

海峽経済

# マクロ経済分析の視点からは日本の 社会保障費は大きく増加させられる

海峽  
経済

勉強のしるし

クレディ・アグリコル証券チーフエコノミスト

会田 卓司

## 社会保障費抑制がもたらす 悪循環

2024年度の社会保障費は当初予算で37・7兆円となり、1999年度の当初予算の16・1兆円から2・3倍も増加している。政府は、高齢化の進行にともない、今後の社会保障費の大きな増加を警戒している。2024年の政府の「経済財政運営と改革の基本方針」（骨太の方針）では、「高齢化率は継続的に上昇し、医療費や介護費への影響が大きい75歳以上や85歳以上の人口は長期にわたって段階的に増加する一方、生産年齢人口は減少が見込まれる」と指摘している。政府は、社会保障費を

高齢化による増加分に相当する伸びに収める目安を設け、増加を抑制する取組みを継続している。社会保障の財源は、税や社会保険料で支えられており、国民負担を軽減する観点から社会保障費の伸びに一定の歯止めをかける必要があると理解されている。

一方、社会保障費の抑制を続けた結果、医療や介護分野の賃金が伸びず、社会保障の担い手の確保が困難な事態となっている。国民の間で十分な社会保障を受けられない不安が拡大し、将来不安で国民は生活を切り詰め、その結果として経済成長が妨げられている。経済成長の低迷による国民の所得の伸び悩みによって、税や社会保

険料の財源が抑制されることで、更に社会保障費が抑制され、国民の不安が拡大するという悪循環が懸念されている。

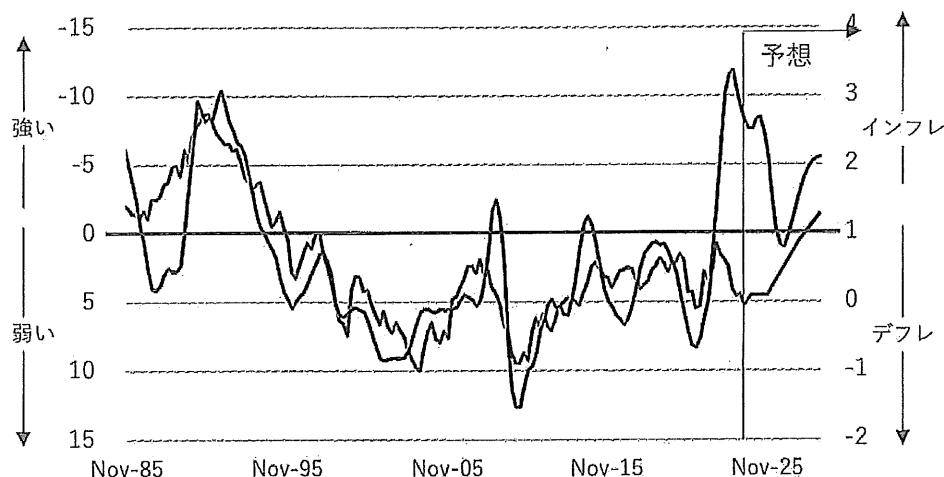
ミクロ経済・会計的な考えで、社会保障システムを健全化しようとしても、支出の抑制や国民負担の増加によってマクロ経済の状態が悪化し、社会保障システムの健全化が達成できないという「合成の誤謬」の問題が明らかになっている。社会保障費の増加を懸念して、支出を抑制して、税や社会保険料の財源を増やしても、経済成長が抑制され、社会保障システムの健全化が妨げられる悪循環である。経済成長が抑制されてしまえば、社会保障システムの健全化は

成し遂げられない。これまでのミクロ経済・会計的な考え方による袋小路を脱するには、経済成長を考慮したマクロ経済的な考え方で、社会保障システムの健全化をめざす発想の転換が必要だと考える。

## デフレ構造不況の原因は何か

骨太の方針では、「経済・財政・社会保障の持続可能性の確保を図るには、人口減少が本格化する2030年代以降も、実質1%を安定的に上回る成長を確保する必要がある。その上で、更にそれよりも高い成長の実現をめざす」方針が掲げられている。裏を返せ

図1 企業貯蓄率と消費者物価指数



——企業貯蓄率 (%GDP、軸逆転)

——消費者物価 (除く生鮮食品、除く消費増税の影響、前年比%、4QMA、右軸)

出所：日銀、総務省、内閣府、クレディ・アグリコル証券

企業貯蓄率 (GDP 比%) の動きは、

これまでの日本経済の暗い過去であるデフレ構造不況 (デフレと低経済成長の悪循環) の原因は、投資や賃金を含む企業の支出の不足による過剰貯蓄にあると考えられる。図1は消費者物価の動きを右軸に表したもので、上に行く

