

# [各論Ⅱ] 景気優先の新規国債発行と 財政規律の緩み

江川 雅司

明治学院大学経済学部教授

## 経済再生・財政健全化計画と 新規国債発行の現状

政府は、2018年6月15日に、2025年度の基礎的財政収支(プライマリー・バランス:PB)の黒字化を目指す『経済財政運営と改革の基本方針2018—少子高齢化の克服による持続的な成長経路の実現—』(通称、『骨太方針2018』)を閣議決定し、この方針のもと、2018年12月21日に公表された2019年度政府予算案を、「経済再生・財政健全化を両立できる予算になっている」と、主張している。この点は、消費税率10%引き上げへの対応策や新規国債発行額が9年連続、安倍政権発足から7年連続して減額しているという点から理解できる。しかし、予算案で新規国債発行額は減額されているものの、補正予算で国債を追加発行しているのが実情である。ちなみに、2018年度では第2次補正予算で1.3兆円規模の国債の追加発行の結果、2018年度を通しての発行額は2017年度を上回る発行額となっている。

さて、2019年度予算案のポイントは、(1)消費税率引き上げに伴う需要変動(駆け込み需要・反動減)の平準化対策、(2)消費税率10%導入時の軽減税率採用による消費税収減(1兆400億円)の財源確保、及び(3)「新経済・財政再生計画」で提示された財政規律の遵守の3点にある。したがって、(1)消費税率引き上げに伴う「臨時・特別の措置」や、(2)消費税率引き上げによる増収分に充てる政

策といった「特別扱い」を除く2019年度予算案では、前年度の予算規模と同規模程度に抑制することを念頭において編成されたため、新規公債発行額は前年度より1兆8143億円減額、基礎的財政収支赤字も2兆円程度減額されている。

2019年度予算案の新規国債発行額(通常分+臨時・特別の措置)は経済再生・財政健全化を配慮して32.7兆円(対前年度比▲3.1%)と、2018年度同様35兆円以下に抑制され、公債依存度は32.2%(対前年度比▲2.3%)と逡減傾向にある。しかし、日本の公債依存度は、2017年度ベースで国際比較すると、日本35.3%、米国10.8%、英国4.4%、独国2.0%、仏国23.5%であり、先進諸国のなかで最悪の水準にある一方、依然と累積債務残高逡増傾向(対前年度19兆円増)にある点は注意すべき点である。ちなみに、2019年度予算案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、新規国債に借換債(103.1兆円;▲0.1%)、財投債(12.0兆円;-)及び復興債(0.9兆円;▲1.0%)を加算した国債発行総額約148.7兆円は、対前年度比1.8兆円減(同▲1.2%)と、縮小する見通しである。

ここで、2019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)新経済・財政再生計画の下、歳出改革を継続する一方、(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)財政に対する信認確保に資する財政規律遵守に努め、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、2019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、震災復旧・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、本格的な経済再生・財政健全化に向けて本格的な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点も懸念される。

さて、2019年度予算案の「歳入面」では、税収規模が対前年度比5.8%増の62兆4950億円（対前年度当初比3兆4160億円増）と、景気上昇に伴う所得税収と法人税収増や消費税率10%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2.4%（実質成長率1.3%）と高め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32兆6598億円の内訳は、建設公債6兆9520億円（対前年度比8580億円増；14.1%増）、特例公債25兆70780億円（対前年度比1兆8904億円減；▲6.2%）である。一方、「歳出面」では、国債費23兆5082億円（対前年度比2062億円増；2.0%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75兆9203億円（対前年度比1兆5095億円増；2.0%増）と上昇している。2019年度予算案の特徴は、「社会保障関係費」や重要インフラの緊急点検等を踏まえた「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」に基づいた「社会資本整備」等に重点的な配分を実施した点にある。

2019年度予算案に関して、安倍首相が掲げる「財政規律保持」は、経済再生と財政健全化計画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

グを伴う政府の経済再生政策は財源の裏づけが充分でなければ、換言すれ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、2019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、端的に言えば、「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、2019年度予算案もまた国債に抱かれた予算であり、「経済再生と財政健全化の両立」を目的とした「公債国家」を象徴とした予算案でもある。

