

## ISSUE BRIEF

# 日本財政の現状と再建への論点

—財政規律の確立をめぐる—

国立国会図書館 ISSUE BRIEF NUMBER 682 (2010. 6. 8.)

はじめに

### I 日本の財政事情

- 1 フロー指標  
(財政収支とプライマリー・バランス)
- 2 ストック指標 (各種債務残高)
- 3 国際比較

### II 財政評価の論点

- 1 純債務
- 2 将来の負担
- 3 国債金利

### III 財政運営の行方

- 1 低金利の持続性
- 2 財政再建をめぐる論点
- 3 財政規律のあり方

おわりに

社会保障関係費増を最大の要因として、日本財政はかねてから厳しい状況にある。更に米国金融危機に端を発する世界的な不況のため、歳入（税収の落ち込み）と歳出（経済対策等）の両面から、日本財政は未曾有の状況に直面している。国の債務残高（粗債務ならびに純債務）の対 GDP 比は、先進国で最も重くなっている。

もっとも、日本は経常黒字国であり、国債はほぼ国内で消化されていることから、国債金利は世界で一番低い。外国資本の逃避によって、日本が財政あるいは金融危機に陥るリスクは、今のところ小さい。

しかし、高齢化等を踏まえれば、財政再建を避けることは出来ない。国際機関等からの圧力によることなく、自らの選択した方法とタイミングで、日本が財政再建に取り組むことが期待されている。

財政金融課

こいけ たくじ  
(小池 拓自)

調査と情報

第 6 8 2 号

## はじめに

米国の金融危機を契機とする世界的な不況に対して、世界各国は、金融緩和と合わせて大規模な財政政策を発動した。不況による税収の落ち込みに、経済対策による歳出増が加わって、各国の財政状況は悪化している。既に、ギリシャでは、財政危機が大きな問題となり、欧州連合（EU）や国際通貨基金（IMF）による支援が開始された。

日本の財政状況も、世界金融危機以降、急速に悪化している。平成 22 年度予算では、高齢化、各種景気対策、そして政権交代後の新政策（子ども手当等）等により歳出が史上最大（92 兆円）となったが、税収は不況によって 26 年前の水準に落ち込み、歳出の 4 割に過ぎない。平成 22 年度末には普通国債残高は名目 GDP の約 1.3 倍に及ぶ。

政府は、本年 6 月を目途に、「財政運営戦略」と「中期財政フレーム」を策定して、財政運営の基本方針を固めるとしている。本稿は、日本の財政状況を確認し、財政をめぐる論点を検討することによって、日本の財政再建に関する課題を整理する。

## I 日本の財政事情

### 1 フロー指標（財政収支とプライマリー・バランス）

財政状況を分析する基本的な指標は、フロー（毎年）の収支である。フローの収支としては、財政収支とプライマリー・バランスが重要となる。

#### 【財政収支】

平成 22 年度一般会計予算は、歳出 92 兆円に対して、税収 37 兆円、その他収入 11 兆円、公債金 44 兆円である<sup>1</sup>。公債金は 4 条国債（財政法第 4 条によるいわゆる建設国債）6 兆円と特例国債（特例法によるいわゆる赤字国債）38 兆円で構成される。国の財政赤字（Fiscal Deficit）は、その用途（公共投資か否か）を問わないため、公債金合計である 44 兆円となる。

平成 22 年度のその他収入には、特別会計の積立金や剰余金 8 兆円、公益法人等の基金等の国庫返納等 1 兆円が含まれている（いわゆる「埋蔵金」の活用）。保有する金融資産の活用は、純債務が増加するとの意味では、赤字国債発行と経済的には同義である。この点から、実質的な財政赤字は 44 兆円よりも更に大きいとも言える<sup>2</sup>。

#### 【プライマリー・バランス】

プライマリー・バランス（基礎的財政収支、Primary Balance: PB）とは、「借入を除く税収等の歳入」から「過去の借入に対する元利払いを除いた歳出」を差し引いた値である。

これがプラス（黒字）であれば、毎年度の税収等によって、元利払いを除いた歳出を賄っていることになる。すなわち、PB が均衡すれば、単年度において国債発行に頼らず歳出を賄えることになる。

<sup>1</sup> 詳しくは、「平成 22 年度予算案の概要」『調査と情報—ISSUE BRIEF—』670 号、2010.2.2.を参照。

<sup>2</sup> 日本は減債制度（国債を 60 年で償還する考え方により、前年度期首における国債の総額の 1.6%に相当する金額を一般会計から国債整理基金特別会計に繰り入れる制度）を採用している。一方、米英独仏の諸外国を見れば、日本のような減債制度は廃止あるいは実質的に停止されている（小村武『予算と財政法（四訂版）』新日本法規出版、2008、pp. 139-140、156-158.）。平成 22 年度予算の国債費 21 兆円には、償還費等 11 兆円が含まれており、偶然ではあるが、「埋蔵金」と償還費等がほぼ同額である。償還費等を含めなければ、実質的な財政赤字を 44 兆円と見ることが出来る。

$$PB = (\text{歳入} - \text{公債金収入}) - (\text{歳出} - \text{公債費}) = \text{公債費} - \text{公債金収入}$$

平成 22 年度予算によれば、国の一般会計ベースの PB は 23.7 兆円の赤字となっている<sup>3</sup>。内閣府の推計によれば、国と地方を合わせた平成 22 年度の PB は、33.5 兆円（名目 GDP 比 7.1%）の赤字が見込まれている<sup>4</sup>。

