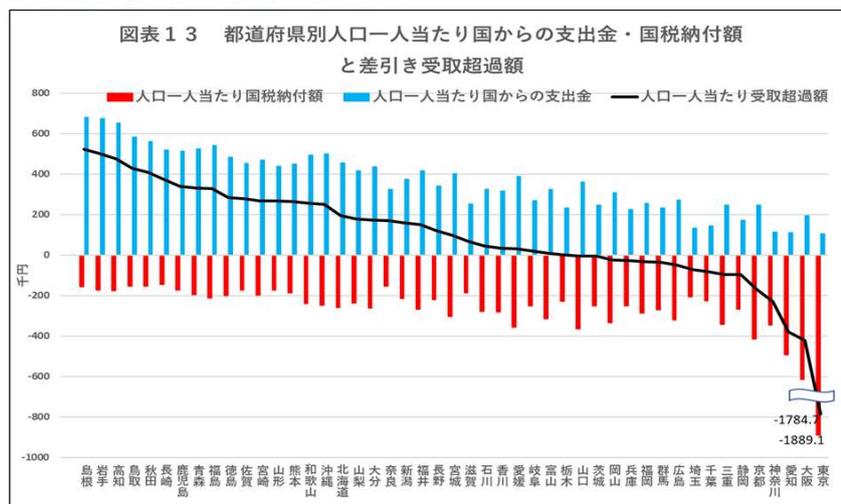


拙稿「数字で見る平成年間、世界の中の日本経済」『貿易と関税』2020年6月号より 15

判り易い例を一つだけ挙げると、この3、4年間激甚な豪雨災害が続いたのは治山治水予算抑制のツケだと

いう議論があります。この間の公共土木実質投資額と治山治水シェアの推移をみるとまんざらの外れともいえない、これも財政の機能不全の一例でしょう。

## 東京都民から収奪して地方へ



拙稿「国税納付・補助金の収支バランスに見る都道府県格差の実態（数字で明らかに東京一極依存構造）」金融財政事情2021年9月14日号より<sup>16</sup>

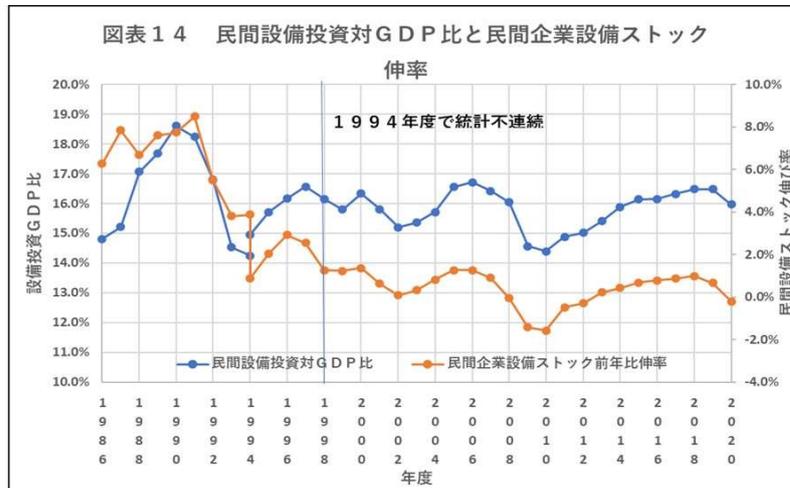
おまけとして、国に税金として入ってくるお金の地域別配分です。国に納付された税金の6割が地方交付税や補助金などの形で地方に還元され国の手元には4割しか残らないこと、また、国税納付は東京都を中心とする大都市圏に圧倒的に集中し、これが広く全国の地方公共団体に配られていることは感覚として良く知られているところです。

しかし、それぞれの都道府県の住民が一人当たりどれだけの国税を納め、逆に国から幾ら受け取っているかという具体的なデータはこれまで存在しませんでした。昨年9月、これに挑戦し論文を発表、多分本邦初公開。その結果をグラフにしたのが図表 1 3。受取超過トップ

