

# 財政運営と債務返済の在り方

## 「60年償還ルール」抜本の見直しを

2019年度の予算編成が大詰めを迎えている。来年10月の消費税率再引き上げを控え、安倍政権と世間の関心はもっぱら景気対策ばかりという状況下、国の一般会計は当初予算としては初めて100兆円の大台を突破するもようである。国債および借入金という国の債務残高がすでに1200兆円を超え、という深刻な財政事情にあるにもかかわらず、日銀が大規模な国債の買い入れとマイナス金利政策を継続しているのをよいことに、毎年度30兆円以上という巨額の新たな後年度負担を生み出す財政運営を見直そうという機運は乏しい。はるかに前向きに財政健全化に取り組む諸外国は、債務管理を含めどのような政策運営によって財政再建を進めているのか。わが国に本来、求められる政策運営はどのようなものなのか。

### 国債残高累増の実態

わが国の毎年の国債発行額は年々増加し、18年度には実に約150兆円の国債を財務省理財局が発行して市場から資金を調達し、財政運営を回している。毎年の国債発行額がなぜこれほどまでに増えてしまったのかを、国債の内訳別に見てみよう(図

表1)。

わが国では財政破綻を経験した第2次大戦後から、前回の東京五輪が開催された1964年度までは、収支均衡予算で財政運営が行われており、建設国債(発行根拠は財政法第4条)で「4条債」とも呼ばれる)の発行が開始されたのは66年度からである。このときから、建設国債の

見合い資産となる道路や橋梁<sup>きょうりょう</sup>などの耐久性を勘案し、その負担は必ずしも国債発行時の世代のみで負担しなくてもよいのではないかとの考え方に立ち、国債の「60年償還ルール」が導入された。これは、実際には図表2のような方法で、徐々に元本の金額を減らしつつ借換債の発行を繰り返し、最終的には60年をかけて全

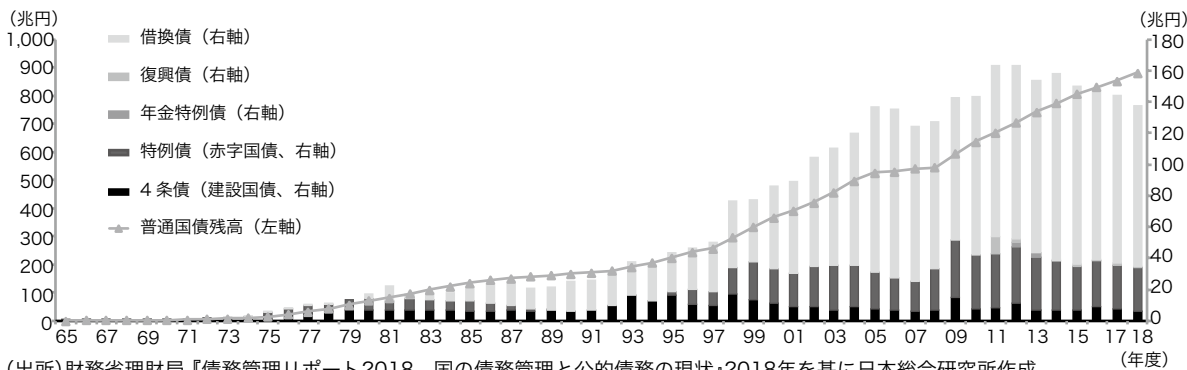
日本総合研究所上席主任研究員  
河村小百合  
かわむら・さゆり 88年3月京  
大法卒、14年7月から現職。09年  
から国税審議会委員、11年から  
社会保障審議会委員、15年から  
行政改革推進会議民間議員をそ  
れぞれ務める。

