

〔各論Ⅱ〕「新規公債発行と財政投融资計画」の継続減額と財政再建

江川 雅司

新潟産業大学経済学部教授

新規公債発行減額と国債費過去最大

政府は、2024年6月21日、『経済財政運営と改革の基本方針2024～賃上げと政治がけん引する成長型経済の実現～』（通称、『骨太方針2024』）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、2024年12月27日の閣議決定を経て公表した2025年度当初予算案（115兆5415億円：対前年度比2.6%増）は、過去最大の規模である。政府は税の自然増収（対前年度比約8.8兆円増）を見込み、新規公債発行額を大幅に減額（対前年度比約6.8兆円）しているが、歳入総額の4分の1が借金であり、財政状況は依然と厳しい。ただ、「量入制出」という予算規律にしたがい、次の3点の歳出増が予算化されている。（1）高齢化対策としての「社会保障関係費」の増大（理由：2025年問題である団塊の世代全てが75歳以上となり、医療費等の自然増の圧力が強まるから）、（2）防衛費の増大、及び（3）債務償還費や利払い費に充てる「国債費」の膨張（理由：日本銀行（以後、日銀と称す）の長期金利引き上げ政策への変更があり、想定金利を1.9%から2.0%台に引き上げたから）の3点である。歳出総額の増大は歳出需要に対応する狙いがあるが、実際は、2025年度予算案は堅調な企業業績や物価高の影響に依拠した財政運営と考えられる。

さて、2025年度の新規公債発行額は28兆6490億円であり、公債依存度も24.8%（前年度

31.5%）に改善している。新規公債発行額は17年ぶりに30兆円を下回ったが、借金なしに歳出額を賄えない状況は変わらない。また、税収で返済しなければならない普通国債残高は対GDP比で前年度より1%低下したが、2025年度末に1129兆円（前年度末1104兆円）に増え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はいるが、1,000兆円超の累積債務の構図は変わらない（表1参照）。ちなみに、2025年度新規公債発行額の内訳は、建設公債6兆7910億円（前年度：6兆5790億円、2120億円増）と特例公債21兆8580億円（前年度：28兆8700億円、▲7兆120億円）である。

一方、2025年度予算案の国債費は、想定金利を引き上げて利払い費を予測し、5年連続で過去最大規模に計上されている。想定金利は2年連続で引き上げられ、2%台は13年ぶりである。ちなみに、国債費は、前年度比1兆2089億円増の28兆2179億円である。この点は、2013年春以降採用している日銀の超金融緩和政策が2022年から修正されたことに起因する。

この結果、2025年度末の国の長期累積債務残高は1000兆円規模に近づいた2018年度末と比較すると1.29倍に膨張している。ただ、その間の国債費の利払い費は逡巡傾向にあったが、最近では逡巡傾向にある。つまり、日銀が金融緩和の出口を模索して、将来金利が急騰した場合の潜在的なリスクが高まったからである。今後は、返済期限

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) 〈実績〉	令和6年度末 (2024年度末) 国:補正後予算、 地方:見込み	令和7年度末 (2025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)	1,080 (1,055)	1,133 (1,088)	1,159 (1,104)
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)	1,054 (1,029)	1,104 (1,060)	1,129 (1,074)
対GDP比	55% (55%)	87% (85%)	106% (105%)	145% (141%)	157% (148%)	159% (151%)	176% (174%)	179% (176%)	181% (179%)	177% (173%)	180% (173%)	179% (171%)
地方	163	198	197	201	194	192	192	191	187	183	178	171
対GDP比	30%	38%	38%	39%	35%	35%	36%	34%	33%	31%	29%	27%
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)	1,262 (1,238)	1,311 (1,266)	1,330 (1,257)
対GDP比	103% (103%)	131% (130%)	149% (148%)	190% (185%)	197% (188%)	199% (191%)	216% (214%)	218% (215%)	219% (216%)	219% (216%)	214% (207%)	211% (203%)

