

## [各論II] 国債縮減・基礎的財政収支改善でも債務残高膨張

江川 雅司

明治学院大学経済学部教授

### ● 国債縮減・基礎的財政収支均衡の意味

国債発行は財政赤字であるため、その縮減は財政構造改革の進展を示す指標である。しかし、2007年度予算での国債発行縮減の理由は、(1) 米国の不動産バブルによる輸出企業を中心とした黒字化、(2) 中国でのオリンピック開催準備による特需、(3) 造船業での船舶の耐用年数に伴う特需、さらには(4) 企業の人件費を中心とした経常経費削減に因る黒字化に伴う税収増であり、海外景気に因る一時的な減少と考えても否めない。

財政赤字には、景気変動の影響を受ける「循環的財政赤字」と、景気変動要因を除いた「構造的財政赤字」とがある。『経済財政白書（平成17年版）』には、「1991年のバブル経済崩壊後、わが国の財政赤字は、主として裁量的な財政政策や高齢化に伴う義務的な社会保障関係費の増加等を反映した構造的財政赤字の増加によってもたらされているが、他方1993年以降、確かにGDPギャップがマイナス基調で推移していたため、循環的財政赤字の様相も呈していた」とし、「2004年度は、企業収益増加等に伴う税収増加等から循環的財政赤字は更に縮減し、2005年度も歳入増加と歳出削減の進展により、循環的・構造的の両財政赤字は更に縮減する見込みである。」と指摘されている。2006年度では上記理由により法人税収の増大効果が大きいことから、「構

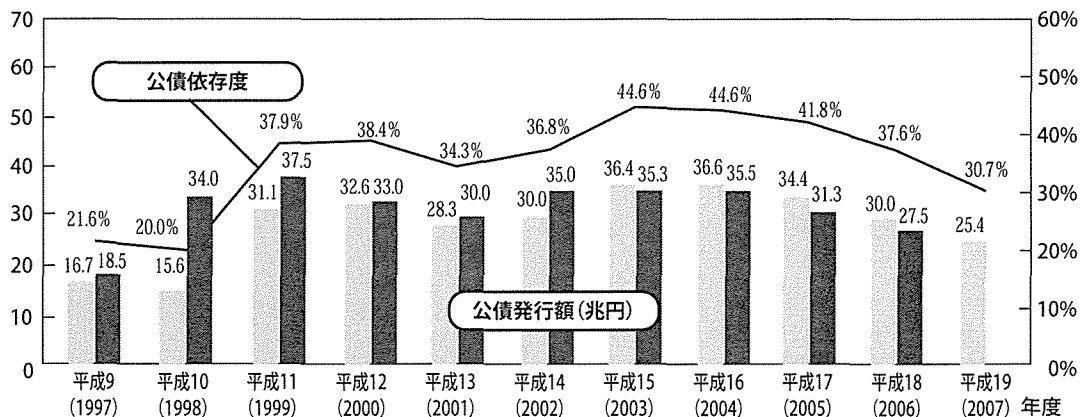
造的財政赤字」の改善というよりは「循環的財政赤字」の改善がみられる。

いずれにしても、国債発行による財政赤字は、短期的に経済安定化効果を持つが、将来的には増税政策が予想されれば、量的効果が相殺される「中立命題」が成り立つ。この意味で、短期的な経済安定を最優先する景気対抗政策には限界があるため、2007年度予算のように税の自然増収による国債発行縮減、即ち財政赤字の改善が最善策である。

図1のように、2004年度以降の財政赤字は、景気政策や構造改革政策によって、確かに縮減の様相を呈しているが、その水準は依然と高い。財政の持続可能性の判断基準として、累積債務残高の対GDP比が将来に発散しない点にある。そのためには、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（プライマリー・バランス）の均衡、ないしは黒字化するような財政赤字政策が望まれる。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、必要な公債発行額は、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。

