

日本経済とマクロ経済政策についての考察

**北海道大学大学院公共政策学連携研究部教授
財務総合政策研究所特別研究官**

山田 秀樹

2006年6月

本論文の内容は全て執筆者の個人的見解であり、財務省あるいは財務総合政策研究所の公式見解を示すものではありません。

日本経済とマクロ経済政策についての考察

北海道大学大学院公共政策学連携研究部教授
財務省財務総合政策研究所特別研究官

山田 秀樹

1. デフレの原因

現在、日本政府の経済運営の取り組み姿勢については、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針」（いわゆる「骨太の方針」）という形で経済財政諮問会議を経て閣議決定され、これに基づき翌年度予算の編成に結びつけていくなど、基本的な政策スタンスが表明されている。

平成 17 年 6 月 21 日に閣議決定された「骨太の方針 2005」では、日本経済はバブル後と呼ばれた時期を確実に抜け出したとの認識のもとに、重点強化期間と位置付けている平成 17・18 年度に取り組むべき課題の一つとして、「デフレからの脱却」を謳っている。

明治以降の日本経済の動向を見渡してみると、確かに松方デフレ、世界恐慌デフレ、ドッジ・ラインによるデフレなど、幾度かデフレ現象が観察されたところであるが、理論的にも経験的にも経済運営のノウハウが蓄積された現代において、インフレ体質の経済環境が醸成され世界経済の均一化が進展している中で、これだけの長期間にわたって一国の経済がデフレ状況にさらされているということは、特異な出来事といえよう。

なお、最も深刻な事態はデフレ・スパイラルに陥ることであるが、これはデフレによる貨幣の実質価値の増価がモノである財やサービスの価値の減価をもたらすことを通じて、実物財よりも貨幣を選好する傾向が強まる結果、累積的に需要不足が生じデフレ状態が強まっていく過程におかれた状態と解される。しかし、現下の日本経済は、継続的な価格指数の低下傾向はみられたものの（GDP デフレーターは依然としてマイナスで推移しているが、消費者物価指数は、ようやく上昇に転じている）、GDP の動き自体は一方的な縮小基調にあるわけではない。

今次のデフレの原因についてはいろいろと取り沙汰されているが、もちろん

単一の要因に帰着されるわけではなく、複合的な理由で説明されるし、それらも相互に関連しあっている。

デフレからの脱却を優先的な政策目標に据えたとき、それを解決するための有効な対処手段をもっている必要はあるが、数多あるデフレの要因のうち、どの要素が深刻なデフレをもたらしたファクターであるか本質的な部分を捉え、その要因を取り除く措置を講じていくことが肝要である。

筆者の見解では、今次デフレの主因として、極めて大きな需給ギャップが存在したことが最大の原因と思われる。それも結果としての需給ギャップということだけではなく、進行形の需給ギャップであったことである。例えて言えば、家屋に入った水をバケツで一生懸命除去しようとしているのに、一方では豪雨がおさまらないので浸水が止まらず、水を汲み出してもなかなか水位が下がらないような状態が継続したということであろう。

たんなる景気循環の過程での需給ギャップであれば、ビルトイン・スタビライザーの機能や的を絞ったフィスカル・ポリシー（裁量的なマクロ経済政策）で対処可能であるが、膿を出し切っていない段階で根本原因に働きかけることができないのであれば、病巣は取り除かれないので、簡単に治癒することはない。

今次の経済低迷に関して言えば、バブルという特異な経済現象に遭遇した結果もたらされた状況が出発点になっており、通常の景気循環の範囲を超えていたことが特徴である。

土地や株式価値について、使用価値や冷静な評価を上回るキャピタルゲイン目当てのバブルの形成があった。その後、主として地価高騰に対する社会的な糾弾を受け、その是正を急激に図ったことから、バブル崩壊による傷口は相当程度深いものとならざるを得なかった。

プラザ合意が想定以上の円高をもたらしたが、懸念された円高不況をあっさり乗り切り、日本経済の先行きについて強気な見通しが支配的であったことが、結果として過剰設備・過剰雇用につながった。地価高騰が担保のキャパシティを増幅させたことが、過剰流動性と結びつき、銀行融資の拡大という形で後押しした。

バブルの崩壊は、その帰結として資産価値の大幅な減少をもたらしたが、その裏側にある負債は減ることはないので、バランスシートは極度に悪化した（過剰債務の出現）。

先行き不透明や将来不安による総需要の低迷への対処に加え、平時とは異なる程度のバランスシート調整が必要であったことが、混迷を深めた。平成不況の直前がバブル景気であっただけに、山が高い分だけ谷は深く、ダメージの大きさは甚大であり、デフレ・ギャップは容易には解消しないであろうというデフレ期待が継続するという見方が支配的となった。

第一次石油危機後の狂乱物価の時代に、当時の福田蔵相の「日本経済は全治3年」の名言があった。それに対し、90年代を称して、「失われた10年」と喧伝されているが、全治何年の重症であったかはともかく、かなりの治癒期間を有する事態に陥ったと思われる。

現状、景気は総じて回復基調にあり、大都市地域や大企業は輸出関連部門を中心に企業収益の回復が顕著にみられるところであるが、地域経済に眼を向けると、一部では引き続き依然として厳しい状況に置かれている。

平成不況中の金融機関のパフォーマンスを咎める見方として、不良資産処理の取り組みが遅れ、時間の経過とともに不良債権額が拡大したことが挙げられる。しかし、もともと担保価値が安定しているとみられていた土地担保の貸出姿勢や長年の成長経済基調の中で、不良債権を認識する必要性に乏しく、金融機関の融資審査体制の形骸化、不良債権に関するデータの把握が後手に回ったことや、一部に追い貸しがみられたことなど金融機関の対応に問題はあったが、バブル後の平成不況が継続する中で、新たに見出された不良債権が少なくなかった。

競争のインセンティブに欠け、2つのコクサイ化がもたらした金融・金利の自由化や「大企業の銀行離れ」の環境変化の中で、欧米の遅れをとり、前向きなビジネスモデルの構築がなされなかった批判はあるが、平成不況の主因を金融機関のパフォーマンスに求めることは、少し酷と思われる。

有望な貸出先があれば、それなりの対応がとられたことと思われるし、強い資金需要があれば、これほどの低金利は継続しなかった。

「骨太の方針 2005」では、平成16年度までの集中調整期間の成果として、過剰雇用・過剰設備・過剰債務の「三つの過剰」の解消が進んだことについて言及されているが、逆にいえば、それだけ長期間の調整期間が必要であったということである。

バブルを崩壊させる政策が急激に実施されたことにより、日本経済に対する将来見通しを強気から弱気に180度転換させ、バブル期の投資の多くは不要な

資本ストックの積み増しとなり超過供給能力を生み、バブル後は貯蓄水準を下回る投資規模への低下を余儀なくされた。

需給ギャップといっても、需要側と供給側のいずれか一方のみに原因があるといえない。しかしながら、処方箋としていかなる手法が適切な経済政策であるかを考察するに際しては、需要面と供給面の両面から、このような状況に陥った要因について掘り下げて検討することが有益である。

2. 需要サイド

(1) 民間消費

支出面からみた GDP の 6 割を占めている「民間消費」は、総需要の水準を決める大きな要素であるが、その増減メカニズムは自律的なものではなく、他律的な側面に依存している。その中でも、可処分所得の水準は消費水準に比較的大きな影響を及ぼすと考えられるが、ライフサイクルに基づく消費パターンや貯蓄動機によって左右される部分も無視できないと思われる。したがって、減税政策など消費に直接働きかける政策効果は、経済環境によっては限定的と考えざるを得ない。

昭和 31 年度以降の日本経済について、総需要の増加率のうち国内需要項目の寄与度分解を試みると、多くの期間を通じて、民間消費のインパクトが大きいことがわかる（表 1）。

1960 年代までの高度成長期においては、多くの期間で 2 桁の伸びを示す内需の中でも、民間消費が内需全体に占めるウェイトが概ね 50% から 70% 程度の範囲にあり、高い内需の増加率のかなりの部分が民間消費で説明される。

その後、内需の増加率の水準が低下したが、それでも民間消費のウェイトが 5 割前後から 6 割前後であることから、民間消費の増加率が枝折れしたことが安定成長の軌道に移行した主因であろう。

バブル崩壊後の民間消費の寄与度は、ほとんどが 1% ポイントを下回っており、以前の時期と比べると、いかに消費の落ち込みが日本経済に与えたダメージが大きかったことがうかがえる。

現状、総じて成熟した消費生活が実現しており、一定水準の生活レベルに必要な消費財は充足しており、「特に買いたいモノがない」状況に置かれている。高度経済成長期に登場した白黒テレビ・洗濯機・冷蔵庫の「三種の神器」やカラーテレビ・カー・クーラーの「3C」のように、消費者がこぞって購入するよ

うな消費生活を一段と嵩上げするヒット商品が出現するのには、難しい時代に突入している。

(表1) 国内需要項目の寄与度の内訳

(単位：%ポイント、%)

年度	内需	民間消費	設備投資	政府消費	政府投資	政府支出	消費比率	投資比率
1956	7.6	5.4	1.9	-0.1	0.1	0	71.1%	25.0%
1957	8.1	5.4	1.3	0	0.8	0.8	66.7%	16.0%
1958	6.1	4.2	0	1.2	0.9	2.1	68.9%	0.0%
1959	12.1	6.3	2.1	1.4	0.6	2	52.1%	17.4%
1960	12.6	6.7	3.1	0.6	0.9	1.5	53.2%	24.6%
1961	12.8	6.6	2.3	1.1	1.6	2.7	51.6%	18.0%
1962	6.8	4.5	0.4	1.2	1.6	2.8	66.2%	5.9%
1963	11.5	6.2	1.3	1.1	0.9	2	53.9%	11.3%
1964	9	6	1.5	0.3	0.4	0.7	66.7%	16.7%
1965	5.8	4.1	-0.9	0.5	1	1.5	70.7%	-15.5%
1966	11.2	6.5	2.3	0.6	1.1	1.7	58.0%	20.5%
1967	11.9	6.1	2.9	0.5	0.8	1.3	51.3%	24.4%
1968	11.9	5.8	2.6	0.6	1.1	1.7	48.7%	21.8%
1969	12.1	5.9	3.9	0.4	0.8	1.2	48.8%	32.2%
1970	8.7	3.9	1.8	0.5	1.2	1.7	44.8%	20.7%
1971	4.4	3.4	-0.7	0.5	1.9	2.4	77.3%	-15.9%
1972	9.8	5.7	0.8	0.5	1.2	1.7	58.2%	8.2%
1973	6.6	3.5	1.9	0.4	-0.7	-0.3	53.0%	28.8%
1974	-2.1	0.9	-1.3	0.3	0	0.3	-42.9%	61.9%
1975	3.3	2.1	-0.5	1.1	0.5	1.6	63.6%	-15.2%
1976	3.2	2	0.1	0.4	0	0.4	62.5%	3.1%
1977	4	2.5	-0.1	0.4	1.2	1.6	62.5%	-2.5%
1978	6.6	3.5	1	0.6	1.2	1.8	53.0%	15.2%
1979	4.7	3.2	1.3	0.4	-0.2	0.2	68.1%	27.7%
1980	0.8	0.4	1	0.3	-0.2	0.1	50.0%	125.0%
1981	2	1.2	0.3	0.5	0.1	0.6	60.0%	15.0%
1982	2.7	2.7	0.1	0.2	-0.1	0.1	100.0%	3.7%
1983	1.9	1.8	0.6	0.3	-0.2	0.1	94.7%	31.6%
1984	3.3	1.5	1.5	0.2	-0.3	-0.1	45.5%	45.5%

1985	3.6	2.1	1.7	0.1	-0.5	-0.4	58.3%	47.2%
1986	3.9	2.3	0.5	0.5	0.4	0.9	59.0%	12.8%
1987	5.8	2.4	1.2	0.2	0.6	0.8	41.4%	20.7%
1988	6.8	3.3	2.6	0.2	0	0.2	48.5%	38.2%
1989	5	2.5	2.1	0.2	0.1	0.3	50.0%	42.0%
1990	5.2	2.4	2.1	0.2	0.3	0.5	46.2%	40.4%
1991	2.1	1.6	0.5	0.1	0.5	0.6	76.2%	23.8%
1992	-0.2	0.7	-1.4	0.2	1.1	1.3	-350.0%	700.0%
1993	0.5	1	-1.9	0.2	1	1.2	200.0%	-380.0%
1994	0.9	0.9	-0.4	0.3	-0.1	0.2	100.0%	-44.4%
1995	3.1	1.3	0.5	0.6	0.6	1.2	41.9%	16.1%
1996	2.9	1.4	0.8	0.3	-0.2	0.1	48.3%	27.6%
1997	-1.2	-0.6	0.5	0.1	-0.5	-0.4	50.0%	-41.7%
1998	-1.5	0.2	-1.1	0.4	0.1	0.5	-13.3%	73.3%
1999	0.6	0.7	-0.1	0.6	0	0.6	116.7%	-16.7%
2000	2.6	0.5	1	0.7	-0.6	0.1	19.2%	38.5%
2001	-0.3	0.7	-0.3	0.5	-0.3	0.2	-233.3%	100.0%
2002	0.4	0.8	-0.4	0.4	-0.3	0.1	200.0%	-100.0%
2003	1.5	0.5	0.9	0.5	-0.6	-0.1	33.3%	60.0%
2004	1.2	0.9	0.8	0.3	-0.7	-0.4	75.0%	66.7%
2005	2.6	1.3	0.9	0.3	-0.1	0.2	50.0%	34.6%

(資料) 経済社会総合研究所「SNA 統計」から作成

現状においても、エレクトロニクス化や IT 化の進展によって、パソコン・携帯電話・デジタルカメラ・デジタルビデオ・薄型テレビなど、消費生活を豊かにする新商品は決して少なくないが、高度成長期にみられたほどの勢いは、残念ながら観察されない。その理由としては、以前と比べてより豊かな商品群に囲まれていることから消費の満足度としての限界効用は逡減している点、新分野では変化が速く競争が激しいことから、企業にとって必ずしも投資に見合う利益が上げづらい点が考えられる。

また、構造的な要因として、消費内容の高度化は、必然的に食料品のように短時間で消費されてしまう消費支出アイテムの構成比が減少し、家電製品のように長期間にわたり消費する耐久消費財のウェイトが増大するので、どうしても消費サイクルが長期化してしまう。さらに、技術の向上によって故障も少なくなるので、買換え需要はタイムスパンを長いものにしてしまう。それを打破するためには、車でいえばモデル・チェンジ、パソコンでいえば新機能の付加

によるバージョン・アップが必要であるが、おのずから限界がある。

所得の伸びが期待できないとか、老後の備えとして貯蓄を考えた場合、今あるもので我慢しようとの抑制が働くので、高度化された消費行動の中では、消費の所得弾性値が低下することは避けられない。この意味では、将来にわたる年金の保険料や給付水準について、国民にとって確信がもてる展望が提示されることは重要である。

加えて、高度消費社会の経済的側面の特徴として、サービス消費の拡大が挙げられる。経済社会の発展につれて、第一次産業から第二次産業へ、第二次産業から第三次産業へ就業人口や国民所得に占める比率がシフトしていく傾向を「ペティ・クラークの法則」と呼ぶが、サービスに対する需要は、商業などの基礎的なサービスを除けば、モノに対する需要が充足されてから発生する部分が多い。サービス消費は役務の提供によるものなので、財と比べて労働集約的な要素が強く(それだけ雇用吸収力がある)、その性質上、消費支出と消費は同時なので、買換え需要の抑制も生じないので、消費水準の下支えや拡大効果が大きい。ところが、景気が後退し、消費生活に余裕がなくなってくると、真っ先に節約対象として見直され、消費支出から剥奪されやすい。

逆に言うと、景気が回復し、将来見通しの明るさが鮮明になれば、一挙にサービス需要が喚起され、総需要不足の解消に貢献することが期待される。

他方、過剰雇用からの脱却に取り組んだ企業の立場からみると、人材派遣業法の適用業種の拡大などの国の後押しもあり、固定費用であった人件費の変動費用化が図られたことは、個々の企業の合理的な行動として当然の帰結である。しかし、労働コストの削減が雇用者所得を抑えたことにつながり、マクロ・レベルで見れば、合成の誤謬が起こったことは避けられなかったところである。

