

## わが国の財政赤字 何が問題か

平 野 正 樹

### 1. はじめに

主要先進国では、2008年の夏から始まった金融危機、つまりリーマン・ショックからの早期脱却を目指すために大規模な財政金融政策が発動された。この結果、財政赤字が一層拡大してきており、財政が危機的状況を呈しているといっても過言ではない。わが国でも例外ではなく、財政は一層悪化の一途をたどっているというのが実態である。

そこで、以下では過去に議論されたわが国の財政赤字の現状と問題点について改めて検討することで現在の財政赤字問題に関しての一考察を試みることにする。その時期としては、第一次石油危機を契機に高度経済成長期が終わり、その後、安定成長期を迎えた1970年代の後半から80年代前半までの約10年間の期間であり、この期間には、現在でも参考になる財政赤字に関する議論が本格的に検討されているからである。つまり、70年代後半以降からは赤字国債が本格的に発行され、財政赤字が急速に拡大しはじめたが、それを巡って各方面から国債の累増による問題点が指摘されてきたのである。73年の第一次石油危機に端を発して「高度経済成長期」から「安定成長期」へ移行した時期には、名目経済成長率の急速な鈍化で税収が大幅に落ち込んだ結果、本格的な赤字国債の増発といった形で財政赤字が急増した。このため、80年代前半頃までの10年程度の期間は財政支出の拡大あるいはその過大化の要因についての活発な議論が展開されてきた。

例えば、わが国の予算編成における「増分主義メカニズム」を実証した野口（1979）や国債依存度の上昇が財政支出の拡大を招くことを実証した貝塚（1981）、市場メカニズムを通じても提供できる公共財を一般財源により供給コストがまかなわれるために公共財の供給が過大になりやすいことに注目した根岸（1981）、そして政治決定のプロセス、特に中位投票者（中間所得層）の財政判断による規模の拡大やその不安定性を論証し、財政支出からの便益とそれに伴う負担との比較衡量が十分にできる行財政制度の構築の必要性を強調した吉田（1987）などの論文が代表的なものである。

また、政府は75年度からの10年程度の間、財政状況が急速に悪化する中で赤字国債からの脱却という財政再建目標を達成するために、83年度から87年度までの5年の期間は、「マイナス・シーリング<sup>1</sup>」を設定した。と同時に、臨時行政調査会の答申などもあって、政府は公的年金や老人保健制度の改革、補助金（国庫支出金）の見直し、そして3公社（旧日本国有鉄道、旧日本電信電話公社及び

1 シーリング方式とは、各省庁の概算要求段階において、前年度比で一定の上限を設けて歳出の伸びを抑制する方法である。82年度に、前年度比伸び率ゼロという「ゼロ・シーリング」が導入されたのを皮切りに、83年度から5年間、経常的経費前年度比マイナス10%、投資的経費前年度比マイナス5%という「マイナス・シーリング」が設定された。

旧日本専売公社)の民営化などの制度改革を行った。

さらに、80年代中頃には民間調査機関などでも財政赤字の累増とその問題点に関する活発な議論が行われた。例えば、85年11月に刊行された(株)日本経済調査協議会<sup>2</sup>の調査報告書では、財政赤字の累増に関する問題点を考察するにあたっては国民が利払費や償還費といった将来の国債費に伴う租税負担の増加を十分に認識しているかどうかという「財政錯覚」の問題が重要な意義を持つとしている。そのうえで、国債発行に伴う将来の租税負担を、いつ、誰が、どのような形で負うかは極めて不確実であり、それらについて国民の間に全く財政錯覚<sup>3</sup>のない状況を想定するのは困難であるとしている。そして、ある程度の財政錯覚の存在を認めることが現実的であるとしたうえで、そこから様々な国債発行の問題点が生じるとしている。具体的に指摘された問題点は主として、以下のとおりである。

まず、第一点は国債発行残高累増に伴う財政の硬直化、第二点は租税負担ではなく国債発行によって財政支出のための財源を賄う場合、その受益と負担のバランスという点で世代間の負担の不公平が生じること、第三点は長期金利の上昇など金融市場への悪影響、の三点である。

