

〔各論Ⅱ〕「新規公債発行と財政投融资計画」 の減額予算

江川 雅司

新潟産業大学教授

新規公債発行の現状と 基礎的財政収支の現状

政府は、2021年6月18日、「経済財政運営と改革の基本方針2021 日本未来を拓く4つの原動力～グリーン、デジタル、活力ある地方創り、少子化対策～」(通称、『骨太方針2021』)を経済財政諮問会議での答申を経て、閣議決定している。政府がこの方針のもと、2021年12月24日の閣議決定を経て公表した2022年度予算政府案(107兆5964億円)は、10年連続で過去最大の規模となっている。その理由は、まず高齢化対策としての社会保障関係費の増大(理由：団塊の世代が75歳となり始め2025年度まで医療費などの自然増の圧力が強まるから)と国債費の増大にある。更に、2022年度予算案は2021年度補正予算案(過去最高の35兆9895億円)と合わせた「16カ月予算」によって、予算規模は膨張しているが、「16カ月予算案」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、「2021年度補正予算を緩めて2022年度当初予算を絞る」財政運営とも考えられる。実際、2022年度予算規模は、対前年度伸び率0.9%(9867億円増)と微増の予算案である。

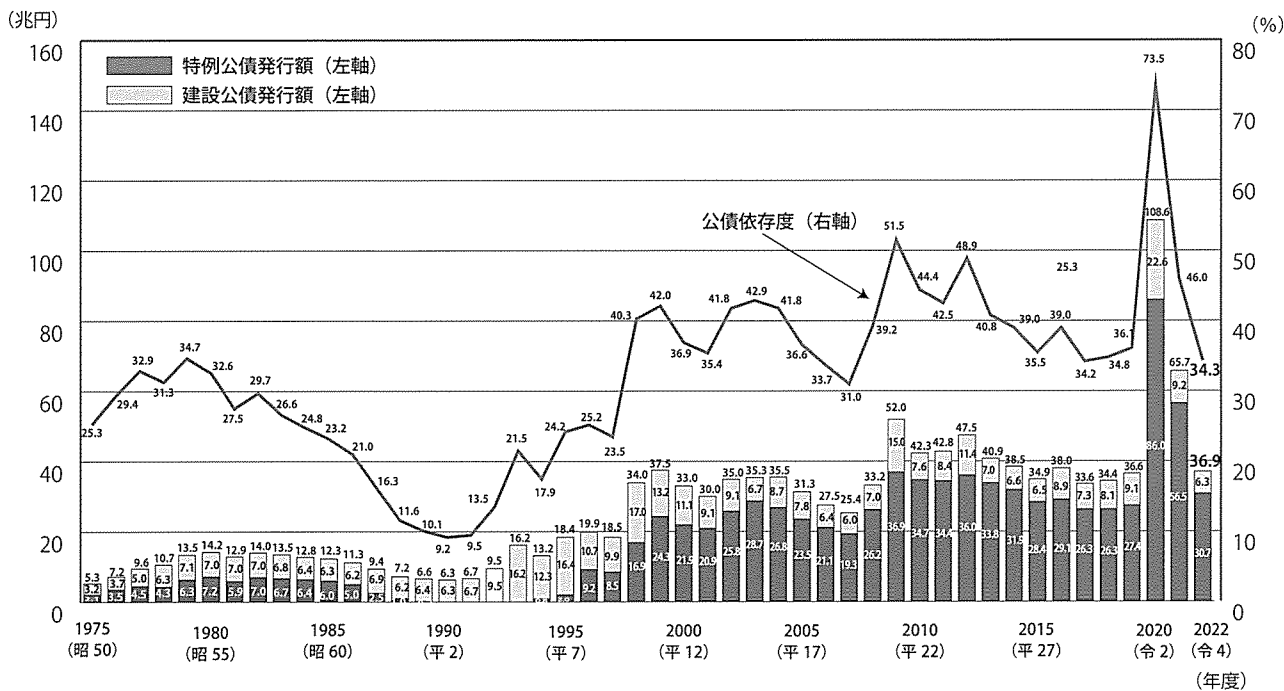
さて、2022年度の新規公債発行額は36兆9250億円である。発行規模は、税収を過去最大規模に見積もったため2021年度当初予算よりも6.6兆円の減額となっている。したがって、公債依存度

も34.3%(前年度40.9%)に改善している(図1参照)。しかし、税収で返済しなければならない普通国債残高は、2022年度末に1026兆円(2021年度末では、1004兆円)まで膨張している点が問題である(表1参照)。つまり、新規公債発行額は税収増を予測して軽減されているが、1000兆円超の累積債務が膨張する構図は変わっていない。

