

REPORT I

デフレからの脱却と財政再建

経済調査部門 篠原 哲
shino@nli-research.co.jp

1. はじめに

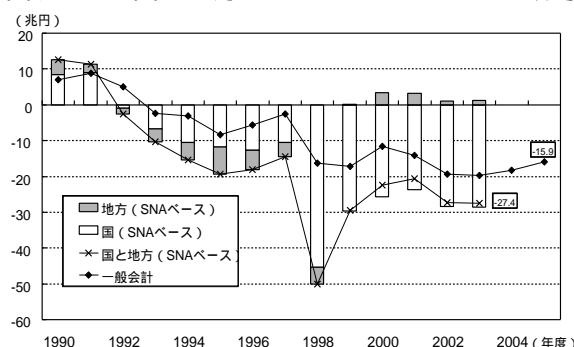
わが国の財政が危機的な状況にあると言われて久しい。2005年度当初予算における国（一般会計）の歳出総額は約82.2兆円であるのに対して、借金である公債金収入額は 34.4兆円にも及んでいる。また、借金の残高である政府債務残高も、対名目GDP比で先進国中最悪の水準にあり、さらに増加の一途を辿っている。

政府は、財政再建に向けて「2010年代初頭における基礎的財政収支（プライマリーバランス）の黒字化」を目標に掲げている。プライマリーバランスとは、利払費および債務償還費を除いた歳出と、公債金収入（借金）以外の収入との収支のことである。一般にプライマリーバランスが均衡すれば、その年の政策に必要な経費は、同年の税収で賄うことができるため、必要とされる公債金収入は過去の債務の元利払いに充てる分だけとなる。さらに後に述べるような一定の条件を満たせば、債務残高は国の経済規模である名目GDPとの対比で上昇しなくなる。

2003年度時点における国と地方を合わせたプライマリーバランスは、約27.4兆円の赤字であり、国の一般会計だけで見ても、足元の2005年度の段階で約15.9兆円の赤字となっている（図

表 - 1）。財政再建への道筋をつけること、すなわち増加が続く政府債務残高の対名目GDP比を低下させていくためには、まずはそのための第一歩として、プライマリーバランスを均衡させることが求められているのである。

図表 - 1 国と地方のプライマリーバランス赤字



(資料) 内閣府、財務省

ただし、プライマリーバランスの均衡だけでは、債務残高を対名目GDP比で低下させていくことはできない。プライマリーバランスが均衡しても過去の債務に対する元利払いは続く。このとき名目金利の水準が、当期の名目成長率を上回る場合には、債務残高は、名目GDPを上回って増加し、結果として名目GDP比でみた債務残高の増加は続いてしまうのだ。財政再建はプライマリーバランスの均衡のみならず、名目成長率の上昇なくしては困難と言える。

最近の名目GDP成長率は、物価下落による影響も加わり低迷を続けており、しばしばマイナス成長に陥ることもあった。財政再建を実現するには、デフレから脱却し、名目成長率を高めていくことが不可欠である。

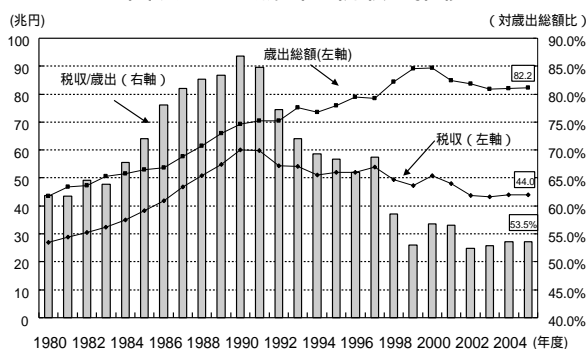
本稿では、財政再建に向けたデフレ脱却の重要性について、現在の財政赤字や債務残高の現状も踏まえて考察する。

2. 財政赤字の現状

(1) 低迷する税収

まずは、現在の財政の状況を今一度確認しておこう。2005年度当初予算の段階で、国（一般会計）の財政収支の赤字は34.4兆円、プライマリーバランス赤字は15.9兆円となっている。財政赤字が続く最大の原因としては、税収の低迷が挙げられる。一般会計における税収は、2005年度当初予算で約44.0兆円であり、82.2兆円におよぶ歳出総額と比べると53.5%と、歳出の半分程度しか賄うことができない状況にある（図表 - 2）。

