

## [各論II] 国債と財政投融资依存型 予算の光と影

江川 雅司

明治学院大学経済学部教授

### 国債依存型予算と財政政策

バブル経済崩壊後、税収が減少に転じたことに加え、それ以降、特に2008年9月に発生したリーマン・ショック後の金融危機の影響で税収が逡減傾向にある。一方、一般会計歳出総額は、少子高齢化の進展による社会保障費の自然増（毎年度1兆円規模で増大する見通し）を中心に逡増傾向にある。更に、2011年3月に発生した東日本大震災後の復旧・復興政策が新規国債発行額や累積債務残高に影響を及ぼし、財政状況を一層深刻化させている。したがって、2012年度予算案でも、依然と税収を上回る新規国債発行を3年連続で余儀なくされているような異常な事態が今後も続く可能性が高い。

2012年度予算案の新規国債発行額は、財政健全化目標である「約44兆円以下」をкаろうじて維持している。しかし、基礎年金の国庫負担分を賄う「年金交付国債」（2.6兆円規模）など「別枠」の借金も加算されれば、決して予断を許さない財政運営が続いている。

ちなみに、2012年度新規国債発行額（44.2兆円；0.1%減）は2010年度予算の44.3兆円とほぼ同規模水準に押さえているものの、借換債（112.3兆円；0.9%増）、財投債（15.0兆円；7.1%増）及び復興債（2.7兆円皆増）を加算した国債発行総額174.2兆円は、対前年度比4.6兆円増（同2.7%増）と膨張し、

過去最大規模を更新する見通しである。この規模は2012年度でも補正予算が編成され、国債の更なる追加発行の可能性も見込まれるため、「埋蔵金」と呼ばれる特別会計の積立金である税外収入に期待したいが期待できない。というのは、税外収入は、2009年度に10兆6000億円あったが、2012年度では3兆7439億円とほとんど枯渇状態にあるからである。

政府は、2012年度も引き続き「財政運営戦略」における「中期財政フレーム」、つまり「新規国債発行額を約44兆円以下に抑制し、過去の借金の利払費等の国債費を除いた歳出額（基礎的財政収支対象経費）を68.4兆円以下に抑制する財政規律の堅持」を遵守し、財政再建策の方針を維持している。しかし、新規国債発行額は約44兆円枠以内に抑えるものの、借換債の増大や財投債及び復興債も加わり、結果的に国債発行総額が拡大している点などから、「中期財政フレーム」は形骸化しているとも考えられる。

ここで、2012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) 不要不急の歳出削減を実施する一方、(2) 景気低迷や円高不況による税収の微増分を最大限活用したうえで、(3) 不足分を長期金利の急激な上昇を招かないことに配慮した景気政策・豊かな国民生活優先のための新規国債発行依存型予算であるといえる。つまり、2012年度予算案での新規国債発行額は3年連続で税収額を上回る規模であり、政府は対前年度予算比0.1%減

の44兆2440億円（対前年度当初比540億円減）を提示している。また、2012年度予算案は、「日本再生元年予算」のもと、震災復旧・復興政策を中心に、デフレ脱却に向けて本格的な回復軌道に乗せることを目的とした積極型予算編成といえる。積極型予算は、一進一退の景気を下支えする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でもある。また、積極型予算の財源的裏付けは新規国債発行に大きく依存しているため、その財源調達手段は経済主体に直接痛みを伴わない「財政錯覚」を抱かせることが、今後の財政運営に大きな問題を内包している。

2012年度予算案の「歳入側面」は、税収規模が対前年度比3.5%増の42兆3460億円（対前年度当初比1兆4190億円増）と、依然として50兆円を下回る40兆円台が見込まれる。税収の増減率はやや回復傾向にあるものの厳しい財政状況下にあることはいうまでもない。この結果、国の歳入総額の5割弱が新規国債発行で資金調達され、新規国債発行額の国債依存度は49.0%（対前年度当初比1.1ポイント増）と若干増大している。ちなみに、新規国債発行額の内訳は、建設公債5兆9090億円（対前年度比1810億円減；3.0%減）、特例公債3兆3350億円（対前年度比1270億円増；0.3%増）である。

