

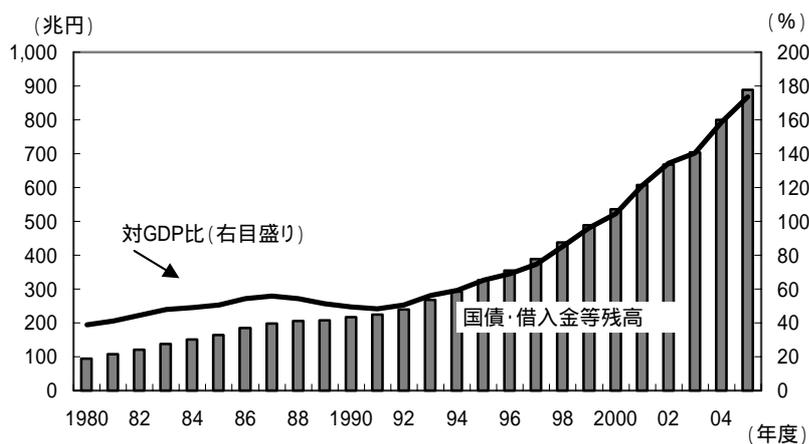
【補論 1】膨張した政府債務の行方 - 過去の事例を踏まえて -

1. 90年代末以降テンポが加速した政府債務残高の累増

1990年代半ば以降、バブル崩壊後の景気低迷が長期化する中で、税収が大きく落ち込む一方、公共投資の増加や減税など累次にわたる経済対策が講じられたことなどから、国債残高は大幅に膨らんだ。加えて、旧国鉄長期債務の債務対策に伴い、国が約24兆円の債務を承継することになるなど、借入金も目立って増加している。

この結果、国債と借入金等を合わせた政府債務残高は、90年度の217兆円から2000年度には536兆円に増加し、05年度には888兆円に上る見込みで、この間、その対GDP比は50%程度から100%程度、そして170%程度へと急上昇する。特に、90年代末以降、相次ぐ減税により税収水準の低下が定着する一方、高齢化に伴う社会保障関連予算の増加が顕著になるなど、歳出と歳入の大幅なギャップが恒常化し、毎年度30兆円規模の国債発行が続くようになり、債務累増のテンポが一段と速くなっている（図表1）。

図表1 国債・借入金等の残高の推移（1980年度以降）



(出所) 内閣府『国民所得統計』、財務省『国債統計』より作成。

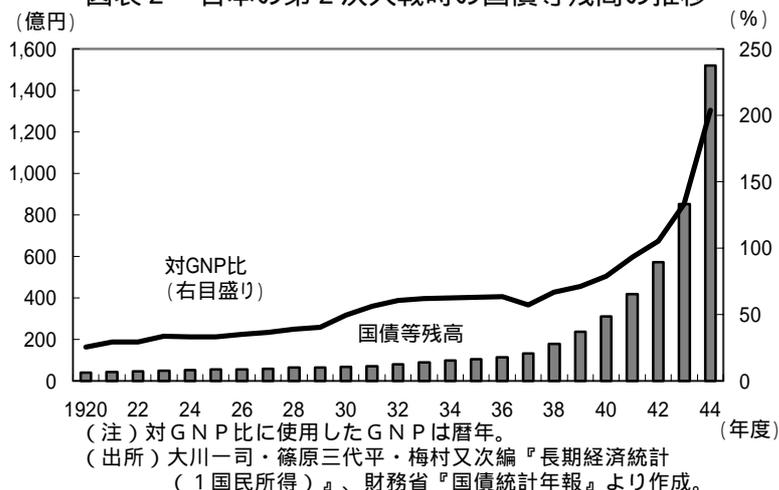
2. 第2次大戦時の政府債務残高に匹敵

現在、量的緩和政策の下、超低金利の状況が続き利払い負担が抑えられていることなどから、政府債務の累増が実際の負担増加として大きく顕在化するには至っていないものの、政府債務の水準は極めて高く、既に昭和恐慌時の水準を大幅に上回り、第2次大戦時に匹敵する水準となっている。

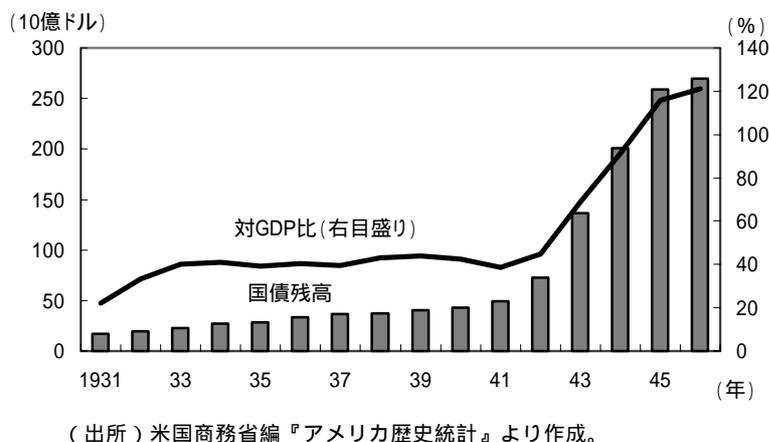
30年代の昭和恐慌の際には、当時の高橋蔵相が日銀による国債の直接引受を行うなど積極的な財政政策を講じ、国債等の残高は30年度の68億円から35年度には105億円へと急増したが、その対GNP比は50%程度から60%程度に上昇したにすぎなかった。その後、太平洋戦争が始まると、国債等の残高は更に増加のテンポを速め、41年度には418億円、同90%程度、43年度には851億円、同130%程度、そして終戦直前の44年度末には1,520億円、同200%程度へと急激に増加することとなった（図表2）。

現在、政府債務残高は、前述の通り 2000 年度から 05 年度までの 5 年間で金額、対 GDP 比とも概ね 1.7 倍に膨れ上がっている。政府債務の累増のペース、規模とも、積極的な財政政策が採られたと言われる高橋財政期を大きく上回り、大戦末期を除けば、戦時体制下とも、それほど大差ないものとなっている。

図表 2 日本の第 2 次大戦時の国債等残高の推移



図表 3 アメリカの第 2 次大戦時の国債残高の推移



また、アメリカにおける世界恐慌後のニューディール政策から第 2 次大戦時の国債残高の状況をみると、1933~34 年にかけて、積極的な財政政策で知られるニューディール政策が実施され、国債残高は 30 年当時の 160 億ドル程度から 30 年代中頃には 300 億ドル程度に増加したが、対 GDP 比は 20% 程度から 40% 前後への上昇にとどまり、その水準は今からみれば、さほど高くはなかった。その後、第 2 次大戦が始まると国債残高は急増し、40 年の 430 億ドル程度から終戦の 45 年には 2,600 億ドル弱へとわずか 5 年で 6 倍に膨らみ、対 GDP 比も 40% 程度から 115% 程度へと急上昇しているが、我が国の現在の政府債務残高の水準は、このアメリカの戦時における政府債務をも上回っている。

3．累増した政府債務の行方

巨額に膨れ上がった政府債務はどのように処理されていったのか。過去の事例をみると、財政再建、経済成長、インフレ、さらにはデフォルトなど、政府債務を減少させていった要因は様々である。

第1に、財政再建や経済成長によるものとしては、よく第2次大戦後や90年代のアメリカのケースが挙げられる。第2次大戦後のアメリカでは、経済成長とインフレ基調が続く中、財政支出を抑制するとともに、準備率操作を軸とする金融政策が実施された。この時期に、国債残高の対GDP比は46年の120%程度から50年には90%程度、60年には50%台半ばへと徐々に低下している。また、90年代に入り、ブッシュ政権、クリントン政権でも、長期の景気回復が続く中、増税と歳出削減策が講じられ、国債残高の対GDP比は、90年代中頃の70%近い状況から、2000年頃には50%台後半へと低下している。

第2に、インフレにより、結果として政府債務の実質的な価値が大幅に減額された事例としては、第1次大戦後のドイツや第2次大戦後の日本が知られている。当時のドイツは、多額の賠償金の支払いを通貨発行によってファイナンスせざるを得なくなり、こうした通貨増発がハイパーインフレにつながることとなった。第2次大戦後の日本でも、終戦直前の44年度には政府債務は対GNP比で200%を超え、返済困難とみられていたが、戦後すぐにハイパーインフレが生じ、結果として債務の実質負担が大幅に低下することになり、その比率は46年度に50%台半ば、47年度には30%以下にまで低下した。

そのほか、債務返済の停止を宣言し、事実上のデフォルト状態に陥ったケースもある。98年には経済危機の中、ロシア政府は旧ソ連から引き継いだ公的債務の返済を停止し、01年にはアルゼンチン政府が対外債務の支払い停止を宣言した。なお、ロシアの債務については、その後、当該債務の元本を36%程度削減し、いわゆる債務再編債への切り替えが行われ、アルゼンチンの債務も、03年には実質7割カットと言われる債務再編案が発表され、新債券への交換が進められた。日本でも、江戸時代末期の薩摩藩等で、債務の長期返済・無利子化といった事実上のデフォルトに近い債務処理が行われている。

既に、我が国の政府債務は、GDPを大幅に上回るほどに巨額なものとなり、その水準は戦時の債務に匹敵する規模となっている。ハイパーインフレやデフォルトによる債務の削減は、国民に計り知れない負担を負わせ、国の信用を大きく失墜させるものであることは論を待たない。巨額の公的債務を抱えた我が国が採りうる選択肢は、ある程度の経済成長を維持していく中で、適切な公的債務管理を講じつつ、財政再建を図っていく以外にはなからう。一刻も早い財政健全化に向けた実効ある施策の提示と実行が求められている。

【補論 2】一般会計及び特別会計の債務について

1. 国債だけにとどまらない国の債務

国の債務（政府債務）といった場合、建設国債や特例国債は、比較的、新聞紙上等でも多く報じられ、幅広く知られている。しかし、その外にも、国は出資国債や交付国債、一般会計承継債務や特別会計の借入金など様々な形で債務を抱えている。

例えば、一般会計についてみると、建設国債、特例国債のほか、94～96年度にかけて所得税等の減税財源を補うために発行された「減税特例国債」、国が承継した債務の借換えのために発行される「日本国有鉄道清算事業団承継債務借換国債」や「交付税及び譲与税配付金承継債務借換国債」などがある。さらに、戦没者遺族や引揚者に対する弔慰金・給付金の支払いに代えて交付される交付国債、国際機関に対する出資等に代えて交付される出資国債なども、一般会計の債務に含まれる。

特別会計をみても、財投の財源を調達する財政融資資金特別会計国債¹（以下、財投債）のほか、外為特会が発行する国際通貨基金向けの出資国債、地方交付税の一部に充てられる交付税特別会計の借入金、さらに、石油及びエネルギー需給構造高度化対策特別会計、厚生保険特別会計などで借入が行われている。

また、一時的な資金繰りのために発行される、財務省証券（一般会計）や外為証券（外為特会）、食糧証券（食糧管理特別会計）等の政府短期証券もある。

こうした債務の中には、歳入調達を目的とするもの（建設国債、財投債等）、当座の支出に代えて国債を発行することで支出を繰り延べるもの（交付国債、出資国債等）、さらには、旧国鉄債務のように債務対策が講じられ、その多くを国が承継することになったものなど、様々な種類の債務が含まれている。

2. 大幅に増加してきた特別会計の債務

90年度以降の債務の状況を負担会計別でみると、一般会計は、建設国債や特例国債の増発、各種債務を引き継いだことなどにより、90年度の約180兆円から05年度（見込み）には約540兆円へと3.0倍に債務が膨張する。一方、特別会計の債務の増加はより顕著で、交付税特別会計の借入金の累増や外為特会の外為証券（政府短期証券）の発行増加を主因に、約37兆円から350兆円弱へと10倍近くまで膨らむ。中でも、交付税特別会計の借入金は、バブル崩壊後の景気低迷が長期化する中、地方公共団体の財源不足を補うための交付税財源として使われ、この間、その額は約1.5兆円から約52兆円へと35倍近くに増加する（図表）。

かつては、国の債務といえばその多くは一般会計の国債であった。90年度当時でみて、特別会計の債務（残高）は37兆円と、一般会計の債務180兆円（うち普通国債166兆円）のせいぜい2割程度の規模にすぎなかった。しかし、その後、特別会計の債務が目立って

¹ 財投債は、財投改革以降、財政融資資金の財源調達のために発行されている。

図表 一般会計及び特別会計の債務の推移（負担会計別）

(単位:億円、倍)

年度末	1990	95	2000	03	04	05	05/90
一般会計	1,797,071	2,382,365	3,849,913	4,664,422	5,121,354	5,431,150	3.0
普通国債	1,663,379	2,251,847	3,675,547	4,569,736	5,051,313	5,383,849	3.2
建設国債	1,018,182	1,576,921	2,091,146	2,263,578	2,452,803	2,527,100	2.5
特例国債	639,977	613,237	1,351,406	2,057,054	2,338,227	2,588,218	4.0
減税特例国債	-	61,689	67,497	56,479	52,943	49,621	-
臨時特別公債	5,220	-	-	-	-	-	-
日本国有鉄道清算 事業団承継債務借 換国債	-	-	137,351	159,447	172,961	183,904	-
国有林野事業承継 債務借換国債	-	-	28,148	27,947	27,625	27,476	-
交付税及び譲与税 配付金承継債務借 換国債	-	-	-	5,230	6,754	7,529	-
交付国債	3,467	4,556	4,518	2,717	3,708	4,480	1.3
出資国債等	11,856	14,096	10,349	4,290	3,685	1,957	0.2
預金保険機構特例業務 基金国債	-	-	45,834	-	-	-	-
日本国有鉄道清算事業 団債券承継国債	-	-	55,103	51,529	33,488	18,088	-
借入金	118,369	111,866	58,563	36,150	29,160	22,776	0.2
特別会計	369,670	881,162	1,505,957	2,367,058	2,874,990	3,447,300	9.3
財政融資特会(財投債)	-	-	-	918,490	1,227,448	1,436,081	-
交付税特会(借入金)	15,221	116,857	381,318	485,277	502,233	517,345	34.0
外為特会(出資国債、外 為証券)	164,771	296,864	453,261	867,799	1,068,722	1,417,061	8.6
その他	189,678	467,441	671,378	95,492	76,587	76,813	0.4
合 計	2,166,741	3,263,527	5,355,870	7,031,478	7,996,344	8,878,450	4.1