2007年度の国債発行は昨年度に引き続き抑制され、基礎的財政収支は4年連続で改善されている。2007年度での基礎的財政収支の4.4兆円（前年度比6.8兆円の改善）の赤字の意味は、2011年度

図1 国債発行額の推移



(注) 公債依存度については、当初予算による。  
公債発行額については、左側が当初予算、右側が決算(18年度は補正後予算)である。

の国と地方の基礎的財政収支の黒字化計画にとって大躍進を示唆している。しかし、国の基礎的財政収支の赤字は依然と続いており、この点から判断しても、財政状態は危機的状況のままであるという問題は残っている。

## 2007年度の「国債発行25兆円」予算の意味

さて、小泉内閣の「改革の総仕上げ」と位置づける2006年度予算を引き継いだ安倍内閣初めての新規国債発行額も減額され、3年連続の減額とした。発行額は、前年度当初予算比15.2%減の25兆4,320億円(対前年度当初比4兆5,410億円減)の規模であるが、これは歳出削減以上の税収増(対前年度比16.5%増)によって達成された予算規模である。したがって、歳入総額に占める国債発行額(国債依存度)は30.7%と、前年度当初よりも6.9ポイントの下落、補正後比でも2.2ポイントの下落である。

2006年度予算の「国債発行30兆円枠」の政策では4兆4,170億円規模の縮減を実施したが、

2007年度予算のそれはその規模を上回るものであり、この点は、(1) 税収増と(2) 歳出改革の強化といった2点から実現し、小泉内閣路線を継承した予算であるといえる。2007年度当初予算でも、公共事業費や社会保障関係費などの政策的経費である一般歳出は1.3%増に抑え、税収増を安易に歳出増に振り替えないという政策、つまり(1) 公共事業費のシーリング枠目標最大値である3%を3.5%への削減(20年ぶりに7兆円を割り込む低水準数値)などの歳出カット、(2) 前年度から引き続いた景気浮揚に伴う税収増の効果に負う側面が大きい。安倍内閣の予算編成目標の一つである歳出改革の強化は、国債発行額から判断しても一定の結果をだしている。

また、予算構造をどれだけ本質的に変えているのかが問題であるが、この点は、2006年度予算比でみると社会保障関係費の2.7%増、中小企業対策費の0.1%増、イノベーション関連費の2.4%増、少子化対策費の13.0%増などの積極的な歳出改革の反面、公共事業関係費の大幅な削減をはじめとする他の経費の削減で対応するという帳尻併せの方法は、税収増の後押しによる政策であり、本質的な問題の

解決の方向には、必ずしも十分に導いているとはいえない。

かくして、2007年度の「国債発行25兆円」予算の意味は、より端的にいえば、以下の3点に集約できる。つまり、第一の意味は、税収増の後押しによる政策であるという点、次いで第二の意味は、国債依存度40%ラインを大幅に下回る30.7%とした点、そして第三の意味は、特例国債の構成比率が若干ではあるが下落している点にある。

## ● 財政赤字と累積債務残高

財政赤字の指標である2007年度の新規国債発行額は、先述したように25兆4,320億円、対前年度比15.2%減である。その内訳は、建設国債が5兆2,310億円（対前年度比4.6%減）であり、特例国債が20兆2,010億円（対前年度比17.5%減）である。この点は、冒頭でも指摘した安倍首相就任時公約の小泉内閣路線の継承であり、財政赤字改善を示唆している。この結果、2007年度予算でも昨年度同様、財政赤字の大幅縮減を見込んだ予算編成となっている。その意味で、政府の歳出削減見直し効果が大きく機能し、それに税の自然増収効果が機能していることが窺える。

