

2021 年 4 月 21 日

# 日本経済の財務分析

—2021 年金融経済の現状と見通し—

東京都中小企業診断士協会城南支部

財務診断研究会

関 正一郎

## 目 次

1. わが国の財務諸表分析
2. 戦後における金融経済の変遷
3. 2020 年金融経済の実際
4. GPIF の資産運用状況
5. アベ・スガノミクス政策 8 年
6. 日銀資産の膨張と崩壊リスク
7. 金融市場価格の妥当水準
8. 2021 年の金融経済リスク
9. まとめ

(1～3 省略)

#### 4. GPIF の資産運用状況 (注) 年金積立金管理運用独立行政法人の略称

基本ポートフォリオと実際の資産構成は次の通りである。

	基本ポートフォリオの変遷 (%)				実際の資産構成 (%)	
	06/4～	10/4～	14/10～	20/4～	19/9 末	20/9 末
国内債券	67±8	60±8	35±10	25±7	26.1	26.6
国内株式	11±6	12±6	25±9	25±8	23.5	24.1
外国債券	8±5	11±5	15±4	25±6	18.4	23.5
外国株式	9±5	12±5	25±8	25±7	25.7	25.9
短期資産	5	5	—	—	6.3	—
リスク資産	28	35	65	75	67.6	73.5
運用資産総額					166	172 (兆円)

(5～6 省略)

#### 7. 金融市場価格の妥当水準

(4) 株価は経済成長に見合って上がるものと考えれば、大局的には株式時価総額と GDP 対比で妥当水準を計るのが適切と思われる。

時価総額の GDP 対比 100%以上要注意、150%大天井、50%大底が経験則。

世界的に超金融緩和であり、株価は当然に割高水準になっている。

(5) 長期金利は名目経済成長率とほぼ平行に動くと考えるのが妥当と思われる。高度経済成長期、成熟期は正にそれを示している。

(6) 為替レート of the 概ね妥当水準は、国民一人当たり GDP 比較で見るのが適切と思われる。日本の消費生活水準はすでに欧米先進国並みである。それにも関わらず一人当たり GDP は 25 位 (2019 年) と低いのは、為替が安過ぎることを意味する。

#### 8. 2021 年の金融経済リスク

リーマンショック後の世界的金融緩和、過剰債務 (バブル) 問題がある。

IMF は世界の公的・民間債務が 188 兆ドル (約 2 京円)、世界の GDP の 2.3 倍になったと発表した。米中日で半分以上を占めている。リーマンショック前の 1.6 倍に膨張。リスク管理の強化を促した。

それに加えて新型コロナが世界経済に大きな影響を与えている。

各国新型コロナ対策で財政悪化、債務の膨張が一段と拡大している。

日本では、アベ・スガノミクス 8 年、マイナス金利 5 年で副作用のリスクが一段と高まっている。東京五輪開催も不透明。

財政黒字の見通しは一段と立たなくなった。

日本だけでなく、世界中がバブル崩壊をバブルで制し、コロナ対策がバブルを一段と膨張させている。将来、何が金融危機の引き金になるか。

### (3) 国内リスク：構造的に少子高齢化問題の加速等

7月23日東京オリンピック開会？何れにしても混乱は不可避。衆院解散総選挙の行方。さらなる財政悪化、日本国債の格下げリスク等

### (4) 海外リスク：先進国と新興国、格差、平準化、人口増大、環境問題等

米国：バイデン政権の行方、米中貿易摩擦、5G覇権争い、財政赤字拡大、FRB金融政策 欧州：イギリス EU 離脱、過剰債務国問題、ユーロ危機再燃 米露 中東：イラン、イスラエル、パレスチナ、シリア、IS 東アジア：中国経済の減速、香港・台湾問題、朝鮮半島リスク、新型コロナ、自然災害等。

## 9. まとめ

新型コロナウイルス終息の行方にかかる。ワクチンの有効性安全性が確保されれば、今夏に終息がベストシナリオだが、そうでない場合、100年前のスペイン風邪の終息が3年を要したことから、今回の山はそれより低いこと変異種拡大を考慮すれば集団免疫を得るのに5年程度要することもワーストシナリオとしてある。

リーマンショック後、世界的に債務膨張しているが、新型コロナ対策で、さらに債務膨張リスクが高まっている。

2021年度の国家予算は当初ベース106兆円と史上最大規模、新型コロナ対策で財政赤字はさらに拡大する。日銀が国債、株式を買い続け、総資産がGDPを超え膨張を続けるのか。2020年度は当初102兆円から3次補正で180兆円に膨張。

日本は8年に及ぶ麻薬経済（アベ・スガノミクス）が危機的状況だが、麻薬中毒患者と同様に自分からは止められない。

今年は東京オリンピック開催可否の混乱、消費税引き上げ（4月総額表示）による消費停滞に加えて新型コロナが消費を冷え込ませる。衆院選も波乱要因となる。

世界的な経済冷え込み、経済力軍事力で中国の台頭、米中の覇権争い対立など。

財政悪化の出口が見えない。バブルにバブルを重ね崩壊が危惧される。

財政健全化できなければ国債格下げ、スタグフレーション、ハイパーインフレ、預金封鎖、新円切り替えの懸念も否定できない。

スペイン風邪パンデミックの後、世界大恐慌に至ったことを忘れてはならない。

【プロフィール】新潟県柏崎市出身、慶大法卒、長年、生保で財務畑（融資審査、証券運用）。第二の会社でも財務畑（資金調達）、厚生年金基金運用執行理事など。

中小企業大学校中小企業診断士養成課程工業コース修了 1982年中小企業診断士通商産業大臣登録（10-4502）。

# 1. 令和元年度「国の財務書類」(一般会計・特別会計)の概要

## 貸借対照表

(単位:兆円)

	30年度末	元年度末	増▲減		30年度末	元年度末	増▲減
〈資産の部〉				〈負債の部〉			
現金・預金	51.3	46.1	▲ 5.2	未払金等	12.0	12.1	0.1
有価証券	119.6	126.5	6.9	政府短期証券	76.1	77.5	1.4
たな卸資産	4.3	4.3	▲ 0.1	公債	986.1	998.8	12.7
未収金等	10.8	11.7	1.0	借入金	31.9	32.4	0.4
前払費用	4.7	4.2	▲ 0.5	預託金	6.4	5.9	▲ 0.5
貸付金	108.9	107.2	▲ 1.7	責任準備金	9.4	9.5	0.2
運用寄託金	112.7	113.2	0.5	公的年金預り金	120.8	121.2	0.4
その他の債権等	3.8	4.3	0.4	退職給付引当金等	6.8	6.3	▲ 0.5
貸倒引当金	▲ 1.5	▲ 1.4	0.1	その他の負債	8.7	9.4	0.7
有形固定資産	184.4	188.7	4.3				
無形固定資産	0.3	0.3	0.0				
出資金	75.4	76.3	0.9				
				負債合計	1,258.0	1,273.1	15.0
				〈資産・負債差額の部〉			
				資産・負債差額	▲ 583.4	▲ 591.8	▲ 8.5
資産合計	674.7	681.3	6.6	負債及び 資産・負債差額合計	674.7	681.3	6.6

## 業務費用計算書

(単位:兆円)

	30年度	元年度	増▲減
人件費	5.2	5.2	▲ 0.0
社会保障給付費	49.8	50.2	0.4
補助金・交付金等(注1)(注2)	51.3	53.9	2.6
地方交付税交付金等	19.4	19.8	0.5
減価償却費	5.4	5.1	▲ 0.3
支払利息	7.3	6.9	▲ 0.5
その他の業務費用	6.7	8.8	2.1
業務費用合計	145.1	149.8	4.8

## 資産・負債差額増減計算書

(単位:兆円)

	30年度	元年度	増▲減
前年度末資産・負債差額	▲ 568.4	▲ 583.4	▲ 15.0
本年度業務費用合計	145.1	149.8	4.8
租税等収入	64.2	62.2	▲ 2.0
社会保険料	54.4	55.1	0.7
その他	11.2	12.2	1.1
財源合計	129.8	129.5	▲ 0.2
超過費用(財源-業務費用)	▲ 15.3	▲ 20.3	▲ 5.0
資産評価差額	3.0	8.4	5.4
為替換算差額	▲ 4.1	▲ 0.6	3.5
公的年金預り金 の変動に伴う増減	▲ 0.6	▲ 0.4	0.2
その他資産・負債 差額の増減	2.0	4.4	2.4
本年度末資産・負債差額	▲ 583.4	▲ 591.8	▲ 8.5

(注1)補助金・交付金等には、地方公共団体や独立行政法人などへの委託費等、運営費交付金などが含まれています。

(注2)補助金・交付金等には、社会保障関係経費が37.9兆円(前年度は36.6兆円)含まれています。

# 第1部 我が国財政について

## I. 我が国財政の現状

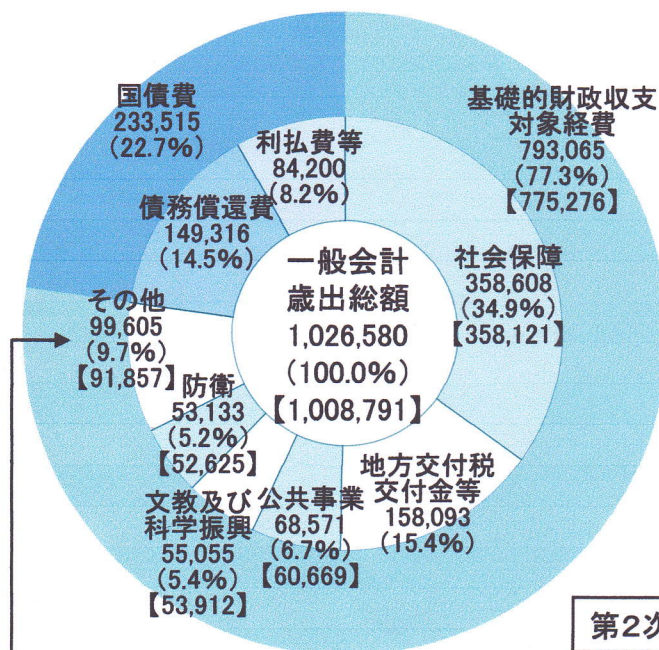
### 1. 令和2年度一般会計予算

#### (1) 歳出内訳

国の一般会計歳出では、社会保障関係費と地方交付税交付金等と国債費(国債の元利払いに充てられる費用)で歳出全体の約4分の3(当初予算)を占めています。

当初予算(通常分+臨時・特別の措置)

