

[各論II] 経済再生の国債発行と 財政規律型予算

江川 雅司

明治学院大学経済学部教授

経済再生の国債発行

1991年のバブル経済崩壊後、税収が減少に転じたことに加え、それ以降、特に2008年9月に発生したリーマン・ショック後の金融危機の影響で税収が逓減傾向にある。一方、一般会計歳出総額は、少子高齢化の進展による社会保障関係費の自然増（毎年度1兆円規模で増大する見通し）を中心に逓増傾向にある。更に、2011年3月に発生した東日本大震災後の復旧・復興政策が新規国債発行額や累積債務残高に影響を及ぼし、財政収支（財政赤字）を一層深刻化させている。

したがって、2012年末に政権復帰した自民党の「平成25年度予算編成の基本方針」（2013年1月24日閣議決定）のなかで、「強い経済の再生なくして、財政の再建も、日本の将来もない」と称し、「三本の矢（大胆な金融政策、機動的な財政政策、及び民間投資を喚起する成長戦略）」の財政政策の実施に際して15ヵ月予算が編成され、経済再生に向けた効果的・効率的な予算編成がされ、予算の重点化が一層強化され、プライマリー・バランスの改善が図られている。つまり、2013年度予算案は、税収を上回る新規国債発行が4年ぶりに解消され、2012年度補正予算に加えた連続性ある予算編成になっている。連続性ある予算編成は、連続的な財政政策を実施する一方、効率性を焦点に歳出削減を目指した財政規律

を重視した予算ともいえる。したがって、2013年度予算編成は、新規国債発行額を税収以下に抑制する枠組みを採っている。

2013年度予算案の新規国債発行額は、財政健全化を配慮した「約43兆円（対前年度比3.1%減）以下」をкаろうじて維持している。しかし、基礎年金の国庫負担分を賄う「年金特例国債」（約2.6兆円規模）など「別枠」の借金も加算されれば約45.4兆円と、決して予断を許さない財政運営が続いている。

ちなみに、2013年度予算の新規国債発行額（42.9兆円；3.1%減）は2011年度決算の42.8兆円とほぼ同規模水準に押さえているため、借換債（112.2兆円；1.0%減）、財投債（11.0兆円；27%減）及び復興債（1.9兆円；29.6%減）を加算した国債発行総額170.5兆円は、対前年度比3.7兆円減（同2.1%減）と縮小し、逓減傾向の規模となる見通しである。この規模は、2013年度でも補正予算が編成され、国債の更なる追加発行の可能性も見込まれるため、「埋蔵金」と呼ばれる特別会計の積立金である税外収入に期待したいが期待できない。というのは、税外収入は、2009年度に10兆6000億円あったが、2012年度では3兆7439億円、2013年度では4兆535億円（3096億円；8.3%増）とほとんど枯渇状態にあるからである。

さて、政府は、2013年度では、「財政赤字が拡大し続け、債務残高が増大した場合、国債費の増加による政策の自由度の低下、世代間の不公平の拡大な

ど、様々な要因を通じて、経済、財政、国民生活に重大な影響を与えかねない」として、財政に対する信認確保、つまり財政規律を遵守するためにも「新規国債発行額を約43兆円以下に抑制し、過去の借金の利払費等の国債費を除いた歳出額（基礎的財政収支対象経費）を約70.4兆円以下に抑制する財政規律の堅持」を遵守し、財政再建策の方針を維持している。この点は、新規国債発行額を約43兆円枠以内に抑え、借換債や財投債及び復興債も加算されるものの、結果的に国債発行総額は縮減している点などから判断して、財政規律は、少なからず遵守しているかに見える。しかし、国債発行残高は、累増し「財政再建策のフレーム」は形骸化しているとも考えられる。

ここで、2013年度予算案の特徴を国債発行に焦点を当てて議論すれば、(1) 緊急経済対策との一体的な編成をする一方、(2) 経済再生の実現に向けた効果的・効率的な予算編成をしたうえで、(3) 財政に対する信認を確保し、新規国債発行額を可能な限り抑制し、中長期的に持続可能な財政構造を目指した新規国債発行依存型予算であるといえる。つまり、2013年度予算案での新規国債発行額は4年ぶりに税収額を下回る規模であり、政府は対前年度予算比3.1%減の42兆8510億円（対前年度当初比1兆3930億円減）を提示している。また、2013年度予算案は、日本銀行からの資金借入れの合意のもと、「経済再生予算」が編成され、震災復旧・復興政策を中心に、デフレ脱却に向けて本格的な回復軌道に乗せることを目的とした積極型予算編成ともいえる。積極型予算は、一進一退の景気を下支えする効果が期待される反面、大量の国債消化が金融市場に大きな負担をかけるリスクを併せ持った予算でもある。また、積極型予算の財源的裏付けは新規国債発行に大きく依存している為、その財源調達手段は経済主体に直接痛みを伴わない「財政錯覚」を抱かせることが、今後の財政運営に大きな問題を内包している。