ただ、国債発行額には新規国債発行だけではなく、その他に借換債と財投債がある。2007年度では、借換債の99兆8,060億円（対前年度比7.8%減）と財投債の18兆6,000億円（対前年度比31.6%減）を含む国債発行総額は143兆8,380億円（対前年度比13.1%減）で、当初計画比では2年連続で前年度を下回り、過去最大の減額となる見通しである。この減額要因は、借換債の減額以上に新規国債と財投債の大幅な発行減に因るものであり、国債の発行計画に歯止めがかかることが予想されている。ちなみに、国債発行総額の発行先の内訳は、(1)民間金融機関購入額の118兆4,320億円（対前年度比6.1%減）、(2)公的部門の消化額の17兆2,560億円（対前年度比45.7%減）、及び(3)個人購入

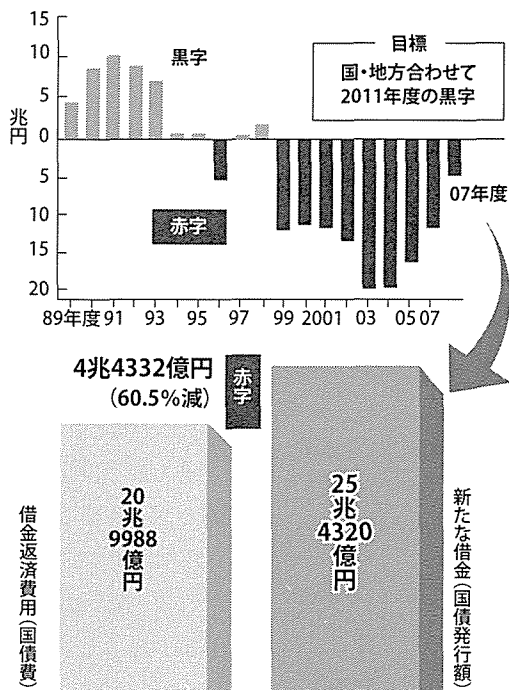
額の8兆1,500億円（対前年度比8.7%増）となっている。

他方、2007年度末の国債発行残高は約607兆円と、前年度末よりも約7兆円増大する見込である。この累積債務残高は、国民一人が約428万円（2006年度では424万円）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773兆円であり、対GDP比は148.1%（対前年度見通し比2.1ポイント減）となり、3年ぶりに150%を下回る見通しである。2007年度は財政健全化に向けてわずかながら前進する見通しである。しかし、先進7カ国の中でも日本の債務残高は突出して高い水準にあり、また先述したように対GDP比では低下するものの、国と地方の長期債務残高そのものは2007年末に773兆円と、2006年度末見通しから約1%の増大が見込まれるため、2007年度もまた依然と財政再建への道のりは遠いといわざるを得ない。

ちなみに、2007年度末の国債発行残高のうち普通国債残高は約547兆円にのぼり、これに一般的には新規発行分の約25兆円を上乗せされるが、償還や買入消却で約10兆円の残高減少になるほか、過去に発行した前倒債発行額から借換債を5兆円分を手当てすることで、2007年度末見通し額は前年度額より10兆円増の規模となる見通しである。

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%以下、累積債務残高60%以下が望ましいという点に照らして吟味すると、わが国の対GDP比の財政赤字は▲3.6%（対前年度比0.7ポイントの改善）、また対GDP比の累積債務残高は177.6%（対前年度比1.4ポイントの悪化）である（ここでの数値は、SNAベースの一般政府の計数値である）。また、最近の対GDP比の財政赤字の数値は、1990年度以降逡減傾向にあるものの、累積債務残高のそれは、これまで一貫して逡増傾向にあることが問題である。これらの数値は、先進諸国のどの国よりも劣った数値であり、海外でのわが国の国債の信用度の低さを示唆している。

図2 基礎的財政収支の推移



出所:「日本経済新聞」2006年12月20日付(夕刊)。

## ● 基礎的財政収支黒字化の計画の変更意義

新規国債発行はまた、「歳入側の借入れを除く税収等」と「歳出側の過去の借入れに対する元利払を除いた額」、つまり「基礎的財政収支」から吟味される。新規国債発行は、戦後のわが国の経済成長に大きく貢献してきた。ただ、新規国債発行である「公債金」が、歳出側の利払費と債務償還費である「国債費」よりも大きくなると債務がそれだけ累積され、財政が硬直化するため、数値改善が最近の財政健全化に向けての第一目標とされている。