図表 - 2 歳出と税収の推移



(資料) 財務省

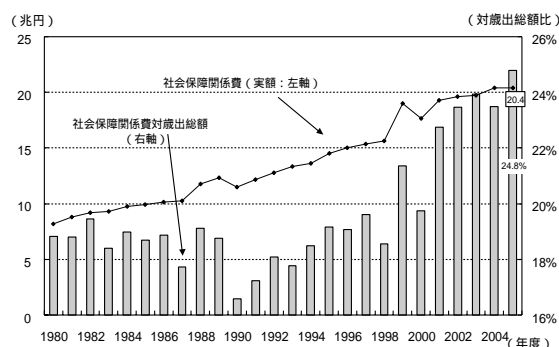
ただし、歳出に対する税収の割合は、以前から5割程度であった訳ではなく、1990年には歳出に占める税収の割合は86.8%にも達していた。長期におよぶ景気の停滞やデフレ、そして景気

刺激を目的とした減税の影響も加わり、国の税収は1990年の60.1兆円から、約16兆円も減少したことになる。

(2) 大幅な削減に至らない歳出

国の財政赤字が続くのは、歳出規模を削減できないことにもその原因がある。2005年度当初予算では歳出総額は82.2兆円であり、ピークである1999年、2000年の89兆円規模からは抑制されているものの、決して十分な削減が実施されたとは言えない状況にある。

図表 - 3 増加する社会保障給付



(資料) 財務省

国の財政（一般会計）の歳出項目の中で、最大のウェイトを占めるのは社会保障関係費である。2005年度当初予算における社会保障関係費は20.4兆円と、歳出総額の約4分の1を占めている。1990年の段階で11.5兆円に過ぎなかった社会保障関係費は、2005年度まで、ほぼ一貫して増加し続けている。現在、国の歳出削減がなかなか実現できない最大の原因は、この社会保障関係費の自然増加にある（図表 - 3）。

高齢化の進展もあり、国全体の社会保障給付費は今後も急激に増加していくことが予想されるが、これは、社会保障給付の一部を負担する財政にとっても、歳出規模の拡大が続くことが避けられないことを示すものだ。

わが国の財政は、税収の長期的な低迷が続き、

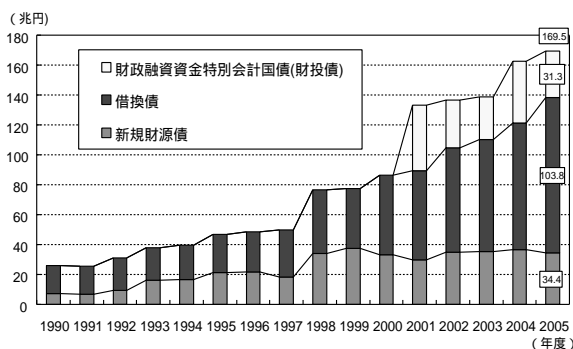
社会保障関係費の増加により、歳出の削減も進まない状況が続いている。

3. 増加する政府債務残高

(1) 国債発行の現状

国の財政（一般会計）は、毎年の政策に必要な歳出を税収では賄えない状況が続いており、財源の不足分については、新たに国債を発行するなどして調達する必要性が生じている。当該年度に発生する新たな普通国債は「新規財源債」と呼ばれ、2005年度で34.4兆円の規模に達しており、1990年の7.3兆円と比較すると約4.7倍に膨れ上がっている（図表 - 4）

図表 - 4 国債発行額の推移



(注) 収入金ベース
(資料) 財務省

普通国債には他にも、過去に発行した国債を償還するための財源調達を目的とした借換債の発行がある。2005年度の借換債の発行規模は103.8兆円に達する見込みであり、新規財源債を大きく上回るペースで増加している。