(単位:億円)



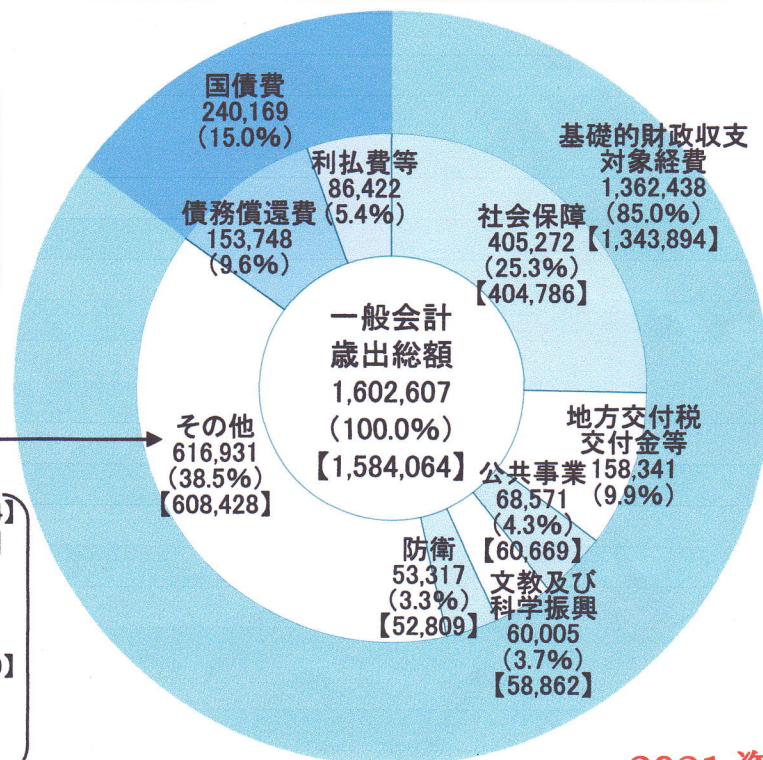
※【】内は臨時・特別の措置(消費税率引上げに伴う需要変動に対して機動的な対応を図る観点から、令和元年度・2年度当初予算において講ずることとされた措置)を除いた計数。

※「基礎的財政収支対象経費」とは、歳出のうち国債費を除いた経費のこと。当年度の政策的経費を表す指標。

※「一般歳出」(=「基礎的財政収支対象経費」から「地方交付税交付金等」を除いたもの)は、当初予算では634,972(61.9%)。うち社会保障関係費は56.5%。  
第2次補正後予算では1,204,096(75.1%)。うち社会保障関係費は33.7%。

※第2次補正後予算は、令和2年6月12日成立の補正に基づくもの。

第2次補正後予算(通常分+臨時・特別の措置)



食料安定供給	9,840 (1.0%)	【9,832】
エネルギー対策	9,495 (0.9%)	【9,008】
経済協力	5,123 (0.5%)	
中小企業対策	1,753 (0.2%)	【1,723】
恩給	1,750 (0.2%)	
その他の事項経費	66,645 (6.5%)	【59,422】
予備費	5,000 (0.5%)	

中小企業対策	223,974 (14.0%)	【223,944】
食料安定供給	12,847 (0.8%)	【12,839】
エネルギー対策	9,577 (0.6%)	【9,090】
経済協力	6,486 (0.4%)	
恩給	1,750 (0.1%)	
その他の事項経費	242,298 (15.1%)	【234,319】
予備費	5,000 (0.3%)	
新型コロナウイルス感染症対策予備費	115,000 (7.2%)	

## 14. 債務残高の国際比較(対GDP比)

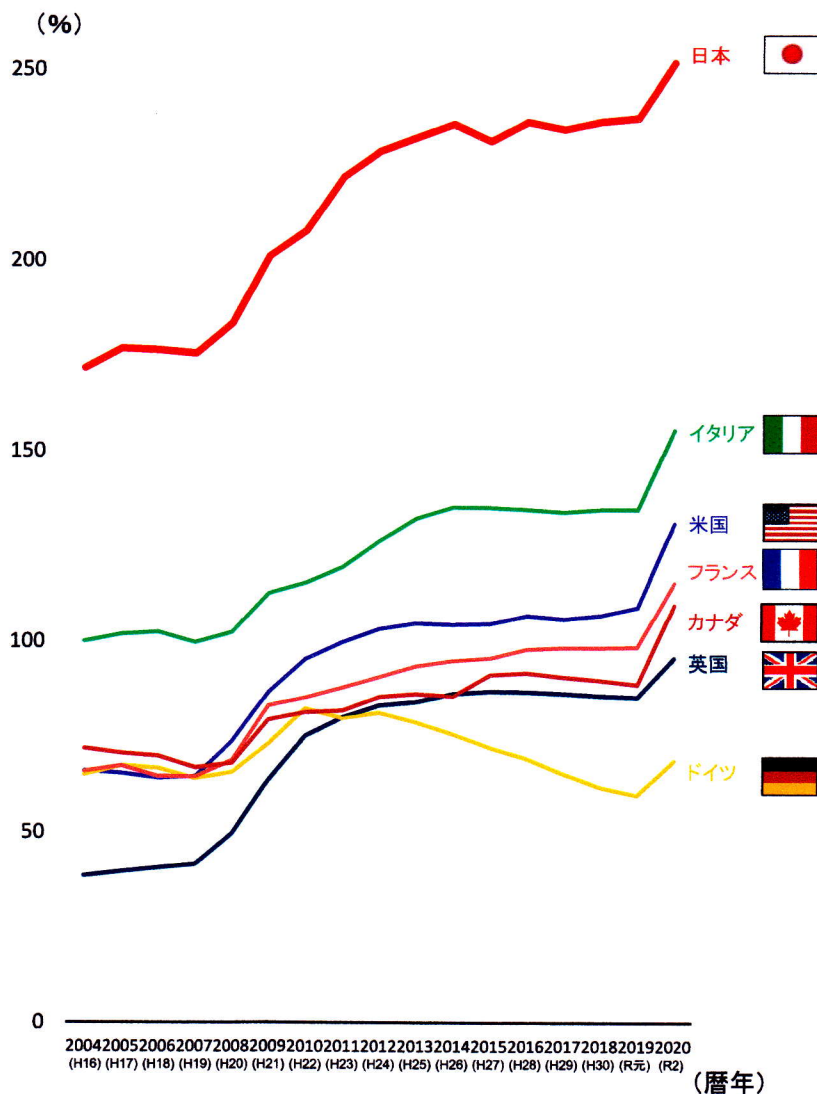
債務残高の対GDP比は、他のG7諸国のみならず、世界的に見ても最も高い水準となっています。

＜全世界における順位(113カ国中)＞

1	香港	0.1%	(%)
2	東ティモール	6.6%	250
⋮			
33	韓国	36.7%	200
⋮			
56	中国	46.1%	150
⋮			
85	ドイツ	65.3%	100
⋮			
98	英国	86.2%	50
99	カナダ	90.5%	0
⋮			
101	フランス	98.4%	
⋮			
106	米国	105.9%	
⋮			
110	イタリア	134.1%	
⋮			
113	日本	234.5%	

※ 数値は2017年の値。

＜主要先進国の推移＞



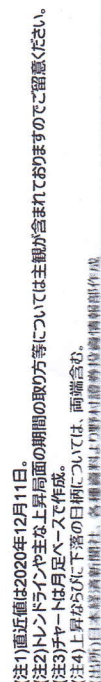
暦 年	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
日 本	171.7	176.8	176.4	175.4	183.4	201.0	207.9	221.9	228.7	232.2	235.8	231.3	236.4	234.5	236.5	237.4	251.9
米 国	66.1	65.4	64.2	64.6	73.7	86.7	95.4	99.8	103.3	104.9	104.6	104.8	106.8	105.9	106.9	109.0	131.1
英 国	38.6	39.8	40.7	41.7	49.7	63.7	75.2	80.1	83.2	84.2	86.2	86.9	86.8	86.2	85.7	85.4	95.7
ド イ ツ	65.0	67.4	66.7	64.0	65.5	73.0	82.3	79.8	81.1	78.7	75.7	72.1	69.2	65.3	61.9	59.8	68.7
フ ラ ンス	65.9	67.4	64.6	64.5	68.8	83.0	85.3	87.8	90.6	93.4	94.9	95.6	98.0	98.4	98.4	98.5	115.4
イ タ リ ア	100.1	101.9	102.6	99.8	102.4	112.5	115.4	119.7	126.5	132.4	135.3	135.3	134.8	134.1	134.8	134.8	155.5
カ ナ ダ	71.9	70.6	69.9	66.9	68.0	79.4	81.3	81.8	85.4	86.1	85.6	91.2	91.7	90.5	89.7	88.6	109.5

(出典) 2004年から2010年までの計数はIMF"World Economic Outlook Database"(2019年10月)、

2011年以降の計数はIMF"Fiscal Monitor"(2020年4月15日公表)

(注1) 数値は一般政府(中央政府、地方政府、社会保障基金を合わせたもの)ベース。

(注2) 2019年、2020年についてはIMFの予測値を含む。



日經平均株価 (月足)

- 日経平均株価の目先の上値メドとして、1991年3月高値(27146円)や、1989年12月高値から2009年3月安値までの下落幅に対する2/3戻し(28294円)が挙げられます。
- さらなる上値メドとしては、心理的フシの30000円の水準が挙げられます。先行きは、「半値戻しは全値戻し」という相場格言通り、1989年12月高値38915円奪回となるか注目されます。

