

[各論Ⅱ] 財政再建下での新規国債発行 減額とPB赤字増額の意味

江川 雅司

明治学院大学経済学部教授

経済再生・財政健全化計画と 新規国債発行の現状

政府は、2019年12月20日に「経済再生と財政健全化の両立」を掲げて、2020年度予算案(2019年度補正と2020年度当初予算の15か月予算案)を公表している。これは、先の2019年6月21日の「まち・ひと・しごと創生」を重点施策として『経済財政運営と改革の基本方針2019—『令和』新時代：『Society 5.0』への挑戦—(通称、『骨太方針2019』)、及び2019年12月5日の『安心と成長を拓く総合経済対策(自然災害を受けた復旧・復興と安全・安心の確保と景気下振れ対応リスクのための新たな経済対策)』の閣議決定に基づいて策定された予算案である。特徴は、消費税率10%引き上げに伴う影響を考慮し、新規国債発行額を10年連続(安倍政権発足から8年連続)減額している点にある。しかし、2020年度予算案の新規国債発行額は減額されているが、毎年度補正予算で追加発行されているのが実情である。ちなみに、2019年度補正予算で4.4兆円規模の追加発行(経済対策財源としての建設国債を2兆1917億円、税收減を補填するための赤字国債を2兆2297億円)を行った結果、2019年度を通しての発行額は2018年度を上回る発行額となっている。更に、2020年度予算案は、実質成長率1.4%と高めの成長率を想定した新規国債発行額が懸念される。

さて、2020年度予算案のポイントは、(1)消費増収分を活用した社会保障の充実、(2)経済対策の着実な実行、及び(3)歳出改革の取組の継続に重点施策とした「経済再生と財政健全化を両立する予算」にある。したがって、2020年度予算案の新規国債発行額は経済再生・財政健全化を配慮して32.6兆円(対前年度比▲0.3%)と、2019年度同様35兆円以下に抑制され、公債依存度は31.7%(対前年度比▲0.5%)と通減傾向にある。しかし、日本の公債依存度は、2018年度ベースで国際比較すると、日本34.5%、米国10.8%、英国2.3%、独国0.0%、仏国26.6%であり、先進諸国のなかで最悪の水準にある一方、依然として累積債務残高は通増傾向(対前年度比11兆円増)にある点は注意すべき点である。

ここで、2020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、「新経済・財政再生計画」の下、歳出改革の取組を継続する一方、財政に対する信認確保に資する財政規律遵守に努め、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、2020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、経済再生・財政健全化に資する積極型予算編成ともいえる。積極型予算は、「経済成長すれば財政は再建できる」という考えに基づいて高めの実質経済成長率を設定して編成され外需頼みである反面、大量の国債消化が金融市場、とりわけ日本銀行の

〈発行根拠法別発行額〉

(単位:兆円)

区分	2020年度	
	対2019年度当初	
新規国債 (建設・特例国債)	32.6	▲0.1
復興債	0.9	▲0.0
財投債	12.0	—
借換債	108.0	4.8
国債発行総額	153.5	4.7

(出所) 理財局「国債関連」参照。

〈消化方式別発行額〉

(単位:兆円)

区分	2020年度	
	対2019年度当初	
市中発行分	146.5	4.6
通常の入札による 市中発行額 (カレンダーベース 市中発行額)	128.8	▲0.6
入札時の 追加発行分等	17.7	5.2
個人向け販売分	4.8	0.1
日銀乗り換え	2.2	—
合計	153.5	4.7

「異形」の政策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額に大きく依存しているため、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も見逃せない点である。

また、2020年度予算案とともに2020年度の国債計画も公表されている(表参照)。ちなみに、新規国債発行額は32兆5562億円(対前年度比1043億円減;▲0.3%)であり、その内訳は建設国債7兆1100億円(対前年度比1580億円増;2.3%増)、特例公債25兆4462億円(対前年度比2623億円減;▲1.0%)である。一方、復興債の発行額は9241億円(対前年度比43億円減;▲0.0%)、財投債が12兆円(対前年度比—)、借換債は107兆9818億円(対前年度比4兆8414億円増;4.8%増)である。したがって、2020年度国債発行総額は153兆4621億円(対前年度比4兆7328億円増;4.7%増)規模となり6年ぶりの増額となっている。

消化方式別発行分では、個人向け販売分が4兆8000億円(対前年度比1000億円増;0.1%増)、日

銀乗換分が2兆2000億円(対前年度比—)、市中発行分が146兆4621億円(対前年度比4兆6328億円増;4.6%増)である。しかし、カレンダーベース市中発行額が、第II非価格競争入札等5756億円の減額により128兆8000億円と2019年度よりも6000億円減額されている点が特徴である。カレンダーベース市中発行額の減額はほぼ予想通りであるため、市場への影響はほとんど見受けられない。ただ、2020年度の国債発行額は150兆円台となる一方、新規国債発行額は減額されたとはいえ32兆円規模と、依然と30兆円を割り込んでいない点が懸念材料といえる。