(注) 一般会計借入金は、旧国鉄債務等で一般会計が承継したものを、特別会計債務のその他には、厚生保険特会の借入等が含まれる。04年度及び05年度は見込み。

(出所) 財務省「国債統計年報」より作成。

膨らみはじめ、05年度では、特別会計の債務 350兆円弱に対し一般会計の債務が 540兆円と、その6割以上に達する見込みである。今や、一般会計と特別会計の両者を合わせると債務総額は 900兆円近くに膨らみ、一般会計だけでみた時に比べ、債務は約 1.6倍に拡大する。こうした実態からは、それぞれの債務によって性格に違いがあるとはいえ、国の債務は、一般会計の国債だけみることにはできないことを浮き彫りにしている。

3. 国の債務対策で膨れあがった一般会計等の承継債務

一般会計や特別会計は様々な債務を引き継いでいるが、その中身を見ると、旧国鉄長期債務や国有林野の累積債務など、国の政策が行き詰まり、結局、債務対策が講じられ、税金によって負担せざるを得なくなったものが目立っている。

一般会計が承継した交付税及び譲与税配付金借入金は、2度にわたる石油危機後の景気

低迷の中で、膨れあがった交付税特会の借入金について 84 年に対策が講じられ、当時の借入金残高 11 兆 5,219 億円のうち 5 兆 8,278 億円が国の一般会計の帰属とされたものである。なお、残りの 5 兆 6,941 億円は地方負担となった²。その後、この交付税特会についての一般会計承継債務は、91 年度以降、償還延期の期間を含みながらも返済が続けられたが、02 年度には償還期間が国債並みの 60 年に改められ、返済予定が 05 年度から 44 年度へと大幅に延長されている³。

旧国鉄の長期債務については、かつて国鉄は著しい経営悪化により 3 K 赤字⁴の一つとされたが、86 年度の分割民営化の際にまず 5 兆 599 億円が一般会計に承継され、さらに、90 年度(9,372 億円)、97 年度(3 兆 35 億円)にも一般会計へ債務の承継が行われた。そして、97 年 12 月に決定された「国鉄長期債務及び国有林野累積債務の処理のための具体的方策」に基づき、98 年度に 16 兆 302 億円の債務が承継され、合わせて約 25 兆円の債務が一般会計に移されることとなった。

国有林野事業は、木材需要の低迷、外材の流入等から経営が悪化し、赤字の恒常化、累積債務の増大に苦しむこととなり、70 年代後半以降、累次にわたって経営改善計画が作成されてきた。しかし、経営改善は進まず、更に累積債務は膨らんだ。こうした中、ようやく 97 年 12 月に旧国鉄債務処理と合わせ、国有林野事業の累積債務処理について政府決定が行われ、それに基づき、98 年度に 2 兆 8,421 億円の債務が一般会計に承継された。

そのほか、多額の累積欠損金を抱えていた本四公団の債務についても、03 年度に本四公団の債務 1 兆 3,439 億円が一般会計に移された。

また、特別会計では、01 年の「特殊法人等整理合理化計画」により、石油の国家備蓄事業が国の直轄事業とされたことに伴い、石油及びエネルギー需給構造高度化対策特別会計が、03 年 4 月に 1 兆 681 億円、04 年 2 月に 4,870 億円の債務を石油公団から承継している。

このように、一般会計等の承継債務の多くは、国の債務対策が講じられ、本来、明示的あるいは暗黙の偶発債務（特定の状況が発生した時にのみ国の支払い義務が発生）であったものが国の債務として引き継がれ、明示的な確定債務へと移行したものである。特殊法人等の中には多額の債務が積み上がっているところがあり、累増する地方債務も確たる解決の目途が立っているわけではない。今後、こうした債務が一般会計等に承継され、更に国の確定債務が拡大する可能性も否定できない。

公的債務の範囲は、国の債務、一つをとってみても、その中身は一般会計の建設国債や特例国債などにとどまらず、借入金や承継債務、さらに特別会計の債務なども含まれ、非常に広範で、かつその性格も多様である。公的債務の問題を扱う際には、それぞれの債務の実態、性格等を十分に踏まえた適切な管理と対応が求められる。

² 84 年の対策以後、一旦、交付税特会の新規借入は停止され、バブル景気による税収増加の恩恵もあって債務残高は縮小したが、94 年度に交付税特会の借入が復活、特に 99 年度の恒久減税実施後は借入が大幅に拡大し、05 年度末の借入金残高は約 52 兆円に上る見込みとなっている。

³ 02 年度以降は、借換えを行いつつ、債務返済が行われている。

⁴ 当時は、国鉄、コメ、健康保険が 3 K 赤字問題と言われていた。

【補論 3】累増する政府短期証券

1. 政府短期証券とは

政府短期証券（FB）は、財政法または各特別会計法に基づき、財政資金の受入（税収等）と財政資金の支払（公共事業関係費等）との時間的なズレを埋めるなど、国庫の一時的な資金不足を補うために発行されている。実際に発行されているのは、財務省証券、食糧証券、外為証券、財政融資資金証券、石油証券の5種類である（図表1）。

図表1 政府短期証券の分類

券種	根拠法	主な目的
財務省証券	財政法第7条	一般会計の資金繰り
食糧証券	食糧管理特別会計法第3条1項、2項	政府による食糧等の買入から、売却により収入が入るまでの資金繰り
外国為替資金証券	外国為替資金特別会計法第4条	外国為替資金で、外国為替の売買を行う際、円の現金が不足する場合の資金繰りのために発行される。例えば、円売りドル買い介入を行う時などに発行される。
財政融資資金証券	財政融資資金法第9条	財政融資資金の資金繰り
石油証券	石油及びエネルギー需給構造高度化対策特別会計法第12条、第13条	国家備蓄石油を購入し、その売却収入が得られるまでの資金繰り

（出所）財務省『債務管理レポート』より作成

政府短期証券は、以前は、民間で消化されるもの以外は日銀に引き受けさせる「定率公募残額日銀引受方式」で発行され、実際には、大部分が日銀によって引き受けられていた。しかし、99年4月以降、原則として公募入札により市中発行されている¹。

2. 増加する政府短期証券の発行

各政府短期証券の発行額（年間の累計）をみると、財務省証券は90年代末に50兆円規模に上ったが、2000年度以降は10～15兆円程度で推移している（図表2）²。食糧証券は、変動しつつも、徐々に減少傾向にあり、最近では2兆円程度となっている。一方、外為証券は、近年、円高が進む中、為替介入（円売りドル買い介入）が盛んに行われ、発行額が大幅に増加し200～300兆円近くに上った。そのほか、01年度以降、財投の新制度移行に伴

¹ 但し、公募入札で募集残額等が生じた場合及び国庫に予期せざる資金需要が生じた場合には、日銀が例外的に政府短期証券の引受を行う。この場合、日銀が引き受けた政府短期証券は、可及的速やかに償還することになっている。

² 各政府短期証券の発行額については、一般会計予算及び特別会計予算の予算総則に残高ベースの発行最高額が掲げられており、その額は05年度で、財務省証券24兆円、食糧証券0.9兆円、外為証券140兆円、財政融資資金証券15兆円、石油証券1.2兆円となっている。

い、発行されるようになった財政融資資金証券は、01年度に4兆円の発行があったが、その後は発行されていない。また、石油証券は「特殊法人等整理合理化計画」（01年12月）に基づき、石油公団が廃止され、それまで同公団が行ってきた国家備蓄事業が国の直轄事業となったのに伴い、03年度から発行されるようになったもので、年に6,000～7,000億円程度発行されている。

残高ベースでは、財務省証券は、国庫内の収支の調整を進めた結果、01年度以降、年度末の残高がゼロとなっており、食糧証券は、近年、年度末残高が減少傾向にある。財政融資資金証券は近年発行がなく残高はゼロ、石油証券は03年度末で4,000億円程度の残高がある。こうした中、近年、目立って残高が増加しているのが外為証券で、2000年度頃は40兆円程度だったものが、03年度には80兆円台にまで膨らんでいる。

図表2 政府短期証券の発行の推移

(単位:億円)

年 度	1998	99	2000	01	02	03	04
発行額(年間の累計)	2,221,870	2,218,650	1,906,137	1,972,775	2,225,979	3,041,816	2,830,920
財務省証券	472,060	573,110	146,463	88,993	114,529	138,406	129,994
食糧証券	84,280	42,260	28,350	19,910	22,260	34,620	17,030
外国為替資金証券	1,665,530	1,603,280	1,731,324	1,823,872	2,089,190	2,862,518	2,677,156
財政融資資金証券	-	-	-	40,000	-	-	-
石油証券	-	-	-	-	-	6,272	6,740
(引受先別)							
公募入札	13,250	889,932	1,796,937	1,812,670	1,692,832	2,128,206	2,107,920
日銀引受等	2,208,620	1,328,718	109,200	160,105	533,147	913,610	723,000
[日銀引受等の比率]	(99.4)	(59.9)	(5.7)	(8.1)	(24.0)	(30.0)	(25.5)
残高(年度末)	297,790	441,930	476,388	496,034	574,864	861,259	858,974
財務省証券	-	36,000	27,993	-	-	-	-
食糧証券	10,110	10,200	10,330	9,760	9,610	6,750	5,040
外国為替資金証券	287,680	395,730	438,065	486,274	565,254	850,397	848,724
財政融資資金証券	-	-	-	-	-	-	-
石油証券	-	-	-	-	-	4,112	5,210

(注1) 各政府短期証券は、99年4月より、発行する名称を「政府短期証券」に統合して発行。併せて、発行方式を「定率公募残額日銀引受方式」から、原則、公募入札に変更。

(注2) 日銀引受等の98年度は日銀引受のみ。

(注3) 04年度は04年12月末現在。

(出所) 財務省資料より作成。

政府短期証券は、本来、一時的な資金繰りのために発行されるものだが、近年、借換えを繰り返すことにより年度末残高が減少せず、高止まりする状況が続いている。政府短期証券のこうした使い方については、財政の健全性の面等から、疑問を呈する意見が多い。

3. 為替介入で増大した外為証券の発行

03年9月、ドバイでのG7共同声明に「市場原理に基づいた為替相場の更なる柔軟性が望ましい」との内容が盛り込まれた。市場では、この指摘は主に日本の大規模為替介入や中国の人民元の硬直的な為替施策を対象にしたものと受け取られ、これを契機に、円高が

進み始めた。円レートは、03年8月頃には1ドル=115~120円程度だったが、03年末から04年初めにかけて1ドル=105円程度にまで急上昇した。

これに対し政府は円売り介入を実施、特に04年に入ってから介入の規模が拡大し、1月及び2月のわずか2か月間で10兆円を超える円売り介入が行われた。この時期には介入資金を調達する外為証券の発行も大幅に増加し、その残高は03年8月末の62兆円程度から同年12月末には69兆円、04年3月末には85兆円に膨らんだ(図表3)。

04年3月半ば以降は、日本の景況感の改善や大規模介入に反対する米国の姿勢を背景に、当局が大規模な為替介入に対する方針を転換したとの見方が広がる一方、米国で景気拡大の力強さが再確認されたこと等から、円高の動きは小康状態となった。その後、04年10月に入ると再び円高基調が強まり、円レートは1ドル=100円程度まで上昇したが、05年に入ってから概ね1ドル=104~110円程度で推移している。04年4月以降、為替介入は行われていないが³、その後も外為証券はその多くが借り換えられ、発行残高は80~90兆円程度の水準が続いている。

図表3 為替介入と外為証券発行残高の推移
(単位: 億円)

年・四半期	介入額 (円売り)	外為証券発行残高
2001.1-3	0	438,065
4-6	0	442,673
7-9	32,107	438,312
10-12	0	425,320
2002.1-3	0	486,274
4-6	40,162	522,713
7-9	0	478,571
10-12	0	435,258
2003.1-3	23,867	565,254
4-6	46,116	612,623
7-9	75,512	654,618
10-12	58,755	692,553
2004.1-3	148,314	850,397
4-6	0	926,972
7-9	0	861,295
10-12	0	848,724

(注) 外為証券の残高は、各四半期末の値。
(出所) 財務省資料及び日銀資料より作成。

4. 懸念された為替介入の資金不足

円高傾向が続く中、03年秋になると、為替介入の資金等を調達する外為証券の発行残高が70兆円近くに達する見込みとなり、当初予算で設定された発行最高額79兆円に近づいた。政府は、介入資金の確保に万全を期す観点から、補正予算で外為証券の発行最高額引上げの方向を固めるとともに、補正予算成立前も含め、外為市場の動向に機動的に対応できるよう、04年3月末までの時限的な措置として、外為特会が保有する米国債を日銀に買戻条件付きで売却し、為替介入の資金を調達するとの方針が報じられた⁴。政府による日銀への米国債売却額は04年2月中には10兆円程度に達し、そのうち4兆円弱は3月末までに買い戻されたものの、FB市場の動向等を踏まえ、6兆円余は買い戻し期限が3か月延長された⁵。