ば、経済成長を十分に高められる社会保障システムを、マクロ経済的な考え方でも構築できれば、健全化に向けて、これまでの悪循環を脱することができるようになるはずだ。まずは、日本経済の成長を

妨げてきた原因を分析し、社会保障費を抑制することではなく、しっかりと増加させることで、その原因を解決でき、経済成長を高められれば、これまでの悪循環を脱する突破口が開ける。

左軸で表し、軸を逆転してあり、下にいくと貯蓄ばかりで支出が弱く、上にいくと借入れをしてでも支出を増やしていることになる。企業の貯蓄率が下がると、企業は支出を増やしているため、景気がよくなり経済成長率が高まる。企業の貯蓄率が上がると企業は支出を減らしているため、景気が悪くなり経済成長率が抑制されるといように、日本の景気の状態を決めている。

企業は借り入れや株式・債券で資金調達して事業を行う主体なので、企業の貯蓄率は必ずマイナスであるべきだ。貯蓄率は、プラスが貯蓄、マイナスが借入である。貯蓄率がプラスの家計から、マイナスの企業に資金が融資や投資され、経済が回っていく、マネーが増えていくのが普通の姿だ。しかし日本では、バブル崩壊と金融危機後、企業が後ろ向きとなり、リストラ、賃金や投資の抑制、債務削減を続けた結果、企業の貯蓄率がプラスとなり、そしてこの異常なプラスの過剰貯蓄の状態が続いてしまっている。

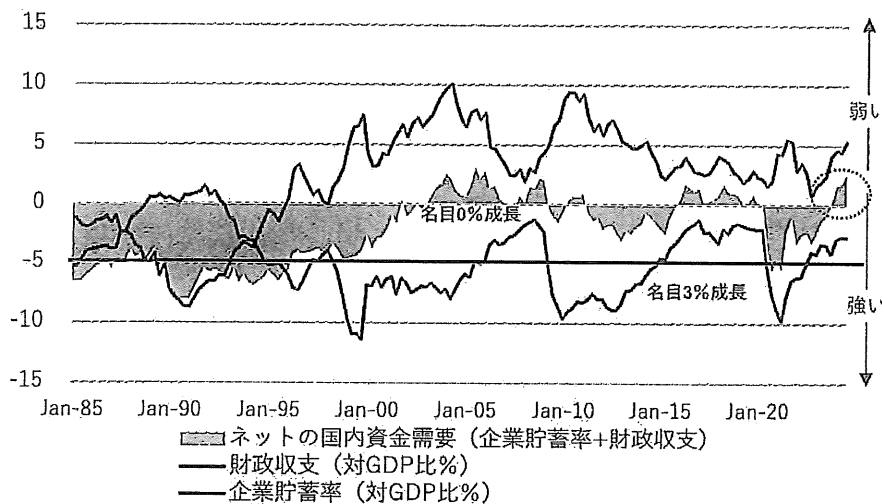
普通は貯蓄をしない企業が貯蓄

をして支出を減らして、総需要が弱い状態だ。この過剰貯蓄が企業の支出の弱さとして、総需要を破壊する力となり、デフレ構造不況の原因になっている。その結果、消費者物価と企業貯蓄率は同じように動いている。

デフレ構造不況を脱却するためには、企業の支出が拡大して、企業の貯蓄率が正常なマイナスに戻り、総需要を破壊する構造的デフレ圧力を払拭しなければいけない。現在の大きな物価上昇は、輸入物価の上昇に起因するもので、強い内需に起因するものではなく、持続的ではない。一方、企業の支出が弱いのであれば、政府が支出を増やせば、総需要は回復し、デフレを緩和することができるはずだ。

図2が財政収支 (GDP比%) の動きで、政府は支出を増やし、財政赤字が続いてきた。問題は、デフレ構造不況を脱却し、国民の所得の増加につながる経済成長を押し上げるのに、財政支出は十分だったのかということだ。経済のマネーを拡大したり、家計に所得を回すためには、企業と政府の合

図2 ネットの資金需要（企業貯蓄率＋財政収支）



出所：日銀、内閣府、総務省、クレディ・アグリコル証券

わせた支出をする力が必要になる。マクロ経済では、誰かの支出が誰かの所得になるからだ。企業の貯蓄率と財政収支を足したものがネットの資金需要（企業貯蓄率＋財政収支、GDP比％）となり、企業と政府の合わせた支出を