## 2 スtock指標（各種債務残高）

財政の持続性を検討する場合、毎年のフロー収支に加えて、その累積であるストック指標、すなわち債務残高（Debt）も重要な指標となる。集計する債務の範囲によって、いくつかの債務残高指標が公表されている（表 1）。

表 1 各種債務残高

（単位：兆円、平成 21 年度末 / 平成 22 年度末）

|              | 平成 21<br>(年度末) | 平成 22<br>(年度末) | 「普通国債」    | 「国債及び借入金」 | 「国及び地方の<br>長期債務残高」 |
|--------------|----------------|----------------|-----------|-----------|--------------------|
| 普通国債         | 594            | 637            | ○         | ○         | ○                  |
| 財政投融资特別会計国債  | 122            | 130            | —         | ○         | —                  |
| その他国債(交付国債等) | 4              | 4              | —         | ○         | ○                  |
| 借入金          | 56             | 55             | —         | ○         | △                  |
| 政府短期証券       | 106            | 147            | —         | ○         | —                  |
| 国合計          | 883            | 973            | 594 / 637 | 883 / 973 | 621 / 663          |
| 地方の長期債務      | 198            | 200            | —         | —         | ○                  |
| 合計           | 1,047          | 1,140          | 594 / 637 | 883 / 973 | 819 / 862          |

(注 1) ○:該当、△:部分的に該当(一部除外: 交付税及び譲与税配付金特別会計の借入金 34 兆円)、—:除外

(注 2) 平成 21 年度末は地方を除いて実績値、平成 22 年度末は当初予算ベースの見込み値。

(注 3) 「国債及び借入金」は、「国債及び借入金並びに政府保証債務現在高」において、政府保証債務残高(平成 22 年度末 47 兆円)が併記される形で開示されている。

(注 4) 交付税及び譲与税配付金特別会計の借入金 34 兆円は、地方の長期債務にも計上されている。総合計(平成 21 年度末 1,047 兆円、平成 22 年度末 1,140 兆円)では、この重複分を控除している。

(出典) 財務省「国債及び借入金並びに政府保証債務現在高(平成 22 年 3 月末現在)」；「同補足説明(平成 22 年 3 月末現在)」；「同補足説明(平成 21 年 12 月末現在)」；「国債及び借入金の状況に関する平成 20 年度末における現在高の実績並びに平成 21 年度末及び平成 22 年度末における現在高の見込及びその償還年次表に関する調書」『財政法第 28 条による平成 22 年度予算参考書類』pp.17-19. より筆者作成。

### 【普通国債残高】

いわゆる「国の借金」として引用される数字として、「普通国債残高」（637 兆円、平成 22 年度末見込み）がある<sup>5</sup>。財務省資料<sup>6</sup>では、「一般会計税収の 17 年分に相当」、「国民 1 人当たり約 499 万円、4 人家族で約 1,998 万円」と紹介されている。

<sup>3</sup> 財務省主計局「我が国の財政事情(22年度予算政府案)2010.1, p.1. <<http://www.mof.go.jp/seifuan22/yosan004.pdf>>

<sup>4</sup> 内閣府「国・地方の基礎的財政収支・財政収支の推移」2010.2.5. <<http://www5.cao.go.jp/keizai3/econome/h22pbbggv.pdf>>

<sup>5</sup> 普通国債には、建設国債、特例国債、減税特例国債、日本国有鉄道清算事業団承継債務借換国債、国有林野事業承継債務借換国債、交付税及び譲与税配付金承継債務借換国債がある。

<sup>6</sup> 財務省主計局 前掲注(3), p.4.

### 【国債及び借入金現在高】

普通国債に限定することなく、より広い範囲の債務の数字としては、「国債及び借入金残高」（973兆円、平成22年度末見込み）がある。これは、財投債（財政投融资特別会計国債）、交付国債等を含めた全国債の残高に、国の借入金や政府短期証券を加えて算出される。

財務省は、中央政府債務残高に関するIMFの公表基準に従って、政府保証債務現在高を併記した「国債及び借入金並びに政府保証債務現在高」を四半期毎に公表している<sup>7</sup>。

### 【国及び地方の長期債務残高】

財務省は、国の財政運営の観点から「国及び地方の長期債務残高」（862兆円、平成22年度末見込み）を公表している。「国及び地方の長期債務残高」とは、国の債務のうち、利払い・償還財源が主として税財源により賄われる債務に限定（財投債を除外）した上で、主に短期の資金繰りに充てられる政府短期証券を除き、地方の長期債務を合計（重複分は控除）したものである。

### 【国の財務書類】

企業会計原則（発生主義、連結、減価償却）に準じた方法により、国の財政状況を示す「国の財務書類」<sup>8</sup>が平成15年度決算分から開示されている。貸借対照表（平成19年度決算）によれば、①一般会計の負債合計598兆円、②国（一般会計と特別会計）の負債合計978兆円、③連結（独立行政法人等を含む）の負債合計1,101兆円となっている。

### 【一般政府債務 SNA】

内閣府の発表する国民経済計算（SNA）では、GDP等のフロー統計に留まらず、家計、金融機関等の各部門別のストック統計（資産・負債）が提供されている。公的債務としては、中央政府、地方政府、社会保障基金で構成される「一般政府債務」（968兆円、平成19年末）が用いられる。国際基準に沿っていることから、諸外国との比較の際に活用される。

## 3 国際比較

財政収支、債務残高（粗債務残高と純債務残高）の国際比較にあたっては、国による制度や経済規模の相違を踏まえ、通常、国民経済計算（SNA）による「一般政府」（中央政府、地方政府、社会保障基金の合計）の対名目GDP比の統計が用いられる（表2）<sup>9</sup>。