³ 04年4月以降、05年4月現在まで、為替介入は行われていない。

⁴ 日本経済新聞(03.10.2及び03.10.28)

⁵ 外為特会と日銀との間の外貨債券の買戻条件付き売却額は、外国為替平衡操作の実施状況(財務省)の中で公表されている。この問題に関する国会での議論については、159国会衆財務金融委員会会議録第22号6・7頁(04.4.27)。

政府保有米国債の日銀売却による為替介入の資金調達については、予算総則に発行最高額が掲げられた外為証券以外の手段で資金調達することとなり、財政民主主義の観点から疑問との指摘は多い。国会審議の中でも取り上げられ⁶、谷垣財務大臣からは「特別会計の予算総則で限度額を決め、国会の議決に付している理由は、一定以上の借入債務を行政の裁量によって負担することは規制し、外為特会の運営が不健全に陥らないようにすることにある。今回の措置は、外為特会が持つ米国債の売買であり、新たな債務を負うものではなく、予算総則で限度額を定めている制限には抵触しないと考えており、過去にも同様の取引を行ったことがある」との答弁があった。

しかし、これに対して質疑者からは、この方法によれば外為特会と日銀との間で、外貨建て資産の売買を通じ幾らでも日銀から円資金の調達ができることにもなりかねず、外為特会のあり方自体について、十分検討するよう問題提起が行われた。外為特会の資金繰りは、予算総則で発行最高額が決められた外為証券等で行うべきものであり、今回の手法は、本来の趣旨から外れ便宜的に行われたものとの指摘は否めない。しかも、外為証券の発行最高額が引き上げられるまでの「つなぎ資金」の調達といった意味合いが濃く、実質的に外為証券の前倒し発行にも等しいもので、こうしたやり方は厳に慎むべきものと言えよう。

5. 収支悪化が懸念される外為特会

外為特会は、為替介入（円売りドル買い介入）で得たドルを外貨準備として保有し、主に米国債等で運用している⁷。現在は、円資金の調達金利はほとんどゼロの一方、米国債の運用収入等が入るので、外為特会は利益が出ている形になっている。しかし、今後、金利が上昇すれば利払い費等の増加は避けられず、既に近年、外為証券の残高が膨らむ中で、外為特会の借入金利子の支払い額が03年の74億円から05年には5,564億円（予定額）へと急増している。

外為証券は基本的に円安が急激に進む際に「円買いドル売り介入」が行われるなど、円資金が入ってこなければ償還ができない。それゆえ、当面、大幅な円安へのシフトが考えにくい状況下では、残高は高止まりする可能性が高い⁸。現在、外為特会は決算上の剰余金を一般会計に繰り入れているが、利払費の増加等で収支が悪化すれば、繰入額は減少が避けられないのではないかと懸念される。さらに将来、国内金利が大幅に上昇し、日米金利が逆転するようなことがあれば⁹、逆に一般会計から外為特会への繰入れが必要になる事態も皆無とは言えない¹⁰。

⁶ 159 国会衆予算委員会会議録第3号 11 頁(04.1.27)

⁷ 外為証券という負債は、米国債等外貨資産といった見合いの資産を持つ形になっている。なお、政府は、05年4月に外貨準備の運用指針をまとめ、金融・為替市場へ攪乱的な影響を及ぼさぬよう最大限配慮するとし、ドル中心の運用は変えないものの、ドル建て資産の中では米国債以外にも運用の多様化を進める旨の方向を示唆している（日本経済新聞、05.4.5）。

⁸ 旧ドイツ連邦銀行や欧州中央銀行では、外貨準備高を調整するためにオペが実施されている。

⁹ 円安が大幅に進み、物価が高騰して、国内金利が上昇するケースでは、円買いドル売り介入が行われる可能性があり、その際には、外為特会に円資金が入り、外為証券の償還が進むことになる。

¹⁰ 巨額の外為証券を発行する外為特会が、一般会計への繰入を行うこと自体を問題視する見方もある。

加えて、円高が進めば外貨資産の評価損が膨らむ。外国為替等繰越評価損（評価損の累計）は05年度末には約11兆円に達する見込みで、積立金約14兆円に迫ってきている。現在、評価損は積立金の範囲内であり、また、当面、外貨資産の売却により、為替差損が顕在化する可能性は低いとみられているものの¹¹、巨額の債務を抱え、かつ多額の評価損を計上する外為特会は、為替や金利など様々な市場リスクにさらされている¹²。こうした外貨準備政策においても、公的債務管理の視点が求められよう。

6. 政府短期証券の円滑消化を助けた日銀の金融政策

日銀の量的緩和政策の下、市場金利が極めて低い状況にあるとはいえ、04年に入ると、外為証券を中心とした政府短期証券の発行増加に際し、市場では、金利上昇を警戒する見方も目立つようになった。既に、政府短期証券の増発とともに、日銀や財政融資資金等による政府短期証券の引受額が増加してきていたが、加えて、04年1月20日には追加金融緩和策が講じられ、日銀が市場に更に潤沢な資金を供給することで、結果的に、政府短期証券の消化を助ける形となった（図表4）。市場では「金融政策と政府短期証券まで含めた国債管理政策とは、もはや不可分の関係にある」との見方が増えることとなった¹³。

図表4 政府短期証券（FB）の日銀等引受及びFBオペの推移

（単位：億円、％）

年・四半期	FBの日銀等引受額		FBオペ (FB買入額)
		比率	
2001.1-3	22,000	4.6	-
4-6	20,000	3.8	-
7-9	48,989	10.2	-
10-12	41,116	8.8	-
2002.1-3	50,000	10.1	-
4-6	152,417	24.4	-
7-9	115,279	20.4	-
10-12	136,000	28.3	-
2003.1-3	129,451	23.2	-
4-6	229,127	30.1	-
7-9	186,679	26.9	124,467
10-12	213,372	29.1	141,620
2004.1-3	284,432	33.4	135,095
4-6	308,000	28.9	135,660
7-9	189,000	21.2	175,721
10-12	226,000	25.8	162,922

（注）FBの日銀等引受には、財政融資資金等の引受を含む。FBオペ買入額の公表は2003年7月より実施。

（出所）財務省資料及び日銀資料より作成。

¹¹ 我が国は、巨額の財政赤字を抱える米国への配慮からも、保有する米国債の売却等は困難な状況にあると見られている。また、外貨資産売却時の為替レートによっては、むしろ評価益が出る可能性もある。

¹² 159 国会衆財務金融委員会会議録第2号6～7頁(04.1.28)参照。

¹³ 日銀の金融緩和策による市場への資金供給は、日銀が市場からFBや国債の買いオペ等を実施することにより行われている。04年1月には、為替介入と日銀の金融緩和策が軌を一にして実施されたことから、政府・日銀が一体となり、円高の景気に対する影響に配慮した措置を実施したとの見方も広がった。

資金繰りのために発行される政府短期証券とはいえ、借換えが繰り返され残高が減少しない、あるいは、発行額が増加し残高が膨らんでいくとすれば、その性格は中長期債に近づく。政府の短期債務が大幅に積み上がる中で、日銀の買いオペが増加し、こうした政府短期証券の発行を助ける状況が続けば、政府が日銀を財布代わりに活用しているとの指摘も否めず¹⁴、ここでも、財政規律維持の理念が揺らぎかねない問題が内包されている¹⁵。

7. 増加する公的部門の政府短期証券の保有

政府短期証券の保有状況をみると、近年、日銀は長期国債の保有額が大幅に増加する中、政府短期証券の保有額はむしろ減少しているが、他方、財政融資資金や公庫・郵政公社など政府関係機関等による政府短期証券の保有が大幅に増加してきている（図表5）。

図表5 政府短期証券（FB）の保有状況（未残）
（単位：億円、％）

年・四半期	FB保有状況				
	日銀	財政融資資金	政府関係機関等	民間等	計
2001.1-3	178,813 (37.5)	- (-)	12,778 (2.7)	284,797 (59.8)	476,388
4-6	142,986 (27.0)	- (-)	12,778 (2.4)	373,053 (70.5)	528,817
7-9	104,513 (22.8)	- (-)	12,997 (2.8)	340,802 (74.4)	458,312
10-12	83,045 (19.5)	- (-)	17,924 (4.2)	324,351 (76.3)	425,320
2002.1-3	148,743 (30.0)	- (-)	38,751 (7.8)	308,540 (62.2)	496,034
4-6	117,277 (20.6)	38,000 (6.7)	49,870 (8.8)	363,483 (63.9)	568,630
7-9	48,096 (10.0)	50,000 (10.4)	39,000 (8.1)	344,525 (71.5)	481,621
10-12	25,948 (6.0)	66,000 (15.2)	49,000 (11.3)	294,310 (67.6)	435,258
2003.1-3	96,388 (16.8)	48,000 (8.3)	58,379 (10.2)	372,096 (64.7)	574,864
4-6	72,855 (10.7)	70,000 (10.3)	80,000 (11.8)	457,784 (67.3)	680,639
7-9	111,839 (16.6)	58,000 (8.6)	47,000 (7.0)	455,188 (67.7)	672,027
10-12	100,415 (14.3)	83,000 (11.8)	45,000 (6.4)	474,938 (67.5)	703,353
2004.1-3	127,905 (14.9)	106,000 (12.3)	95,695 (11.1)	531,659 (61.7)	861,259
4-6	86,387 (8.6)	175,000 (17.5)	177,042 (17.7)	560,478 (56.1)	998,907
7-9	71,733 (8.3)	113,000 (13.0)	154,410 (17.8)	528,732 (60.9)	867,875
10-12	51,410 (6.0)	119,000 (13.9)	172,610 (20.1)	515,954 (60.1)	858,974

（注）（ ）内は構成比。

（出所）財務省資料より作成。

財政融資資金の保有額は、02年4月頃に3～4兆円程度だったが04年には10兆円を超え、この間、政府関係機関等も4～5兆円程度から15～17兆円程度に増加している。その

¹⁴ 日本経済新聞（04.12.4）参照。

¹⁵ 05年に入り日銀オペの「札割れ」が多発するようになると、今度は逆に、日銀オペの対象となる政府短期証券の増発が、日銀による資金供給を結果的に手助けする形にもなり、政府・日銀間の「暗黙の連携」を更に深めることになったとの指摘がみられた（日本経済新聞(05.4.1)）。

結果、日銀を含む公的部門の政府短期証券の保有比率は約 3 割から約 4 割へと上昇し、国債のみならず、政府短期証券の市場の安定化においても、公的部門が大きな役割を果たしている状況が伺える¹⁶。

しかし、財投改革が進められ、郵政民営化、さらには政策金融の見直しが大きな政策課題として浮上する中、国債とともに、政府短期証券を引き受けてきた公的部門に、今後も同様に市場安定化の役割を期待するのは難しいのではないか。政府短期証券は隠れた債務などとも言われ、一般にはあまり知られていない。しかし、これも公的債務の一部に他ならず、巨額の発行残高を抱える中で、金利の大幅上昇等の事態になれば、負担が大きく顕在化することも考えられる。短期債務を含め、公的債務全体について、よりわかりやすい実態開示と適切な管理が求められる。

¹⁶ 公的部門の中では、日銀の政府短期証券の保有が減少（日銀は他方で国債保有が増加）する一方、財政融資資金、政府関係機関等の保有が増加するなど、公的部門の中で調整を行いつつ、政府短期市場の安定化が図られている様子が見えてくる。

【補論4】直視すべき公的年金に関する債務の大きさ

公的債務問題を考える際に、公的年金に関する債務を無視することは、適当ではない¹。本補論においては、公的年金に関する債務の大きさについて、「国の貸借対照表(試案)」²と年金財政のバランスシートの2つを見ることにより、整理を試みる。

まず、「国の貸借対照表(試案)」においてであるが、公的年金については、「公的年金預り金」として負債の部に計上されている(図表1)。ただし、公的年金に関する負債性については捉え方が一様ではなく、従来、3つの案(政府が現に保有する積立金のみを負債計上、過去期間に対応した給付現価のうち積立金と国庫負担分のみを負債計上、過去期間に対応した給付現価全額を負債計上)の数字が提示されてきた(図表1)³。対象範囲が最も狭いと最も広いでは、600兆円超の開きがあり、どこまでを負債として認識するかで負債の大きさに幅があるが、の捉え方では不十分であり、問題を過小評価している可能性が高いと考えられる。

図表1 国の貸借対照表(試案)における公的年金に関する債務

(単位:兆円)

年度版	1998	99	2000	01	02
公表年月	2000.10	2001.9	2002.9	2003.9	2004.9
政府が現に保有する積立金のみを負債計上	149	153	156	158	162
過去期間に対応した給付現価のうち積立金と国庫負担分のみを負債計上	286	290	293	295	-
過去期間に対応した給付現価全額を負債計上	793	797	799	802	-

(注1) 98年度の数字は、99年度版の「国の貸借対照表(試案)」において改定されたものである。

(注2) との積立金については、厚生年金と国民年金の積立金のみが計上されている。保有主体が国に限定されているため、国家公務員共済年金、農林共済年金、私学共済年金の積立金は計上されていない。