さて、2013年度予算案の「歳入側面」は、税収規模が対前年度比1.8%増の43兆960億円（対前年度当初比7500億円増）と、依然と50兆円を下回る

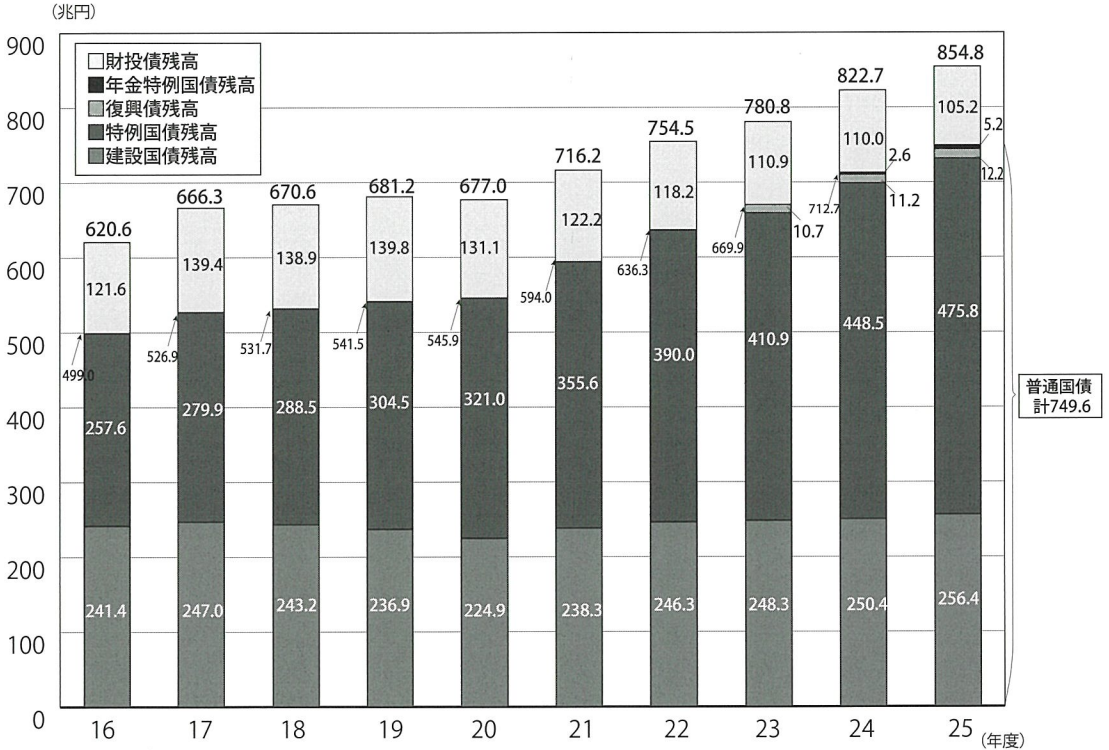
40兆円台が見込まれる。税収の伸び率はやや回復傾向にあるものの厳しい財政状況下にあることはいうまでもない。この結果、国の歳入総額の5割弱が新規国債発行で資金調達され、国債依存度は46.3%（対前年度当初比1.3%ポイント減）と若干縮小している。ちなみに、新規国債発行額の内訳は、建設公債5兆7750億円（対前年度比1340億円減；2.3%減）、特例公債37兆760億円（対前年度比1兆2590億円減；3.2%減）である。

一方、「歳出側面」は、国債費22兆2415億円（対前年度比2973億円増；13.5%増）と、国の借金返済の重圧が一層増している。更に、政策的経費を含む基礎的財政収支対象経費は70兆3700億円（対前年度比1兆9803億円増；2.9%増）と増加している。この点は、2013年度予算では、政権交代による政権与党が、前政権与党の内容を徹底的に精査しつつ、「復興・防災対策」、「成長による富の創出」、及び「暮らしの安心・地域活性化」の3分野に重点化する方針に基づいて、日本経済再生の実現に向けた取り組みに重点的な配分を実施した点によるものである。具体的には、(1) 「復興・防災対策」として、「東日本大震災からの復興加速」と「事前防災・減災等」に2兆3653億円、(2) 「成長による富の創出」として、「民間投資の喚起による成長力強化」、「中小企業・小規模事業者への支援」、及び「日本企業の海外展開支援等」に1兆5916億円、及び(3) 「暮らしの安心・地域活性化」として、「暮らしの安心」と「地域の特色を活かした地域活性化」に1兆7472億円が重点的に予算化されているからである。

