



【第4回】 2013年5月8日

日本の財政は持続可能か 3%成長でも20年度で財政赤字は50兆円 ——日本総合研究所主任研究員 河村小百合

安倍政権は、中長期的な財政再建策の具体化には、未着手の状態にある。日本総研の試算では、名目3%という高成長でも、2020年度で財政赤字は50兆円にも達する。「景気へのマイナス影響」を言い訳に、この深刻な問題から「逃げた」財政政策運営で済ませることは、もはや許されない。

安倍晋三政権は、「デフレ脱却」、「景気押し上げ」を最優先の政策課題に位置付け、「拡張策を先行させる財政政策」、「非伝統的手段による金融緩和の強化」を組み合わせた政策運営に乗り出した。これが、民間部門の前向きの動きを呼び起こし、長年続いてきた縮小均衡を打破しつつあることは高く評価されよう。

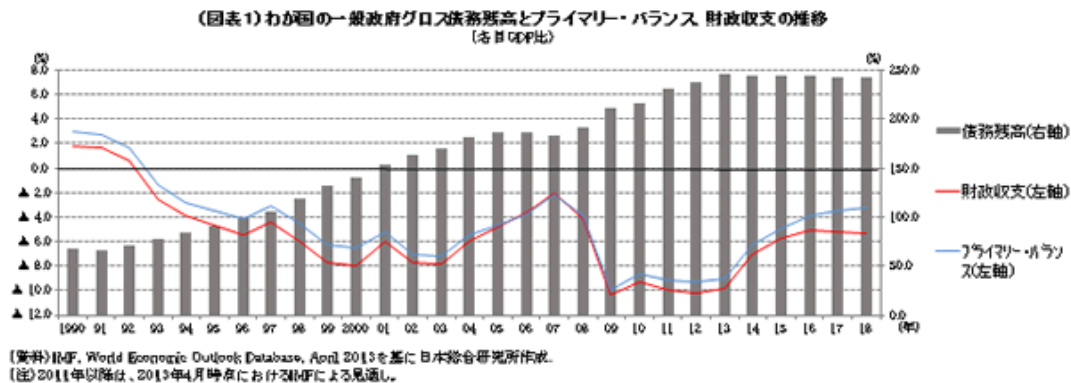
しかし、中長期的にみれば、わが国経済が抱える最大の問題は、デフレの長期化と並び、財政事情が諸外国対比で突出して悪いことである。そうしたなか、安倍政権は、「一時的」との説明付きながら、財政拡張策を実施に移した一方で、中長期的な財政再建策の具体化には、未着手の状態にある。

他方、日銀との共同文書を発表し、2%の物価目標が掲げられ、黒田新総裁以下の日銀は、国債の大量買入れを開始した。金融市場は目下のところ、こうした政策運営に対して、総じて好意的な反応をみせている。ただし今後、この物価目標が達成に近づくとすれば、市場金利も相応に上昇すると見込むのが自然であろう。

わが国の部門別資金過不足（＝「貯蓄」－「投資」の差額）状況をみれば、近年の最大の資金不足部門は政府である。市場金利上昇の影響を最も強く受けることになるのは、わが国の場合、主要な経済部門のなかで、突出した多額の借金をしている政府にほかならない。では、わが国の今後の財政運営には、どのようなリスクが待ち構えているのか。

わが国の財政運営の足取り

まず、わが国の財政運営のこれまでの足取りを振り返ってみよう（図表1）。90年代当初のわが国の財政の姿は、バブルによる税収の押し上げ等で助けられた側面もあったとはいえ、一般政府債務残高の名目GDP比は60%台、プライマリー収支、財政収支（両収支については後述）とも黒字という「健全財政国」の状態にあった。



拡大画像表示

しかしながら、その後のバブル崩壊を受けてプライマリー収支、財政収支がともに赤字に転落した後は、度重なる景気対策等でこれらの収支は大幅赤字の状態が持続した。その後、2000年代の半ば前後は、小泉構造改革の奏効等によって財政収支等が均衡に近づくなど、一時的に回復する局面もみられたものの、その後08年のリーマン・ショックに11年の東日本大震災が追い打ちをかける形で、財政収支等は再び大幅に悪化した。

