

[各論Ⅱ] コロナ禍の新規国債発行と 財政赤字累増の弊害

江川 雅司

明治学院大学名誉教授・駿河台大学名誉教授

新規国債発行の現状

政府は、2020年7月17日に、「新型コロナ禍の医療提供体制強化」と「ポストコロナ下の社会保障改革」を目指す『経済財政運営と改革の基本方針2020—危機の克服、そして新しい未来へ—』（通称、『骨太方針2020』）を閣議決定している。政府は、この方針のもと、2020年12月21日の閣議決定を経て公表した2021年度政府予算案を、「3次補正予算と合わせ、感染拡大防止に万全を期しつつ、中長期的な課題（デジタル社会・グリーン社会、活力ある地方、少子化対策など全世代型社会保障制度等）にも対応する予算」と主張し、予算案は膨張している。その理由は、「脱炭素・デジタルで成長」政策が採用され、2020年度第3次補正予算案（19.2兆円）と合わせた「15カ月予算」の規模126兆円に達している点、なかでも新規国債発行額が33.9%増の43兆5970億円に達し、2014年度以来7年ぶりに40兆円を超えていることから理解できる。また、2021年度15カ月予算案には切れ目なく歳出需要に対応できるようにする狙いがあるが、2020年度15カ月予算案規模よりも19兆円ほど増大している。この予算規模拡大の財源は、補正予算で新規国債を追加発行して増額しているのが実情である。

さて、2021年度予算案のポイントは、(1)感染拡大防止、(2)デジタル社会・グリーン社会の実現、

(3) 活力ある地方創り、(4) 少子化対策など全世代型社会保障制度の構築、及び(5)歳出改革の取組の継続の5点にある。したがって、(1)コロナ予備費5兆円措置や、(2)デジタル庁の設置、(3)「骨太方針2020」で定めた歳出改革の取組の継続などを盛り込んだ2021年度予算案は、新型コロナ禍での税収減も予想されるため、新規公債発行額は2020年度の32兆5562億円より11兆408億円増額する一方、国の一般会計の基礎的財政収支赤字も10兆7353億円拡大している。

次に、2021年度予算案の新規国債発行額の現状を吟味すると、新規国債発行額はコロナ対応予備費も配慮して43兆5970億円（対前年度比33.9%増）と著増し、公債依存度も40.9%（対前年度比9.2ポイント増）と上昇している。新規国債発行額の内訳は、債務償還費相当分14兆7317億円（対前年度比1.3%増）、利払費相当分8兆5036億円（対前年度比1.5%増）、及び政策的支出による赤字相当分20兆3617億円（対前年度比211.5%増）である。また、法律ベースで区分される建設公債6兆3410億円（対前年度比▲10.8%）と特例公債37兆2560億円（対前年度比46.4%増）は、圧倒的に特例公債の規模が大きくなっているのが特徴的である。したがって、新規国債発行額に借換債（147.2兆円；36.3%増）、財投債（45.0兆円；375.0%増）及び復興債（2.2兆円；▲76.4%）を加算した国債発行予定総額236兆82億円は、対前年度比82兆5461億円増（同53.8%増）と、著増する見通しである。

ここで、2021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) コロナ禍での予期せぬ感染拡大などに備えた保健所の体制整備や医療機器の国内生産力増強のために歳出増する一方、(2) コロナ収束後の経済成長に向けた歳出増の予算編成をし、構造転換を促し成長戦略を目指した新規国債発行依存型予算である。この結果、2021年度予算案の新規国債発行額は著増し、過去最大であった民主党政権時代の2010年度の44.3兆円に迫る規模になっている。確かに、コロナ禍で対応する大規模な財政政策はやむを得ないとしても、中長期的に財政健全化するには、成長戦略の果実が重要といえる。もし、コロナ危機が長引けば、新規公債発行額は補正予算でさらに膨張する可能性がある。実際、2020年度当初予算の新規公債発行額が32.6兆円であったが、コロナ対応の3回にわたる補正予算で112.6兆円規模に膨張している。

したがって、コロナ対応予算である2021年度予算案は、コロナ収束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案でもある。また、コロナ対応の財源的裏付けである新規国債発行依存型予算案は経済主体に直接痛みを伴わない「財政錯覚」を抱かせ、今後の財政運営に大きな問題を内包している点も懸念される。

緩む財政規律

2021年度予算案は、コロナ対応として感染防止対策や失業防止のための休業支援対策費の増強は理解できるが、問題はコロナ禍とは関係が薄い公共事業までが盛り込まれている点にある。例えば、(1) 国土強靱対策費、(2) 新設する大学の研究支援ファンド、及び(3) インバウンド復活に向けた基盤整備などが計上され、これらが財政規模拡大につながり、「財政規律の緩み」にも繋がっている。また、政府は、予算編成方針で「経済あつての財政」が強調され、例年盛り込まれている財政健全化指標(国・地方の基礎的財政収支)の黒字化目標に直

