

## Ⅱ 「過去最高」国債発行の問題点

浅羽 隆史

白鷗大学法学部助教授

### 1 過去最高の新規国債発行

2004年度予算の国債に対するキー・ワードは、「過去最高」であろう。04年度当初予算の新規国債発行額は36.6兆円であり、前年度に比べ1,450億円増加し、当初予算として過去最高である。

04年度新規国債発行の内訳をみると、1999年度以降当初予算で4年連続減少していた建設国債が増加に転じている。これまで、主に公共事業の削減によって、建設国債は減少していた。04年度当初予算では公共事業関係費は前年度比3.5%減であるのに、出資金、貸付金、施設費などを含む建設国債対象経費の合計は、前年度を上回った。同時に赤字国債は昨年度に続き30兆円を超え、過去最高の発行額を更新している。

このため国債依存度は44.6%となり、わずかながら前年度を上回り、これも過去最高となっている。財政の健全性確保を基本としたうえで、例外的に国債発行による財政の機動性を認める財政法第4条の立法趣旨を改めて述べるまでもなく、およそ健全な財政運営とは程遠い姿になっている。しかし、これだけ巨額の新規国債を発行する04年度予算でも、景気刺激型ではない。これは、1990年代後半、とくに小淵政権下で行なわれた恒久的減税や地域振興券の配布など、いわゆるばらまき政策による国債大量発行の後遺症といえる

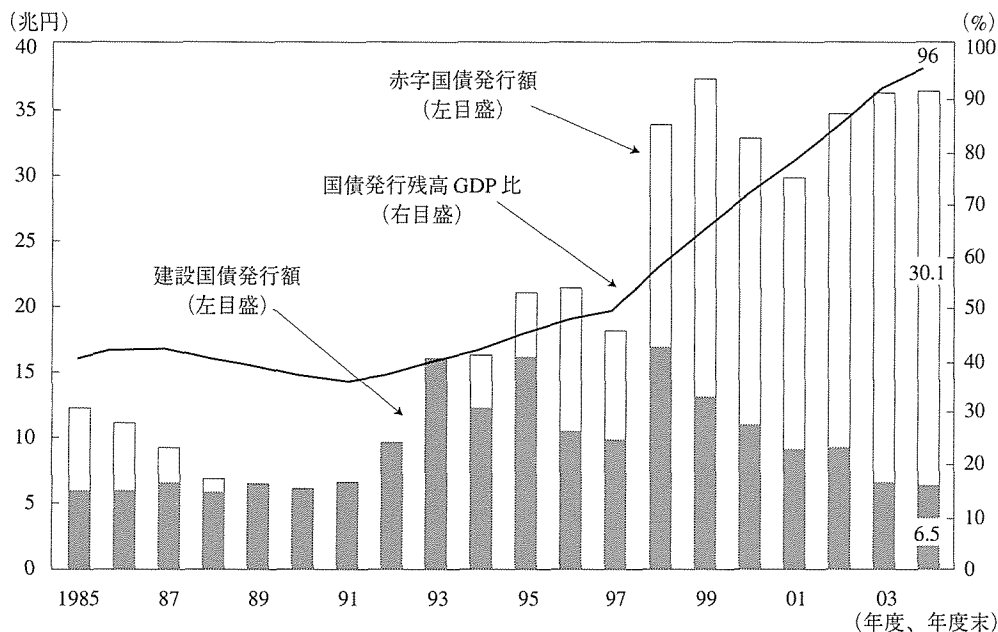
であろう。

過去最高の新規国債発行額だが、これでも予算編成過程において想定された額よりは下回っている。その背景には、表面上の国債発行額を抑制する典型的な隠れ借金があった。

小泉政権では、02年度当初予算において、当時の新規国債発行額30兆円の目標を達成するために行なわれた合計1.7兆円の隠れ借金が記憶に新しい。04年度予算ではとくに目標などないものの、国債発行額の抑制のために、やはり総額1.7兆円の隠れ借金が行なわれている。具体的には、一般会計が地方交付税等特別会計と自動車損害賠償事業特別会計に借入金があり、04年度にそれぞれ1.1兆円、0.6兆円返済する必要があった。しかし、04年度予算ではそれらを見送っている。仮に当初の予定通りにその分を新規国債の発行で賄っていたとすると、新規国債発行額は38.3兆円、国債依存度は45.7%まで上昇していたはずである。

こうしたやりくりは、国債発行額を抑制する反面、財政を見えにくくする。実際に政府の税収がどの程度足りないのか、債務がどの程度あるのかといったことが、わかりにくくなる。財政民主主義の確保という観点から、問題の多い手法である。

図 新規国債発行額・国債発行残高の推移



注：02年度(末)までは決算、03年度(末)は補正後、04年度(末)は当初予算  
 資料：参議院予算委員会調査室編『財政関係資料集』、財務省主計局「我が国の財政事情について」

