

## 〔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

### 経済再生・財政再建と 新規国債発行の現状

政府は、2016年6月1日、「消費税率10%への引き上げ時期を2年半先送りして2019年10月とし2020年度の基礎的財政収支黒字化目標を堅持する」と表明する一方、翌6月2日に『経済財政運営と改革の基本方針2016—600兆円は経済への道筋—』（通称、『骨太方針2016』）を閣議決定している。『骨太方針2016』は経済再生・財政再建、つまりGDP600兆円経済と財政健全化の二兎を追う方針を目指している。具体的には、「ニッポン一億総活躍プラン」・「日本再興戦略2016」・「規制改革実施計画」・「まち・ひと・しごと創生基本方針2016」の4つの政策文書を取りこみ、「新・3本の矢（名目GDP600兆円・希望出生率1.8・介護離職ゼロ）」と一体的に推進することにより「成長と分配の好循環の実現」をスローガンに掲げている。このスローガンのもと、経済・財政一体改革を念頭に、(1)歳出改革と(2)出来る限りの基礎的財政収支改善の実現が提示されている。しかし、2016年8月2日には、『平成29年度予算の概算要求に当たっての基本的な方針について』が閣議決定され、予算編成作業では「従来の歳出改革の取り組みを強化し、予算の中身を大胆に重点化する」との方針が提示されたが、高齢化に伴う年金や医療などの社会保障費の増大等で概算要求額は101兆4707億

円（前年度比▲9392億円）に達し、3年連続で100兆円の大台を超えていた。ただ、昨年度の概算要求額よりも減額した理由は、低金利で借金返済に充てる国債費の要求額が減少した点にある。

したがって、「平成29年度予算編成の基本方針」（2016年11月29日閣議決定）は、「経済再生なくして財政健全化なし」を基本とし、『骨太方針2016』の実現、更には日本経済全体の持続的拡大均衡を目指している。このなかで、「成長と分配の好循環」と称し、2017年度予算案は、財政健全化への着実な取り組みを推進する一方、一億総活躍社会の実現のための子育て介護や成長戦略の鍵となる研究開発などに必要な予算措置を講じたメリハリのきいた予算編成を目指している。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、2017年度予算案は、2016年度同様、税収を上回る新規国債発行が解消され、健全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である。しかし、2017年度予算案では、新規国債発行額は抑制されているが、基礎的財政収支赤字は微増している。

2017年度予算案の新規国債発行額は約34.4兆円（対前年度比▲0.2%）と、2016年度同様40兆円以下に抑制され、財政健全化が配慮されている。この結果、公債依存度は35.3%（対前年度比▲0.3%）の数値を示している。しかし、先進諸国の

公債依存度(2016年度予算ベース)は米国12.1%、英国0.3%、仏国23.8%、独国0.0%であるように、日本は先進諸国のなかで最も高い水準にある。新規国債発行額は予算の35%を占め、国の累積債務残高も逓増傾向にある点が問題である。ただ、2017年度予算の新規国債発行額は前年度よりも押さえられているため、国債発行総額は借換債(106.1兆円;▲2.8%)、財投債(12.0兆円;▲37.5%)、復興債(1.5兆円;▲46.7%)及び建設・特例国債(34.4兆円;0.0%)を加算した約154.0兆円であり、対前年度比8.2兆円減(同▲5.3%)と縮小する見通しである。

ここで、2017年度予算案の特徴を国債に焦点を当てて議論すれば、2016年度同様、(1)経済・財政一体改革の政策を編成する一方、(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、(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、2017年度予算案の新規国債発行額は可能な限り低く抑える一方、震災復旧・復興政策を加速させ、「成長と分配の好循環」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、及び経済・財政再生に向けて本格的な軌道に乗せることを目的とした経済再生と財政健全化を両立させ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、新規国債発行や国債の積算金利引き下げ(2016年度の1.6%から1.1%程度を見込む)に大きく依存し、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」を抱かせていることが、今後の財政運営に大きな問題を内包していると評価せざるを得ない。