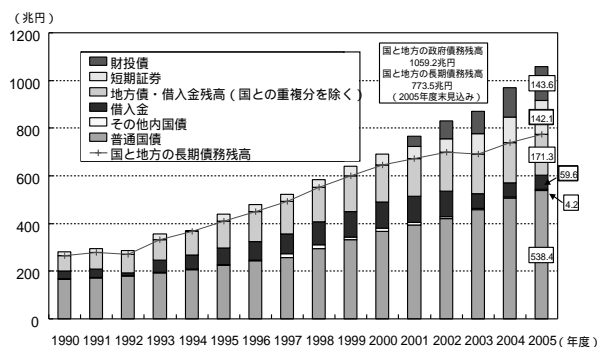
なお、普通国債以外の国債として、2001年度からは財政投融资の財源となる財投債（財政融資資金特別会計国債）の発行も始められている。新規財源債、借換債を合計した普通国債発行額だけでも、2005年度では138.2兆円、財投債を合計した国債発行額では同じく169.5兆円に達する。これは1990年度の国債発行額26.5兆円と比

べると、6倍を超える規模にまで増加したことを意味する。

(2) 1,000兆円を越える政府債務残高

国債発行が増加するなか、2005年度末の「普通国債残高」は約538.4兆円となる見込みである。1990年において166.3兆円であった普通国債残高は15年間で3倍以上に増加することになる。普通国債以外にも、国の債務には他の国債の残高（交付国債、出資国債等）や交付税特会（交付税および譲与税配付金特別会計）などの特別会計等の借入金がある。また、地方政府も多額の債務を抱えており、これらの合計が「国と地方の長期債務残高」と呼ばれ773.5兆円、名目GDP比では151.2%の規模に達する。

図表 - 5 国と地方の債務残高の推移



(資料) 財務省

他にも、政府短期証券や財投債の残高をも加えると、これら全てを合計した政府債務残高は、2005年度末で1,059.2兆円に達する見込みである（図表 - 5）。2004年10月1日時点における総人口は1億2761万9千人と推計されるが、この人口を用いると、国民一人当たりの債務残高は約830万円となる。

(3) 増加に歯止めがかからない債務残高

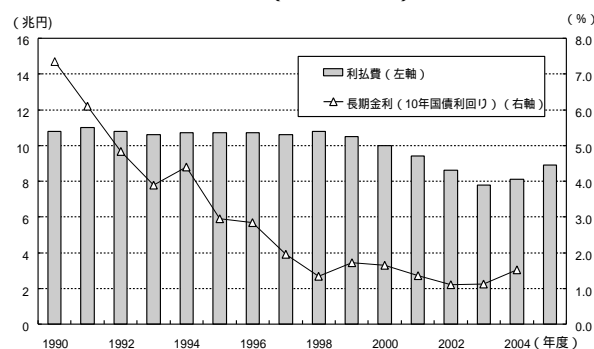
国と地方の債務残高は、1990年の時点では約282兆円に留まっていたものの、バブル経済崩

壊後の1993年以降、急激に増加した。債務残高の規模を名目GDPとの対比で見ると、長期債務残高は1990年の59.1%から2005年度末では151%程度に、政府債務残高全体では1990年の62.7%から2005年度末で207%程度にまで達することになる（2005年度の名目GDPは政府経済見直しを使用）。経済規模を上回って債務残高の増加が続くなかでは、いずれ財政が破綻するという危惧も、現実味を帯びてくることになるだろう。

4. 懸念される利払費の増加

日本経済は長期にわたりデフレが続いているが、日本銀行が4月28日に公表した「経済・物価情勢の展望」では、デフレからの脱却が2006年度中には実現するとの見解が示されるなど、足元ではデフレ脱却も視野に入ってきた。しかし、デフレからの脱却が実現すると、名目金利が現在の水準より上昇に転じる可能性がある。その場合、膨大な規模の債務残高を抱えるわが国では、債務に対する利払費が歳出の増加要因となることを懸念する声もある。

図表 - 6 利払費（一般会計）と長期金利



(資料) 財務省

1990年代以降、普通国債残高が大幅に増加する反面、国の一般会計における利払費は、2005年度の当初予算ベースで約8.9兆円であり、1990

年の10.8兆円からはむしろ減少してきた。このように債務残高の規模が大幅に増加するなかで、逆に利払費の減少傾向が続いてきたのは、長期金利の水準が低下してきたことに原因がある。1990年に7.3%であった長期金利（10年物国債利回り：年度平均）は、2004年度では1.5%ほどの水準にまで低下している（図表6）。