一方、「歳出側面」は、国債費21兆9442億円（対前年度比3951億円増；1.8%増）と、国の借金返済の重圧が一層増している。更に、政策的経費を含む基礎的財政収支対象経費は68兆3897億円（対前年度比2兆4728億円減；3.5%減）と下落している。この点は、2011年度同様、「中期財政フレーム」の「少なくとも前年度当初予算の基礎的財政収支対象経費の規模を実質的に上回らない」という点によるものである。減額理由は、(1) 高齢化に伴う医療費増大や子ども手当の見直し等による社会保障関係費26兆3901億円（対前年度比2兆3177億円減；3.5%減）と(2) 特別会計出口ベースでは812億円増大しているものの地方交付税交付金等16兆5940億円（対前年度比1905億円減；1.1%減）が減額されて

いる反面、(3) 経済危機対応・地域活性化予備費9100億円（対前年度比9100億円増；12.3%増）と(4) 新規に東日本大震災復興特別会計繰入れ5507億円が増額されているからである。

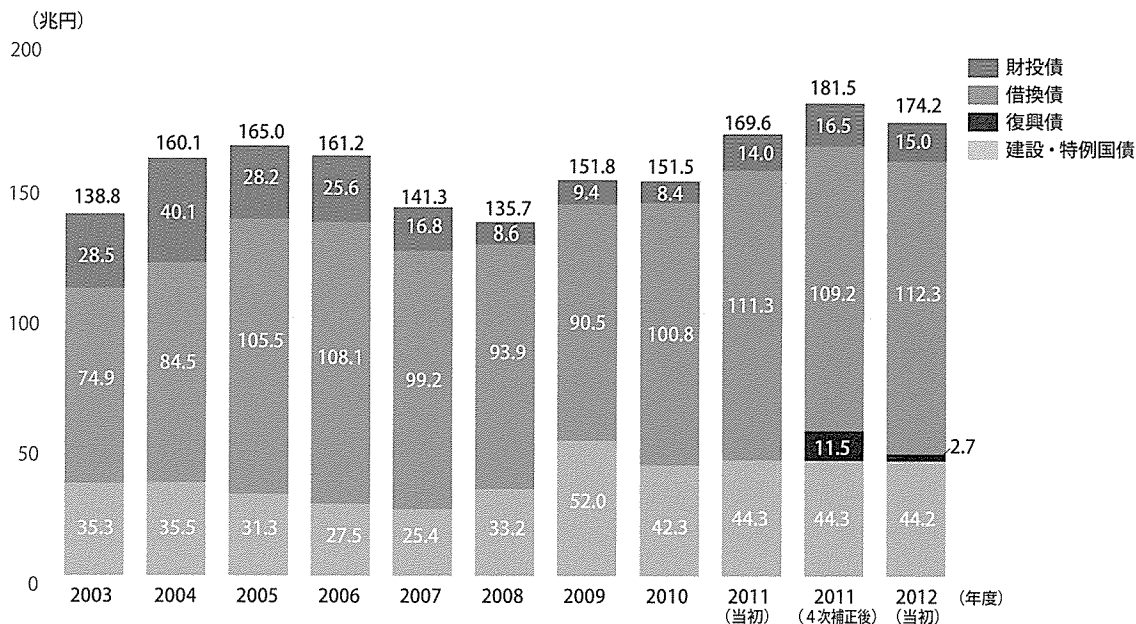
2012年度予算案に関して、野田首相が掲げる「日本再生元年予算」は、震災復興と景気回復にいかんスイッチさせるかが今後の財政運営の鍵といえる。他方、政府がとる「雇用拡大」政策は、財源の裏づけが充分でなければ、裏を返せば予算規模拡大、財政赤字拡大政策を裁量的に実施していることになる。

