

コロナ禍における 日本の財政赤字の現状と課題

浅羽 隆史

成蹊大学法学部教授

第二次補正後 253兆円の 国債発行総額

コロナ禍に対し、2020年度は4月から6月上旬にかけ2度の補正予算を編成した。これは、東日本大震災直後の2011年度を上回る早さの補正である。補正の規模も、東日本大震災時を大きく上回る。第二次補正後の一般会計歳出は160.3兆円の史上最大規模で、当初予算と比べ57.6兆円の歳出増となった。企業の資金繰り対応（15.5兆円）、特別定額給付金（12.9兆円）、新型コロナウイルス感染症対策予備費（11.5兆円）、持続化給付金（4.3兆円）、医療提供体制等の強化（3.8兆円）、新型コロナウイルス感染症対応地方創生臨時交付金（3.0兆円）、家賃支援給付金（2.0兆円）、Go Toキャンペーン事業（1.7兆円）が主な支出内容である。新型コロナウイルスに対する医療や防疫など国民の命や健康を守る為の対応や、緊急事態宣言の

発令や外出の自粛等による需要の急速な縮小などに対し、政府による十分な支出は絶対に必要であり当然のことである。もちろん、精査が必要な事業や後述のような問題を含んでいるものの、コロナ禍での一定規模の財政出動は当然であろう。

この結果、一般会計の国債発行額は、建設国債18.7兆円、赤字国債71.4兆円の合計90.2兆円で、当初予算の32.6兆円から歳出増加分だけ増大している。なお、2020年度はかなりの税収減も予想されるが、第二次補正までは含めておらず、今後の国債発行額はさらに拡大する可能性が高い。

新型コロナウイルスへの対応では財政投融资も追加したため財投債も増発され、2020年度の国債発行総額は当初計画から99.8兆円増の253.3兆円となった。増加分のうち85.3兆円をカレンダーベース市中発行で調達し、そのうち60.9兆円は割引短期国債で、年限6ヶ月が45.6兆円、年限1年は15.3兆円となっている。利付債は2年債が9.0兆円、5年債は5.4兆円とやはり年限の短いものの増加幅が大きく、長期金利の指標の10年債は4.5兆円増にとどまる¹。国債発行計画改定に際しては、いわゆる市場との会話を経ているはずで、機関投資家などは長期債を望んでいないことがわかる。発行側の政府としては、低金利下で長期債を多く発行し長期的な利払費の抑制に努めるのが常道だが、年限の短い国債の発行で金融市場への影響を最小限にし、金利上昇なく消化しようと腐心する姿が伺える。

あさば たかし

中央大学大学院経済学研究科博士後期課程中退。経済学修士。専門分野は財政学、地方財政論。富士総合研究所主任研究員、白鷗大学教授等を経て、2015年より現職。主な著書に、『新版 入門財政学』（同友館、2016年）、『建設公債の原則と財政赤字』（丸善、2013年）、『格差是正の地方財源論』（同友館、2009年）。

表 G7各国の財政状況（一般政府、名目GDP比）

(単位：%)

	財政収支			プライマリー・バランス			政府債務残高		
	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年
日本	-2.6	-12.9	-7.4	-2.5	-12.7	-7.2	225.3	247.6	256.9
アメリカ	-7.3	-16.8	-11.8	-4.2	-13.7	-8.7	108.5	131.8	139.9
イギリス	-2.1	-14.2	-12.1	-0.2	-12.3	-10.2	116.1	142.2	148.6
ドイツ	1.4	-9.1	-7.5	2.0	-8.6	-7.2	69.3	92.3	95.9
フランス	-3.0	-12.0	-8.2	-1.7	-10.6	-7.0	124.2	148.3	151.7
イタリア	-1.6	-12.8	-9.7	1.6	-9.3	-6.2	156.2	194.7	191.8
カナダ	-0.3	-9.2	-4.9	-0.2	-8.8	-4.8	94.5	105.8	110.1
OECD計	-3.3	-12.7	-9.2	-1.6	-10.9	-7.4	109.9	130.8	136.5

(注) 2020年及び2021年はOECDによる予測で、Double-hit scenarioによるもの

(資料) OECD (2020) *Economic Outlook 107(June,2020)*,OECDにより作成。

コロナ後の財政運営が問われる

OECD（経済協力開発機構）の予想によると（表）、第二波到来（Double-hit）シナリオ²での2020年における日本の一般政府財政赤字の水準は、フローで見ると財政収支とプライマリー・バランスともにG7各国で高い方だが、アメリカやイギリスと比較すれば低く、突出している訳ではない。また、2019年と比較した上昇幅についても、やはり大きい部類に入るものの、イギリスやイタリアに比べればやや小さい。各国ともに新型コロナウイルス対策として財政支出があり、また国によっては減税や課税の繰り延べなどで財政赤字を大幅に拡大しており、日本だけの問題ではない。