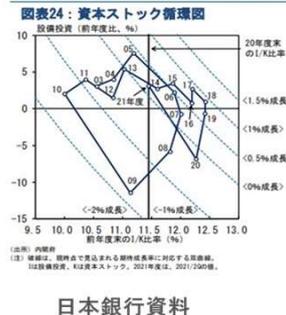
の島根県 52 万円から、納付超過の東京都 178 万円（マイナスで表示）までグラフに入りきらない程の極端な格差があり、納付超過は実質東京、大阪、愛知、神奈川の 4 都府県で、それも圧倒的に東京一極依存です。日本は、昭和 25 年の「地方財政平衡交付金」（地方交付税の前身）創設以来、国土の均衡ある発展を合言葉に都市から地方への財政移転を続けてきました。これが成功して今日に至っていることは確かですが、地方の社会資本が完備し、一方大都市の社会資本整備の遅れが目立つ今日、なおこんなマグニチュードで東京都民から収奪し、地方にばら撒くのが公平、合理的なのか疑問なしとしません。読者からは「定性的には感じていたが、こんなに極端だったとは知らず驚いた」、「東京都民としては心穏やかならざるものがある」という反響でした。一票の格差も影響しているのでしょう。

以上要するに、国全体の成長促進のために東京など大都市圏のインフラ整備が求められている反面、地域の成長のためにはもっと各都道府県の自助努力を促すべきなのではなかろうかという問題提起です。

## 設備投資の長期低迷



参考



内閣府国民経済計算統計から筆者作成

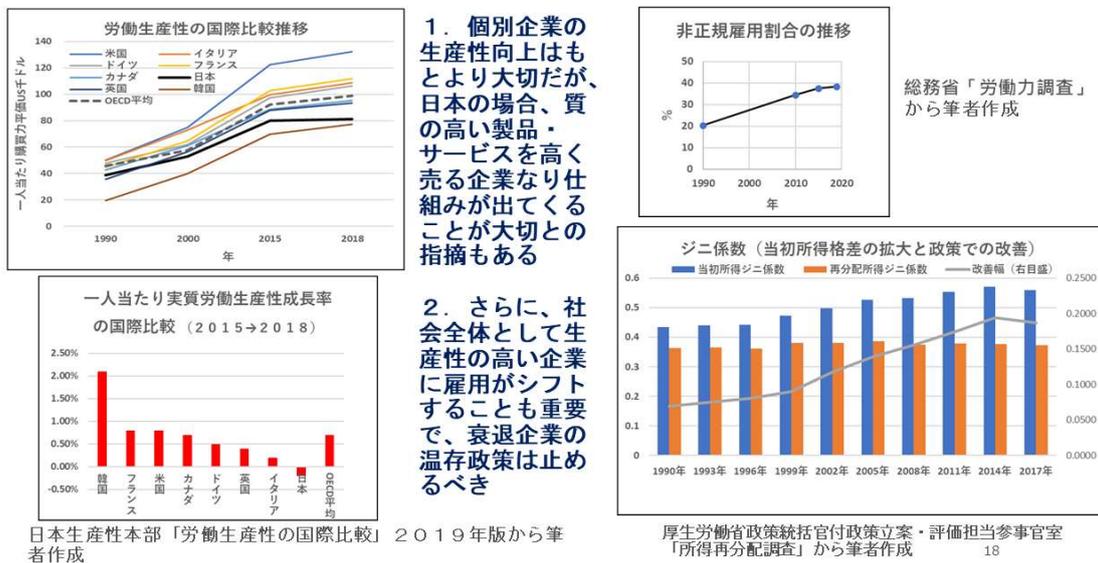
17

日本経済の凋落を齎したもう一つの要因に民間設備投資の長期低迷があります。バブル期には18%を超えていた設備投資のGDP比（左目盛）は2010年まで勢的に低下、ボトムでは14%台にまで落ち込んだ、その結果民間企業ストックの伸率（右目盛）はより明瞭に低下を続け、ボトムではマイナス1.6%となり、その後もゼロ近傍にあります。資本減耗がすう勢的に大きくなっているのです、民間設備投資対GDP比が15.5%以上ないと資本ストックが伸びないというのが私の試算です。

右のグラフは日銀が好んで使う資本ストック循環図という現在の資本ストックに対する設備投資の伸率がどのぐらいの経済成長と整合的なのかを示すグラフで、説明は省略しますが、2003年以降の約20年間マイナス2%からプラス1%の間で循環、平均ではゼロか

若干のマイナス成長に見合うとの姿が読み取れます。  
 さらに悪いこととして、資本ストックの伸びと産出量の伸びの間のマイナスのギャップの拡大（資本係数の上昇）が指摘されています。  
 なお実は企業が怠っているのは有形無形の固定資産投資だけでなく、人材投資も然りです。  
 これが次に見る生産性の低迷にも繋がります。