正社員から派遣社員やパート職員への切替え、フリーター人口の増大は、可処分所得でみても、あるいは恒常所得でみても消費水準にはマイナスの影響を及ぼしたことから、消費需要に対する負のインパクトを与えたことはやむを得ないとはいえ、今後とも将来において、日本企業の国際競争力の確保と消費水準の維持の兼ね合いにおいて、どの程度の労働コストが設定されることになるのか、悩ましい選択である。

(2) 設備投資

設備投資が GDP に占める割合は 15%程度であり、民間消費と比べてその存在感は大きくないが、経済変動の主因であり、また、供給力の拡大を通じて経

済成長を実現させる原動力である。

しかしながら、寄与度分析によると（表 1）設備投資の寄与度が民間消費の寄与度を上回ったことは、ほとんどない（それだけ民間消費の位置付けが大きい）。バブル崩壊後、民間消費の寄与度が低下したことから、設備投資の寄与度の重要性が高まったが、当然のことながら総需要の伸びが停滞気味であることから、該当期間のうち半分はマイナスの貢献になっている（1992～94、98、99、2001,02 年度）。

バブル崩壊に伴うバランスシート調整は、大企業を中心に進捗し、企業収益が改善されてきた。ただし、中小零細企業や一部地域経済は疲弊したままの厳しい状況もうかがえる。

負の遺産が概ね処理されたということであれば、GDP への寄与度が大きい投資の水準如何は、投資による新たな販売計画が達成できるか否かが最大の判断基準であり、機会費用を上回る利潤が見込まれると判断されるのであれば、キャッシュフローを超えた設備投資も実行されてこよう。

マクロ的な設備投資レベルは、様々な業種・企業で産業が成り立っていることから、結局のところ、個別企業ごとに策定された投資計画を集計したときにどのような水準になるかであって、経済全体としての方向性を予断なく一義的に見極めることは難しい。

したがって、その動向を探るためには、日本銀行の「企業短期経済観測調査（短観）」や内閣府・財務省の「法人企業景気予測調査」、日本政策投資銀行の「設備投資計画調査」などでのアンケート調査に示される投資に対する企業の考え方を、丹念にフォローしていく必要がある。

上記のいずれの最近の調査をみても、企業の設備投資計画が当初よりも上方修正されるなど、製造業・非製造業とも設備投資は増加傾向を示している。

（3）政府支出

マクロ経済政策としての政府支出については、景気の下支え効果・呼び水効果が期待されているが、総需要の伸びが弱い時期には、概ね寄与度の割合を高めている（表 1）。

政府支出は、政府消費と政府投資に分解できるが、政府投資の寄与度の動きをみると、1979 から 1985 年度、1996 年度以降はマイナス基調で推移しており、財政健全化に軸足を置いた展開になっている。

他方、政府消費の寄与度は、全期間を通じて安定しており、近年においては、政府投資のマイナス効果を相殺している側面もある。これは、社会保障関係費

など高齢化を背景とした裁量が働きにくい自然増の経費が増加していることを反映していると思われる。

公共サービスに関する便益と費用の水準の設定について、国民的なコンセンサスが得られているとはいいがたいが、財政赤字を削減する必要性については、かなりの理解が醸成されつつある。この点については、別項で考察することとしたいが、経済に極度のショックを与えない範囲内で、「小さくて効率的な政府」の実現していくことが当面の課題である。

したがって、総需要の喚起といった点で、今後、政府支出に大きな役割を期待することには無理があろう。

(4) 輸出

輸出は必ずしも民間消費や民間投資、政府支出と比べてとりわけウェイトの高い需要項目というわけではないが、景気浮揚の牽引役としての役割は大きいといわれている。

かつて「前川レポート」で提言されたように「内需主導型経済成長」への体質改善を指摘する向きがあるが、最近では当てはまらないが、民間消費をはじめとする内需の構成が大きく（高度成長期は9割を超えていた）、決して日本経済の成長は外需に依存してもたらされたわけではない（表2）。

しかし、1956年度以降、輸入超過であったのは8期間にすぎず、最初の4期（1956,57,61,63年度）は、いわゆる「国際収支の天井」の制約があって外貨事情の逼迫を解消させるために、金融政策でブレーキをかけていた時代である。後の4期（1973,74,79,80年度）は、石油ショックに起因する貿易赤字であった。

したがって、貿易黒字を計上することが常態の経済構造であるとの指摘は妥当である。しかし、ISバランス式（民間貯蓄超過＝財政赤字＋貿易黒字）で示されるように、国民の性向からきた民間貯蓄超過が変更されることは容易な話ではない。ただし、高齢化社会の進展に伴い貯蓄率が低下しているため、状況は確実に変わっていくことが予想される（経済成長の観点からは好ましくないが）。

また、内需の寄与度が小さいことから、外需の寄与度が内需の寄与度を上回ったことが7期間あった（1974,80,92,97,98,2002,04年度）。そのうち、5期が1990年代以降に集中しており、平成不況からの脱却には、外需に頼らざるを得なかったということであり、できる限り早期の自立的な成長軌道への定着が望まれている。

(表2) 総需要増加率に占める内需と外需の寄与度の割合

(単位：%ポイント、%)

年度	合計	総供給		総需要		内需比率	外需比率
		国内供給	輸入	内需	輸出		
1956	8.1	6.8	1.3	7.6	0.5	93.8%	6.2%
1957	8.5	8.1	0.4	8.1	0.4	95.3%	4.7%
1958	6.2	6.6	-0.4	6.1	0.1	98.4%	1.6%
1959	12.4	11.2	1.2	12.1	0.5	97.6%	4.0%
1960	13	12	1	12.6	0.4	96.9%	3.1%
1961	13	11.7	1.3	12.8	0.2	98.5%	1.5%
1962	7.3	7.5	-0.2	6.8	0.5	93.2%	6.8%
1963	11.8	10.4	1.4	11.5	0.3	97.5%	2.5%
1964	9.9	9.5	0.4	9	0.9	90.9%	9.1%
1965	6.6	6.2	0.4	5.8	0.8	87.9%	12.1%
1966	11.9	11	0.9	11.2	0.7	94.1%	5.9%
1967	12.3	11	1.3	11.9	0.4	96.7%	3.3%
1968	13.1	12.4	0.7	11.9	1.2	90.8%	9.2%
1969	13.1	12	1.1	12.1	1	92.4%	7.6%
1970	9.7	8.2	1.5	8.7	1	89.7%	10.3%
1971	5.2	5	0.2	4.4	0.8	84.6%	15.4%
1972	10.2	9.1	1.1	9.8	0.4	96.1%	3.9%
1973	6.9	5.1	1.8	6.6	0.3	95.7%	4.3%
1974	-0.6	-0.5	-0.1	-2.1	1.5	350.0%	-250.0%
1975	3.3	4	-0.7	3.3	0	100.0%	0.0%
1976	4.5	3.8	0.7	3.2	1.3	71.1%	28.9%
1977	4.8	4.5	0.3	4	0.8	83.3%	16.7%
1978	6.3	5.4	0.9	6.6	-0.3	104.8%	-4.8%
1979	5.6	5.1	0.5	4.7	0.9	83.9%	16.1%
1980	2	2.6	-0.6	0.8	1.2	40.0%	60.0%
1981	3.1	3	0.1	2	1.1	64.5%	35.5%
1982	2.6	3.1	-0.5	2.7	-0.1	103.8%	-3.8%
1983	2.7	2.5	0.2	1.9	0.8	70.4%	29.6%
1984	4.7	4.1	0.6	3.3	1.4	70.2%	29.8%
1985	3.9	4.1	-0.2	3.6	0.3	92.3%	7.7%

1986	3.4	3.1	0.3	3.9	-0.5	114.7%	-14.7%
1987	5.8	4.8	1	5.8	0	100.0%	0.0%
1988	7.6	6	1.6	6.8	0.8	89.5%	10.5%
1989	5.8	4.4	1.4	5	0.8	86.2%	13.8%
1990	5.9	5.5	0.4	5.2	0.7	88.1%	11.9%
1991	2.7	2.9	-0.2	2.1	0.6	77.8%	22.2%
1992	0.3	0.4	-0.1	-0.2	0.5	-66.7%	166.7%
1993	0.6	0.5	0.1	0.5	0.1	83.3%	16.7%
1994	1.6	0.6	1	0.9	0.7	56.3%	43.8%
1995	3.5	2.4	1.1	3.1	0.4	88.6%	11.4%
1996	3.6	2.8	0.8	2.9	0.7	80.6%	19.4%
1997	-0.3	-0.1	-0.2	-1.2	0.9	400.0%	-300.0%
1998	-1.9	-1.3	-0.6	-1.5	-0.4	78.9%	21.1%
1999	1.2	0.6	0.6	0.6	0.6	50.0%	50.0%
2000	3.6	2.8	0.8	2.6	1	72.2%	27.8%
2001	-1.1	-0.8	-0.3	-0.3	-0.8	27.3%	72.7%
2002	1.6	1.1	0.5	0.4	1.2	25.0%	75.0%
2003	2.6	2.3	0.3	1.5	1.1	57.7%	42.3%
2004	2.6	1.7	0.9	1.2	1.4	46.2%	53.8%
2005	3.8	3	0.8	2.6	1.2	68.4%	31.6%

(資料) 経済社会総合研究所「SNA 統計」から作成

平成 15 年以降の景気回復のきっかけは、アメリカや中国に対する輸出の増大にあった。海外部門の需要に応じていくことは、輸入国にとっても好ましいことであり正当であるが、日本は経済大国として世界経済を引っ張っていく取り組みは重要であり、基本姿勢として輸出に頼るといふ他力本願というわけにはいかないであろう。

3. 供給サイド

一国で実現する経済規模は、基本的には、供給能力の上限か総需要水準のいずれか低い方で決定される(一時的には、総需要が強くて極限の稼働率で対応がなされ供給能力を上回る事態がありえるが、長続きはしない)。

ところで、生産要素を大別すると、資本と労働に分かれるが、グローバル化の進展に伴い、資本は比較的自由に国際間移動がみられる一方、人の

移動はそれ程流動的ではなく、特に国境を超えた移動は、言語や生活環境や文化の違いが大きいことから一般的ではなく、労働の移動は限定的にならざるを得ない。

一国レベルでの完全雇用の経済を想定した場合、現実には資本と労働の代替性は完全ではないので、両者の完全雇用が同時に達成される保証はない。

資本蓄積が相対的に大きく、また、労働コストが割高の場合には、資本集約型の産業が選好される。発展段階が高く、資本移動が制限された経済であれば、労働の希少価値が高まる傾向にあり、経済政策の目標の一つである「労働の完全雇用」は達成されやすい。しかし、資本の移動が自由であれば、資本は、投資機会が大きいところに流れていく。

1985年の「プラザ合意」以降の円高の定着は、輸出産業の戦術転換をうながした。既に経常収支の黒字は常態化しており、その資金還流として対外投資がコンスタントになされる状況にあったこと、輸出の集中による対外経済摩擦を未然に防ぐ観点から、資金を国内に投資する代わりに海外に投資する動きが強まり、対外直接投資が増大した。

投資先地域の労働コストの低さ、投資先地域市場へのアクセスの容易さという観点からは、投資資金の効率的な活用が図られることとなったが、国内から海外に資本がシフトした結果、「産業の空洞化」がもたらされ、労働の完全雇用は達成されにくい環境に置かれるようになった(このことが、完全失業率の上昇や可処分所得の停滞による消費の伸び悩みの一因になっている)。

長期的には、今後ますます少子高齢化が進行し生産に従事する人口が減少することから、労働市場はタイト化する傾向をもつ。しかし、その進展は徐々に表面化すると思われ、生活水準の引下げを強要する実質賃金の低下は困難なことから、景気回復による正規雇用の増大インパクトの大きさ如何ではあるが、中長期的には、企業側は、労働力の非正社員化を維持しようとするインセンティブは決して小さいとはいえないのではないだろうか(年金の雇用者負担の存在にも留意する必要がある)。

また、供給サイドを考える場合、単にそのボリュームを問題視するのではなく、その中身が需要に応えるものになっているかがポイントである。消費者が求めているものをいくら生産しても、それは資源の無駄遣いであり、社会的な厚生を高めない。

基本的には、民間の自由な経済活動に委ねておけば解決する問題であるが、政府が関与する場面にあっては、公的企業が市場原理に照らし効率的な運営が

なされているか、あるいは衰退産業を温存するような施策になっていないか、常時チェックしていくことが必要である。

4. マクロ財政政策について

バブル崩壊により生じた需給ギャップに対処するため、総額 120 兆円にも及ぶ経済対策パッケージが連年のように実施され、その結果、他の主要国では例をみない財政赤字が、フロー・ストックの両面で出現した。

(1) 乗数効果の大きさ

財政赤字による景気刺激効果については、政府支出の乗数効果の低下が指摘されており、必ずしも十分な成果が得られなかったとの見方が強い。その背景説明としては、公共投資の中身が衰退産業向けの所得保証を目的にしていたり、疲弊地域救済型であって波及効果が弱いものであったことなどが挙げられている。

しかしながら、均衡予算での支出であっても乗数値は 1 であり、その歳出額に相当する金額の有効需要の追加になることから、それなりの下支え効果は発揮されたことと思われる。

政府支出がどの程度経済全体にインパクトを与えているのかは、それ以外の変数も同時に変化しているため、経済政策の効果の度合いのみを抜き出して評価することは難しい。その点、マクロ計量モデルを活用した分析が一つの答えであり、若干データは古いですが、経済企画庁が作成した「世界経済モデル」によるシミュレーションでは、推計期間が近年に近づくほど公共投資の乗数効果が低下傾向にあることを示している（表 3）。

(表 3) 計量モデルによる公共投資の乗数効果の推移

推計期間	1 年目	2 年目	3 年目
1967 ~ 1977	1.27	2.25	2.72
1966 ~ 1982	1.47	2.25	2.72
1975 ~ 1984	1.35	1.95	2.18
1979 ~ 1988	1.39	1.88	2.33
1983 ~ 1992	1.32	1.75	2.13
1985 ~ 1997	1.31	1.65	1.97

(資料) 経済企画庁「世界経済モデル」

乗数効果はもっぱら消費の派生需要に着目した指標であることから、その低下の一因には、前述したように、高度消費社会が実現したことによる買い替え時期を遅らす耐久消費財のウェイトの拡大、我慢することができるサービス支出を控えられたことなども、反映されているのではないかと思われる。

経済理論的には、乗数値は限界貯蓄性向の逆数で示されるので、限界貯蓄性向の上昇あるいは限界消費性向の低下が考えられる。

確かに、特に不況期では、貯蓄超過による需給ギャップが生じており、所得のうち消費に回る分が小さく、貯蓄に回る分が大きくなっており、貯蓄に見合う投資が不足していると考えれば、整合的である。

しかし、現実のデータは、貯蓄率は、平成不況といわれた 90 年代を通じて低下傾向にある（表 4）。特に、家計貯蓄率は、1975 年前後には 23%程度あったことと比べると、現状は 1 桁の水準に大きく低下している。

（表 4）貯蓄率の推移

（単位：％）

	1980 年	1985 年	1990 年	1995 年	1996 年	1997 年
総貯蓄率	32.3	31.9	33.8	29.5	29.7	30.0
家計貯蓄率	17.3	15.5	13.9	11.9	9.9	10.0

	1998 年	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年
総貯蓄率	28.8	27.6	27.6	26.4	25.5	26.2
家計貯蓄率	11.1	10.7	9.6	6.7	7.2	7.4

（資料）金融広報中央委員会「暮らしと金融なんでもデータ」

総貯蓄に占める家計貯蓄の割合が低下しているのは、労働所得に対する分配率が低下しているためと思われる。家計の立場に立てば、貯蓄をしたいと考えても、獲得所得が減少している中、消費水準の維持を優先せざるを得ず、結果として貯蓄に回す部分が少なくなっているということか。