2013年度予算案に関して、安倍首相が掲げる「アベノミクスの3本の矢」は、震災復興と景気回復にいちにスイッチさせるかが今後の財政運営の鍵といえる。政府がとる即効性ある金融緩和政策とタイムラグを伴う成長戦略政策は、財源の裏づけが充分でなければ、裏を返せば予算規模拡大、財政赤字拡大政策を裁量的に実施していることになる。

かくして、2013年度の「新規国債発行額を約43兆円以下に抑制し、基礎的財政収支対象経費を約

図 国債発行残高の推移



注：1) 計数ごとに四捨五入したため、合計等において一致しない場合がある。
 2) 計数は額面ベース。23年度までは実績、24年度は実績見込み、25年度は当初見込み。
 3) ここでの特例国債残高には、承継債務借換国債等を含む。

70.4兆円以下に抑制する財政規律の堅持」型予算の意味は、端的に言えば、「歳入側」の税収比重の低さという点、「歳出側」の(1) 経済危機対応・地域活性化予備費の廃止、及び(2) 地方公務員の人件費の削減の推進等に伴う地方交付税交付金等の縮減などの点にある。以前、ガルブレイスが先進諸国を「公債国家」と主張したように、2013年度予算案もまた国債に抱かれた予算であり、「震災復興」と「デフレ脱却」を目的とした「公債国家」を象徴とした予算である。

基礎的財政収支と財政規律型予算

さて、新規国債発行額は「財政赤字」である。財政赤字には、景気変動の影響を受ける「循環的財政赤字」と景気変動要因を除いた「構造的財政赤

字」がある。1991年のバブル経済崩壊以降、わが国はこれら2つの財政赤字に苦しめられている。単に財政赤字補填策として、新規国債発行は短期的に経済安定化効果を持つが、将来的には増税政策が予想されれば量的効果が相殺される「中立命題」が成り立つ。この意味で、短期的な経済安定化を最優先する景気政策には限界があるため、税の自然増収による国債発行縮減が望まれる。

図のように、2004(平成16)年度を契機に、新規国債発行額は景気政策や三位一体改革と歳出・歳入一体改革によって、確かに2007(平成19)年度までは縮減の様相を呈したが、2008(平成20)年度以降は、金融危機・震災対応により、再度その発行額が上昇している。しかし、問題は、従来から新規国債発行額自体が高い点にある。財政の持続可能性の判断基準に、累積債務残高の対GDP比が将来に

発散しない点にある。債務に係わる名目金利水準と名目経済成長率が等しいという条件のもとで、基礎的財政収支の均衡・黒字化するような財政収支の改善が望まれる。つまり、基礎的財政収支の均衡は、当該年度の政策に必要な経費が同年度の税収で賄うことができるという意味であり、必要な国債発行総額は、単に過去の債務の元利払だけに充てれば良いことになる。その意味で、基礎的財政収支の均衡は財政の持続可能性にとって緊急な課題である。しかし、政府の「経済再生重点化措置」政策により、2013年度の新規国債発行額は依然高いが、国の基礎的財政収支赤字20兆6095億円（前年度当初比1兆6903億円減）は若干改善している。税の自然増収が見込まれ、基礎的財政収支改善の様相がみられる。

ところで、税収などが、社会保障や公共事業などの政策的経費をどの程度賄えるかを示す国と地方の基礎的財政収支に関して、国は、2015年度までに赤字の対GDP比を2010年度の水準から半減（マイナス3.2%以下）させ、2020年度までに黒字化するとする財政健全化目標の実現を目指している。しかし、2013年度にまた、大規模な補正予算が組まれ、国債発行が拡大する事態になれば、財政規律の遵守も成就できない。政府は、年度半ばに基礎的財政収支の黒字化に向けた財政再建計画の策定を考えているが、今後とも予断は許されない状況下にある。

ちなみに、2013年1月の閣議決定では、政府は大型の緊急経済政策による成長率の押し上げと海外景気の改善を想定して、2013年度の名目経済成長率2.7%、実質経済成長率2.5%程度と固め、名目成長率が実質成長率を下回る「名実逆転」現象が16年ぶりに解消されることが見込まれている。デフレ脱却ができるか否かで「名実逆転」が懸念される。2013年度の税収は景気状況や為替相場などによって変化するが、国の基礎的財政収支が対名目GDP比で約4.2%の赤字になると見込まれる。安倍政権の積極的な金融緩和と政策のもと、基礎的財政収支の赤字がこのまま続くなれば、現在、低率安定してい