国債発行を意味する財政赤字の問題点を指摘した上記の三点は、調査報告書が刊行されてから25年程度経た現在でも、財政を取り巻く経済社会環境が大きく相違しているにもかかわらず、財政問題の正鵠を射た指摘となっているといえる。

そこで、本稿では財政赤字の性質や現状について概観したあと、現在と25年程前の80年代中頃<sup>4</sup>とを比較しながら、上記で述べた財政赤字が抱える三点の問題点がこの間、どの程度変化したのか、そして財政危機の本質とは何なのかということについての若干の考察を行うこととする。

## 2. 財政赤字の性質とその実態

財政赤字とは通常、国や地方自治体（以下では単に地方という）などの政府部門が抱える借金総額を意味する。一般的に、借金とは他人あるいは金融機関など（以下では単に他人という）から必要な資金を借りることである。家計（人々）は通常、住宅や自動車など高額な製商品などを購入するためには自己資金だけでなく他人から借金することによって必要な資金を調達する。このことによって、家計はより豊かな生活を享受することが可能となる。しかし、借金のデメリットは、所得が安定的に得られている場合にはそれほど顕在化しないものの、所得が安定的に得られなくなると、一挙に顕在化する性質を有している。

こうした家計における借金の性質は基本的には国・地方の借金の性質と同じである。財政支出が財政収入である税収を上回る場合には国債や地方債などの形で借金をすることによって、国民や住民が望む事務事業の実施が可能となる。しかし、国や地方といえども、マクロ経済の成長力が低迷し税収

2 (株)日本経済調査協議会は金融業界を中心に組織化された社団法人で、その調査専門委員会（多くの大学教授などが参加）が「国債の累増と日本経済」をテーマに取りまとめた報告書（非売品）である。

3 財政錯覚の存在については、国債残高が純資産として知覚されているかどうかを分析することなどにより検証することが可能である。当時の一つの実証研究の事例として、経済企画庁『昭和60年版経済白書』の研究結果は、財政錯覚の存在を認めることが現実的であることを示唆している。

4 わが国経済は「安定成長期」を迎えた70年代中頃から、「バブル経済」に突入する80年代の中頃までの10年程度は財政健全化のための処方箋が各方面から検討された。

が安定的に確保しにくくなると、持続的に増大あるいは拡大する借金は望ましいものでなくなる。反対に、家計の借金であれ、国・地方の借金であれ、所得あるいは税収が借金の増加に対応して増加するならば、借金そのものが一概に悪いとは言えない。

その一方で、国・地方の借金と家計の借金とでは借金の大きさ自体が相当異なっている点以外にも、相違点がある。まず、第一点は家計が借金をする場合には担保が必要になるのに対して、国・地方では担保を差し出す必要があるわけではない。それは、実質的な担保は課税権を反映して将来の税収が見込まれるからである。第二点は、家計の借金は他人からの借金であるのに対して、国・地方の借金は政府を国民の代表であると考え、国民の間での借金であるため、国・地方では借金の意思決定をする借りる人が誰でそれをを使う人が誰であるのかを特定できなく、自分で借金を返済しなければならないと感じているわけではない。したがって、国・地方の借金は家計の借金と相違して、財政規律が緩みやすいという性質を有している。

また、国と地方の借金とでは、その意味が決定的に違っている。国の借金である国債は内国債であれば国民が国民に借金していることになる。しかし、外国債であると償還されれば、国民の所得が海外へ流出することになる。地方の借金である地方債もこの外国債と同様の効果を持っている。例えば、地方債が償還されれば、その地域住民の所得が他の地域社会に流出することになる。