加えて、高齢化社会の進展により、貯蓄を取り崩して生活費を確保する高齢世帯が増加していることが、家計貯蓄率の著しい低下を反映していると思われる。このことは、2007 年以降、「団塊の世代」が定年を迎えることを考慮すると、貯蓄率の低下に拍車をかける可能性がある。

そのほか、乗数値の低下について、次のような説明が考えられる。

第一に、政府部門と海外部門を含んだ拡張されたマクロ経済の恒等式では、

乗数は、 $1 - c(1 - t) + m$ の逆数で求められる（参考 1）。

開放経済の下では需要の増加の幾分かは輸入の増加で対応されるので、閉鎖経済の場合と比べて、GDP は減少する。市場の開放を含め、日本経済の国際化の進展は、乗数値をより小さくする傾向がある。

また、税負担 t が乗数値を小さくしているように、消費の水準は可処分所得と正の相関関係があるので、徴税は GDP にマイナスの影響を与える。景気対策で租税負担率は低下しているが、同様の性格を有している社会保障負担率は上昇しており、両者を合わせた国民負担率は増加傾向にあるといえよう（表 5）。したがって、政府部門の存在が拡大傾向にあることは、乗数値を小さくする要因になっている。

（表 5）対国民所得比国民負担率の推移

（単位：％）

年度	昭和 45	昭和 46	昭和 47	昭和 48	昭和 49	昭和 50
租税負担率	18.9	19.2	19.8	21.4	21.3	18.3
社会保障負担率	5.4	5.9	5.9	5.9	7.0	7.5
国民負担率	24.3	25.2	25.6	27.4	28.3	25.7

年度	昭和 51	昭和 52	昭和 53	昭和 54	昭和 55	昭和 56
租税負担率	18.8	18.9	20.6	21.4	22.2	22.8
社会保障負担率	7.8	8.3	8.5	8.8	9.1	9.8
国民負担率	26.6	27.3	29.2	30.2	31.3	32.5

年度	昭和 57	昭和 58	昭和 59	昭和 60	昭和 61	昭和 62
租税負担率	23.1	23.4	23.9	24.0	24.9	26.4
社会保障負担率	10.0	10.0	10.1	10.4	10.6	10.6
国民負担率	33.1	33.4	34.0	34.4	35.5	37.0

年度	昭和 63	平成元	平成 2	平成 3	平成 4	平成 5
租税負担率	27.3	27.6	27.6	26.5	24.9	24.6
社会保障負担率	10.6	10.8	10.6	10.6	11.1	11.3
国民負担率	37.9	38.4	38.2	37.1	36.0	35.9

年度	平成 6	平成 7	平成 8	平成 9	平成 10	平成 11
租税負担率	23.1	23.7	23.8	24.0	23.4	23.0
社会保障負担率	11.6	12.5	12.7	13.1	13.4	13.5
国民負担率	34.8	36.2	36.6	37.0	36.8	36.5

年度	平成 12	平成 13	平成 14	平成 15	平成 16	平成 17
租税負担率	23.8	23.7	22.3	21.8	22.6	23.1
社会保障負担率	13.6	14.4	14.5	14.5	14.4	14.7
国民負担率	37.4	38.0	36.8	36.2	37.1	37.8

(資料) 財務省

第二に、財政政策による景気刺激策は金利の上昇圧力を生むが、円資産による運用が有利化することから資本の流入が起こり、変動相場制の下では、これが円高要因となって、輸出を抑制し輸入を増加させる。このマンデル・フレミング効果も乗数値を小さくする原因である。

第三に、財政支出の財源が国債発行であった場合に、将来の増税を予測して、消費が抑制されるという考え方である。「公債の中立命題」と呼ばれているが、実際には、人々がどれほど合理的に期待を形成するのかは不明である。

しかし、財政赤字の規模が極めて大きく、財政破綻に対する危険性が広く認識されている状況では、財政支出の増加が GDP を引き下げる、あるいは財政支出の削減が GDP を引き上げるという「非ケインズ効果」の指摘もあり、巨額の財政赤字下での乗数値は、均衡財政乗数の 1 を下回り、場合によってはマイナスになる可能性もある。

以上、みてきたように、それ以外の要因による影響の大きさが不明なので、貯蓄性向あるいは消費性向と乗数値の間には、はっきりとした相関関係はうかがえない。乗数の計算式では表されていない要因によって、乗数の大きさが規定されている部分が存在している。

また、前述したように、マクロ経済の需給ギャップが、単純な景気循環要因によるものではなく、進行型の構造要因によるものであったことが、いわばブレーキが踏まれている中でのアクセルであったので、財政支出拡大の効果を減殺したことは否めない。

したがって、貯蓄率の低下は長期的には経済成長の制約要因となるものの、短期的には乗数値を高める要素であるが、そのベクトルは定まっていない。む

しる、経済対策パッケージによる財政政策の景気刺激効果が限定的であったこと、計量モデルで乗数値の低下がみられることを踏まえると、財政政策の効果は控えめに見積もった方が賢明と思われる。

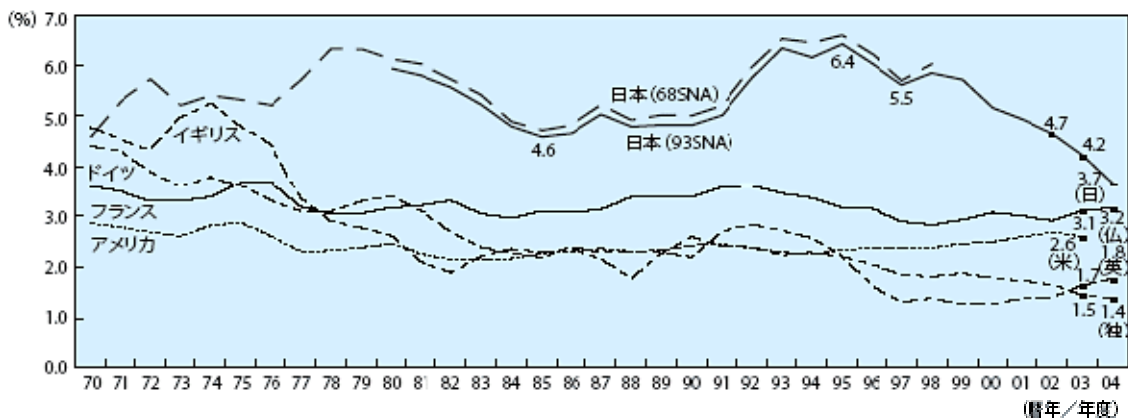
(2) 公共事業関係費からみたマクロ財政政策の変遷

公共事業関係費は、平成 18 年度予算で 7 兆 2015 億円が計上されており、一般歳出の中では、社会保障関係費に次ぐ大きな項目である。

公共投資には、長期的な観点から公的資本ストックを形成する側面があり、国民生活の向上や産業基盤の提供といった社会資本の整備としての役割がある。同時に、公共事業はダイレクトに事業と結びついているので、短期的な有効需要創出効果も、他の政策よりも大きいのではないかという見方がある。

したがって、景気安定化の政策手段として、欧米では金融政策が主流になっているのに対し、日本では、欧米と比べて社会資本の整備が遅れているとして、公共事業を主体とするマクロ財政政策に期待する考え方が根強かった。1990 年以降を含め、一貫して、日本の公的固定資本形成の対 GDP 比率は、諸外国を大幅に上回る水準にある(図 1)。

(図 1) 公的固定資本形成の対 GDP 比率の推移



(資料) 財務省「日本の財政を考える」

国の一般会計に占める公共事業関係費のシェアの推移について、決算ベースでみると、次のようになっている(後の考察との関連で、社会保険費のシェアも記載)(表 6)。

(表6) 国の一般会計に占める公共事業関係費・社会保険費のシェアの推移

(単位：%)

年度	昭和 35	昭和 36	昭和 37	昭和 38	昭和 39	昭和 40
公共事業関係費	17.4	18.5	17.7	17.7	18.2	19.5
社会保険費	2.3	2.7	2.7	2.9	3.3	6.2

年度	昭和 41	昭和 42	昭和 43	昭和 44	昭和 45	昭和 46
公共事業関係費	20.4	19.6	19.0	17.8	17.6	19.9
社会保険費	6.1	6.7	7.2	7.2	7.2	7.1

年度	昭和 47	昭和 48	昭和 49	昭和 50	昭和 51	昭和 52
公共事業関係費	22.0	17.3	16.1	16.7	16.0	17.0
社会保険費	7.2	8.0	9.3	11.5	11.8	11.7

年度	昭和 53	昭和 54	昭和 55	昭和 56	昭和 57	昭和 58
公共事業関係費	17.0	16.5	15.9	15.1	15.3	14.2
社会保険費	12.0	11.9	11.9	11.8	12.0	10.7

年度	昭和 59	昭和 60	昭和 61	昭和 62	昭和 63	平成元
公共事業関係費	13.7	13.0	13.1	12.8	10.9	11.2
社会保険費	11.1	11.1	11.7	11.0	12.6	12.5

年度	平成 2	平成 3	平成 4	平成 5	平成 6	平成 7
公共事業関係費	10.0	10.5	13.7	18.2	17.9	16.8
社会保険費	10.4	10.8	11.2	10.9	11.3	11.4

年度	平成 8	平成 9	平成 10	平成 11	平成 12	平成 13
公共事業関係費	15.7	14.1	15.4	14.6	13.3	12.8
社会保険費	11.2	11.2	10.3	11.7	12.5	16.9

年度	平成 14	平成 15	平成 16	平成 17	平成 18
公共事業関係費	10.9	11.4	9.7	9.2	9.0
社会保険費	17.3	18.2	18.4	19.3	20.3

(資料) 財務省「財政統計」から作成

(注) 昭和 35～39、平成 17、18 は予算ベースで、他は決算ベース

(表7) 国の一般会計予算に占める公共事業関係費のシェアの推移

(単位：%)

年度	昭和 35	昭和 36	昭和 37	昭和 38	昭和 39	昭和 40
当初予算	17.6	17.7	18.1	17.9	18.3	17.0
補正後予算	17.4	18.5	17.7	17.7	18.2	18.5

年度	昭和 41	昭和 42	昭和 43	昭和 44	昭和 45	昭和 46
当初予算	20.3	20.1	18.3	17.8	17.7	17.7
補正後予算	19.8	19.6	18.0	17.4	17.2	19.5

年度	昭和 47	昭和 48	昭和 49	昭和 50	昭和 51	昭和 52
当初予算	18.7	19.9	16.6	13.7	14.5	15.0
補正後予算	21.8	18.7	15.4	15.9	15.4	17.0

年度	昭和 53	昭和 54	昭和 55	昭和 56	昭和 57	昭和 58
当初予算	15.9	16.9	15.6	14.2	13.4	13.2
補正後予算	16.8	16.8	15.6	14.9	15.3	14.2

年度	昭和 59	昭和 60	昭和 61	昭和 62	昭和 63	平成元
当初予算	12.9	12.1	11.5	11.2	10.7	10.3
補正後予算	13.4	13.0	12.9	12.8	10.8	11.1

年度	平成 2	平成 3	平成 4	平成 5	平成 6	平成 7
当初予算	9.4	9.4	11.1	11.8	15.3	13.0
補正後予算	10.1	10.4	13.8	19.4	17.4	18.2

年度	平成 8	平成 9	平成 10	平成 11	平成 12	平成 13
当初予算	12.8	12.6	11.6	11.5	11.1	11.4
補正後予算	14.4	13.4	16.9	13.7	12.8	11.5

年度	平成 14	平成 15	平成 16	平成 17	平成 18
当初予算	10.4	9.9	9.5	9.2	9.0
補正後予算	11.9	10.1	10.2		

(資料) 財務省「財政統計」から作成

また、政府の公共事業を活用した景気対策へのスタンスをより明確に示すものとして、国の一般会計に占める公共事業関係費のシェアの推移について、当初予算及び補正後予算を比べると、年度途中でフィスカル・ポリシーとして公共事業がどのように活用されたのかの様子が見える（表 7）。

昭和 40 年度予算では、いわゆる「40 年不況」を受けて税収不足となり、歳入補填債が発行されたことを契機に、41 年度予算からの措置として建設国債が発行されるようになり、それまでの均衡財政主義からの転換が図られた。しかし、その後「いざなぎ景気」に支えられたことから、建設国債の活用により公共事業予算に配分しやすくなったからといって、目立って公共事業関係費が拡大したわけではなかった（逆に言えば、それ以前より、建設国債による手当てはなくても、公共事業予算のウェイトは大きかったといえる）。

47 年度は、補正後予算・決算ベースでも、もっとも大きなシェアを記録しているが、これは 46 年のニクソンショックを受けた円高対応の景気対策の結果であり、その 2 年後の 49 年度では、48 年 10 月の第 1 次石油ショックが引き起こした「狂乱物価」を是正するため、総需要抑制策が採られ、公共事業関係費は大幅にシェア・ダウンした。

しかし、49 年度は戦後初のマイナス成長になったことから、50 年度予算以降は、特例国債の発行が常態化することとなり（平成 3～5 年度を除く）、平成 13 年度予算まで、基本的には、積極財政の政策手段として、減税と並んで、公共事業が多用されることとなった。

特に、当初予算と補正後予算で公共事業関係費のシェアの乖離が 2% 以上開いているのは、昭和 47 年度、50 年度、52 年度、平成 4 年度、5 年度、6 年度、7 年度、10 年度、11 年度であり、公共投資が景気対策の主役であったことがうかがえる。なかでも、平成 5 年度は 7.6%ポイント、7 年度は 5.2%ポイント、10 年度は 5.3%ポイントも乖離があり、バブル崩壊後と金融機関の大型破綻時に、財政出動による経済立て直しへの取り組みは、顕著なものがあつた。

他方、その時々々の経済状況を勘案し、財政再建に向けた取り組みも追及された。具体的には、例えば、昭和 55 年を「財政再建元年」と位置付け、目標年度を定めて特例国債からの脱却を目指し、バブル経済による税収増から、平成 2 年度予算では、いったんは特例公債依存体質からの脱却が達成された。

また、バブル崩壊後は、円高や平成 7 年の阪神・淡路大震災の影響もあり、再度、積極的な財政出動が繰り返されたことから、国債残高の対 GDP 比率は、

戦後それまでの過去最高水準であった昭和 61 年度の 42.4%から、平成 7 年度は 45.0%まで上昇した。平成 8 年度の成長率は 3.4%まで日本経済が回復したことから、橋本内閣は財政構造改革に軸足を置いた政策運営を指向し、9 年に「財政構造改革法」が制定された。しかし、同年秋以降の相次ぐ金融機関の大型破綻による金融システム不安やアジア通貨危機が発生したため、10、11 年度はマイナス成長となった。このため、「財政構造改革法」は凍結され、小淵、森内閣では、極めて積極的な景気回復に向けた取り組みが進められた。

平成 13 年 4 月に発足した小泉内閣では、6 月 21 日に最初の「骨太の方針」を閣議決定し、景気の現状は悪化しつつあると認識しながらも、「改革なければ成長なし」の精神で、日本経済の再生のための施策として、不良債権問題の抜本的な解決と、構造改革のための 7 つのプログラムを打ち出した。財政を通じた受益と負担のアンバランスが拡大し、もはや持続可能な状態ではなく、14 年度予算で国債発行を 30 兆円以下に抑えること、次の目標はプライマリーバランスの黒字化であることなど、「財政構造改革」の必要性を訴えた。

社会資本整備についても、見直しの立場を明確にし、「分野別の配分の硬直性や、事業によっては国主導で全国画一的な施設などを生む仕組み、受益者による費用の負担が極めて少ない制度の下で、ややもすると、必要性の低い公共投資までが行われがちである」、「道路等の特定財源について、対応する特定のサービスに税収の用途を特定することは、資源の適正な配分を歪め、財政の硬直化を招く傾向がある」、「公共事業関係の計画は、アウトカム目標を重視するとともに、これまでの整備状況や経済社会の変化、費用対効果の観点等を踏まえて見直す」、「地方債の発行を許可してその償還費を後年度に交付税措置する仕組み等は、地方が自分で効果的な事業を選択し、効率的に行っていくという意欲を損なっている面がある。地方主導に改めるため、国の関与する事業は限定し、自らの選択と財源で効果的に推進する方向で見直していくべき」、「計画の整備目標の見直し、公共事業への依存体質を生みやすい制度の是正、コストの削減等を通じて、主要先進国の水準も参考としつつ公共投資の対 GDP 比を中期的に引き下げていく必要がある」などと指摘している。