する力になる。マイナスが支出の力が強いことを表し、それを起点に経済のマナーが拡大したり、家計に所得が回ることになる。

## マクロ政策運営の失敗が経済の停滞招く

日本では、企業の貯蓄率が上昇する中、政府の関与をできる限り排除する新自由主義のマクロ政策運営で、財政政策が緊縮すぎて財政支出が足りず、ネットの資金需要が消滅してしまっていた。将来世代に借金を残さないために、歳出を抑え、政府債務の縮減をめざすべきという、経済成長による将来世代の所得の増加より財政健全化を優先する偏った考え方も問題であった。また、税や社会保険料の財源が伸び悩む中、社会保障費の抑制が国民の不安を拡

大するとともに、社会保障の担い手である医療・介護従事者の所得の抑制にもつながってしまった。経済のマナーが拡大できなくなり、物価の持続的な下落、名目GDPの停滞、そして円高という「日本化」の悪い形に陥ってしまった。

このマクロ政策運営の失敗で、名目GDPというビジネスのパイが拡大しない中、企業は更に委縮して、支出を減らしてしまった。家計には所得が回らなくなり、どんどん追い込まれ、中間層まで疲弊して、デフレ心理が経済のすみずみまで固定化することで「日本化」の悪い形が完成してしまい、デフレ構造不況から脱却できなくなってしまう。中間層が疲弊したことで、税や社会保険料の財源は安定して増加しなくなり、ミクロ・会計的な考え方で社会保障費が抑制され、それが国民の不安を拡大し、経済成長が妨げられる悪循環に陥ってしまった。

## 一時的でない支出拡大で資金需要を適正水準に

新型コロナウイルス問題に対処

するために財政支出が拡大し、テクニカルにネットの資金需要が回復した。このネットの資金需要の回復が、コロナ禍でも、経済とマーケットを支えて膨張するリフレの力になった。しかし、新型コロナウイルス問題に対処するための財政支出は一時的なので、新しいマクロ政策運営で、成長投資と社会保障を含む所得分配を中心に積極財政で支出を拡大し、ネットの資金需要を望ましい15%程度に誘導していく必要がある。ネットの資金需要の15%が、名目GDP成長率の+3%に相当する。企業貯蓄率がプラスで企業から総需要を破壊する力がかかり続けている間は、経済成長を押し上げ、家計に所得をしっかりと回すため、ネットの資金需要を15%に維持する十分な財政赤字が必要だということになる。ビジネスのパイが持続的に拡大することで、企業のギアはコスト削減から投資にシフトし、生産性の上昇と実質所得の増加をもたらす実質GDP成長率の向上につながる。

一方、企業の貯蓄率が恒常的にプラスであれば、財政赤字が恒常

的に必要になるというのが、マクロ経済の財政政策の考え方だ。将来世代に借金を残さないために、歳出を抑え、財政収支の黒字化によって政府債務の縮減がいつでも必要であるというミクロ経済・会計的な考え方と大きな違いがある。まずは積極財政の力で、ネットの資金需要を新しい目標である15%に回復させ、その水準を維持し、家計に所得を回すことで経済成長が生まれる。もちろん、米や英国のように、ネットの資金需要を極めて強くしてしまい、例えば10%まで拡大すれば、インフレが問題化してしまうことになる。そうなった場合には、財政政策を緊縮にして、ネットの資金需要を15%まで戻すべきだ。ネットの資金需要が過大であった米国や英国のインフレは、ネットの資金需要が過小であった日本の状況とは全く違う。ネットの資金需要を、過小な0%でも過大な10%でもなく、適度な15%に維持することが、新しいマクロの財政規律になる。

での財政規律は、経済の状況がどうであれ、黒字をめざしてしまいうことで、マクロ経済の状況を考慮することができず、質が悪すぎた。古い財政運営の維持でプライマリーバランスの黒字化を強行して、またネットの資金需要を消滅させれば、家計に所得は回らず、経済成長は低迷を続け、社会保障システムも崩れてしまうリスクとなる。