## 2 国債の円滑な消化に苦心

04年度の国債発行総額は162.3兆円で、前年度に比べ20.9兆円増加し過去最高である。この要因として、新規発行に加え、借換債が84.5兆円と前年度比9.5兆円増加して過去最高になっていることが大きい。10年前の1994年度は、バブルによる収増や隠れ借金などにより4年間続いていた新規赤字国債発行ゼロを諦め、赤字国債発行に戻った年である。04年度には、当時の国債発行の中心であった10年債の償還期限の到来により、借換債の発行額が増加する。また、財政融資資金特別会計国債、いわゆる財投債についても11.3兆円増加して41.3兆円にのぼり、国債発行総額膨張の要因となっている。

いわゆるばらまき政策の後遺症は、今後の国債償還にも表れている。08年度に償還のピークを迎えると予想され、それまではより高水準の借換

債の発行が必要となり、国債発行総額を増加させることになる。

こうした国債の大量発行に関連して、財務省は予算案決定前に、「国債管理政策の新たな展開」(03年12月3日)を発表している。これによると、国債の円滑な消化や流動性の確保のために、欧米のプライマリー・ディーラー制度に相当する「国債市場特別参加者」の年度中導入を予定している。また、新たな商品性の個人向け国債の発行や、入札前取引の導入なども盛り込まれている。さらに、民間有識者の意見を聞く「アドバイザー・コミッティー」(仮称)の設立、公的債務の現状などを概観できる「債務管理レポート」(仮称)の発行、「市場分析官」の新設等により、国債管理政策の透明性向上や国債管理体制の強化を図る。

これらは、国債の大量発行時代において、長期金利の上昇など財政赤字の問題点を顕在化させないためのものである。こうした施策は、国債の安定的な消化に、一定の役割を果たすであろう。し

表 国債発行総額内訳

(単位：億円)

種類		2003年度当初	2004年度当初	増減
市中発行分	30年利付債	16,000	20,000	4,000
	20年利付債	48,000	69,000	21,000
	15年利付債	55,000	60,000	5,000
	10年利付債	228,000	228,000	—
	5年利付債	228,000	229,000	1,000
	2年利付債	209,600	192,505	▲17,095
	短期国債	341,709	341,709	—
	物価連動国債	1,000	6,000	5,000
市中発行分計		1,127,309	1,146,214	18,905
公的部門	郵貯窓販	21,000	23,000	2,000
	日銀乗換	64,419	132,193	67,774
	財政融資資金乗換	4,000	10,000	6,000
	財政融資特会債経過措置分	185,500	296,000	110,500
	公的部門計	274,919	461,193	186,274
個人向け国債		12,000	16,000	4,000
合計		1,414,228	1,623,407	209,179

注：新規国債、借換債、財政投融资特別会計国債の合計  
資料：財務省HP

かし、根本的には、国債発行総額の削減に結びつく財政再建が必要なことはいうまでもないだろう。

発行形式にも、市場を意識する姿勢がみられる。

04年度は、当初予算段階ではじめて、10年利付債が短期国債を除く発行年限のなかで最大ではなくなった。5年利付債が、わずかながら10年利付債を上回る（03年度当初は同額）。

こうした動きは、10年利付債が長期金利の指標となっていることが大きい。10年利付債の発行額を前年度から増やさず、金利上昇を防ぐことが目的のひとつである。かつて、10年利付債は短期債を除く国債発行の多くを占めていた。たとえば1990年度には短期国債を除くベースで、全体の8割を占めていた。一方、新たに最大規模となった5年利付債は、民間金融機関の発行する金融債との関係から1998年度まで発行すらされていなかった。

このほか、04年度には個人向け国債の発行額

の増加や、日銀乗換をはじめとする公的部門による消化額の増加なども予定されており、安定的な消化に腐心する様子が伺える。

一方、金利が低い時期にできるだけ償還期間の長い国債を発行し、長期的な利払費の抑制につながる意図も見受けられる。04年度の市場発行債の平均年限は5年8ヶ月であり、前年度に比べ2ヶ月延びている。とくに、15年債、20年債、30年債について、発行額がそれぞれ過去最高を予定している。

### ③ リスク・マネジメントの発想が必要

04年度末の国債発行残高見込みは483兆円、名目GDP比で96%となる。03年度当初予算段階の見通しと比べると25兆円、4ポイントの増加となり、もちろん過去最高である。また、財政融資資金特別会計国債残高124兆円を加えると、GDPをはるかに凌ぐ規模となる。

国債発行残高（財政融資資金特別会計国債残高を除く）に、長期借入金を加えた国の長期債務残高が548兆円、地方債と地方の長期借入金を純計した政府債務残高では、04年度末719兆円となる（前年度当初予算見込み比33兆円増）。これを名目GDP比でみると、144%になる。もちろん、OECD諸国のなかで最悪の水準である。