政府の予算編成に当たっての政策スタンスは、概算要求基準の変更によっても、知ることができる(参考 2)。昭和 52 年度の概算要求枠から、経費の種類によって要求額の上限に違いが設けられたが、公共投資に関係する経費は、ほとんどの時期を通じて、配慮されてきた。

そのなかで、平成 14 年度の概算要求に当たって、初めて、公共投資関係費(「公共事業関係費」と「その他施設費」)の予算規模を前年度予算額の 10%減とした

ことは、公共投資の在り方に対する考え方を改めたものであり、大きな政策転換であった。その後も 18 年度予算の概算要求の基準に至るまで、公共投資関係費の予算措置の総額を 3% ずつカットする方針が継続されている。

(3) マクロ財政政策の内容

フィスカル・ポリシーとしての財政政策の中身について検討する。

景気対策としての財政政策というと、真っ先に公共事業と減税が取り上げられるが、それがはたして適切なのかといった点である。

マクロ経済学の教科書を紐解くと、政府の役割として、効率的な資源配分や公正な所得再分配と並んで、経済変動の平準化が列記されている。基本的な経済システムは市場メカニズムの活用にあるが、「市場の失敗」は避けられないので、市場機能を補完するため、政府は存在する。公共財の提供や競争での敗者の救済のためのセーフティ・ネット、経済活動の混乱回避が必要になってくる。

しかし、政府が市場の代わりにもっと適切な役割を演じられるとは限らない。現実の経済環境は複雑であり、政府が入手できる情報は限定されている。政策を講じる必要性の認識やその実施にはタイムラグがつきものであり、政策の実行は利害調整を伴う意思決定という政治的活動の産物であって、議会制民主主義の下では、政権与党の支持母体である利益集団の意向が強く反映されてしまうかもしれない。

これらの点を重視すれば、「政府の失敗」も想定する必要がある。

公共投資の社会資本整備機能については、その意義を否定するものではないが、国としてどこまで固定資本形成の分野で関与すればよいのか、価値判断を伴う問題であり、一概に決めつけることはできない。しかし、その機能自体は正論であるだけに、適切な規模を設定して歯止めをかけることが難しく、財政事情に余裕がある局面では、事後にメンテナンスに要する費用は念頭に入れつつも自然体で差し支えないが、厳しい財政事情に置かれている状況では、極力抑制する必要がある。

この点について、社会保障の問題と対比させてみると、公共投資に関する経費には、より裁量度が大きいのではないか。

社会保障に関する経費の在り方について、将来にわたり持続可能な社会保障制度を構築する観点から、社会保障の給付と負担の規模を国民経済の「身の丈」にあったものに抑制していく必要があるとの考えがある。

しかし、社会保障制度の運営は、国民の老後の生活、国民の生命や健康に直結する事柄である。医療について、可能な限り病気にならないように予防措置を講じて医療費の発生を抑制することは当然として、それでも病気になった場合には、どこまで高度医療を施すかの選択はあるとしても、人間の尊厳を考慮すると、コストの制約を理由に治療を打ち切るわけにはいかないであろう。

その点、放置すれば国民の生命や財産の安全にかかわる工事や災害復旧は別として、それ以外の公共事業は繰り延べることが可能と思われる。

経済成長に伴う国土の発展は均一ではなく、人や施設が集積してインフラが整備されやすい都市圏と違って、地方は、過疎問題など経済活動が相対的に低調になりやすい。したがって、政治家にとって地域の活性化の観点に立ち公共事業予算を獲得することが選挙区の有権者に対する政治的なアピールとなることから、公共事業予算は肥大化する性質を内在している（もっとも、近年は、都市住民に対する配慮も必要である）。

このような事情から、日本の公共投資の水準が、諸外国と比べて一段と高くなったのではないだろうか。

しかし、日本経済が成熟し、今後はかつてのような高度成長は望めないところである。成長によってパイが拡大し、それをどのように分配するのかという恵まれた状況であれば、従来のやり方も通用するが、これからは生産性の向上に留意していく必要がある。

そのためには、生産性の高い地域に社会資本の投下を行い、スピルオーバー効果で生産性の低い地域の経済厚生を上昇させることが、生産の効率性をより重視することとなるので、合理的である。生産性の低い地域に資金を投入すると、経済全体のパイが小さくなり、結局は、その地域にとってもマイナスに働くことになる。

目先のことにはとらわれずに、公平性よりも効率性を重視していくことが望ましいのではないか。

次に、公共投資の需要創出効果であるが、前述のように、乗数値は低下していると思われる。

厳密に言えば、公共事業のような直接的な支出と減税のような間接的な支出では、第一段階の波及経路において貯蓄として遮断されてしまう部分の有無で、理論上は乗数効果に差が生じてくる。しかしながら、乗数の算出式が当てにならないように、実際の波及経路はブラックボックスの中なので、ことさら乗数効果の大きさの差を強調する意味合いは薄いものと思われる。

さらに加えて、土木事業による公共事業の場合、最初の支払い相手は建設業者となるが、不況業種である建設業への所得移転は、有利子負債の返済につながりやすく、銀行部門の貸出機能が不活発であることと合わせて考えると(特に疲弊地域である地方において)、公共事業の景気拡大効果は期待しにくい。

連年の社会資本整備による資本ストックの量的高まりにより、公共投資の限界便益が低下することは当然の帰結であり、公共事業費の予算配分で省庁別シェアの固定化がみられることは、動物しか通らない林道とか、釣堀としてしか使われない漁港などと揶揄されており、非効率になっている。

また、公共事業の実施は、地方への雇用確保や所得保証の意味合いの性格を有しているが、モラルハザードとなり、必要な産業調整を阻害している。

したがって、ここ数年にわたり採られてきた公共投資手法の効率化に向けた取り組み(例えば、補助金の交付金化・スリム化、積算や発注方式の見直しによるコストの縮減、PFIの推進、費用便益分析の活用による事業評価や事業の中止など)は、正しい方向であり、公共投資に関係する特別会計や公団等も含めて、一層見直しを進めていく必要がある。

所得税の減税は、広く国民を対象とし、用途を限定した資金配布でないので資源配分の歪みを少なくする機能を有しているが、如何せん、これだけの財政ギャップが存在する状況では、その実施には無理があろう。

もちろん公共事業や減税が経済拡張効果をもたないと否定するわけではないが、予算措置が講じられている歳出項目であれば、すべからく金銭の配布はなされることとなり、単に配布目的や配布対象が違うだけなのであって、その配布によって明らかに金銭の退蔵が見込まれる場合を除いて、配布金額に見合った分に応じた金銭移転効果が得られ、ほぼ等しく経済刺激効果の発揮が期待できるものと思われる。公共事業と減税だけが、特別に景気対策として有効というわけではないのである。

特に、公共投資関係費についていえば、積算などの見直しによってコストの縮減を図っていくことは、財政支出の効率化につながるが、同時により少ない出費で事業を賄うことを意味しているので、経済波及効果は縮小することになる。

したがって、景気の浮揚策や下支え策の目的であっても、とりたてて公共事

業や減税に絞り込む必要はなく、その時点で政府に求められている政策課題の中から、優先度の高い政策・事業から取り上げていくことが限られた予算制約の上での資源の有効利用に資するものであり、望ましい。

どの政策・事業の優先順位が高いかは、その時点での緊急性や価値観が絡む問題であって、社会的なコンセンサスが必要である。そして、透明性のあるプロセスを経て選び出された政策・事業に絞り込んで政府支出を割り当てることができれば、それなりの景気刺激効果も期待でき、政策目標そのものへの費用投下であるので、一石二鳥である。

例えば、諸外国に例をみない速度で少子高齢化社会が進行しており、その対策が急務の課題となっている。社会保険に要する費用は確実に増加している(表6)。少子化対策の他、高齢化対策として年金・医療・介護といった社会保障関連支出に重点的に予算を配分することも選択肢の一つである。

労働による収入が見込めない老後の生活の安心・安定を確保することは、所得分配の不平等を拡大する問題ではない。社会保障関連支出は、社会的弱者を対象とした所得移転であり、社会の平均と比べても彼らの消費性向は高いと思われることから、乗数効果も相対的に高くなり、経済拡大効果が期待できる。

政策優先度に基づいての年金に関する財政支出の割り振りであれば、若年世代にとっても、既存歳出の見直しの中からの費用の捻出であって新たな負担でなく、また、自分たちの受給にあたって政策の重要度から同様の配慮が期待できるということであれば、受け入れやすいであろう。(しかしながら、おのずから適度の水準がある。スウェーデン型の高福祉制度については、あまりにも国民負担率が高くなりすぎるおそれがある一方、そのために逆に医療を受診するハードルが高くて自由な診療が受けにくいとの指摘がある)。

また、前述したように、高度消費社会においては消費性向が低下することはやむを得ないことであり、過度に消費の役割を念頭においた乗数効果に期待するのは無理がある。むしろ、乗数値の外側にある投資に着目し、経済変動で寄与度が大きいことで示されているように「投資が投資を呼ぶ」効果が十分に発揮されるよう(ケインズのいう「投資の加速度原理」)、イノベーションにつながりやすいような環境整備や研究開発活動のバックアップを推進していくことが重要と思われる。

5. 財政赤字について

日本の財政事情の厳しさについては、先進諸外国と対比したフロー・ベースでの財政収支やストック・ベースでの公債残高の対 GDP 比率が極めて高くなっていること、歳出総額に占める税収の割合が 50%程度しかないことなどで明らかであるが、事態の深刻さに比べ、社会的な危機意識は乏しい現状にある。

「骨太の方針」では、繰り返し「2010 年代初頭の基礎的財政収支の黒字化を目指す」と言及され、こここのところ、プライマリーバランスの改善が図られてきているが、依然として財政ギャップは大きく、財政再建に向けて煮詰まった議論がようやく展開される段階になってきている（平成 18 年 7 月の「骨太の方針」では、「歳出・歳入の一体改革」が重要なテーマになっている）。

（1）財政の持続可能性

長期にわたる財政赤字は国債残高の累増をもたらしており、このままの状況で、引き続き大量の国債を消化することが可能なのか、つまり「財政の持続可能性」の確保が課題である。

財政節度を計る指標の一つに、プライマリーバランス（基礎的財政収支）がある。これは、国債発行に伴う収入と支出をはずしたところで財政の収支バランスの状況を判断しようというものであり、国債収入以外の歳入から国債費以外の歳出を差し引いたものと定義される。

プライマリーバランスが赤字であるということは、国債費を除いた支出が国債収入を除いた歳入よりも大きいということであり、将来に先送りするツケの方が過去からのツケの支払よりも大きいため、このような状況が常態化することは借金漬けが助長されるので、不健全な姿である。

したがって、「骨太の方針」では、2010 年代初頭にプライマリーバランスを黒字化することが政策目標とされた。

プライマリーバランスの均衡は、国債費、すなわち国債の償還に要する経費と国債の利払い費用の合計額が国債の発行額と等しくなると達成される。

現状を前提に考えると、国債費以外の歳出に充てる財源を捻出するため新規財源債を発行している段階にとどまっており、償還経費として国債費を計上できる余裕はなく、既発行の国債は、実質的には、全て借換債で乗り換えられると考えられる。また、プライマリーバランスの均衡を視野に入れた段階では、新規財源債の発行の必要がないと仮定すると、プライマリーバランスは、国債の利払い費とそれに必要な経費を賄うための国債発行額の差額として、表示することができる（参考 3）。

これは、新規財源債がない場合のコンソリ国債を発行するケースと同じ状況である。

日本経済が回復過程にあり、同時にプライマリーバランスも着実に縮小方向で予算が編成されていることから、次のステップとして、どの程度のプライマリーバランスの黒字化が望ましいのか、あるいは財政節度の計測をどのような指標で捉えるのがよいのかが、目下の焦点となってきた。

プライマリーバランスを上記のように限定的に位置付けた時、プライマリーバランスは、国債残高の対 GDP 比率との間には、明瞭な関係を見出すことが可能となる。

新規財源債はなく、過去に発行された国債は全て借り換えられ、利払いの分だけ新たに発行される国債が上積みされるので、分子である国債残高の増減率は利払い費の水準に左右されることとなり、国債利回り、つまり名目金利の大きさを決定される。

他方、分母である GDP の増減率は名目成長率そのものであり、結局のところ、国債残高の対 GDP 比率の変化は、名目金利と GDP の名目成長率の相違に依存することとなり、この場合の国債残高の対 GDP 比率の低下は、名目金利が名目成長率を下回ることが条件となる。

国債残高の対 GDP 比率が収斂するか発散するか、すなわち利子率と名目 GDP 成長率のどちらが大きいか、あるいは利子率と成長率の相対的な関係からどの程度の黒字化が必要かなどについて、平成 18 年 3 月の経済財政諮問会議の「歳出・歳入一体改革について」の議題で試算をもとに議論されたところである。

例えば、民間委員からは、3%の名目成長率と 4%の長期金利を基本ケースと考えると、プライマリーバランスが 2%程度の黒字が確保されれば、国債残高の対 GDP 比率は持続的に低下し、財政再建に資することが提言された。

それに対し、政策運営もあることからケースを特定せずに複数案を経済財政諮問会議は提示すればよいのであって、最終的には政治判断の問題であるとの意見や、金利の方が成長率よりも高いのが通常であって、堅めの想定を置いて財政再建の道筋を国民に示す必要があるとの意見の表明などがあったところである。

国債残高の対 GDP 比率が具体的にどのような水準であれば、財政破綻しないのか、上限などがあらかじめ決まっているわけではない。歴史的な経緯も含め、各国が置かれている経済状況は異なるので、一義的ではない。

しかしながら、自然な形で円滑に国債が消化させている経済環境にある必要があり、現状の170%を越す国債残高の対GDP比率は、諸外国と比べても尋常とは言いがたく、経済の規模に応じた国債の受け入れを担保するために、この比率を低下させる取り組みを強化する必要があるのではないかと。

また、現状においては、ここまで展開した議論の前の段階であって、できる限り早期に新規財源のための国債発行を縮小あるいはなくす方向にもって行き（少なくとも、赤字国債発行分に見合う部分については）、プライマリーバランスを黒字化する2011年やその後を睨んで、財政再建への軌道が、よりソフト・ランディングしやすくすることの重要性を強調しておきたい。

現在までのところ、低金利での国債発行が実行されており、個人向け国債の人気も高く、国債の消化に関する不安が顕在化する兆しはない。しかし、国債の安定消化の環境をこのまま維持することが可能なのか、見極める必要がある。

国債の保有者別内訳をみると、次のようになっている（表8）。

（表8）国債の所有者別内訳

（単位：百億円、％）

	平成 11 年度末	割合	平成 17 年 12 月末	
			（速報）	割合
政府等	14,671	40.0	28,054	41.8
うち財政融資資金	7,990	21.8	4,311	6.4
郵便貯金	2,846	7.8	12,072	18.0
簡易生命保険	2,648	7.2	5,663	8.4
日本銀行	4,354	11.9	9,398	14.0
市中金融機関	13,237	36.1	21,413	31.9
うち国内銀行	5,015	13.7	7,802	11.6
民間生命保険会社	2,059	5.6	3,769	5.6
民間損害保険会社	113	0.3	414	0.6
証券投資信託	964	2.6	766	1.1
海外	1,868	5.1	3,127	4.7
証券会社	149	0.4	873	1.3
家計	663	1.8	2,603	3.9
対家計民間非営利団体	715	2.0	820	1.2
非金融法人企業	45	0.1	134	0.2
合計	36,668	100.0	67,188	100.0

（資料）財務省「日本国債ガイドブック」

6年近くの間、国債残高は約1.8倍に拡大したが、政府等の全体としてのシェアは、さほど変わっていない。財政融資資金（平成11年度末では資金運用部資金）のシェアが落ちて、郵便貯金や簡保資金のシェアが伸びているのは、平成13年度の財政投融资改革によるものと思われる。