額を現金償還できるようにしようと  
するものである。

建設国債のような見合い資産がなく、歳入不足を補うために発行される赤字国債(財政法には規程がないため、特例法を発行根拠とし、「特例債」とも呼ばれる)の発行が開始されたのは75年度からで、当初は満期到来時に全額現金償還が行われていた。しかしながら、85年度からは、合理的な理由のないまま、「なし崩し」的に赤字国債にも「60年償還ルール」が適用されるに至った。これがその後の赤字国債や借換債の発行急増を促し、国債残高の膨張を招来する大きな要因となった。

国のこうした起債運営は、国際的にみればかなり異例のものとなっている。主要国が毎年、どれほどの規

【図表1】わが国の普通国債の発行額等の推移



(出所)財務省理財局『債務管理レポート2018 国の債務管理と公的債務の現状』2018年を基に日本総合研究所作成。  
 (原資料注1)国債発行額は入金ベース、2016年度までは実績、2017年度は3次補正後、2018年度は当初予算ベース。  
 (注)臨時特別公債(1990年度発行)、減税特例公債(1994～96年度発行)、震災特例公債(1994年度発行)は含まず。

模の国債を発行しなければ財政運営を継続できない状況に置かれているのかを示す、グロス所要資金調達額の規模(対名目GDP(国内総生産)比率)を見ると(図表3)、わが国は2018年には約41%(国際通貨基金(IMF)見込みベース。財務省の同年度当初の国債発行計画総額約150兆円がこれに相当)と、欧州の重債務国を含む主要諸外国を大きく上回る水準となっている。これは、今後国内外の経済・金融情勢などに変化が生じ、従来通りの国債の発行・消化が難しくなった場合、財政運営上生じる資金ショート

### 減債制度と償還の実際

では、わが国ではそもそも、どのような方法で、一度発行した国債の償還が行われているのか。国債の償還は一般会計とは別に、国債整理基金特別会計で一元的に管理され、わが国の減債制度上、①「60年償還ルール」ののつとつた「定率繰り入れ」

②一般会計に決算剰余金が発生した場合、その少なくとも半分以上を債務償還に繰り入れる「剰余金繰り入れ」③それ以外の「予算繰り入れ」という三つの償還原資の捻出方法が存在し、それぞれ、①と③は特別会計に関する法律第42条、②は財政法第6条にその規定がある。

こうした減債制度の下、国債の償還は毎年度粛々と行われている。国債残高の累増を映じて、債務償還費の総額は足元の18年度(当初予算ベース)で14兆円強に達するが、新規国債発行額に相当する「公債金収入」が約33・7兆円と見込まれていることからすると、債務償還費は公債金収入額を約20兆円下回る。これは、わが国の本年度の財政運営の結果、国債残高を債務償還分を差し引いたネットベースで、20兆円超を積み増してしまふことを意味する。そして、満期が到来した国債のうち、現金償還されなかった部分は借換債を発行して、再度、資金調達が行われることになる。ちなみに、これほどの国債残高を抱えながら、同年度の利払費は、日銀の大規模な金融緩和策の影響から約9兆円ですむことが見