ところで、2022年度新規公債発行額である公債金の内訳は、建設公債6兆2510億円(前年度：6兆3410億円、900億円減)と特例公債30兆6750億円(前年度：37兆2560億円、6兆5810億円減)である。

一方、2022年度予算案での元利払い等の国債費は、前年度比0.6兆円増の24.3兆円を計上している。2013年の春以降採用している日本銀行の超金融緩和策として、異次元緩和に伴う国債購入で長期金利は抑制され、2013年度末と比較した2021年度末の国債発行残高は1.35倍に膨張しているものの、国の利払い費はむしろ低下している。ただ、いつまでも日本銀行の買い支え策が続くわけではない。増大しているのは、将来金利が急騰した場合の潜在的なリスクである。2021年1月に公表された財務省の試算では、長期金利が1%上昇すると、国債費は翌年度には0.8兆円増、3年後には3.8兆円増大することが算定されている。いうまでもなく、長期金利が2%上昇すれば、翌年度と3年後の国債費は2倍に増大することになる。一方、都市銀行や地方銀行などが保有している債権

図1 公債発行額・公債依存度の推移



(注1) 令和2年度までは決算、令和3年度は補正後予算、令和4年度は政府案による。

(注2) 公債発行額は、平成2年度は沿岸地域における平和回復活動を支援する財源を調達するための臨時特別公債、平成6～8年度は消費税率3%から5%への引上げに先行して行った減税による租税収入の減少を補うための減税特別公債、平成23年度は東日本大震災からの復興のために実施する施策の財源を調達するための復興債、平成24年度及び25年度は、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別公債を除いている。

(注3) 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。

(出所) 財務省「我が国の財政事情(令和4年度予算政府案)」2021年12月。

の時価は、日本銀行の試算によれば、国内金利が1%上昇すれば9兆円規模で低下する懸念があると算定されている。

ただ、日本銀行が金融の異次元緩和からの脱却ができない現在、金利上昇がすぐに到来する可能性は低い。しかし、国債費が低金利で抑制されているうちに、「債務膨張と低成長」の悪循環に歯止めをかけなければ、将来の金利上昇に伴う国債費増の圧迫が日本経済の足かせとなりかねない。したがって、政府の中長期試算によれば、2021年度以降実質成長率2～3%が達成されれば、債務残高の対GDP比は持続的に低下すると算定されていることから、経済成長率を高めるための予算改革が急務である。

さて、上述したように日本銀行が異次元緩和に伴う国債購入で長期金利は抑制されているが、いつまでも日本銀行の買い支え策が続くわけではない。経済成長によって景気低迷から脱却しても長期金利が上昇すれば、国債費も増長し基礎的財

政収支計画も、十分に機能しなくなる懸念がある。ちなみに、基礎的財政収支計画とは、2010年度の国と地方政府を合わせた基礎的財政収支の赤字額32兆円。対GDP比6.6%に関して、2015年度は半減の3.3%を、2020年度には黒字化するという目標を持った計画である。この結果、2015年度の目標は達成しているが、2020年度では目標が達成できず、2025年度に繰り延べされている。問題は、従来から新規公債発行額自体が高い点にあるが、財政の持続可能性の判断指標である累積債務残高の対GDP比が将来に発散しないことである。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、基礎的財政収支が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、必要な新規公債発行額は、単に過去の債務の元利払いだけに充てれば良いことになる。その意味で、基礎的財政収支の黒字化は

表1 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20年度末 (2008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) 〈実績〉	令和3年度末 (2021年度末) 〈国:補正後予算、 地方:見込み〉	令和4年度末 (2022年度末) 〈政府案〉
国	390 (387)	493 (484)	573 (568)	770 (747)	800 (772)	834 (792)	859 (815)	881 (832)	901 (850)	914 (870)	973 (964)	1,030 (1,010)	1055 (1,035)
普通国債 残高	295 (293)	457 (448)	546 (541)	744 (721)	774 (746)	805 (764)	831 (786)	853 (805)	874 (823)	887 (843)	947 (937)	1,004 (984)	1,026 (1,006)
対GDP比	55% (55%)	87% (85%)	106% (105%)	145% (141%)	148% (142%)	149% (141%)	152% (144%)	154% (145%)	157% (148%)	159% (151%)	177% (175%)	184% (181%)	182% (178%)
地方	163	198	197	201	201	199	197	196	194	192	192	192	150
対GDP比	30%	38%	38%	39%	38%	37%	36%	35%	35%	34%	36%	35%	33%
国・地方 合計	553 (550)	692 (683)	770 (765)	972 (949)	1,001 (972)	1,033 (991)	1,056 (1,012)	1,077 (1,028)	1,095 (1,044)	1,106 (1,062)	1,165 (1,156)	1,222 (1,202)	1,243 (1,223)
対GDP比	103% (103%)	131% (130%)	149% (148%)	190% (185%)	191% (183%)	191% (183%)	194% (186%)	194% (185%)	197% (188%)	198% (191%)	218% (216%)	224% (221%)	220% (217%)