(注1) GDPは、令和5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5年度までは実績値。国は、令和6年度については補正後予算、令和7年度については政府案に基づく見込み、地方は、令和6年度、令和7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を普通国債残高に含めている。

(注4) 令和5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6年度末、令和7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7年度末で25兆円)である。

(注6) このほか、令和7年度末の財政投融资特別会計国債残高は91兆円。

(出所) 財務省「我が国の財政事情(令和7年度予算政府案)」2024年12月。

がきた国債を借り換えるたびに高い金利が適用され、利払い費は膨張する可能性がある。国債費への重圧が、社会保障関係費や防衛費等への新規事業の政策的経費を圧迫する一方、新たな公債発行も、従来のような超低利の恩恵を受けられなく可能性がでてきた。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。いうまでもなく、長期金利が2%上昇すれば、それぞれ2倍に増大する。更に、都市銀行や地方銀行等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%上昇すると9兆円規模で低下する懸念がある。

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%に上昇すれば、債務残高の対GDP比は持続的に低下するため、経済成長率をさらに高める財政政策が急務である。

基礎的財政収支の現状

2025年度予算案では、歳入面の「公債金」が減額され、歳出面での「国債費」が増大したため、基礎的財政収支は対前年度比6兆8972億円減額し7835億円の赤字である。基礎的財政収支は改善されたが、前述したように、日銀の超金融緩和策は見直され、将来金利が急騰した場合の潜在的なリスク圧力が上昇している。つまり、長期金利が上昇すれば、国債費は増大し、基礎的財政収支改善計画も十分機能しなくなる懸念がある。ちなみに基礎財政収支改善計画とは、「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32兆円が対GDP比6.6%に関して、2015年度のそ

表2 財政投融资計画(当初計画)の内訳

(単位: 億円)

	2024 年度	2025 年度	増減額
財政融資	102,868	97,511	▲ 5,357
財政融資資金	102,868	97,511	▲ 5,357
産業投資	4,747	4,799	52
財投特別会計投資勘定	4,747	4,799	52
政府保証	25,761	19,507	▲ 6,254
政府保証国内債	16,031	9,027	▲ 7,004
政府保証外債	9,330	10,080	750
政府保証外貨借入金	400	400	—
合 計	133,376	121,817	▲ 11,599

(資料) 財務省「令和7年度財政投融资三表」より作成。

れは半減の3.3%へ、2020年度には黒字化へ」、という計画である。これまで、2015年度目標は達成しているが、2020年度では目標が達成できず2025年度に繰り延べされてきた。現在、その目標はほぼ達成できる可能性があり、財政健全化の道筋が見えてきた。

ただ、問題は従来から新規公債発行額自体が高い点にあるため、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。したがって、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。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、基礎的財政収支が改善した理由は、税収増による公債金の減額にある。しかし、政府は、民間消費を上回る民間企業設備投資が高まることを予測して実質経済成長率1.2%、名目経済成長率2.7%を見込んでの税収増であり、依然と予断を許さない状況下にある。

財政赤字と累積債務残高の実態

2025年度末の国の長期債務残高は約1159兆

円(対GDP比179%)と、前年度末よりも約26兆円増大する見込である。この累積債務残高を人口規模1.2億人で計測すると、国民一人当たり約966万円の借金がある計算となる。また、国及び地方府の累積債務残高は約1330兆円であり、対GDP比は211%である(表1参照)。国の累積債務残高は前年度より約2.29%増、国及び地方府の累積債務残高は前年度より約1.45%増見込まれている。

以上の点を、マーストリヒト財政基準から判断して、2024年の対GDP比の財政収支は▲2.3%(対前年比1.5ポイント改善)、対GDP比の累積債務残高は251.2%(対前年比1.5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、2020年以降、財政収支の対GDP比の趨勢は通減傾向にあるものの、累積債務残高のそれは高止まり傾向にあることが問題である。というのは、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(財政の持続可能性問題)であり、海外での国債・地方債への信認低下が懸念されるからである。

財政投融资計画の役割と現状

「第2の予算」と呼ばれる財政投融资(以下「財投」と略す)計画を取り巻く社会・経済環境が、最近、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等の環境変化が、財投の役割も変容させてき