さて、2017年度予算案の「歳入面」では、税収規模が対前年度比0.2%増の57兆7120億円と、名目成長率2.5%(実質成長率1.5%)を見込んでの数値であるため、依然と厳しい財政状況下にあ

る。ちなみに、新規国債発行額34兆3698億円の内訳は、建設公債6兆970億円(対前年度比470億円増;0.8%)、特例公債28兆2728億円(対前年度比1092億円減;▲0.4%)である。一方、「歳出面」では、国債費23兆5285億円(対前年度比836億円減;▲0.4%)と、国の借金返済の重圧が緩和している。更に、政策的経費を含む基礎的財政収支対象経費は73兆9262億円(対前年度比8165億円増;1.1%増)と上昇している。この点は、2017年度予算案では、「社会保障」、「社会資本整備等」、「地方行財政改革」及び「文教・科学技術」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ことによる。

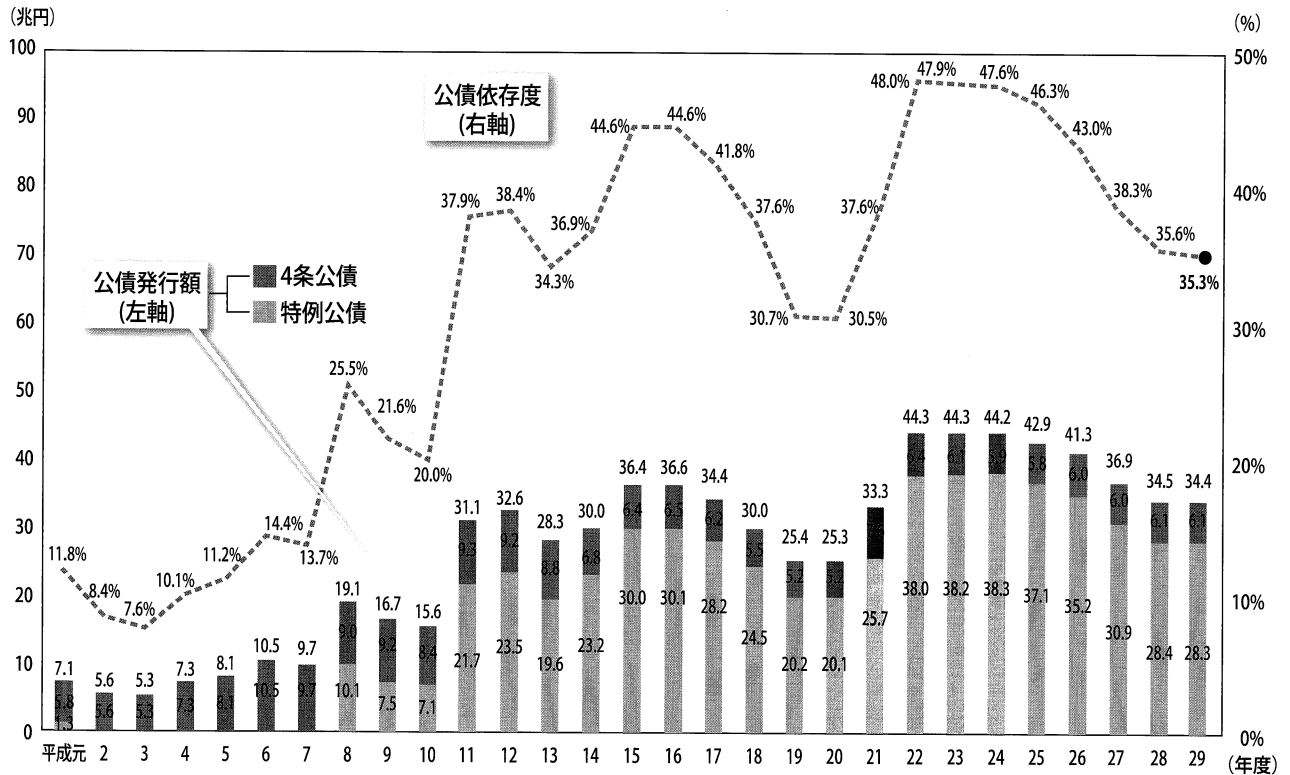
2017年度予算案は、2016年度予算案同様、安倍首相が掲げる「1億総活躍社会」関連政策が震災復興と経済再生にいかにかにスイッチさせるかに財政運営の鍵がある。日銀がとる即効性ある金融緩和政策とタイムラグを伴う政府の成長戦略政策は、財源の裏づけが充分でなければ、裏を返せば予算規模拡大を裁量的に実施していることになる。