込まれ、これが予算編成上の財政制

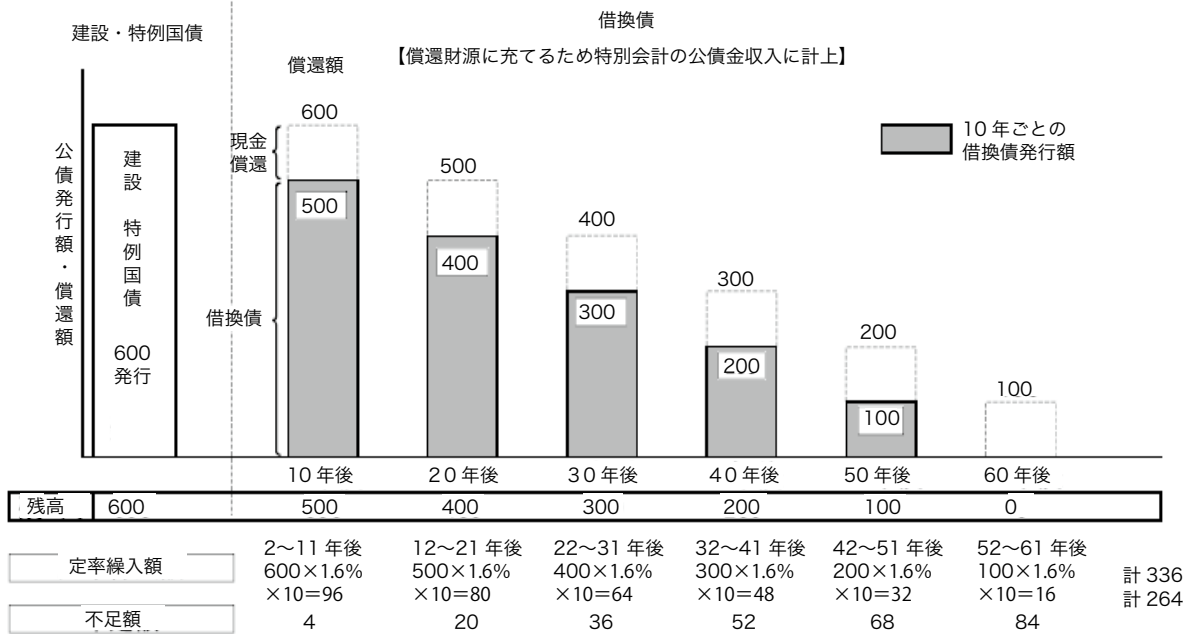
約や財政規律を緩める方向に強く作用していることは間違いなからう。

債務償還費を、前節で挙げた3種類の償還原資別に見ると、定率繰り入れのウエートが最も高く、最近の年度では12兆〜13兆円規模である。これに対して決算剰余金は7000億〜9000億円程度の年度もあるが、直近の15、16年度はわずか1000億円台にとどまる。その他(予算繰り入れ)は多くても1兆数千億円程度と、それぞれ定率繰り入れの数%程度から多くて1割強程度の規模にとどまっている。

2000年度以降について一般会計決算の状況と償還財源への剰余金繰り入れ状況を見ると(図表4)、財政法上の規定通りに、剰余金の半額を償還財源に繰り入れている年度が多い。中には、04、05年度決算分の剰余金のように、一般財源には一切充当せず、その

(1)財政法第4条第1項は、「国の歳出は原則として公債(国債)又は借入金以外の歳入をもって賄うこと」と規定。一方で、ただし書きにより「公共事業費、出資金及び貸付金の財源については、例外的に国債の発行又は借入金により調達すること」を認めている。

〈図表2〉わが国の借換債による公債償還の仕組み<60年償還ルール〉



(出版)財務省理財局『債務管理レポート2018 国の債務管理と公的債務の現状』2018年、図2-17、p65.

全額を国の償還財源に繰り入れてある年度に、残り2000億程度のうちに、残金を償還財源に一切充たせず、全額を一般財源に使用してしまつた年度もみられる。ちなみに、1990年度までのさかのぼつて、それ以降2016年度まで

の決算剰余金から国債償還財源に繰り入れた額を累計しても9兆円弱、一般財源に繰り入れてしまつた額を合計しても22兆円弱にしかならない。決算剰余金を丸ごと償還財源に充当する程度では、国債残高を抑制するには遠く及ばないことが見てとれよう。

〈図表3〉主要先進国の一般政府債務残高とグロス所要資金調達額(2018年4月公表時点における、IMFによる2018年見通し、対名目GDP比) (%)

	グロス所要資金調達額		
	満期負債	財政収支赤字幅	
日本	37.2	3.4	40.7
米国	18.7	5.3	24.0
英国	6.7	1.8	8.5
ドイツ	5.0	▲1.5	3.5
フランス	10.4	2.4	12.8
イタリア	20.6	1.6	22.2