従って、2012年度の「新規国債発行額44兆円枠設定型予算」の意味は、端的にいえば、「歳入側」の税収比重の低さという点、「歳出側」の(1) 経済危機対応・地域活性化予備費の継続、及び(2) 東日本大震災復興特別会計繰入れなどの点にある。以前、ガルブレイスが先進諸国を「公債国家」と主張したように、2012年度予算案もまた国債に抱かれた予算であり、「震災復興」と「デフレ脱却」を目的とした「公債国家」を象徴とした予算である。

## 財政投融资依存型予算と財政政策

資金調達という意味では、国債同様財政投融资（以下、財投と称する）がその役割を担っている。財投は、経済安定化等を目的とした財政政策の手段であり、事業の実施または資金調達が困難な国の特別会計、公庫等、地方公共団体、及び特殊会社等を対象に、租税によらず有償資金の活用が適切な分野に投資や融資をしている。しかし、財投は、高度経済成長後の成熟社会ではその役割も減り、2001年度の財投改革の実施とともにその規模も一層縮小傾向にあったが、2008年の金融危機、2011年の震災対応を目的として、その役割は大きくなっている。ちなみに、2007年度の14.2兆円を境に2008年度16.6兆円、2009年度23.9兆円、2010年度18.6兆円、2011年度20.6兆円、及び2012年度17.6兆円（予算ベース）と逡増傾向にあるため、財政投融资依存型予算ともいえる。

図 国債発行総額の推移



(注) 2010年度までは実績。  
(出所)財務省資料。

2012年度の財投計画は、引き続き対象事業の重点化・効率化を図るとともに、現下の厳しい経済・財政事情を踏まえつつ、税財源によらない財政対応の重要性を勘案している。「日本再生の基本戦略」等を踏まえ、東日本大震災からの復興及び日本再生・成長力強化に積極対応することがスローガンとなっている。震災復興対応として被災事業者等の資金繰り支援等に十分な規模を確保するとともに、日本再生・成長力強化のため、産業投資を中心に、資源獲得戦略強化等に対応することとしている。計画規模は総額17.7兆円（対2011年度当初比18%増、震災復興対応分（4.1兆円）を除く「通常分」では9%減）が計上されている。

財投計画総額17.6兆円の内訳は、(1)企業等金融支援7.1兆円（対前年度比43%増：震災対応3.5兆円含む）、(2)地方4.7兆円（対前年度比6%増：震災対応0.3兆円含む）、(3)海外投融资等支援1.2兆円（対前年度比43%減）、(4)教育・福祉・医療1.3兆円（対前年度比18%増：震災対応0.1兆円含む）、及び(5)その他3.4兆円（対前年度比43%増：震災対

応0.3兆円含む）である。

### 基礎的財政収支の実態

新規国債発行額は「財政赤字」である。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」がある。1991年のバブル経済崩壊以降、我が国はこれら二つの財政赤字に苦しめられている。単に財政赤字補填策として、新規国債発行は短期的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、短期的経済安定を最優先する景気政策には限界があるため、税の自然増収による国債発行縮減が望まれる。

図のように、2004（平成16）年度を契機に、新規国債発行額は景気政策や「三位一体の改革」によって、確かに縮減の様相を呈したが、2008（平成20）年度以降は、金融危機・震災対応により、再度その発行額が上昇している。しかし、新規国債発行額自

体が従来から高い点が問題である。財政の持続可能性の判断基準に、累積債務残高の対GDP比が将来に発散しない点にある。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、基礎的財政収支の均衡・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、政府の「日本再生重点化措置」政策により、2012年度の新規国債発行額は高いが、基礎的財政収支の赤字は22兆2998億円（前年度当初比4491億円減）であり若干改善している。税の自然増収が見込まれ、基礎的財政収支改善の様相がみられる。

