

〔各論Ⅱ〕 新規公債発行と財政健全化、 財政投融资計画

江川 雅司

新潟産業大学教授

新規公債発行の現状と国債費過去最大

政府は、2023年6月16日、「経済財政運営と改革の基本方針2023 加速する新しい資本主義～未来への投資の拡大と構造的賃上げの実現～」(通称、『骨太方針2023』)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、2023年12月22日の閣議決定を経て公表した2024年度政府予算案(112兆717億円：対前年度比▲2%)は、対前年度比で12年ぶりの減額規模となっている。予算規模の減額は、コロナ感染対策費終焉や物価高騰対策費等で予備費を減額した点が大きいが、予算案は少子高齢化対策費の社会保障関連費や防衛費の拡充等で、2年連続110兆円台となっている。2024年度予算案もまた、歳出規模を賄うための税収とその他収入の伸びが僅少と予想し、新規公債発行への依存度が高い。

さて、2024年度の新規公債発行額は34兆9490億円である。発行額は、2兆円の歳出規模減額を見積もったため、2023年度予算案よりも6740億円の減額となっている。ただし、公債依存度は31.2% (前年度31.1%)で改善していない。

しかし、税収で返済しなければならない普通国債残高は、2024年度末に1105兆円(2023年度末では、1076兆円)に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、累積債務額1,000兆円超である構図は変わっていない。

ちなみに、2024年度新規公債発行額である公債金の内訳は、建設公債6兆5790億円(前年度：6兆5580億円、210億円増)と特例公債28兆3700億円(前年度：29兆650億円、6950億円減)である。依然として、特例公債の比率が高く、財政構造は赤字体質となっている。

一方、歳出面での債務償還費と利払費の国債費は、想定金利が1.1%から1.9%に引き上げられたため前年度比1.8兆円増の27兆90億円となり、過去最大の規模となっている。この点は、2013年の春以降採用している日本銀行(以後、日銀と称す)の超金融緩和策として、異次元緩和に伴う国債購入で長期金利は抑制されてきたが、日銀は2022年から修正を重ね、長期金利政策の上限緩和をした結果である。また、2023年12月7日に、植田日銀総裁は、国会で、「2023年末から2024年にかけて一段とチャレンジング(困難だが挑戦のしがいのある状況)になる」と答弁しているように金融引締を示唆したからである。

2013年度末と比較した2024年度末の国の長期債務残高は1.48倍に膨張しているものの、国の利払費はむしろ逡減傾向にある。ただ、日銀が金融緩和の出口を模索しているなかで、将来金利が急騰した場合の潜在的なリスクがある。今後は、返済期限がきた国債を借り換えるたびに高い金利が適用され、利払費は膨張する可能性がある。国債

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) 〈実績〉	令和5年度末 (2023年度末) 国:補正後予算 地方:見込み	令和6年度末 (2024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)	1,053 (1,037)	1,102 (1,067)	1,136 (1,091)
普通国債 残高	295 (293)	457 (448)	546 (541)	744 (721)	874 (823)	887 (843)	947 (937)	991 (976)	1,027 (1,012)	1,076 (1,041)	1,105 (1,060)
対GDP比	55% (55%)	87% (85%)	106% (105%)	145% (141%)	157% (148%)	159% (151%)	176% (174%)	179% (176%)	181% (179%)	180% (174%)	180% (172%)
地方	163	198	197	201	194	192	192	191	187	183	179
対GDP比	30%	38%	38%	39%	35%	35%	36%	34%	33%	31%	29%
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)	1,239 (1,224)	1,285 (1,250)	1,302 (1,257)
対GDP比	103% (103%)	131% (130%)	149% (148%)	190% (185%)	197% (188%)	199% (191%)	216% (214%)	218% (215%)	219% (216%)	215% (209%)	212% (204%)

(注1) GDPは、令和4年度までは実績値、令和5年度及び令和6年度は政府見通しによる。

(注2) 債務残高は、令和4年度までは実績値。国は、令和5年度については補正後予算、令和6年度については政府案に基づく見込み、地方は、令和5年度、令和6年度について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、GX経済移行債、及び子ども・子育て支援特例公債(仮称)を普通国債残高に含めている。

(注4) 令和4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5年度末、令和6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(令和6年度末で28兆円)である。

(注6) このほか、令和6年度末の財政投融资特別会計国債残高は92兆円。

(出所) 財務省「我が国の財政事情(令和6年度予算政府案)」2023年12月参照。

費が足かせとなり、新規事業への政策的経費が圧迫される一方、新たな国債発行も、従来のような超低利の恩恵を受けられなくなる懸念がでてくる。実際、2023年1月に公表された財務省の試算では、長期金利が1%上昇すると、国債費は翌年度には0.8兆円増、3年後には3.8兆円増大することが算定されている。いうまでもなく、長期金利が2%上昇すれば、翌年度と3年後の国債費は2倍に増大することになる。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、日銀の試算によれば、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。

したがって、国債費が低金利で抑制されている現在、「債務膨張と低成長」の悪循環を徹底的に歯止めしなければ、将来の金利上昇に伴う国債費増の圧迫が日本経済への足かせとなりかねない。政府の中長期試算によれば、2021年度以降実質成長率2~3%上昇すれば債務残高の対GDP

比は持続的に低下すると算定されていることから、経済成長率をさらに高めるための予算改革が急務である。

基礎的財政収支と累積債務残高の現状、財政健全化

日銀の国債購入で長期金利は抑制されているが、いつまでも日銀の買い支え策が続くわけではない。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も膨張し、基礎的財政収支計画も十分に機能しなくなる。ちなみに、基礎的財政収支計画は、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32兆円の対GDP比6.6%に関して、2015年度に半減の3.3%という目標は達成されたものの、2020年度黒字化目標を達成できず、2025年度に繰り延べされている。