こうした特徴を持っている国・地方の借金は通常、国の一般会計予算や地方の普通会計予算といった予算上の公債発行額（国債及び地方債）<sup>5</sup>を指すことが多い。予算上では、国や地方の歳出額（財政支出あるいは公共支出）が歳入額（財政収入あるいは公共収入）を上回る、つまり税収不足の状態に陥った場合、短期的には税率の引上げや課税ベースの拡大を図るといった増税策ではなく、公債の発行で税収の不足を解消しようとするが、この場合の公債発行額を指している。しかし、国の財政赤字と比較して地方の財政赤字のとらえ方は単純ではない。なぜなら、地方の歳入は地方税だけでなく、地方交付税や国庫支出金といった国からの補助金や地方債などがあるからである。このため、地方財政の実態を評価するにあたっては、歳入と歳出を差し引いた形式収支だけでなく、この形式収支に用地取得や工事の遅れなどにより生じた翌年度に繰り越すべき財源を差し引いた実質収支という概念を活用する。この実質収支を標準財政規模（地方が標準的な行政サービスを行うための一般財源の規模）で除した財政指標が実質収支比率である。これらの財政指標のほか、財政運営上の弾力性をみるための代表的な指標として、経常収支比率（地方税や地方交付税などの経常的な一般財源のうち、人件費、扶助費、公債費といった経常的な義務的経費に充当される割合）がある。これは一般的に都道府県では80%程度、市町村では75%程度が望ましいと考えられている<sup>6</sup>。

また、財政赤字という経済用語は通常、フローの概念であるのに対して、財政赤字を累積したストッ

5 公債と租税とを負担面で比較をすると、一つは公債が民間の経済主体の自発性に委ねられているのに対して、租税は法的強制力に基づいて民間の経済主体から徴収されること、二つは公債が将来にわたって公債費という形で負担を分散させることが可能であるのに対して、租税は納税者に負担が集中すること、の二点が主要な相違点である。

6 地方財政の弾力性を示す指標には公債費負担比率（公債費に充当される一般財源が一般財源全体に占める比率）がある。また、財政力の高低を評価するための指標として、財政力指数（地方交付税の算定において求められる基準財政収入額の基準財政需要額に対する比率）という指標があり、これが1.0を下回る場合には地方交付税が交付される。

クスの概念が公債発行残高である。これに、借入金を加えた借金総額が政府債務残高という場合が多い。

しかし、予算上の財政赤字を一つとっても、公債発行額だけが政府が抱える真の借金総額を意味しているわけではない。これ以外にも、「隠れ借金」がある。隠れ借金とは通常、一般会計予算に計上される国債発行額という借金を表面上極力抑制するために、一般会計から特別会計、財政投融资、地方の普通会計などに借金を振り向けるといった会計上の操作による借金のことをいう。この隠れ借金をより広義の意味で捉えたと、会計上の操作をしてもなお残る財政制度全体が抱えている借金のことを指す場合もある。例えば、定率繰り入れの停止や地方財政対策に関連する債務などである。80年代の財政再建期間中にも、一般会計予算における表面上の歳出削減策として、国債整理基金特別会計への繰入れ停止などが多用された。しかし、隠れ借金はこれだけにとどまらない。財政赤字も将来世代への租税負担の先送りであると考えれば、一種の隠れ借金であるといえなくもない。

このようにみると、政府が公表している予算上の財政赤字や債務残高は真の財政実態を表しているとは言い難い。これまで、より正確に財政実態を把握するために、様々な議論や試算が展開されてきた。

まず、第一は政府の範囲についてである。この点については狭義の概念として、国や地方の一般会計あるいは普通会計を、中間の概念として、一般政府（中央政府、地方政府及び社会保障基金）を、そして、広義の概念として、この一般政府に公的企業を加えた公共（公的）部門をそれぞれ指す場合が多い。

とりわけ、各国の財政赤字の大きさを比較するなど経済分析に活用するためには、各国間でかなり相違している予算に計上されている公債発行額の大きさで比較するのではなく、国民経済計算における一般政府の貯蓄投資差額（ISバランス）を利用する場合が多い。

ここでは貯蓄投資差額という概念から、マクロ・バランスの概念について概説する。貯蓄投資差額とは一般的に、国民経済全体における貯蓄と投資の事後的な均等関係を指す。ここで、貯蓄とは、経常的な収入から消費支出を差し引いたものである。通常、貯蓄投資差額は名目GDPで比較する場合には、貯蓄（純）に固定資本減耗を加えた総貯蓄から投資（純）に固定資本減耗を加えた総投資を引いたものである。この貯蓄投資差額がプラスであれば貯蓄超過（資金余剰、資金供給主体）、マイナスであれば投資超過（資金不足、資金需要主体）を意味する。

