

# 〔各論Ⅱ〕「新規公債発行と財政投融资計画」 継続減額の意味

江川 雅司

新潟産業大学教授

## 新規公債発行の現状と 新たな歴史的転換点

政府は、2022年6月7日、『経済財政運営と改革の基本方針2022 新しい資本主義～課題解決を成長のエンジンに変え、持続可能な経済を実現へ～』（通称、『骨太方針2022』）を経済財政諮問会議での答申を経て、閣議決定している。政府がこの方針のもと、2022年12月23日の閣議決定を経て公表した2023年度予算政府案（114兆3812億円：対前年度比6.3%増）は、11年連続で過去最大の規模である。この点は「量入制出（入るを量りて出ざるを制す）」という予算規律を怠り、次の3点の歳出増に起因している。それは、(1) 高齢化対策としての社会保障関係費（理由：団塊の世代が75歳となり始め2025年度まで医療費などの自然増の圧力が強まるから）、(2) 社会保障関係費以外の防衛関係費（理由：米軍再編経費などを含む敵基地攻撃能力関連経費などが計上されたから）、及び(3) 国債費（理由：日銀の長期金利引き上げ政策への変更があったから）にある。予算規模の膨張は歳出需要に対応できるようにする狙いがあるが、実際は、昨年度同様、2023年度もまた「2023年度当初予算を緩めて、補正予算を更に緩める」財政運営とも考えられる。

さて、2023年度の新規公債発行額は35兆6230億円である。発行規模は、税収を過去最大規模に見積もったため2022年度当初予算よりも1.3

兆円の減額となる。公債依存度も31.1%（前年度34.3%）に改善している。しかし、税収で返済しなければならない普通国債残高は、2023年度末に1068兆円（2022年度末では、1043兆円）まで膨張している点が問題である。つまり、新規公債発行額は税収増を予測して軽減されているが、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（表1参照）。

ちなみに、2023年度新規公債発行額の内訳は、建設公債6兆5580億円（前年度：6兆2510億円、3070億円増）と特例公債29兆650億円（前年度：30兆6750億円、1兆6100億円減）である。ただ、前者の建設公債6兆5580億円のうち4343億円が、防衛関係費の隊舎など自衛隊施設や艦船など一部防衛装備品の関連経費に充てられている点が、新たな歴史的転換点ともいえる。つまり、戦前に軍事費を賄うために戦時国債を発行し続け、敗戦後に超インフレを招いた教訓から、戦後、防衛費の財源には建設公債の発行が認められてこなかったが、2023年度予算案では、防衛費が建設国債の対象経費になっている。政府は、当該施設などの経費は、財政法第4条1項の但し書きにある「公共事業費」と解釈し、当該費用の一部を建設公債に充当している。ただ、同法第4条3項には、「同法1項の公共事業費の範囲に関して、毎会計年度、国の議決を経なければならない」と謳われているように、「公共事業費の範囲」に関しては、今後も十分な議論をする必要がある。

表1 国及び地方の長期債務残高

(単位:兆円)

	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20年度末 (2008年度末) 〈実績〉	平成25年度末 (2013年度末) 〈実績〉	平成30年度末 (2018年度末) 〈実績〉	令和元年度末 (2019年度末) 〈実績〉	令和2年度末 (2020年度末) 〈実績〉	令和3年度末 (2021年度末) 〈実績〉	令和4年度末 (2022年度末) (国:補正後予算 地方:見込み)	令和5年度末 (2023年度末) 〈政府案〉
国	390 (387)	493 (484)	573 (568)	770 (747)	901 (850)	914 (870)	973 (964)	1,017 (1,002)	1,068 (1,048)	1,097 (1,072)
普通国債 残高	295 (293)	457 (448)	546 (541)	744 (721)	874 (823)	887 (843)	947 (937)	991 (976)	1,043 (1,023)	1,068 (1,043)
対GDP比	55% (55%)	87% (85%)	106% (105%)	145% (141%)	157% (148%)	159% (151%)	176% (174%)	180% (177%)	186% (183%)	187% (182%)
地方	163	198	197	201	194	192	192	191	187	182
対GDP比	30%	38%	38%	39%	35%	35%	36%	35%	33%	32%
国・地方 合計	553 (550)	692 (683)	770 (765)	972 (949)	1,095 (1,044)	1,106 (1,062)	1,165 (1,156)	1,208 (1,193)	1,255 (1,235)	1,279 (1,254)
対GDP比	103% (103%)	131% (130%)	149% (148%)	190% (185%)	197% (188%)	199% (191%)	217% (215%)	219% (217%)	224% (221%)	224% (219%)