リーマンショック（2008年）を受けて、世界各国は積極的な財政政策を講じたことから、各国の財政赤字は拡大している。米英日の財政赤字は、欧州の財政懸念国家（ギリシャ等）に近い水準となっている。特に日本は、金融危機前から財政赤字が大きく（2003年から2007年の平均で5.1%の赤字）、今後の改善も緩やかな見通しに留まる。

債務残高では、日本は対GDP比で200%に近づいており、諸外国を大きく上回っている。粗債務から金融資産を控除した純債務であっても、2010年には、日本はイタリアを上回り、対GDP比で100%を超える見込みである<sup>10</sup>（純債務をめぐる論点は後述）。

<sup>7</sup> 財務省「国債及び借入金並びに政府保証債務現在高」<<http://www.mof.go.jp/1c020.htm>>

<sup>8</sup> 貸借対照表、業務費用計算書、資産・負債差額増減計算書、区分別収支計算書で構成される（財務省「国の財務書類・省庁別財務書類・特別会計財務書類」<<http://www.mof.go.jp/jouhou/syukei/fstop.htm>>）。

<sup>9</sup> 基準の統一が進んでいるものの、政府、資産、負債の範囲の相違が残っている点には注意が必要。

<sup>10</sup> 「日本、借金漬け深刻 資産引いた純債務のGDP比 先進国で最悪水準」『日本経済新聞』2010.1.22。

表2 主要国（一般政府）の財政状況

(単位：％、対GDP比、▲：マイナス)

|        | 財政収支 |      |       |       |       | 粗債務残高 | 純債務残高 | 経常収支 |
|--------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|        | 過去平均 | 2008 | 2009  | 2010  | 2011  | 2010  | 2010  | 2010 |
| 日本     | ▲5.1 | ▲4.2 | ▲10.3 | ▲9.8  | ▲9.1  | 197.2 | 104.6 | +2.8 |
| 米国     | ▲3.4 | ▲6.6 | ▲12.5 | ▲11.0 | ▲8.2  | 92.4  | 65.2  | ▲3.3 |
| 英国     | ▲3.1 | ▲4.8 | ▲10.9 | ▲11.4 | ▲9.4  | 83.1  | 59.0  | ▲1.7 |
| ドイツ    | ▲2.5 | +0.0 | ▲3.3  | ▲5.7  | ▲5.1  | 82.0  | 54.7  | +5.5 |
| フランス   | ▲3.2 | ▲3.4 | ▲7.9  | ▲8.2  | ▲7.0  | 92.5  | 60.7  | ▲1.9 |
| カナダ    | +1.1 | +0.1 | ▲5.0  | ▲5.1  | ▲2.8  | 85.7  | 32.6  | ▲2.6 |
| イタリア   | ▲3.3 | ▲2.7 | ▲5.3  | ▲5.2  | ▲4.9  | 127.0 | 100.8 | ▲2.8 |
| ポルトガル  | ▲3.8 | ▲2.8 | ▲9.3  | ▲8.7  | ▲7.5  | 90.9  | 62.6  | ▲9.0 |
| アイルランド | +1.3 | ▲7.2 | ▲11.4 | ▲12.2 | ▲11.0 | 81.3  | 38.0  | +0.4 |
| ギリシャ   | ▲5.0 | ▲7.8 | ▲12.9 | ▲8.7  | ▲8.8  | 123.3 | 94.6  | ▲9.7 |
| スペイン   | +0.9 | ▲4.1 | ▲11.4 | ▲10.4 | ▲9.6  | 67.5  | 41.6  | ▲5.3 |

(注1) 国は、G7と欧州で財政危機が指摘されている国(いわゆる PIGS)を選択した。

(注2) 財政収支(net lending/borrowing)と経常収支(Current account balance)はIMFの統計を用いた。

(注3) 財政収支の過去平均として世界金融危機前の2003年から2007年の5年間の単純平均を計算した。

(注4) 粗債務残高(gross financial liabilities)と純債務残高(net financial liabilities)はOECDの統計を用いた。

(注5) 2010年および2011年の数値は、IMFおよびOECDの推計値。

(出典) IMF, *World Economic Outlook*, 2010.4; OECD, *Economic Outlook*, 2009.12. より筆者作成。

## II 財政評価の論点

### 1 純債務

#### (1) 純債務の意義

政府の債務残高は、公債発行残高、借入金残高等の負債を合計したものである。一方、政府は公債を含めて金融資産(債券、貸付金、株式、出資金等)を保有している。財政状況を検討する場合、負債(粗債務)だけに注目するのではなく、債務残高から金融資産を控除した純債務にも注目する必要がある<sup>11</sup>。

IMFは、粗債務・純債務ともに重要な財政指標としつつ、借換リスクを評価するためには粗債務が優れ、償還リスクあるいは債務の経済成長や金利への影響を評価するためには純債務が優れているとしている。ただし、純債務は相殺する金融資産の範囲(流動性による分類)が各国で大きく異なる問題があり、国際比較の観点では、粗債務が優れるとされる(ただし、粗債務による比較も、政府が保有する公債の計上方法の相違があり完全ではない)<sup>12</sup>。

日本は、例外的に政府内で保有する公債を全て資産計上しており(大部分の国はネット表示)、その他の金融資産も多く保有していることから、粗債務と純債務の差異がGDPの90%にも及んでいる(先進国平均20%程度)。

<sup>11</sup> 例えば、特別会計や公益法人の保有する金融資産を「埋蔵金」として活用するケースでは、国債償還に充てられた場合は純債務に変動はなく(資産と負債が同額減少)、財政支出に充てられた場合は純債務が増加する(負債に変化がないものの資産が減少)。このように純債務は、財政状況を考える上で重要な指標となり得る。