(注3) の国庫負担分については、厚生年金と国民年金の国庫負担分のほか、国家公務員共済年金、農林共済年金、私学共済年金の国庫負担分も計上されている。

(注4) については、厚生年金と国民年金の過去期間に対応した給付現価、三共済の国庫負担分、及び国家公務員共済年金についての将来保険料収入分に関する雇用主としての国の負担分(将来保険料率収入により賄われる分の2分の1)が計上されている。

(出所) 財政事情の説明手法に関する勉強会「国の貸借対照表(試案)」

¹ 財務省の研究会(「公的債務管理政策に関する研究会」)においても、「公的年金に関する負債は、年金制度に基づく将来の支払いであり、通常、公的債務管理政策が対象とする、財政資金の調達に伴う債務とは性質が異なるものである。しかしながら、我が国の公的年金は、修正賦課方式の下、過去の保険料の蓄積である積立金が将来にわたる年金給付のために有価証券等により運用されている。これらの有価証券等は国の資産を構成するものであり、国の資産・負債を統合的に把握していく観点からは、公的年金に係る債務も広い意味での公的債務と認識する必要がある。」との指摘がなされている。

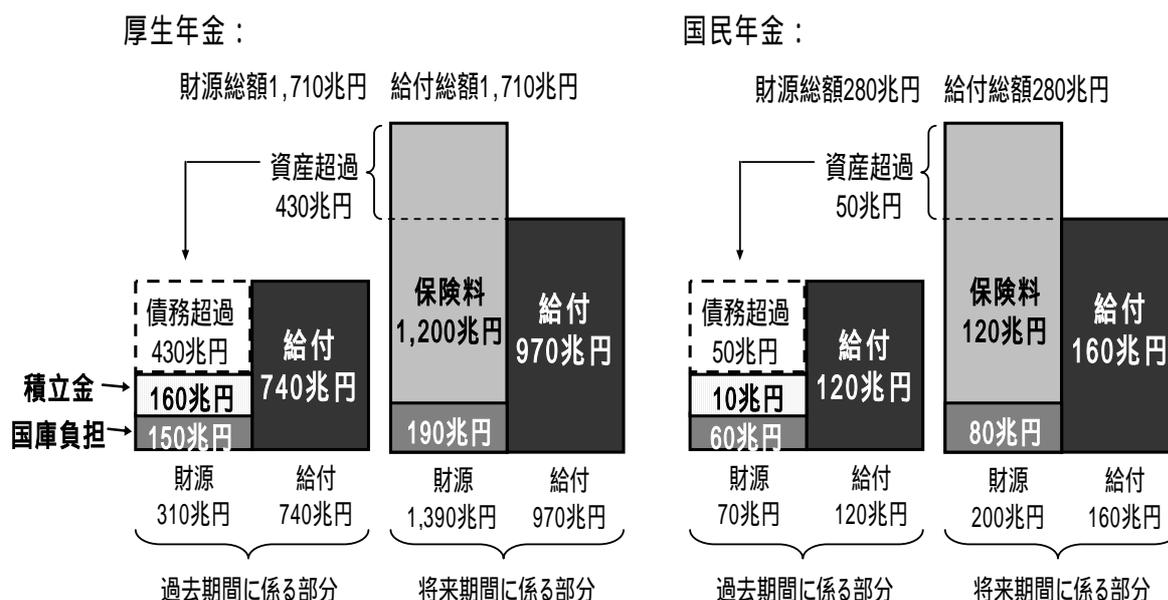
² 「国の貸借対照表(試案)」は、財務省の勉強会(「財政事情の説明手法に関する勉強会」)による参考資料という位置づけで、2000年10月から公表されている。

³ 前回(2004年9月公表分)については、2004年の年金制度改正により、厚生年金と国民年金の財政の仕組みが変更され、また、これを前提とした財政再計算が行われている最中であったため、案のみの数字が提示された。なお、将来期間に対応した給付については、「国の貸借対照表作成の基本的考え方」(2000年10月)において、「『過去の事象から生じる現在の義務であって、その実現が企業からの経済的便益を含む資源の流出をもたらすことが期待されるようなもの』という負債の定義を満たさないため、負債への計上は適当でない」とされ、従前より負債の計上からは外されている。

さらに、 の場合でも、将来期間に対応した給付債務が含まれていないため、債務の把握としては不十分であるとする見方がある⁴。公的年金制度の将来にわたる持続可能性を考える上では、将来期間に対応した給付債務についても、実質的な債務として、その全容を把握することが重要であろう。こうした考え方から、将来期間に対応した給付債務も含めた給付債務と財源の関係を表したものが、厚生労働省が公表している年金財政のバランスシートである。

図表2は、05年3月末時点での厚生年金、国民年金のそれぞれのバランスシートであり、過去期間と将来期間に対応した給付債務と、それに対応する財源として、保険料、国庫負担及び積立金の関係が示されている。これによると、過去期間と将来期間を合わせた給付債務総額は、それぞれ1,710兆円、280兆円となっており、また、負債総額もそれぞれ同額となっており、全体として収支の均衡が図られている。しかしその内訳をみると、バランスシート上、将来期間に係る部分において資産超過が生じている一方で、過去期間に係る部分においては、それぞれ430兆円、50兆円の債務超過が生じる形となっている。

図表2 年金財政のバランスシート



- (注1) 運用利回りにより換算したものである。
- (注2) 積立金は、積立金の取り崩し及び運用収入である。
- (注3) 厚生年金に係る積立金は、2100年時点における1年分の給付費の現価に相当する10兆円を除いたものである。
- (出所) 厚生労働省「厚生年金・国民年金 平成16年財政再計算結果」より作成

⁴ 過去期間に対応する給付債務は、年金制度を打ち切った場合にどれだけの債務があるかを示す「輪切り」の数字であるが、公的年金は永続する制度として考えられているため、過去に支給が決定された分のみならず、今後もさらに将来にわたっての債務を負うことを計算に入れなければならないとの指摘もある（青木昌彦/鶴光太郎編『日本の財政改革』東洋経済新報社、04年12月、170頁）。

この債務超過については、将来期間に係る資産超過により相殺可能であり、全体として収支が均衡している⁵ので一見問題はないとも考えられる。しかし、将来世代による保険料収入は、今後、出生率などの前提条件が変化すれば⁶、見通しが変更される可能性もあり、大きな不確実性が含まれている。そのため、全体として均衡しているからよいと楽観視することは適当ではない⁷。過去期間に係る債務超過（厚生年金分：430兆円、国民年金分：50兆円）は、いわば「隠れ国債」としての性格を有するものであり、その巨額さを直視すべきである。もはや先送りは許容されず、年金財政の信頼性を回復するためにも、その財源不足を解消する実効性の高い方策を真摯に検討するべきである。

⁵ 04年の年金制度改正前には、年金財政のバランスシートは、厚生年金、国民年金ともに債務超過に陥っていたが、本改正により、保険料と国庫負担の引上げのほか、被保険者数や平均余命の変動を勘案した給付調整による実質的な給付抑制などが行われ、バランスシートの均衡が図られることとなった。

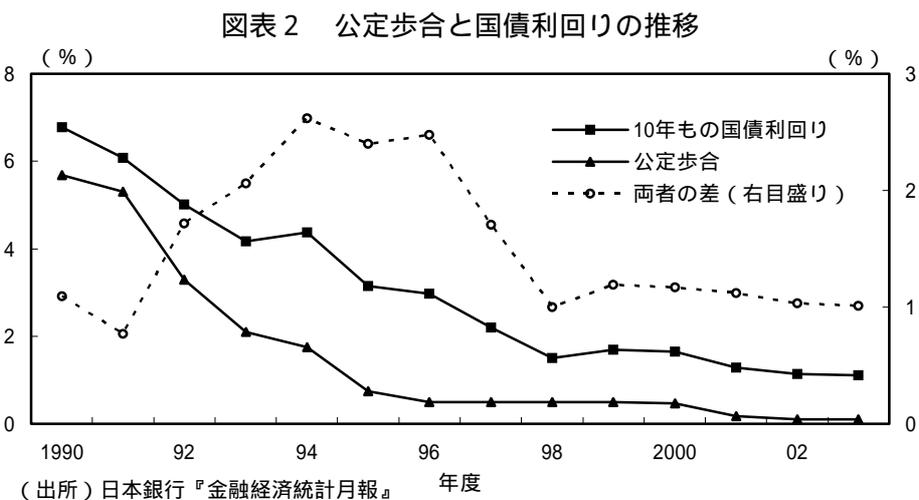
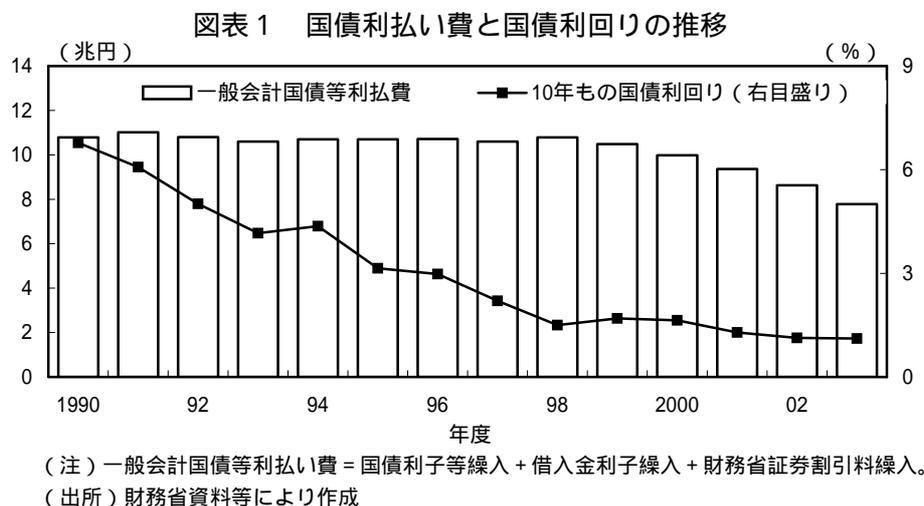
⁶ 04年の年金財政再計算では、出生率は、04年に1.32になった後、緩やかに低下して、07年の1.31をボトムにその後は上昇し、2050年には1.39まで改善することが前提とされている。しかし、すでに公表された04年の出生率は1.29となり、この前提を下回る結果となった。

⁷ また、過去の債務を将来世代の保険料収入で賄うことは、世代間格差の点からも問題とされる。世代間格差については、公的年金の世代間扶養の趣旨から損得勘定で考えるのは適当でなく、また、賦課方式を採用する以上、少子高齢化の進展に伴い、ある程度の格差が生じるのはやむを得ないとする考えがある。しかし、若者の年金離れが問題とされる中で、過度の世代間格差は、若者の年金制度への信頼を低下させ、制度の空洞化へとつながるおそれがあり、格差を安易に容認するような対応を優先的に取るべきではないと考えられる。

【補論5】金利上昇による国債利払い負担等への影響

バブル崩壊後、景気低迷による税収の低迷と度重なる景気対策による歳出増のため、国債残高は増加の一途を辿っていった。しかし、長期金利（10年もの国債利回り）はほぼ一貫して下落を続けていることから、国債残高の増勢にも関わらず、その利払い負担は抑えられている（図表1）。特に、98年度以降は、それまでと比べて10兆円近くも国債発行高が急増しているものの、長期金利（年度平均）は1%台にまで低下していることから、利払い費に大きな変化は見られず、むしろ減少に転じている¹。

長期金利が低下した大きな原因の一つとしては、バブル崩壊後の金融緩和政策が挙げられる（図表2）。なお、97～98年度に長期金利と公定歩合の差（スプレッド）は大きく縮小し、足元までその大きさはほぼ変化していない。その他、景気低迷に伴う資金需要の低迷、



¹ 03年度の一般会計国債等利払い費は7.8兆円と90年度以降では最小額となったが、04年度補正予算では8.7兆円、05年度予算では8.9兆円と増加を見込んでいる。

97年秋の金融不安以降、将来に対する悲観的な見方をなかなか払拭するには至らなかったこと、B I S規制の制約下でリスク資産圧縮に迫られた金融機関がリスクフリーである国債を選好するという行動が定着化したこと等が挙げられよう。

しかし、この低金利による恩恵が永続することは想定しにくい。まず、今後、景気の先行き回復期待が強まれば、将来的に資金需要が強まることが予想されることから、長期金利に上昇圧力がかかることになろう。また、景気回復が本格化し、金融政策が現在の超緩和政策からの転換を余儀なくされるような状態に至ったならば、短期金利の上昇により自ずと長期金利の上昇が促されることになる。さらに、今後、我が国における財政の持続可能性が疑問視されるような見方が強まれば、長期金利が急騰する可能性も否めない。

長期金利が上昇した場合、国債の利払い負担が増えるため、財政赤字の更なる拡大が懸念される²。これまでは、長期金利が低水準で推移したため、国債残高の増勢にも関わらずその利払い負担は抑えられてきたが、長期金利が趨勢的に上昇に転じるようになれば、逆のパターン（国債発行のペースを抑えることができたとしても、利払いが趨勢的に増えていく）が生じることも考えられる。