た。また、2001年度以降、市場から資金を調達するなど財投のスリム化を目的とする改革も実施され、その規模は1996年度の約40兆円をピークに逡減している。

2025年度財投計画は、石破政権の積極的財政政策である「地方創生につながる事業」に資する分野へ重点配分する投融資を目的とするも、その予算総額は12兆1817億円（対前年度比1兆1559億円減；▲8.7%）と、4年連続で減額されている。ただ、地方創生につながる事業を含む民間企業だけでは十分に資金提供されない分野に投資する「産業投資」だけは、過去最大の4799億円が計上されている。「産業投資」は、政府が保有するNTTやJT等の株の配当で得た資金を原資に、政府系金融機関等がリスクの高い分野に投資して民間資金を呼び込む仕組みに資する。

ちなみに、財投計画額の内訳は、財政融資9兆7511億円（対前年度比▲5.2%）、産業投資4799億円（対前年度比11.0%増）、政府保証1兆9507億円（対前年度比▲24.3%）である（表2参照）。財投計画額が前年度に引き続き減額されている理由は、日本政策金融公庫による新型コロナウイルス対応に苦しみ中小零細企業を中心とした企業や自治体への貸し付が一段落したことが、全体を下押ししたことに因るものである。

さて、2025年度財投計画の主な投融資機関には、(1)日本政策金融公庫(3兆1608億円)、(2)地方公共団体(2兆2699億円)、(3)国際協力機構(1兆8825億円)、(4)国際協力銀行(1兆4680億円)、及び(5)産業革新投資機構(800億円)等がある。なかでも、政府は、これらの投融資機関の重点的施策として、(1)我が国の産業競争力強化の観点から、地方の大学スタートアップ等に対して「産業革新投資機構」へ、及び(2)地域の文化・芸術・スポーツ分野を含む中小規模の事業者等に対して、「日本政策金融公庫」へ資金供給するとした。

また、使途先には、(1)中小企業(2兆2584億円；対前年度比▲23.8%)、(2)農林水産業(6821億円；同▲11.7%)、(3)教育(7851億円；同▲4.7%)、(4)福祉・医療(3596億円；同▲18.7%)、(5)環境

(1133億円；同21.6%増)、(6)産業・イノベーション(1兆848億円；同▲4.3%)、(7)住宅(6297億円；同▲22.1%)、(8)社会資本(2兆4135億円；同▲12.0%)、(9)海外投資等(3兆5549億円；同18.8%増)、及び(10)その他(3003億円；同▲8.7%)がある。特徴として、「環境」と「海外投資等」が増大している点である。この点は、コロナ禍から脱却し、現在の課題である分野へ重点配分した結果であると評価できる。

「新規公債発行と財投計画」の 継続減額と財政再建

かくして、政府は、2025年度までに対GDP比の国と地方政府の基礎的財政収支を黒字化するという財政健全化目標を、内閣府の経済見通しである名目成長率2.7%を念頭に大幅な税収増を試算し、新規公債発行額の大幅減額を予算化してほぼ達成し、財政健全化の道筋を見出している。ただ、2024年度同様、(1)2025年度も補正予算を編成する可能性、(2)日銀の金融政策の正常化とともに国債費の利払い費膨張、更には(3)『OECD報告書』（2024年1月11日公表）・『IMF報告書』（2024年5月13日公表）等から鑑みて、日本財政は高齢化とともに対GDP比の累積債務残高は徐々に増大すると推測されるため、依然と予断を許さない状況下にある。

また、先の財政健全化目標はほぼ達成されるが、政府は「財政規律依存型」財政政策の遵守、つまり物価高騰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等の財政政策に注意すべきである。実際、日銀の大規模な金融緩和政策の停止や景気改善により金利が上昇局面に入り、政府は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強いられる。今後も、政府は、安定的に単年度の基礎的財政収支の黒字化を目指し、対GDP比の累積債務残高の改善を図り、財政再建すべきである。

（えがわ まさし）