表2 財政投融资計画額

(単位：億円)

	6年度計画	前年度比増減	(参考) 5年度計画
財政投融资	133,376	▲ 29,311	162,687
財政融資	102,868	▲ 24,231	127,099
産業投資	4,747	449	4,298
政府保証	25,761	▲ 5,529	31,290

(出所) 財務省「財政投融资計画のポイント(令和6年度予算政府案)」2023年12月参照。

しかし、2025年度黒字化目標は、最近の日銀の政策修正や金利上昇の可能性から鑑みて、2024年度に、財政規律が一層遵守されなければ、達成される可能性が薄いといわざるを得ない。ただ、2025年度黒字化目標の先送りがあっても、政府の財政健全化姿勢の後退と考えるのではなく、政府が非現実的な目標から現実目標である歳出・歳入改革の具体策を示せば、財政健全化政策が金融市場で評価され、債券価格も上昇するとも考えられる。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。しかし、2024年度の国の一般会計の基礎的財政収支は▲8兆3163億円(前年度▲10兆7613億円、対前年度比2兆4450億円減)と、前年度より12.8%改善しているものの赤字体質が続いている。改善された理由は、税収増を見込んでの公債金の減額と想定金利引き上げによる国債費の増額による。ただ、政府は名目成長率3%(実質成長率1.3%)を見込んでの税収増であることから、依然と財政状況は予断を許さない状況下にある。

一方、2024年度末の国の長期債務残高は約1136兆円(対GDP比180%)と、前年度末よりも約34兆円増大する見込である。この債務残高は、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947万円の借金を抱えている計算となる。また、国及び地方の債務残高は約1302兆円であり、対GDP比は212%(対前年度比3ポイント減)である(表1参照)。国の債務残高は前年度より約3.09%増見込まれるが、地方政府の債務残高が逡減傾向により、国及び地方政府の債務残高は前年度より約2.33%増と微増になっている。

ここで、マーストリヒト財政基準の対GDP比の財政赤字3%以内、債務残高60%以下が望ましいという指標からみて、2022年の日本の対GDP比の財政赤字は5.5%(対前年比0.3ポイント改善)であるのに対し、対GDP比の債務残高は260.1%(対前年比5.0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)。財政赤字の対GDP比の趨勢は上下に振幅していて問題とされないが、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。債務残高の対GDP比の高い数値は財政の持続可能性問題へ導き、海外での国債・地方債への信認低下が懸念される。

したがって、政府は経済成長政策を促し、今後も継続的に財政規律を遵守した財政健全化政策によって、単年度の基礎的財政収支の黒字化を進め、債務残高の対GDP比の改善が急務である。

財政投融资計画の現状

最近の財政投融资(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、国の政策、金融の自由化・国際化、国及び地方財政危機、新型コロナウイルス感染症対策等の環境の変化が、財投の役割を変容してきた。

2024年度財投計画の策定にあたっては、新型コロナウイルス感染症をめぐる状況変化等を受けて、2024年度財投計画額全体は13兆3376億円と、対前年度比2兆9311億円(対前年度比▲18.0%)の減額となっている(表2参照)。しかし、積極的なリスクマネー供給を図ったことから、「産業投資」の規模(4747億円:対前年度比449億円増)は過去最大規模となっている点が特徴である。

財投計画の主な施策として、(1)成長力強化に向けた重点分野(賃上げ、スタートアップ支援、GXへの取組支援、サプライチェーン強靱化等)への投資、(2)国際環境変化に対応するための海外投資(日本企業の海外展開支援、天然資源確保等)、及び(3)その他(地方公共団体、福祉医療機構)の三項目に重点的に投融资を行うことが狙いとされている。結果として、それぞれの項目へ、(1)から順に(1)5兆1809億円、(2)2兆9837億円、(3)2兆5360億円が計上されている。

ちなみに、2024年度財投計画額の内訳(財投の原資)は、財政融資10兆2868億円(対前年度比▲19.1%)、産業投資4747億円(対前年度比10.4%増)、政府保証2兆5761億円(対前年度比▲17.7%)である(表2参照)。財投計画額が大幅に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の減額に因るものである。ただ、財投計画残高は、2023年度末で159.2兆円(前年度154.4兆円)と、対前

年度比3.1%増大する見込みである点が懸念材料である。

今後の視座

かくして、コロナ禍が終わり、「歳出構造を平時に戻す」と掲げた2024年度予算案は前年度規模を減額しているが、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の実現は、2024年度の財政政策に大きく関わっていると思われる。その意味で、財源を国債に依存する構造から転換する一方、非効率な歳出を削減する財政運営の重要性が一層増している。ただ、2024年度予算案は経済成長率を高め設定した税収増を試算しての新規公債発行額の減額には懸念されるが、国債費が増額されている点は評価できる。政府は財政健全化目標達成に努め、「財政規律依存型」財政政策を遵守すれば、新規公債発行の減額が促されると考えられる。一方、財投計画は、経済・社会状況の変化による財政政策に大きく依存していることから、状況把握を的確にして運営されるべきである。

また、最近の日銀のイーグルドカーブ・コントロール運営の柔軟化による長期金利の上昇や、景気が改善されればさらに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強いられる。したがって、仮に基礎的財政収支が黒字化に転じて、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。政府は公債管理政策と経済成長策を促し、今後も継続的に財政規律を遵守した財政健全化政策によって、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)