

# [各論Ⅱ] 経済・財政再生計画と 新規国債発行・基礎的財政収支

江川 雅司

明治学院大学経済学部教授

## 経済・財政再生計画と新規国債発行の現状

国は、先の2015年6月30日に『経済財政運営と改革の基本方針2015—経済再生なくして財政健全化なし—』（通称、『骨太方針2015』）を閣議決定し、2016年度から2020年度までの5ヶ年度計画を提示している。『骨太方針2015』によれば、「経済・財政再生計画」では、歳出面は(1)「公的サービスの産業化」、(2)「インセンティブ改革」、及び(3)「公共サービスのイノベーション」による歳出削減に取り組む一方、歳入面では、経済環境を整備し、2017年4月に消費税率を10%へ引き上げ、安定的な経済成長を持続させ「経済構造の高度化、高付加価値化」を促すこと等を通して新たな歳入増を実現することとしている。この方針のもと、2015年7月24日には『平成28年度予算の概算要求に当たっての基本的な方針について』を閣議決定し、予算編成では「施策の優先順位を洗い直し、無駄を徹底的に排除しつつ、予算の中身を大胆に重点化する」との方針を提示したが、高齢化に伴う社会保障費の増大や国債費の増大等で概算要求額は102兆4,099億円に達し、2年連続で100兆円を上回り、過去最大となった。

したがって、「平成28年度予算編成の基本方針」（平成27年12月24日閣議決定）は、「経済再生と財政健全化の両立する予算」と「財政健全化」の2点をポイントとしている。このなかで、「成長と分配

の好循環」と称し、「2016年度予算案は、成長優先だったこれまでとは異なり、子育て支援策など一億総活躍関連の政策に2.4兆円（特別会計を含む）を計上している点に特徴が窺える。ここでは経済再生と財政健全化に向けた効果的・効率的な予算編成が生まれ、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、2016年度予算案は、2015年度同様、税収を上回る新規国債発行が解消され、健全な財政政策を実施する一方、効率性を焦点に当て、歳出削減を目指した財政規律を重視した予算である。2016年度予算編成案は、新規国債発行額を抑制し、基礎的財政収支赤字も減額されている。

2016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34.4兆円（対前年度比▲6.6%）」と、2015年度同様40兆円以下に抑制され、公債依存度は35.6%（対前年度比▲2.7%）である。しかし、日本の公債依存度は米国11.9%、仏国25.4%、独国0.1%と比して、先進諸国のなかで最悪の水準にある一方、新規国債発行額は予算の3.5割を占め、国の累積債務残高は通増傾向にある。ちなみに、2016年度予算の新規国債発行額は前年度よりも押さえられているため、借換債（109.1兆円；▲6.2%）、財投債（16.5兆円；17.9%）及び復興債（2.2兆円；▲24.9）を加算した国債発行総額約162.2兆円は、対前年度比7.8兆円減（同▲4.6%）と縮小する見通しである。

ここで、2016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)経済・財政一体改革の政策を編成する一方、(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、(3)財政に対する信託を確保し、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。つまり、2016年度予算案の新規国債発行額は可能な限り低く抑える一方、震災復興・復興政策を加速させ、「成長と分配の好循環」の更なる拡大を実現し、本格的な経済成長軌道への移行への取組(①希望出生率1.8、②介護離職率ゼロ、③投資促進・生産性革命の支援、④地方創生の本格展開)、及び経済・財政再生に向けて本格的な軌道に乗せることを目的とした経済再生と財政健全化を両立させ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点が懸念される。

さて、2016年度予算案の「歳入面」では、税収規模が対前年度比5.6%増の57兆6,040億円(対前年度当初比3兆790億円増)と、景気回復に伴う所得税収と法人税収増や消費税率8%への引き上げに伴う税収増等が見込まれる。税収の増減率はやや回復傾向にあるものの、名目成長率3.1%(実質成長率1.7%)を見込んでの数値であるため、依然と厳しい財政状況下にある。ちなみに、新規国債発行額34兆4,320億円の内訳は、建設公債6兆500億円(対前年度比470億円増;0.8%)、特例公債28兆3,820億円(対前年度比2兆4,780億円減;▲8.0%)である。一方、「歳出面」では、国債費23兆6,121億円(対前年度比1,614億円増;0.7%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73兆1,097億円(対前年度比2,185億円増;0.3%増)と上昇している。この点は、2016年度予算では、「社会

保障」、「社会資本整備」、「地方財政」及び「行政の徹底的な効率化」の四分野に重点化する基本方針に基づいて、経済再生と財政健全化の好循環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ある。

2016年度予算案に関して、安倍首相が掲げる「1億総活躍社会」関連政策は、震災復興と経済再生にいかにかにスイッチさせるかが財政運営の鍵といえる。日銀がとる即効性ある金融緩和政策とタイムラグを伴う政府の成長戦略政策は、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を裁量的に実施していることになる。

