

[各論Ⅱ] 新規国債発行と基礎的 財政収支の現状と評価

江川 雅司

明治学院大学経済学部教授

新規国債発行の現状

現在、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逡減傾向にあったものの、最近5ヵ年度では税収が逡増傾向にある。一方、一般会計歳出総額もまた、急速な高齢化を背景に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）を中心に逡増傾向にある。更に、2011年3月の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）が一層深刻化している。

したがって、「平成27年度予算編成の基本方針」（平成26年12月27日閣議決定）のなかで、「経済再生と財政健全化の好循環」と称し、「歳出の重点化・効率化と財政の信認確保」の財政政策の実施に際して、15ヵ月予算が編成されている。ここでは経済再生と財政健全化に向けた効果的・効率的な予算編成が生まれ、予算の重点化が一層強化され、基礎的財政収支の改善が図られている。つまり、2015年度予算案は、税収を上回る新規国債発行が解消され、2014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、効率性を焦点に当て、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、2015年度予算編成は、新規国債発行額を抑制し、2010年度の基礎的財政収支赤字の対GDP比の半減化

目標を達成する枠組みを採っている。

2015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37兆円（対前年度比▲10.6%以下）」と6年ぶりに40兆円未満に抑制されている。この結果、公債依存度は38.3%（対前年度比；▲4.7%）と、この数値も6年ぶりに40%台を切ることになる。しかし、依然として新規国債発行額は予算の4割近くを占め、国の累積債務残高は逡増傾向にあり、決して予断を許さない財政運営が続いている。ちなみに、2015年度予算の新規国債発行額（36.9兆円；▲3.1%）は前年度よりも大きく押さえられているため、借換債（116.3兆円；▲4.8%）、財投債（14.0兆円；▲12.5%）及び復興債（2.9兆円；3.4%増）を加算した国債発行総額約170.0兆円は、対前年度比11.5兆円減（同▲6.3%）と2年ぶりに縮小し、逡減傾向の規模となる見通しである。

さて、政府は、「骨太方針2014」では、「財政赤字をし続け、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による財政の硬直化、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、つまり財政規律の遵守を基本方針としている。財政規律を遵守するためには、「新規国債発行額を40兆円以下に抑制し、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）では、裁量的経費のみならず義務的経費も含め、聖域を設けずに重点化・効率化を目指し約72.9兆円に抑制する

財政規律の堅持」を遵守し、経済再生と財政健全化の方針が維持される必要がある。この点は、新規国債発行額を30兆円台に抑え借換債や財投債及び復興債も加算されるものの、結果的に新規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、2015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、2015年度もまた(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、2015年度予算案での新規国債発行額は6年ぶりに40兆円を下回る規模を提示している一方、震災復興・復興政策を加速させ、「経済の好循環」の更なる拡大を実現し本格的な経済成長軌道への移行への取組(①地方創生、②女性の活躍推進、③教育の再生、④イノベーションの促進とオープンな国づくり、⑤安全・安心と持続可能な基盤確保)、経済再生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点が懸念される。

さて、2015年度予算案の「歳入面」では、税収規模が対前年度比9.0%増の54兆5250億円(対前年度当初比4兆5249億円増)と、消費税率8%への引き上げに伴う税収増等が見込まれる。税収の増減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ままでのない。この結果、国の歳入総額の4割弱が新規国債発行で資金調達され、新規国債発行額の国債依存度は38.3%と

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6兆300億円(対前年度比10億円増; 0.0%)、特例公債30兆8600億円(対前年度比4兆3880億円減; ▲12.4%)である。一方、「歳出面」では、国債費23兆4507億円(対前年度比1805億円増; 0.2%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72兆8912億円(対前年度比2791億円増; 0.4%増)と上昇している。この点は、2015年度予算では、「社会保障」、「社会資本整備」、「地方財政」及び「行政の徹底的な効率化」の四分野に重点化する基本方針に基づいて、経済再生と財政健全化の好循環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。