長期金利の上昇による利払い負担の増加について、財務省は、長期金利の1%上昇で利払い費は1.2兆円増加するとの試算³を公表している。また、国債の範囲を一般会計国債のみならず財投債・F Bにまで拡大し、さらに、金融政策に関しても、現行の量的緩和政策を大胆に解除し、無担保コールレートも1%程度まで引き上げるようなシナリオを想定した場合には、長短金利の1%の上昇で利払い負担が1年目で3.3兆円程度となり、さらに3年目までの利払い費の累増する状況をシミュレーションすると、3年目には7兆円を超えるという試算もある（図表3）。高齢化の急速な進展等、財政運営をめぐる環境がますます厳しさを増す中で、こうした利払い負担の増加は財政運営の自由度を大きく奪う可能性が極めて高い。

図表3 長期金利の1%上昇による後年度負担の試算

（単位：兆円）

1年目	2年目	3年目
3.26	5.23	7.08

（出所）後藤康雄、大島一宏『公的債務管理の在り方について』（三菱総合研究所、2004.10）

さらに、長期金利が上昇した場合、家計や企業の利払い負担が増えるため、景気への悪影響が懸念される⁴。この場合、税収減を通じて歳入面にも影響する可能性がある。マクロ

² 安定的に長期金利が上昇しているような場合、通常は景気自体も改善していることが多く、税収の増加が期待されるため、利払い費の増加がそのまま財政赤字の拡大になるわけではない（後藤康雄、大島一宏『公的債務管理の在り方について』、三菱総合研究所、04.10、7頁）。

³ 財政制度等審議会「平成17年度予算編成の基本的考え方について」（2004.5.17）を参照。

⁴ 資金余剰主体にとっては受取利子が増えるため、景気に対しプラスの影響が及ぶことも考えられる。し

モデルを用いた試算では、長期金利の1%上昇で、名目GDPは0.6%程度押し下げられる(図表4)⁵。こうした景気へのマイナスの影響は税収の減少へとつながり、財政状況の更なる悪化を促すことになりかねない。仮に租税弾性値を1.1とすると、金利1%の上昇で税収は約3,000億円(一般会計)3%上昇すれば1兆円近い減収となる。

図表4 長期金利の1%上昇によるGDP等の押し下げ効果の試算

名目民間消費	名目民間設備投資	名目民間住宅投資	名目GDP
1.4兆円 (0.5%)	1.4兆円 (1.8%)	0.3兆円 (1.6%)	3.1兆円 (0.6%)

(注) 標準シナリオとの乖離幅、乖離率。

(出所) マクロモデルによる試算

また、長期金利の上昇は、国債の利払い負担の増加等を通じて財政状況をさらに悪化させる可能性があるという点のみならず、国債に含み損が発生することで、金融機関がキャピタルロスを被る、国債の含み損への懸念から金融機関が国債保有に消極的になり、国債の円滑な消化が妨げられるという事態を招きかねない点にも注意が必要であろう。

かし、貸出金利は長期金利と連動しているのに対して、ゼロ金利政策導入以降、預金金利は長期金利との連動性が弱まり、低水準で推移していることから、プラスの効果は小さいという指摘が見られる(『長期金利の上昇が家計に与える影響』、U F J 総合研究所、04.6)。

⁵ この結果は、マクロモデルによる試算であり、幅をもって見る必要がある。近年の経済状況の下では、金利が急速に上昇するのではなく、金利上昇の景気への影響はかなり小さいとの見方も多い。ただし、景気拡大の中での金利上昇ではなく、財政悪化が主因で金利が急上昇する場合などには、景気へのマイナス効果が比較的大きくなる可能性もある。

【補論 6】正念場を迎える政策金融改革

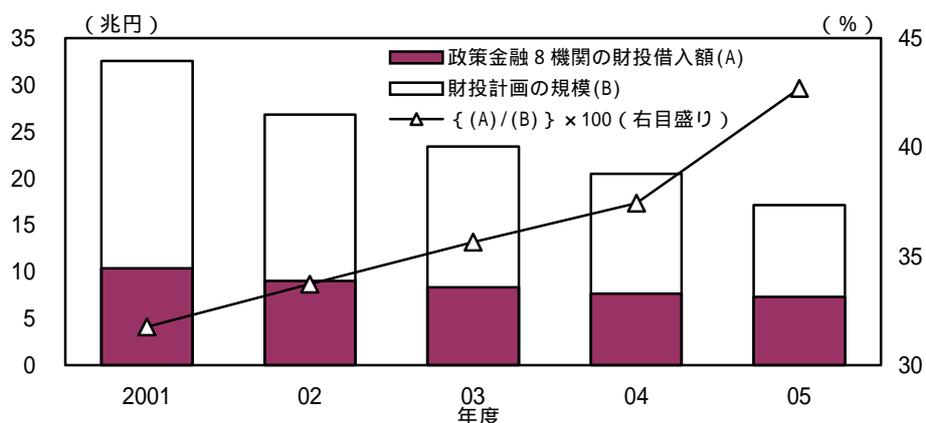
1. 政策金融の現状

1-1 絶えない肥大化批判と財投改革との関係

政策金融の肥大化に対しては、特に金融自由化が本格化した 1980 年代以降、批判の声が高まり、これまでも検討課題として度々登場してきたが、実効性ある改革にまで取組が及ばなかった。特に、バブル崩壊以後は、景気対策等に頻繁に利用されたこともあり、貸出残高における政策金融の存在は大きい¹。

また、財投における政策金融機関のプレゼンスという視点からも肥大化批判は免れ得ない。財投は、01 年度に新制度に移行し、全体の規模の縮減が急速に進展した一方で、政策金融 8 機関²の財投からの借入額（政府保証を含む）の縮減は緩やかであるため、財投計画に占めるシェアは増加傾向を辿り、05 年度には約 43%（01 年度の約 32%から 11%ポイントの上昇）に達している（図表 1）。これを見ても分かるとおり、財投改革は道半ばであり、政策金融 8 機関の見直しなくして、その完結はありえないと言えよう。

図表 1 政策金融 8 機関の財投計画に占めるシェア



(注) 当初計画ベース

(出所) 財務省資料より作成

1-2 懸念すべき財務内容の悪化と肝要であるコストの認識

97 年秋の金融不安以後、貸し渋り対策として政策金融が多用されたことを主因として、中小企業や個人向け金融を主な業務とする政策金融機関の財務内容は懸念すべき水準まで悪化している（図表 2）。

¹ 政策金融 8 機関に住宅金融公庫を加えると全金融機関に占める政策金融のシェアは 99 年度以降 03 年度まで 18～19%程度で推移している。

² 政策金融 8 機関とは、02 年 12 月に経済財政諮問会議が公表した「政策金融改革について」の中で、改革の俎上にのせられた 8 つの政策金融機関であり、国民生活金融公庫、農林漁業金融公庫、中小企業金融公庫、公営企業金融公庫、沖縄振興開発金融公庫、国際協力銀行、日本政策投資銀行、商工組合中央金庫を指す。

図表 2 政策金融機関の延滞債権等の状況（2003 年度末）

（単位：億円）

	破綻先債権	延滞債権	3 ヶ月以上 延滞債権	貸出条件 緩和債権	～ の合計	左記合計額の貸付残 高に占める割合(%)
国民生活金融公庫	1,833	1,895	185	6,535	10,448	10.4
農林漁業金融公庫	36	1,356	66	605	2,063	6.0
中小企業金融公庫	1,671	3,591	0	1,018	6,280	8.3
沖縄振興開発金融公庫	91	685	0	754	1,531	10.2
国際協力銀行	1	2,680	703	11,159	14,543	7.5
日本政策投資銀行	237	2,715	3	1,932	4,887	3.3
商工組合中央金庫	2,840	3,508	56	1,556	7,961	8.1
（参考） 住宅金融公庫	1,463	6,647	3,086	20,576	31,772	5.2

（注 1）億円以下は、四捨五入しているため、合計が一致しない。

（注 2）公営企業金融公庫については、延滞債権等がない。

（出所）財務省資料より作成

政策金融に関して、国民の側から便益（サービス）の部分は見えやすく、比較的容易に理解できるが、一般会計や特別会計及び財投制度から流れるコストの部分は複雑であり、実態の把握は困難を伴う。そうした非対称性が、景気悪化時になると、結局は改革論を弱める要因になってきた。

国家財政が厳しさを増す中では、コスト面にも配慮することが肝要である。政策金融機関については、一般会計、特別会計から出資金、貸付金、補助金等が流れており、貸付先が不良債権化すれば、大きな国民負担が発生しかねない³。実際に、政策金融 8 機関について見てみると、足元でも、約 3,880 億円（一般会計：3,201 億円、特別会計：約 679 億円）が繰り入れられている（05 年度予算ベース）。

さらには、看過されがちな問題であるが、政策金融機関の発行する債券等に対し、政府保証が付されている場合、この部分は、偶発債務（まだ現実の債務ではないが、将来一定の条件を満たすような事態が生じた場合に債務となるもの）であり、将来的な国民負担となる可能性がある点にも注視を要する⁴。

2. 政策金融改革の必要性

2-1 公的金融改革の視点から

公的金融の比重が高いという現況に対しては、民間金融機関が十分に対応可能な対象への資金供給等により民業を圧迫し、民間金融機関の収益機会を奪っている、金融市場

³ それに加え、財投制度から流れる資金は有償資金であり、本来は償還確実性が担保されるものであるが、焦げ付きを懸念する意見もある。星・土居（2002）は、「今後国民が負担すると予想される財投の損失は、総額 78 兆円になる」との試算を示している。

⁴ 詳細については、深澤・柿沼（2005）を参照。

の価格メカニズム（＝金利形成機能）を歪め、非効率なプロジェクトが実施されたり、退出すべき企業が存続したりすることを通じて、経済全体の成長力を低下させている⁵、といった弊害が指摘されている。とりわけ、⁴は金融の根幹にも関わる重要な問題であり、竹中経済財政政策担当大臣も、「この国では、政府系金融機関が市場のメカニズムを阻害している面が間違いなくあり、そうした問題の見直しが必要である」との認識を示している⁶。さらに言えば、本来的には、「市場の失敗」を是正することに、公的金融の存在意義はあるのだが、「政府の失敗」が非常に大きい点にも目配りが必要である（図表3）。

金融システムにおける政府の関与が真の意味で正当化されるためには、「政府の失敗」が「市場の失敗」を下回ることが示されなければならない。そうした観点からも政策金融に対する不断の点検が求められる。

図表3 「市場の失敗」と「政府の失敗」

市場の失敗	政府の失敗
<p>情報の非対称性 資金提供者側が潜在的な資金調達者の質の違いを識別できないときには、客観的には特性の異なる借り手に対して同一の貸出条件を適用するしかない。そのとき、貸出条件を上げることは、逆選択(adverse selection: 質の良い借り手から真っ先に退出し、残った借り手の平均的な質が劣化していくという現象)の問題を惹起しかねない。</p>	<p>情報制約 政府の情報能力には限界があり、個々の民間主体と比較すると優れたように見えても、市場が全体として発揮する能力に比べて優れたものとは限らない。例えば、実際の政府は、社会的利益と私的利益の乖離を正確に推定できず、過大投資という非効率を引き起こす可能性も否定できない。</p>
<p>外部性 投資プロジェクトの利益の一部は、広く社会に拡散して、その実際の受益者から対価を徴収することは不可能であることは珍しくない。こうしたプロジェクトの実施主体が自らのものとできない利益は、外部効果と呼ばれる。外部効果が大きい場合、社会的に望ましい水準まで投資が行われないことが起こり得る。</p>	<p>利害整合化の困難 政府組織の目的は、しばしば多元的で数量化して捉えることが困難であり、また業績の比較ができないことが多い。そのため、政府組織の場合には、適切なインセンティブ・メカニズムを工夫することが難しく、構成員の私利私欲と組織目的との整合化が不十分になりがちであり、本来の政策目的が実際には追求されないといった帰結をもたらす。</p>
<p>不完全競争 とりわけ、金融市場においては、最終的な資金調達者の状態に関する情報は、全ての市場参加者に明らかではなく、モニタリング活動に従事している特定の金融仲介機関にのみ知られているに過ぎない。こうした情報構造は、取引関係の固定化(lock-in)をもたらし、独占的な状況を生み出しやすい。</p>	<p>抱き込みと結託 政府による資金供給、利子補給、信用保証等の措置が、民間よりも優遇的なものであれば、受益主体はできるだけ多くの資金供給その他を引き出そうとするインセンティブをもち、働きかけを行うことになる。その過程で、抱き込み(capture)や結託(collusion)が生じると一部の主体は利益を受けるとしても、社会全体としての利益は損なわれる。</p>
<p>市場の欠落 著しくリスクが大きいといった理由からそもそも市場が存在しない可能性がある。また、逆選択の問題等があり、民間金融機関のリスク負担能力には明らかな限界があるため、社会的に望ましいレベルまでリスク負担がなされないという事態が起きるおそれがある。</p>	<p>予算制約のソフト化 政府組織の場合には、予算制約を超過して赤字を出したとしても、ペナルティが小さく、予算制約を守るように十分に動機付けられていない。これに加え、政府自身が金融活動に従事している場合には、赤字を出しても「追い貸し」的な資金提供を受けられる可能性があり、予算制約のソフト化(soft budgeting)の傾向がより強まる。</p>

(出所) 池尾和人「政策金融活動の役割」岩田一政、深尾光洋編『財政投融资の経済分析』(日本経済新聞社 1998.1) 32-42 頁を基に作成

⁵ 02年5月に内閣府が民間金融機関に実施したアンケートにおいては、政策金融機関が市場実勢とは異なる融資条件を提示することによって、金融市場の価格形成メカニズムが歪められているとの回答が79.7%を占めた。

