

〔各論Ⅱ〕「新規国債発行と財政投融资」 減額予算の意味

江川 雅司

明治学院大学経済学部教授

新規国債発行と基礎的財政収支

新規国債発行額は「財政赤字」である。2014年度の新規国債発行額は41.3兆円である。発行規模は、景気回復による税収増を予測して5年ぶりの低水準になっているが、1,000兆円超の累積債務が膨張する構図は変わっていない。

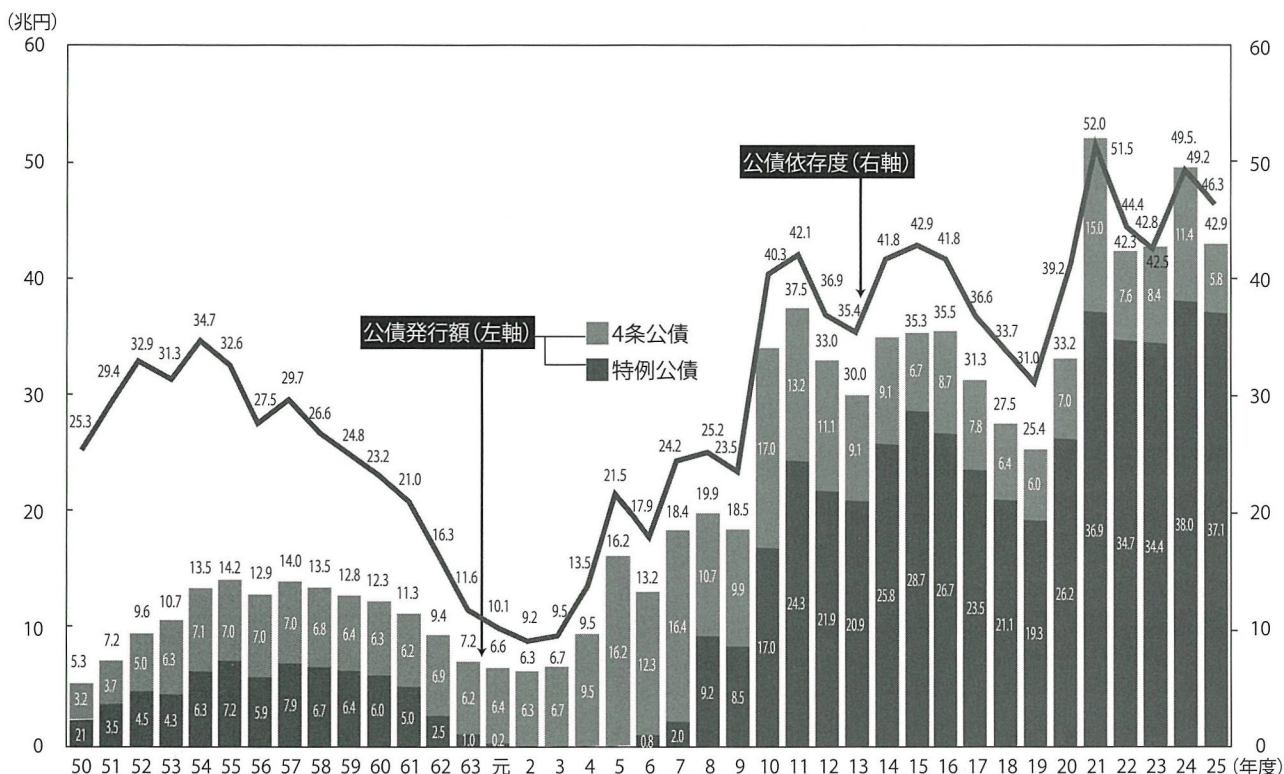
2014年度予算案での元利払い等の国債費は、前年度比1兆円増の23.3兆円を計上している。日本銀行が異次元緩和に伴う国債購入で長期金利は抑制されているが、いつまでも日本銀行の買い支え策が続くわけではない。経済成長によってデフレが脱却しても長期金利が上昇すれば、国債費も増長し基礎的財政収支計画も、十分に機能しなくなる懸念がある。ちなみに、基礎的財政収支計画とは、2010年度の国と地方政府を合わせた基礎的財政収支の赤字額32兆円に対GDP比6.6%に関して、2015年度の対GDP比の基礎的財政収支の赤字は半減の3.3%、2020年度にはゼロにするという目標を持った計画である。国は2015年度の「半減」達成に向け、中期財政計画では2013年度の基礎的財政収支赤字額23兆円から2014年度と2015年度に各4兆円規模で減額して、2015年度に15兆円にすることを目標に掲げている。ただ、国は、予想以上の景気回復による税収増から、新たな試算では基礎的財政収支の赤字額を14兆円台半ばを想定