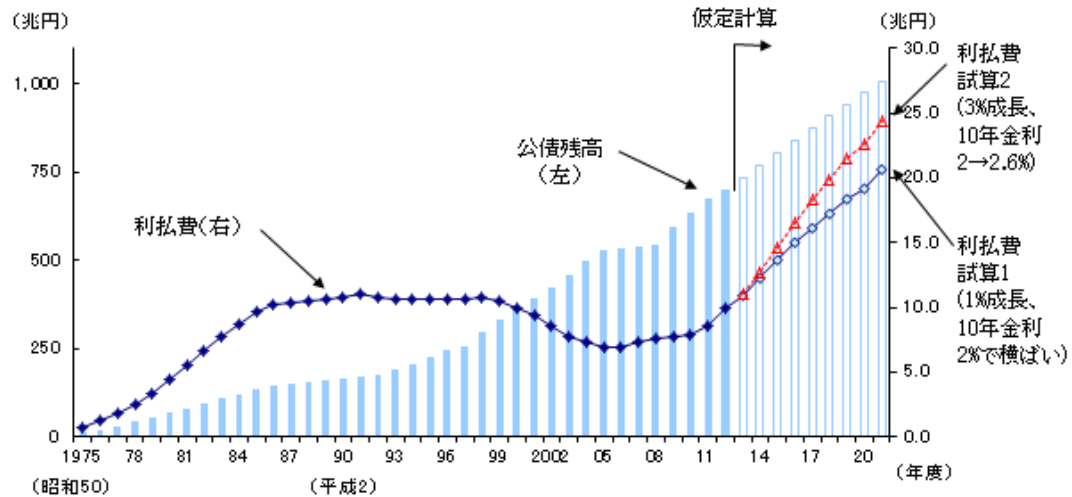
こうした財政運営が毎年度継続された結果、一般政府の債務残高は増加の一途をたどり、名目GDP比で2013年には245.4%（IMF見込み）に達すると見込まれている。この水準は、平時の先進国としては、すでに「未踏の領域」に達している。

薄まりゆく「借り換え得」効果

多額の債務残高を積み上げてしまった経済主体が、それを維持するためのコストは利払費に表れる。わが国の財政事情がこれほどまでに悪化しながら、ここまで大きな支障なく財政運営を継続できてきたことには、①市場金利が低位で安定的に推移してきたことに加え、②10年債をはじめとする長期固定利付債が中心という、わが国の国債の調達構造の影響が強く作用している。

図表2から明らかなように、わが国は90年代を通じて、毎年度、ほぼ10兆円規模の利払費を一般会計で計上してきた。90年代末以降は、国債残高が増嵩（ぞうすう）の一途をたどっているにもかかわらず、利払費は逆に減少した。2005年度、06年度に至っては、わずか7兆円で済んでいた。日銀がバブル崩壊による国内の金融危機深刻化を映じて、ゼロ金利政策・量的緩和に踏み切ったのは90年代末であり、それ以降に満期が到来した過去の高金利の国債は、低金利で借り換えることが可能となったため、いわば「借り換え得」が発生したからである。

(図表2)財務省の『仮定計算』が示す今後の利払費の見通し



(資料)財務省『日本の財政関係資料－平成24年度予算案補足資料－』平成24年2月、同『国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算』平成24年1月。

拡大画像表示

加えて、わが国の国債の主力銘柄である10年利付国債であれば、満期は毎年度、発行残高の10分の1ずつ到来するため、この「借り換え得」効果が10年間にわたって段階的に現れる。しかもその効果は、新規財源債の相次ぐ増発による国債残高の増嵩による利払費増を打ち消して余りあるほどに大きかったのである。

しかしながら日銀が量的緩和に踏み切ってから、すでに十余年の時間が経過し、この「借り換え得」効果は、もはや期待しにくい段階に入りつつある。図表2の財務省の仮定計算が示すように、先行きの10年金利の前提を2%程度としても、国債残高全体が増加傾向を続けていることとの見合いで、利払費は今後、急増局面に入ることが確実視されている。