⁶ 154 国会参金融問題及び経済活性化に関する特別委員会会議録4号6頁(02.7.19)

2-2 財投改革の完結、国債管理政策上も不可避

財投は01年度に新制度が始動し、規模の面ではかなりの縮減が進んでいる。新制度は、事業に必要な資金を財投債、財投機関債等により調達する仕組みであり、郵貯等の原資の伸びが財投規模に直接リンクしなくなったため、80年代から90年代半ばに特に顕著に見られた「財投の財政化」が許容されるようなことは想定しにくくなった。前回の改革がなければ、新制度移行後の規模の縮減は実現していない可能性も高く、この点は改革の成果として評価すべきであろう。

その一方で、財投機関債に関する「暗黙の政府保証」や縮減が進んでいない政府保証債の問題等、いくつかの課題を積み残していることも事実である。さらに、それらの課題に加え、財投に占める割合が4割超と高い政策金融の見直しなくしては、財投改革の完結はあり得ない。

また、政策金融改革は国債管理政策とも密な関係を持つ。具体的には、07年度に郵政民営化が予定されているほか、同年度末に財投改革に伴う経過措置⁷が切れる。その一方で、「2008年問題」に象徴されるとおり、今後数年間に関しては、大量の借換債の発行が見込まれている⁸。そうした意味でも、国債の安定消化を中心とした国債管理政策の重要性が一層高まることが考えられる。

07年度末頃までに、政策金融を真に必要な事業・機関に絞り込めるか否かは、財投への依存度を低下させ、財投のスリム化に寄与できるかどうかと同時に、国債の一種である財投債の発行規模にも少なからぬ影響を与え、国債管理政策上も重要な意味を有する。

2-3 郵政民営化だけでは資金循環の効率化には不十分

90年代以降の公的部門の肥大化と民間部門の安全志向の高まりは資金循環にも大きな影響を及ぼし、民から官への資金の流れが拡大した。特に顕著であるのは、家計から郵貯・簡保等へ流れる資金の拡大であり、財投制度をとおして、これらの資金は政策金融にも流れていった。01年度に始動した新たな財投制度の下で、こうした資金の流れは、若干是正されつつあるものの、従前から指摘されてきた公的部門への資金偏在という問題は未だ解消されるには至っていない。バブルの清算が終わりつつある今こそ、資金循環の効率化を図るべきであり、07年度に予定されている郵政民営化には、こうした点も企図されていると推察される。しかしながら、東京大学の林文夫教授が、「郵政民営化だけでは、資金の流れは変わらない」と指摘している⁹とおり、資金循環の効率化のためには、政策金融機関をはじめとする財投出口機関の改革が同時に実行されることが不可欠である。

⁷ 01年度以降の7年間において、郵貯等が旧資金運用部の既往の貸付けを継続するために必要な財投債を引き受ける等の経過措置である。

⁸ 買入消却による国債の平準化が行われたことで、従前に指摘されていたほど、08年度に大きな「コブ」は生じない見通しである。

⁹ <http://www.esri.go.jp/jp/workshop/050117/gaiyou.pdf>

3 . 海外の改革事例からの示唆

3-1 政策金融の活用について対照的な英米と独仏

米英独仏の先進4ヵ国における政策金融を俯瞰すると、伝統的に市場主義の考え方が強く金融資本市場が発達している米英においては、政策金融の役割は限定的であり、政策金融を行う政策金融機関もほとんど存在しない。その一方で、ドイツ、フランスでは、中小企業分野を中心に政策金融によって市場を補完する必要性が明確に認められ、政策金融がより活用されていると言われ、規模の面でもそうした特徴が表れている（フランスにおいては、1990年代を中心に抜本的な組織の統廃合や民営化が断行され、政策金融の規模は大幅に縮減に向かった）（図表4）。

図表4 政策金融（除く住宅）の規模に関する国際比較

	日本	米国	英国	ドイツ	フランス
政策金融の規模	98.3兆円	5,300億ドル	541億ポンド	3,388億ユーロ	1,234億ユーロ
（対名目GDP比）	（19.1%）	（5.4%）	（5.7%）	（16.7%）	（8.7%）
中小企業向け信用保証を含む計	139.7兆円	5,640億ドル	545億ポンド	3,437億ユーロ	1,285億ユーロ
（対名目GDP比）	（27.2%）	（5.7%）	（5.8%）	（17.0%）	（9.1%）

（注1）ドイツの間接融資を除いた直接融資残高の対名目GDP比は6.8%。

（注2）中央政府が関与している信用供与活動を対象に取りまとめたもの（いずれも個人住宅向けを除く）。ドイツについては、特殊課題銀行（政策金融機関）に分類されている州レベルの金融機関を含んでいる。英国の貸付が2000年3月末、同中小企業向け信用保証が2001年3月末、日本が2000年度末であるほかは2000年末残高。

（注3）米・英では国が、フランスでは政策金融機関が中小企業向け信用保証を行っている。ドイツ・日本は信用保証会社・協会による保証の一定割合を国や地方が再保証するシステムとなっている（日本の信用保険制度の最低填補率は70%）。

（出所）経済財政諮問会議資料

そうした意味で、ドイツ、フランスは我が国との類似性が高いわけであるが、この両国は、とりわけ1990年代以降、我が国に先駆けて、本格的な政策金融改革を経験している。以下では、ドイツ、フランスの改革事例をフォローし、制度設計において、いかに民業補完を根付かせるべく工夫したのかを中心に我が国への示唆を探る。

3-2 政策金融の質的転換にも成果が見られるドイツ

ドイツの政策金融機関で突出した規模を有するのが、KfW（復興金融公庫）である¹⁰。同機関は、中小企業、住宅、地域インフラ、環境、輸出、途上国支援等、幅広い分野を対象としている。資金調達面では、債券（政府保証債）発行が概ね70%程度を占め、政府保証を最大限活用したシステムとなっている。しかしながら、KfWに対する政府の支出は、

¹⁰ 主に中小企業向け融資を担っていたDtAは、03年1月にKfWに統合されている。

機関設立時と両独統一時という過去2回の出資時だけであり、それ以外には政府からの財政支援を受けたことがない¹¹。

K f Wの融資システムで特徴的なのは、いわゆるリファイナンス制度である。すなわち、借り手は直接的には民間金融機関に借入れを申し込み、当該民間金融機関の審査を経て、K f Wが要件確認を行い、貸出が実行される。この方式では、K f Wは、政府保証を背景に低コストで調達した資金を民間金融機関に供給することになるが、借り手の信用リスクは基本的には当該民間金融機関が100%負担する¹²。仲介金融機関はK f Wから受け入れた資金に一定のマージン（原則1%）を加えて借り手に融資する。また、借り手に融資するか否かの判断は仲介金融機関に委ねられている代わりに、融資の審査・モニタリングのコスト、デフォルトした場合のリスクは、基本的に仲介金融機関側が負う。

この方式のメリットとしては、K f Wは融資の審査・モニタリングを行わず、当該仲介金融機関の信用リスク状態のみをモニタリングしていればよいので、支店網等が不要になる、K f Wのプログラムを使うかどうかは仲介金融機関の同意が必要なので、K f Wと仲介金融機関との競争がない等が指摘されている。その一方で、マージンが固定化されているため、仲介金融機関からは、リスクの高い借り手に融資する場合、必要となる審査コストや信用リスクに比べて、マージンが低いとの不満もあり、融資実績のない新規企業に対して資金供給が行われにくい。その結果、創業支援融資等については、別途の政策対応がなされている¹³。

リスクに見合ったマージンの弾力化等、改善の余地はあるものの、リファイナンス方式を主軸とするドイツの政策金融には、市場の借入れニーズが減少すれば、それに関連した貸出プログラムが減少するという自動的なメカニズムがビルトインされており、その結果、政策ニーズを的確に捉えた取捨選択が実施されてきた点は評価できよう。

また、近年では、政策金融の質的転換が図られている。K f Wには、中小企業向け融資を対象としたPROMISEと個人向け住宅ローンを対象としたPROVIDEという2つの証券化支援プログラム¹⁴があり、業務におけるシェアを急速に拡大させている（図表5）¹⁵。これらのプログラムは、中小企業向け融資や個人向け住宅ローンについての条件の改善や融資自体の拡大が目的とされ、K f Wが証券化支援プログラムを積極的に実施することで、証券化市場が活性化し、金融仲介機能が強化されることが期待されている。

¹¹ 河村(2002)を参照。

¹² 河村(2002)によれば、中小企業金融の分野に関しては例外的に、K f Wが信用リスクの一部（ただし、最大で40%）を負担するようになった。

¹³ 例えば、欧州復興基金（ERP）を活用した創業支援融資が存在する。

¹⁴ 証券化とは、オリジネーター（証券化の対象となる原資産を保有している主体）自身の信用力でなく、オリジネーターから切り離された特定の資産に対する評価を前提とした資金調達・運用を可能とするスキームである。そうして切り離された資産が多数束ねられることになれば、分散効果を通じて、全体としてのリスクは削減されるほか、裏付けとなる資産プールを投資家の多様な選好・リスク許容度に応じて柔軟に組み替えることにより、幅広い投資家を証券化市場に呼び込むことが可能となる。

¹⁵ 三井(2004)でも指摘されているように、証券化市場での取引コストは、市場規模に依存して低下するため、市場が未成熟な段階では、公的な政策金融機関が介入し、市場規模を拡大させることは有意義である。

図表5 K f Wの業務に占める証券化支援業務の割合

(単位: 億ユーロ、%)

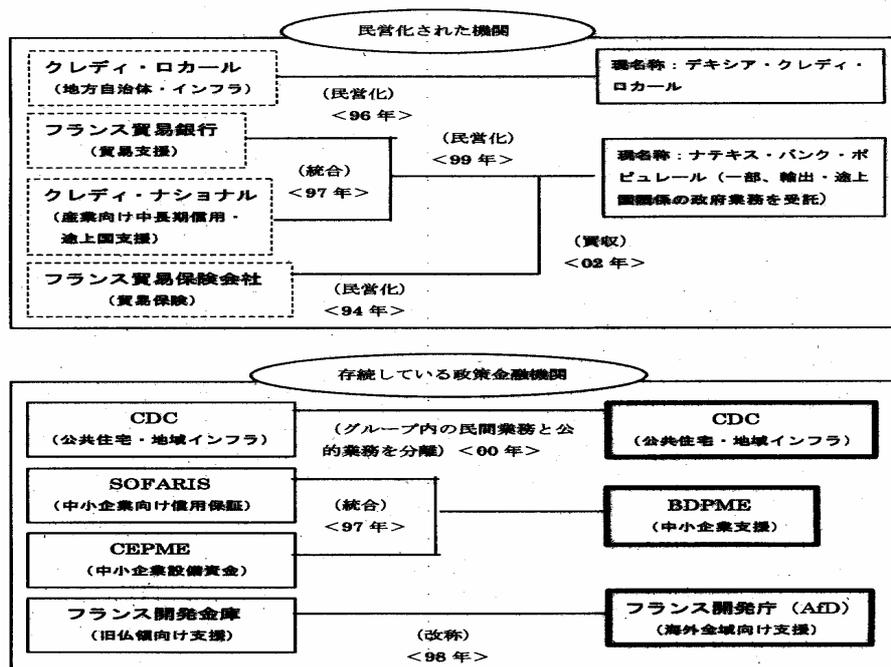
(年末)	2001	02	03
PROMISE	2,671.8	7,791.7	3,484.4
PROVIDE	2,500.0	12,267.7	18,398.8
+	5,171.8	20,059.4	21,883.2
業務実績全体	48,029.8	61,677.3	72,191.5
$\frac{+}{\text{業務実績全体}} \times 100$	10.8%	32.5%	30.3%

(注) 比較可能にするため、2001年、2002年のデータにはD t A (ドイツ負担調整銀行)を含めている。
 (出所) 宇野雅夫、折茂建「政策金融の国際比較(欧州編)」『PRI Discussion Paper Series』(財務省財務総合政策研究所 2004.10) 54頁を基に作成

3-3 政策金融機関の統合・民営化が相次いで実施されたフランス

90年代以降、フランスでは、経済全体における公的関与の引下げという動きの中で、政策金融機関の抜本的な統合・民営化が進められ(図表6)、その結果、公的金融のシェアは急速に縮減した¹⁶。

図表6 フランスにおける政策金融機関の統合・民営化



(注) 上記の他に、個人向け住宅金融を行っていたフランス不動産銀行は1995年に低利住宅融資の独占が廃止となった後、現在は貯蓄金庫傘下にある。
 (出所) 定光裕樹ほか「先進4カ国における政策金融について」『ESRI 調査研究レポート』(内閣府経済社会総合研究所 2003.2)の19頁より抜粋

¹⁶ フランスにおける公的金融のシェア(国内民間部門向け総信用比)は、90年末の24.3%から01年末には10.6%にまで縮減している。

フランスの政策金融の中核を担うのは、CDC（預金供託公庫）であり、1980年代半ばから、政策金融と商業金融を区分するための組織改革が続けられ、商業金融を行う組織を分離・子会社化していった。