$$\begin{aligned} \text{国内総生産(GDP)} &= \text{各生産主体の付加価値額の合計} = \text{産出額} - \text{中間投入} \\ &= \text{雇用人報酬(所得)} + \text{営業余剰} + \text{固定資本減耗} + \text{間接税} - \text{補助金} \quad \dots\dots\dots\text{①} \\ \text{国内総所得}^7 &= \text{家計所得} + \text{法人企業の内部留保} + \text{政府税金} \quad \dots\dots\dots\text{②} \\ \text{国内総支出} &= \text{家計消費} + \text{家計投資} + \text{法人企業投資} + \text{政府消費} + \text{政府投資} + \text{輸出等} - \text{輸入等} \quad \dots\dots\text{③} \\ \text{三面等価の原則により、} &\quad \text{①} = \text{②} = \text{③} \\ \text{②} - \text{③} &= \text{国内総所得} - \text{国内総支出} = (\text{家計所得} - \text{家計消費} - \text{家計投資}) + (\text{法人企業の内部留保} \\ &\quad - \text{法人企業投資}) + (\text{政府税金} - \text{政府消費} - \text{政府投資}) - (\text{輸出等} - \text{輸入等}) = 0 \quad \dots\dots\dots\text{④} \end{aligned}$$

④を変形すると、

7 国民総所得（GNI）とは国内総生産（GDP）に海外からの要素所得の受取りを加え、海外への要素所得の支払いを控除したものである。93SNAでは国民総生産（GNP）に代わって、国民総所得の概念が使われている。

$$\begin{aligned}
 (\text{家計貯蓄} - \text{家計投資}) &= \text{家計の貯蓄超過} = (\text{法人企業投資} - \text{法人企業の内部留保 (貯蓄)}) \\
 &\quad + (\text{政府投資} - \text{政府貯蓄}) + (\text{輸出等} - \text{輸入等}) \\
 &= \text{法人企業の投資超過} + \text{政府の投資超過} + (\text{輸出等} - \text{輸入等}) \\
 &= \text{法人企業の投資超過} + \text{一般政府の財政赤字} + \text{経常海外余剰}
 \end{aligned}$$

というマクロ経済の恒等式が成立する。家計部門の貯蓄超過が法人企業部門の投資超過を上回る部分は、その分だけ一般政府部門が財政赤字になるか経常海外部門が余剰、つまり経常黒字になるという恒等式を示している<sup>8</sup>。この家計部門と法人企業部門とを合わせた合計を民間部門とすると、民間部門の貯蓄超過が一般政府部門の赤字を上回っているときには、その分だけ経常海外部門の余剰がプラスになる関係が導かれる。

第二は、政府のバランス・シートにおける資産及び負債をどこまで認識・計上するかという点である。例えば、将来予想される公的年金の債務や公務員の退職金債務などの項目が検討されてきた。そして、現在、公会計は現金主義会計であるものの、これを発生主義会計に変更して、正確な財政実態を把握しようとするものである。民間企業で採用されている発生主義会計では、現金支出の有無にかかわらず、経済取引が行われ債権・債務関係に変化が生じた時点で資産や負債に計上される。公会計に発生主義を取り入れることで、財政赤字や政府債務残高を正確に把握する試みが政府内でも行われてきた。

例えば、内閣府発表の「経済財政白書」(平成13年版)では、99年度末の公的部門(一般政府に公的企業を加えたもの)における財政状態を試算している。これによると、公的部門全体の資産総額は2,274兆円である一方で、負債総額は2,422兆円となっていることから、資産総額から負債総額を控除した正味資産はマイナス148兆円となっている。正味資産は民間企業の資本に相当し、これがマイナスということはわが国の財政は既に債務超過の状態に陥っていることを意味する。

ただ、この正味資産はあくまでも様々な前提の下での試算額であることに加えて、この正味資産と民間部門の資本とを単純に比較してよいかとの議論もある。なぜならば、公的部門から公的企業を除いた一般政府部門は民間企業と異なり清算の可能性を前提にしていないうえに、政府債務は最終的に課税権などにより担保されているからである。

表1 国家財政の国際比較(一般政府, 対名目GDP比)

(単位: %)

暦年	2008	2009	2010	2011	2012
日本	- 4.2	- 10.3	- 9.6	- 10.5	- 9.1
アメリカ	- 6.5	- 12.7	- 10.3	- 9.9	- 7.8
イギリス	- 4.9	- 10.3	- 10.2	- 8.5	- 7.0
ユーロ圏	- 2.1	- 6.4	- 6.1	- 4.3	- 3.4
世界全体	- 1.9	- 6.7	- 5.5	- 4.6	- 3.7

(資料) International Monetary Fund (2011) "IMF Fiscal Monitor" June, 2011.