**課題は生産性向上と格差是正** 図表15 労働生産性と格差問題



日本経済がこの長期にわたる凋落から脱却し、再活性化するためには、これまでの伝統的マクロ需要喚起政策が逆効果だったことが明らかになりました。失われた30年の原因は需要不足にあったのではなく、初めは金融システム崩壊、その後は生産性低下という供給面（サプライサイド）にあったのに、誤った政策対応を続けているのです。  
 鍵を握るのは生産性向上です。この30年間日本の労

働生産性は G7 ボトムを続け、差が開き、特に 2015 年から 2018 年では唯一マイナスになっています

(尤もこれは換算する為替レートの問題もあり、実態ここまで悪くはないという指摘もありますが)。

これを打開するのは容易ではないが、縷々述べた財政再建に加え、技術開発、人材育成のための教育、雇用の改革 (スライド説明：米国で見られる様な衰退企業から成長企業への円滑な雇用シフトも) など抜本的な対策が求められています。予算さえ増やせば良いというものでないことは過去の苦い経験から明らかですが、財政の賢い誘い水機能発揮のためにも、財政を社会保障漬けから解放することが急務です。

雇用の質の向上のためには 30 年で倍になった非正規雇用割合上昇のトレンドを反転させ、賃金上昇を図ると同時に、正規雇用として企業内での教育訓練を充実、被用者に将来の夢を持たせ士気を向上させることが肝要です。

格差について見るとこの30 年当初所得でのジニ係数 (青の棒グラフ) が上昇 (格差が拡大) している中で、所得再配分による改善幅 (折れ線：右目盛) の拡大で再配分後のジニ係数 (赤) が僅かながら下降 (格差が縮小) していますが、格差の是正を社会保障にのみ頼るのではなく、賃金を上げることで実現するという政策の方向は正しいでしょう。

## 補足

これで私の話を終わります。ご清聴有難うございました。ここで何かご質問があればお答えするところですが、先回りして一つ補足しておきます。それは一部の学者などが「財務省は国の総債務で議論するが、一方国には資産もたっぷりある。純資産で見ればまだまだ余裕がある」と訳知り顔に主張していることについてです。まだ令和元年度末までのデータですが、彼らが根拠とする国の財務諸表を要約したのが最後の図表です。

### 「純債務で見れば余裕」は大嘘 補足

国の財務諸表要約		令和元年度末（単位兆円）	
資産		負債	
現金・預金	46.1	政府短期証券	77.5
有価証券	126.5	公債	998.8
貸付金	107.2	借入金	32.4
運用寄託金	113.2	公的年金預り金	121.2
有形固定資産	188.7	その他債務	43.2
国有財産（公共用財産を除く）	32.1	負債合計	1273.1
公共用財産	152.1	資産負債差額 = 国の純債務	-591.8
出資金	76.3		
その他資産	23.4		
資産合計	681.3	負債・資産負債 差額合計	681.3

財務省資料から筆者作成

- ・純債務590兆円でも既に十分大きい
- ・資産に計上している「公共用財産」152兆円は一般道路、河川の堤防などで、売れないだけでなく、使用の対価が国に帰属しない、逆に維持費のかかるマイナスの財産。国有財産32兆円の一部も同様
- ・出資金76兆円中NTT、JT、JP合計7兆円以外は市場性無い上、見合いの資産のほとんどない不良資産。
- ・貸付金の一部も返る当てのないもの
- ・「日銀と通算すれば債務消える」は銀行が日銀に預けている預金を日銀の債務と見ない暴論

20

ポイントは3点で、純債務で見ても現状は破滅的だということ。

- ・元年度末純債務590兆円でも既に十分大きいし、さらに100兆円以上増えているでしょう。

- ・資産に計上している「公共用財産」152兆円は一般道路、河川の堤防などで、売れないだけでなく、使用

の対価が国に帰属しない、逆に維持費のかかるマイナスの財産。国有財産 3 2 兆円の一部も同様です

・出資金 7 6 兆円中 N T T、J T、J P 合計 7 兆円以外は市場性無い上、見合いの資産のほとんどない不良資産、貸付金の一部も返る当てのないものでこれらを総債務から差し引くことはナンセンスです。

さらに「日銀と通算すれば債務消える」という議論に至っては銀行が日銀に預けている預金を日銀の債務と見ないトンデモ論で、こんな世を欺く有害な議論に惑わされてはいけません。

(令和 4 年 4 月 2 6 日電気倶楽部における筆者講演原稿)