

[各論Ⅱ] 新規財源債減額だが 財政再建は遠い

浅羽 隆史

白鴎大学法学部助教授

● 財政再建の第一歩か

国債について、不名誉な「過去最高」という記録づくめだった2004（平成16）年度予算に比べ、2005年度予算では、新規発行の国債（新規財源債）の金額が4年度ぶりに減額している。2005年度当初予算の新規財源債発行額は34.4兆円で、前年度に比べ2.2兆円減っている（表参照）。

内訳をみても、建設国債・赤字国債ともに減少している。2004年度当初予算で5年度ぶりに増加していた建設国債は、減少傾向に戻っている。赤字国債も、3年度ぶりに30兆円を下回る。また、国債依存度は41.8%で、当初予算として過去最高だった前年度から2.8ポイント低下した。

歳入から国債収入、歳出から国債費を除いた一般会計のプライマリー・バランスは、15.9兆円の赤字となる。新規財源債の減額分に加え、国債費の0.9兆円増加分が加わり、前年度当初予算に比べ3.1兆円の改善である。このように見てくると、2005年度当初予算は、わずかながら財政再建への一歩を踏み出したという評価ができる。

ただし、計画的に財政再建を進めた結果ではない。また、財政赤字の水準自体、非常に高い。新規財源債の発行金額で言えば、小泉政権発足直後に掲げていた30兆円の目標を大きく上回っている。これは、1990年代後半、とくに小渕政権下

で行なわれた恒久的減税や地域振興券の配布、公共事業の拡大などのいわゆるばらまき政策による国債大量発行の後遺症である。小渕政権が発足した1998年度の新規国債発行額は34兆円、1999年度は37.5兆円（いずれも決算）であった。

そして、予算上の新規財源債は減額されたものの、その実現には不安定な要素も含まれている。新規財源債抑制の主要因は、税収増である。2004年度当初予算と比べ、2.3兆円の増収を想定している。一方、歳出は社会保険費の自然増などにより、0.1兆円ながら増加している。

税収の増加分のうち、定率減税半減による2005年度分は0.2兆円、税源移譲に伴う0.7兆円の減収があり、残りの2.8兆円のほとんどは景気要因による増加である。とくに、法人税が企業業績の好転などで2.1兆円の増収が見込まれている。

予算作成の前提となる政府経済見通しによると、実質GDP成長率は前年度比1.6%で、前年度当初見通しより0.5ポイント低く、景気減速を織り込んでいる。それでも税収が大きく伸びるのは、名目GDPの伸びが前年度比1.3%と前年度見通しより0.5ポイント高いことによる。つまり、成長は減速するが、デフレは弱まるという想定である。消費者物価指数も、前年度比0.1%増と低水準ながらプラスに転じるという見通しである。

2005年度の実質成長率を2004年度当初見通しより低く設定することは、昨今の景気情勢からみ

表 国債発行総額内訳

(単位：億円)

分類	種類	2004年度当初	2005年度当初	増減	
種類別	新規財源債	建設国債	65,000	61,800	▲3,200
		赤字国債	300,900	282,100	▲18,800
		新規財源債計	365,900	343,900	▲22,000
	借換債	844,507	1,038,151	193,644	
	財政融資資金特別会計債	413,000	313,000	▲100,000	
	合計	1,623,407	1,695,051	71,644	
消化方式別	市中発行	30年利付債	20,000	20,000	—
		20年利付債	69,000	90,000	21,000
		15年変動利付債	60,000	96,000	36,000
		10年利付債	228,000	228,000	—
		10年物価連動債	6,000	20,000	14,000
		5年利付債	229,000	240,000	11,000
		2年利付債	192,505	204,000	11,495
		短期国債	341,709	299,615	▲42,094
		市中発行計	1,146,214	1,197,615	51,401
	公的部門	郵貯窓販	23,000	28,000	5,000
		日銀乗換	132,193	230,436	98,243
		財政融資資金乗換	10,000	10,000	—
		財政融資特会債経過措置分	296,000	193,000	▲103,000
		公的部門計	461,193	461,436	243
	個人向け国債	16,000	36,000	20,000	
	合計	1,623,407	1,695,051	71,644	

出所：財務省「国債発行計画」

て蓋然性が高いであろう。しかし、実質成長率が鈍化するなかで、名目GDPは前年度よりも高い伸びを示すという想定の妥当性については、議論が分かれるところだろう。

過去最高の国債発行総額で消化に苦心

2005（平成17）年度に発行される国債は、新規財源債ばかりではない。規模では、借換債が最も大きい。60年償還ルールに従い、一般会計から前年度首の国債発行残高の60分の1が、実際に償還を行なう国債整理基金特別会計に繰り入れられる。しかし、国債の満期期間が最長で30年のため、国債整理基金特別会計では、繰入額をはるかに上回る償還財源が必要になる。不足分は、原則として借換債を発行して財源を調達する。

このほか、国債には財投債と呼ばれる財政融資資金特別会計債もある。財投債は、いずれ財投機関からの返済資金で償還できると見込まれている。その点で、新規財源債や借換債のように、いずれ税金で返済すると考えられるものとは異なる。しかし、国の債務であるという点や金融商品として見た場合、他の国債と変わることはない。