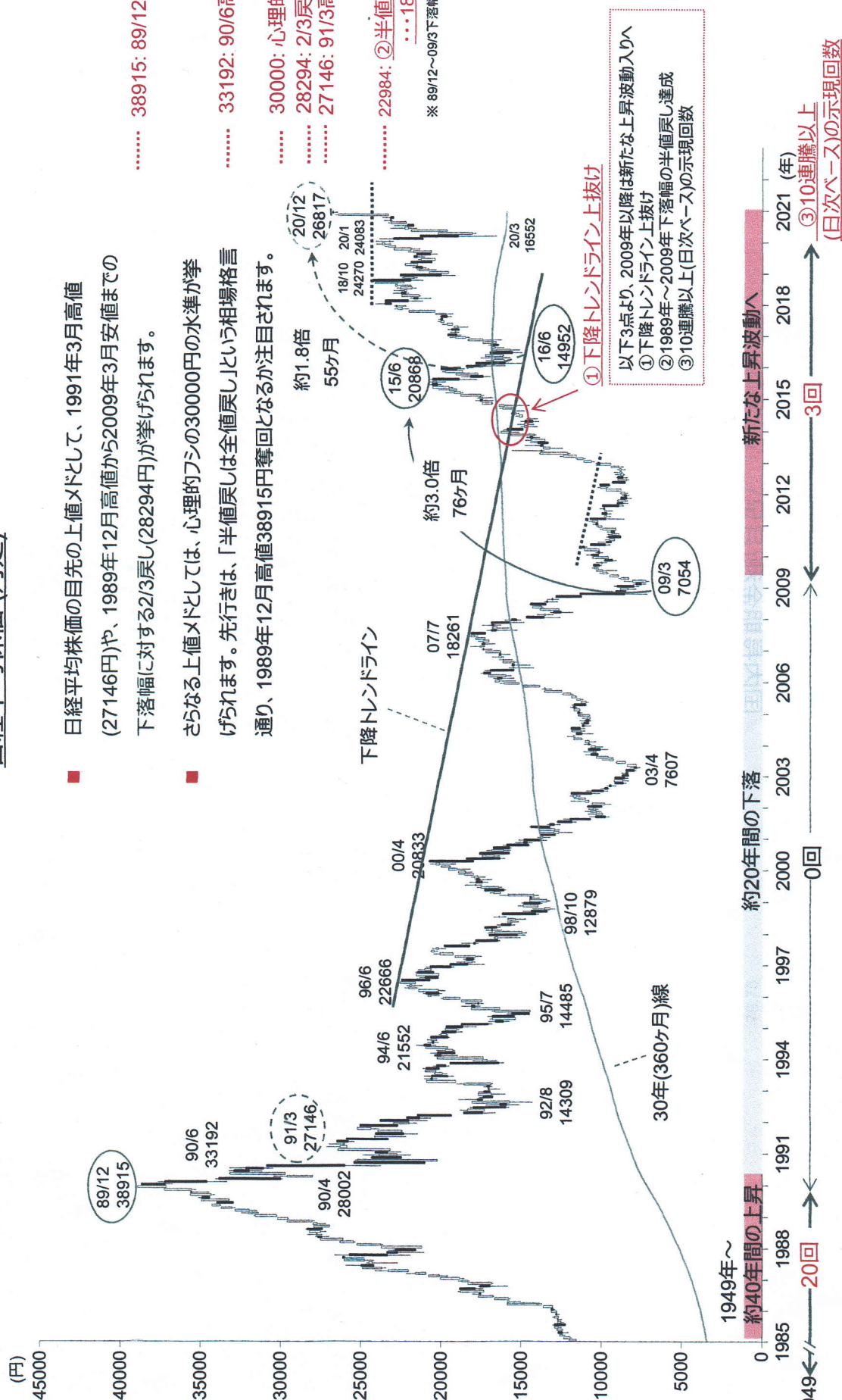
..... 38915: 89/12高值

..... 33192: 90/6高值

..... 30000: 心理的フシ  
..... 28294: 2/3戻し※  
..... 27146: 91/3高値

..... 22984: ②半値戻し※  
...18/1達成

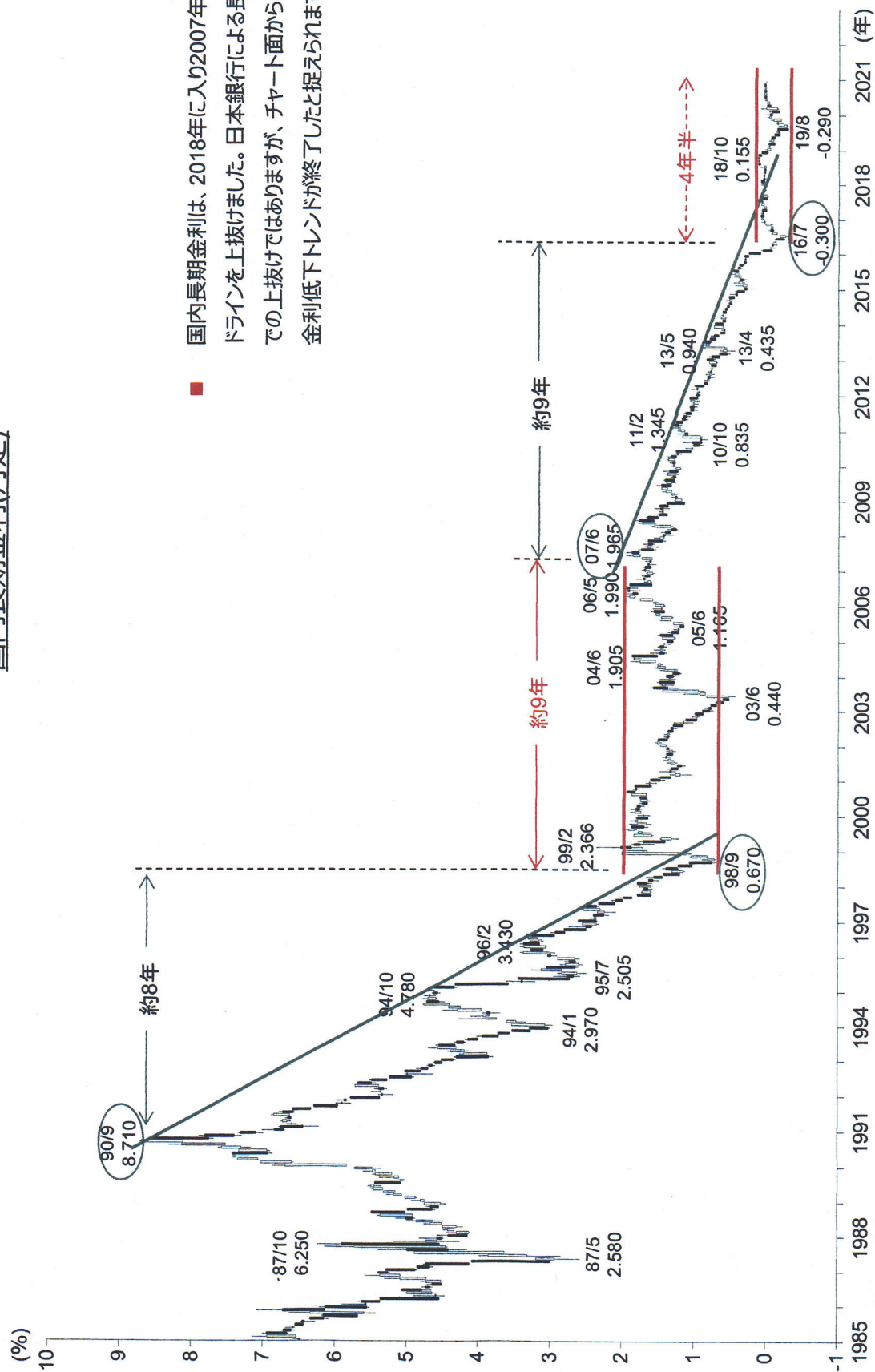
※ 89/12～09/3下落幅に対して



(注1)株価は日次終値ベース。直近値は2020年12月14日時点。  
(注2)トレンドライン等には主観が含まれておりますので留意ください。  
(注3)日柄は両端を含む。  
出所)日本経済新聞社データより野村證券投資情報部作成