<sup>12</sup> IMF, "Box2. Gross versus Net Debt," *FISCAL MONITOR: Navigating the Fiscal Challenges Ahead*, 2010.5.14, p.15. <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2010/fm1001.pdf>>

## (2) 識者の推計と留意点

GDP（経済規模）対比の純債務の数字を挙げて、「日本は財政危機ではない」とする見方がある。例えば、高橋洋一氏（嘉悦大学教授）は国の純債務の規模を 300 兆円<sup>13</sup>、菊池英博氏（経済評論家）は 289 兆円<sup>14</sup>として、GDP の 60%程度の債務は問題ないとしている。

しかし、利用する統計の意味、計上する金融資産の種類、保有する会計、保有の目的等には注意が必要である<sup>15</sup>。両氏の数字は、資産と負債の統計が異なり、保有主体が一致していない点や、年金積立金(140 兆円規模)が資産に計上されながら、見合い負債である公的年金預り金が負債に含まれていない点で、誤解を招く部分がある。特に年金積立金については、将来の給付に用いられる点で、金融資産に含めないか、含めるとすれば、「国の財務書類」と同様に、少なくとも公的年金預り金を負債に計上すべきものであろう<sup>16</sup>。

## (3) 国の財務書類による試算

資産・負債ともに「国の財務書類」の貸借対照表の数字を用いることで、年金積立金に付随した純債務の過小推計を回避できる。なお、資産には固定資産（公共用財産を含む土地建物等）や、たな卸し資産（国家備蓄石油、売却目的の国有財産等）が含まれるため、これらを除外することで金融純債務を計算した。

平成 19 年度末の貸借対照表によれば、国（一般会計と特別会計）の資産合計（695 兆円）と負債合計（978 兆円）の差額は 283 兆円のマイナスとなっている（表 3）。さらに固定資産とたな卸し資産を差し引けば、金融純債務は 466 兆円となる。このように、国の金融純債務は、300 兆円規模というよりも、500 兆円規模（GDP 相当）と見られる<sup>17</sup>。

表 3 国の貸借対照表（平成 19 年度末）（単位：兆円）

|        |     |         |      |
|--------|-----|---------|------|
| 現金     | 32  | 政府短期証券  | 73   |
| 有価証券   | 105 | 公債      | 676  |
| 貸付金    | 190 | 借入金     | 22   |
| 運用預託金  | 113 | 預託金     | 26   |
| 出資金    | 58  | 責任準備金   | 10   |
| 固定資産   | 181 | 公的年金預り金 | 141  |
| たな卸し資産 | 3   | その他     | 30   |
| その他    | 14  | 負債合計    | 978  |
| 資産合計   | 695 | 資産負債差額  | -283 |

（出典）財務省「平成 19 年度 国の財務書類」より筆者作成。

純債務で評価したとしても、国は大きな債務を負っていると考えざるを得ない。

<sup>13</sup> 政府の粗債務 834 兆円と政府資産 538 兆円の差額（高橋洋一『日本は財政危機ではない!』講談社, 2008, pp.26-30.）。粗債務は財務省「国債及び借入金並びに政府保証債務現在高（平成 19 年 9 月末現在）」、政府資産は内閣府「国民経済計算年報 平成 19 年版」の一般政府保有金融資産 538.4 兆円（平成 17 年末）である。

<sup>14</sup> 政府の粗債務 838 兆円と金融資産 549 兆円の差額（菊池英博『消費税は 0%にできる—一負担を減らして社会保障を充実させる経済学』ダイヤモンド社, 2009, pp.41-42.）。粗債務は財務省「国債及び借入金並びに政府保証債務現在高（平成 19 年 12 月末現在）」、金融資産は菊池氏の推計が含まれており、詳細は不明であるが、内閣府「国民経済計算年報 平成 21 年版」の一般政府保有の金融資産 553.7 兆円（平成 19 年末）とほぼ一致。

<sup>15</sup> 例えば、財務省は「純債務残高を用いてわが国の債務残高を見る場合には、政府の金融資産の過半は年金給付等を賄うための積立金であり、これは、単純に取り崩して財政赤字補填のために消費できない性格のもの」としている（財務省「（参考）純債務残高の国際比較（対 GDP 比）」<[http://www.mof.go.jp/zaisei/con\\_03\\_g05\\_2.html](http://www.mof.go.jp/zaisei/con_03_g05_2.html)>）。

<sup>16</sup> 企業年金のように、過去期間対応の給付現価自体を負債として計上すれば債務は更に大きくなる。公的年金は賦課方式（将来の給付債務は、将来の保険料や国費で賄われる）であることから、「国の財務書類」は、積立金相当を負債として計上している。

<sup>17</sup> SNA 上の一般政府は、地方政府と社会保障基金が含み、公的企業を含まない。公的年金に関する負債は計上されていない。一方、「国の財務書類」の国とは一般会計と特別会計であり、地方政府は含まないが、社会保障基金や公的企業を含む。公的年金に関する負債は計上されている。このように両者は集計の範囲や計上方法が異なっている。ただし、いずれであっても純債務は 300 兆円規模ではない。

## 2 将来の負担

### (1) マクロ的な視点

日本の公債は、ほぼ国内で消化（海外主体の保有は 6%）されており、公債は国民の負債であると同時に資産である。ラーナー (A. Lerner、経済学者) は、内国債による資金調達、発行時点においても償還時点においても当該国の利用可能な資源に変化はない点を重視して、マクロ経済の視点で見れば、公債によって国民に負担が生じることはなく、現世代から将来世代に負担が転嫁されることもないとしている<sup>18</sup>。この立場からは、国の財政状況の厳しさを家計に置き換えて説明することは否定される<sup>19</sup>。