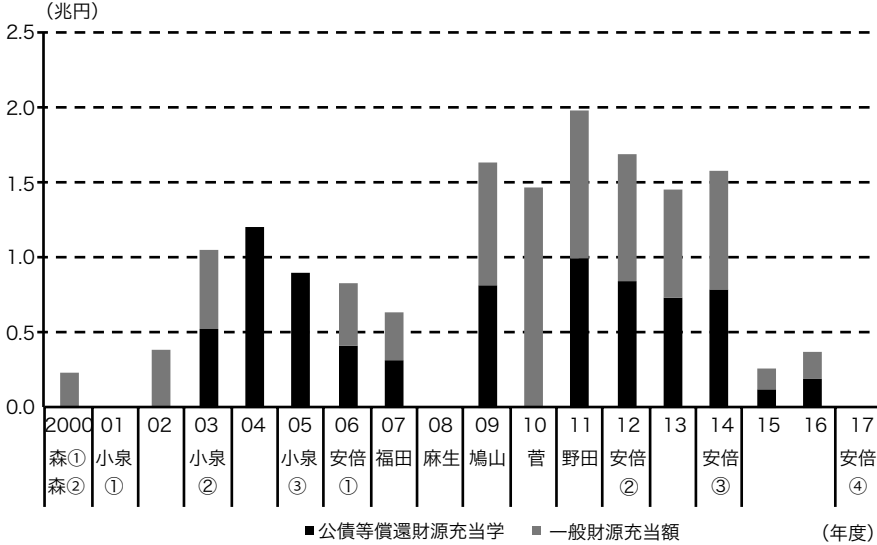
(出所)IMF, Fiscal Monitor, April 2018を基に日本総研作成。(原資料)Bloomberg Finance L.P., およびIMFスタッフによる推計・予測値。  
(注)財政収支赤字幅の「▲」は財政収支が黒字であることを示す。

**主要諸外国の債務管理と財政運営**

では、リーマン・ショックや欧州債務危機を経験しつつも、わが国よりもはるかに健全な財政運営を行っている欧米主要国では、どのような財政運営と債務管理を行っているのか。

また、これらの国々には、わが国の「60年償還」のような償還ルールは存在しない。それに限らず、オーストラリアやニュージーランドの債務管理当局に照会しても、国債の償還ルールは一切存在しない、との回答が得られた。2002年のものではあるが、IMFおよび世界銀行が実施した先進国のみならず新興国をも含む18カ国の公債管理制度・運営の詳細なサーベイ結果を見ても、わが国以外に、何らかの償還ルールが存在している国は認められない。  
米独仏英の主要4カ国においては、国庫収支に剰余金が生じた場合には、

〈図表4〉財政法第6条の純剰余金の使用状況の推移



(資料) 参議院予算委員会調査室『財政関係資料集』各年度版。  
 (注1) 2017年度の決算計数は未確定。  
 (注2) 内閣名は各年度に組閣されたもの。丸囲みの数字は第〇次内閣であることを示す。当該年度分の剰余金の処分は、翌年度の内閣で決定されていることに注意。

このように見ると、わが国のように事細かに減債制度や償還ルールを整えなくとも、これらの主要諸外国においては、わが国よりはるかに厳しい財政運営上の目標を掲げて(図表5)、財政運営全体としての規律付けが行われている。

全額、債務償還に充当することとされているケースが多い。  
 また、米英仏3カ国のように、国債発行を毎年度の予算編成から切り離し、歳入欠陥の見込み額をすべて国債発行で調達せず、その後の国庫収支の進捗の実績に応じて、毎年度

の国債の発行額を少しでも減らし、また、金利条件なども含めて、少しでも有利に発行できるような枠組みを整えているケースも見られる。  
 「借換債」については、「新規財源債」と明確に区別して発行している国は、わが国以外にはあまり認められない。各国とも一定の借換債は発行しているものの、その規模はわが国を大きく下回っている。