## 国内長期金利 (1985年～/月足)

## 国内長期金利(月足)

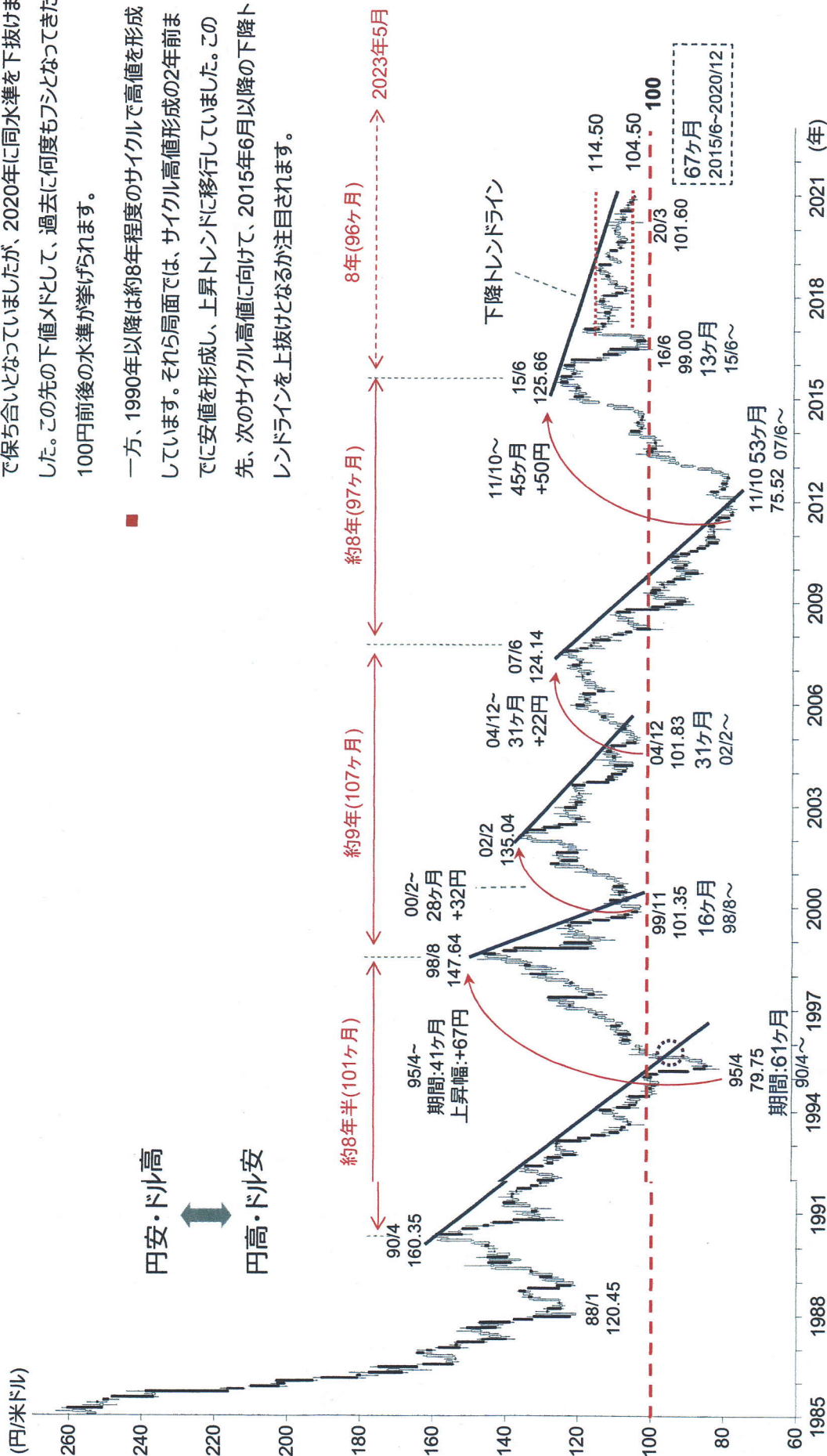


- 国内長期金利は、2018年に入り2007年以降の下降トレンドラインを上抜きました。日本銀行による長短金利操作の中心の上抜けではありませんが、チャート面からは2007年以降の金利低下トレンドが終了したと捉えられます。

ドル円相場(月足)

■ ドルは対円で、2017年以降は104.50～114.50円の水準で保ち合いとなっていましたが、2020年に同水準を下抜けた。この先の下値メドとして、過去に何度もアシとなってきた100円前後の水準が挙げられます。

■ 一方、1990年以降は約8年程度のサイクルで高値を形成しています。それら局面では、サイクル高値形成の2年前までに安値を形成し、上昇トレンドに移行してまいりました。この先、次のサイクル高値に向けて、2015年6月以降の下降トレンドラインを上抜けとなるか注目されます。



(注1) 直近値は2020年12月14日。  
(注2) 高付は、1995年2月までは9:00時点の売気配のレート。終値は、1995年2月までは15:30時点の終値、1995年3月以降は17:00時点の売気配のレート。  
(注3) トレンドラインには主観が入っておりますので留意ください。  
(注4) 日柄は時鐘を含む。  
(出所) 日本銀行より野村證券投資情報部作成



いいね！0

シェア

ツイ  
ート

① Ads by Google

為替推移

為替予想

為替円

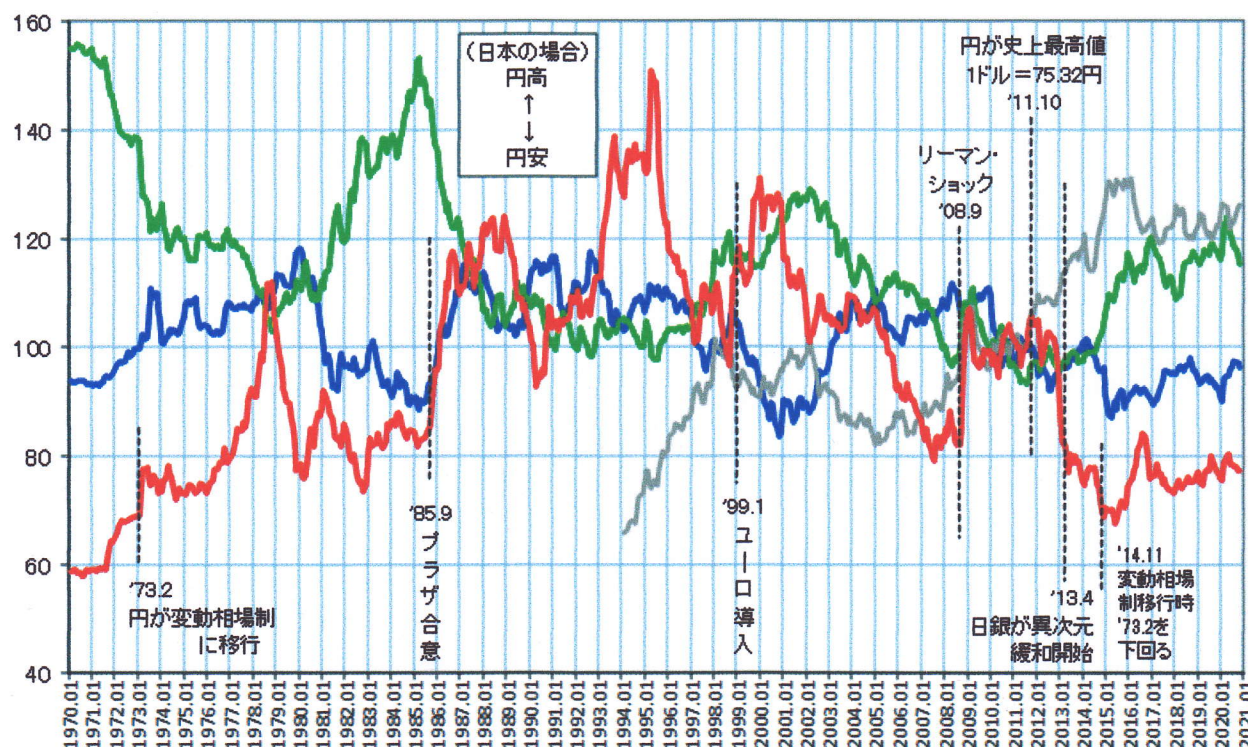
サ  
ー  
ビ  
ス

## 実効為替レートの推移(日本・米国・ユーロ圏・中国)

(2020年11月まで)

消費者物価指数ベースの実質実効為替レート(月平均、2010年=100)

ユーロ圏 米国 中国 日本



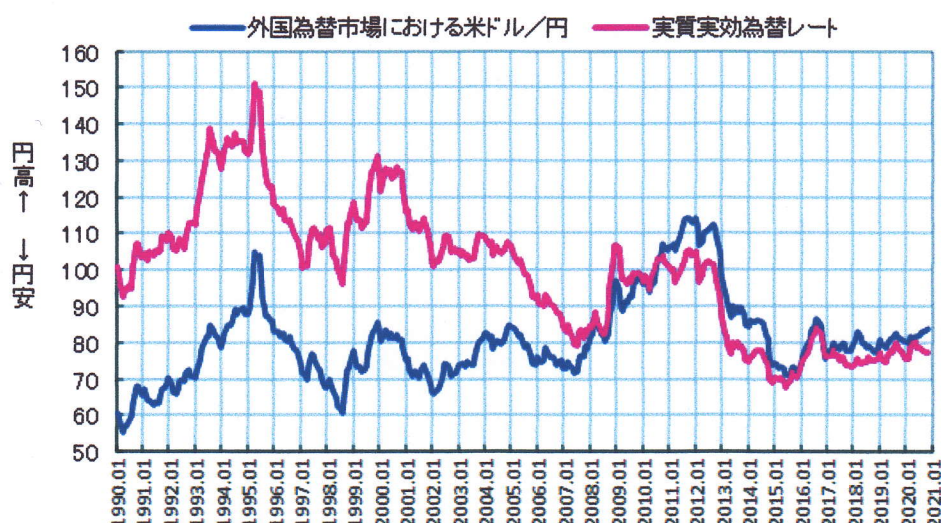
(注) 対象バスケットはブロードベース(58カ国)。ただし1993年以前はナローベース(27カ国、中国を含まず)に接続。

(資料) BIS(国際決済銀行) HP、毎日新聞2014.12.19(年表事項)

## 名目と実質の為替レート推移

2020年11月まで

為替レート指数(2010年=100)



(資料) IMF, International Financial Statistics (IFS)、BIS(国際決済銀行) HP

2015年6月を底に円安からの離脱が進んだのち  
2016年半ばのやや円高の時期を過ぎ基本的には円  
安傾向。

2013年4月～5月には円の実質実効為替レートが過  
去20数年間の最安値の水準となったので、世界中が

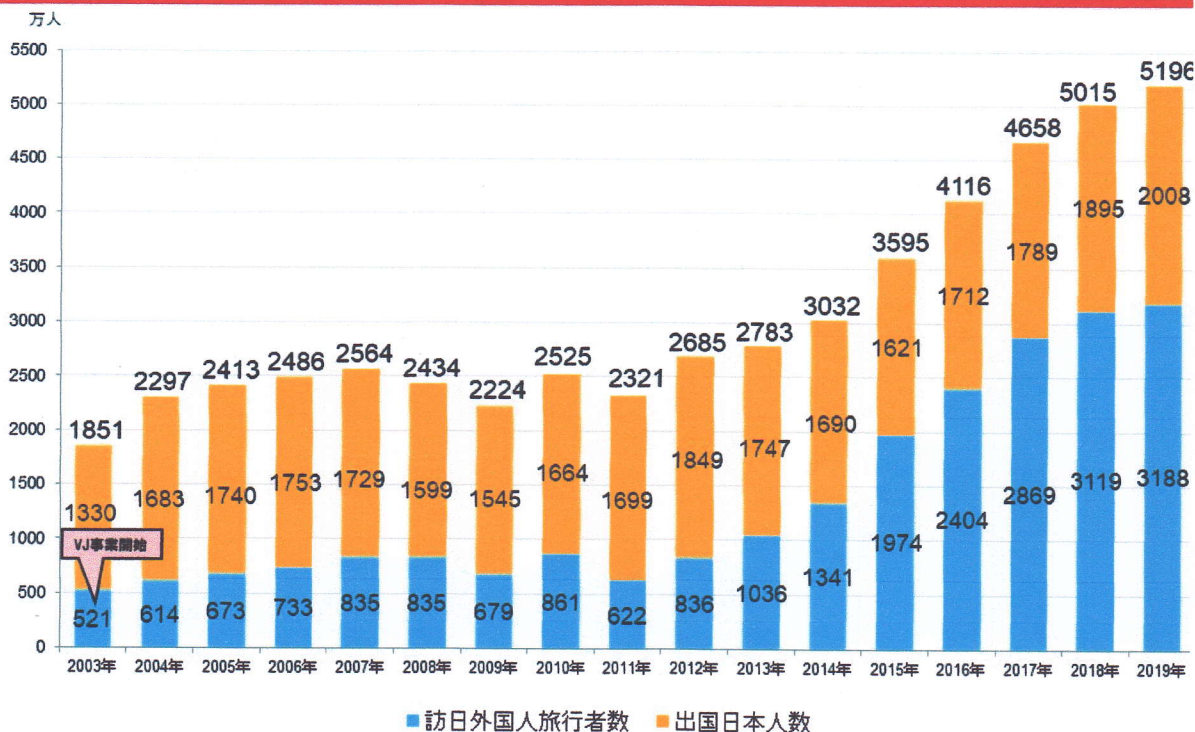
令和元年（2019年）2,008万人

（出典：日本政府観光局（JNTO））

[訪日外国人旅行者統計（日本政府観光局（JNTO）ホームページ）](#)