さらに、中小企業向け金融を行う政策金融機関としては、BDPME（中小企業開発銀行）がある。同機関は、既に公的機関として存在していたCEPME（中小企業設備投資金融公庫）とSOFARIS（中小企業融資保証会社）を統合する持株会社として1997年に設立された公的企業であり、その傘下にCEPMEとSOFARISを子会社として抱えている。BDPMEは、民間金融機関と共同で中小企業に融資を行う「協調融資」、民間金融機関が行う中小企業向け融資に関し、その返済の一部を保証する「部分保証」の2つの業務を支柱とし、協調融資、部分保証のいずれのケースでも、リスク負担は原則として50%しか負わない。その背景には、政策金融機関の役割はあくまで民間金融機関の補完である、民間金融機関によるモラルハザードを回避する、といった考え方があると言われている。特に、SOFARISによる部分保証の仕組みには工夫が見られる。保証に際しては、原則的に民間金融機関の審査をそのまま受け入れ、債務不履行が発生した場合にのみ、事後に民間金融機関の審査手続きがSOFARISの定める審査要件を満たしていたかどうかをチェックする。その上で、審査要件を満たしていなかった場合には保証の履行を拒否できる。すなわち、民間金融機関に与信審査の善管注意義務を負わせる形で審査コストの軽減を図りつつ、ともすれば劣悪案件をSOFARISの保証に抛らしめようとする民間金融機関のモラルハザードを回避しようとしている。

4．鍵となる官民役割分担の徹底

政策金融改革に際して、鍵となる理念は、官民役割分担の徹底であり、統廃合を含めた規模の縮減、業務内容の見直し（政策金融の質的転換）、民営化の3つを組み合わせながら、実効性ある改革が断行されることが期待される。もちろん、「民＝善、官＝悪」という単純な図式化は適当ではなく、政策金融として真に必要な事業・機関は今後も存続させるべきであるが、経済社会情勢の変化に応じた不断の見直しが必要である。

我が国の政策金融の特徴としては直接融資が多く、これが民業圧迫との批判を招来してきた。まずは、海外の改革事例も参考にしつつ、政策金融の業務の重心を直接融資から保証、リファイナンス、証券化等へとシフトしていくべきであろう¹⁷。

今後の政策金融の制度設計に当たっては、市場の誘導・支援機能を中心に据えるべきである。とりわけ金融におけるアンバンドリング（分解）化の流れの中で、リスクの引受け業務（保証、リファイナンス、証券化等）に特化して、民間金融機関の融資機能を活性化させるといった新たなかたちを模索することは一つの望ましい方向性ではなかろうか。

¹⁷ ただし、現行の政府保証の仕組みは、過度な財政リスクを孕むものであり、そのまま保証業務へシフトするのでは問題の解決にはならない。部分保証の拡充をはじめ民間金融機関とのリスクシェアリングの在り方を見直し、モラルハザードを可能な限り回避するような政府保証へと転換を図ることが前提となる。

【補論7】「改革と展望」参考試算にみる経済と財政の両立の可能性

2005年1月20日、「構造改革と経済財政の中期展望 2004年度改定(以下「改革と展望」という。)」の参考資料として、具体的な数値を盛り込んだ政府の経済財政の将来展望(内閣府試算)が公表された¹。

従来は1本のシナリオに基づき試算値が公表されていたが、今回からは、いわゆる標準シナリオに相当する「基本(改革進展)ケース」に加え、リスクシナリオに相当する「非改革・停滞ケース」が提示され、この両ケースに基づく試算値が示された。5年~10年程度先の中期予測を行うに際し、1本のシナリオでは政策論議の材料としても不十分であり、この点は一步前進と評価できる。しかしながら、従来から指摘されている楽観的方向へのバイアスの問題²や政策的な裏付けについて、より詳細な説明を求める意見は多い。

本補論では、政府の将来展望(内閣府試算)について解説しながら、我が国経済財政の中期的な経路について考える。

1. 2つのケースが示された政府の将来展望(内閣府試算)

前述したとおり、今回からは、いわゆる標準シナリオに相当する「基本(改革進展)ケース」に加え、リスクシナリオに相当する「非改革・停滞ケース」が提示された点が最大のポイントである。まずマクロ経済の姿に関する「基本(改革進展)ケース」について、主要なポイントを挙げると、第1に、06年度にGDPデフレーターで見てデフレを脱却し、名目成長率で2%成長を達成するとの前回の方向性を堅持している。名目成長率は、09年度から12年度まで概ね3%台後半で推移し(11年度は4.0%)、実質成長率は、05年度以降、1.5%程度で推移する。

第2に、国・地方の基礎的財政収支(以下、「プライマリーバランス」という。)の黒字化は前回の試算よりも1年早まり、12年度に達成する。ただし、国のプライマリーバランスは、12年度でも赤字が続く。

第3に、公債等残高(普通国債、地方債及び交付税特会借入金の合計)は、毎年度累増し、2012年度で947.7兆円に達するが、対GDPでは、07年度以降は約147%とほぼ横這いで推移する。プライマリーバランスが黒字化する12年度より前に公債等残高(対GDP比)が安定化する理由は、名目長期金利が名目成長率を下回っているためである(2006年度~2009年度までは名目長期金利が名目成長率を下回り、10年度で両者は一致、11年度以降両者の関係は逆転する)。

¹ 「改革と展望」は、05年1月21日に閣議決定。具体的な数値を盛り込んだ政府のシナリオは、参考資料という位置付けであり、閣議決定の対象とされていない。

² 例えば、04年9月30日の財政制度等審議会における井堀利宏氏、貝塚啓明氏、富田俊基氏のほか古谷主税局総務課長の発言を参照(<http://www.mof.go.jp/singikai/zaiseseido/gijiroku/zaiseic/zaiseic160930.htm>)。

その他、失業率は徐々に低下し、12年度には3.2%となる。また、名目長期金利は、09年度に3%台となり、その後も物価の上昇や景気の回復傾向を反映し、上昇を続け、12年度は4.6%となる。

図表1 政府の将来展望（内閣府試算）・「基本（改革進展）ケース」

【マクロ経済の姿】 (％程度、[対GDP比、％程度]、兆円程度)

	2004年度 (平成16年度)	2005年度 (平成17年度)	2006年度 (平成18年度)	2007年度 (平成19年度)	2008年度 (平成20年度)	2009年度 (平成21年度)	2010年度 (平成22年度)	2011年度 (平成23年度)	2012年度 (平成24年度)
実質成長率	(2.1)	(1.6)	(1.5)	(1.5)	(1.6)	(1.5)	(1.6)	(1.6)	(1.5)
名目成長率	(0.8)	(1.3)	(2.0)	(2.6)	(3.4)	(3.8)	(3.9)	(4.0)	(3.9)
名目GDP	505.1	511.5	521.5	535.1	553.3	574.1	596.7	620.7	645.2
国民所得	373.0	377.4	379.9	390.0	403.7	418.6	435.7	453.9	472.3
物価上昇率									
（消費者物価）	[▲0.2]	(0.1)	(0.0)	(1.4)	(2.0)	(2.3)	(2.5)	(2.7)	(2.7)
（国内企業物価）	(1.4)	(0.4)	(0.9)	(1.2)	(1.6)	(1.8)	(1.9)	(2.0)	(1.9)
（GDPデフレーター）*	[▲1.3]	[▲0.3]	(0.5)	(1.1)	(1.8)	(2.2)	(2.3)	(2.4)	(2.4)
完全失業率	(4.7)	(4.6)	(4.4)	(4.2)	(3.9)	(3.6)	(3.4)	(3.2)	(3.2)
名目長期金利	(1.6)	(1.6)	(1.9)	(2.3)	(2.9)	(3.4)	(3.9)	(4.3)	(4.6)
貯蓄投資差額									
一般政府	[▲7.3]	[▲7.0]	[▲6.1]	[▲5.6]	[▲5.3]	[▲4.8]	[▲4.5]	[▲4.4]	[▲4.2]
民間	[11.0]	[10.9]	[10.0]	[9.8]	[9.7]	[9.5]	[9.3]	[9.3]	[9.1]
海外	[▲3.6]	[▲3.9]	[▲3.9]	[▲4.1]	[▲4.4]	[▲4.7]	[▲4.8]	[▲4.9]	[▲4.9]

*GDPデフレーター：GDP物価変動指数。名目成長率からGDPデフレーターの変化率を差し引き、実質成長率になる。

【国と地方の財政の姿】 [対GDP比、％程度]、兆円程度

	2004年度 (平成16年度)	2005年度 (平成17年度)	2006年度 (平成18年度)	2007年度 (平成19年度)	2008年度 (平成20年度)	2009年度 (平成21年度)	2010年度 (平成22年度)	2011年度 (平成23年度)	2012年度 (平成24年度)
貯蓄投資差額									
国	[▲6.3]	[▲6.2]	[▲5.4]	[▲5.0]	[▲4.9]	[▲4.7]	[▲4.6]	[▲4.8]	[▲4.9]
地方	[▲0.4]	[▲0.2]	[▲0.0]	[▲0.1]	[0.0]	[0.2]	[0.3]	[0.6]	[0.8]
合計	[▲6.7]	[▲6.3]	[▲5.5]	[▲5.1]	[▲4.9]	[▲4.5]	[▲4.3]	[▲4.1]	[▲4.0]
基礎的財政収支									
国	[▲4.8]	[▲4.5]	[▲3.8]	[▲3.2]	[▲2.8]	[▲2.3]	[▲1.8]	[▲1.6]	[▲1.4]
地方	[0.4]	[0.5]	[0.6]	[0.6]	[0.7]	[0.8]	[1.0]	[1.3]	[1.5]
合計	[▲4.4]	[▲4.0]	[▲3.1]	[▲2.7]	[▲2.1]	[▲1.5]	[▲0.9]	[▲0.4]	[0.1]
公債等残高	693.5	727.9	757.4	787.4	816.5	848.0	890.3	913.6	947.7
（名目GDP比）	[137.3]	[142.3]	[145.2]	[147.2]	[147.6]	[147.7]	[147.5]	[147.2]	[146.9]
一般政府支出規模	184.4	184.9	188.3	192.8	199.4	207.1	215.5	226.0	237.8
（名目GDP比）	[36.5]	[36.2]	[36.1]	[36.0]	[36.0]	[36.1]	[36.1]	[36.4]	[36.9]

- (注1) 消費者物価は生鮮食品を除く総合（全国）である。
(注2) 基礎的財政収支は国民経済計算（SNA）ベースの推計値であり、支出が翌年度に繰り越された場合には翌年度に計上される。また、国・地方とも一般会計（普通会計）以外に一部の特別会計等を含む概念であることに留意が必要である。
(注3) 交付税及び譲与税配付金特別会計（以下、交付税特会という。）の借入・返済は、地方負担分も含め国に計上している。
(注4) 公債等残高は、普通国債、地方債及び交付税特会借入金の合計である。長期債務としては、この他に、特会借入金等がある。
(注5) 一般政府支出規模は、翌年度への繰越を考慮していない数値である。なお、2002年度当初予算ベースのGDP（予算編成当時の政府経済見通し）に対する比率は37.6%程度である。
(出所) 経済財政諮問会議提出資料

次に、国の一般会計及び地方の普通会計の姿に関する「基本（改革進展）ケース」の数値について見てみる。なお、国の一般会計の姿については、財務省の後年度歳出・歳入へ

の影響試算³との比較も行うが、この両者は試算の性格付けや試算の方法に大きな違いがある点には注意を要する（図表2）。

図表2 内閣府・「改革と展望」参考試算と財務省・後年度影響試算の違い

	内閣府・「改革と展望」参考試算	財務省・後年度歳出・歳入への影響試算
試算の性格	構造改革や財政収支改善努力を前提として実現される将来の経済財政の全体像を提示。	来年度予算に盛り込まれた制度・政策が継続された場合における将来の国の一般会計を提示。
試算の方法	経済、財政、社会保障制度の相互関係を踏まえた計量モデルによる。	マクロ経済の状況を所与として一般会計の各項目の将来値を機械的に計算し、積み上げ。（財政がマクロ経済に与える影響は考慮されない。）

（出所）経済財政諮問会議提出資料より一部抜粋

図表3 政府の将来展望（内閣府試算）・「基本（改革進展）ケース」

【国の一般会計の姿】					
	兆円程度				
	2005年度 (平成17年度)	2006年度 (平成18年度)	2007年度 (平成19年度)	2008年度 (平成20年度)	2009年度 (平成21年度)
歳出	82.2	84.5	89.6	93.3	98.3
一般歳出	47.3	47.7	49.0	50.5	52.4
社会保障関係費	20.4	21.3	22.6	24.2	25.9
公共事業関係費	7.5	7.3	7.1	6.9	6.7
その他	19.4	19.1	19.2	19.5	19.8
地方交付税等	18.1	17.3	19.7	19.9	20.3
国債費	18.4	19.1	20.5	22.9	25.6
NTT-白帯事業償還時補助	0.4	0.4	0.4	0.0	-
歳入	82.2	84.5	89.6	93.3	98.3
租税	44.0	46.2	47.8	50.2	53.6
その他収入	3.8	3.9	4.0	3.7	3.8
公債金	34.4	34.5	37.8	39.3	40.9

【地方普通会計の姿】					
	兆円程度				
	2005年度 (平成17年度)	2006年度 (平成18年度)	2007年度 (平成19年度)	2008年度 (平成20年度)	2009年度 (平成21年度)
歳出	81.3	89.6	89.2	89.3	90.0
一般歳出	78.6	78.9	79.5	80.6	82.0
歳入	91.3	89.6	89.2	89.3	90.0
地方税	34.0	36.0	37.1	38.5	40.2
地方交付税等	18.4	17.1	15.6	15.1	14.7
国庫支出金	11.2	10.8	10.9	11.1	11.2
地方債	12.3	12.0	12.2	11.7	10.8