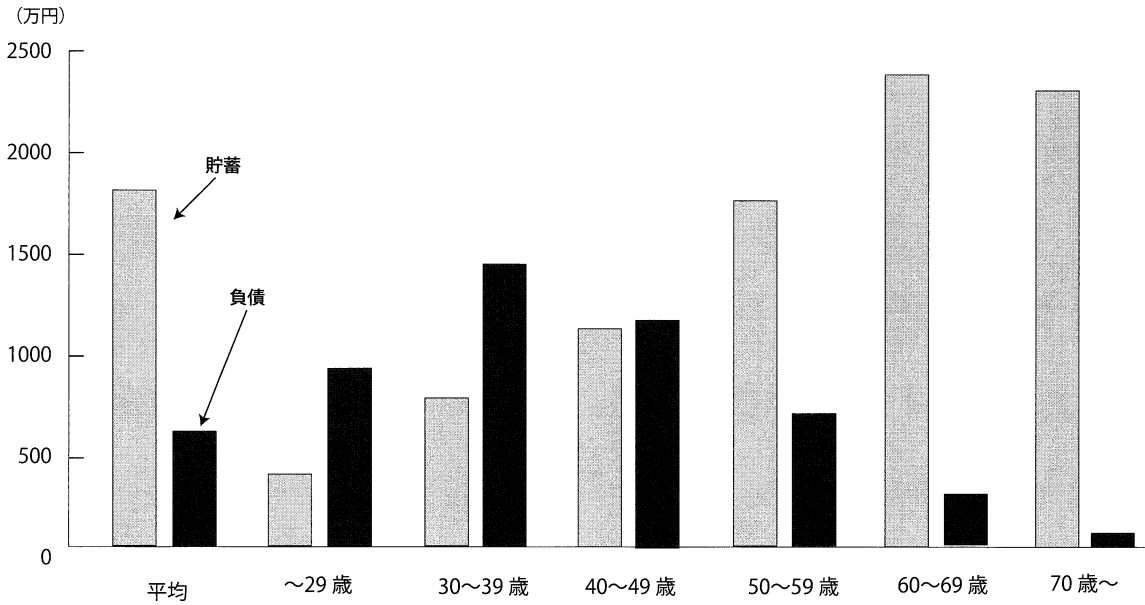
日本の財政赤字の大きさは、ストック面において顕著である。2020年の政府債務残高（グロス）の名目GDP比は、G7各国中最も低いドイツの3倍弱、OECD平均の2倍弱。日本に次いで比率の高いイタリアより、50%ポイント強大きい。もちろん日本の政府債務残高の名目GDP比の水準は、第二次世界大戦中を含め最高である。なお、OECDの

Economic Outlook 107では純債務残高（ネット）の数値が公表されていないものの、ネットで見ても2019年にG7各国中最悪だったことを考えれば、結論は大きく変わらないだろう。

財政赤字によるマクロ経済への悪影響では、一般的に金利の上昇やインフレの発生、クラウディング・アウトなどが危惧される。しかし少なくとも当面は、金利の急激な上昇やインフレの発生といった事態は考えにくい。国内・海外ともに需要が低調なうえ、中央銀行による莫大な貨幣供給により、ソブリン危機の際に金利が急騰したギリシャやイタリアでさえ、低金利で推移している。日本の長期金利もコロナ禍前と比較すればやや高いとはいえ、非常に低い数値で推移している。

財政赤字によるマクロ経済への悪影響の恐れは、コロナ禍が一定程度終息した後である。第二次世界大戦直後のようなハイパーインフレまではさすがに生じないだろうが、金利上昇やインフレ、そして不況とインフレが同居するスタグフレーションの発生には注意しなければいけない。理論的には、財政赤字が金利上昇やインフレにつながらないという学説もある。従来からの考え方では中立命題、最近では現代金融理論(MMT)に従えば、一定の条件

図 世帯主の年齢階級別貯蓄及び負債の1世帯当たり現在高(2019年)