モディリアーニ (F. Modigliani、経済学者) は、マクロ経済の視点で見ても、公債発行が民間投資を阻害すること（クラウディングアウト）を通じて、将来の生産力が低下する（将来利用可能な資源が減少する）観点から、負担が将来世代に転嫁される可能性を説明している。ただし、不況期であれば、民間投資への悪影響は小さくなることから、実施時の経済状況と内容次第では公債発行による財政政策の負担は大きくはならないとも言える。<sup>20</sup>

### (2) ミクロ的な視点

将来の公債償還が、将来世代の中での資金のやり取りに過ぎないといっても、少なくとも分配の問題が生じる。すなわち、公債保有状況の偏在と財政運営の両面から、各個人への影響は均等ではない。将来時点においては、税等の全体負担によって公債への元利払い（資金移転）が実施されるが、公債保有状況によって、その受領額は一人一人異なる。さらに、公債の存在は、利払費と償還費を通じて、将来時点の財政（課税や歳出）に影響を与える。財政は、将来の国民生活に影響を与え、その影響の程度は所得、年齢、健康状態等で均等とはならない。

そもそも、将来世代、あるいは各個人にとっては、過去の財政支出による恩恵は見えにくく、保有する公債の償還は当然の権利と認識されている。公債償還のため、課税や歳出削減が強化されるならば、将来時点の国民が「負担」と捉えることは想像に難くない<sup>21</sup>。ギリシャの例が示すように、増税や歳出削減への国民の反発は極めて大きい。

将来において、必要な増税や歳出削減が実行できなければ、債務不履行のリスクが高まる。国の債務不履行も内国債であれば、マクロ的には国民の中での資金のやり取りに過ぎないが、債権者にとっては重大な「負担」となる。公債の債務不履行は、直接の保有者だけでなく、通貨の下落、金利上昇、金融危機、インフレ等を通じて経済全体に深刻な影響を及ぼす。将来世代の国民一人一人は、経済混乱による損害を「負担」と捉えるであろう。

### (3) 財政の持続性確保

将来において、ミクロ的な視点が強まって、国民の「負担」意識が高まれば、財政の持続性は失われる。急激な増税や歳出削減を必要としない安定的な財政運営が必要となろう。

<sup>18</sup> 内国債による資金調達は、民間から政府への資金移転によって政府による投資あるいは消費を可能とするものの、国全体で見ればその時点の利用可能な資源を増大させるものではない。償還時点において、徴税が行われ民間から政府が資金を回収したとしても、償還金は国債保有者である国民に還元されるため、やはり利用可能な資源に変化はないとの議論である(本間正明編著『ゼミナール現代財政入門(第2版)』日本経済新聞社, 1994, pp.99-104.)。

<sup>19</sup> 野口悠紀雄「財政赤字を家計の借金にたとえるのは間違いだ!」『週刊東洋経済』5988号, 2005.11.5, pp.120-121.

<sup>20</sup> 岩田規久男・飯田泰之『ゼミナール経済政策入門』日本経済新聞社, 2006, pp.333-338.

<sup>21</sup> 伊藤元重「地球を読む 膨張する国の借金 次世代 重税に納得するか」『読売新聞』2010.5.9.

### 3 国債金利

財政危機が取り沙汰されるポルトガル、アイルランド、ギリシャ、スペイン等の国債金利は、同じユーロ建てであっても、ドイツの国債金利よりも高くなっている。このことから明らかなように、国債市場は、発行国の信用力を映す鏡である。

日本の国債金利（10年物）は、長らく1%前半にある。通貨が異なるため、単純な比較は出来ないものの、G7等の主要国（国債金利は3%から4%台）と比較して、日本の国債金利は極めて低い水準にある（表4）。市場が長期にわたりバブル化している懸念もあるが<sup>22</sup>、国債金利が低位で安定していることは、日本財政への信認の1つの証とも言われている。

表4 主要国の長期国債金利 2010年第1四半期平均 (単位：%)

| 日本  | 米国  | 英国  | ドイツ | フランス | カナダ | イタリア | ポルトガル | アイルランド | ギリシャ | スペイン |
|-----|-----|-----|-----|------|-----|------|-------|--------|------|------|
| 1.3 | 3.7 | 4.1 | 3.2 | 3.5  | 3.5 | 4.0  | 4.3   | 4.6    | 6.2  | 3.9  |

(出典) OECD, *Economic Outlook*, 2010.5. (PRELIMINARY VERSION) より筆者作成。

債務残高の対GDP比で見れば、財政破綻したアルゼンチンや昨今問題となっているギリシャよりも、日本の財政状況は極めて厳しい。それにもかかわらず、日本の国債金利が低位で安定している要因として、次の4点が考えられる<sup>23</sup>。

- ① 民間も含めた日本全体では貯蓄過剰（経常黒字国）であり、かつ対外債権国でもある。国民はリスク回避の傾向が強いこともあって、国債は日本国内で十分に消化される。外国人保有は6%に過ぎない（海外への資本逃避による金利上昇のリスクが小さい）。
- ② 金利形成は、実質成長率、物価上昇率、財政プレミアムで説明されるとすれば、日本は低成長かつデフレ傾向にあることから金利が低位に安定しやすい。
- ③ 日本の国民負担率は米国に次いで低く、増税による財政改善の余地が残されている。また、国は金融資産を多く保有しており、粗債務と比較して純債務はかなり小さい。
- ④ 債務残高が増加したものの、金利低下によって利払費が抑制されている。

## III 財政運営の行方

### 1 低金利の持続性

#### (1) 高齢化の進展

日本の国債金利を安定させる4つの要因は、将来にわたり不変とは言い難い。最も重要な変化は、人口の年齢構成の変化という長期的かつ構造的な問題である。

高齢化の進行は、医療や年金といった社会保障関係費を増大させるだけではない。高齢化による引退世代の増加は、家計貯蓄率を低下させよう。団塊の世代が65歳を超える2010年代の前半には家計貯蓄率がマイナスとなるとの予測すらある<sup>24</sup>。日本の貯蓄過剰構造が大きく変化して、国債の安定消化の波乱の材料となることが懸念される。

<sup>22</sup> 池尾和人「機関投資家中心の市場ゆえに国債バブルの発生がありうる」『週刊ダイヤモンド』4326号, 2010.4.17, p.25.