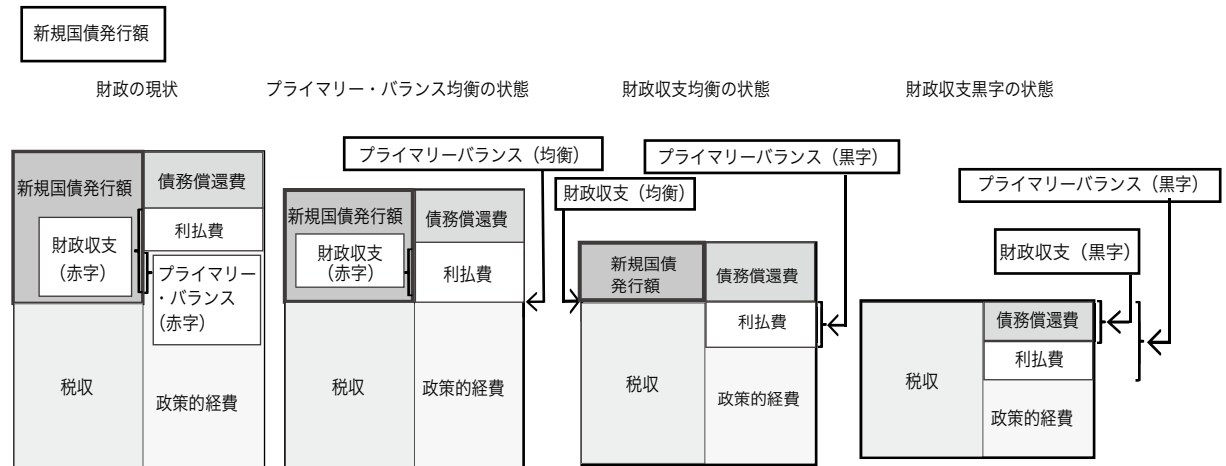
そして、公債制度はむしろ運営上柔軟な設計とすること果的に、国の発行額は必要最小限にとどめ、わが国よりもはるかに良好な財政運営を達成できているように見える。毎年

〈図表5〉主要国が掲げている財政再建目標(2018年時点)

国名	指標	対象	(いつから) いつまで	目標値	財政指標 (対GDP比、%)		
					財政収支	プライマリ・バランス	債務残高
日本	プライマリ・バランス 債務残高	国・地方 国・地方	2025年度まで 2025年度まで	黒字化 安定的な引き下げ	▲3.7	▲3.3	238.2
EU	財政収支対 GDP 比 【もしくは、債務残高が60%超の場合】 構造的財政収支対 GDP 比 【債務残高が60%以下の場合】 構造的財政収支対 GDP 比 債務残高対 GDP 比 【60%を超える場合】 60%超の部分			均衡 ▲0.5%以下 ▲1.0%以下 60%以下 3ヶ年平均で年1/20以上削減	▲0.6 (ユーロ圏)	+1.0 (ユーロ圏)	84.4 (ユーロ圏)
ドイツ	財政収支 債務残高対 GDP 比	連邦政府 一般政府	2019年から2022年まで 2019年	均衡を維持 60%以下	+1.5	+2.2	59.8
フランス	財政収支対 GDP 比 債務残高対 GDP 比	一般政府 一般政府	2022年まで	黒字化 60%超の部分を3カ年平均で年1/20以上削減	▲2.6	▲0.9	96.7
イタリア	構造的財政収支対 GDP 比 債務残高対 GDP 比	一般政府 一般政府	2020年まで	均衡化 60%超の部分を3カ年平均で年1/20以上削減	▲1.7	+1.8	130.3
英国	構造的財政収支対 GDP 比 純債務残高対 GDP 比	公的部門 公的部門	2020年度まで 2020年度には	▲2%以下に削減 減少	▲2.0	▲0.3	87.4
米国	財政収支対 GDP 比 債務残高対 GDP 比	連邦政府 連邦政府	2028年度までに 2039年度まで 2029年度以降、2043年度までに	▲1.4%に削減 均衡化 40%まで削減	▲4.7	▲2.9	106.1
カナダ	財政収支対 GDP 比 債務残高対 GDP 比	連邦政府 連邦政府	2018年(予算計画) 2020年度までに	均衡化 2015年度(31.0%)よりも削減	▲1.2	▲0.9	87.3