最近の一般会計ベースの基礎的財政収支は4年連続で改善し、赤字額は2006年度当初予算の11兆2,000億円から、2007年度予算では4兆4,332

億円に大幅に縮減する見通しである(図2参照)。一方、すでに黒字化している地方政府のそれは1兆円規模で改善している。そのため、2011年度に、国と地方政府の基礎的財政収支を黒字化するという政府の計画は、前倒しで達成される見通しである。この点は、先述した持続可能な財政の構築に資する基礎的財政収支の改善は、政府が次世代に負担を先送りすることで、経済の規模に比して債務残高のさらなる増大を抑制することを目的として、まずは2011年度の基礎的財政収支黒字化への転換を目指した改革を進めていることを示唆している。

しかし、基礎的財政収支改善の主要な要因は、政府の徹底した歳出削減などの構造改革の成果であるというよりは、国と地方政府の税収の大幅増に因るものである。この結果は景気依存型の改善であり、充

分な財政構造改革の改善とはいえない。また、今後は金利が上昇局面に入る可能性があることから、膨大な残高をかかえ、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、基礎的財政収支が黒字に転換しても、即座に債務残高の増加に歯止めがかかるか否かは、長期金利の水準に依存している点にあることに注意すべきである。というのは、景気が拡大して長期金利が上昇すれば、国債費の利払費が膨張するからである。2011年度というよりも可能な限り1年でも早く、まずは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。

## ● 懸念されるクラウドイング・アウト問題と世代間公平問題

以上のように、基礎的財政収支の黒字化への転換効果は、景気拡大や新規公債の増発による長期金利水準の上昇に大きく影響をうける。また、新規国債の増発による長期金利水準の上昇は、クラウドイング・アウト問題をも発生する可能性を持っている。この問題は、国債発行により長期金利水準が上昇して、本来、民間企業に投資される民間資金が押しつけられ、ますます経済状況を悪化させてしまうという問題である。

わが国では、これまで他の先進諸国に比して高い貯蓄率に支えられて、クラウドイング・アウト問題は発生してこなかった。しかし、高齢化が進んでいる現在、また団塊の世代が定年を迎え、これまでのような貯蓄率が維持できるかが懸念される。つまり、貯蓄率が下落して民間金融機関の余裕資金保有量が減少すれば、先のクラウドイング・アウト問題が表面化するこ

とになるため、今後、十分に注意すべき点である。

さらに、国債発行は、国民に直接の負担が強いられないため「財政錯覚」という問題を内包していることから、世代間の負担の公平問題にも、一層十分に吟味する必要がある。

## ● 今後の課題と展望

かくして、2007年度の国債発行に関して、以下の3点が明らかになったと考えられる。

第一に、財政赤字には循環的財政赤字と構造的財政赤字があり、政府はこの両方の財政赤字に苦しめられているという点である。したがって、2007年度予算も前年度予算同様、構造的財政赤字の改善に寄与する政策である。歳出削減等を通して、一層の「安価な政府」の実現を図ることが急務である。ついで第二に、確かに財政赤字は削減されたが、累積債務残高は増大していて、財政再建の道は依然と険しいという点である。今後の国債管理政策が待たれる。そして第三に、基礎的財政収支は改善され、黒字化計画の前倒しの可能性が出てきたという点である。基礎的財政収支の黒字化への転換は、(1) 税の自然増収の安定性や、(2) 財政構造改革のより一層の進展が必要である。この結果、先の累積債務残高の対GDP比が改善され、財政の持続可能性が拡大することになる。

いずれにしても、現時点においてもいま以上に効率的な行財政運営ができる機構整備と、国と地方政府の財政関係の改善、さらには景気政策が一層望まれる。■