「アベノミクス」が奏効して、2%の物価目標が達成されとなれば、市場金利は財務省の前提金利よりも、その分だけさらに上昇すると考えるのが自然であろう^(注1)。となれば、わが国の財政運営は膨張する利払費によって硬直化し、社会保障費や地方交付税等、既存の制度通りに歳出を確保することができない費目が続出し、財政運営の持続可能性が疑問視される事態となりかねないことが懸念される。

(注1) ちなみに、本年3月に財務省が発表した、平成25年度当初予算策定に際しての『国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算』においては、先行きの10年金利の前提は、1.8%と、前年度までよりも引き下げられている。ただし、そうした前提金利によっても、一般会計の利払費が今後、急増局面に入るという点は、前年度までの仮定計算と大差ない結果が示されている。

市場金利の上昇が始まったら

安定的な財政運営を継続できるかどうかに関して、ひとたび、市場から疑問視された場合、当該国はいかなる対応を迫られるのであろうか。この点は、近年、実際に財政危機に見舞われた欧州各国の経験が示唆に富む。

その詳細は次回に譲るが、ポイントは、「自力で財政運営を継続できることを市場に示す」、換言すれば、「当該国の債務残高規模について、向こう1～2年程度の間、少なくとも確実に増加傾向を止め、減少傾向に転じさせられるだけの財政運営をしてみせる」ことに尽きるであろう。

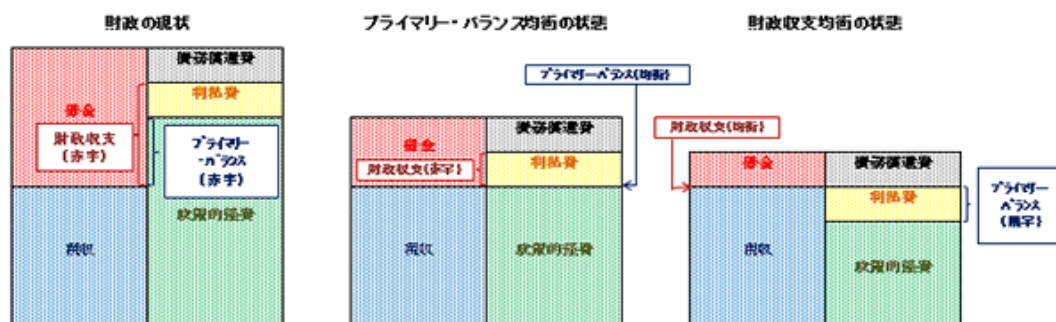
一国の財政運営がいったん、市場の信認を喪失すると、この点が満たされない限り、市場金利が、どの金利水準まで上昇するのか、いつまで続くのか、当該国としては、全く先が読めないという、厳しい状況に追い込まれるのである。

債務残高規模の増加に歯止めをかける条件

では、一国が債務残高規模の増加傾向に歯止めをかけるためには、毎年度、どのような財政運営をしなければならないのだろうか。

わが国では現在、改革の具体策の裏付けを伴わない、いわば「看板」としての「目標」に過ぎない「2020年度にプライマリー収支均衡」が掲げられている。しかしながら、プライマリー収支とは、社会保障費、地方交付税といった政策的経費（基礎的財政収支の対象経費）のみから算出されるもので、利払費を含む国債費はカウントされていない。仮に2020年度に、プライマリー収支が均衡したとしても、利払費の分だけ、国債残高は金額ベースで増加してしまう（図表3）。

（図表3）プライマリー・バランスと財政収支、債務残高の関係



【資料】財務省「日本の財政関係資料」2012年9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、歳入には歳入から利子収入を除く必要があるが、ここでは簡便化のため除外。

拡大画像表示

これを国債残高規模（名目GDP比）の観点でみても、プライマリー収支均衡の状態、国債残高の名目GDP比の横ばいを維持できるかどうかは、名目成長率と市場金利の関係に依存する。市場金利が名目成長率と同じかもしくはこれを下回れば、国債残高の名目GDP比は横ばい、ないし低下させることも可能である。それは、利払費と同額分だけ、もしくはそれを上回って、名目経済（GDP）が成長すれば、GDPに対する比率を横ばいにとどめる、もしくは低下させることができるからである。