8 この関係はあくまで事後的な恒等式であって、公共投資といった財政支出を増加させれば経常黒字の縮小につながるといった単純な因果関係を示すものではない。

このようにみると、現時点でも政府が抱える財政赤字である公債発行額や債務残高の規模を正確に把握することは極めて困難な状況にある。しかし、本稿では財政赤字や政府債務残高という経済用語を使う場合には、特に断らないかぎり、狭義の政府として国は一般会計予算、地方は普通会計予算、広義の政府としては国民経済計算ベースの一般政府（中央政府（国）、地方政府（地方）及び社会保障基金）をそれぞれ対象にすることにしている。というのは、わが国では国の一般会計予算と地方の普通会計予算がそれぞれの財政運営の基本的なスタンスをみるための中心的な予算であり、また一般政府の貯蓄投資差額の概念は財政実態の国際比較が可能になるように作成されているからである。

そこで、IMFの財政モニターから作成した表1により、主要な先進国などの財政赤字の状況（国ベース）をみると、2008年夏以降のリーマン・ショックの影響から脱却するための財政政策の発動によって、2008年から2009年までの不況期には先進国の財政は悪化の方向をたどっている。しかし、2010年以降では主要先進国が財政健全化の見通しを立てているのに対して、わが国では財政赤字の水準が高いうえに財政健全化の見通しもほとんど立っていないのが実情である。

次に、一般政府をベースにした財政赤字の持続可能性に関して考察してみる。財政赤字の持続可能性については、以下の予算制約に係る基本的な公式を利用する。

$$\frac{D_t}{Y_t} \text{の变化率} = \frac{PB}{Y_t} + \frac{(i-g)D_t}{Y_t} - \frac{M_t}{Y_t}$$

なお、 $D_t$ ：一般政府の負債  $Y_t$ ：名目GDP  $PB$ ：プライマリー・バランス（基礎的財政収支）  
 $M_t$ ：通貨供給量  $g$ ：名目経済成長率  $i$ ：長期利子率である。

表2 基礎的財政収支（プライマリー・バランス）の推移

年平均	1986-90	91-95	96-2000	2001-05	2006-10
基礎的財政収支	1.7	-1.6	-4.4	-4.6	-4.2

（注）名目GDPに対する比率である。

（資料）内閣府『国民経済計算年報』などにより作成。

日本銀行発表の資金循環表（2010年末）によると、公的年金などの負債に対応する社会保障基金を除いた一般政府の負債と中央銀行の負債の名目GDPに対する比率は、約160%となっている。また、主要先進国の名目長期金利は名目経済成長率を約1%上回っている。さらに、通貨供給量の名目GDP比率はほとんど無視しうるものである。

したがって、政府負債の名目GDP比率が一定の水準に収束するには、基礎的財政収支の名目GDP比率が1.6%（＝1%×160%）のプラス（黒字）になる必要がある。しかし、90年代以降の基礎的財政収支の名目GDP比率は、表2のようにマイナスが続いており、現行の財政運営が続くようだと、国全体の財政は破綻する可能性があることを示唆している。

### 3. わが国の財政赤字の問題点

#### (1) 財政の硬直化に関する一考察

国の政策的な意思決定は主として予算を通じてなされる。とりわけ、国の予算、より具体的には主として租税収入によって調達される一般会計予算における財政支出の配分が地方を含めて財政支出全体の方向性をかなりの程度左右していると考えられる。