(注1) GDPは、令和2年度までは実績値、令和3年度及び令和4年度は政府見通しによる。

(注2) 債務残高は、令和2年度までは実績値。国は、令和3年度については補正後予算、令和4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2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3年度末、令和4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4年度末で30兆円)である。

(注6) このほか、令和4年度末の財政投融资特別会計国債残高は113兆円。

(出所) 財務省「我が国の財政事情(令和4年度予算政府案)」2021年12月参照。

財政の持続可能性にとって緊急な課題である。ちなみに、2022年度の基礎的財政収支は▲13兆462億円(2021年度の▲20兆3617億円、対前年度比7兆3155億円減)と改善している。改善された理由は、税収増による公債金の減額によるところが大きい。しかし、政府は、名目経済成長率が3%以上を見込んでの税収増であることから、決して予断を許さない状況下にある。

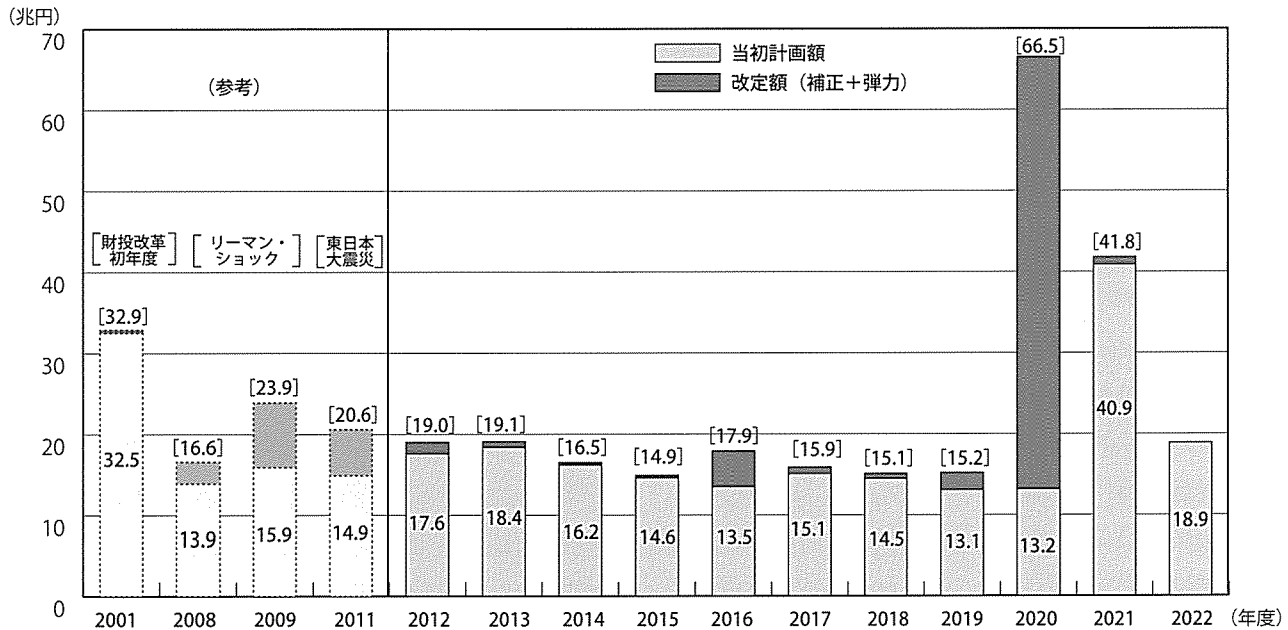
新型コロナウイルス禍の新規公債発行

2022年度予算案もまた、前年度予算案と同様、新型コロナウイルス禍での「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、2022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」に大きく関わっているため、