だが、仮にわが国の財政運営の持続可能性が疑問視されるような事態となった場合、市場金利が名目成長率を下回るとの前提は不自然であろう。市場金利が名目成長率を上回った場合、仮にプライマリー収支が均衡しても、国債残高の名目GDP比率の増加傾向は止

まらない。これに歯止めをかけるためには、プライマリー収支の大幅黒字を安定的に計上できる財政運営を継続する必要がある。最終的には、利払費を含む国債費を加えて算出した、財政収支均衡を目指すことが求められるのである。

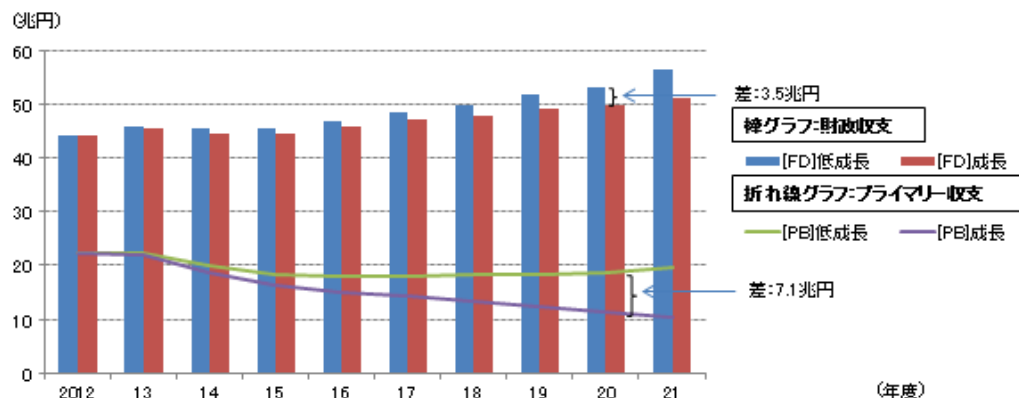
それゆえ、欧米主要国は、財政運営上の目標として、プライマリー収支均衡ではなく、財政収支均衡を採用している。リーマン・ショック後のG20等の国際会議の場においては、この財政収支を数年内に均衡させることを目標として、各国が合意し、その達成に向けての財政運営が実際に行われてきた。

わが国は過去においては、そうした主要先進国の政策運営のなかで例外扱いを受けたこともあったものの、去る4月18、19日に開催されたG20財務相・中央銀行総裁会議の声明においては、名指しで、「日本は、信頼に足る中期財政計画を策定すべきである」との指摘を受けているのである。

20年度時点の財政赤字幅は50兆円に到達

今後、わが国がいずれかの時点で金利上昇に見舞われ、短期間のうちに債務残高規模の増加傾向に歯止めをかけることを市場から迫られた場合、どの程度の財政緊縮が必要になるのか。今後のわが国の財政収支等はどの程度に達すると見込まれるのかを、極めて抑制的な前提のもとに試算してみた（図表4）。

（図表4）基礎的財政収支（プライマリー収支）および財政収支の赤字幅の見通し
（低成長シナリオ、成長シナリオ）



（資料）財務省『平成24年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算』、『国債整理基金の資金繰り状況等』についての仮定計算（平成24年1月を基に日本総合研究所作成）
（注）低成長シナリオは名目で年+1.5%成長、成長シナリオは+3%を前提。2015年度以降、社会保障関係費は年+3%、地方交付税等、その他（公共事業等）は14年度金額対比で横ばい、税收弾性値は1.1と仮定。

拡大画像表示

すなわち、14年度までの財政運営は、財務省による『平成24年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算』における、低成長（名目+1.5%）、成長（名目+3%）シナリオ別の計数をそのまま用いた。社会保障、地方財政等については現行制度を維持し、消費税率は14年度以降予定通り引き上げることが前提である。