る長期金利に上昇する圧力がかかり、利払費が更に増大するという悪循環に陥る懸念があることも考慮した財政政策が急務である。

財政赤字と累積債務の実態

他方、2013年度末の国の普通国債残高である長期債務残高は約750兆円（対GDP比154%）と、前年度末よりも約37兆円増大する見込である。この累積債務残高は、人口規模を1.2億人として計測すると国民1人当たり約625万円の借金を抱えている計算となる。また、国及び地方の累積債務残高は約977兆円であり、対GDP比は200%（対前年度比2%ポイント増）である。前者の国の累積債務残高は、2013年度より約4%増が見込まれ、後者の国及び地方の累積債務残高は、先進諸国の中でも突出しており、依然と財政再建への道のりは遠いと判断せざるを得ない。

以上の点を、マーストリヒト財政基準の対GDP比の財政赤字3%以下、累積債務残高60%以下が望ましいという点に照らして考察すると、わが国の対GDP比の財政赤字は10.2%（対前年比0.0%ポイント改善）であるのに対し、対GDP比の累積債務残高は224.3%（対前年比10.0%ポイント悪化）である（数値は、OECDが算出した暦年のSNAベースの一般政府の計数値である）。なお、最近の対GDP比の財政赤字の趨勢は上下に振幅しているものの、累積債務残高のそれは、基本的には逡増傾向にあることが問題である。後者の対GDP比の累積債務残高の数値は、先進諸国のどの国よりも劣った数値であることから財政の持続可能性が問題となり、海外でのわが国の国債・地方債への信認低下が懸念される。

国債発行と財政規律型予算の課題と展望

国債発行は、戦後の経済成長至上主義政策に大きく貢献してきた。ただ、国債発行は「借金」であるため、(1) 規模が大きくなると財政が硬直化し新規

事業の財源の捻出が困難、(2) 国債等への信認の低下、及び (3) 世代間負担の公平性に弊害がある。それゆえ、予算編成では、財政規律を遵守する基礎的財政収支の改善こそが財政健全化の第一目標とされてきた。持続可能な財政の構築に資する基礎的財政収支の改善は、政府が次世代に負担を先送りせず、対 GDP 比の累積債務残高の増大を抑制することを目的としている。したがって、政府は、「遅くとも 2015 年度までに基礎的財政収支赤字の対 GDP 比を 2010 年度の水準から赤字幅半減とし、2020 年度までに黒字化することを目標とする」という財政健全化目標が掲げている。しかし、2013 年度予算案では、経済再生や震災復興等を課題とした積極的な財政・金融政策を採っているため、先の目標達成が小幅ながら改善されているが、当面、政府は「財政規律依存型」財政政策を余儀なくされる点に注意すべきである。

ただ、大規模な金融緩和政策の実施や、景気が改善されれば金利が上昇局面に入る可能性があり、膨大な債務残高をかかえ、リスクの高い財政運営が続くことには変わりはない。したがって、仮に基礎的財政収支が黒字化に転換しても、即座に債務残高増に歯止めがかかるか否かは、長期金利水準に依存している。というのは、景気が拡大し長期金利が上昇すれば、国債費の利払費が膨張するからである。今後

も継続的に、財政規律を遵守した財政健全化政策の再構築によって、可能な限り早く単年度の基礎的財政収支の黒字化を進め、累積債務残高の対 GDP 比の改善を図るべきである。

かくして、2013 年度の国債発行に関して、以下の 4 点が明らかになった。

第 1 に、政府は、依然と循環的財政赤字と構造的財政赤字の両者に苦しめられているという点である。とりわけ、2013 年度予算案は、経済再生・震災復興型予算の実現にある。第 2 に、「中期財政フレーム」の中での積極的な財政・金融政策による景気刺激型予算は財政赤字額を不変とするものの、累積債務残高は増大し、財政再建の道は依然と険しいという点である。一層の国債管理政策が待たれる。第 3 に、新規国債発行を抑制する財政規律依存型予算編成は、社会保障関係費の膨張や公共事業関係費の拡充等によって、十分に機能したとは言えない点である。基礎的財政収支黒字化計画の再構築が急務である。第 4 に、タイムリーな国債管理政策の必要性が問われているという点である。この点は、(1) 超長期債市場の育成、(2) 個人投資家の国債保有の促進、及び (3) 国債整理基金の取崩し等による借入消却など、今後の政策が待たれる。

(えがわ まさし)