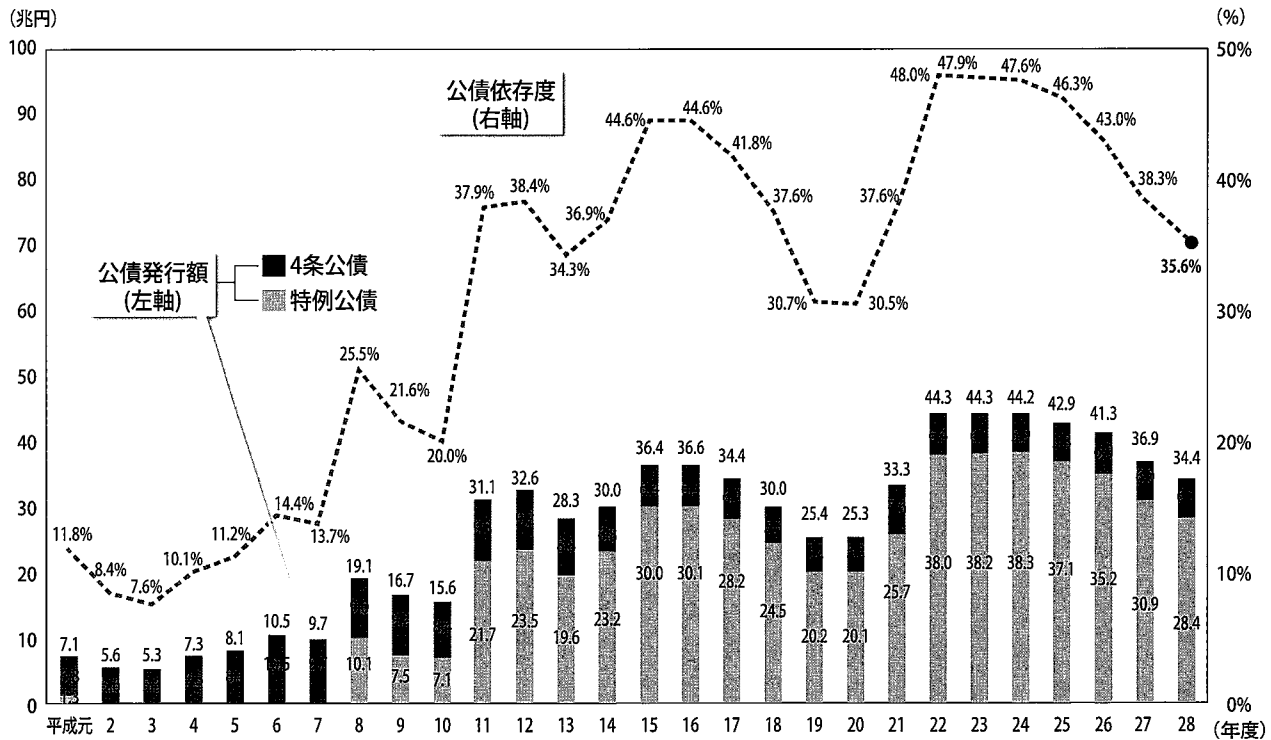
かくして、2016年度の「新規国債発行額と基礎的財政収支対象経費を可能な限り抑制する財政規律堅持」型予算は、端的にいえば、「歳入側」と「歳出側」のバランス、即ち基礎的財政収支の赤字の縮減などの点にある。以前、ガルブレイスが先進諸国を「公債国家」と主張したように、2016年度予算案もまた国債に抱かれた予算であり、「震災復興」と「経済再生と財政健全化の好循環」を目的とした「公債国家」を象徴とした予算である。

## 財政赤字と基礎的財政収支の現状

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、日本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、短期的な経済安定化を最優先する景気政策には限界がある為、税の自然増収による国債発行縮減が望まれる。