そこで、表3は国の政策的な意思決定を確認するために、一般会計予算における歳出項目の内容変化をみたものである。これによると、高度経済成長期から安定成長期に入ったとみられる75年度には国債費が戦後初めて1兆円の大台に乗ったが、それでも歳出総額に占める割合は4.9%にすぎなかった。金額の多い上位3位をみると、地方財政関係費（地方交付税, 20.8%）、社会保障関係費（18.4%）、公共事業関係費（13.7%）となっている。10年後の85年度はわが国の経済がバブル期に突入する年度であるが、この年度には国債費が10兆円の大台に乗り、歳出総額に占める割合は19.5%に達しており、国債費は歳出全体でみて第1位の項目であった。続く第2位が地方財政関係費（18.5%）、第3位が社会保障関係費（18.2%）、第4位が公共事業関係費（12.1%）の順となっている。その後、バブル経済が崩壊し、「失われた10年」の真ん中にあたる95年度には国債費は13兆円で、歳出総額に占める割合は18.6%を占めており、この順位は第2位であった。第1位は社会保障関係費（19.6%）、第3位が地方財政関係費（18.6%）、第4位が公共事業関係費（13.0%）の順となっている。21世紀に入った2005年度には、国債費は18兆円で、歳出総額に占める割合は22.4%を占めており、この順位は第2位であった。第1位は社会保障関係費（24.8%）、第3位が地方財政関係費（17.7%）、第4位が公共事業関係費（9.2%）の順となっている。直近の2010年度の国債費は20兆円台で、歳出総額に占める割

表3 国の一般会計予算における主要な歳出項目（金額の多い順、構成比）の推移

（単位：兆円，%）

順位	1975年度	85年度	95年度	2005年度	2010年度
第1位	地方財政関係費 (20.8)	国債費 (10.2 19.5)	社会保障関係費 (19.6)	社会保障関係費 (24.8)	社会保障関係費 (29.6)
第2位	社会保障関係費 (18.4)	地方財政関係費 (18.5)	国債費 (13.2 18.6)	国債費 (18.4 22.4)	国債費 (20.2 20.9)
第3位	公共事業関係費 (13.7)	社会保障関係費 (18.2)	地方財政関係費 (18.6)	地方財政関係費 (17.7)	地方財政関係費 (19.4)
第4位	文教・科学振興費 (12.4)	公共事業関係費 (12.1)	公共事業関係費 (13.0)	公共事業関係費 (9.2)	公共事業関係費 (6.6)
第5位	防衛関係費 (6.2)	文教・科学振興費 (9.2)	文教・科学振興費 (8.6)	文教・科学振興費 (7.0)	文教・科学振興費 (6.0)
第6位	国債費 (1.0 4.9)	防衛関係費 (6.0)	防衛関係費 (6.7)	防衛関係費 (5.9)	防衛関係費 (5.0)
一般歳出	(15.8 74.3)	(32.6 62.1)	(44.6 62.8)	(49.2 59.8)	(57.7 59.7)

(注) 1. ( )内は一般会計の歳出全体に占める割合を表す（当初予算ベース）。

2. 国債費及び一般歳出における ( )内の左側の数字は金額を、右側の数字は歳出全体に占める割合を表している。

3. 一般歳出とは歳出総額から国債費及び地方財政関係費を控除した政策経費を表す。

(資料) 財務省『財政統計』などにより筆者作成。

合は20.9%を占めており、第2位の状況が続いている。第1位は社会保障関係費（29.6%）、第3位が地方財政関係費（19.4%）、第4位が公共事業関係費（6.6%）の順となっている。

以上、構成比からみた85年度以降の歳出項目の主要な特徴は、下記の三点である。第一点は、社会保障関係費と国債費の順位に多少の変化があるものの、これら二大項目の構成比は拡大傾向をたどっていることである。第二点は、地方財政関係費において18%前後の高い水準が続いており、その順位は第3位を維持していることである。第三点は、公共事業関係費は第4位を維持しているが、2005年度以降には構成比が一桁台と低下傾向を示していることである。

上記でみた歳出項目の変化を反映して、歳出総額から地方財政関係費と国債費を控除した政策経費を意味する一般歳出の構成割合は低下傾向をたどっており、2005年度及び2010年度ともに60%を下回っている。この一般歳出から、少子高齢化を反映して当然増経費となっている社会保障関係費を控除した他の政策経費の動向をみると、75年度には50%台と過半数を占めており、新たな政策発動の余地はあったと考えられる。しかし、85年度と95年度ともに、40%台に低下している。2005年度には35%、そして2010年度には30%と30%台の水準をかるうじて維持しており、新たな政策を講じる余地がほとんどなくなっているのが実情である。まさに、わが国の財政は相当硬直化が進んでいるといえる。