(注1) GDPは、令和3年度までは実績値、令和4年度及び令和5年度は政府見通しによる。

(注2) 債務残高は、令和3年度までは実績値。国は、令和4年度については第2次補正後予算、令和5年度については政府案に基づく見込み、地方は、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を普通国債残高に含めている。

(注4) 令和3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。令和4年度末、令和5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(令和5年度末で28兆円)である。

(注6) このほか、令和5年度末の財政投融资特別会計国債残高は104兆円。

(出所) 財務省「我が国の財政事情(令和5年度予算政府案)」2022年12月参照。

## 基礎的財政収支の現状

2023年度予算案での元利払い等の国債費は、前年度比9110億円増の25兆2503億円を計上している。2013年春以降に採用してきた日本銀行の超金融緩和策は、2022年末に見直され、2023年度以降の国の利払い費が増大する懸念がある(2013年度末と比較した2022年度末の国債発行残高もまた1.42倍に膨張している)。つまり、将来金利が急騰した場合の潜在的なリスクが内在している。2022年1月に公表された財務省の試算では、2025年度時点で長期金利が1%上昇すると、元利払い費にかかる国債費は3.7兆円上振れし、2%の上昇であれば7.5兆円の上振れになると算定されている。この数値は、2023年度予算案の公共事業関係費6.1兆円規模を上回る財政負担増を意味し、財政運営の大きな制約になる。一方、都

市銀行や地方銀行などが保有している債権の時価は、日本銀行の試算によれば、国内金利が1%上昇すれば9兆円規模で低下する懸念があると算定されている。

しかし、日銀が金融の異次元緩和から脱却をしようとしている現在、国債費が低金利で抑制されているうちに、「債務膨張と低成長」の悪循環を歯止めしなければ、将来の金利上昇に伴う国債費増の圧迫が日本経済の足かせとなりかねない。したがって、政府の中長期試算によれば、2021年度以降実質成長率が2~3%へ高まれば債務残高の対GDP比は持続的に低下することから、今後も経済成長率を高めるための予算改革が急務である。

ただ、経済成長によって景気低迷から脱却しても長期金利が上昇すれば、国債費は増え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32兆円は対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%を、2020年度には黒字化するという目標を持った計画である。この結果、2015年度の目標は達成したが、2020年度では目標が達成できずに2025年度に繰り延べされているが、現在、目標達成できる可能性が疑問視されている。問題は、従来から新規公債発行額自体が高い点にあるが、財政の持続可能性の判断指標である累積債務残高の対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、基礎的財政収支が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、必要な新規公債発行額は、単に過去の債務の元利払いだけに充てれば良いことになる。その意味で、基礎的財政収支の黒字化は財政の持続可能性にとって緊急な課題である。ちなみに、2023年度の国の一般会計の基礎的財政収支は▲10兆7613億円（2022年度の▲13兆462億円、対前年度比2兆2849億円減）と改善している。改善した理由は、税収増による公債金の減額にある。しかし、政府は、実質経済成長率が1.5%を見込んでの税収増であることから、決して予断を許さない状況下にある。

## 新型コロナ禍の新規公債発行と基礎的財政収支

2023年度予算案もまた、前年度同様、新型コロナ禍での「感染防止対策」、「経済回復」、及び「財政健全化」の「三兎(サント)」を同時に執行することが至上命題であるものの、課題解決を成長のエンジンに変え、持続可能な経済を実現へ防衛関連費等の膨張により、2023年度の予算規模は過去最高となっている。一定の財政規律が促進されるか否かは「感染防止対策」と「経済回復」に大きく関わっているため、コロナ禍の費用対効果やコロナ収束後の経済成長政策との整合性について精査

すべきである。さらに、新規公債発行の管理や持続可能な財政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の黒字化という財政健全化目標が如何に実現されるかに係わっているが、その財政再建策の道のは、今後の経済成長率に依存している。

この結果、『歴史の転換期を前に、我が国が直面する内外の重要課題に対して道筋をつけ、未来を切り拓くための予算』と題した新たな積極的財政は評価できるが、公債管理政策や基礎的財政収支の状況から判断して問題は山積している。「財政規律依存型」財政政策の達成のため、コロナ禍での税、財政、及び社会保障の三位一体改革が急務である。また、日銀の異次元な金融緩和政策の修正や、景気が改善され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余儀なくされる懸念がある。

## 財政赤字と累積債務残高の実態

2023年度末の国の長期債務残高は約1097兆円(対GDP比187%)と、前年度末よりも約29兆円増大する見込である。この累積債務残高は、人口規模1.2億人として計測すると国民一人当たり約914万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1279兆円であり、対GDP比は224%である(表1参照)。前者の国の累積債務残高は前年度より約2.72%増見込まれ、後者の国及び地方政府の累積債務残高は前年度より約1.91%増である。