長期金利の低下は、デフレ脱却のために日本銀行の量的金融緩和政策により、短期金利の水準がゼロに維持されていることが大きな要因だ。今後、デフレ脱却が実現すれば、このような金利水準がいつまでも続くことは考えにくい。その際には、利払費も増加に転じる可能性が高い。財務省の試算でも、仮に金利が1%上昇すると、国債費（利払費に、債務の償還等に当てる費用を加えた項目）は2006年度で1.5兆円、2007年度で2.9兆円、2008年度では4.4兆円増加するとしている。

5. プライマリーバランス均衡だけでは財政再建は実現しない

(1) 名目成長率と債務残高の関係

前章までで見たように、わが国の財政は大幅な赤字が続き、債務残高も名目GDP比で拡大を続けている。また、今後は過去の債務に対する利払費の増加が、更なる歳出の拡大要因となることも懸念されているところだ。このなかで債務残高の名目GDP比の上昇に歯止めをかけ、財政再建を実現していくために、まずはプライマリーバランスの均衡を達成することが求められている。

プライマリーバランスと債務残高の関係は、一般に下の定義式で説明される。下記の式からは、当期プライマリーバランス赤字がゼロであれば、当期末の債務残高の名目GDP比は、名目利子率と名目成長率の関係により決定される

ことが分かる。このとき、仮に名目利子率と名目成長率の水準が等しければ（名目利子率＝名目成長率）、当期末における債務残高対名目GDP比は前期と等しくなり上昇はしない。

$$\begin{aligned}
 & \text{当期末債務残高対名目GDP比} \\
 & = \text{当期プライマリーバランス赤字} \\
 & / \text{当期名目GDP} \\
 & + \text{前期末債務残高} \times (1 + \text{名目利子率}) \\
 & / \text{前期名目GDP} \times (1 + \text{名目成長率})
 \end{aligned}$$

逆に言えば、プライマリーバランスが均衡しても、名目利子率が名目成長率を上回る状況（名目利子率＞名目成長率）が続けば、債務残高は対名目GDP比で上昇することになる。

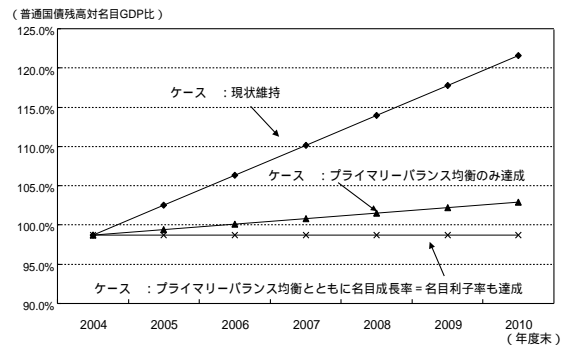
このことを、上記の定義式に、国の一般会計の実績値を代入して確認してみる。具体的には以下の3つのケースにおいて、2004年度末時点における普通国債残高対名目GDP比98.7%が、2010年度末にどのような水準になるかを試算する。

まずケースとして、現状のプライマリーバランス赤字幅、および名目成長率と名目金利が今後も続いた場合を考える。つまり2005年度以降の名目金利（ここでは仮に10年物国債金利の平均を用いる）を2004年度実績である1.5%、名目成長率を同0.8%で固定し、一般会計のプライマリーバランス赤字も2005年度の15.9兆円のまま、2010年度まで固定した場合である。

続けてケースとして、上記のケースの場合において、2005年度以降のプライマリーバランス赤字をゼロに固定した場合を考える。これは、プライマリーバランス均衡が達成されたものの、金利が成長率を上回っている場合である。

最後にケースとして、プライマリーバランス赤字を2005年度以降ゼロと固定し、さらに2005年度以降の名目金利と、名目成長率を共に1.5%のままで固定した場合を考える。つまり「名目利子率＝名目成長率」と、プライマリーバランス均衡の両者が成立している場合である。