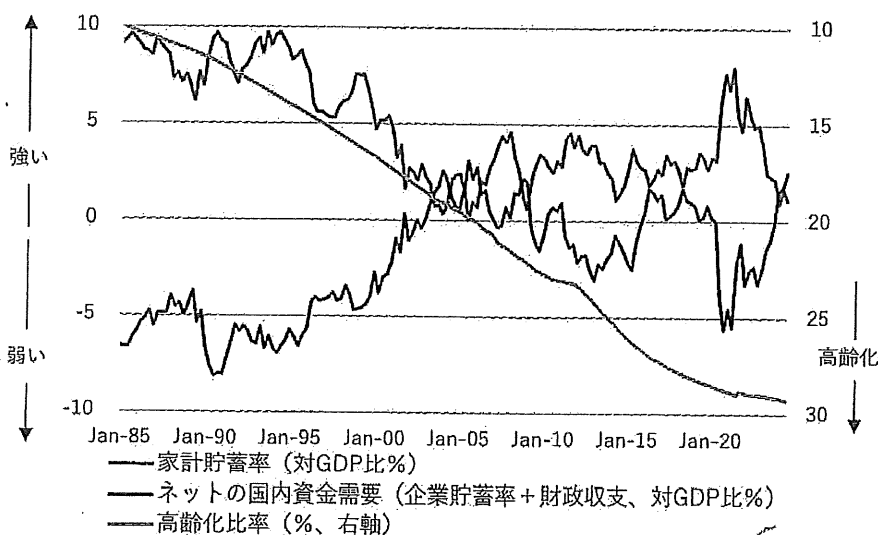
### 積極財政でネットの資金需要拡大めざす

当然ながら金融政策と財政政策のポリシーミックスが重要になる。ただ、問題は、ネットの資金需要が消滅して経済のマネーが拡大する力がなくなると、日銀の金融政策のみで、民間の信用が拡大する信用サイクルを押し上げるのが限界にきて、企業を支援する積極財政の力が必要になることだ。日銀は金融機関に流動性を供給できても、支出をする力がない。経済のマネーを拡大するには、企業と政府の合わせた支出をする力であるネットの資金需要がしっかりとっていないなければならない。民間の支出が弱いのであれば、政府が支出を拡大してネットの資金需要を回復させることで、金融政策の効果を強くするポリシーミックスが生まれることになる。

財政政策は、金融政策が作った賃金上昇と物価上昇の環境のもと、ネットの資金需要を拡大して、家計に所得を回す推進力を与えることが目的だ。金融政策が作れるのは環境のみで、賃金上昇と物価上昇によるデフレ構造不況脱却には、積極財政によるネットの資金需要の拡大で推進力を与える必要がある。

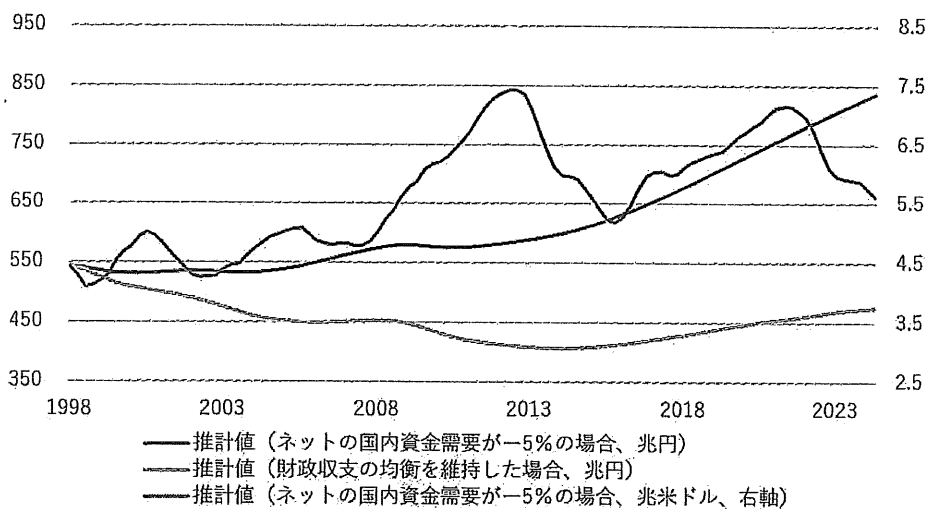
図3が家計の貯蓄率（GDP比%）の動きだ。1980年代から2000年代初頭にかけて大きく低下し、この低下は高齢化が原因であると言われてきた。社会保障システムの持続性に懸念がもたれた一つの原因でもあった。高齢化比率が右軸で、下にいくほど高齢化となる。確かに高齢化比率と家計の貯蓄率は同じように動いているように見えるが、それ以降の20年間は両者の関係はほとんどなく、家計の貯

図3 家計貯蓄率とネットの資金需要



出所：日銀、内閣府、総務省、クレディ・アグリコル証券

図4 ネットの資金需要による名目GDPのシミュレーション



出所：日銀、総務省、内閣府、クレディ・アグリコル証券

蓄率は別の要因で動いていると考えるべきだ。1980年代から、家計の貯蓄率と一貫した強い関係があるのはネットの資金需要だ。

## 低 緊縮財政で家計の貯蓄率が低下

プライマリーバランス黒字化を過度に重視する緊縮財政などでネットの資金需要が消滅して、家計に所得が回らない構図となってしまった。

生活水準(支出)は大きく下げられないため、所得の減少によって家計の貯蓄率が低下し、家計のファンダメンタルズが悪化してしまっただが原因だと考える。ネットの資金需要が弱い中、家計の貯蓄率の水準は極めて低く、社会保障を含む政府と賃金を含む企業から家計への所得の分配が小さすぎることを意味する。積極財政で、ネットの資金需要を新しい目標である「5%に誘導して、家計に所得を回し、ファンダメンタルズを修復することが、十分な経済