## 財政規律と基礎的財政収支の現状

新計画で示された「財政規律遵守」が保持できるか否かは、大幅な歳出増が見込まれる中で、今後の社会保障関係費の増加抑制策に大きく依存している。つまり、新計画では、2019年度から2021年度までの3年間は「社会保障改革を軸とする基盤強化期間」と定めて、社会保障関係費を「高齢化による増加分に相当する伸びにおさめる」と明記して、政府は財政規律遵守を目指している。しかし、例えばその後の2022年度に団塊の世代が75歳を迎えたとき、社会保障関係費増に見合う税の自然増による税収増が期待されればよいが、社会保障関係費増加抑制策が講じられていない点に懸念が残る。

財政規律を遵守するためには、歳出と歳入のバランスをとることが必要であることから基礎的財政収支の議論が急務である。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、2019年度予算案の新規国債発行額は減額されてはいるものの依然と高く、基礎的財政収支赤字（▲9.2兆円；対前年度比1.2兆円の改善）が微減に留まっている点に問題がある。

表 国及び地方の長期債務残高

(単位: 兆円程度)

	平成10年度末 (1998年度末) 〈実績〉	平成15年度末 (2003年度末) 〈実績〉	平成21年度末 (2009年度末) 〈実績〉	平成22年度末 (2010年度末) 〈実績〉	平成23年度末 (2011年度末) 〈実績〉	平成24年度末 (2012年度末) 〈実績〉	平成25年度末 (2013年度末) 〈実績〉	平成26年度末 (2014年度末) 〈実績〉	平成27年度末 (2015年度末) 〈実績〉	平成28年度末 (2016年度末) 〈実績〉	平成29年度末 (2017年度末) 〈実績〉	平成30年度末 (2018年度末) 〈実績見込〉	平成31年度末 (2019年度末) 〈政府案〉
国	390 (387)	493 (484)	621 (613)	662 (645)	694 (685)	731 (720)	770 (747)	800 (772)	834 (792)	859 (815)	881 (832)	909 (854)	928 (875)
普通国債 残高	295 (293)	457 (448)	594 (586)	636 (619)	670 (660)	705 (694)	744 (721)	774 (746)	805 (764)	831 (786)	853 (805)	880 (825)	897 (844)
対GDP比	56% (56%)	88% (87%)	121% (119%)	127% (124%)	136% (134%)	143% (140%)	147% (142%)	149% (144%)	151% (143%)	155% (147%)	156% (147%)	159% (149%)	158% (149%)
地方	163	198	199	200	200	201	201	201	199	197	196	196	194
対GDP比	31%	38%	40%	40%	41%	41%	40%	39%	37%	37%	36%	35%	34%
国・地方 合計	553 (550)	692 (683)	820 (812)	862 (845)	895 (885)	932 (921)	972 (949)	1001 (972)	1,033 (991)	1,056 (1012)	1,077 (1028)	1,105 (1050)	1,122 (1069)
対GDP比	105% (105%)	134% (132%)	167% (165%)	173% (169%)	181% (179%)	188% (186%)	192% (187%)	193% (188%)	194% (186%)	197% (189%)	197% (188%)	200% (190%)	198% (189%)

- (注1) GDPは、平成29年度までは実績値、平成30年度及び平成31年度は政府見通しによる。
- (注2) 債務残高は、平成29年度までは実績値。平成30年度については、国は2次補正後予算に基づく見込み、地方は1次補正後地方債計画等に基づく見込み。
- (注3) 東日本大震災からの復興のために実施する施策に必要な財源として発行される復興債(平成23年度は一般会計において、平成24年度以降は東日本大震災復興特別会計において負担。平成23年度末:10.7兆円、平成24年度末:10.3兆円、平成25年度末:9.0兆円、平成26年度末:8.3兆円、平成27年度末:5.9兆円、平成28年度末:6.7兆円、平成29年度末:5.5兆円、平成30年度末:6.0兆円、平成31年度末:5.4兆円)及び、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例公債(平成24年度末:2.6兆円、平成25年度末:5.2兆円、平成26年度末:4.9兆円、平成27年度末:4.6兆円、平成28年度末:4.4兆円、平成29年度末:4.1兆円、平成30年度末:3.9兆円、平成31年度末:3.6兆円)を普通国債残高に含めている。
- (注4) 平成29年度末までの( )内の値は翌年度借換のための前倒債発行額を除いた計数。平成30年度末、平成31年度末の( )内の値は、翌年度借換のための前倒債限度額を除いた計数。
- (注5) 交付税及び譲与税配付金特別会計の借入金については、その償還の負担分に応じて、国と地方に分割して計上している。なお、平成19年度初をもってそれまでの国負担分借入金残高の全額を一般会計に承継したため、平成19年度末以降の同特会の借入金残高は全額地方負担分(平成31年度末で31兆円程度)である。
- (注6) このほか、平成31年度末の財政投融资特別会計国債残高は92兆円程度。
- (出所) 財務省「平成31年度予算のポイント」