図1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)年度以降の国債発行額は、金融危機・震

図1 国債発行額、公債依存度の推移



(注1) 計数は当初予算ベース。公債依存度は公債発行額を一般会計歳入額で除して算出。

(注2) 平成24年度の公債依存度は、基礎年金国庫負担2分の1ベース。

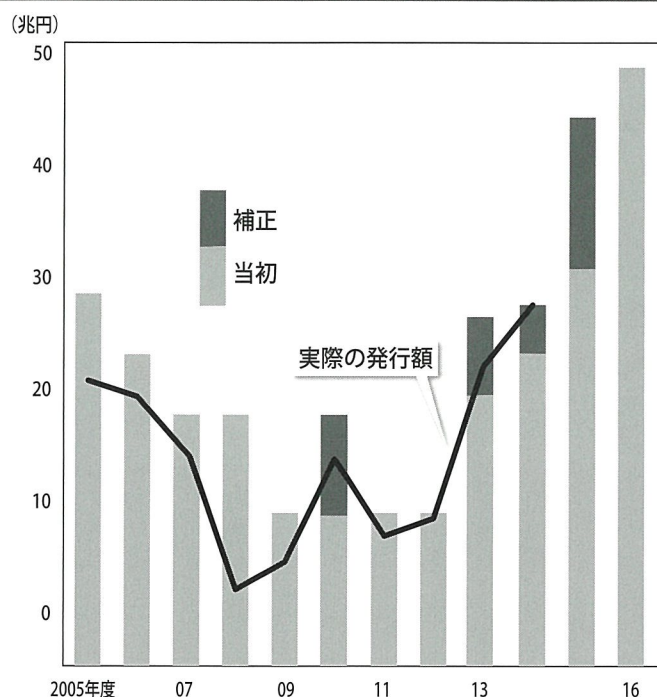
(出所) 財務省「平成28年度予算のポイント」。

災対応やアベノミクス政策により上下を繰り返し、2012(平成24)年度以降は発行額が下降している。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「経済・財政再生計画」政策により、2016年度の新規国債発行額は依然と高いが、税の自然増収が見込まれ、国の基礎的財政収支赤字は10兆8,199億円(前年度当初比2兆5924億円減)と改善している。この結果、政府は、国・地方の基礎的財政収支赤字の対GDP比を、2010年度

の6.6%から2015年度に3.3%へ半減させる目標を達成している。しかし、次の目標である2020年度の基礎的財政収支の黒字化は、2017年度に消費税率を10%に引き上げても2020年度では6.2兆円の赤字が見込まれている(内閣府の2015年7月試算;名目成長率3%、実質成長率2%を仮定)。これは、消費税率に換算すると2.48%(1%を2.5兆円で換算)額に相当し、経済・財施再生計画による税収増だけでは達成は困難な様相を呈しており、今後も予断は許されない状況下にある。

基礎的財政収支に関する議論では、中長期的には経済が再生され単年度で悪化しても、数年後には税収増により財政健全化が達成するといわれている。ただ、ISバランス、つまり「I(投資) - S(貯蓄) = 税収(T) - 政府支出(G)」から考察すると、民間投資が巨額に拡大すれば問題はないが、民間投資増が僅かで税収が増大した場合には、国債発行の抑制政策は問題である。この点を考慮した基礎的財政収支の黒字化を吟味する必要がある。更に、安倍政権の異次元金融緩和政策のもと、基礎

図2 前倒し債発行の上限額の推移



(出所) 「日本経済新聞」(朝刊) 2015年12月27日付。

的財政収支の赤字がこのまま続くなれば、現在、低率で安定している長期金利に上昇圧力がかかり、利払費が一層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。

## 累積債務の実態

2016年度末の国の長期債務残高は約866兆円(対GDP比167%)と、前年度末よりも約24兆円増大する見込である。この累積債務残高は、人口規模を約1.3億人として計測すると国民一人当たり約666万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1062兆円であり、対GDP比は205%(対前年度比0.02%減)である。前者の国の累積債務残高は、2015年度より約2.9%増が見込まれ、後者の国及び地方政府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比の国と地方政府の財政赤字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考察

すると、国の財政赤字の対GDP比は8.3%(対前年比0.6%改善)であるのに対し、累積債務残高の対GDP比は205.0%(対前年比2.0%改善)である。なお、最近の財政赤字の対GDP比の趨勢は逡減傾向にあるものの、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。後者の累積債務残高の対GDP比の数値が先進諸国のどの国よりも高い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。

## 国債前倒し発行の意義

国は、次年度に発行予定の国債を1年早く発行する「前倒し債」を用いて、借換債の財源として特別会計に計上し、必要に応じて対応している。これには、国債市場の需給逼迫で、金利が乱高下するのを回避する狙いがある。

前倒し債の上限引き上げは4年連続で実施され、とりわけ日銀の金融緩和策がとられた2013年度以降、引き上げ額が上昇している(図2参照)。2016年度は48兆円に引き上げ、前年度の当初計

画と比べ16兆円増え、過去最高となる。この規模は2012年度の4倍に達し、2016年度国債発行総額の29.6%に相当する。

国が上限額を引き上げる理由には、(1)日銀の大量買い入れの長期化と、税収増による新規国債発行減による市場への国債需給逼迫の為、(2)投資家に安定して国債を購入できるように、年度ごとの国債発行額を平準化する為、及び(3)超低金利時に調達することによって、将来の利払い費を抑制する効果があり、財政負担の軽減化に繋がる為の3点がある。ただ、金利の乱高下など国債市場の混乱への懸念もあり、財政負担の軽減と国債市場への配慮という公債管理政策が急務である。

## 国債発行と基礎的財政収支の評価と今後の展望

国債発行は、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、国債発行は「借金」であるため、(1)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、財政規律を遵守する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、累積債務残高の対GDP比の増大を抑制することを目的としている。したがって、政府は、基礎的財政収支赤字の対GDP比を、2020年度までに黒字化するという財政健全化目標を掲げてきた。

この結果、2016年度予算案での「経済・財政再生計画」を課題とした積極的な財政・金融政策は、先の国債政策や基礎的財政収支の改善が達成され評価できる。当面、政府は「財政規律依存型」財政政策を余儀なくされる点に注意すべきである。ただ、異次元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るため、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。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、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)