成長の実現のために必要である。

これまで政府はネットの資金需要を0%に誘導するような財政政策の運営を行ってきたが、この水準を5%程度ほど下に移して安定させることになる。言い換えれば、GDP比5%、年間30兆円程度の新たな恒常的財源が生まれることになる。ネットの資金需要で15%までは、財源は国債でよいことを示す。

ミクロ経済・会計的には、財政赤字が続くため、財源はない。しかし、経済成長と家計へ所得を回すことを中心としたマクロ経済の考え方では、しっかりとした財源があることになる。成長投資と社会保障を含む所得分配の政策への大胆な支出、そして民間に支出先を選ばせる減税も、マクロ経済の財源を使う積極財政の手段とすべきだ。

2024年度の診療報酬・介護報酬改定では、ベースアップ評価料を新設し、医療・介護従事者の処遇改善のために重点的な配分を行い、一定の効果があつた。しかし、5%前後の引上げとなった一般労働者の賃上げと比べると十分

とは言えず、医療・介護分野の人手不足は深刻化している。医療・介護分野の成長につなげ、健全な社会保障システムの維持のため、社会保障分野にも重点的な財源配分が必要である。

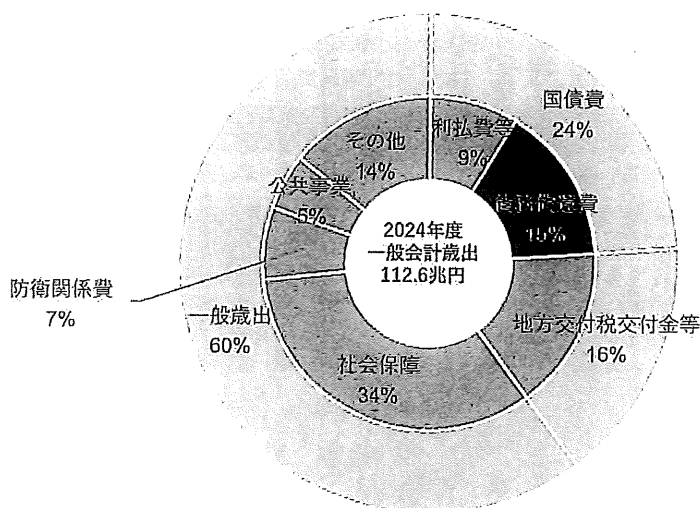
## 緊縮財政下で社会保障のGDP比が上昇

1999年から2020年までのネットの資金需要はほぼ消滅した状態だった。この間、実際の名目GDPは平均525兆円程度で横ばいの推移になってしまっていた。

当初予算の社会保障費のGDP比率は、1999年度の3.0%から2020年度の6.7%まで跳ね上がっている。その後、財政拡大でネットの資金需要が回復したことで、名目GDPはこれまでの525兆円の平均を脱し、2023年度には596兆円まで拡大した。結果として、2023年度の社会保障費のGDP比率は6.2%まで低下している。

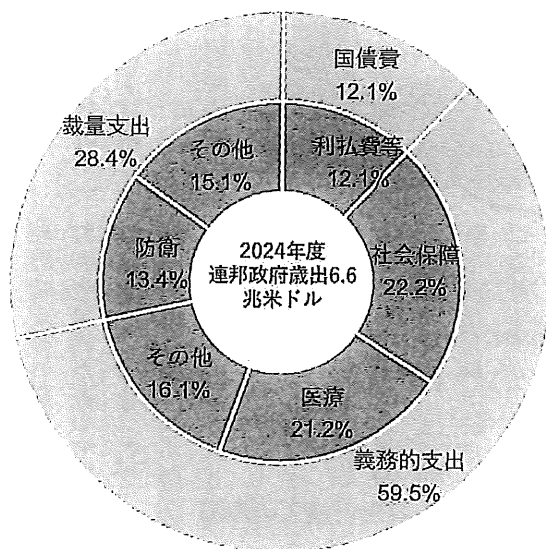
名目GDPの停滞が、社会保障システムの持続性に対する疑念につながり、ミクロ経済・会計的な

図5 日本の国家予算の歳出



出所：財務省、クレディ・アグリコル証券

図6 米国の国家予算の歳出



出所：米国財務省、OMB、クレディ・アグリコル証券

政府支出の抑制と増税や社会保険料の引き上げを含む緊縮財政で経済成長率が抑制され、社会保障費のGDP比率の上昇で、更に持続性に対する疑念が大きくなる悪循環に陥っていた。