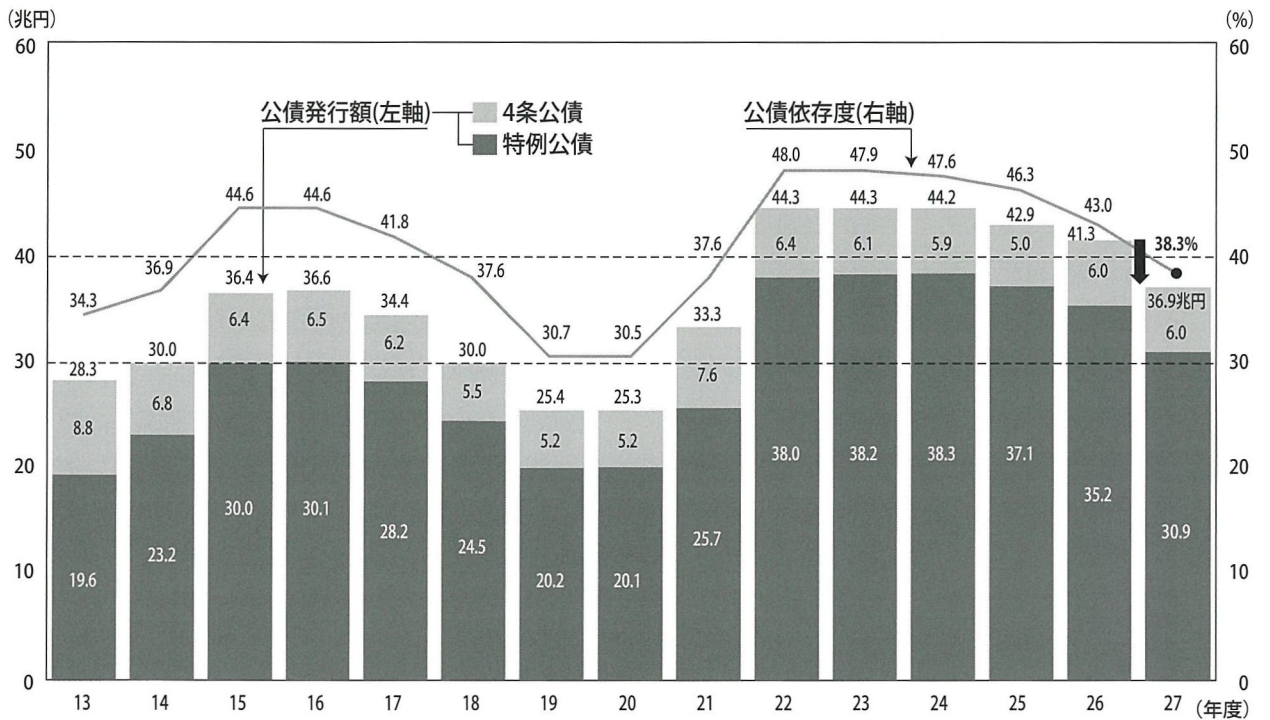
2015年度予算案に関して、安倍首相が掲げる「歳出の重点化・効率化と財政の信認確保」は、震災復興と経済再生にいかにかにスイッチさせるかが財政運営の鍵といえる。政府がとる即効性ある金融緩和政策とタイムラグを伴う成長戦略政策は、財源の裏づけが充分でなければ、裏を返せば予算規模拡大を裁量的に実施していることになる。

かくして、2015年度の「新規国債発行額を約40兆円以下に抑制し、基礎的財政収支対象経費を可能な限り抑制する財政規律の堅持」型予算の意味は、端的にいえば、「歳入側」と「歳出側」のバランス、即ち基礎的財政収支の赤字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、2015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「経済再生と財政健全化の好循環」を目的とした「公債国家」を象徴とした予算である。

基礎的財政収支の現状

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、我が国はこれら二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

図1 国債発行額、公債依存度の推移



(注1) 計数は当初予算ベース。公債依存度は公債発行額を歳出額で除して算出。
 (注2) 平成24年度の公債依存度は、基礎年金国庫負担2分の1ベース。
 (注3) 平成25年度の公債依存度については、特別税の創設等によって償還財源が別途確保されている、いわゆる「つなぎ公債」を除いて算出。
 (出所) 財務省「平成27年度予算のポイント」。

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為、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）年度以降の国債発行額は、金融危機・震災対応やアベノミクスにより上下を繰り返し、2012（平成24）年度以降は発行額が下降している。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、2015年度の新規国債発行額は依然と高いが、国の基礎的財政収支赤字13兆4123億円（前年度当初比4兆5675億円減）は改善している。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。

この結果、政府は、基礎的財政収支の赤字の対GDP比を、2010年度の6.6%から2015年度に3.3%へ半減させる目標を達成可能としている。しかし、次の目標である2020年度の基礎的財政収支の黒字化については、2016年度に消費税率を10%に引き上げても2020年度では11兆円の赤字が見込まれている。これは、消費税率に換算すると4%（1%を2.5兆円で換算）に相当し、経済再生による税収増だけでは達成は困難な様相を呈しており、今後も予断は許されない状況下にある。

基礎的財政収支に関する議論では、中長期的に

は経済が再生され単年度で悪化しても、数年後には
 税収増により財政健全化が達成するといわれている。その際、ISバランス、つまり「I（投資）－S（貯蓄）＝税収（T）－政府支出（G）」から考察すると、民間投資が巨額に拡大すれば問題はないが、民間投資増が僅かで税収が増大した際、国債発行の抑制政策は問題である。この点を考慮した基礎的財政収支の黒字化を吟味する必要がある。更に、安倍政権の積極的な金融緩和政策のもと、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

2015年度末の国の普通国債残高である長期債務残高は約837兆円（対GDP比160%）と、前年度末よりも約28兆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一人当たり約698万円の借金を抱えている計算となる。また、国及び地方政府の累積債務残高は約1035兆円であり、対GDP比は205%（対前年度比0.0%ポイント増）である。前者の国の累積債務残高は、2015年度より約2%増が見込まれ、後者の国及び地方政府の累積債務残高は先進諸国の中でも突出しており、依然として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、我が国の財政赤字の対GDP比は6.6%（対前年比1.1%ポイント改善）であるのに対し、累積債務残高の対GDP比は233.8%（対前年比3.8%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、最近の財政赤字の対GDP比の趨勢は逡減傾向にあるものの、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。後者の累積債務残高の対GDP比の数値が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、海外での我が国の国債・地方債への信認低下が懸念される。

国債発行と基礎的財政収支の評価と今後の展望

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、累積債務残高の対GDP比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られてきた。

この結果、2015年度予算案での「経済再生や財政健全化の好循環」を課題とした積極的な財政・金融政策は、先の基礎的財政収支の赤字目標が達成され評価できる。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変わりはない。仮に基礎的財政収支が黒字に転換しても、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、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。

（えがわ まさし）