日銀と市中金融機関のうちの国内銀行を合わせたシェアは、日銀がシェアを増やして国内銀行がシェアを落とす形で同水準で推移しているが、これは日銀が国債買切りオペをしているものの、国内銀行が貸出よりも国債保有を愛好してきた結果と思われる。

いずれにしても、公的部門と市中金融機関の両部門を合わせたシェアは、実に全体の88%を占めており、海外部門や家計部門のウェイトは高くない。それでも、最近の個人向け国債の人気の反映してか、個人保有の比率は拡大している（もっとも、個人は銀行預金や郵便貯金を通じて間接的に国債を保有しているといえる）。

他の先進諸国と比べても、公的部門の保有割合が高いことは際立っており、民間金融機関の保有割合はそれ程驚く数字ではないようである（アメリカは、外貨準備の運用形態として海外部門の保有割合が高い特徴がある）。

民間銀行が大量の国債を保有している背景には、バブル崩壊後に企業がバランスシート調整のため負債の返済を急ぐとともに、新たな資金需要が少なかったことから、銀行が保有する預金の活用手段として、国債による運用が大きくなった事情がある。このことは、銀行の金融仲介機能が低下したことを示しているが、バブル期に異常に積み上がった銀行貸出の是正局面と捉えることができる。

銀行の側からみると、貸出を上回る融資の返済があつて余裕金が発生したから国債を購入したということであり、資金循環分析で見れば、資金の受け手が非金融事業法人から政府に替わったことの当然の帰結である。

財政赤字の問題点の一つに、クラウドイング・アウト効果がある。現状が上記のような構造になっているのだとしたら、銀行の国債保有が民間企業への貸出と競合する状況にはないので、クラウドイング・アウト効果は生じていない。仮に、民間企業の資金需要が高じて国債購入とバッティングする事態になれば、銀行が国債と貸出のいずれを優先するかによって、クラウドイング・アウトの問題が出るか、あるいは、国債の円滑な消化に支障が生じる可能性がある。

しかし、企業の資金需要に対する銀行の対応をどうみるかによって、既にクラウドイング・アウト効果が発生しているとの見方も成り立つ。銀行の貸出行

動の問題については、金融政策との関連で、後で考察する。

国債の消化の観点だけに絞り、銀行の対応について、もう少し検討する。

自己資本比率規制をクリアすることは、銀行経営にとって重要な課題になっている(クリアできないと、金融当局から「早期是正措置」を受けてしまう)。分母のリスク・アセットの計算において、民間企業への貸出は100% (2006年度末から適用される新しい基準では、中小企業への貸出は75%) のリスク・ウェイトをみているのに対し、国債保有のリスクはゼロとされており、銀行にとって国債保有のインセンティブが高められている側面がある。

日本銀行の金融政策については後述するが、デフレ脱却のために超金融緩和策が講じられており、現在、日銀は毎月1兆2000億円の国債買取りオペレーションを実施している。買いオペによって銀行の日銀当座預金が積み上がっており、マネーサプライの増加を狙ったベースマネーの供給が行われている結果、国債保有が銀行から日銀へ振り替わっている。別の見方をすれば、銀行が新たに国債を購入しようとする余地を提供している。

戦前の戦費調達のための公債発行がインフレを招いたことから、財政法第4条で日銀引受による国債発行は禁止されている。銀行を経由して日銀が大量の国債を保有していることをとらえて、現状を憂慮する声があるが、両者の違いを整理しておく。

日銀引受による国債発行は、ストレートに日本銀行券の発行に結びついているが、日銀の買いオペによる国債保有は、適切な対価を払った金融取引の結果である。日銀が保有している国債にかかる償還分については、日銀による乗換が認められているが、通常における借換債に相当するものであり、実質的に償還期限が繰り延べられているということであり、ニューマネーが発生しているわけではない。

量的緩和政策の結果、銀行の日銀当座預金が増えることはベースマネーの供給であるので、日銀券の発行と同じような意味合いを持っているが、そもそもマネーサプライを増加させてデフレ脱却を促すために買いオペを実施しているのであって、両者を分けて考える必要がある。

また、極端な言い方をすれば、預金通貨は貨幣であり、新たなベースマネーを必要としなくても、これだけ超過準備がある状況では、銀行部門全体としてマネーサプライを増やすことは可能なのであるから、ベースマネーの増加をことさら特別に注意するにはあたらない。現実には、ベースマネーの供給を通じ

て、少しでも誘因効果を引き出そうとしているといえよう。

国債の安定的な消化が将来的にも可能かの検討に、話を戻す。

先にみたように、国債の保有者は、公的部門と民間金融部門に偏っている。このことが、国債の安定的な発行や国債の償還について、どのような影響を及ぼすことになるかがポイントである。

国債の消化が困難になるということは、市場消化の円滑化を図るために国債の利回りを上昇させることとなり、既発債の国債価格が低下することを意味する。金融市場では広く裁定が働いていることから、企業への貸出金利を含め各種金利が連動して引き上げられ、投資の機会費用が高まり総需要を抑制させるおそれがある。

したがって、公的部門は、公的部門であるが故に、そのような事態が惹起されないよう行動することが期待できよう。少なくとも、既に保有している国債については、借換え部分を含めて、市場からブロックアウトされよう（満期保有している分には毀損は生じない）

日本銀行は政府の構成員ではなく、その独立性は確保されているが、政策運営にあたっては政府と緊密に連絡を取るようになっており、政府と統合的な行動が期待できよう。通貨当局として、日銀資産の健全性が維持される必要があり、適度とはいえない国債評価損の容認は望ましくなく、また、近時の株価上昇によって、平成 14 年 11 月から 15 年 9 月に実施された銀行保有株の買取りによって多額の含み益が発生していることは、財務上の健全性を強化していることから、好材料と判断される。

郵便貯金・簡保資金の国債運用部分については、日本郵政公社から郵便貯金・簡保資金を承継する独立行政法人郵便貯金・簡易生命保険管理機構は、その資産運用計画を定めるにあたって、「市場に及ぼす影響を少なくする」ことが、法律で規定されている。

他方、銀行部門も大口の国債保有者であるが、仮に国債価格が低下した場合には、巨額の評価損を抱えるおそれがあり、財務の健全性が損なわれる事態になりかねない。しかし、今まで長年にわたり不良債権の処理にあたって腐心してきた経験があるので、そのような事態を回避する行動がとられることが予想される（バブル期以前の時点で、大企業を中心に財務体質の強化がみられ「企業の銀行離れ」といわれるような金融環境が醸成され、銀行部門の金融仲介機能の低下が余儀なくされる状況にあったにもかかわらず、バブル期は不動産関連分野を中心に銀行貸出が増加したというイレギュラーな局面であった。平成 9

年秋以降しばらくは、慎重な融資姿勢が続いたことから、「貸し渋り」「貸し剥がし」といった銀行部門の金融仲介機能が損なわれた時期があったが、現状は資金需要が低迷している要因が強く、基本的には、引き続き銀行貸出ボリュームの修正局面にあると思われる。

しかし、超低金利を背景に、メガバンクを中心に銀行部門の収益改善が著しいので、今後、銀行がリスクテイクの姿勢を強めれば、変化が起こる可能性があることに留意する必要がある（現に、銀行の貸出残高は下げ止まっている）。

総じてみれば、現状の国債保有状況を鑑みると、直ちに国債の売却圧力が高まり国債の市場消化が困難になる可能性、財政が持続可能でなくなる危険性は、かなりの程度低いものと思われる。

なお、日銀が量的緩和政策を解除したことにより、長期金利が上昇傾向を示していることは、円滑な国債消化が阻害される要因とはいえないが、国債の調達コストに及ぼす影響に留意する必要がある。

しかし、国債の消化ができなくなるリスクが低いことは、現状の財政赤字の継続を容認するものではなく、財政赤字削減さらには黒字化への課題解決には一定期間を必要とするところ、軟着陸に必要な若干の猶予時間が与えられたと考えるべきであって、既に財政再建に向けて真剣に取り組む時機に到達しているし、少なくとも多額の赤字国債の発行に依存しているような段階ではないであろう。

その際、厳密な意味でのプライマリーバランスを把握するためには、現実の国債償還に要する費用だけでなく、本来であれば建設国債とは異なるはずの赤字国債に関する償還ルールを確立し、償還のための引当金を含めて財政収支を捉えることが肝心であると思われる。

（２）財政赤字のデメリットについて

財政赤字の別な問題点として、「将来世代への負担の転嫁」が指摘されている。これは、将来に財産が残る社会資本の整備財源に国債が充当されるならいざ知らず、財産が残らない支出が国債調達により賄われるということは、将来世代の財布で現在世代の消費が行われることを意味し、現在の意思決定に参加できない将来世代が犠牲になるという考えである。

他方、社会全体で考えた時、将来時点での国債償還のための増税は、増税負

担者から国債所有者への所得の挿げ替えにすぎず（国債所有者も増税負担者であるが）全体としては金銭的な損得勘定は発生しないという考え方がある（個人向け国債の例を引くまでもなく、国債購入者は多岐にわたっており、国債保有者は富裕層であると決めつけることはできないし、仮のそうだとしても、社会全体の状況を踏まえて何らかの再分配政策を講じればよいとの話である）。

貸し手が確保できて借金ができることと、負担の対価を受け取る者がいて借金をしても構わないかは全く別の話であるが、後者の考え方が成り立つのであれば、財政赤字の問題はそれほど深刻な話ではなくなることになる。

財政赤字を考える上でこの点は重要な事柄であるので、財政赤字が及ぼす影響について、たとえ話をもとに考察する。

仮に、三人兄弟がいる家族があって、金遣いの荒い三男が小遣い以上にお金を浪費していて、足りない分は次男の小遣いの内からお金を借り続けていて少しずつ次男に返しているケースを想定してみよう。

次男からの借金を元手に浪費を続ければ、三男の小遣いに占める借金返済の割合が高まるにつれ、返済以外に使える部分が少なくなり、やがては小遣いを超える借金の返済となり、次男に返済ができなくなってしまう。そうなる前に、親が長男と次男の小遣いをカットして三男の小遣いを増やしたとしよう。この場合、三人兄弟トータルの小遣いの金額を変えずに、三男が次男に借金の返済を続けることは可能となる。

しかし、三男の性癖が改まらない限り、三男の借金や返済額は膨らみ続けるので、長男と次男の小遣いはさらにカットされ、やがて次男への返済額は、三人の小遣いを合わせた以上の金額が必要になってしまうであろう。

最終的には、三人兄弟に対する小遣いの総額を引き上げざるを得なくなり、場合によっては、親の収入を凌駕することになってしまうかもしれない。

このたとえ話の長男は増税負担者、次男は国債保有者、三男は国が相当しているが、ここから引き出されるインプリケーションは次のように思われる。

国の借金水準が低いうちは、それほど問題は露呈しない。借金の返済が、三男の小遣いの範囲内で賄いきれるうちは構わないが、借金がさらに増え続ければ、長男・次男の小遣いにも、手をつけなくてはいけなくなる。

国の借金返済に要する経費は、「国債費」で示される。したがって、国の借金水準の指標として、一般会計に占める国債費のシェアの推移を決算ベースでみ

てみよう(表9)。合わせて、年度末国債残高と年度末の10年物国債新発債の流通利回り(平成9年度までは東証上場10年物国債の最長期流通利回り)を併記する。

(表9) 一般会計に占める国債費のシェア等の推移 (単位：%、兆円)

年度	昭和46	昭和47	昭和48	昭和49	昭和50	昭和51
国債費のシェア	3.4	3.8	4.6	4.4	5.3	7.5
国債残高	4.0	5.8	7.6	9.7	15.0	22.1

年度	昭和52	昭和53	昭和54	昭和55	昭和56	昭和57
国債費のシェア	8.0	9.5	11.3	12.7	14.2	14.6
国債残高	31.9	42.6	56.3	70.5	82.3	96.5

年度	昭和58	昭和59	昭和60	昭和61	昭和62	昭和63
国債費のシェア	16.1	17.9	19.2	19.9	20.5	19.6
国債残高	109.7	121.7	134.4	145.1	151.8	156.8
長期国債利回り			4.55	4.37	4.73	5.17

年度	平成元	平成2	平成3	平成4	平成5	平成6
国債費のシェア	18.4	20.7	22.0	20.8	18.3	18.2
国債残高	160.9	166.3	171.6	178.4	192.5	206.6
長期国債利回り	7.111	6.54	5.52	4.59	4.246	3.675

年度	平成7	平成8	平成9	平成10	平成11	平成12
国債費のシェア	16.9	20.4	20.3	21.0	22.8	24.0
国債残高	225.2	244.7	258.0	295.2	331.7	367.6
長期国債利回り	3.211	2.45	1.876	1.745	1.77	1.27

年度	平成13	平成14	平成15	平成16	平成17	平成18
国債費のシェア	18.7	18.6	18.9	20.6	21.3	23.5
国債残高	392.4	421.1	457.0	499.0	536.5	541.8
長期国債利回り	1.4	0.7	1.435	1.32	1.77	

(資料) 財務省「財政統計」等から作成

- (注) 1. 国債費のシェアの平成17,18年度は予算ベース、他は決算ベース
2. 国債残高の平成17,18年度は見込み、他は実績

国債費の大きさは、新規発行額、借換債発行額（あるいは償還額、国債残高）金利水準（調達コスト）に依存しており、国債発行額の累積に伴い（国債残高が減少したことは一度もない）、国債費は増加傾向にあるが、低金利の状況が反映して発行コストが低下しているため、その程度に応じて国債費や国債費のシェアは、増減している。

したがって、国債費のシェアと国債残高は、全期間を通じて、必ずしも比例的な動きをしていない。昭和 60 年度から平成元年度にかけて、国債費のシェアが安定的であったのは、バブル経済で税収が伸びたこと、昭和 57 年度から平成元年度まで国債整理基金特別会計への定率繰り入れが停止されていたこと、昭和 50 年度から発行された特例国債の償還の前に特例国債の償還ルールが建設国債と同様の 60 年償還ルールに変更されたことなどが、その理由と思われる。また、平成 5 年度から 7 年度にかけても国債費のシェアが抑えられているが、この間、国債整理基金特別会計への定率繰り入れ停止の特殊事情があった。

平成 12 年度末から 17 年度末見込みで、国債残高は約 1.5 倍に拡大しているが、国債費のシェアは逆に縮小している。これは超低金利で利払い費が少なくなっていることが大きい。長期国債利回りは、平成 8 年 8 月に 3% を切り、10 年 2 月には 2% を切り、13 年前半は 1% を下回る水準まで低下していた。

既に発行済みの国債にかかる利払い費は直近の金利水準の影響を受けないが、新たに発行される国債の利払い費には、金利が上昇した場合には、発行コストの上昇が反映されることとなる。

平成 17 年度（補正予算ベース）の国債発行予定額は、新規財源債 33 兆 4690 億円と借換債 105 兆 6245 億円を合わせた 139 兆 935 億円に上っているおり、仮に金利が 1% 上昇した場合には国債費の中の利払い費は 1 兆 3994 億円増加することとなり、国債費のシェアは 1.6% ポイント増加し 22.9% になる（歳出総額は変わらないと仮定）。もし、3% の金利上昇であれば（長期国債利回りの推移をみれば、あながち非現実的な仮定ではない）、利払い費は 4 兆 1982 億円増加するので、国債費のシェアは 4.8% ポイント増加し、戦後最大の記録となる 26.1% に到達する。

これは単年度の計算であるので、高い金利の局面が長期間に継続すれば、利払い費はさらに拡大する危険性がある。ただし、より高い金利の時代に発行した国債と入替わるのであれば、利払い費の増加が押さえられる可能性もある。

仮に、17 年度の国債残高が今後も維持され、発行済み国債が金利 5% の国債に置き換わったとしたら、国債費は利払い費だけで 26 兆 8236 億円になり、そのウェイトは 17 年度歳出予算額対比 30.9% と算出され、歳出全体の 3 割が借金返済に要する経費となる。

平成 18 年度予算において、新規財源債の発行額が 30 兆円を切り、29 兆 9730 億円となり、17 年度と比べて 3 兆 4960 億円減額されたが、逆に借換債は 2 兆 6376 億円増額され 108 兆 2621 億円の発行が予定されていることから、トータルとしては 8584 億円の発行の減少にとどまり、この辺の状況が緩和されたわけではない。