今後、国内外の経済・社会の状況次第では、中小企業対策費、エネルギー対策費、経済協力費といった政策が一層求められるかもしれない。しかし、これらの政策経費に必要なかつ十分な金額が支出しにくくなっているのが実情である。仮に、増税なくして、これらの経費を増加する場合には国債発行の

表4 地方普通会計における性質別歳出決算（純計）の推移  
(単位：兆円、%)

順位	85年度	95年度	2005年度	2009年度
第1位	人件費 (32.0)	普通建設事業費 (31.4)	人件費 (27.9)	人件費 (24.9)
第2位	普通建設事業費 (26.8)	人件費 (26.1)	普通建設事業費 (16.6)	普通建設事業費 (15.0)
第3位	公債費 (10.2)	公債費 (8.7)	公債費 (15.4)	公債費 (13.4)
第4位	物件費 (6.7)	物件費 (7.4)	物件費 (8.6)	補助費等 (11.1)
第5位	扶助費 (6.6)	補助費等 (5.9)	扶助費 (8.5)	扶助費 (9.5)
第6位	補助費等 (5.3)	扶助費 (5.6)	補助費等 (8.0)	物件費 (8.3)
義務的経費	(48.8)	(40.4)	(51.8)	(47.8)
歳出総額	(56.3 100.0)	(98.9 100.0)	(90.7 100.0)	(96.1 100.0)
経常収支比率	(80.5)	(84.7)	(91.4)	(93.8)

- (注) 1. 普通会計における純計決算額である。  
 2. 歳出総額における( )内の左側の数字は金額(兆円)を表している。  
 3. 義務的経費は人件費、公債費及び扶助費の合計である。  
 4. 経常収支比率とは経常一般財源に対する経常経費充当一般財源等の割合であり、財政の硬直化の程度を表す。

(資料) 総務省『地方財政統計年報(各年版)』などをもとに筆者作成。

増発に依存せざるをえない状況が続くと考えられる。

こうした財政の硬直化が進展しているのは国の財政だけではない。表4は地方の普通会計決算から地方の政策的意思決定の状況を確認したものである。これによると、普通会計決算における性質別歳出決算（純計）の内容の変化をみると、85年度以降の歳出総額のうち上位3位までの歳出項目は「人件費」、「普通建設事業費」及び「公債費」となっている。国の社会保障関係費に相当する「扶助費」は国と違って、全体の順位は第5位前後であるが、その構成比は国と同様に上昇傾向にある。

また、「人件費」、「公債費」及び「扶助費」の三大義務的経費は全体の50%前後を占めている。さらに、経常収支比率<sup>9</sup>は上昇傾向を示している中で、その水準は90%を上回っており、市町村・都道府県ともに財政の硬直化が一層進展している。

次に、財政硬直化について、理論面から考察してみる。下記は修正されたドーマー理論である。これは公債発行額と公債発行残高（いずれも名目GDP比）との関係を見るために、利払費を考慮した財政理論であり、以下の前提から成り立っている。

主要な前提は次のとおりである。

[前提] ①名目経済成長率 =  $g$ （一定）

②利払費を除く歳出の対名目GDP比 =  $\beta$ （一定）

③税収の対名目GDP比 =  $\theta$ （一定）

④利率 =  $i$  初期の名目GDP =  $Y_0$   $t$ 期の名目GDP =  $Y_t$   $t$ 期の公債発行残高 =  $D_t$   
 $t$ 期の公債発行額 =  $B_t$

$$Y_t = Y_0 e^{gt}$$

$$B_t \left( = \frac{dD_t}{dx} \right) = \text{歳出額} - \text{歳入額} = \beta Y_t + i D_t - \theta Y_t = (\beta - \theta) Y_t + i D_t = (\beta - \theta) Y_0 e^{gt} + i D_t$$