している。

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と歳出・歳入一体改革によって、確かに2007（平成19）年度までは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、再度増加している。しかし、問題は、従来から新規国債発行額自体が高い点にある。財政の持続可能性の判断指標は、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、必要な新規国債発行額は、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。政府の中期財政計画により、2014年度では、消費税増税による税収増（4.6兆円）に加え、景気回復に伴う法人税収などの増加が見込まれたことにより新規国債発行額は減額されたが、依然と高い規模を呈している。しかし、国の基礎的財政収支は、税の自然増収が見込まれ▲18.0兆円（2013年度の▲23.2兆円、対前年度当初比5.21兆円減）と改善している。

さて、2014年度もまた、大規模な補正予算が

図 公債発行額・公債依存度の推移



(注1) 平成23年度までは決算、24年度は補正後予算案、25年度は政府案による。

(注2) 公債発行額は、平成2年度は湾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、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) 公債依存度については、特別税の創設等によって償還財源が別途確保されている、いわゆる「つなぎ公債」を除いて算出。

(注4) 平成23年度の公債依存度については、平成24年度以降に東日本大震災復興特別会計において経理され、一般会計歳出総額に含まれない復興関連支出を含めて算出。仮に、復興関連支出を全額一般会計歳出総額から除いた場合の平成23年度の公債依存度は、46.7%。

(出典) 財務省「我が国の財政事情」。

生まれ、新規国債発行が拡大する事態になれば、財政規律の遵守も成就できない。政府の基礎的財政収支の黒字化に向けた財政再建計画は景気回復による税の自然増や10%への消費税増税、長期金利の低水準を前提したものであることから、今後も予断は許されない状況下にあることはいうまでもない。

更に、2013年12月に閣議決定された2014年度経済見通しでは、大型の緊急経済政策による成長率の押し上げと海外景気の改善を想定して、2014年度の名目経済成長率3.3%、実質経済成長率1.4%程度と固め、名目成長率が実質成長率を下回る「名実逆転」現象が17年ぶりに解消されることが見込まれている。ただ、デフレ脱却ができるか否かで「名実逆転」が懸念される。2014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対名目GDP比で約3.6%の赤字になると見込まれる。安倍政権の積極的な財政・金融政策のもと、基礎的財政収支の赤字削減政策がこのまま続いたとしても、現在、低率で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。

デフレ脱却と新規国債発行

2013年12月24日に公表された政府の月例経済報告で、4年2か月ぶりに「デフレ」の文言が削除されたが、「デフレ脱却」の正式な認定は先送りされている。この理由は、消費税増税の影響などを見極めることが必要であると判断したことに

よる。「デフレ脱却」の指標として、(1) 消費者物価指数、(2) GDP デフレーター、(3) 需給ギャップ、及び (4) 単位労働コスト、の4指標が用いられている。この内、(3) の需給ギャップと (4) の単位労働コストの2指標の改善が遅れていると指摘されている。ちなみに、2013年7月から9月の「需給ギャップ」(名目GDP比)は▲1.6%(約8兆円の需要不足)であり、企業が一定の価値を生み出すために必要な賃金を示す「単位労働コスト」は対前年度比▲1.8%である。「デフレ脱却」を見極めるキーポイントは、2014年1月から4月頃までの春季労使交渉の行方ともいえる。