いずれにしても、国債発行の都合で金利水準をコントロールできるものではなく、借換債を含めた国債発行額が縮減される方向が見えてこない、国の借金水準が安定しているとはいえないであろう。

三男の借金水準が高い、国の国債費の比率が高いということは、別の言葉で言い換えれば、自由に使える部分が少ない、財政が硬直化しているということである。

国の財政支出の中には、ルールや整備計画に基づいて支出されているものが多数あり、広義には、それだけ弾力性が低い性質となっている。ルールに従うことは、客観性や安定性から、必ずしも悪いことではないが、金科玉条のごとく当然視してもいけない。常に見直していく姿勢が必要であるが、国債の利払いと償還は、借金を棒引きするわけにはいかない、いかにして借金総額を抑制していくかを努力するしかない。

それに対し、ある程度の制約はあるものの、国債費以外の歳出項目については、ルールとなっている制度を再検討する余地があるものと思われる。

例えば、貸借契約に基づく国債の利払いが義務的経費であるのと似たように、国税収入の一定割合が地方に交付される制度的仕組みがある。この点については、国と地方を通じた財政制度の在り方について、国から地方への税源移譲、国庫支出金、地方交付税交付金を同じ土俵に上げて、見直しが進められてきた（いわゆる「三位一体」の改革）。

現状、平成 18 年度までの 3 年間で、国の補助金を 4 兆円削減して地方へ 3 兆円の税源を移譲するという目標を達成したところであるが、行政関与の範囲や国と地方の役割分担について、引き続き関係者間で合意を形成していく努力が望まれる。

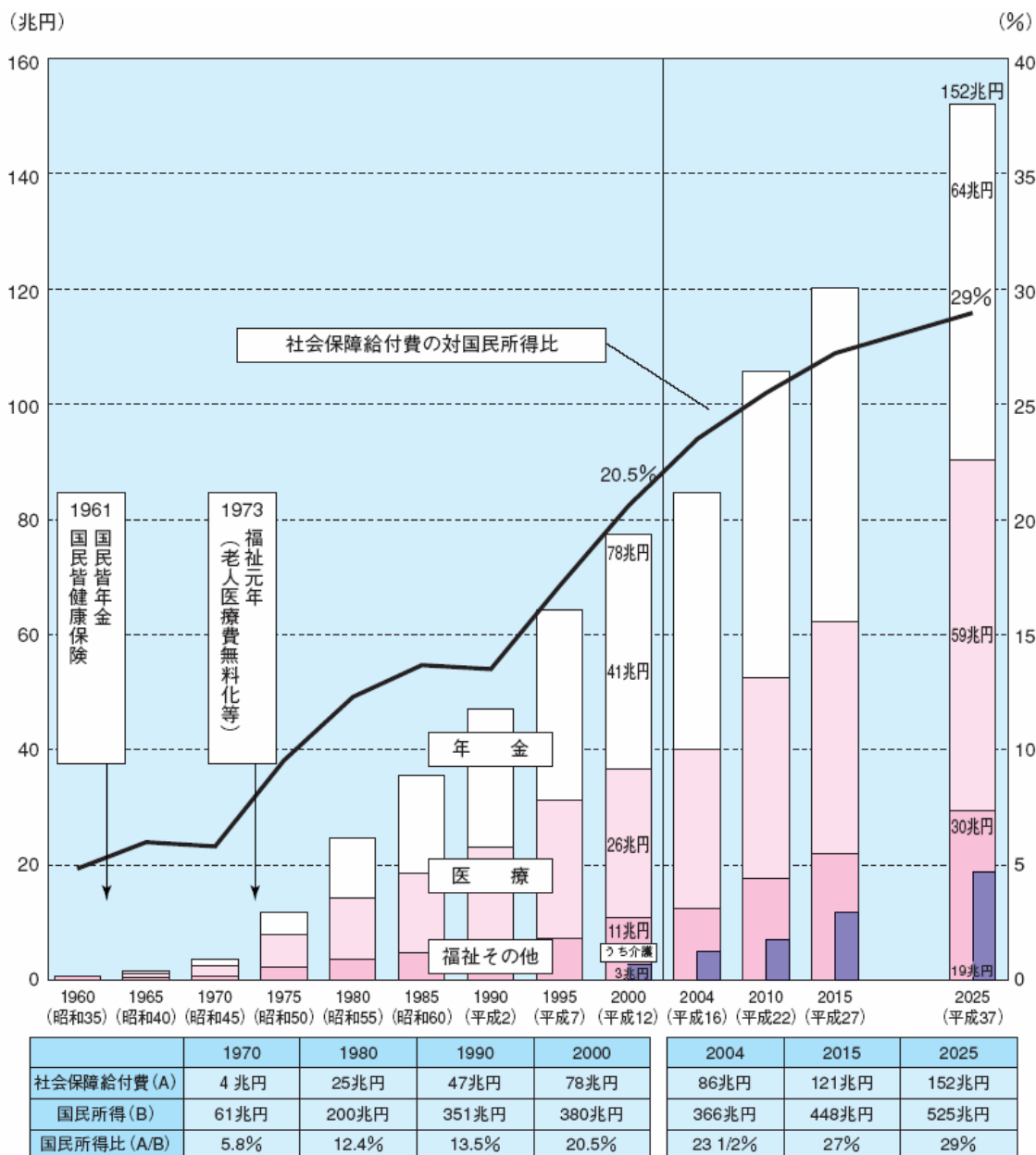
地方政府の財務的な自由度を高めていく一方、中央政府の財政事情を踏まえた応分の負担を分かち合う仕組みの構築が求められると思われる。

一般歳出に分類される支出項目についても、行財政改革を推進することによって、非裁量的な部分を削減する度合いが大きければ大きいほど、財政硬直化

の問題も緩和される。

そういう中であって、高齢化社会の到来を背景に、社会保険費の歳出シェアは拡大の一途を辿っており（表6）、現在の給付内容を維持していくこととすると、今後の社会保障給付費の大幅な伸びは確実視されている（図2）。

（図2）社会保障給付費の推移と今後



（資料）財務省「日本の財政を考える」

したがって、三男の小遣いの範囲内で借金の返済ができるからといって、三男の小遣いの使用目的を妥当なものとして非裁量的な支出まで無原則に認めることとしたら、長男と次男の小遣いを三男に回さざるを得なくなる事態もありえないことではない。

長男は小遣いをカットされ、次男は返済を受けるので多少は取り戻しているが（毎回新たに貸している以上の返済が受けられるか保証の限りではない）当初の自分たちの小遣いの金額を自由に使えなくなることには違いはない。

もともと課税することによって効率的な資源配分は歪められるが、規模の大きい財政赤字の解消のためには、同じように規模の大きい課税を必要とするので、より強くバイアス効果が発生する。私的利益の追求では獲得できない社会的な厚生を実現するためには、経済を構成する各々の経済主体に多少の不利益を与えることはやむを得ないが、この不利益を可能な限り抑えるためには、財政赤字がより小さいうちに対処することが望ましい。

財政再建の方策は、歳出削減と増税とそれらの組み合わせしかないが、よほどの歳出削減が実行されないと、増税による国債償還が行われるまでの間、国債費は増大の一途であり、財政の硬直化は確実に進捗しよう。

財務省では、予算案の国会審議に合わせて、当該年度予算における制度・施策を前提とした後年度負担額を推計して、3年先の予算までの歳出・歳入に与える影響を試算している。

平成18年1月に公表された試算によると、大まかに言って、18年度から21年度の3年間で、毎年平均で、歳出の中では、国債費が0.6兆円、地方交付税等が1.0兆円、一般歳出のうちの社会保障関係費が1.7兆円程度毎年度増加するのに対し、税収が1.6兆円程度の増加にとどまることから、財源不足額は毎年2.0兆円程度拡大すると見込んでいる。歳出に占める一般歳出の割合は、18年度58.2%から、19年度56.9%、20年度56.3%と低下することを予想し、21年度は57.3%と見込んでいる。しかし、21年度の比率の上昇は、それだけ財政の自由度が増すことを示しているのではなく、基礎年金の国庫負担割合を2分の1に引き上げるための所要額を機械的に加算した結果であることに留意する必要がある。

現在の状況を放置すると、財政の硬直化がますます進展し、将来において予算措置で賄うことができる政策選択の幅は限られたものになってしまうか、選択できる予算枠を確保しようとするれば、高水準の国民負担率になりかねない。過去のツケが払えればいい、過去のツケを将来のツケに回すことができればいいということではなく、ツケの大きさ自体が問題なのである。

財政赤字の本質的な問題は、どこかの段階でその流れを食い止めないと、財政赤字が発生している状態が長期にわたって継続し、景気循環がもたらす自然増収による財政黒字化が臨める水準から大きく逸脱している状況にあつては、社会保険費を中心に必要な公共サービスの確保を前提とした財政の硬直化を通じて、極めて高水準の負担を国民に求める危惧が強いことである（このあたりは、金融機関の不良債権処理の先送りが、処理コストを膨大なものとした経緯と似ている）。

因みに、現行の制度を前提とした極端な試算と思われるが、平成8年11月の通商産業省産業構造審議会基本問題小委員会中間報告では、何らかの改革を実施しない場合の2020年の潜在的な国民負担率は、92.4%になると推計している。

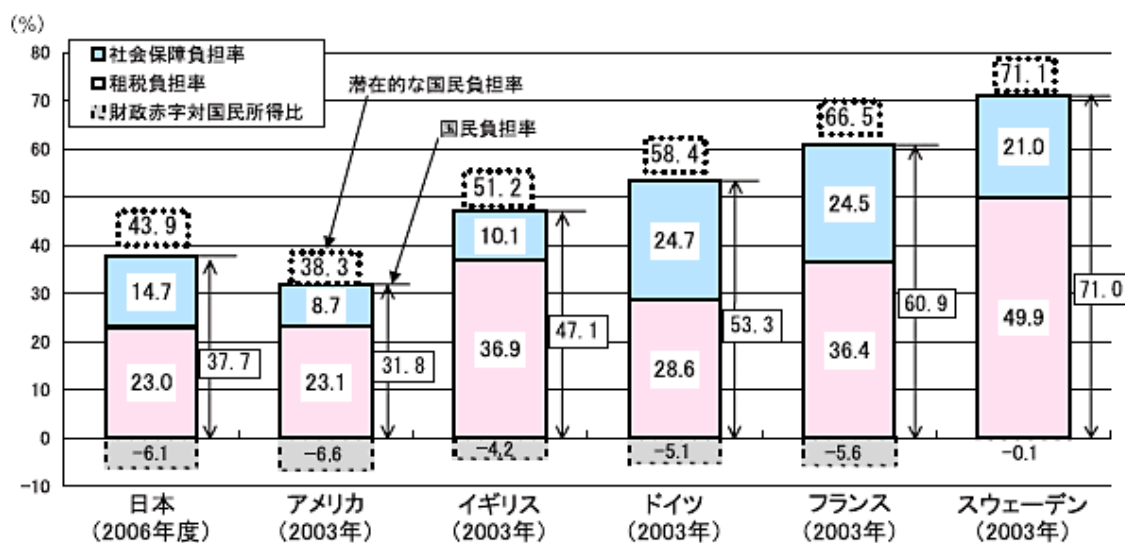
したがって、財政赤字の放置は、単に国債償還のための増税が、増税負担者から国債所有者への所得移転になるではすまされない問題なのである。

財政の健全化は避けて通れない喫緊の課題となっている。

現状、日本の財政赤字を含めた国民負担率は44%程度であり、諸外国と比較してアメリカに次いで低い（図3）。

しかしながら、他の先進国でも今後高齢化が進展することが予想されているが、日本の高齢化のペースが速いことから、将来を見据えた場合、事態は深刻である（表10）。

（図3）国民負担率の国際比較



（資料）財務省「日本の財政を考える」

「骨太の方針 2005」では、「小さくて効率的な政府」の実現を標榜しており、「骨太の方針 2004」では、「潜在的国民負担率でみて、その目途を 50%程度としつつ、政府の規模の上昇を抑制する」としている。

(表 10) 65 歳以上の対総人口比

(単位：%)

(暦年)	1965	1980	1995	2000	2005	2025	2050	1965 ↓ 1995	1995 ↓ 2025	2025 ↓ 2050
日 本	6.3	9.1	14.5	17.3	19.9	28.7	35.7	8.2	14.2	7.0
ド イ ツ	12.5	15.6	15.5	16.4	18.8	23.9	28.4	3.0	8.4	4.5
フ ラ ン ス	12.1	14.0	15.6	16.3	16.6	22.6	27.1	3.5	7.0	4.5
イ ギ リ ス	12.0	15.1	15.9	15.9	16.0	19.8	23.2	3.9	3.9	3.4
ア メ リ カ	9.5	11.2	12.4	12.3	12.3	17.7	20.6	2.9	5.3	2.9

(資料) 財務省「日本の財政を考える」

公共サービスの規模についてこの方針を堅持し、平成 16 年年金制度改正で厚生年金の年収に対する保険料率を 17 年度の 14.288%から段階的に 18.30%まで引き上げることを織り込むと、社会保障負担率の加算だけで潜在的な国民負担率が 50%に近づくものと思われる。

従来の年金財政の再計算にあたっては、遠い将来も高い高齢化率の中で給付と負担を均衡させるため、一定水準の積立金水準を確保する前提で制度設計が行われてきた。平成 16 年年金制度改正では、遠い将来において少子化の状況の好転など現時点では予測できないような大きな変化が生じることも否定できないとし、最終年度(2100 年度)に積立金水準を給付費の 1 年分程度とし、さらにマクロ経済スライドによる給付調整の考え方も盛り込んだ。

この制度改正により、2025 年度の年金給付の伸びは、2004 年度予算ベースと比較して、国民所得の伸びと同じ 1.4 倍であり、一定の歯止めがかけられた。しかし、医療に関する給付費は、同じ時期で 2.3 倍になることが見通されており、より高度な医療に対する混合診療の併用など、現行の公平な医療制度の根幹を損なわないレベルで制度を再構築する必要があると思われる。

適切な負担の見返りに国民の健康や老後の生活が安心できるようにすることが政府の責務であり、そのためには赤字国債に頼らない持続可能な仕組みでなくてはならない。

そして、現状の財政赤字対国民所得比 9%弱については、歳出削減の取り組みと増税によって、解消の方向に進めていくべきである。その目処がつけば、財政の対応力も回復し、その時々々の社会経済情勢から要請される政策課題への対処も柔軟に展開できるようになるのではないかと。

財政健全化のための工程は、マクロ経済に与えるインパクトを緩和しつつ実施する必要があり、当面はプライマリーバランスの黒字化を目指し、その後は、債務残高対 GDP 比を低下させる水準にまで財政赤字の規模をもっていくことが適当である。

先程のたとえ話に戻って、三男の借金の相手が次男でなく、家族以外の他人であった場合はどうであろうか。

国債が海外で保有されている場合は、外国への所得移転となるが、それは日本での投資を考えていた外国投資家が、投資対象を日本企業の株式や社債でなく日本国債にしたというだけであって（実際に上場株式に対する外国人の保有比率は高まっている）、海外への所得移転がもたらされる点は同じである。国債の消化で海外へ所得が移転することを特別視する必要はなく、例えば、日本側から見て、恒常的な経常黒字を背景に對外直接投資や對外証券投資がなされていて、海外から移転所得を受け取っていることと、単に方向が反対な話であるにすぎない。

現状、海外部門が国債を所有している割合は 4.3%と全く問題とならない低水準にある（表 8）。むしろ、国債消化の安定性を増すためには、海外部門による国債保有を促進する必要があり、財務省は、現地に赴いて海外投資家に IR 活動を実施している。

それから、もう一つのポイントとしては、このたとえ話は三男の浪費であったが、収入を増やすような生産的な使い方をしている場合はどうであろうか。三男の支出が三人兄弟の小遣いの総額を増やすこともあるのではないかとということである。

確かに、不況時の国債調達による財政支出は、投資に見合っていない貯蓄への働きかけであり、非稼働の生産要素の活用となるので、資源の有効利用に資するものであり、将来の資本ストックの蓄積につながる可能性もある。しかし、市場のチェックが働かないことから、公的部門の資源利用の方が非効率になり