政府は、2010年度に、当該年度の基礎的財政収支赤字の対GDP比6.6%を、2015年度に3.3%へ半減、2020年度に黒字化目標を立て財政再建を目指してきた。2015年度にその目標を達成したものの、次の目標である2020年度の基礎的財政収支黒字化目標は、消費税率引上げ延期(2019年10月)や消費税率引き上げに伴う増収使途の変更、社会保障充実等により、達成が不可能と見込まれた。2020年度では8.2兆円の赤字(実質成長率2%以上仮定)、もしくは10.7兆円(実質成長率0%台後半を仮定)の赤字が見込まれる(内閣府の2017年7月中期試算)。新たに『骨太方針2018』では黒字化目標を2025年度に変更している。

ここでの基礎的財政収支赤字額は、消費税率に換算すると3.29%(1%を2.8兆円で換算)に相当し、更なる消費税率の引き上げなどの税収増が急務と

なり、現行の「経済・財政再生計画」の政策では目標達成は困難であり、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、政府支出が税収増以上に増大するため新規国債発行の抑制政策が重要となる。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、基礎的財政収支赤字が続くならば、現在、低率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

るといふ悪循環に陥る懸念もある。

## 財政赤字と累積債務の実態

2019年度末の国の長期債務残高は約928兆円(対GDP比158%)と、前年度末よりも約19兆円増大する見込である(表参照)。この累積債務残高は、人口規模を約1.2億人として計測すると国民一人当たり約773万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1122兆円であり、対GDP比は198%(対前年度比2%減)である。前者の国の累積債務残高は2018年度より約2.1%増が見込まれ、後者の国及び地方政府の累積債務残高(約17兆円増;1.5%増)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、IMFデータ(2018年10月)を用いて、マーストリヒト財政基準(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)に照らして考察すると、2019年の国と地方政府の財政赤字の対GDP比は3.4%(対前年比0.3%改善)であるのに対し、累積債務残高の対GDP比は236.6%(対前年比1.6%改善)である。これらの点は、財政赤字の対GDP比の趨勢は逓減傾向にあるものの、累積債務残高のそれは基本的には逓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。

## 財政規律の緩み

2019年度予算案は、消費税率引き上げに備えた「臨時・特別の措置」と消費税率引き上げによる増収分を充てる政策といった「特別扱い」を除いたベースでは、確かに予算規模の増減を極力抑えた予算案となっていると理解できる。しかし、『骨太方針2018』で示された社会保障関係費増の抑制目標が見送られている点が問題であり、財政規律の緩みと解釈できる。この点は、消費税率引き上げの反動などを強く懸念した政府の方針、つまり財政健

全化よりも景気重視の政策を優先した結果である。

また、財政規律の緩みの背景には、日銀による大規模な国債買入れ政策、つまりイールドカーブ・コントロールによる国債買入れ策が継続している点にもあると思われる。というのは、日銀が先の異例の金融緩和政策を維持することで、財政規律の緩みが長期金利上昇などの問題を生じさせるリスクが低下していると政府が認識していれば、それは、金融緩和政策が政府の積極的財政の姿勢を助長する結果になっているとも考えられるからである。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。

## 新規国債発行と財政規律・基礎的財政収支の評価と今後の展望

以上の点から、消費税率引き上げを円滑に実施し、かつ景気に及ぼす効果を最小限に抑制する政府の至上命題が窺えるため、2019年度の予算規模は過去最高となっている。一定の財政規律が維持されるか否かは新計画の信頼性にも係わっているため、費用対効果や財政健全化目標との整合性について精査すべきである。さらに、新規国債発行の管理や持続可能な財政の構築に資する基礎的財政収支の改善には、2025年度基礎的財政収支赤字の対GDP比黒字化という財政健全化目標が、如何に実現するかには依存しているとも考えられる。

この結果、2019年度予算案での「経済再生・財政健全化計画」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から評価できる。ただ、「財政規律依存型」財政政策の達成には、税、財政、及び社会保障の三位一体改革が急務である。また、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)