積極財政で、ネットの資金需要を15%に維持し、マネーの拡大と家計に所得が回る力を維持できていた場合は、リフレの力により、2023年度の名目GDPは

831兆円程度と、234兆円程度も拡大していたはずだ（図4）。もちろん、企業から家計への大きな分配も起こったはずで、税や社会保険料などの社会保障の財源も大きく増加していたはずだ。2023年度の社会保障費のGDP比率と同じであれば、社会保障費は51兆円程度まで、14・5兆円程度も拡大していたはずだ。

一方、財政原理主義によって財

政収支をずっと均衡させていた場合、名目GDPは474兆円程度まで縮小していたことになる。社会保障費は29兆円程度まで減少し、社会保障システムは崩壊していたとみられる。経済成長を犠牲にした財政健全化をめざすことが、社会保障システムの健全化につながらないことは明らかだ。

## 国債の60年償還ルールの問題点

なぜこれまでの財政政策は過度に緊縮となり、それが正しいとされてしまい、デフレ構造不況から脱却することを妨げてきたのだろうか。日本の財政状況の過剰な警戒感を煽っている一つの原因が、国債の60年償還ルールの存在だと考える。日本は、発行した国債は60年で現金償還しなければいけないという、恒常的に債務を減らす減債制度をもっている。

日本の国の2024年度の一般会計の歳出では、過去の借金への対処である国債費が、利払い費と償還ルールによる債務償還費を含め24%を占めている（図5）。歳出構造が硬直化し、財政再建が急務であるとされ、新たな財政政策の発動余地もないと言われる。一方、米国の歳出では、国債費には利払い費だけが計上され、債務償還費は計上されず、国債費は歳出の12%しかない（図6）。

先進国で、政府の債務残高が減っている国はない。政府の債務残高を減少させることは、民間の



金融資産残高を減少させることになるので当然だ。グローバル・スタンダードでは、国債の発行による支出は民間の資産の増加となるため、景気過熱の抑制の必要がない限り、発行された国債は事実上永続的に借り換えられ、歳出に債務償還費は計上されることはない。

国債の60年償還ルールは、グローバル・スタンダードでは異常な財政運営である。日本の財政収支は赤字であるため、事実上、債務償還費は国債発行で賄われていて、機能していないから問題はなという考え方もある。しかし、60年償還ルールは、緊縮財政が必要であるという論拠に、捻じ曲げられて使われてしまうという大きな問題がある。

## 財政のワニの口の議論は間違い

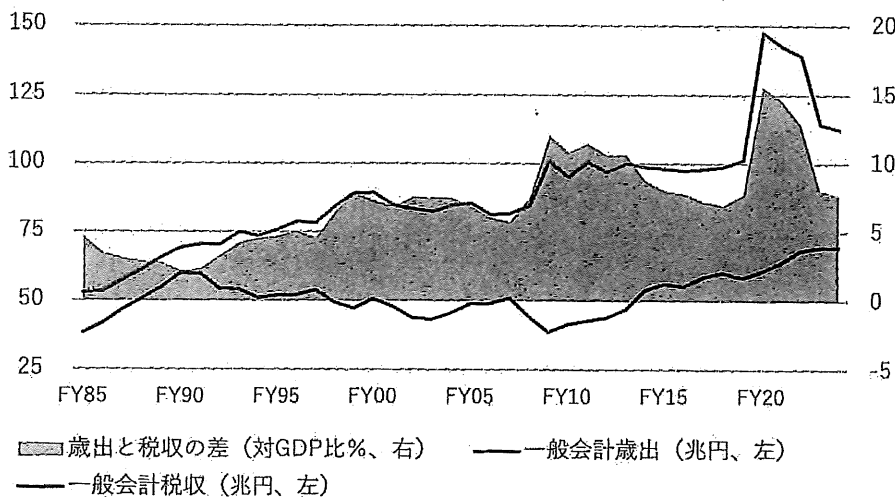
これまで財政再建優先派と議論をして気づいたことは、ほとんどの論者が、財政の「ワニの口」から議論を始めることだった。悪名高い財政のワニの口は一般会計の歳出と税収の差を示し（図7）、その差がワニの口のように拡大し

て、日本の財政状況が歯止めなく悪化している根拠として使われる。歳出の34%を占める社会保障費の増加が口を広げていることが誇張され、上あごを下げるため、社会保障費の抑制が急務であるとされる。そして、下あごを上げる

ため、増税が急務であるとされる。しかし、上あごの歳出には、グローバル・スタンダードではない債務償還費が入り、下あごは税収だけで、税外収入や特別会計などの資金余剰が入っていない。上あごは上に、下あごは下に無理に