2005年度当初予算の国債発行総額は前年度に比べ7.1兆円増加して169.5兆円で、過去最高を更新している。新規財源債の減少に加え、財政融資資金特別会計債も前年度比10.0兆円減少している。しかし、借換債が103.8兆円と前年度比19.4兆円増加して過去最高となり、国債発行総額膨張の原因となっている。

国債は、最近まで10年満期のものが多くを占めていた。10年前の1995年度には、円高等による景気低迷に対して、数次にわたる景気対策を実

施した。そのうえ、阪神大震災（1995年1月17日）への対応も年度当初の補正予算で実施した。そのため、当初予算こそ新規財源債は前年度比1.0兆円減だったものの、補正予算で増額され、決算で見ると前年度比4.3兆円増であった。これが、2005年度に償還を迎える。また、最近急速に発行額を増やしている5年利付債についても、はじめての発行は1999年度だが、本格的な発行は2000年度からで、5年後の2005年度に償還期限が到来することも、借換債膨張の要因となっている。

こうした過去最高の国債発行総額は、2005年度の国債管理政策に影を落としている。国債管理政策の目的は、国債の安定的な消化と、国債調達コスト、すなわち利払費の抑制がある。このふたつの目的は、簡単に両立するものではない。利払費の抑制には、現在のような低金利の場合、できるだけ長い満期期間で、固定金利のものが望ましい。一方、安定的な消化には、金利を高くする方が良いのは当然である。また、金利上昇の不安があるなかでは、満期期間を短くするか、変動金利にする方が消化しやすい。

2005年度の巨額な国債発行総額は、消化の不安を抱えている。逆説的だが、景気の回復は、短期的に見ると国債の安定的な消化にマイナスの影響を及ぼす。日本では、景気の先行きを楽観視すると、債券に向かってきた資金が株式にシフトする傾向がある。また、企業による設備投資などの資金需要が高まる。これらの動きは、国債市場の需給を悪化させ、長期金利の上昇につながる。長期金利の上昇は、利払費増加だけでなく、景気の腰折れ、最悪のケースでは不況下のインフレというスタグフレーションを誘発しかねない。

こうした不安感は、2005年度の国債発行計画に表れている（表参照）。国債は、市中発行分のほか、個人向けと公的部門引受分がある。このうち公的部門は、大規模な減少要因がある。現在、財投改革の経過措置期間にあり、かつて財投原資

の中核だった郵便貯金、年金、簡易生命保険の各資金による財投債引受額を大幅削減中である。実際、2005年度は3資金合計で10.3兆円引受額が減少する。しかし、それでも公的部門全体では前年度比微増である。それは、日銀乗換を9.8兆円増額し23.0兆円となっていることが大きい。これは、政府の要請を受けたもので、なかには異例の再乗換分6.4兆円も含まれる。国債市場の需給悪化防止のため、市中発行分を抑制する姿勢が見える。

市中発行分の国債の満期構成を見ても、国債発行総額が膨張するなか、長期金利の指標となる10年利付債は前年度と同額の発行にとどまっている。これは、長期金利上昇を防ぐことが主たる目的のひとつである。

一方、調達コストの抑制にも配慮されている。2005年度市中発行国債の平均満期期間は、6年10ヵ月と前年度に比べ8ヵ月延びている。ただし、15年変動利付債や10年物価連動債がそれぞれ3.6兆円と1.4兆円増加している。これらは、将来の金利変動リスクに対応できる商品性をもち、投資家にとって受け入れやすい。15年変動利付債と10年物価連動債を除いた国債の平均満期期間は、2005年度が6年1ヵ月と、同じベースで試算した2004年度と比べ5ヵ月の伸びにとどまる。

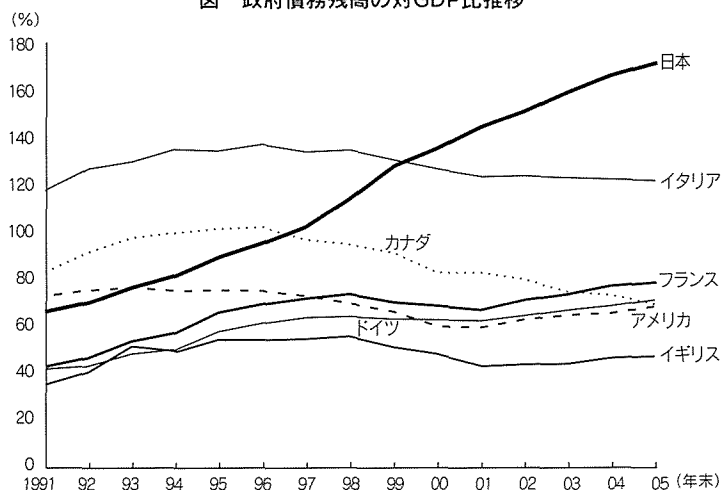
● 2008年度大量償還に向けた動き

国債の引き受け先は、これまで国内の金融機関と公的部門がほとんどであった。それが2005（平成17）年度には、個人投資家と海外投資家の投資を促進する動きがみられる。

個人向け国債は、2002年度から発行がはじまり、2004年度当初は1.6兆円だった。それが2005年度は3.6兆円と、2倍以上の発行を予定している。また、2005年度下期からは従来の変動金利型に加え、固定金利型の個人向け国債も発行する。

海外投資家による日本国債への投資促進策とし

図 政府債務残高の対GDP比推移



注：1. 2004年末以降はOECDによる見通し
 2. SNAベースにおける一般政府（中央政府＋地方政府＋社会保障基金）
 出所：OECD, Economic Outlook, December 2004.