かくして、2017年度の「新規国債発行額と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堅持」型予算案は、端的に言えば、「歳入側」と「歳出側」のバランス、即ち基礎的財政収支赤字の維持などの点に特徴がある。

## 財政赤字と基礎的財政収支の現状

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、日本はこれら二つの財政赤字に苦しめられている。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、税の自然増収を期待した国債発行縮減が望まれる。

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一般会計歳出総額で除して算出。  
 (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。  
 (出所) 財務省「平成29年度予算のポイント」。

図1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・震災対応やアベノミクス政策により上下を繰り返し、2012（平成24）年度以降は下降している。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は、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・財政再生計画」政策により、2017年度予算案の新規国債発行額は依然と

高く、税の自然増収が見込まれるものの基礎的財政収支赤字（10兆8413億円；前年度当初比214億円増）も微増している点が問題である。

この結果、政府は、基礎的財政収支赤字の対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しているが、次の目標である2020年度の基礎的財政収支の黒字化目標は、消費税率の引き上げ延期や社会保障の充実のなか、2020年度では6.5兆円の赤字が見込まれ達成できないと推計されている（内閣府の2015年7月試算；名目成長率3%、実質成長率2%を仮定）。この基礎的財政収支赤字額は、消費税率に換算すると2.6%（1%を2.5兆円で換算）額に相当し、更なる消費税率などの引き上げが急務となり、現行の経済・財政再生計画による税収増だけでは達成は困難であり、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。ただ、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場合には、政府支出が税収増以上に増大するため国債発行の抑制政策が問題となる。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、安倍政権の異次元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圧力がかかり、利払費が一層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。

## 累積債務の実態

2017年度末の国の長期債務残高は約899兆円(対GDP比156%)と、前年度末よりも約23兆円増大する見込である。この累積債務残高は、人口規模を約1.2億人として計測すると国民一人当たり約749万円の借金を抱えている計算となる。また、国と地方政府の累積債務残高は約1094兆円であり、対GDP比は198%である。2016年度度比して、国の累積債務残高は約2.6%増、国及び地方政府の累積債務残高は約2.0%増であり、その値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比の国と地方政府の財政赤字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、国と地方の財政赤字の対GDP比は5.2%であるのに対し、累積債務残高の対GDP比は253.0%である(暦年ベース)。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通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高い数値である

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。

## 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)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、基礎的財政収支赤字の対GDP比を、2020年度までに黒字化するという財政健全化目標を掲げてきた。

この結果、2017年度予算案での「経済・財政再生計画」を課題とした積極的な財政・金融政策は、先の国債政策や基礎的財政収支の改善が達成され評価できる。また、歳出の上限を設けた歳出削減のトップダウン型ではなく、公共サービスの効率化・重点化を強調して歳出削減を促すボトムアップ型手法の採用には評価が窺える。

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、異次元な金融緩和政策の実施や、景気の改善や海外の動向によっては金利が上昇局面に入る可能性があるため、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。今後も継続的に、経済再生と財政規律を遵守した経済・財政健全化政策の再構築によって、税の自然増収や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)