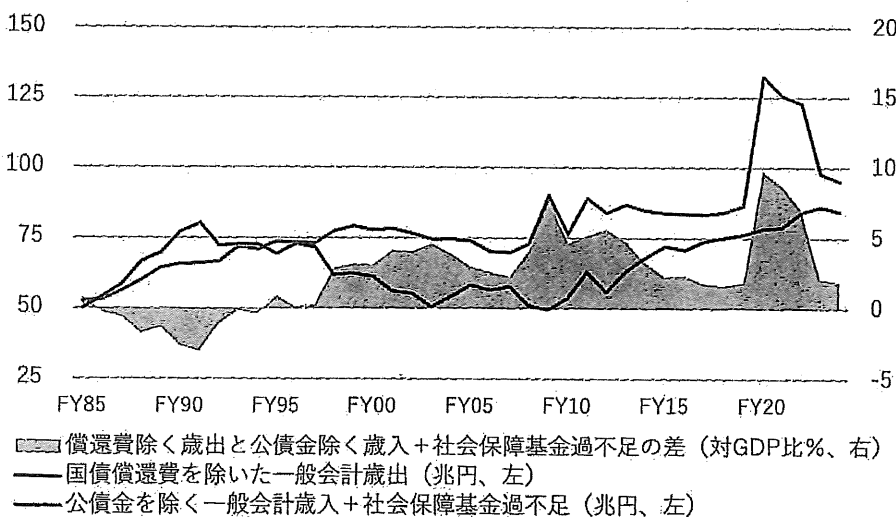
引っ張る、非常にバイアスのかかったものであることはあまり知られていない。60年償還ルールによる債務償還費を除き、税外収入と資金余剰を入れた、本当のワニの口は開いていないばかりか、新型コロナウイルス感染拡大前に

図7 バイアスのかかった典型的な「ワニの口」の歳出と歳入の乖離



出所：財務省、内閣府、クレディ・アグリコル証券

図8 グローバル・スタンダードに基づく適切な手法の歳出と歳入の乖離



注：2020年度までは決算、2021-2022年は当初予算  
出所：財務省、内閣府、クレディ・アグリコル証券

表1 各国の主体別純金融資産（対GDP比%）

2024年 1-3月期	一般政府 総負債	一般政府 総資産	一般政府 (A)	企業 (除く株式等、 B)	企業 (株式等)	家計	海外	レバレッジ (A+B)	中央銀行 総資産
日本	242	148	-94	15	-146	308	-81	-79	134
米国	140	31	-110	-198	-195	355	148	-308	23
ユーロ圏	109	51	-57	-56	-31	150	-6	-114	67

出所：日銀、内閣府、IMF、OECD、EUROSTAT、クレディ・アグリコル証券

は、ほとんど閉じつつあったことが分かる（図8）。

ワニの口は60年償還ルールによる幻覚で、ワニの口は存在せず、財政状況を過剰に悪化しているように見せることは非常に大きな問題で、ポリシーメーカーの財政政策の発動の束縛となってしまうばかりでなく、社会保障費を過度に抑制して国民の不安を拡大させる原因になってしまっている。逆に緊縮財政を主張する論者の言うように、もしワニの口を閉じることが財政健全化のために重要なのであれば、60年償還ルールを廃止して、歳出を17兆円程度減らし、社会保障費をその半分だけ増加させても、ワニの口は閉じる方向に動くことになる。それが財政健全化の動きではないと否定するのであれば、ワニの口の議論自体が間違っていたことになる。

60年償還ルールにもとづく、国の借金それ自体が将来世代の負担であるという考え方は間違いである。不適切な財政運営により、将来世代の所得が増加する経済成長の機会を失うことが、将来世代の負担であり、社会保障システ

ムの崩壊のリスクとなる。その負担の拡大は、財政政策が過大でも、過小でも、起きることである。財政政策が過小であれば、デフレ構造不況から脱却できず、所得の増加につながる良質な職が増やせず、生産性の向上につながる将来に向けた投資も増やせないからだ。

## 新型コロナウイルス後に名目GDPが急拡大

企業の貯蓄率が恒常的にプラスになっていることは、企業の純債務が返済されて減少を続けていることと同義だ。企業の自己資本である株式を除いた純債務（GDP比%）は、現行基準の日銀資金循環統計が始まった1997年度末の180・0%から2023年度末の14・8%まで大きく減少し、既に消滅（プラスは純債務がなく純資産）してしまっている。プラスの企業の貯蓄率が構造的なデフレ圧力となり総需要を破壊しているのであれば、デフレを緩和するため、政府は国債を発行して支出を増やさなければならない。財政収支が一貫して赤字なのは当然