て、まず物価連動国債の譲渡制限を緩和し、外国法人等を譲渡対象に追加することがあげられる。また、海外投資家が日本国債を非課税で保有する際に必要となる手続きなどを簡素化する。さらに、海外IRにも力を入れ、国債に係る海外説明会を、まずはロンドンとニューヨークで開催する。

これらは、当面の国債の消化だけでなく、将来のさらなる大量発行をにらんだ動きである。1990年代終わりのばらまき政策の後遺症により、国債償還は2008年度にピークを迎える。それまでは、2005年度よりもさらに高水準の借換債の発行が必要となる。そうした際、安定した消化を進めるために、発行対象を今のうちから拡大しておき、浸透させておこうという狙いがある。

このほか、2004年度に新設された国債市場特別参加者制度の充実（一部入札のオンライン化など）や、国債投資家懇談会の実施を通じ、市場参加者との対話を重視する姿勢を明確にしている。また、債務管理レポートを2004年度に続き発行し、国債管理政策の透明性の向上を図る。

さらに、2008年度の10年利付債等の大量償還問題に備え、国債の発行額及び償還額の平準化の

ために実施している買入消却を増額し、2005年度は2.2兆円程度予定するなど、安定的な消化に腐心する様子が伺える。

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方策である。こうした施策は、今後の国債の安定的な消化に、一定の役割を果たすであろう。しかし、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。

● 具体策欠く財政再建

2005（平成17）年度予算では新規財源債が減少したものの、依然として極めて厳しい財政状況にある。2005年度末の国債発行残高見込み（財投融资資金特別会計債を除く）は538兆円、名目GDP比で105%となる。もちろん、これは過去最高である。これに長期借入金を加えた国の長期債務残高が602兆円、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、2005年度末774兆円となる。これを名目GDP比でみると、151%になる。この他、財政融資資金特別会計債残高が

144兆円ある。

また、OECDの見通しによる2005年末の政府債務残高の対GNP比は170%となっており、OECD諸国のなかで最悪の水準である（図参照）。さらに、フローで見ても2005年の財政収支（GDP比）について、OECDの見通しでは6.4%の赤字である。これも、OECD諸国のなかで最悪の部類に入る。

財政赤字のマクロ経済に与える問題点としては、クラウディング・アウト、インフレーションなどが古くから指摘されている。現在の日本では、こうした問題点は発生していない。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。とくに近い将来、貯蓄率低下や経常収支赤字化によって、問題発生可能性がある。

財政赤字の問題点が顕在化した場合、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。こうした大きなリスクを抱え続けることは大変問題であり、財政再建は不可避である。

マクロ経済への悪影響以外に、すでに財政の硬直化は深刻である。金利低下の恩恵により、利払費は1990年代終わりから減少していたが、金利低下も限界に達し、最近は2年連続の増加に転じている。また、一般会計歳出に占める利払費の比率も2005年度当初予算で10.8%と前年度比1.4ポイント上昇している。国債費全体では22.4%を占め、社会保障関係費に次ぐ規模となり、政策的経費を圧迫している。

小泉政権では、財政再建について、2010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ち、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。先にみた通り、2005年度のプライマリー・バランス赤字は、国の一般会計で15.9兆円ある。一方、今後の財政を見通すと、公的年金をはじめとした社会保険費の膨張圧力が強い。しかし、2004年の公的年金改革が中途半端だったことに象徴されるように、今後の歳出膨張に歯止めをかけるのは容易でない。

歳出が膨張抑制で精一杯だとすると、あとは歳入の増加しかない。2006年度には、定率減税半減の影響が比較的大きく出るものの、それでも国民年金基礎年金の国庫負担分引き上げ（2007年度が期限）に必要な財源の一部に過ぎない。

本格的な財政再建を行なうには、歳出構造では社会保障制度の見直し、歳入構造では消費税を含めた基幹税での増税が不可避であろう。しかし、2005年度予算は、そうした改革を先送りしている。2010年度のプライマリー・バランス赤字解消に向けた、具体的なスケジュールを作成すべきである。2010年度の目標提示だけでは、無責任と言われても仕方がない。財政再建には、行政サービスの低下や負担の増加といった何らかの痛みを避けて通れない。社会保障制度はどうあるべきか、税の負担水準および負担構造はどのようなものが適当か、まずは政府が選択肢を提示すべきである。

（あさば たかし）