15年度以降についても現行制度維持を前提に、各歳出に関しては、社会保障関係費のみ高齢化のさらなる進展を勘案して年+3%の伸びを見込んだほかは、地方交付税等、そ

の他（公共事業等）は、14年度対比で金額ベースで横ばい（伸び率ゼロ）、税収弾性値（経済成長率1%に対して、税収が何%伸びるかを示す比の値）は1.1と仮定した。利払費を含む国債費に関しては、財務省の『国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算』で示されている計数を基に算出した（注2）。

その結果によれば、**20年度時点でのプライマリー収支赤字幅は、低成長シナリオで18.5兆円、成長シナリオでも11.4兆円に到達する。同時点での財政収支の赤字幅はさらに大きく拡大し、低成長シナリオで53.2兆円、成長シナリオで49.7兆円に達する。**この時点での低成長シナリオと成長シナリオとの差は、プライマリー収支の段階では7.1兆円ながら、財政収支の段階では3.5兆円に縮小する。つまり、成長に伴う財政収支改善効果が小さくなる。

これは、成長率が高まれば、その分市場金利も上昇するため利払費が増嵩し、成長を映じた税収増による財政収支改善効果が利払費増によって減殺されてしまうことによる。このように、経済成長はわが国にとって重要であるが、財政の実情は、経済成長のみで問題を解決できるレベルでは、もはやないといえる。

（注2）ちなみに、本年3月に財務省が発表した、平成25年度当初予算策定に際しての『国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算』においては、先行きの10年金利の前提は、1.8%と、前年度までよりも引き下げられている。ただし、そうした前提金利によっても、一般会計の利払費が今後、急増局面に入るといえる点は、前年度までの仮定計算と大差ない結果が示されている。

50兆円規模の財政緊縮が意味するもの

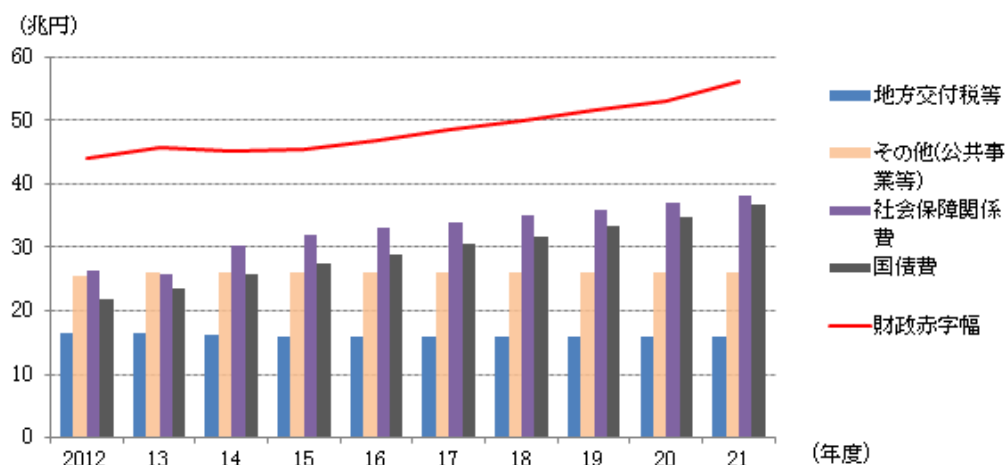
すでにみたように、**債務残高規模の増加傾向を確実に止めるためには、プライマリー収支均衡では不足、財政収支を均衡させることが求められる。**では、20年度時点で50兆円規模というわが国の財政赤字幅は、どの程度の財政緊縮を意味するのだろうか。

本試算における、財政収支幅の見通しを、各歳出項目の見通しと並べて比較したグラフが図表5、6である。ここから明らかになるのは、仮に歳出削減のみで財政収支均衡を達成して、債務残高規模の増加傾向にストップをかけようとするのであれば、「**地方交付税、および公共事業等のその他歳出の100%（全額）カット**」でも不足し、もしくは「**社会保障支出の100%（全額）カット**」でもなお不足する、という厳しい現実である。他方、仮に、増税による歳入増のみによって、財政収支均衡を達成しようとするのであれば、**消費税率の引き上げで対応する場合、20%ポイントのさらなる引き上げが必要**、ということになる。