04年の財政収支（GDP比）について、OECDの見通しでは6.8%の赤字である。これは、最近急速に財政が悪化しているアメリカ（6.9%の赤字の見通し）とともに、OECD諸国のなかで最も悪い部類に入る。

財政赤字のマクロ経済に与える問題点としては、金利の上昇のほか、クラウドディング・アウト、インフレーション、通貨価値の下落などが古くから指摘されている。現状の日本では、こうした問題点は顕在化していない。しかし、現在のような財政運営を続けていけば、こうした問題点が顕在化する可能性を否定できない。

短期的には、景気の回復が長期金利の急激な上昇を呼ぶリスクが十分にある。民間企業の投資資金需要が急増したり、将来の成長を見込んで公債から株式へ資金シフトの生じる可能性がある。その場合、長期金利が急激に上昇しても不思議はないだろう。また、資金が海外へ逃げるキャピタル・フライトなどの起こる可能性もある。

長期的にみても、不安材料には事欠かない。とくに注目すべきは、貯蓄率低下の影響であろう。日本では、事実上、内国債の発行だけで十分に資金調達ができている背景には、法人部門での投資冷え込みだけでなく、家計部門における高水準の貯蓄の影響が大きい。しかし、昨今、貯蓄率が低下傾向にあり、02年度の家計貯蓄率は6.2%と過去最低となっている。今後の高齢化の進展とともに家計貯蓄率がさらに低下し、経常収支の赤字化も十分考えられる。

財政運営次第では、年内にも国債の格付けの引き下げが話題になる可能性もあるだろう。当面、

内国債で資金調達している分には、格付けも大きな意味をもたないかもしれないものの、経常収支が赤字化して、海外での資金調達の必要に迫られた際、途端に金利上昇などの影響が出てくる。

もちろん、たとえ経常収支が赤字になったとしても、長期金利の上昇が必ず生じるとは限らない。財政赤字の問題点が本当に生じるか否かは、理論的に決着がついているとは言い難いものである。ポイントは、リスク・マネジメントとしての財政運営にある。

#### 4 財政再建の道遠し

仮に財政赤字の問題点が顕在化した場合、預金の一部封鎖にまで至った昨今のアルゼンチンほどの状況になるかは別として、国民生活へのダメージは大きい。とくに、高齢者をはじめとする弱者ほど、インフレなどによって大きなダメージを受けると予想される。場合によっては、スタグフレーションの発生も考えられる。こうした大きなリスクに対して、現在の財政運営は、日本経済の奥深さを実験しているようなものである。リスク・マネジメントとして捉えた場合、このような状態を維持することは大変問題であり、財政再建は不可避である。

小泉政権では、10年度のプライマリー・バランス赤字解消の達成を目標としている。こうした目標は、将来的に政府債務残高のGDP比を上昇させないという意味をもっており、比較的合理的なものである。

しかし、その目標の達成は容易でない。04年度のプライマリー・バランス赤字は、国の一般会計だけのベースで19兆円強ある。つまり、一般会計だけで捉えた場合、目標達成のためには6年間で19兆円強の収支改善が必要となる。仮に、財政再建を増税で行なうとしよう。その場合、単純計算でいえば、消費税の税率を8ポイント程度引き上げ13%（地方消費税1%を含む）にしなければ

ればならない。そのうえ、社会保障関係費などの歳出膨張圧力も強い。

もちろん、こうした目標の達成のために行なう財政再建は、経済状況をみながら段階的に行なうべきである。財政運営にとって重要なことは、目標達成に向けて着実に歩んでいるかという点にある。04年度予算は、こうした目標達成の一步と評価できるものではない。確かに、公共事業関係費の削減や一部の増税など、財政再建としてみるべき施策も含まれている。しかし、必要とされる大規模かつ長期的な財政再建に比べると、いかにも小規模でかつ単発的なものである。

公共事業関係費を仮にゼロにしたとしても、7.8兆円にしかならない。もちろん、維持更新費などは必要な訳で、新規分のみをゼロにするので

あれば、削減可能枠は縮小される。歳出構造では、社会保障制度の抜本の見直し、歳入構造では基幹税での増税が不可避であろう。しかし、04年度予算は、そうした長期的に取り組むべき施策の改革を先送りした形になっている。

だが、現在の日本の財政状況をみると、財政再建を悠長に行なう余裕はない。財政再建は、先に延ばすほど厳しい対応が求められることになる。そのため、早急に財政再建の枠組み自体を再検討する必要がある。2010年度の目標そのものは良いとして、その達成に向けて、長期にわたる具体的な収支改善スケジュールを作成し、維持可能な財政の長期的な姿を提示すべきである。現在のよう、2010年度という目標のみを提示するだけでは、無責任といわれても仕方がないだろう。

(あさば たかし)