やすく、最適な資源配分が実現できる保証はない(雇用が拡大するのであれば、穴を掘って穴を埋めるだけでも意味があるとの考え方もあるが)。

他方、完全雇用下での国債調達による財政支出は、民間部門が現に活用している生産要素の奪い合いになるので、クラウドイング・アウトを引き起こす。

財政支出が呼び水効果の発揮ですめば、そのような事態を招くことは想定されないが、現実には大幅の財政赤字の状況が長期化して早急な財政再建が望めないように、また、弾力的な予算編成ができなくて、完全雇用下でも歳出削減ができずに国債発行が続くケースであるとか、借換債の発行によって実質的な償還年限が長期化して、結果としてクラウドイング・アウトが生じる場合が考えられる。

市場の失敗に対する人為的な対応は、市場の外から施されるのであって、その力によってもたらされた結果が市場の機能で調整されることは難しく、人間の力で解決するしか方法はないのである。

そもそも、現在実行困難な増税が将来であればできると考えること自体が、一種の先送りである。増税の負担者は必ず存在することから、容易な話ではない。

国政選挙は数年ごとに行われ、選挙前後の増税は政権与党に不利に働くことは、過去の例に照らし、否めないところである。

しかし、歳入と歳出のバランスや歳出内容についての説明責任を果たし、国民の理解と協力を得ることが、政策立案者と国民の双方にとって、成熟した民主主義国家のあるべき姿であろう。

6．金融政策について

金融政策を考える場合、広義では、日本銀行が実施している金融政策と金融庁・財務局が担当している金融行政(一部については日銀も担当)の二面があり、狭義の金融政策も信用秩序の維持が確保されてはじめて有効になることから、両者は車の両輪である。後者の金融行政については、バブル期をはさんで大きく変遷を遂げており、新たな制度構築に向けて試行錯誤の後、一定の落ち着きが導かれたところであるが、ここでは、前者の金融政策を取り上げる。

日銀は、平成 11 年 2 月にゼロ金利政策を採用し、12 年 8 月にいったんゼロ金利政策を解除した後、13 年 3 月に量的緩和政策を実施し、18 年 3 月に至って量的緩和政策を解除した。しかしながら、この間、日銀によるマネタリーベースの供給がマネーサプライの増加に結びついておらず(表 11) 実際の企業や銀

行の行動は日銀の思惑通りに動いているとはいえない状況にあった。

金融当局の誘導にしたがい、長期金利も含めて超低金利の状態が実現したが、投資のための資金需要が低迷していたことが背景にあるので、貸付資金市場的にとらえれば、この価格である利子率の低下を追従していただけない。

(表 11) マネタリーベースとマネーサプライの増加率 (単位：%)

月末	昭 57.9	昭 58.3	昭 58.9	昭 59.3	昭 59.9	昭 60.3
マネタリーベース	7.7	8.7	4.9	3.5	6.2	7.9
マネーサプライ	8.9	7.6	7.2	8.4	8.1	7.9

月末	昭 60.9	昭 61.3	昭 61.9	昭 62.3	昭 62.9	昭 63.3
マネタリーベース	5.9	5.9	6.4	12.0	14.9	11.6
マネーサプライ	8.3	9.0	8.9	9.0	11.1	11.8

月末	昭 63.9	平元.3	平元.9	平 2.3	平 2.9	平 3.3
マネタリーベース	10.9	10.8	11.0	10.8	9.0	4.1
マネーサプライ	10.6	10.3	9.6	11.6	12.0	5.1

月末	平 3.9	平 4.3	平 4.9	平 5.3	平 5.9	平 6.3
マネタリーベース	0.9	4.0	2.1	2.7	3.4	4.7
マネーサプライ	2.2	1.8	0.5	0.4	1.9	1.9

月末	平 6.9	平 7.3	平 7.9	平 8.3	平 8.9	平 9.3
マネタリーベース	6.5	4.1	4.6	8.7	7.9	7.6
マネーサプライ	2.3	3.5	2.6	3.0	3.4	2.7

月末	平 9.9	平 10.3	平 10.9	平 11.3	平 11.9	平 12.3
マネタリーベース	7.3	9.0	9.2	6.2	7.4	10.9
マネーサプライ	2.9	4.5	3.8	3.7	3.3	1.9

月末	平 12.9	平 13.3	平 13.9	平 14.3	平 14.9	平 15.3
マネタリーベース	4.0	1.2	14.2	32.6	21.4	10.9
マネーサプライ	2.0	2.5	3.2	3.7	3.2	1.7

月末	平 15.9	平 16.3	平 16.9	平 17.3	平 17.9	平 18.3
マネタリーベース	20.9	11.9	4.7	2.0	1.7	1.0
マネーサプライ	1.8	1.7	2.0	2.1	2.1	1.5

(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」から作成

(注) 1. マネーサプライは、M2 + CD

2. 増加率は、平均残高の対前年同月増加率

長らくデフレ状況に経済が置かれていると、デフレ継続心理が払拭できなくなり、名目金利がゼロを下回ることができないことから、実質金利が高止まる。あるいは、貨幣価値が実物資産と比べて相対的に増価し、流動性を放棄するのに値するような代替資産が見出せず、価値保有機能としての貨幣需要が限りなく大きくなってしまったともいえる。ベースマネーの伸びが顕著であっても、ブラックホールのように貨幣のまま保有されてしまう状況、いわゆる「流動性の罠」に陥ってしまったのであろうか。

金融拡張策の狙いは、貨幣的な流動性を増やすことと、社会の構成メンバーにインフレ期待を抱かせることにある。

前者の狙いは、対象である銀行や企業が反応しないと不発に終わってしまう。マネーサプライを大幅に増加させてインフレ環境の醸成を図るためといっても、さすがに銀行部門を通じないヘリコプター・マネーというわけにはいかない。政府に対するヘリコプター・マネー、すなわち国債の日銀引受けという手段も考えられるが、禁じ手の非常手段であり、特例国債の発行が常態化してしまうように、一度採用してしまうと、歯止めが効かなくなる懸念が強い。総体的にみて景気の回復局面にある現状においては、あえて危険を冒す必要性は遠のいていると思われる。

後者の狙いも、需給ギャップが大きかったことから、インフレ期待の形成までには至らなかった。

マネタリーベースの伸びとマネーサプライの伸びが連動しない最大の要因は、預金通貨の信用創造機能が発揮されなかったためであり、銀行部門の金融仲介機能の働きが鈍かったことにあると考えられる。

金融機関側の事情としては、不良債権を抱えてリスクテイクに消極的なため貸出姿勢が慎重になったこと、自己資本比率規制を達成するためリスク・アセットの取得を抑制したこと、目利き機能が十分でないので適切な融資判断ができていないことなどが挙げられる。

需要の誘引となるマネーサプライが意図したとおりに増加しなかったことについては、企業側と金融機関側の双方に原因はあったと思われる。銀行部門の金融仲介機能が不十分である主因は、経済停滞で企業の資金需要が弱かった(キャッシュフローの範囲内の設備投資や借入金返済の優先など)からか、それとも金融機関の「貸し渋り」や「貸し剥がし」によるのか、いずれが強く働いたのか、企業側が金融機関の貸出姿勢をどう捉えていたかをBSIでみてみよう(表12)

(表12) 金融機関の融資態度判断 BSI (単位：%ポイント)

年月	昭 58.5	昭 58.11	昭 59.5	昭 59.11	昭 60.5	昭 60.11	昭 61.5
大企業	31.6	24.6	20.2	19.5	14.9	9.6	14.1
中堅企業	28.2	23.5	20.1	24.3	21.0	18.9	19.1
中小企業	16.8	20.6	18.6	16.5	12.6	16.8	17.4

年月	昭 61.11	昭 62.5	昭 62.11	昭 63.5	昭 63.11	平元.5	平元.11
大企業	15.4	18.9	10.7	12.5	10.4	9.9	3.9
中堅企業	22.3	26.5	19.0	17.8	17.6	15.0	8.1
中小企業	20.7	23.3	20.6	23.2	23.8	20.9	15.6

年月	平 2.2	平 2.5	平 2.11	平 3.5	平 3.11	平 4.5	平 4.11
大企業	7.8	8.3	27.2	20.6	13.3	7.5	8.0
中堅企業	5.8	8.1	17.2	14.6	10.1	8.5	8.5
中小企業	6.3	1.1	5.0	7.7	7.3	5.3	10.2

年月	平 5.5	平 5.11	平 6.5	平 6.11	平 7.5	平 7.11	平 8.5
大企業	2.2	4.2	5.0	10.5	14.5	16.8	12.9
中堅企業	3.7	0.8	6.9	16.5	18.3	17.9	14.3
中小企業	8.4	8.9	5.7	5.0	4.7	3.3	2.4

年月	平 8.11	平 9.5	平 9.11	平 10.2	平 10.5	平 10.11	平 11.5
大企業	14.1	10.5	2.4	38.9	21.9	28.6	12.1
中堅企業	17.9	12.0	4.9	30.7	24.2	32.5	17.4
中小企業	5.6	0.7	10.3	27.7	31.6	26.1	17.5

年月	平 11.11	平 12.5	平 12.11	平 13.5	平 13.11	平 14.5	平 14.11
大企業	3.1	0.9	1.2	1.1	2.4	9.1	10.9
中堅企業	5.3	0.1	1.8	0.6	6.2	12.7	14.4
中小企業	20.1	18.7	14.4	16.9	16.8	19.4	20.7

年月	平 15.5	平 15.11	平 16.5	平 16.11	平 17.5	平 17.11	平 18.2
大企業	7.0	0.9	8.2	9.2	12.1	12.7	12.9
中堅企業	9.0	1.7	8.4	7.8	15.5	15.2	13.8
中小企業	18.7	6.8	3.6	0.1	2.7	7.4	6.3

(資料)内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」

金融機関の融資態度判断 BSI は、3ヶ月前と比べて、金融機関の対応が「ゆるやか」と感じた企業の構成比と「厳しい」と感じた企業の構成比の差分で示されているので、企業の主観が入っており、金融機関の合理的な判断では貸せない案件も含まれていると思われる。しかし、そのような事情は程度の差こそあれ常に存在するので、金融機関の貸出姿勢の目安が提示されていると考えられる。

BSI の一番大きな変化は、平成 9 年から 10 年にかけて観察されるが、9 年秋の一連の大型金融機関の破綻によって、金融システムの不安が表面化したことを反映したものである。平成 2 年以降にも金融機関の融資態度が厳しくなっているが、バブル是正のために、元年 5 月から公定歩合が引き上げられた過程の時期と、一定のタイムラグを伴って符合している。

最近の 2 年近くは、金融機関の財務内容が改善してきたことから、積極的に融資に取り組んでいる様子が見えてくる。

日銀は、コールレートの低め誘導や公定歩合の 0.1% までの引き下げに取り組んできたが、銀行部門の金融仲介機能の回復に及ぼしたインパクトは乏しかったと思われる（ただし、超低金利政策が、預金者から金融機関への所得移転となって、金融機関の収益改善をもたらしたことは間違いない）。

伝統的な金融政策の効果がはっきりとした形で現れてこなかったことから、今回の長期にわたる景気低迷期を通じて緩和政策が継続・強化された結果、行き着くところまでいった感があり、超低金利からゼロ金利を経て、ゼロ金利以下の金利政策はありえないことから、日銀当座預金の量を操作目標においた量的緩和政策が政策手段になったということではないだろうか。

量的緩和政策の採用により、マネタリーベースは大幅に増加したが、十分すぎるほど緩和されていることもあり、この1年半程度は、伸び率が鈍化している。

平成3年頃に、日銀はマネタリーベースをコントロールできるか否かの論争があったが、日銀は無力ではないが、このマネタリーベースの増加率の変化をみていると、企業の資金需要の強弱や金融機関側の対応に左右される部分が大きく、企業の資金需要が弱く金融機関が信用リスク・流動性リスクを抱えている間は、より日銀の影響力が働く余地が少なかった（高度経済成長期には、旺盛な資金需要に金融機関が応えるという環境にあったので、日銀貸出という形でベースマネーが供給されると、金融創造機能が十分に発揮されて、マネーサプライが増加する状況にあった）。

日銀がここまで追い込まれた原因については、バブルを崩壊させてからと崩壊後に採られた一連の金融政策のタイミングやその内容が適切でなかったことによるものか、不可抗力だったのかは、議論が分かれるところである。

インフレターゲット論は、最近の景気回復基調の中で、以前ほどその実施を求める声は小さくなくなった。インフレターゲット政策は、中央銀行がインフレ目標値をコミットし、その実行力に信任を得ることによって、インフレ期待を醸成しようというものである。

インフレが激しいときに不人気なデフレ政策を講じようとする場合、通貨当局の不退転の決意を示すという形でインフレターゲットを提示することは、抑制方向への働きかけなので有効であるが、デフレ退治への適用には、中央銀行に対する信認の程度にもよるが、限界があるように思われる。

量的緩和政策解除の必要条件として、日銀は、消費者物価指数の前年比上昇率が、数ヶ月平均してゼロ%以上であり、先行き再びマイナスとなると見込まれないことを挙げていた。

したがって、量的緩和政策は、目標時期を設定していない点で日銀としてのコミットメントが弱いとの指摘はできるが、一種のインフレターゲット政策であったとも考えられる。

仮に、インフレターゲットの看板を立てていたとしても、今次デフレのような尋常でない状況下にあっては、伝統的な金融政策手段による対応では、日銀の政策目標実現力が疑われて、きわめて困難であったと思われる。

そういった場合には、日銀が実際に採れる方策については、国債消化を円滑にするという意味で政府支出の財源の余地を間接的に付与する長期国債買い切

りオペは一定の成果が認められるが、銀行部門を通じたオペレーションを実施している限りにおいては、銀行の貸出債権の証券化商品の引受けなど、資産担保証券のオペ対象の拡大などのさらなる工夫が必要になると思われる。

何はともあれ、景気回復が見通される流れの中で、金融環境正常化への第一歩が踏み出された。

量的緩和政策解除の必要条件は、その条件が満たされるまでは政策変更を行わないという意思表示であり、長期国債の買い切りオペと併せて、いわゆる時間軸効果をもたらしたので、短期金利だけでなく、長期金利の抑制にも貢献した。したがって、その重石が取れたことによって、長期金利がどのように動くのか注目する必要がある。

日本経済の回復が本格化していく中で、デフレ脱却の行方を最終的に見極め、アメリカや中国経済の動向、高騰する原油価格など、他にも不確実要因を抱えていることから、必要があれば、金融政策ならではの機動的な政策運営が望まれる。

仮にここで、景気が再度失速するようなことになれば、日本経済に与えるダメージは計り知れない。今までの深くて長かったトンネルを確実に抜け出すためには、長期不況に至った経緯や実態を踏まえていたずらにインフレ懸念を心配するのではなく、適切な分析に基づいたしっかりとした臨機応変な政策運営が期待されている。

(参考1)

マクロ経済の恒等式は、 $Y=C+I+G+X-M$

消費関数は、可処分所得に比例すると想定して、 $C=BC+c*DY$
(BCは基礎消費、cは限界消費性向、DYは可処分所得)

可処分所得は、 $DY=Y-T$ (Tは税収)

税収は、GDPに比例する部分と比例しない部分に分けて、 $T=BT+t*Y$
(BTはGDPに比例しない税収、tは限界税率)

輸入関数は、GDPに比例すると想定して、 $M=BM+m*Y$
(BMは基礎輸入、mは限界輸入性向)