(出所) 財務省『日本の財政関係資料』2018年10月、p45、およびIMF, Fiscal Monitor, October 2018を基に日本総合研究所作成  
 (注) 財政指標は2018年のIMFによる見込み

〈図表6〉プライマリーバランス(基礎的財政収支)と財政収支、新規国債発行額の関係



(出所) 財務省『日本の財政関係資料』2018年10月を参考に日本総合研究所作成。

(原資料注) プライマリーバランスを考える際には、厳密には歳入から利子収入を除く必要があるが、ここでは簡単化のため捨象。

のフローの財政運営の目標として、他の主要国が軒並み、利払費も含む財政収支を掲げているのに対し、わが国の場合は利払費を含まないプライマリーバランス(基礎的財政収支)にとどまり、しかもその達成目標は再三、後倒しにされるといってお粗末な状況にある。そうしたわが国の財政運営の実情を見ると(図表6)、現在は、税収で政策的経費すら賄えていない状態(一番左の図)のため、債務償還費は新たな借金である新規国債発行額で調達しているという「自転車操業」状態にある。一方、その右の「プライマリーバランス」均衡にまで改善すれば(現在のわが国が25年度時点に達成することになっている目標)、税収で政策的経費の全額が賄えるようになるものの、利払費と債務償還費はなお、新たな借金(新規国債)によって調達せざるを得ない。そのような状

況がさらに改善して、税収で政策的経費に加え、利払費まで賄えるようになった状況を表すのが左から3番目の図(財政収支均衡)である。欧州で財政健全化の遅れを指摘されるイタリアでは、この財政収支均衡はまだ届かないが、プライマリーバランスはすでに一定の黒字を計上している。ユーロ圏全体(19カ国)で見てもしかりである。一番右の図は、財政収支が相当な幅の黒字を計上し、換言すれば税収で政策的経費、利払費に加え、債務償還費まで賄えており、債務残高を削減できている状態を示す。ドイツは今まさにこの状態に達している。わが国と他の主要国との間で、財政再建への取り組み姿勢と実績には、すでに相当に大きな差がついている様子が見てとれよう。

### 財政再建に向けての必要条件

このように見ると、わが国の場合、国債の償還に際して、減債基金制度や「60年償還ルール」を設けることが、国債残高の増嵩を抑制するどころか、かえってマイナスに作用する結果となってしまうことは明らかだろう。現在は日銀の大規模緩和によってこうした財政運営を続けられてはいるものの、日銀の金融政策運営も決して持続可能なものではなく、こうした財政運営もいずれ大幅な見直しを迫られるときが到来する可能性が高い。

今後は、財政運営全体への規律付けの在り方、具体的な財政目標の設定と、それによって毎年度の予算編成をどれほど拘束できるようにするか、という点と併せて、わが国の財政運営を長期間にわたり左右する国債の償還ルールを、元本償還の実効性を高める方向で、抜本的に見直すことが望まれる。「60年」という国債のルール上の償還年数は、建設国債と赤字国債それぞれの性質に依りて、短縮化する必要がある。わが国の財政健全化は、もはや成長戦略の強化による自然増収頼みでは立ち行かない状態に陥っている。今後は、

①適切な財政運営目標の設定と償還ルールの抜本的な見直しによる国債残高の抑制  
②政策評価や事業レビューなどの財政ガバナンス改革  
③構造改革(成長戦略) — の各分野で、財政運営を少しでも持続可能なものとするため、バランスのとれた取り組みを強化することが喫緊の課題である。