（注1）2001年度2次補正による公共投資（NTT-Bタイプ）に対応した国から地方等への補助金及び地方等から国への返済金（2004年度～2008年度）については、国の歳出には償還時補助を計上、国債費には産業投資特別会計受入金相当額を計上、その他収入には産業投資特別会計受入金を計上している。

（注2）国の一般会計に示した地方交付税等はいわゆる交付税特会の入口ベースの値であり、地方の普通会計に示した値は出口ベースの値である。差額は、交付税特会における貸借に相当する。2007年度の国の一般会計の地方交付税等が増加しているのは、交付税特会借入金の償還が開始されるためである。

（出所）経済財政諮問会議提出資料

³ 財務省は、長期金利が3%まで上昇した場合のいわゆるリスクシナリオに基づく試算値も公表しているが、本補論ではいわゆる標準ケースのみを比較対象とする。

図表4 財務省・後年度歳出・歳入への影響試算（抜粋）

（兆円）

		2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
歳出	一般歳出	47.3	48.0	49.3	50.0
	うち社会保障関係費	20.4	21.2	22.3	23.5
	地方交付税交付金等	16.1	17.6	20.3	20.6
	国債費	18.4	19.4	20.5	21.1
歳入	税収	44.0	46.3	47.3	48.1
	その他収入	3.8	3.6	3.6	3.1
	公債金	34.4	35.5	39.6	40.6
一般会計の規模		82.2	85.4	90.4	91.8

（注1）名目経済成長率は、2005年度は1.3%（政府経済見通し）、2006年度以降は2.0%と仮定。消費者物価上昇率は、2005年度は0.1%、2006年度以降は0.5%と仮定。長期金利は2.0%と仮定。

（注2）公債金は、歳出計から税収及びその他収入を差し引いた「差額」。

（注3）四捨五入の関係で合計が合わない場合がある。

（出所）財務省資料より作成

図表5 内閣府と財務省のプライマリーバランス（国の一般会計）に関する比較

（兆円）

	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度
内閣府	16.0	15.3	17.3	16.5	15.3
財務省	16.0	16.1	19.0	19.5	

（注1）財務省は2008年度までの公表。

（注2）四捨五入の関係上、小数点以下にズレが生じる可能性がある。

（出所）経済財政諮問会議提出資料及び財務省資料より作成

主要なポイントを列挙すれば、下記のとおりとなる。

第1に、08年度の国の一般会計税収（内閣府）は、07年度47.8兆円、08年度50.2兆円と増加する。これに対し、財務省は、07年度47.3兆円、2008年度48.1兆円と試算しており、08年度では内閣府の方が2.1兆円ほど多く見積もっている。内閣府は特に08年度、09年度について、好調な名目経済成長率の伸びを反映し、税収の伸びをそれぞれ年率5%程度、同7%程度と高めに見ている点が特徴的である。

第2に、国の一般会計のプライマリーバランス（内閣府）は、07年度に17.3兆円、08年度には16.5兆円へと赤字が徐々に減少する。これに対し、財務省は、07年度19.0兆円、08年度19.5兆円と赤字が拡大し、両者の差は3兆円に上る。この主たる要因は で見たと税収の違いによるものである⁴。

また、地方普通会計については、一般歳出が歳出削減によって、抑制気味に推移する。05年度の78.6兆円から09年度の82.0兆円と3.4兆円しか増えておらず、物価上昇率を加味すれば、実質的には毎年減少を続けている。歳入面では、地方税収が比較的好調（毎年の伸び率は3～6%程度）なこともあり、地方債の発行は若干ながらも微減傾向を示している。

⁴ 2008年度までの一般歳出の規模については、内閣府と財務省の見方に大きな違いはない。

内閣府の試算では、これら「基本（改革進展）ケース」に加え、今回は「非改革・停滞ケース」による将来像が示された（主な前提条件と試算結果の比較は以下のとおり）。

図表6 両ケースの主な前提条件

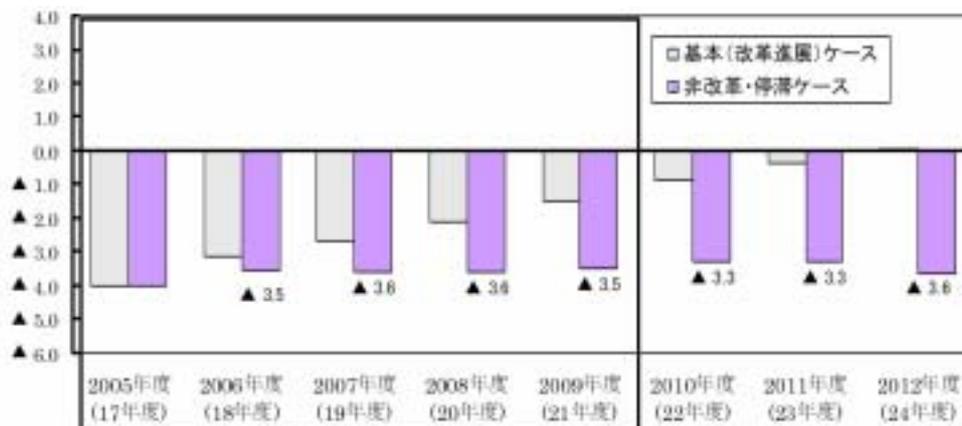
<p>「基本（改革進展）ケース」</p>	<p>(1) マクロ経済に関するもの 人口・労働力 人口動態は中位推計を利用。 生産性の向上 全要素生産性（TFP）の上昇率は、2005年度から5年間で、1990年以降の平均（金融不安期を除く）へ徐々に回帰していくことに加え、構造改革の加速により、同期間の上昇率がさらに毎年度0.2%程度高まる。 世界経済 世界経済の成長率及び物価上昇率を3.5%程度、2.2%程度と仮定。</p> <p>(2) 財政・社会保障に関するもの 社会保障関係費 年金：2004年年金制度改正による。 医療：1人当たり医療サービス需要額を人口要因、所得要因、価格要因により推計。 介護：人口動態の変化を踏まえて推計。また、「介護保険法等の一部を改正する法案（仮称）」を踏まえ、2005年10月以降、一部給付水準を見直し。 投資的経費 2006年度以降、年率3%の機械的な削除を仮定。 人件費（公務員） 2006年度以降、平均賃金の伸び率より年率0.5%下回る伸び率に抑制すると仮定。 税制 2005年度税制改正等による。基礎年金の国庫負担割合引上げの財源については、2006年度以降、2年間は所得税（計1.5兆円）、残りの2年間は消費税（計1.5兆円）を想定。 三位一体の改革 政府与党協議会の合意（2004年11月26日）による。</p>
<p>「非改革・停滞ケース」</p>	<p>(「基本（改革進展）ケース」との違い) (1) マクロ経済に関するもの ・全要素生産性（TFP）の上昇率は、低迷したまま推移する。 ・長期金利が大幅に上昇し、実質金利が2010年度には1990年代前半のイタリア並に達する。 (2) 財政・社会保障に関するもの ・人件費（公務員）について、2006年度以降、平均賃金の伸び率に等しいと仮定。 ・投資的経費を含むその他の経費については、2006年度以降、消費者物価上昇率で延伸（ただし、社会保障関係費の前提は、「基本（改革進展）ケース」と同じ）。</p>

（出所）経済財政諮問会議提出資料より作成

図表7 両ケースによる試算結果の比較

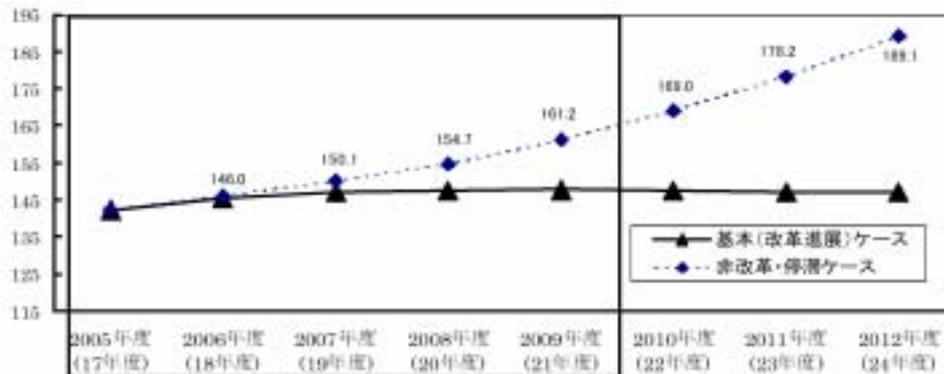
(1) 国・地方のプライマリーバランス（対名目GDP比）

（%程度）



(2) 公債等残高(対名目GDP比)

(%程度)



(出所) 経済財政諮問会議提出資料

「非改革・停滞ケース」では、歳出削減に進展が見られないことから、国・地方のプライマリーバランス(対名目GDP比)は3%台の赤字を続ける。

さらに、財政の持続可能性への不信感等から長期金利が大幅に上昇し、実質金利が10年度には90年代前半のイタリアに並ぶ。長期金利上昇により、利払費が高む⁵こと等も影響し、公債等残高(普通国債、地方債及び交付税特会借入金の合計)は、12年度には名目GDP比で189.1%にまで達する⁶。

また、長期金利の過度の上昇は設備投資等の経済面にも悪影響を与えることから、10年度以降の実質成長率は、「基本(改革進展)ケース」よりも0.5%ポイント程度下振れて、1.0%程度で推移する。

今回、政府(内閣府)が「基本(改革進展)ケース」だけでなく、あえて「非改革・停滞ケース」を示した背景としては、構造改革を継続的に実施した場合とそうではない場合の政策効果の違いを明示する意図だけではなく、これまでの将来展望、なかんずく財政に対する見方が楽観的であり、その実現可能性に疑義を呈する意見も少なくなかったことも影響しているのではないかと。

ただし、今回の「基本(改革進展)ケース」についても、楽観的との批判は払拭されるに至っていない⁷。これまでの国会論議等を反映させ、一層の精査をし、より説得力があり、信頼性が高い財政再建シナリオを提示し、財政再建に対する国民の選択、合意を求めていくことが政府の責務といえよう。

⁵ 財務省の試算では、金利の1%の上昇で年間の利払費(一般会計)は約1.2兆円増加すると見込まれている。詳しくは、財政制度等審議会「平成17年度予算編成の基本的考え方について」(04.5)を参照。

⁶ 実額ベースで見ると、10年度に1,000兆円を突破、12年度には1,213兆円まで膨れ上がる(毎日新聞、05.1.21)。

⁷ 自民党の与謝野政調会長は、「2010年代初頭に国と地方の基礎的な財政収支の均衡を達成というのは途方もない前提で書かれている」と述べ、前提となる中長期的な名目成長率等の目標数値を下方修正するよう政府に求めたとされている(日本経済新聞、05.5.31)。

2. 我が国経済財政の中期的な経路を考える

我が国経済を中長期的な視点で見れば、今後は労働力人口の減少や急速な高齢化の進展が見込まれており、経済に負の圧力がかかる可能性が高い⁸。そうしたいわば制約条件（労働投入量の減少は不可避）がある中で、持続的な成長経路を見出すためには、労働の質を高めていかなければならない。しかし、既に深刻化しているフリーターやニートの問題に象徴される若年失業の問題は、労働の質を高めるのとは逆のベクトルに作用する。また、若年失業の問題は出生率の低下の問題とも無関係とは言えない。同問題については、「若年失業率が上昇する中で、職が得られない、または職があっても地位が不安定で将来の生活設計が立てられない若年層が増えている。そのことが晩婚化、非婚化、ひいては少子化の要因となっている可能性がある」との指摘もあり、出生率の低下とも複合的に絡んでいる⁹。

デフレ問題のみならず、若年失業の問題や少子化問題に正面から取り組み、労働の質をいかに高め、同時に量の低下をいかに最小限で食い止めることができるか、さらには財政や年金制度の持続可能性に対する将来不安をいかに払拭するか、まさにその道筋をつけることが政府に求められている。それらへの対応を先送りせずに、正面から対峙することが、政府への信頼のみならず経済の潜在成長力を高めることにもつながろう。

とりわけ、中期的な課題の中で最重要ともいえるのが、財政の持続性をいかに維持していくかということであろう。政府債務残高の対GDP比が何%を超えると危険領域なのかについて、はっきりとした基準があるわけではないが、我が国が今後数年で「マーストリヒト基準」で設けられた政府債務残高を対GDP比で60%以内にするという基準をクリアすることはまず不可能である。また、戦中期あるいは戦争直後の時期を除けば、OECD加盟国で政府債務残高が対GDP比で100%超を経験した国はそう多くはなく、かつて財政の劣等国と揶揄されたイタリアの最悪期の水準を超え、未踏の領域に突入してしまった。

そう遠くない将来に、高齢化等により貯蓄率が低下し、財政赤字を国内余剰資金でファイナンスすることが困難になる事態も十分想定される等、財政再建は待たなしである。少子高齢化が急速に進行する中で、現行の諸制度・政策を維持した場合、歳出入ギャップが一層拡大することは明白である以上、歳出入両面からの改革が不可避であろう。

⁸ 政府（内閣府試算）においては、人口動態は中位推計が使われているが、その妥当性についても再検討が必要であろう。

⁹ 実際に、若年失業率と合計特殊出生率のデータをプロットすると、負の相関がある。小林陽太郎、小峰隆夫編『人口減少と総合国力』、日本経済評論社、04.10、44～46頁。