以上の式を置換して、外生変数をAと置くと、

$Y=1/(1-c(1-t)+m)*A$ となる。

(参考2) 一般会計予算の概算要求基準枠の推移

36年度予算概算要求枠	50%増の範囲内
37年度予算概算要求枠	〃
38年度予算概算要求枠	〃
39年度予算概算要求枠	〃
40年度予算概算要求枠	30%増の範囲内
41年度予算概算要求枠	〃
42年度予算概算要求枠	〃
43年度予算概算要求枠	25%増の範囲内
44年度予算概算要求枠	〃
45年度予算概算要求枠	〃
46年度予算概算要求枠	〃
47年度予算概算要求枠	〃
48年度予算概算要求枠	〃
49年度予算概算要求枠	〃
50年度予算概算要求枠	〃
51年度予算概算要求枠	15%増の範囲内
52年度予算概算要求枠	一般行政経費10%増、その他15%増の合計額の範囲内
53年度予算概算要求枠	一般行政経費(経常事務費0、その他5%増)、その他13.5%増の合計額の範囲内
54年度予算概算要求枠	一般行政経費(経常事務費0、その他5%増)、その他13.5%増の合計額の範囲内
55年度予算概算要求枠	一般行政経費0、その他10%増の合計額の範囲内
56年度予算概算要求枠	一般行政経費0、その他7.5%増の合計額の範囲内
57年度予算概算要求枠	0
58年度予算概算要求枠	マイナス5%の範囲内(除く投資的経費)
59年度予算概算要求枠	経常部門マイナス10%、投資部門マイナス5%の合計額の範囲内
60年度予算概算要求基準	〃
61年度予算概算要求基準	〃
62年度予算概算要求基準	〃
63年度予算概算要求基準	〃
元年度予算概算要求基準	経常部門マイナス10%、投資部門0の合計額の範囲内
2年度予算概算要求基準	ほか、社会資本整備特別措置法による事業13,000億円
3年度予算概算要求基準	〃
3年度予算概算要求基準	経常部門マイナス10%、投資部門0の合計額の範囲内
	ほか、社会資本整備特別措置法による事業13,000億円
	経常的経費マイナス10%、投資的経費0(新たに生活関連重点化枠設定2,000

4年度予算概算要求基準	億円) の合計額の範囲内
5年度予算概算要求基準	ほか、社会資本整備特別措置法による事業13,000億円 経常的経費マイナス10%、投資的経費0(生活関連重点化枠2,000億円、新たに公共投資充実臨時特措置として2,000億円の範囲内で要求額に加算)の合計額の範囲内
6年度予算概算要求基準	ほか、社会資本整備特別措置法による事業13,000億円 経常的経費マイナス10%(新たに生活・学術研究臨時特別措置)、投資的経費0(生活関連重点化枠2,500億円、公共投資充実臨時特別措置として2,000億円の範囲内で要求額に加算)の合計額の範囲内
7年度予算概算要求基準	ほか、社会資本整備特別措置法による事業13,000億円 経常的経費マイナス10%、投資的経費プラス5%の合計額の範囲内
8年度予算概算要求基準	ほか、社会資本整備特別措置法による事業13,000億円 経常的経費マイナス10%、投資的経費プラス5%(うち新たに公共投資重点化枠設定3,000億円)の合計額の範囲内
9年度予算概算要求基準	ほか、社会資本整備特別措置法による事業13,000億円 経常的経費のうち一般行政経費マイナス15%、その他マイナス10%(新たに経済発展基盤・学術研究臨時特別加算)、投資的経費プラス5%(公共事業費については、公共投資重点化枠3,000億円とあわせて5%)の合計額の範囲内
10年度予算の概算要求に当たっての基本的な方針	ほか、社会資本整備特別措置法による事業13,000億円 経常的経費のうち一般行政経費マイナス15%、その他マイナス12.5%、利子補給等マイナス5%、人件費マイナス0.8%(新たに、経済構造改革特別措置3,000億円)、 投資的経費0(うち公共投資重点化枠5,000億円(公共事業関係費4,000億円、その他施設費1,000億円)の合計額の範囲内 ほか、社会資本整備特別措置法による事業13,000億円 一般歳出を9年度比 ・社会保障関係費 + 3,000億円未満 ・公共投資予算 7%以下 ・国立学校特別会計へ繰入 0以下 ・私学助成(経常費助成) 0以下 ・防衛関係費 0以下 ・ODA(政府開発援助) 10%以下 ・主要食糧関係費 0以下 ・科学技術振興費概ね + 5%以下 ・エネルギー対策費 0以下

<p>11年度予算の概算要求に当たっての基本的な方針</p>	<p>・ 中小企業対策費 0 以下</p> <p>要求額のうち</p> <p>環境・科学技術・情報通信等経済構造改革特別調整措置1,500億円</p> <p>公共事業配分重点化措置（物流効率化による経済構造改革特別枠1,500億円、生活関連等公共事業重点化枠2,500億円）</p> <p>公共事業関係費 0</p> <p>科学技術振興費 + 5 %</p> <p>社会保障関係費 + 5,700億円</p> <p>その他の経費については、前年度当初予算額における額（ただし、人件費については、これに係る義務的経費の増を加算するものとする）。</p> <p>の範囲内</p> <p>特別枠</p> <p>景気対策臨時緊急特別枠4兆円</p> <p>（公共事業関係費） 2.7兆円</p> <p>（その他の経費） 1.3兆円</p> <p>情報通信、科学技術、環境等 2 1 世紀</p> <p>発展基盤整備特別枠1,500億円</p>
<p>12年度予算の概算要求に当たっての基本的な方針</p>	<p>公共事業配分重点化措置5,000億円</p> <p>物流効率化による経済構造改革特別枠1,500億円</p> <p>環境・高齢者等福祉・中心市街地活性化等 2 1 世紀の経済発展基盤整備特別枠1,000億円</p> <p>生活関連等公共事業重点化枠2,500億円</p> <p>公共事業関係費 0</p> <p>社会保障関係費 + 5,000億円</p> <p>その他の経費については、前年度当初予算額における額（ただし、人件費については、これに係る義務的経費の増を加算するものとする）</p> <p>の範囲内</p>
<p>13年度予算の概算要求に当たっての基本的な方針</p>	<p>特別枠</p> <p>情報通信、科学技術、環境等経済新生特別枠2,500億円</p> <p>公共事業配分重点化措置</p> <p>物流効率化、環境・情報通信・街づくり等経済新生特別枠2,500億円</p> <p>生活関連等公共事業重点化枠3,000億円</p> <p>公共事業関係費 0</p> <p>社会保障関係費 + 7,500億円</p> <p>その他の経費については、前年度当初予算における額に相当する額に、人件費に係る義務的経費の増を加算し、配分重点化対象経費額に1,000分の19を乗じた額を</p>

<p>14年度予算の概算要求に当たっての基本的な方針</p>	<p>控除した額の範囲内</p> <p>特別枠</p> <p>日本新生特別枠(非公共) 2,500億円</p> <p>〃(非公共留保枠) 500億円</p> <p>公共事業配分重点化措置</p> <p>日本新生特別枠(公共) 3,000億円</p> <p>〃(公共留保枠) 1,000億円</p> <p>生活関連等公共事業重点化枠3,000億円</p> <p>公共投資関係費(公共事業関係費+その他施設費) 要望額±0</p> <p>社会保障関係費(施設費を除く)+7,000億円</p> <p>義務的経費等については、人件費に係る平年度化等の額を加算した額</p> <p>一般政策経費の額に相当する額に90/100を乗じた額と構造改革特別要求(一般政策経費-O D A 10/100、科学技術振興費5/100)を加算した額</p>
<p>15年度予算の概算要求に当たっての基本的な方針</p>	<p>の範囲内</p> <p>公共投資重点化措置</p> <p>公共投資関係費の総額に相当する額に90/100を乗じた額の範囲内で予算措置を講ずる。</p> <p>14年度予算に係る要求・要望の期限の特例</p> <p>構造改革特別要求及び重点7分野に係る経費で、かつ、相当の理由があると認められる公共投資関係費の要望の送付期限を9月30日とする。</p> <p>公共投資関係費(公共事業関係費+その他施設費) 要望額</p> <p>要望基礎額(公共投資関係費に相当する額に97/100を乗じた額)の120/100</p> <p>義務的経費については、前年度当初予算における額に以下の 及び を加算した額</p> <p>人件費に係る平年度化等の増</p> <p>補充費途等(年金、医療等に限る) +6,900億円</p> <p>裁量的経費要望額</p> <p>要望基礎額(裁量的経費に相当する額(科学技術振興費に相当する額を除く)に98/100を乗じた額に科学技術振興費に相当する額を加算した額)の120/100</p>
<p>16年度予算の概算要求に当たっての基本的な方針</p>	<p>の範囲内</p> <p>公共投資重点化措置</p> <p>公共投資関係費の総額に相当する額に97/100を乗じた額の範囲内に抑制する。</p> <p>裁量的経費重点化措置</p> <p>予算措置の総額は、裁量的経費に相当する額(科学技術振興費に相当する額を</p>

<p>17年度予算の概算要求に当たっての基本的な方針</p>	<p>除く)に98/100を乗じた額に、科学技術振興費に相当する額を加算した額を上限とする</p> <p>公共投資関係費(公共事業関係費 + その他施設費) 要望額</p> <p>要望基礎額(公共投資関係費に相当する額に97/100を乗じた額)の120/100</p> <p>義務的経費については、前年度当初予算における額に以下の 及び を加算した額</p> <p>人件費に係る平年度化等の増</p> <p>補充費途等(年金、医療等に限る) + 6,900億円</p> <p>裁量的経費要望額</p> <p>要望基礎額(裁量的経費に相当する額(科学技術振興費に相当する額を除く)に8/100を乗じた額に科学技術振興費に相当する額を加算した額)の120/100の範囲内</p> <p>公共投資関係費の予算措置の総額</p> <p>公共投資関係費に相当する額に97/100を乗じた額の範囲内に抑制する。</p> <p>裁量的経費の予算措置の総額</p> <p>裁量的経費に相当する額(科学技術振興費に相当する額を除く)に98/100を乗じた額に、科学技術振興費に相当する額を加算した額を上限とする。</p> <p>ほか、N T T無利子貸付償還時補助がある</p> <p>公共投資関係費(公共事業関係費 + その他施設費) 要望額</p> <p>要望基礎額(公共投資関係費に相当する額に97/100を乗じた額)の120/100</p> <p>なお、既存事業の廃止等の抜本的見直しによる削減額に相当する額を要望の上限額に加算することができる</p> <p>義務的経費については、前年度当初予算における額に以下の 及び を加算した額</p> <p>人件費に係る平年度化等の増減</p> <p>補充費途等(年金、医療等に限る) + 8,600億円</p> <p>なお、制度の見直し(国庫補助負担金の一般財源化等を除く。)により、要求額が前年度当初予算における額に上記 及び を加算した額を下回る場合は、その差額の範囲内において、上記の見直しによる削減額に相当する額を 又は の要望基礎額に加算することができる</p> <p>裁量的経費要望額</p> <p>要望基礎額(裁量的経費に相当する額(科学技術振興費に相当する額を除く)に98/100を乗じた額に科学技術振興費に相当する額を加算した額)の120/100</p> <p>なお、既存施策の廃止等の抜本的見直しによる削減額に相当する額を要望の上限額に加算することができる</p> <p>の範囲内</p>
--------------------------------	---

<p>18年度予算の概算要求に当たっての基本的な方針</p>	<p>公共投資関係費の予算措置の総額</p> <p>公共投資関係費に相当する額に97/100を乗じた額の範囲内に抑制する。</p> <p>裁量的経費の予算措置の総額</p> <p>裁量的経費に相当する額(科学技術振興費に相当する額を除く)に98/100を乗じた額に、科学技術振興費に相当する額を加算した額を上限とする</p> <p>公共投資関係費及び裁量的経費の要望の調整</p> <p>両経費の要望額の合計額の範囲内において、両経費間で所要の調整をすることができる</p> <p>公共投資関係費(公共事業関係費+その他施設費) 要望額</p> <p>要望基礎額(前年度当初予算における公共投資関係費に相当する額に97/100を乗じた額)の120/100</p> <p>義務的経費(年金・医療等に係る経費に限る。)については、高齢化等に伴う増加等から各般にわたる制度・施策の見直しによる削減・合理化を図ることとし、その増(各所管合計5,800億円)の範囲内において、前年度当初予算における相当額に加算した額</p> <p>義務的経費(年金・医療等に係る経費を除く。)については、前年度当初予算における</p> <p>相当額に人件費に係る平年度化等の増減を加減算した額</p> <p>裁量的経費要望額</p> <p>要望基礎額(前年度当初予算における裁量的経費に相当する額に97/100を乗じた額)の120/100の範囲内</p> <p>公共投資関係費の予算措置の総額</p> <p>前年度当初予算における公共投資関係費に相当する額に97/100を乗じた額の範囲内に抑制する</p> <p>裁量的経費の予算措置の総額</p> <p>前年度当初予算における裁量的経費に相当する額に97/100を乗じた額を上限として縮減を図る</p> <p>各経費間の要求・要望の調整等</p> <p>公共投資関係費及び裁量的経費に係る要望基礎額並びに義務的経費(年金・医療等に係る経費(人件費を除く。及び既存債務の支払いに係る経費を除く。の要求額の合計額の範囲内において、各経費間で所要の調整をすることができる</p> <p>なお、前年度当初予算における公共投資関係費、義務的経費(年金・医療等に係る経費(人件費を除く。))を除く。)及び裁量的経費にそれぞれ相当する額</p>
--------------------------------	--

	<p>には「三位一体改革に関する政府・与党合意」において平成18年度に行う「税源移譲につながる改革」の対象として確定している国庫補助負担金の額を含まないものとする</p> <p>予算配分の重点化促進のための加算</p> <p>総額1,000億円の範囲内で公共投資関係費及び裁量的経費の予算措置の総額の上限に加算することができる</p>
--	---

(資料) 財務省

(参考3)

歳入と歳出は恒等関係にあることから、プライマリーバランスの定義式は、書き換えることができる。

国債収入以外の収入 + 国債収入 = 国債費以外の歳出 + 国債費

プライマリーバランス = 国債収入以外の収入 - 国債費以外の歳出
= 国債費 - 国債収入

プライマリーバランスが均衡している状態では、次の式が成立している。

国債収入 = 国債費 = 国債の償還費 + 国債の利払い費

基本的な関係は上に示したとおりであるが、国債収入と国債費をそれぞれ分解すると、上記の関係は、次のように整理することができる。

国債収入以外の収入 + 新規財源のための国債収入 + 国債の償還のための国債収入 + 国債の利払いのための国債収入 = 国債費以外の歳出 + 国債の償還費 + 国債の利払い費

プライマリーバランス = 国債収入以外の収入 - 国債費以外の歳出
= 国債の償還費 + 国債の利払い費 - 新規財源のための国債収入 - 国債の償還のための国債収入 - 国債の利払いのための国債収入

新規財源債を発行している状況では、既発行の国債にかかる償還は、実質的には、借換債によって乗り換えられていると考えることが適当であり、当該年度

の財政収支バランスにおいては、両落ちしている（国債の償還費 = 国債の償還のための国債収入）。

また、プライマリーバランスの均衡が展望できる段階においては、新規財源のための国債収入は必要とされていないと考えることが適当である。

これらのことから、プライマリーバランスは、次式に書き換えることができる。

プライマリーバランス = 国債の利払い費 - 国債の利払いのための国債収入

（参考文献）

「今後の経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する基本方針」各年

木下康司『平成 17 年度版 図説 日本の財政』東洋経済新報社、2005 年

黒田東彦『財政金融政策の成功と失敗』日本評論社、2005 年

吉川洋『転換期の日本経済』岩波書店、1999 年

吉川洋『構造改革と日本経済』岩波書店、2003 年

岩田規久男・宮川努『失われた 10 年の真因は何か』東洋経済新報社、2003 年

植草一秀『現代日本経済政策論』岩波書店、2001 年

小野善康『景気と経済政策』岩波新書、1999 年

小此木潔『財政構造改革』岩波新書、1998 年

田中秀臣『経済論戦の読み方』講談社現代新書、2004 年

矢野泰治『決断！ 待ったなしの日本財政危機 平成の子どもたちの未来のために一』東信堂、2005 年

井堀利宏『財政赤字の正しい考え方』東洋経済新報社、2000 年

井堀利宏 『公共事業の正しい考え方』 中公新書、2001年

藤井良広 『縛られた金融政策』 日本経済新聞社、2004年

清水功哉 『日銀はこうして金融政策を決めている 記者が見た政策決定の現場』
日本経済新聞社、2004年

中原伸之 『日銀はだれのものか』 中央公論新社、2006年