(注) 二人以上の全世帯

(資料) 総務省統計局(2020)『家計調査年報<II貯蓄・負債編>令和元年』日本統計協会、により作成。

下での財政赤字はマクロ経済に悪影響を及ぼさない。あるいは、自国通貨でのみ債務を負っている場合や、国内で貯蓄投資差額が資金余剰の際には問題を生じないといった考え方もある。

しかし、歴史的に見てそうした理論を完全に信じ現実の政策に反映させることは、非常に危険である。バブル崩壊後の日本でさえ、短期的には運用部ショックやVARショックなど長期金利の上昇局面は幾度も経験している。金融市場の激しく不規則な動きを、軽く見てはいけない。また、日本銀行の国債保有額は2020年10月末で560兆円と日本銀行の資産の8割弱に達する。第二次安倍政権発足直前の2012年11月末の112兆円と比較して、400兆円強も増加している。国債価格下落時には日本銀行の資産が傷み、日本銀行券、すなわち円の価値を下げ輸入インフレの恐れがある。

インフレは弱者に厳しい

金利の上昇やインフレが発生した場合、誰が傷付くのだろうか。日本銀行の資金循環統計における2019年度末の主な経済主体別の金融資産・負債を見ると、法人企業(非金融法人企業と金融機関の合

計)は428兆円の金融負債超、一般政府が709兆円の金融負債超の一方、家計は1,485兆円の金融資産超である。インフレになった場合、企業と政府の純負債は実質的に圧縮され軽くなる一方、家計の純資産は実質的に減価し資産を失うことになる。また、法人所得課税は基本的に定率だが、個人所得課税は所得税が累進課税の為、実質所得が不変なのに適用税率が上昇するブラケットクリープによる実質増税の効果もある。これらの事柄から、インフレはインフレ税などと言われることもある。経済主体別では、元々最も弱い家計がインフレの犠牲となる。

もちろん、家計も個別に見れば様々だが、世代としては高齢者世帯がとくに金融資産超である。家計調査年報によれば、二人以上世帯における2019年平均の世帯主年齢29歳以下、30歳代までは貯蓄より負債が多く、40歳代でほぼ同じとなり、50歳代以上は負債より貯蓄が多い(図)。世帯主年齢が上昇するほど貯蓄超過額が大きくなり、70歳以上は2,183万円の貯蓄超である。インフレ下において賃金の上昇は物価の上昇に遅れさらに不十分であることも多いが、生活を営むに十分な労働所得があれば、問題は小さくなる。しかし、高

齢者で公的年金に加え貯蓄を取り崩し生活している場合、公的年金はマクロ経済スライドのためインフレ耐性は不十分で、金融資産は実質的に減価する。つまり、家計のなかでも労働所得を持たないあるいは十分でない世帯が、インフレ下で最大の犠牲者となる。

リスク・マネジメントの発想を

膨大な日本の財政赤字によるマクロ経済への影響を検討する際、リスク・マネジメントの考え方が重要である。リスクが顕在化した場合にその被害が大きくさらにその顕在化可能性の高い事象があれば、最優先で回避に努めるのは当然だろう。財政赤字の問題は、これには該当しない。ポイントは、その次で、リスクが顕在化した場合の被害は甚大だがその発生可能性が低い事象と、被害は小さいと想定されるが発生可能性の高いものは、どちらを優先させるべきだろうか。リスク・マネジメントの発想では、前者を優先すべきであり、財政赤字によるインフレや金利の上昇などはそうしたリスクに相当する。

財政赤字によるリスクは、前述の通り一部の理論に依拠すれば顕在化しない可能性もある。しかし、それは非常に危ない賭けである。我々が賭けているのは家計、とくに一部の富裕層などを除いた一般の世帯や弱者の生活である。

インフレなどの回避に必要なことは、コロナ後の財政再建であり、超高齢社会において一定の行政サービスを維持するには、とくに増税が必要となる。均衡財政を求めるものではないが、ドイツのように平時は財政赤字の縮小に努め、災害などが発生した際に十分な支出や減税が実施可能な財政状況を構築すべきである。日本財政の難しさは、高齢化が進行し行政サービスの水準を上げられないなかで負担を増やさなければいけない点にある。しかし、それでも財政再建は不可避である。また、日本銀行が既に多額の国債を購入し貨幣供給を膨らめていて、出口を模索する段階にあることも問題を難しくしている。インフレで実質的に政府債務を減