接触れず、財政再建を後回している点にも問題があり、財政規律の緩みと解釈できる。この点は、コロナ対応後の経済成長を強く目指した政府方針、つまり財政健全化よりも経済成長(景気)重視の政策を優先した結果である。

また、財政規律の緩みの背景には、(1) 日本銀行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、及び(2) 2020年には、日本銀行の銀行を經由した国債引き受けの上限枠年80兆円が取り払われている点からも考えられる。というのは、日本銀行が異次元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、政府が認識していれば、それは、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の配慮という公債管理政策が急務である。

基礎的財政収支の現状

財政規律の緩みは、基礎的財政収支の改善に多大な影響を及ぼすことになる。換言すれば、「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なかで、(1) 感染症防止対策と(2) 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。しかし、コロナ禍での「感染防止対策」、「経済回復」、及び「財政健全化」の「三兎(サント)」を同時に執行する財政政策は、至難の業といわざるを得ない。現に、2025年に掲げられている国・地方の基礎的財政収支の黒字化目標は、2021年度予算案を見る限り、「感染防止対策」と「経済回復」政策が優先的に取り上げられ「財政健全化」政策が後回しとなっていると判断できることから遠のいていると判断せざるを得ない。更に、例えば2022年に団塊世代が75歳になり始めたとき、社会保障関係費増に見合う税の自然増による税収増が期待されればよいが、社会保障関係費の

表 国及び地方の長期債務残高

(単位:兆円)

	平成10年度末 (1998年度末) 〈実績〉	平成15年度末 (2003年度末) 〈実績〉	平成23年度末 (2011年度末) 〈実績〉	平成24年度末 (2012年度末) 〈実績〉	平成25年度末 (2013年度末) 〈実績〉	平成26年度末 (2014年度末) 〈実績〉	平成27年度末 (2015年度末) 〈実績〉	平成28年度末 (2016年度末) 〈実績〉	平成29年度末 (2017年度末) 〈実績〉	平成30年度末 (2018年度末) 〈実績〉	令和元年度末 (2019年度末) 〈実績〉	令和2年度末 (2020年度末) 〈補正後予算案〉	令和3年度末 (2021年度末) 〈政府案〉
国	390 (387)	493 (484)	694 (685)	731 (720)	770 (747)	800 (772)	834 (792)	859 (815)	881 (832)	901 (850)	914 (870)	1010 (967)	1019 (999)
普通国債 残高	295 (293)	457 (448)	670 (660)	705 (694)	744 (721)	774 (746)	805 (764)	831 (786)	853 (805)	874 (823)	887 (843)	985 (942)	990 (970)
対GDP比	55% (55%)	87% (85%)	134% (132%)	141% (139%)	145% (141%)	148% (142%)	149% (141%)	152% (144%)	154% (145%)	157% (148%)	158% (151%)	184% (176%)	177% (173%)
地方	163	198	200	201	201	201	199	197	196	194	192	190	190
対GDP比	30%	38%	40%	40%	39%	38%	37%	36%	35%	35%	34%	35%	34%
国・地方 合計	553 (550)	692 (683)	895 (885)	932 (921)	972 (949)	1001 (972)	1033 (991)	1056 (1012)	1077 (1028)	1095 (1044)	1106 (1062)	1201 (1158)	1209 (1189)
対GDP比	103% (103%)	131% (130%)	179% (177%)	187% (184%)	190% (185%)	191% (183%)	191% (183%)	194% (186%)	194% (185%)	197% (187%)	198% (190%)	224% (216%)	216% (213%)

- (注1) GDPは、令和元年度までは実績値、令和2年度及び令和3年度は政府見通しによる。
- (注2) 債務残高は、令和元年度までは実績値。国は、令和2年度については第3次補正後予算案、令和3年度については政府案に基づく見込み。地方は、地方債計画等に基づく見込み。
- (注3) 東日本大震災からの復興のために実施する施策に必要な財源として発行される復興債及び、基礎年金国庫負担2分の1を実現する財源を調達するための年金特例公債を普通国債残高に含めている。
- (注4) 令和元年度末までの()内の値は翌年度借換のための前倒債発行額を除いた計数。令和2年度末、令和3年度末の()内の値は、翌年度借換のための前倒債限度額を除いた計数。
- (注5) 交付税及び譲与税配付金特別会計の借入金については、その償還の負担分に応じて、国と地方に分割して計上している。なお、平成19年度初をもってそれまでの国負担分借入金残高の全額を一般会計に承継したため、平成19年度末以降の同特会の借入金残高は全額地方負担分(令和3年度末で31兆円)である。
- (注6) このほか、令和3年度末の財政投融资特別会計国債残高は140兆円程度。
- (出所) 財務省主計局「我が国の財政事情(令和3年度予算政府案)2020年12月参照。