## 訪日外国人旅行者数・出国日本人数の推移



### このページに関するお問い合わせ

訪日外国人旅行者数に関すること

観光庁 国際観光課 TEL：03-5253-8111（内線27-522）

出国日本人数に関すること

観光庁 旅行振興担当参事官室 TEL：03-5253-8111（内線27-317）

**観光庁** [[アクセス・地図](#)]

住所：〒100-8918 東京都千代

[ご質問・使い方](#) | [サイトポリシー](#) | 著

[作権・リンク、免責事項について](#)

2021 資料 9

### 3. (2) 収益率の状況

#### 《運用資産全体》

	2019年度	2020年度				
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
収益率(%)	-5.20	8.30	3.05	6.29		18.49

#### 《参考》

##### (市場運用分)

	2019年度	2020年度				
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
修正総合収益率(%)	-5.24	8.35	3.06	6.32		18.59

	2019年度	2020年度				
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	年度
時間加重収益率(%)	-5.26	8.34	3.05	6.21		18.58
国内債券	-0.36	-0.46	0.19	0.02		-0.25
外国債券	3.55	3.45	0.64	1.21		5.37
国内株式	-9.71	10.95	4.93	11.27		29.54
外国株式	-13.08	19.99	5.99	11.88		42.29
短期資産	-0.04	—	—	—		—

##### (財投債)

	2019年度	2020年度				年度
		第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	
収益率(%)	1.93	0.48	0.48	0.49	1.44	

(注1) 基本ポートフォリオの変更に伴い、2020年度以降は円建ての短期資産は国内債券に、外貨建ての短期資産は外国債券にそれぞれ区分しています。

(注2) 収益率は、運用手数料等控除前のものです。また、2020年度の各期間及び年度は期間率、2019年度は年率です。

(注3) 厚生年金分の収益率は、按分後も同じ値なので特記していません。

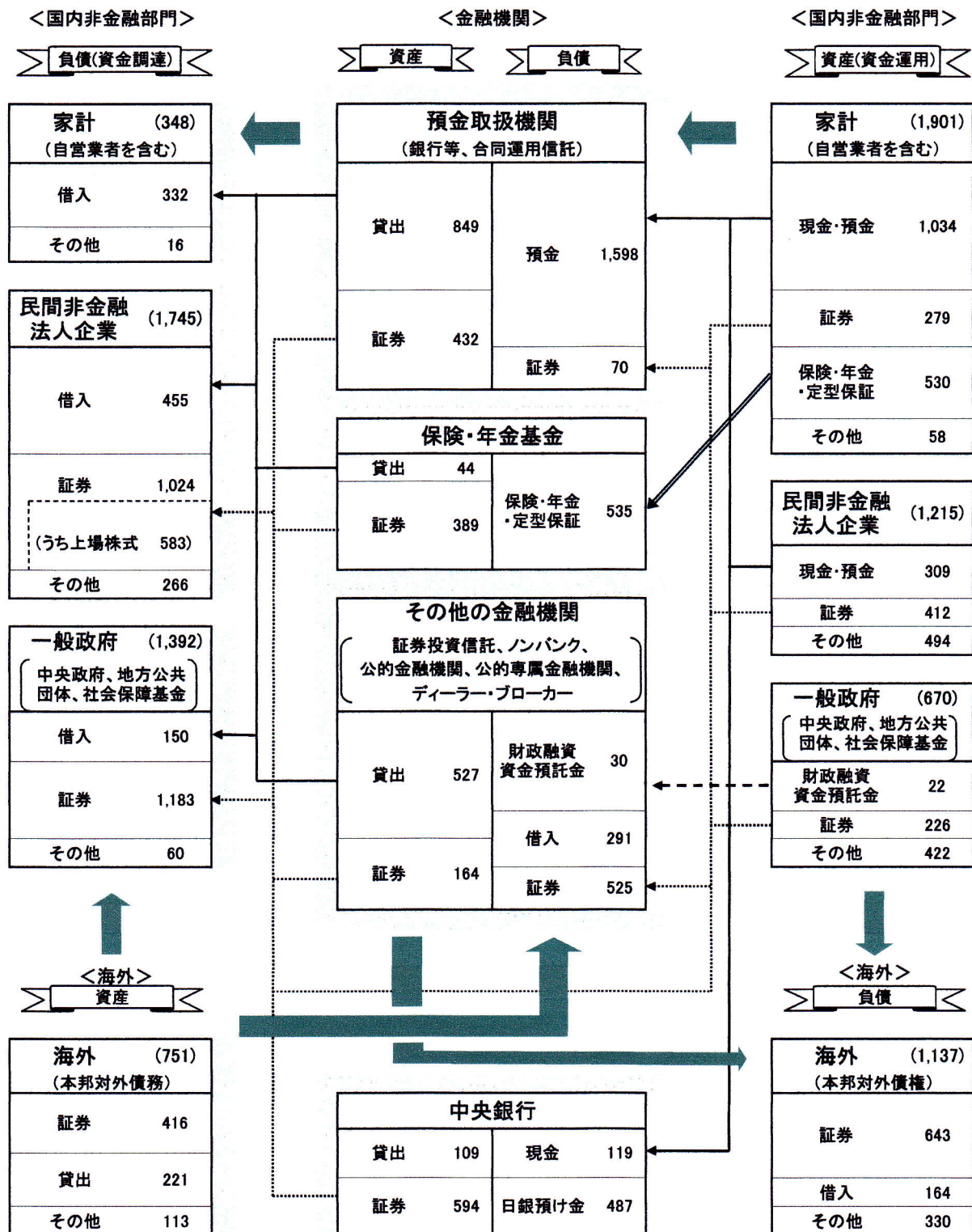
(単位：億円)

	元年度 上半期末 (A)	2年度 上半期末 (B)	比較 (B) - (A)	前年同期 末比%
(資産の部)				
金地金	4,412	4,412	—	—
現金	2,284	1,751	▲ 532	▲ 23.3
国債	4,796,810	5,299,563	+502,753	+10.5
(うち長期国債)	4,693,821	4,853,803	+159,982	+3.4
コマーシャル・ペーパー等	21,916	42,568	+20,651	+94.2
社債	31,428	53,482	+22,053	+70.2
金銭の信託 (信託財産株式)	8,254	6,528	▲ 1,725	▲ 20.9
金銭の信託 (信託財産指数連動型上場投資信託)	274,694	341,861	+67,167	+24.5
金銭の信託 (信託財産不動産投資信託)	5,355	6,420	+1,065	+19.9
貸出金	478,006	1,048,956	+570,950	2.2倍
外国為替	66,490	86,526	+20,035	+30.1
代理店勘定	140	60	▲ 79	▲ 56.9
その他資産	6,143	5,984	▲ 158	▲ 2.6
有形固定資産	2,087	2,150	+62	+3.0
無形固定資産	1	1	+0	+4.1
資産の部合計	5,698,026	6,900,269	+1,202,242	+21.1
(負債の部)				
発行銀行券	1,071,679	1,135,728	+64,049	+6.0
預金	4,363,853	5,178,087	+814,234	+18.7
(うち当座預金)	4,083,259	4,874,600	+791,340	+19.4
政府預金	156,748	471,587	+314,838	3.0倍
売現先勘定	1,064	6,214	+5,149	5.8倍
その他負債	521	628	+107	+20.6
退職給付引当金	2,025	2,043	+18	+0.9
債券取引損失引当金	46,180	49,966	+3,785	+8.2
外国為替等取引損失引当金	14,217	13,555	▲ 661	▲ 4.7
負債の部合計	5,656,290	6,857,812	+1,201,521	+21.2
(純資産の部)				
資本金	1	1	—	—
法定準備金	32,520	33,167	+647	+2.0
特別準備金	0	0	—	—
当期剰余金	9,214	9,288	+73	+0.8
純資産の部合計	41,735	42,456	+721	+1.7
負債および純資産の部合計	5,698,026	6,900,269	+1,202,242	+21.1

(注1) 計数については、円単位での計算後、億円未満を切り捨てて表示しているため、表上の合計額とは必ずしも一致しない（他の計表も同様）。

(注2) &lt; — &gt; の表記は、計算上ゼロあるいは該当数字なしを示し、&lt; 0 &gt; の表記は、単位未満を切り捨てた場合のゼロを示す（他の計表も同様）。

(図表1) 部門別の金融資産・負債残高(2020年9月末、兆円)