図表 - 7 名目成長率と財政再建の関係



試算の結果は（図表 - 7）に示したが、ケースでは、2010年度の普通国債残高対名目GDP比は、121.6%まで上昇する。

また、ケースのように、プライマリーバランス収支の均衡を達成すれば、債務残高の対名目GDP比の上昇は緩やかになるものの、それでも名目利子率が名目成長率を上回っている限り、名目GDP比で見た債務残高の上昇は止まらず、2010年度の水準は102.9%となる。

債務残高を対名目GDP比で抑制するには、ケースのように、少なくともプライマリーバランスの均衡を達成し、かつ名目金利と名目成長率の水準が一致しなければならないのである。

ちなみに、現状のように名目金利（1.5%）と名目成長率（0.8%）に、0.7%程の乖離があると、一般会計のプライマリーバランスを均衡させるだけでは、普通国債残高の対名目GDP比の上昇を止めることはできず、2006年度時点で約3.7兆円のプライマリーバランス黒字が必要に

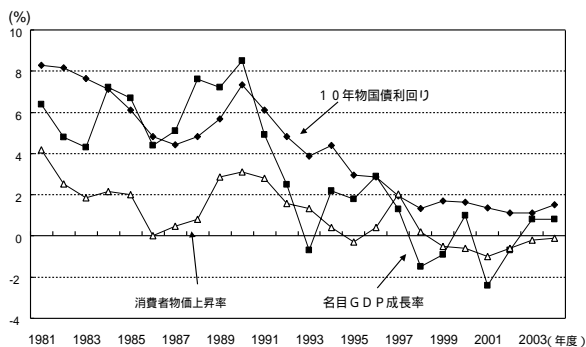
なると試算される。消費税率1%の引き上げによる税収増が約2.5兆円であることを考慮すると、その黒字幅は決して小さい規模ではない。

プライマリーバランスの大幅な赤字が続く現状では、プライマリーバランスの均衡が、財政再建に向けた第一歩であることは間違いのないところである。しかし、債務残高対名目GDP比の抑制を実現するためには、それだけでなく、名目成長率を名目金利の水準まで高めていくことも重要であることが示唆される。

(2) 求められるデフレからの脱却

債務残高の名目GDP比の上昇を抑制するためには、名目成長率を高めていくことが必要だ。しかし、図表-8からも明らかなように、最近10年間の名目GDP成長率は、平均0.3%に留まっており、しばしばマイナス成長に陥ることもあるなど、恒常的に名目金利の水準を下回っている。

図表-8 名目成長率と名目金利



(資料) 内閣府、総務省、日本相互証券

名目GDP成長率が低迷したのは、実質GDP成長率が直近の10年間で平均1.5% (旧基準) と、その前の10年間の3.4%から大きく低迷したことに加え、GDPデフレーターの前年度比が、直近の10年間では平均 1.2% (旧基準) と、マイナスに転じたことにも原因がある。人口減少等もあり、今後の実質GDPには大幅な成長を

期待することが難しくなるなかで、名目成長率を高めていくためには、デフレから脱却し、物価を上昇させていくことが求められてくる。

また図表-8からは、物価下落が続く現状では、実質金利は高止まりしているものと考えられる。しかし、デフレ脱却が実現すれば名目金利も上昇するものの、実質金利の水準も低下すると考えられ、実質利払い負担が軽減されることが期待されよう。財政再建の実現に向けて、デフレからの脱却が果たす役割は大きい。

(3) デフレ脱却と財政再建

デフレからの脱却が実現すれば、名目成長率の上昇と、実質金利の低下以外にも、財政再建を進め易くなる効果が期待できる。

まずは、名目成長率が高まることで、税収の増加が期待できる。税収が長期的に低迷しているのは、先に見たとおりであるが、この原因のひとつには、名目成長率が90年以降で大きく低迷したことが挙げられる。通常、税収の弾性値は1より大きいと考えられるため、名目成長率が上昇すれば、税収はそれを上回る規模で増加し、プライマリーバランス赤字の改善に寄与することが期待される。

物価が上昇すれば、その分、歳出規模が拡大する可能性もある。しかし、財政の歳出増の要因のひとつとなっている年金給付については、すでにマクロ経済スライド方式により、物価上昇局面では、給付の伸び率が自動的に一定規模控除される仕組みが導入されている。デフレ脱却により、歳出面においても、プライマリーバランス赤字が改善される効果が期待できる。