以上の点を、マーストリヒト財政基準から判断して、2022年の対GDP比の財政赤字は6.4%（対前年比1.3ポイント悪化）、対GDP比の累積債務残高は263.9%（対前年比1.4ポイント悪化）である（前者の数値はOECD、後者はIMFが算出した暦年のSNAベースの一般政府の計数値）。なお、最近の財政赤字の対GDP比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、逡増傾向にあることが問題である。累積債務残高の対GDP比数値は、先進諸国のどの国よりも劣った数値であることから財

表2 財政投融資計画(当初計画)の内訳

	令和3年度	令和4年度	令和5年度		
	金額(億円)	金額(億円)	金額(億円)	増減額(億円)	増減率
財政投融資	409,056	188,855	162,687	▲26,168	▲13.9%
財政融資	383,027	164,488	127,099	▲37,389	▲22.7%
産業投資	3,626	3,262	4,298	1,036	+31.8%
政府保証	22,403	21,105	31,290	10,185	+48.3%

(出所)財務省「財政投融資計画のポイント(令和5年度予算政府案)」2022年12月参照。

政の持続可能性が問題であり、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。

## 財政投融資計画の役割と現状

最近の財政投融資(以下「財投」と略す)計画を取り巻く社会・経済環境が、大きく変化している。つまり、1980年代以降、国の経済成長至上主義政策から経済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。

2023年度財投計画策定にあたっては、「新しい資本主義」の加速や外交・安全保障環境の変化への対応等に資する分野への投融資することが目的とされている。ちなみに、物価高や新型コロナウイルス感染症の影響を受けた事業者への支援に6兆2324億円を計上して引き続き万全を期すとともに、日本企業の海外での供給網強化支援などに1兆9720億円、エネルギー資源の海外での開発支援に1396億円を供給する重点的に投融資を行うことが狙いとされている。この結果、2023年度財投計画額は16兆26687億円(対前年度比▲13.9%)である(表2参照)。その内訳(財投の原資)は、財政融資12兆7099億円(対前年度比▲22.7%)、産業投資4298億円(対前年度比31.8%増)、政府保証3兆1290億円(対前年度比48.3%増)である。財投計画額が前年度に引き続き減額されている理由は、コロナ禍に苦しむ中小零細企業を中心とした企業や自治体への資金供給は一段落したとする減額、教育・福祉・医療向けの大幅減額に

因るものである。

2023年度財投計画は、(1)資金繰り支援や企業の成長力強化等に7兆339億円(前年度比22.2%増)、(2)インフラ整備の加速等に2兆2743億円(対前年度比41.7%増)、(3)日本企業の海外展開支援等に3兆5517億円(対前年度比43.1%増)、(4)教育・福祉・医療に9850億円(対前年度比▲84.6%)、及び(5)地方の2兆4238億円(対前年度比▲7.7%)に投融資されている。ここでの特徴として、(4)教育・福祉・医療への大幅減、とりわけ(国研)科学技術振興機構への4兆8889億円(皆減)と(独)福祉医療機構への2642億円(対前年度比▲69.2%)の減額があげられる。これらの減額が、財投計画の総額に大きな影響を及ぼしている。大幅な減額理由は、新型コロナ収束を予想して大学ファンドへの剥落、コロナワクチン費用等の医療費削減に伴うものであろうか。また、(5)の地方公共団体への資金供給への減額もここでの特徴である。一方、耐用年数を迎えた(2)のインフラ整備の加速と(3)の日本企業の海外展開支援等が増額されている。

ただ、財投計画残高は、2023年度末で159兆1841億円と、対前年度比3.07%増大する見込みである点は懸念すべきである。

## 「新規公債発行と財政投融資計画」 継続減額の意味

かくして、政府は依然と2025年度までに基礎的財政収支を黒字化するという財政健全化目標を念

頭に、2023年度予算案は経済成長率を高めを設定して大幅な税収増を試算して新規公債発行額を減額して国債費を増額している点や、建設国債の中身に関する歴史的転換点ともなる動きが出てきた点、さらには財投の用途重点化の変化が確認できた。

いずれにても、先の財政健全化目標達成が小幅ながら進捗しているが、当面、政府は「財政規律依存型」財政政策の遵守、つまりスタグフレーションや金利上昇などを念頭に、新規公債発行と財政投

融資計画などの財政政策に注意すべきである。実際、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り、膨大な債務残高をかかえ、リスクの高い財政運営が強いられる可能性が出てきた。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)