<sup>23</sup> 中里透「財政赤字と長期金利」『経済セミナー』650号, 2009.10/11, pp.37-41; 土居丈朗「経済教室「巨額赤字でも低金利」の怪」『日本経済新聞』2007.12.3.等を参考として整理した。

<sup>24</sup> 例えば、小林航・大野太郎「日本の家計貯蓄率」『ファイナンス』533号, 2010.4, pp.2-7.



## （２）経済活動

高齢化という長期的な構造的問題に加え、企業行動や景気・物価といった、中期的あるいは循環的な問題にも注意が必要である。バブル経済崩壊後、企業部門は新規投資を抑制し、負債の軽減を重視したため、資金余剰主体となっている。しかし、本来、企業は株式、債券、融資の形で資金を調達し、投資を継続的に行う資金調達主体である。日本の貯蓄過剰構造は、企業部門の正常化からも変化する可能性が高い。

企業を中心とした経済活動が正常化し、デフレ経済から脱却すれば、1%台という金利を維持することは困難となろう。日本の潜在成長率は1%から2%とされており、デフレ脱却後の物価上昇率が1%程度としても、経済ファンダメンタルズと整合的な国債金利は、少なくとも2%から3%となろう。

## （３）政策動向

平成18年7月、小泉内閣は「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2006」（いわゆる「骨太の方針2006」）を閣議決定した。財政再建は、優先課題の1つとされ、歳出・歳入の一体改革によって、平成23（2011）年度にプライマリー・バランスを黒字化することが打ち出された。しかし、世界金融危機に対応して、麻生内閣は財政再建目標を大幅に先送りした（平成21年6月閣議決定「経済財政改革の基本方針2009」：社会保障関係費削減は実質的に棚上げされた上で、PB黒字化の達成時期については、「今後10年以内」に先送りされた）。

世界金融危機以降、いわゆる「埋蔵金」の活用が活発化し、財政健全化の大きな方針の策定は棚上げされている。本年6月に提示される見込みの財政目標は、日本の財政運営への信認や、再建に向けた潜在力への期待を確保する上で、重要な試金石となろう。

## （４）利払費

25年前の昭和60年度と比べて、平成22年度末の国債残高は5倍近くに増大する見込みであるが、利払費は10兆円弱でほぼ同じである。国債金利の低下を受けて、やや遅れながら、発行済国債の平均利率が下がってきている。このため、平成に入り国債残高は急増したが、利払費は減少する状況にあった（表5）。

しかし、金利低下は限界に達しており、足下では利払費は増加している。すなわち、金利低下の「ボーナス」は消失した。今後は金利が低位に安定したとしても、毎年の財政赤字が続けば、残高増による利払費の増加を避けることは出来ない。

表5 普通国債利払費等の推移

(単位：兆円、%)

| 年度     | 昭和50 | 昭和55 | 昭和60  | 平成2   | 平成7   | 平成12  | 平成17  | 平成19  | 平成20  | 平成21  | 平成22  |
|--------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|        | 1975 | 1980 | 1985  | 1990  | 1995  | 2000  | 2005  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  |
| 利払費    | 0.8  | 4.4  | 9.7   | 10.8  | 10.7  | 10.0  | 7.0   | 7.4   | 7.6   | 8.4   | 9.8   |
| 普通国債残高 | 15.0 | 70.5 | 134.4 | 166.3 | 225.2 | 367.6 | 526.9 | 541.5 | 545.9 | 600.4 | 637.0 |
| 国債利率平均 | 7.43 | 7.43 | 7.20  | 6.10  | 4.64  | 2.67  | 1.42  | 1.41  | 1.40  | —     | —     |
| 長期国債金利 | 9.68 | 9.40 | 6.26  | 6.80  | 3.08  | 1.60  | 1.44  | 1.58  | 1.44  | 1.35  | —     |

(注1) 利払費は平成20年度までは決算、21年度は第2次補正後予算、22年度は当初予算ベース。

(注2) 普通国債残高は平成20年度までは各年度末の実績、21年度以降は予算ベース。

(注3) 国債利率平均は、各年度末の普通国債の表面利率の残高加重平均。

(注4) 長期国債金利は、10年国債の流通市場での利回り(1985年度までは最高値と最低値の平均、1986年度以降は月末値平均)。

(出典) 財務省主計局「我が国の財政事情(22年度予算政府案)」2010.1, p.6; 日本銀行HP「債券市場利回等」等より筆者作成。

## 2 財政再建をめぐる論点

### (1) 市場関係者の見方

白川浩道氏（クレディター・スイス証券チーフエコノミスト）は、昨今の積極財政政策に加え、団塊世代の高齢化に伴う家計貯蓄率の低下と企業部門の資金余剰の減少から、日本国内における国債の消化余力が低下し、金利上昇要因になると指摘している<sup>25</sup>。島本幸治氏（BNPパリバ証券チーフストラテジスト）は、人口動態（高齢化）、国際会計基準の導入（時価会計化）、低金利政策の動向（出口政策）の3つの観点から、今後の10年（特に、団塊世代が65歳となる2012年から2013年）は国債金利が不安定となる可能性が高いとしている<sup>26</sup>。