コロナ禍の費用対効果やコロナ収束後の経済成長政策との整合性について精査すべきである。さらに、新規公債発行の管理や持続可能な財政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、今後の経済成長率に依存している。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、『2021年度補正予算と一体として、新型コロナウイルス対策に万全を期しつつ、「成長と分配の好循環」による「新しい資本主義」の実現を図るための予算』と題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

図2 財政投融资計画



(注) 当初計画ベース。[]は補正による改定額及び弾力追加額を加えた計数。
 (出所) 財務省「財政投融资計画のポイント(令和4年度予算政府案)」2021年12月参照

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。

財政赤字と累積債務残高の実態

2022年度末の国の普通国債残高である長期債務残高は約1026兆円(対GDP比182%)と、前年度末よりも約22兆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855万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1243兆円であり、対GDP比は220%(対前年度比4ポイント減)である(表1参照)。前者の国の累積債務残高は前年度より約2.19%増が見込まれ、後者の国及び地方政府の累積債務残高は前年度より約1.72%増である。また、IMFデータによれば、これらの対GDP比の数値は先進諸国の中で

も突出しており、今後の対応策が望まれる。

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%以内、累積債務残高60%以下が望ましいという指標から判断して、2021年の我が国の対GDP比の財政赤字は5.9%(対前年比3.4ポイント改善)であるのに対し、対GDP比の累積債務残高は256.9%(対前年比2.8ポイント悪化)である(前者の数値はOECD、後者はIMFが算出した暦年のSNAベースの一般政府の計数値)。なお、最近の財政赤字の対GDP比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。累積債務残高の対GDP比の数値は、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であり、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。

2022年度の財政投融资計画の役割と現状

最近の財政投融资(以下「財投」と略す)計画を取り巻く社会・経済環境が、大きく変化している。つまり、国の経済成長至上主義政策から経済福祉政策優先への転換、金融の自由化・国際化、国及び

地方財政危機などの環境の変化が、財投の役割も変容してきた。

2022年度財投計画の策定にあたっては、新型コロナウイルス感染症の影響を受けた事業者への支援に引き続き万全を期すとともに、科学技術立国の実現、「デジタル田園都市国家構想」や経済安全保障の推進、防災・減災、国と強化等の分野に、重点的に投融資を行うことが狙いとされている。ちなみに、2022年度財投計画額は18兆8855億円(対前年度比▲53.8%)である(図2参照)。その内訳(財投の原資)は、財政融資16兆4488億円(対前年度比▲57.1%)、産業投資3262億円(対前年度比▲10.0%)、政府保証2兆1105億円(対前年度比▲5.8%)となっている。財投計画額が大幅に減額されている理由は、コロナ禍に苦しむ中小零細企業を中心とした企業や自治体への資金供給の減額に因るものである。

2022年度財投計画では、(1)資金繰り支援や企業の成長力強化等に5兆7559億円(前年度比▲78.4%)、(2)インフラ整備の加速等に1兆6049億円(対前年度比▲17.8%)、(3)日本企業の海外展開支援等に2兆4825億円(対前年度比21.6%増)、(4)教育・福祉・医療に6兆4158億円(対前年度比▲2.5%)、及び(5)地方の2兆6264億円(対前年度比▲28.7%)に投融資されている。ここでの特徴として、(1)の資金繰り支援や企業の成長力強化等への大幅減、とりわけ日本政策金融公庫4兆8116億円(対前年度比▲80.9%)への投融資の減額をあげることができる。つまり、国民一般向け業務や中小企業向け業務への減額が大きい。これらに対するコロナ対応の資金供給は、政府が大幅な増収増で賄うことができると予想したものであろうか。また、(5)の地方公共団体への資金供給への減額もまた、ここでの特徴としてあげることができ

る。更に、(3)の日本企業の海外展開支援等のみが増額されていることも特徴の一つである。

ただ、財投計画残高は、2021年度末で215兆8369億円と、対前年度比14.1%増大する見込みである。

新規公債発行減額と 財政投融資計画減額予算の意味

かくして、政府は、依然と2025年度までに基礎的財政収支を黒字化するという財政健全化目標を掲げ、2022年度予算案は経済成長率を高めを設定して大幅な増収増を試算して新規公債発行額を減額し、国債費を増額していることが確認できた。先の財政健全化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」財政政策の遵守、つまり新規公債発行減額と財政投融資計画減額が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、国債費の利払い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。そのためにも、外国で導入されている「独立財政機関(政府から中立の立場で監視する機関)」の設置などの検討が望まれる。

(えがわ まさし)