要するに、わが国は、これほど大規模な財政緊縮策を毎年度とり続けられない限り、債務残高規模の削減はおろか、増加傾向に歯止めをかけて横ばいにするすらできない状態に、すでに陥っているのである。財政収支の赤字幅（＝新規国債発行額）は足許すでに43兆円規模に達している。これほどの財政赤字幅自体、決して持続可能なものではな

い。足許では、市場金利が低いがゆえに、あまり意識されず、大きな支障も感じられずに済んでいるだけのことである。

(図表5) 財政収支赤字幅と内訳別歳出の見通し
(低成長シナリオ)

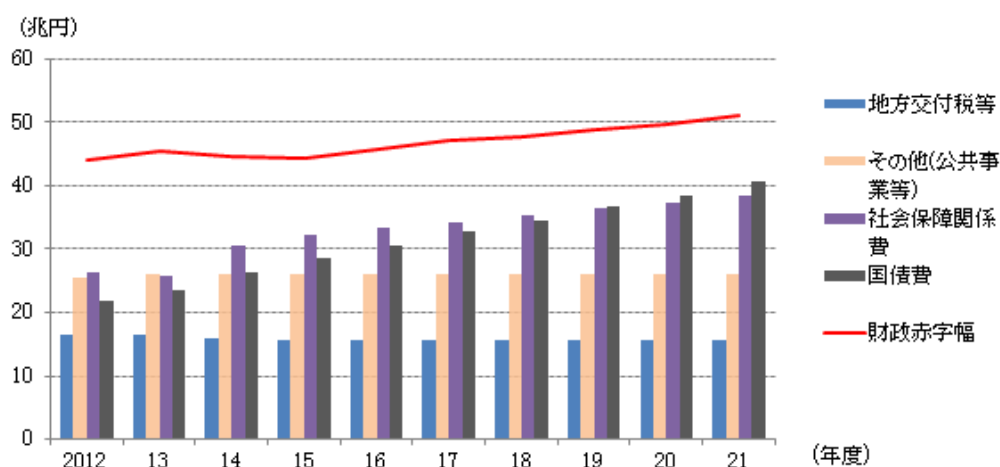


(資料)財務省『平成24年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算』、『国債整理基金の資金繰り状況等』についての仮定計算』平成24年1月を基に日本総合研究所作成。

(注)名目で年+1.5%成長を前提。2015年度以降、社会保障関係費は年+3%、地方交付税等、その他(公共事業等)は14年度金額対比で横ばい、税収弾性値は1.1と仮定。

[拡大画像表示](#)

(図表6) 財政収支赤字幅と内訳別歳出の見通し
(成長シナリオ)



(資料)財務省『平成24年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算』、『国債整理基金の資金繰り状況等』についての仮定計算』平成24年1月を基に日本総合研究所作成。

(注)名目で+3%成長を前提。2015年度以降、社会保障関係費は年+3%、地方交付税等、その他(公共事業等)は14年度金額対比で横ばい、税収弾性値は1.1と仮定。

[拡大画像表示](#)

しかしながら、将来的ないずれかの時点で、市場金利が上昇局面に入り、財政運営の持続可能性という深刻な問題が意識され、債務残高規模の増加傾向に短期間で歯止めをかけることを市場から求められるようになれば、否が応でもこの問題に向き合わざるを得なくなる。これまでのわが国のように、「景気へのマイナス影響」を「財政緊縮回避」の言い訳にして、深刻な問題から「逃げた」財政政策運営で済ませることは、もはや許されなくなるのである。

市場金利が上昇を始める前までに、この財政収支の赤字幅をどの程度にまで縮小しておくことができるか、安倍政権がこの深刻な財政状況を真正面から認識して抜本的な対応に取り組めるかどうか、わが国が今後、市場や経済の深刻な混乱を伴うハード・ランディングのシナリオを回避できるかどうかの鍵となるものと考えられる。

次回では、実際に財政危機に見舞われた欧州各国が、金融市場のどのような変化にさらされ、具体的にいかなる政策対応によってそれを切り抜けようとしているのかを、詳しくみることにする。

DIAMOND,Inc. All Rights Reserved.