価させるインフレ税よりも、担税力を様々な形で組み合わせ低所得者への配慮なども可能な課税の方が、より適切である。

財政民主主義の危機

2020年度の補正予算の重要な問題点についても、ふれておかなければならない。第一次補正予算については、国会における議決権が問われるものであった。国会に予算案が提出され財政演説が行われたのが2020年4月27日で、予算成立は4月30日だった。きわめて短期間での審議は、国民の生命や生活を守る為に必要なスピードだっただろう。しかし、それであれば新型コロナ対策で必要不可欠なものだけ計上しなければいけないのは当然である。

第一次補正予算は、感染拡大防止策と医療提供体制の整備及び治療薬の開発(1.8兆円)、雇用の維持と事業の継続(1.9兆円)、次の段階としての官民を挙げた経済活動の回復(1.8兆円)、強靱な経済構造の構築(0.9兆円)、今後への備え(1.5兆円)で構成されていた。このうち、次の段階としての官民を挙げた経済活動の回復と強靱な経済構造の構築は、第一次補正予算から切り離し、通常の補正予算と同様の国会における議論を経て議決されるべき内容である。国会の審議権を軽視した内容であり、与野党問わず内閣に強く抗議しなければいけない。

第二次補正予算は、事前決議の原則に反する巨額の予備費の計上が問題である。第二次補正予算では、新型コロナウイルス感染症対策予備費として10兆円が追加された。予備費は、憲法87条で認められた事前決議の原則の例外である。財政の機動性確保の為に計上され、国会の議決を経ずに内閣の責任で緊急の支出などに充当される。事後に国会の承諾が必要で政府が好きに使用できる訳ではないが、従来、予備費の計上は事前決議の原則を重視し抑制的であった。2020年度当初予算の予備費は、一般会計歳出の0.5%に過ぎない5,000億円である。過去、1999年度などに

公共事業等予備費（最大5,000億円）や2009年度の経済緊急対応予備費（1兆円）、2010年度などに経済危機対応・地域活性化予備費（最大1兆円）、2011年度に東日本大震災復旧・復興予備費（5,657億円）が別途計上されたこともあったが、多くても1兆円程度だった。

予備費の金額自体に、法的な制約は無い。ただし、事前決議が原則で、予備費はあくまで例外なので、巨額の予備費の計上は憲法の趣旨に反する。第二次補正後の主要経費別分類で見て、新型コロナウイルス感染症対策予備費を凌ぐ規模の費目には、社会保障関係費、国債費、地方交付税交付金、中小企業対策費とあるが、中小企業対策費は増加分の多くが日本政策金融公庫出資金や中小企業再生支援利子補給金で、その他の多くは一定のルールに基づき特別会計に繰り入れられるものである。公共事業関係費（6.9兆円）や文教及び科学振興費（6.0兆円）、防衛関係費（5.3兆円）など政策的に用途を決定する費目と比べその大きさは顕著である。

既に第一次補正予算で新型コロナウイルス感染症対策予備費は1.5兆円計上されているうえ、地震や火山噴火といった災害とは異なり、数兆円規模の支出の計上が半月程度待てないものではない。第二次補正予算は、案が閣議決定されてから16日後に成立している。第二次補正予算における

巨額予備費の追加は、不必要である。財務大臣が追加分10兆円のうち5兆円分について、大まかな用途を国会で説明したが、事前決議の原則を充足するものではない。第二次補正予算における巨額の予備費の計上は、決して前例としてはならない。問われているのは、日本の財政民主主義のあり方である。■

《注》

- 1 第二次補正後の国債発行計画では市中発行分で増加分を消化し、カレンダーベース市中発行が本文の他に20年債2.7兆円増、30年債1.8兆円増、10年物価連動債0.8兆円減、40年債・流動性供給入札変わらず、そして第Ⅱ非価格競争入札等2.1兆円増、年度間調整分14.2兆円増となっている。
- 2 Economic Outlook 107では、今後の見通しとして、新型コロナウイルスの感染が第一波で終息する場合（Single-hit scenario）と2020年内に第二波が襲う場合（Double-hit scenario）が示されている。本稿では、執筆時の日本を含む各国の状況から、第二波が襲う場合の見通しを示している。なお、第一波で終息する場合の見通しでも、本稿の趣旨は変わらない。

《参考文献》

IMF (2020) *Fiscal Monitor-April 2020*, IMF.
 OECD (2020) *Economic Outlook 107 (June, 2020)*, OECD.
 井出英策編著(2013)『危機と再建の比較財政史』ミネルヴァ書房
 神野直彦(2007)『改訂版 財政学』有斐閣