したがって、2014年度予算は、デフレ脱却と景気政策に重点を置き、2013年度の補正予算を加えた15か月予算が編成されている(この点は、2013年度予算とも同様である)。2014年度予算では、経済再生に向けた効果的・効率的な予算が編成され、予算の重点化が一層強化され、基礎的財政収支の改善が図られている。つまり、2014年度予算案は、税収を上回る新規国債発行が2013年度同様に解消され、2013年度補正予算に加えた連続性ある予算編成になっている。連続性ある予算編成は、連続的な財政政策を実施する一方、効率性を焦点に歳出削減を目指した財政規律を重視した予算ともいえる。つまり、2014年度予算編成は、新規国債発行額を税収以下に抑制する枠組みを採っている。

2014年度予算案の新規国債発行額は、財政健全化を配慮した「約41兆円(対前年度比▲3.7%)」をかりうじて維持している。また、2014年度予算案は、2013年度での基礎年金の国庫負担分を賄う「年金特例国債」(約2.6兆円)など「別枠」の借金も加算された約45.4兆円と比較しても改善されてはいるものの、景気回復と租税政策に依拠していることから、今後も決して予断を許さない財政運営が続いている。ちなみに、新規国債発行額(41.3兆円; ▲3.7%)は、2010年度決算の42.3兆円とほぼ同規模水準に抑えられている。

一方、2014年度国債発行計画では、借換

債(122.1兆円; 8.9%)、財投債(16.0兆円; 45.5%)及び復興債(2.1兆円; 12.4%)を加算した国債発行総額181.5兆円は、対前年度比11兆円増(同6.4%)と増大し、過去最高の規模となる見通しである。この規模の増大要因は、過去に発行した借換債の増大が主因である。債務残高が右肩上がりで増大しているなか、国債費である利払い費の軽減や国債の安定消化は、日本銀行頼みの様相を徐々に強めている。一方、政府は、2014年度の国債発行計画として、超長期国債の30年債の発行を増やすことによって、2年債などに比べ借換債を発行する回数を減らす計画を立てている。市場での金利水準が低い時期に超長期債を発行することで、利払い費を中長期的に抑制する政府の狙いがあると指摘できる。

さて、昨年度予算は「財政規律」を遵守し、財政再建策の方針を維持していた。しかし、2014年度予算は「財政規律」の緩みが目立つ予算である。新規国債発行額は減額されているものの、社会保障4経費の充実、高齢者医療負担軽減、公共事業や防衛費等の増額による「基礎的財政収支対象経費」の増大で財政規律は緩和されている。ちなみに、「基礎的財政収支対象経費」は72.6兆円(対前年度比2兆2421億円増; 3.2%)である。「財政再建策のフレーム」は形骸化しているとも考えられる。

ここで、2014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、2013年度同様、(1) 緊急経済対策との一体的な編成をする一方、(2) 経済再生の実現に向けた効果的・効率的な予算編成をしたうえで、(3) 財政に対する信認を確保し、新規国債発行額を可能な限り抑制し、中長期的に持続可能な財政構造を目指した新規国債発行依存型予算であるといえる。また、2014年度予算案は、日本銀行からの資金借り入れの合意のもと、「経済再生予算」が編成され、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もいえる。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為、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。

さて、2014年度予算案の「歳入面」は、税収規模が対前年度比16.0%増の50兆10億円（対前年度当初比4兆5350億円増）と、2007年度以来7年ぶりの50兆円台が見込まれる。この結果、新規国債発行額の国債依存度は43.0%（対前年度当初比3.3%ポイント減）と低下している。ちなみに、新規国債発行額の内訳は、建設公債6兆20億円（対前年度比2270億円増；3.9%）、特例公債35兆2480億円（対前年度比1兆8280億円減；▲4.7%）である。