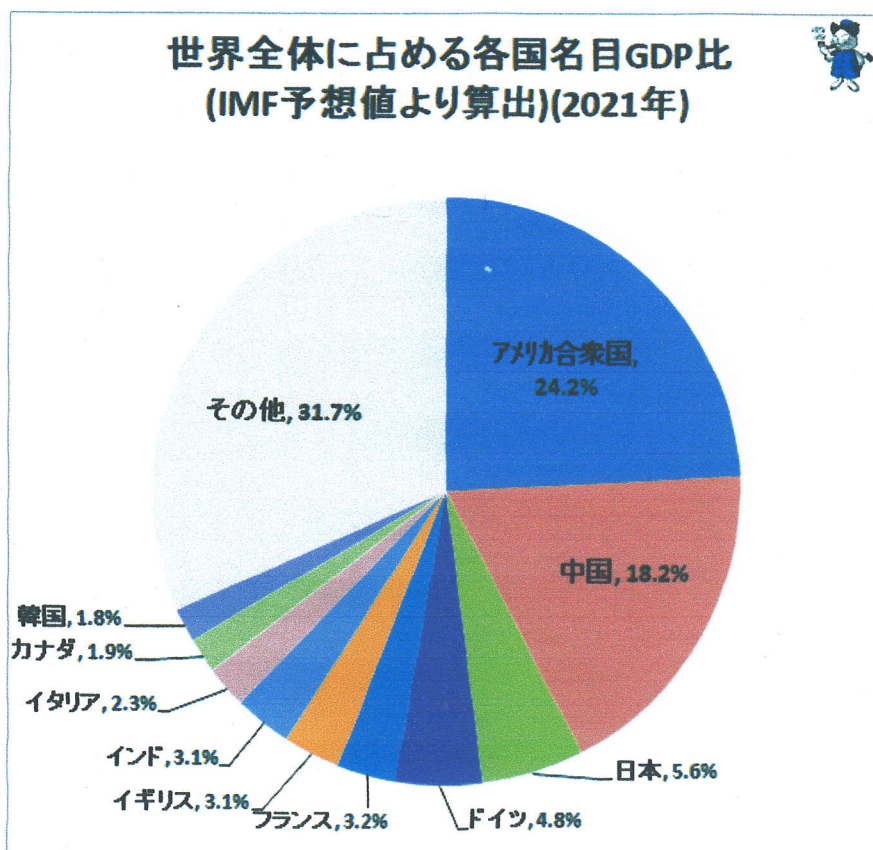


(注1) 主要部門、主要項目を抜粋して資金循環のイメージを示している。

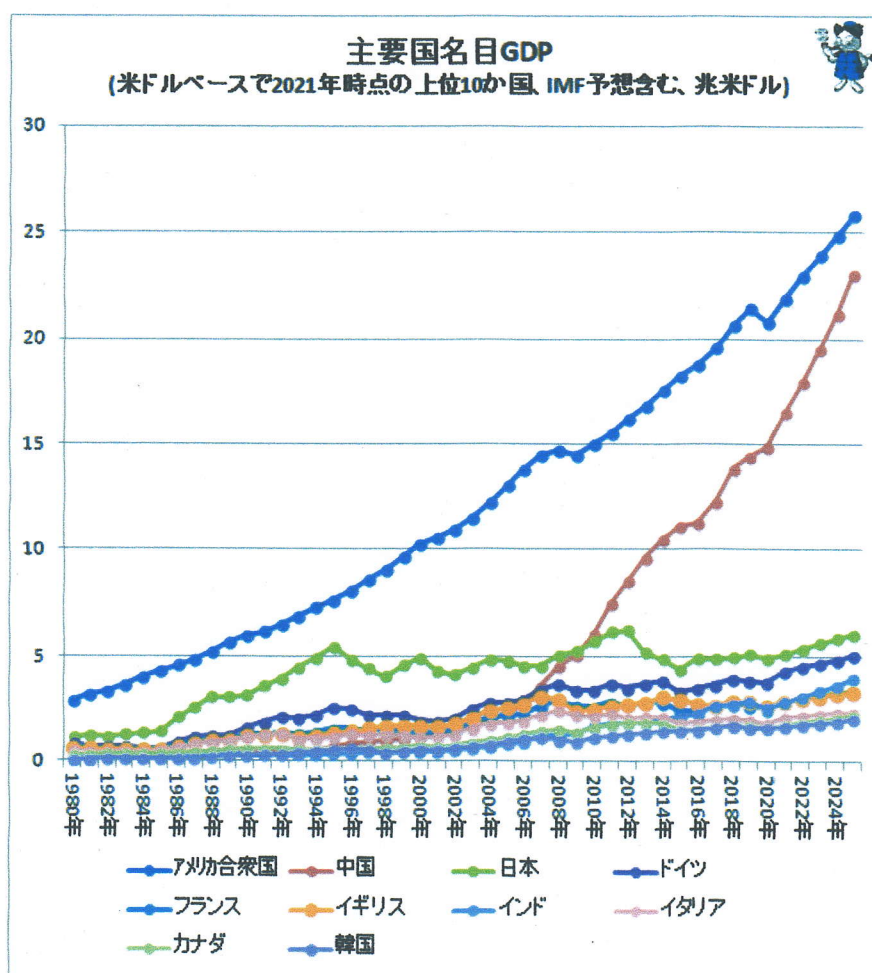
(注2) 貸出(借入)には、「日銀貸出金」「コール・手形」「民間金融機関貸出」「公的金融機関貸出」「非金融部門貸出金」「割賦債権」「現先・債券貸借取引」が含まれる。

(注3) 証券には、「株式等・投資信託受益証券」および「債務証券」(「国債・財投債」「金融債」「事業債」「信託受益権」等)が含まれる(本邦対外債権のうち証券については、「対外証券投資」)。

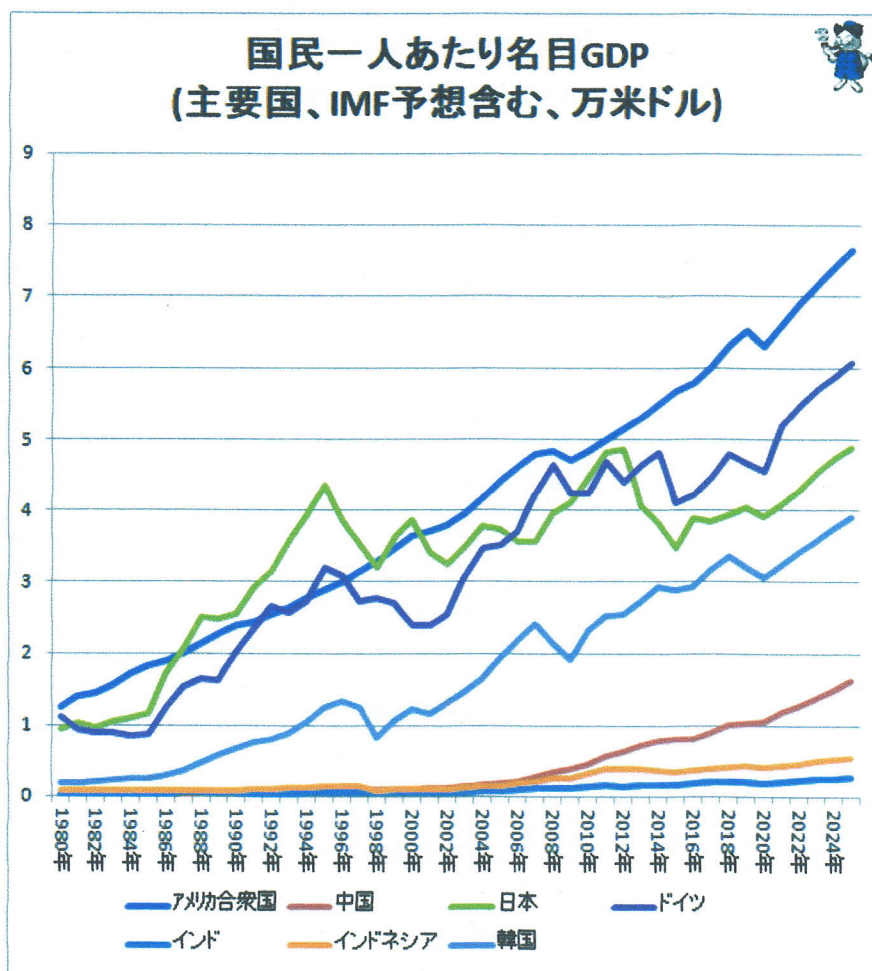
(注4) その他には、合計と他の表示項目の差額を計上している。



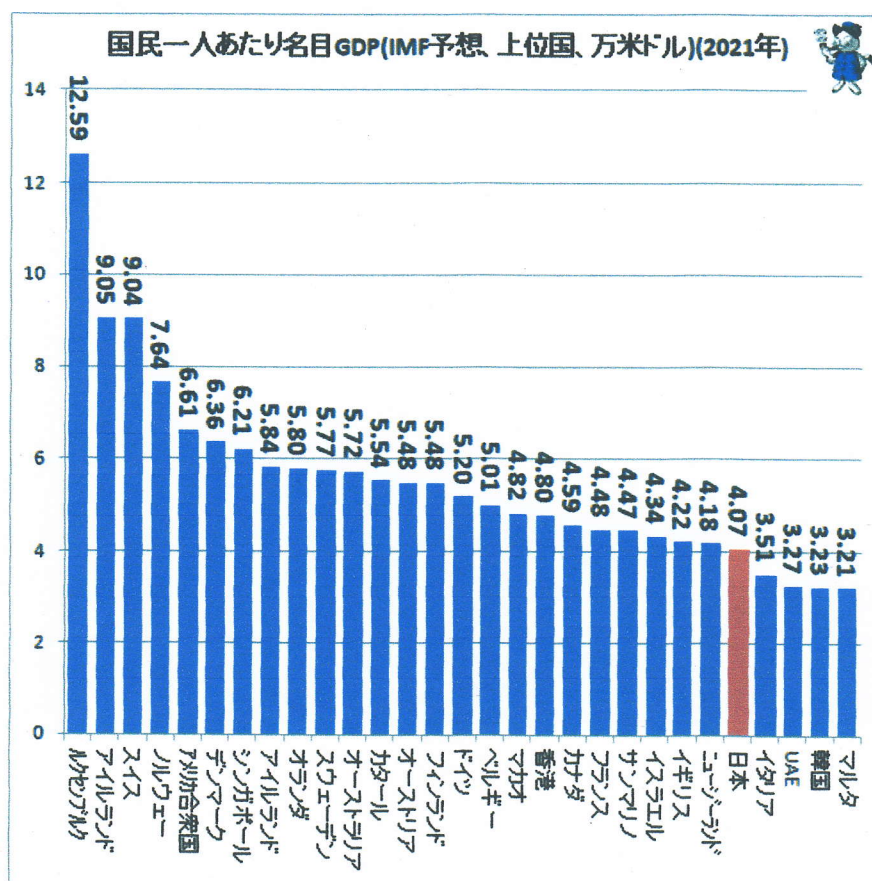
↑ 世界全体に占める各国名目GDP比(IMF予想)(2021年)