平成22年1月、米格付け会社S&Pは、日本国債の格付けを「ダブルA」に据え置きながらも、その見通しを「安定的」から「引き下げ方向（ネガティブ）」に変更している。

### (2) 歳出・歳入の見直し

経済情勢の悪化やデフレが、税収を奪い、歳出削減を困難にしている点から、成長戦略やデフレ対策も重要ではある。しかし、財政赤字の最大の要因が高齢化による社会保障関係費の増加であることを踏まえれば、日本の場合、「経済成長は財政再建の必要条件であっても十分条件ではない」<sup>27</sup>。

櫻川昌哉氏（慶応大学教授）によれば、甘い仮定（社会保障関係費の増加が緩やか、金利は低位安定、実質GDPは1.5%程度で成長）の下で、消費税率を5%引き上げても、対GDP比政府債務残高の拡大は止まらない（債務残高の安定には10%程度の消費税率の引き上げが必要）<sup>28</sup>。

37兆円の税収が92兆円の歳出の半分にも満たない以上、財政問題を解決するためには、経済成長、歳出、そして歳入（税制）の全ての面で抜本的な見直しが求められよう。

### (3) 時間軸

国債が国内で消化されているため、海外への資本逃避によって、日本国債がデフォルトする可能性は今のところ低い。IMF等の国際機関の支援と引き換えに、財政再建を強制される状況は、当面、想定されない。経常黒字国かつ対外債権国である日本は、自らの判断で、財政見直しの方法とタイミングを選択できる。

ただし、高齢化（長期的・構造的な要因）、景気と物価（中期的・循環要因）、「金利低下ボーナス」（金利低下による利払負担減）の消失を踏まえれば、日本が財政健全化の方針を定め、これを着実に実行することは、喫緊の政策課題と見るべきであろう。

## 3 財政規律のあり方

### (1) 中期的な財政健全化計画

平成21年の総選挙における民主党のマニフェストと政策INDEXには、「国の総予算207兆円を全面組み替え」、「税金のムダづかいと天下りを根絶」、「国・地方の基礎的財政収支の黒字化を図り、債務残高GDP（国内総生産）比を着実に引下げ」が掲げられている。

<sup>25</sup> 白川浩道「日本国債 米国より問題の根は深い 国内消化できず金利大幅上昇へ」『エコノミスト』4045号、2009.7.14, pp.36-37.

<sup>26</sup> 島本幸治「国債暴落のリスクが2012年から高まる」『週刊東洋経済』6245号、2010.2.6, pp.50-51.

<sup>27</sup> 「経済教室 消費増税を考える(2) 東京大学教授吉川洋氏—老後の安心得る財源に」『日本経済新聞』2010.3.9.

<sup>28</sup> 「経済教室 ソブリンリスクと財政再建(上) 慶応義塾大学教授櫻川昌哉氏」『日本経済新聞』2010.3.3.

「骨太の方針」に替わる財政運営の枠組みについて、国家戦略室に設けられた「中期的な財政運営に関する検討会」は、平成 22 年 4 月に「論点整理」<sup>29</sup>をまとめた。本年 6 月に決定される「財政運営戦略」と「中期財政フレーム」は、この大枠に沿ったものとなる。

- ① プルーデント（慎重）な経済見通しを前提とする。
- ② 財政運営戦略（中長期の財政規律のあり方）  
フローとストックの財政健全化目標と財政運営ルール（トップダウン予算編成、ペイゴー等）
- ③ 中期財政フレーム（複数年度にわたる支出のコントロール）
- ④ その他：税制の抜本改革のための議論、党派を超えた取組

## （２）財政健全化目標

### 【プライマリー・バランス】

財政健全化の目標基準としては、諸外国では、「財政赤字対 GDP 比」が用いられることが多い（ユーロ基準 3%）。財政再建目標として、公債の元利払いを含めないプライマリー・バランス（PB）を用いることについて、諸外国に例はなく、「甘い指標」との批判もある<sup>30</sup>。確かに、債務を絶対値で縮小するには、利払費を含めた財政赤字の解消が必要となる。

ただし、金利と成長率が等しい場合、PB が均衡していれば、公債残高の対 GDP 比が増加しない<sup>31</sup>。国家財政の持続性の観点では、公債残高の対 GDP 比が発散しないことが重要であり、この意味で PB の黒字化は、財政再建の一里塚であり、必要条件として重視される。財政収支は、国債の金利水準や過去の債務残高の影響を受けるため、毎年の目標として PB を用いることに、一定の合理性が認められる。

### 【公債残高】

財政健全化のもう 1 つの目標基準として、「債務残高対 GDP 比」が重視される（ユーロ基準 60%）。もっとも、この数値の絶対的な基準が理論的に存在するわけではない。

ただし、この値が 100%を大幅に超える状況は、金利上昇に対して極めて脆弱であることは間違いない。例えば、日本の国債平均利率（現 1.35%、表 5）が 4%となれば、残高が増加しなくても、一般会計の利払費は約 29 兆円となる。これは、税収がバブル期並みの 60 兆円となっても、税収増の大部分が利払費に回ることを意味する。日本の財政は、金利上昇による利払費増によって、経済回復による税収増が帳消しとなるリスクを抱えている。

短期的には、PB の黒字化によって、債務残高の対 GDP 比を安定させることが重要である。絶対的な基準が見いだせないとしても、資本の逃避を防止する視点から、相対的な基準として、先進諸国平均並みの水準に低下させることが中長期的な目安となる。

## （３）財政運営ルール

前述の論点整理は、財政健全化目標を確実に達成するために、各年度の予算編成における財政運営ルールの導入を提示している。その 1 つとされるペイ・アズ・ユー・ゴー原則（pay-as-you-go、ペイゴー、詳細は後述）は、米国の財政健全化に大きな役割を果たしたものとして、採用が検討されている。ただし、その限界にも留意する必要がある。

<sup>29</sup> 中期的な財政運営に関する検討会「論点整理のポイント」2010.4.6.