さらに、デフレ脱却による名目金利の上昇が財政再建に悪影響を与えることを懸念する向きもあるが、先に触れたように、デフレからの脱却が実現すれば、実質金利が低下することに加

え、名目GDP成長率や税収が増加することも見込まれる。たとえ名目金利が上昇しても、これらの要因が、債務残高対名目GDP比の増加幅を抑制すると考えられる。これらのことを、実績値に基づく試算により検証してみよう。

具体的には、先に用いた定義式を、税収増と歳出の増加が、プライマリーバランス赤字の増減に寄与する形に拡張する。そしてデフレからの脱却が実現し、物価上昇率が1%に達した場合として、以下の3つのケースを想定し、それぞれにおける2010年度末の普通国債残高対名目GDP比の水準を試算する。

まずはケースAとして、2010年度まで物価が上昇しなかった場合を考える。名目金利と名目成長率も、2005年度以降で、2004年度実績である1.5%と0.8%が続くとする。また、ここでは新たに税収等として2005年度で47.7兆円（2005年度当初予算の税収およびその他収入の額）を与える。そして、名目経済成長による税収の増加分（税収の弾性値は1.1とする）が、2005年度の15.9兆円のプライマリーバランス赤字を、毎年縮小させていくものとする。

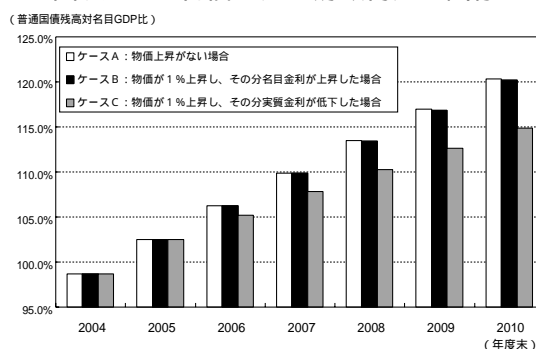
続けてケースBとして、上記のケースAの場合において、物価が2006年度以降で、前年度比1%上昇した場合を考える。これにより名目金利は2006年度以降で1.5%から2.5%に、名目成長率も同様に0.8%から1.8%に、1%上昇とした。これは、物価が上昇しても実質金利の水準が変わらない場合を想定している。

なお、名目経済成長による税収の増加分だけ、プライマリーバランスの赤字が縮小するのはケースAと同様であるが、ここではこれに加えて、2005年度当初予算で63.6兆円である歳出総額（元利払いの費用である国債費を除いた額）が、

年々、物価上昇分だけ増加していくものとし、物価上昇により赤字幅が拡大する要因も試算に組み込む。

最後にケースCとして、上記のケースBの場合に、名目金利が2006年度以降でも1.5%から変化しない場合を考える。これは、物価上昇の分だけ実質金利が低下する場合を想定している。

図表 - 9 物価上昇と財政再建の関係



この試算の結果は図表 - 9 に示した。ケースAのように、物価が上昇しない場合における2010年度の普通国債残高の名目GDP比は、2004年度の98.7%から120.4%に上昇する。

ケースBのように、物価が1%上昇した場合には2010年度の債務残高の水準は120.2%となる。ここでは物価が上昇しても、実質金利は変わらずに、その分名目金利が上昇してしまう場合を想定しているが、この場合では、物価が上昇しないケースAと、債務残高の水準はほとんど変わらないことになる。

ケースCでは、物価上昇の分だけ実質金利が低下するものとしたが、この場合では2010年度の債務残高水準は114.3%となり、物価が上昇しないケースAや、物価が上昇しても実質金利が低下しないケースBの場合に比べ、大幅に債務残高の上昇は抑制されることが確認できる。

デフレからの脱却が実現すれば、たとえ名目金利が上昇しても、実質金利も低下が見込まれ

ることや、税収や名目成長率の増加も期待できるため、ケースAのように物価が上昇しない場合や、ケースBのように物価が上昇しても実質金利が低下しないケースよりは、債務残高対名目GDP比の増加は抑えられるものと考えられよう。もちろん、ここでの試算は極めて単純なものであり、それゆえ限界もあるが、デフレからの脱却が、債務残高対名目GDP比の上昇幅を抑制できる可能性は、指摘することができるだろう。

