

# 本音の コラム



お金は借りたら返さなければならぬ。なのに日本の国債残高の累増が止まらないのはなぜか。

十年物国債を六十億円発行したら、満期到来までに国は税込を蓄え、六十億円を返さなければならぬ。でも、それが道路や橋の整備向けだったら？ 道路や橋の耐用年数は六十年ほど。恩恵を受ける六十年間の税込で返済すれば、各世代の負担は軽減できる。

こう考えたうえで、わが国では建設国債は六十年かけて返済すればよいという「六十年償還ルール」が財政法上定められている。上述の例なら最初の十年経過後に税込で返済するのは元本の六分の一

かわむら さゆり  
河村 小百合

## 60年償還ルール

の十億円だけでよく、残りの五十億円は借換債を発行して借金を繰り延べる。こうして借り換えを繰り返して、完済は六十年後まで先延ばしだ。

では、現世代の社会保障や教育の歳出に充てる赤字国債はどうか。当初は最初の満期到来時に全額を税込で返済していたが、一九八五年度以降、なし崩し的に六十年償還ルールの適用を開始。日本の国債発行は他国とは違い、借換債の山だ。

他の主要国にはこうしたルールズな国債償還ルールはなく、毎年可能な限り国債発行額を減らす財政運営に尽力している。結果は後の世代の税金で返済する国債残高規模に如実に表れる。六十年償還ルールは財政運営の規律付けどころか、逆に放漫財政の根源だ。（日本総研上席研究員）

2018.5.31

# 本音の コラム



二〇一〇年六月のトロント・サミットで、先進国は財政健全化路線に舵を切った。一三年までに財政収支赤字幅を一〇年対比で半減、一六年までに政府債務の対GDP比を安定化、または低下させるというものだった。

財政の毎年の収支尻をみるフローの指標には、歳出に利払い費を含んだ各国目標の財政収支と、利払い費を含まない基礎的財政収支(PB)がある。先進各国の半数以上が一五年にはPBを黒字化、半数はさらに一七年に財政収支も黒字化し、財政再建を進めている。ところが日本だけはデフレの長期化を理由に、特別扱い。目標は緩いP

かわむら さゆり  
河村 小百合

## まやかしの財政再建目標

Bなのに一八年度も赤字幅はまだ3%強。二〇年度に黒字化という目標はあっさり棚上げし、この六月の骨太で黒字化の時期は二五年度まで先送りする腹積もりらしい。

それでも目標が達成できれば、財政再建が進んでいるといえるのか？

答えは否だ。他の先進国は皆、国債は市場消化が原則という一線を堅持し、実際にも国債金利が変動するなかで財政収支を改善させている。

わが国では、日銀が事実上の財政ファイナンスで、今や財政収支とPBにはぼ差がないほどに利払い費を無理やり圧縮している。緩い目標をいかに達成しようとして、日銀による異次元緩和が続行不可能となれば、財政運営継続には赤信号がたちまち点灯するだろう。(日本総研上席主任研究員)

# 本音の コト



かわむら きゆり  
河村 小百合

日銀が異次元緩和を始める前、借金大国の日本で金利が上がらないのは、經常収支が黒字だから、とよく言われていた。戦後、輸出立国で稼いできたこの国は、裏を返せば、対外的には貯蓄超過状態。国の借金が多くても、自前で消化可能だった。

しかし日銀が異次元緩和を始めてからは、めっきりそれも言われなくなった。国債の発行額がいかに多かろうと、日銀が片っ端から買い入れて金利を超低水準に押さえつけてしまっただけだ。

その經常収支黒字は二〇一七年度に二一・七兆円とリーマン・ショック前に迫る水準にまで拡大した。その中身は十年前

## 經常黒字変質の意味

とは様変わり。円安で輸出には有利なのに、貿易収支は小幅の黒字がせいぜいでかつての面影はない。代わって經常黒字の大半を稼ぎ出すのは第一次所得収支。企業の海外投資の収益や海外子会社からの配当等が主だ。

とある大手デベロッパの方から、こんな話を耳にした。ビル事業は五十年単位の長丁場。だが、日銀が異次元緩和を野放図に続けるこの国では、五十年先の財政や経済のまともな姿は見通し難く、海外事業の比率を引き上げていかざるを得ない。今はまだ本社が国内なので海外での収益を日本に還流させるが、それもどこまで維持できるかと。こちらも背筋が寒くなった。キャピタル・フライト（資本逃避）はもう始まりつつある。（日本総研上席主任研究員）

2018.5.17

## 本音の コラム



日銀は四月の展望リポートで物価目標の達成時期の記述を削除した。

この五年間、達成時期は六度先送り。いろいろと言いつつ言い逃れはあるようだが、ついにパンザイした、とみられても致し方ない状況だ。

2%という杓子定規で実態無視の目標設定が問題なのは明らか。でもこの目標を日銀は独りでは変えられない。二〇一三年一月の政府・日銀の共同声明に基づくからだ。

主要国では九〇年代末から中央銀行に独立性を与えるのが主流だが、①金融政策の目標は政府、もしくは政府と中銀が共同で設定し、中銀には金融政策の「手段の独立

かわむら きゆり  
河村 小百合

## 中央銀行の独立性の設計

性」のみを与える②加えて「目標設定の独立性」も中銀に与える—という二類型がある。後者の中央銀行の独立性は極めて強いが、先進国で該当するのは米連邦準備制度や欧州中央銀行くらいだ。

インフレ・ターゲットをとする国は前者が多い。ただし英国のように財務大臣と中央銀行総裁との往復書簡を公開して双方の言い分の透明性を確保し、二人三脚で金融政策を進める国もある。

現在の日本も前者だ。安倍政権はこの「2%」の旗を降ろす気はなく、かといって、金融政策以外で実効性ある方策も打ち出せない状況だ。日銀は有無を言わず効果の薄い金融政策を続けさせられ、現在と将来の副作用ばかりが増幅されることになる。（日本総研上席主任研究員）

2018.5.10

# 本音の コラム



る盾に超低金利で優良な貸出先をさらい、不採算先もズルズル延命させる。地銀の経営体力が弱るのも、地域経済が成長できないのも当然か。

かわむら さゆり  
河村 小百合

地方銀行の経営統合の是非を巡り、金融庁と公正取引委員会とのバトルが激しさを増している。日銀のマイナス金利に追い打ちをかけられ、地方銀行の経営は悪化の一途。生き残りをかけて経営統合の動きが出た。

すると、公取はそれは金融に競争が働かず、貸出金利が高止まりするとストップをかけた。経営統合を後押しする金融庁は猛反発。自ら検討会議を立ち上げて、地域金融の新たな競争政策の枠組みを示すまでに。

ただこのバトル、双方に金融界の競争環境の最大の問題に取り組む姿勢が欠けてはいないか。政府系金融機関だ。国を後

## 公取の守備範囲

欧州連合（EU）では欧州委員会の競争総局が①独占禁止②合併③自由化④国家援助の原則禁止を掲げて、競争政策を展開する。政府系金融機関も国家援助に該当する。

かつてドイツにも、日本に通ずる公的銀行が多数存在した。それらへの公的保証は二〇〇〇年代初め、競争総局にパッサリと廃止された。痛みを伴う改革断行の有無が、後の日独の経済成長力の差の一つの鍵を握る。

公取は地銀の経営統合に目くじらを立てる前に本来やるべきことがあるのではないか。守備範囲の見直しが必要だ。（日本総研上席主任研究員）

2018.5.3