↑ 主要国名目GDP(米ドルベースで2021年時点の上位10か国、IMF予想含む、兆米ドル)



↑ 国民一人あたり名目GDP(主要国、IMF予想含む、万米ドル)



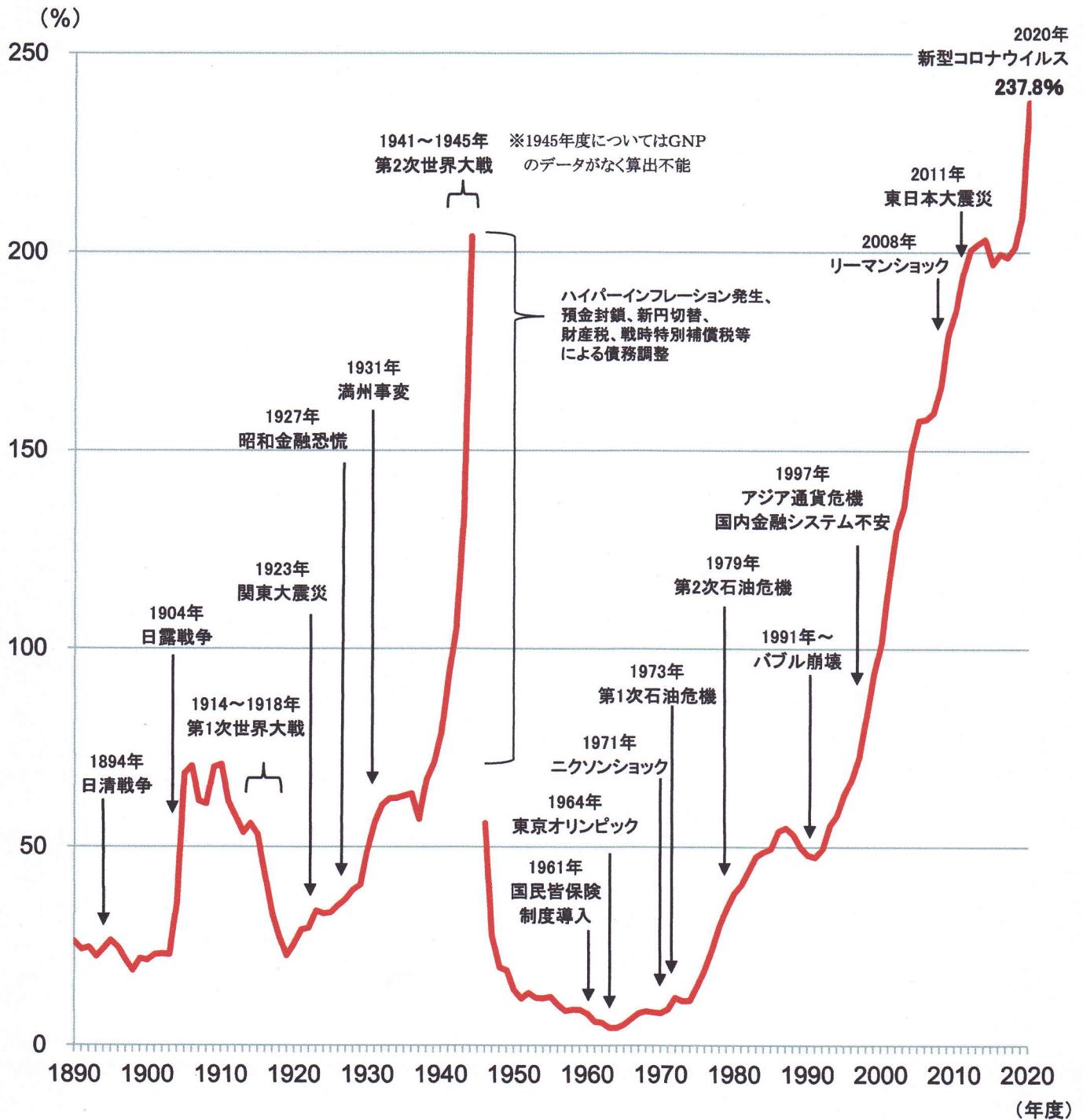
全体ランキング ■EU加盟国ランキング ■ユーロ圏ランキング 全体国名順

🗺️マップ表示

RANK	国名	ムーディーズ	S&P	フィッチ
1	ドイツ ■	Aaa →	AAA →	AAA →
1	ルクセンブルク ■	Aaa →	AAA →	AAA →
1	オランダ ■	Aaa →	AAA →	AAA →
1	スイス	Aaa →	AAA →	AAA →
1	デンマーク ■	Aaa →	AAA →	AAA →
1	スウェーデン ■	Aaa →	AAA →	AAA →
1	ノルウェー	Aaa →	AAA →	AAA →
1	シンガポール	Aaa →	AAA →	AAA →
9	オーストラリア	Aaa →	AAA →	AAA →
10	カナダ	Aaa →	AAA →	AA+ →
11	米国	Aaa →	AA+ →	AAA →
12	オーストリア ■	Aa1 →	AA+ →	AA+ →
12	フィンランド ■	Aa1 →	AA+ →	AA+ →
14	ニュージーランド	Aaa →	AA →	AA →
15	フランス ■	Aa2 →	AA →	AA →
16	韓国	Aa2 →	AA →	AA- →
16	香港	Aa3 →	AA+ →	AA- →
18	ベルギー ■	Aa3 →	AA →	AA- →
18	英国	Aa3 →	AA →	AA- →
20	チェコ ■	Aa3 →	AA- →	AA- →
21	エストニア ■	A1 →	AA- →	AA- →
22	アイルランド ■	A2 →	AA- →	A+ →
22	中国	A1 →	A+ →	A+ →
24	日本	A1 →	A+ →	A →
25	スロベニア ■	A3 →	AA- →	A →
26	スロバキア ■	A2 →	A+ →	A →
27	リトアニア ■	A3 →	A+ →	A →
28	マルタ ■	A2 →	A- →	A+ →
29	サウジアラビア	A1 →	A- →	A →
30	ラトビア ■	A3 →	A+ →	A- →
31	ポーランド ■	A2 →	A- →	A- →
32	スペイン ■	Baa1 →	A →	A- →
33	ブルガリア ■	Baa1 →	BBB →	BBB →
34	インドネシア	Baa2 →	BBB →	BBB →
35	メキシコ	Baa1 →	BBB →	BBB- →
36	ポルトガル ■	Baa3 →	BBB →	BBB →
36	ハンガリー ■	Baa3 →	BBB →	BBB →
38	イタリア ■	Baa3 →	BBB →	

2021 資料 15

## 参考 戦前からの債務残高対GDP比の推移



- (注1) 政府債務残高は、「国債及び借入金現在高」の年度末の値(「国債統計年報」等による)。2019年度は補正後予算に基づく見込み。2020年度は第2次補正後予算に基づく計数であり、政府短期証券のうち財政融資資金証券、外国為替資金証券、食糧証券の残高が発行限度額(計197兆円)となっていることに留意。なお、1945年は第2次世界大戦終結時によりGNPのデータがなく算出不能。
- (注2) GDPは、1929年度までは「大川・高松・山本推計」における粗国民支出、1930年度から1954年度までは名目GNP、1955年度以降は名目GDPの値(1954年度までは「日本長期統計総覧」、1955年度以降は国民経済計算による)。ただし、2019年度及び2020年度は、「令和2年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(令和2年1月20日閣議決定)による。

## 2. 令和2年度予算フレーム

(単位：億円)

	元年度予算（当初）	2年度予算	元'→2'	備 考
(歳入)				
税 収	624,950	635,130	10,180	
そ の 他 収 入	63,016	65,888	2,871	
公 債 金	326,605	325,562	△ 1,043	○公債依存度 31.7%程度（元年度当初32.2%）
うち4条公債（建設公債）	69,520	71,100	1,580	
うち特例公債（赤字公債）	257,085	254,462	△ 2,623	
計	1,014,571	1,026,580	12,009	
(歳出)【通常分】				
国 債 費	235,082	233,515	△ 1,567	
一 般 歳 出	599,359	617,184	17,825	
うち社会保障関係費	340,627	358,121	17,495	
うち社会保障関係費以外	258,732	259,062	330	
地 方 交 付 税 交 付 金 等	159,850	158,093	△ 1,758	
小 計	994,291	1,008,791	14,500	
(歳出)【臨時・特別の措置】				
一 般 歳 出	20,280	17,788	△ 2,492	
計	1,014,571	1,026,580	12,009	

(注1) 「社会保障関係費」、「社会保障関係費以外」の令和元年度予算は、令和2年度予算との比較対照のため、組替えをしてある。

(注2) 計数は、それぞれ四捨五入によっているので、端数において合計とは一致しないものがある。

## 3. 経済指標と財政状況

### <経済指標>

	平成30年度 (実績)	令和元年度 (実績見込み)	令和2年度 (見通し)
名目GDP成長率	0.1%	1.8% (1.4%)	2.1% (1.7%)
名目GDP	548.4兆円	558.3兆円	570.2兆円
実質GDP成長率	0.3%	0.9%	1.4%
消費者物価上昇率	0.7%	0.6% (0.4%)	0.8% (0.7%)
完全失業率	2.4%	2.3%	2.3%

(注1) 平成23年基準(2008SNA)による。

(注2) 令和元年度及び令和2年度は、「令和2年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(令和元年12月18日 閣議了解)による。

(注3) 令和元年度及び令和2年度の名目GDP成長率及び消費者物価上昇率のカッコ内の計数は、消費税率引上げ等による影響を機械的に除いた計数。

### <財政指標(一般会計)>

	平成30年度	令和元年度	令和2年度 (政府案)
一 般 歳 出	58.9兆円	62.0兆円	63.5兆円
税 収 ※( )は消費税率引上げに伴う増収分(国税部分)	59.1兆円 (6.4兆円)	62.5兆円 (7.9兆円)	63.5兆円 (10.2兆円)
公 債 金 収 入	33.7兆円	32.7兆円	32.6兆円
基 礎 的 財 政 収 支	▲10.4兆円	▲9.2兆円	▲9.2兆円
公 債 依 存 度	34.5%	32.2%	31.7%