<[http://www.kantei.go.jp/jp/singi/kokkasenryaku/image/20100406\\_chuuki5\\_haihu\\_1.pdf](http://www.kantei.go.jp/jp/singi/kokkasenryaku/image/20100406_chuuki5_haihu_1.pdf)>

<sup>30</sup> 石弘光「成長のみでは財政再建はできない」『エコノミスト』3938号、2008.1.1/8、pp.42-45.

<sup>31</sup> PB が均衡していても、利払費分は公債残高が増加する。このとき同じ比率だけ GDP が増加すれば、公債の対 GDP 比率に変化しない。したがって、PB の均衡と同時に金利が成長率を上回らないことが、財政の持続性にとって重要になる（矢野康治「プライマリー・バランスのインプリケーション」『経済セミナー』620号、2006.10、pp.53-55.）。

### 【米国の財政再建とペイゴー】

レーガン政権は、GRH 法（グラム＝ラドマン＝ホリングス法、1985 年：財政収支均衡法）によって均衡予算の達成を目指したが挫折した。これを踏まえて、ブッシュ（父）政権は、OBRA90（Omnibus Budget Reconciliation Act of 1990：包括財政調整法）を定め、その 1 つである予算執行法（Budget Enforcement Act：BEA）に歳出抑制策を盛り込んだ<sup>32</sup>。

BEA によって、①軍事費などの裁量的経費に予め支出上限を設けるキャップ制と、②社会保障などの義務的経費増や減税には、その財源として歳出削減か増税を必要とするペイゴー制の 2 つが導入された。クリントン政権時代も、キャップ制とペイゴー制は継続され、1998 年度に米国は財政黒字を達成した<sup>33</sup>。

GRH 法は、財政赤字自体の削減を目標として失敗した。BEA は循環的赤字と構造的赤字を区別して、構造的赤字の削減を目指して、支出制御を中心としたキャップ制とペイゴー制を導入した。最終目標（財政赤字）ではなく過程（支出削減）に注目して点で、「消極的」な方策とも言われるが、経済情勢を考慮した意味では現実的であったと評価されている。<sup>34</sup>

ただし、既存の社会保障制度の維持ですら財政負担が大きい状況では、既存政策を前提とするペイゴー制には、財政健全化の効果において限界がある<sup>35</sup>。

## おわりに

財政指標は悪化しているものの、日本は経常黒字国であり、過去の黒字の蓄積によって潤沢な対外債権を保有している。国債は円建てであり、ほぼ国内で消化され、国債の金利は世界で一番低い状況にある。現在の日本は、外国資本が逃避することによって、財政破綻や金融危機に陥る状況ではない。すなわち、一刻を争う危機にあるわけではない。

外国の資本に依存した経済が危機に陥れば、国際機関等の外部圧力によって、緊急的かつ抜本的な再建策が求められる。この場合、国民は大きな負担を強いられる。資本余剰である日本の状況は、時間的な余裕がある点で極端に悪いわけではない。日本は、自らの選択した方法とタイミングで、財政再建に取り組むことが出来る。

ただし、海外資本に頼っていないということは、財政規律を確保するための市場圧力が弱く、再建が先送りされ易い点が問題となる。また、財政破綻ともなれば、損失を海外に転嫁することなく、国民負担として全てを受け入れることになる。

日米欧の先進諸国の財政は、各々、問題を抱え、その克服競争にある。問題を放置すれば、日本に対する視線は厳しくならざるを得ない。野口悠紀雄氏（早稲田大学教授）は、「現在の日本の状況は、氷山に向かって直進するタイタニック号の船上でダンスを踊り狂う人々そのもの」としている<sup>36</sup>。高齢化社会を迎え、財政再建は重要な政策課題と言えよう。

<sup>32</sup> 渡瀬義男「ブッシュ II 政権下の財政と連邦議会—レーガン政権以降の財政運営比較の試み—」『レファレンス』707号, 2009.12, pp.56-61. <[http://www.ndl.go.jp/jp/data/publication/refer/200912\\_707/070703.pdf](http://www.ndl.go.jp/jp/data/publication/refer/200912_707/070703.pdf)>

<sup>33</sup> 財政再建の背景には、①税制改正（増税）、②金融政策、③冷戦終結による平和の配当（軍事費減）、④IT 革命による景気拡大等があって、ペイゴー等の財政規律が機能した（『経済教室 財政改革、米の教訓に学べ』『日本経済新聞』2000.7.27.）。

<sup>34</sup> 河音琢郎『アメリカの財政再建と予算過程』日本経済評論社, 2006, pp.122-127.

<sup>35</sup> 安井明彦「米国動向 高齢化と米国財政の課題—必要とされる新しい財政ルール」『みずほリサーチ』41号, 2005.8, pp.7-9. <<http://www.mizuho-ri.co.jp/research/economics/pdf/research/r050801usa.pdf>>

<sup>36</sup> 野口悠紀雄「ついに国債破綻が始まった」『文芸春秋』88(4), 2010.3, p.158.