一方、「歳出面」は、国債費23兆2702億円（対前年度比1兆287億円増；4.6%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72兆6121億円（対前年度比2兆2421億円増；3.2%増）と上昇している。この点は、2014年度予算では、「経済再生・デフレ脱却と財政健全化を合わせて目指す予算」、及び「社会保障・税一体改革を実現する最初の予算」の基本方針に基づいて、日本経済再生の実現に向けた取り組みに重点的な配分を実施した点によるものである。

2014年度予算案に関して、安倍首相が掲げる経済再生は、震災復興と景気回復にいかにかにスイッチさせるかが今後の財政運営の鍵といえる。政府がとる即効性ある金融緩和政策とタイムラグを伴う成長戦略政策は、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。

かくして、2014年度の「新規国債発行額を約42兆円以下に抑制し、基礎的財政収支対象経費を約72.6兆円以上に拡大させた財政規律緩和型予算」の意味は、端的に言えば、「歳入側」の租税と公債に依存し、「歳出側」の景気刺激政策にある。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、2014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。

財政赤字と累積債務の実態

2014年度末の国の普通国債残高である長期債務残高は約811兆円（対GDP比156%）と、前年度末よりも約32兆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676万円の借金を抱えている計算となる。また、国及び地方府県の累積債務残高は約1010兆円であり、対GDP比は202%（対前年度比5%ポイント増）である。前者の国の累積債務残高は、2014年度より約4.1%増が見込まれ、後者の国及び地方府県の累積債務残高は、先進諸国の中でも突出しており、依然と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指標から判断して、我が国の対GDP比の財政赤字は7.6%（対前年比1.6%ポイント改善）であるのに対し、対GDP比の累積債務残高は231.9%（対前年比4.7%ポイント悪化）である（数値は、OECDが算出した暦年のSNAベースの一般政府の計数値である）。なお、最近の対GDP比の財政赤字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。後者の対GDP比の累積債務残高の数値は、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。

2014年度の財政投融资の役割と現状

最近の財政投融资（以下「財投」と略す）制度を取り巻く社会・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。

2014年度の財投計画は、デフレ脱却・経済再生に向けて、長期リスクマネー等と呼ばれ水として供給し、(1)民間投資の活性化、(2)経営改善に取り組む中小企業等の支援、(3)日本企業の海外展開支援、及び(4)インフラ輸出・資源確保等に的確に対応することを狙いとしている。予算総額は、16兆1800億円(対前年度比▲2.2兆円；▲12.0%)であり、減額は2011年度以来3年ぶりである。この点は、景気回復とともに、政府が企業等の金融支援する必要性が希薄になったことによる。

企業等の金融支援は7兆1980億円と、前年度比で▲13.9%である。主として、中小企業に融資する日本政策金融公庫向け(▲5.9%)が減少している。また、地方公共団体向けも3兆4530億円(対前年度比▲2280億円；▲6.2%)と減額されている。この理由は、2014年度の消費税増税による地方公共団体の税収増を見込まれ、財務省が財投を通じて購入している地方債発行が減少し、財務省の買い取り額も前年度を下回るからである。

一方、出資等を通じて資金を市場に供給する「産業投資」は、3172億円(対前年度比534億円増；20.2%増)は過去最高の規模である。この点は、国が産業投資を活用して、鉄道・港湾等のインフラ輸出支援を計画しているからである。

財投計画残高は、2014年度末で170兆

5266億円と、前年度とほぼ横ばいとなる見込みである。

新規国債発行減額と財政投融资減額の意味

かくして、政府は、「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ている。2014年度予算案では、デフレ脱却・経済再生や震災復興等を課題とした積極的な財政・金融政策を採っている為、先の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、つまり新規国債発行減額と財政投融资減額を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。(えがわ まさし)