6. おわりに ～求められるデフレ脱却とプライマリーバランス黒字化の両立

政府がプライマリーバランスの黒字化の実現時期としている、2010年代の初頭が近づいている。ただし、税収が低迷するなかでは、プライマリーバランスの黒字化を実現するのは決して容易なことではない。今後は消費税に代表される大規模な増税の実施も避けられない状況になっている。

しかし、プライマリーバランスの黒字化のみを優先として大規模な増税を実施すると、たとえ一時的には、プライマリーバランスを改善できても、デフレからの脱却が遅れたり、長期的な景気低迷を引き起こす危険性もある。その結果、名目成長率が低迷し、名目金利との格差も拡大すれば、債務残高対名目GDP比の増加を抑制することができなくなる可能性も生じてくる。また、その場合において、債務残高の増加を抑制するためには、より大幅なプライマリーバランスの改善が必要となるため、再び大規模な増税が実施されるという悪循環に陥ることも懸念されるところだ。

プライマリーバランス均衡を達成することが、財政再建に向けた第一歩であることは間違いないが、債務残高対名目GDP比の削減まで

を実現していくためには、本稿で示したように、プライマリーバランスを均衡するだけでなく、同時にデフレからの脱却を実現し、低迷する名目経済成長率を高めていくことも不可欠である。

財政再建に向けては、プライマリーバランスの黒字化とデフレからの脱却の両立を目指す必要がある。経済環境を極度に悪化させず、また再びデフレを深刻化させないような規模とスピードをもって、歳出部門の合理化や社会保障給付の抑制、増税の実施を図っていくという観点も重要になってくるだろう。

(参考：図表 - 9 における試算の詳細)

ケースA : 物価が上昇しない場合
物価上昇：0%
名目金利：1.5%、名目GDP成長率：0.8% (兆円)

項目・年度	2004	2005	2006	2007	2010
税収等	47.7	47.7	48.1	48.5	49.8
歳出(国債費除く)	63.8	63.8	63.8	63.8	63.8
プライマリーバランス赤字	15.9	15.9	15.5	15.1	13.8
普通国債債務残高	499.0	522.4	545.7	568.9	638.2
(対名目GDP比)	98.7%	102.5%	106.2%	109.9%	120.4%
名目GDP	505.5	509.5	513.6	517.7	530.3

ケースB : 物価が2006年度で1%上昇。物価上昇分だけ名目金利が上昇した場合
物価上昇：2006年度以降1.0%、それ以前は0%
名目金利：1.5% (2006年度以降2.5%)
名目GDP成長率：0.8% (2006年度以降1.8%) (兆円)

項目・年度	2004	2005	2006	2007	2010
税収等	47.7	47.7	48.6	49.6	52.6
歳出(国債費除く)	63.8	63.8	64.4	65.1	67.1
プライマリーバランス赤字	15.9	15.9	15.6	15.3	14.2
普通国債債務残高	499.0	522.4	551.0	580.1	669.6
(対名目GDP比)	98.7%	102.5%	106.2%	109.9%	120.2%
名目GDP	505.5	509.5	518.7	528.1	557.1

ケースC : 物価が2006年度で1%上昇。物価上昇分だけ実質金利が低下した場合
物価上昇：2006年度以降1.0%、それ以前は0%
名目金利：1.5%
名目GDP成長率：0.8% (2006年度以降1.8%) (兆円)

項目・年度	2004	2005	2006	2007	2010
税収等	47.7	47.7	48.6	49.6	52.6
歳出(国債費除く)	63.8	63.8	64.4	65.1	67.1
プライマリーバランス赤字	15.9	15.9	15.6	15.3	14.2
普通国債債務残高	499.0	522.4	545.8	569.3	639.7
(対名目GDP比)	98.7%	102.5%	105.2%	107.8%	114.8%
名目GDP	505.5	509.5	518.7	528.1	557.1

(注) 税収の名目成長率に対する弾性値は1.1。
歳出は物価上昇分だけ増加するとした。