増加抑制策が講じられていない点に懸念が残る。

したがって、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り、国の一般会計の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、2021年度予算案の新規国債発行額は著増し、基礎的財政収支赤字(▲20兆3617億円;対前年度比10兆7353億円の増大)が大幅に拡大している点に問題がある。

さて、政府は、2010年度に、当該年度の国・地方の基礎的財政収支赤字の対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

年度にその目標を達成したものの、次の目標である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8.2兆円の赤字(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)の赤字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。しかし、2021年度予算案では、コロナ対応としての感染防止対策費等で基礎的財政収支の赤字は大幅に膨張し、2025年度黒字達成目標の可能性は厳しい状況下におかれている。

財政赤字累増の実態とその弊害

ところで、財政赤字が問題であるか否かというところ、財政赤字が問題ではなく財政赤字の累増が問

題である。というのは、財政赤字の原因には、(1)資本的経費の財源調達の場合と(2)景気政策の財源調達の場合があり、これらの場合には、単年度ではなく長期的に計画されて消費されるからである。つまり、前者は道路や橋梁などの社会生活充実のためのサービスのために一時的・長期的に巨額の財源が必要となる一方、後者は、政府は家計や企業の行動とは反対の方向に行動することが求められるからである。例えば、景気後退時には、家計や企業は生産・消費活動を押さえるが、政府は公債発行などをして拡大させる。そして、景気が良くなった時には財政を黒字にして、その赤字分を返済すれば良いという論理である。一会計年度では財政収支は均衡していないが、景気は循環するので、景気の一循環を通じて赤字でも黒字でもなければ、一会計年度で財政赤字を出してよいという考え方が導出される。しかし、財政赤字の累増は、(1)財政の硬直化、(2)制度の持続可能性への疑問、国債に対する信認の低下、及び(3)世代間の不公平の拡大の三つの弊害をもたらすことが問題である。

ちなみに、2021年度末の国の長期債務残高は約1019兆円(対GDP比182%)と、前年度末よりも約9兆円増大する見込である(表参照)。この累積債務残高は、人口規模を約1.1億人として計測すると国民一人当たり約926万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1209兆円であり、対GDP比は216%(対前年度比▲8%)である。国の累積債務残高は2020年度より約0.9%の増加が見込まれ、国及び地方政府の累積債務残高(約8兆円増;0.7%増)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、OECDデータ(2020年12月)を用いて、マーストリヒト財政基準に照らして考察すると、2020年の国・地方の財政赤字の対GDP比は10.3%(対前年比7.2%ポイント低下)であるのに対し、累積債務残高の対GDP比は266.2%(対前年比28.2%ポイント上昇)である。財政赤字の対GDP比の趨勢は逡減傾向にあったものの、コロナ禍によってその財政状況は一変している。他方、累積務

残高のそれは、依然と基本的には逡増傾向にあることが問題である。特に、累積債務残高の対GDP比の数値が財政の持続可能性の問題となり、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。

コロナ禍の新規国債発行と今後の展望

以上の点から、2021年度予算案は、コロナ禍での「感染防止対策」、「経済回復」、及び「財政健全化」の「三兎(サント)」を同時に執行することが至上命題であることが窺えるため、2021年度の予算規模は過去最高となっている。一定の財政規律が促進されるか否かは「感染防止対策」と「経済回復」に大きく係わっているため、コロナ禍の費用対効果やコロナ収束後の経済成長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年度における国・地方の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が、如何に実現するか依存しているとも考えられるが、その財政再建策の道のりは遠のいたといわざるを得ない。したがって、今後も、財政再建策の新たなルールの構築が急務である。

この結果、「3次補正予算と合わせ、感染拡大防止に万全を期しつつ、中長期的な課題にも対応する予算」を課題とした積極的財政は評価できるが、公債管理政策や基礎的財政収支の状況から判断して問題は山積している。ただ、「財政規律依存型」財政政策の達成には、コロナ禍での税、財政、及び社会保障の三位一体改革が急務である。また、日銀の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は変わりはない。したがって、政府はコロナ禍の公債管理政策とコロナ収束後の経済成長政策を促し、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比の改善が急務である。(えがわ まさし)