2020年度予算案に関して、安倍首相が掲げる「財政規律保持」は、経済再生と財政健全化計画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。日銀がとる即効性ある金融緩和とタイムラグを伴う政府の経済再生政策は財源の裏づけが充分でなければ、換言すれ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、2020年度予算案の特徴は、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赤字の微増などの点にある。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、2020年度予算案もまた国債に抱かれた予算であり、「経済再生と財政健全化の両立」を目的とした「公債国家」を象徴とした予算案でもある。

基礎的財政収支 (Primary Balance : PB)の現状

新計画で示された「財政規律遵守」が保持できるか否かは、大幅な歳出増が見込まれる中で、今後の社会保障関係費の増加抑制策に大きく依存している。つまり、新計画では、2019年度から2021年度までの3年間は「社会保障改革を軸とする基盤強化期間」と定めて、社会保障関係費を「高齢化による増加分に相当する伸びにおさめる」と明記して、政府は財政規律遵守を目指している。しかし、例えばその後の2022年度に団塊の世代全員が75歳を迎えたとき、社会保障関係費増に見合う税の自然増が期待されればよいが、現時点では、社会保障関係費増加抑制策が十分に講じられているとはいえない点に懸念が残る。

財政規律を遵守するためには、歳出と歳入のバランスをとることが必要であることから基礎的財政収支の議論が急務である。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、2020年度予算案の新規国債発行額は減額されてはいるものの依然と高く、また基礎的財政収支赤字(▲9兆2047億円；対前年度比524億円増)が微増している点に問題がある。

政府は、2010年度に、当該年度の基礎的財政収支の対GDP比▲6.6%を、2015年度に▲3.3%へ半減、2020年度に黒字化目標を立て財政再建を目指してきた。2015年度にはその目標を達成したものの、2020年度の基礎的財政収支黒字化目標は、消費税率引上げ延期(2019年10

月)や消費税率引き上げに伴う増収用途の変更、社会保障充実等により、2020年度では▲8.2兆円(実質成長率2%以上仮定)、もしくは▲10.7兆円(実質成長率0%台後半を仮定)が見込まれ達成できないと推計(内閣府の2017年7月中期試算)し、新たに『骨太方針2018』では黒字化目標を2025年度に変更している。ちなみに、2020年度基礎的財政収支赤字額(9兆2047億円)は、消費税率に換算すると3.29%(1%を2.8兆円で換算)に相当し、更なる消費税率の引き上げなどの税収増が急務となり、現行の「経済・財政再生計画」の政策では目標達成は困難であり、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。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新規国債発行の抑制政策が重要となる。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、基礎的財政収支赤字が続くならば、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もある。

累積債務残高の実態

2020年度末の国の長期債務残高は約936兆円(対GDP比159%)と、前年度末よりも約11兆円増大する見込である。この累積債務残高は、国民一人当たり約723万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1125兆円(対前年度比0.7%増)であり、対GDP比は197%(対前年度比▲3%)である。この数値は先進諸国の中でも突出しており、より積極的な財政再建策が求められる。

かくして、OECDデータ(2019年11月)を用いて、マーストリヒト財政基準(対GDP比の国・地方の政府の財政収支▲3%以下、累積債務残高60%以下)に照

らして考察すると、2020年の国と地方政府の財政収支の対GDP比は▲2.9%（対前年比0.5%改善）であるのに対し、累積債務残高の対GDP比は237.6%（対前年比0.1%改善）と推計されている。これらの点は、財政収支赤字の対GDP比の趨勢は通減傾向にあるものの、累積債務残高のそれは通増傾向にあることが問題である。つまり、財政の持続可能性が問題となり、海外での日本の国債・地方債への信認低下が懸念される。

新規国債発行減額と基礎的財政収支赤字増額の意味と今後の展望

以上の点から、消費税率引き上げに伴う増収及び経済成長に伴う税の自然増収を期待して、2020年度の新規国債発行減額予算は評価に値する。しかし、政府は、新規国債発行額の減額によって財政規律を遵守しているというものの、景気政策を念頭においた一般歳出額の増額や国債費の減額等から鑑みて、基礎的財政収支が改善していない点が問題である。我が国に欠如している「ブランドデザインとその検証」するシステムの導入が急務である。

一定の財政規律が維持されるか否かは新計画の信頼性にも係わっているため、費用対効果や財政健全化目標との整合性について精査すべきである。さらに、新規国債発行の管理や持続可能な財

政の構築に資する基礎的財政収支の改善には、2025年度基礎的財政収支赤字の対GDP比黒字化という財政健全化目標を、如何に実現するかに依存している。

この結果、2019年度同様に「財政規律依存型」財政政策の達成には、税、財政、及び社会保障の三位一体改革が急務である。また、異次元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変わりはなく、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。また、財政規律の緩みの背景には、日銀による大規模な国債買入れ政策、つまりイールドカーブ・コントロールによる国債買入れ策が継続している点にもある。というのは、政府は日銀が先の異例の金融緩和政策を維持することで、財政規律の緩みが長期金利上昇などの問題を生じさせるリスクが低下していると認識していれば、金融緩和政策が政府の積極的財政の姿勢を助長する結果になっているとも考えられるからである。ただ、金利の乱高下など国債市場の混乱への懸念もあり、財政負担の軽減と国債市場へ配慮した公債管理政策が依然と急務である。

（えがわ まさし）