(注1) 計数は当初予算ベース。公債依存度は公債発行額を一般会計歳出総額で除して算出。

(注2) 一般歳出とは、一般会計歳出総額から国債費及び地方交付税交付金等を除いたもの。

(注3) 平成30年度の消費税率引き上げに伴う増収分は5%から8%への引上げに伴うもの。

令和元年度、令和2年度については、5%から10%への引上げに伴うもの。

## 経済指標ウォッチャー

# IMF世界経済見通し(2021年1月時点) 小幅上方修正

## ワクチンの早期普及による景気回復期待等を背景に上方修正

### IMF世界経済見通しとは？

IMF（国際通貨基金）が毎年2回、通常は4月と10月に発表する世界経済に関する中期的な予測のこと。なお、1月および7月にデータを更新したアップデート版が発表される。IMFという国際機関が中立の立場で発表していることから恣意性が入りにくく、参考にする投資家も多いと言われる。

### IMFは2021年の成長率予測を小幅上方修正

IMFは1月26日に公表した最新の世界経済見通しにおいて2021年の実質GDP(国内総生産)成長率予測を前年比+5.5%とし、前回10月の見通しから0.3ポイント上方修正しました(図表1)。一部の国で新型コロナウイルスワクチンの接種が開始され、感染が収束に向かうとの期待が高まっていることや、米国や日本の追加経済対策が世界景気の回復を後押しすることを見込んだものと見られます。2020年12月に成立した追加経済対策による早期景気回復期待から米国と日本の成長率が上方修正されました。一方で、感染者急増で移動制限等の厳しい措置が講じられているユーロ圏や英国は、経済活動の正常化が遅れるとの見方から成長率は下方修正されました。また、今回の見通しでも上振れと下振れの代替シナリオが公表されました。感染収束が想定より早まるケースでは、基本シナリオと比較して同0.75%上振れ、変異種等により感染が収束しないケースでは同0.75%下振れするとしています。

### 先進国・新興国ともにプラス成長の見込み

先進国・地域の2021年の実質GDP成長率は前年比+4.3%と、前回から0.4ポイント上方修正されました(図表2)。政府による大規模な財政支援策やワクチンの早期普及期待等を反映したものと見られます。

新興国の2021年の実質GDP成長率は同+6.3%と、前回から0.3ポイント上方修正されました(図表2)。主要国の中で唯一2020年の成長率がプラスである中国が小幅に下方修正された一方で、都市封鎖解除後の景気回復が予想以上に強かったインドが大きく上方修正されました。

図表1：IMF世界経済見通し 2021年1月時点

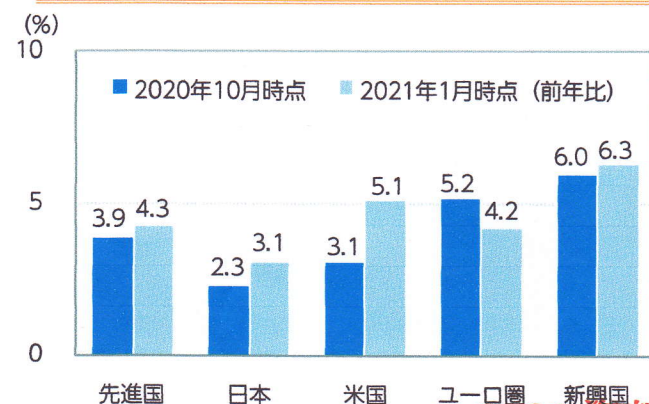
	2020年 (前年比、%)	見通し (前年比、%)		前回(2020年10月) との比較(%)	
		2021年	2022年	2021年	2022年
世界	-3.5	5.5	4.2	0.3	0.0
先進国	-4.9	4.3	3.1	0.4	0.2
日本	-5.1	3.1	2.4	0.8	0.7
米国	-3.4	5.1	2.5	2.0	-0.4
ユーロ圏	-7.2	4.2	3.6	-1.0	0.5
ドイツ	-5.4	3.5	3.1	-0.7	0.0
フランス	-9.0	5.5	4.1	-0.5	1.2
イタリア	-9.2	3.0	3.6	-2.2	1.0
スペイン	-11.1	5.9	4.7	-1.3	0.2
英国	-10.0	4.5	5.0	-1.4	1.8
カナダ	-5.5	3.6	4.1	-1.6	0.7
新興国	-2.4	6.3	5.0	0.3	-0.1
中国	2.3	8.1	5.6	-0.1	-0.2
インド※1	-8.0	11.5	6.8	2.7	-1.2
ASEAN5※2	-3.7	5.2	6.0	-1.0	0.3
ブラジル	-4.5	3.6	2.6	0.8	0.3
ロシア	-3.6	3.0	3.9	0.2	1.6

(注) 各国・各地域の実質GDP成長率(前年比)

※1 インドは年度ベース(各年の4月～翌年3月)

※2 インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

図表2：主要国の2021年実質GDP成長率見通し



新型コロナウイルスの感染拡大から1年。経済危機を防ぐため、各国政府や中央銀行は未曾有の財政出動や金融緩和を続ける。実体経済の回復は遅れ、行き場を失ったマネーが様々な実物資産に流れ込んでいる。平時ではあり得ない、いびつな姿は過去のバブルを想起させる。

中国河北省で伝統薬の材料を商う宋佳氏は牛の胆石、牛黄（ごおう）の高騰に驚いた。4年前は1キログラム数万円だった仲買人の提示価格は、50万円（約830万円）と約4倍に上昇。希少価値に目を付けた投機マネーによって価格は上がる一方だ。

子ども用のフェラーリのレプリカが1500万円、ワインのロマネコンティが1本4100万円、野球カードが1枚5億円超。オークションでは世界のあらゆる嗜好品に考えられない値段がつく。

新たな市場も生んでいる。

## チャートは語る

過去のバブル期を上回る指標も出始めた

	コロナ下	ITバブル	リーマン危機
米時価総額のGDP比 (バフェット指標)	186%	143	108
株価の利益対比 (米CAPEレシオ)	34.8倍	44.2	27.6
特定銘柄への集中度 (米国の時価総額に占める上位10社の比率)	22.9%	22.4	16.5
住宅価格 (米住宅価格指数)	242.2ポイント	111.8	206.7
高リスク債券の利回り (低価格付け債と国債のスプレッド)	3.8%	4.7	2.3

(出所) QUICK・ファクトセット、米エール大

# 米や住宅価格警戒水準

で取引された。世界に一つしかないことをブロックチェーン技術で保証するデジタルアートで、市場規模はこの1年で400倍に急拡大した。

代表的な暗号資産（仮想通貨）のビットコインは真付け資産がないにもかかわらず、価格がこの1年で6倍以上に上昇した。米テスラがビットコインに投資をする、連動して価格が上がる状況だ。

「バブルは崩壊して初めてバブルとわかる」と語ったのは、米連邦準備理事会（FRB）のグリーンズパン元議長だ。仮想通貨からハイテク株、プラチナまで、市場で値が付き金融商品が軒並み膨張する今は、崩壊で大きな衝撃が走る「バブル」か、小さな泡で消える「フロス」か。

市場の過熱度を示す指標には過去のバブル期を上回るものも目立ち始めている。

米著名投資家のレイ・ダリオ氏は「市場への新規参入者数」「市場心理の過熱度」など6つの要素から導き出した足元のバブル指数を71%と見積もる。危険度は高いが、100%だった米大恐慌直前やITバブル（3画きまのこのとば）に比べればまだ余地があるとの見方だ。

日本経済新聞社が市場の過熱感を表す5指標を比較したところ3つが「警戒水準」を示す。実体経済を示す国内総



クリプトバンクのデジタルアートは高値で取引されている  
= Larva Labs LLC・ロイター

## 自るバブルの足音 緩和、見えぬ出口戦略

し、ITバブルやリーマン危機前を大きく上回る。米国の住宅価格を示す指数も住宅バブルといわれたリーマン危機前の水準を上回ってきた。

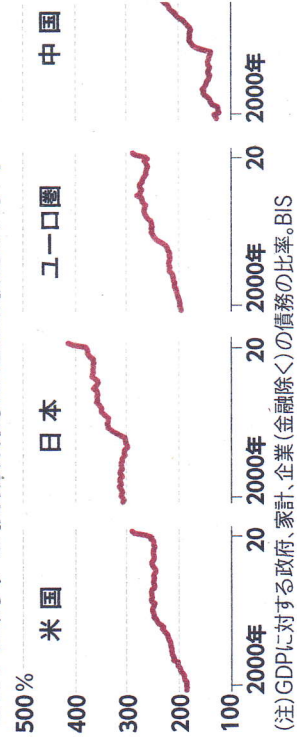
バブルの警告音がとどめるが、米国はアクセルを緩めない。

米下院は2月末に総額1.9兆ドルの支出を含む経済対策を可決した。うち約4000億は給付金として家計に入るとみられる。個人の投資余力が増し、1月下旬の米ゲームストップ株のような乱高下劇が再来するおそれもある。

FRBには量的緩和縮小を示唆し、市場が混乱した13年の「テーパー・タントラム」の悪夢が残る。パウエル議長は強力な金融緩和を続ける方針を崩さない。市場は「政策当局は債券などの安全資産を割高に、株などのリスク資産を割安に誘導してきた。この政策は今後数年続くだろう」（UBSのマーク・ハフエル氏）と見透かしている。

積極的な財政出動で各国の債務は拡大する一方だ。20年7～9月では米中欧ともGDPの3倍弱と、過去最大になった。21世紀に入り雪だるま式に膨らむが、金融市場の安定を保つため中銀は資金供給を続けざるを得ない。制御が難しくなり、膨張したマネーが逆回転を始めると経済への影響が大きくなる悪循環に陥っているようにも見える。

GDPに対する債務残高は過去最悪の水準



(注) GDPに対する政府、家計、企業（金融除く）の債務の比率。BIS