ちなみに、政府は、2012年度の実質経済成長率を2.0%程度としプラス成長率を見込むが、デフレ脱却ができるか否かで名目成長率が実質成長率を下回る「名実逆転」が懸念される。2012年度の税収は景気状況や為替相場などによって変化するが、国の基礎的財政収支が名目GDP比で約4.7%の赤字になると見込まれる。基礎的財政収支の赤字がこのまま続くなれば、現在、低率安定している長期金利に上昇する圧力がかかり、利払費が更に増大するという悪循環に陥る懸念があることも考慮した財政政策が急務である。

## 財政赤字と累積債務残高

他方、2012年度末の国の長期債務残高は約709兆円（ただし、財投債残高を含むと822.3兆円となり、初の800兆円台が見込まれる）と、前年度末よりも約33兆円増大する見込みである。この累積債務残高は、人口規模を1.3億人として計測すると国民一人当たり約545万円の借金を抱えている計算となる。また、国及び地方の累積債務残高は約937兆円であり、対

GDP比は195.0%（対前年度比3ポイント増）である。国の累積債務残高は対前年度比約4.9%増、国及び地方の累積債務残高は対前年度比約5.2%増が見込まれ、後者は先進諸国の中でも突出しており、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、マーストリヒト財政基準に照らして考察すると、我が国の対GDP比の財政赤字は8.4%（対前年比0.4ポイント改善）、対GDP比の累積債務残高は219.1%（対前年比7.4ポイント悪化）である（数値は、OECDが算出したSNAベースの一般政府の計数値である）。確かに、最近の対GDP比財政赤字は8～9%台に推移しているが、対GDP比累積債務残高は基本的には通増傾向にある。対GDP比累積債務残高の数値こそが、先進諸国のどの国よりも劣った数値であって財政の持続可能性が問題となり、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。

## 国債と財政投融资依存型予算の光と影

国債発行や財政投融资は、戦後の経済成長至上主義政策に大きく貢献してきた。ただ、国債発行や財投債は「借金」であるため、(1)規模が大きくなると財政が硬直化し新規事業の財源の捻出が困難、(2)国債等への信認の低下、及び(3)世代間負担の公平性に弊害がある。それゆえ、予算編成では、基礎的財政収支の改善こそが財政健全化の第一目標とされてきた。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せず、対GDP比の累積債務残高の増大を抑制することを目的としている。したがって、「中期財政フレーム」では、「遅くとも2015年度までに基礎的財政収支赤字の対GDP比を3%（2010年度の水準から赤字幅半減）とし、2020年度までに黒字化することを目標とする」という財政健全化目標が掲げられている。しかし、2012年度予算案では、震災復興等を課題とした積極的な財政対策を採っているため、先の目的達成が小幅ながら改善されているが、当面、政府は「震災復興依存型」財政政策を余儀なくされる

点に注意すべきである。

ただ、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黒字化に転換しても、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、国債費の利払費が膨張するからである。今後も継続的に、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。

## 国債管理政策と今後のゆくえ

2012年度の国債発行に関して、以下の4点が明らかになった。

第1に、政府は循環的財政赤字と構造的財政赤字の両者に苦しめられているという点である。とりわけ、2012年度予算案は、震災復興型予算の実現にある。次いで第2に、「中期財政フレーム」の中での景気刺激型予算は財政赤字額を不変とするものの、累積債務残高は増大し、財政再建の道は依然と険しいという点である。一層の国債管理政策が待たれる。続いて第3に、新規国債発行枠設定と財投依存型予算編成は、社会保障費の膨張が公共事業関係費の削減と相殺できず、十分に機能したとは言えない点である。基礎的財政収支黒字化計画の再構築が急務である。第4に、タイムリーな国債管理政策の必要性が問われているという点である。この点は、(1)超長期債市場の育成、(2)個人投資家の国債保有の促進、及び(3)国債整理基金の取崩し等による借入償却など、今後の政策が待たれる。

(えがわ まさし)