だ。政府の純債務（GDP比%）は1997年度末の126・4%から2020年度末の1124・9%へ大きく増加した。

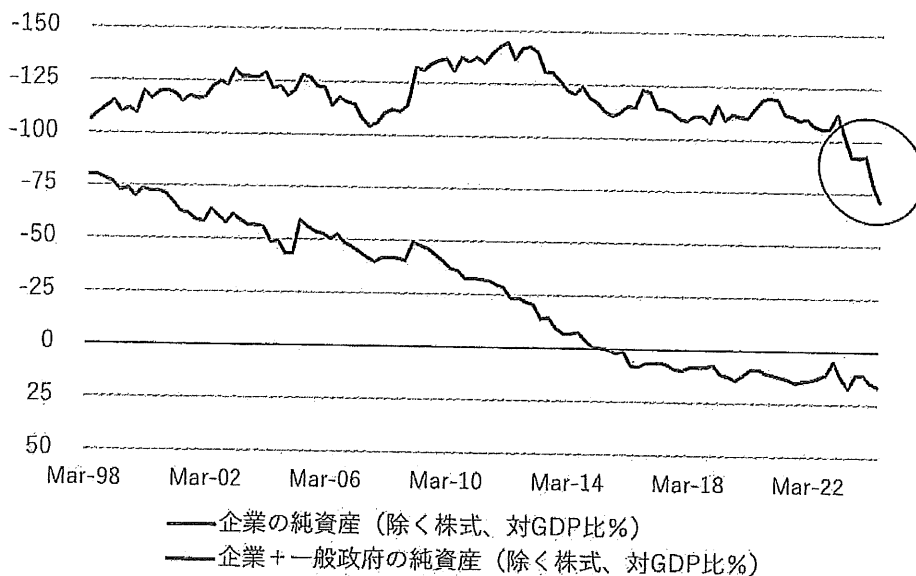
一方、新型コロナウイルス感染拡大の後、日本経済は局面変化を迎えた。民間経済を支えるため、財政政策が大きく拡大し、ネットの資金需要が回復した。財政拡大の結果として、名目GDPは急拡大した。財政収支は赤字を続けているが、名目GDPの急拡大によって、政府の純債務（GDP比%）は2020年度末の1124・9%から2023年度末に193・9%まで大きく改善した（表1）。歳出削減や増税ではなく、名目GDPの拡大が財政状況の改善につながることを証明された。歳出削減や増税で名目GDPが縮小すれば、財政状態は悪化してしまうことは、これまでの失敗で明らかだ。

## 社会保障分野への積極的投資を

日本経済の債務ポジションは、企業と政府を合わせた純債務の大きさを計られる。大きくなり過ぎ



図9 企業の純債務残高と日本経済の債務ポジション



出所：日銀、内閣府、クレディ・アグリコル証券

れば、金利が大きく上昇し、経済の債務危機のリスクとなってしまう。プラスの企業の貯蓄率と赤字の財政収支がバランスし、ネットの資金需要が消滅していたことで、日本経済の企業と政府の純債

務の合計（GDP比）は平均の1120%近辺で極めて安定していた。この債務ポジションの安定が、政府の純債務が大きくても、日本の債券市場が安定している理由である。そして、新型コロナウイルス

イルス感染拡大後の名目GDPの拡大によって、企業と政府の純債務の合計は、2023年度末に179.1%へ改善し（図9）、日本経済の債務ポジションは過去最良（現行基準の資金循環統計）の状態になっている。欧米（米国1308%、ユーロ圏114%）と比較しても、日本の方が良好である。

財政状況について、政府の債務残高（膨大な金融資産を考慮する純債務残高ではなく）というマイクロ経済・会計的な認識と、企業と政府の純債務残高というマクロ経済の認識には、大きな乖離が生まれている。マイクロ経済・会計的な認識による警戒感で財政政策が緊縮を続けられ、名目GDPの拡大がまた止まり、デフレ構造不況からの脱却に失敗するとともに、財政状態が悪化するリスクとなる。日本国債は格下げされ、債券市場が不安定化するリスクとなる。

政府は今年の骨太の方針で、「経済の規模を拡大させつつ、経済再生と財政健全化を両立させる歩みを更に大きく前へ進める必要がある」とし、名目GDPの持続

的な拡大にコミットする方針を掲げるようになった。

政府の債務残高に対する過度な警戒感による緊縮財政でネットの資金需要を消滅させ、名目GDPが拡大できず、日本経済の停滞によるデフレ状態で、財政状態が悪化したこれまでのマクロ政策運営の間違いを改める方向に前進している。社会保障費も抑制するだけが社会保障システムの健全化につながるわけではないことに気づき、社会保障分野への積極的な投資が実現することを期待したい。