この微分方程式を解くと、

$$D_t = \frac{(\beta - \theta)}{(g - i)} Y_0 (e^{gt} - e^{it}) + D_0 e^{it}$$

したがって、 $\frac{D_t}{Y_t} = \frac{(\beta - \theta)}{(g - i)} (1 - e^{(i-g)t}) + \frac{D_0}{Y_t} e^{(i-g)t} = \frac{(\beta - \theta)}{(g - i)} + e^{(i-g)t} \left[ \frac{D_0}{Y_t} - \frac{(\beta - \theta)}{(g - i)} \right]$

$t \rightarrow \infty$ では、

(i)  $g > i$ の場合、 $\frac{(\beta - \theta)}{(g - i)}$ に収束する。

(ii)  $g < i$ の場合、無限大に発散する。

したがって、公債発行残高の名目GDP比を収束させるためには、 $g > i$ となるようなマクロ経済政策の環境を整備することが必要である。

例えば、名目GDP成長率を2%、利率1%、税収の対名目GDP比10%、利払費を除く歳出の対名

9 経常収支比率は一般に、都道府県では80%程度、市町村では75%程度が望ましいとされている。

目GDP比12%とすれば、

$$\lim_{t \rightarrow \infty} \frac{D_t}{Y_t} = \frac{(\beta - \theta)}{(g - i)} = \frac{0.12 - 0.1}{0.02 - 0.01} = \frac{0.02}{0.01} = 2 \quad \text{つまり、200\%に収束する。}$$

$$\text{また、公債依存度} = \frac{\text{公債発行額}}{\text{歳出}} = \frac{\beta Y_t + i D_t - \theta Y_t}{\beta Y_t + i D_t} = \frac{\beta + 2i - \theta}{\beta + 2i} = 0.375 \quad \text{つまり、37.5\%に収束する。}$$

$$\text{利払費比率} = \frac{\text{利払費}}{\text{歳出}} = \frac{i D_t}{\beta Y_t + i D_t} = \frac{2i}{\beta + 2i} = 0.25 \quad \text{つまり、25\%に収束する。}$$

ちなみに、2011年度の国の一般会計予算（当初予算）では、公債依存度と利払費比率はそれぞれ47.9%、10.8%となっている。また、国債費比率（国債費の歳出総額に占める割合）は23.3%となっている。

この修正されたドーマー理論とプライマリー・バランス（基礎的財政収支）との関係で重要なポイントは、①公債発行残高の名目GDP比が発散していく、つまり利率>名目GDP成長率であっても、プライマリー・バランスが黒字になるならば、公債発行残高は必ずしも破綻の方向をたどる訳ではないこと、②プライマリー・バランスの均衡と、名目GDP成長率>利率という二つの条件を満たすならば、それにより長期的に達成されることは $\frac{D_t}{Y_t}$ が一定値に収束する意味での持続可能な財政の姿であり、 $D_t$ 自体の削減にはつながらないこと、の二点である。

## (2) 公債負担の経済効果に関する一考察

世代間の負担の不公平については、これまで公債負担の経済効果として、以下のような議論が理論面及び実証面から活発に行われてきた。

租税ではなく公債発行で財政支出のための財源を調達する場合、財政支出の経済効果は現在世代に帰属する一方で、元金の支払いのための租税は将来世代から徴収しなければならないため、受益と負担のバランスという点で世代間の負担が不公平になると指摘される場合が多い。このため、公債発行による財政支出のための財源調達は、租税による財源調達とどのような点が相違しており、このことが将来世代の負担にどのような影響を及ぼすのかの議論が行われてきた。つまり、公債の負担が将来世代に転嫁されるかどうかの論争である。

公債負担に係る論争の焦点は、公債負担の考え方の相違から生じており、理論面での結論は大きく二つに分かれている。一つは公債の負担は現在世代から将来世代に転嫁するという考え方であり、もう一つは公債の負担は現在世代から将来世代に転嫁しないという考え方である。

まず1950年代、公債負担の概念として国民全体にとっての「利用可能な資源の減少」という視点に立脚して、将来世代への負担の転嫁問題を考察したのがサムエルソンやラーナーなどのケインジアンであった。公債を内国債と外国債とに区別して、利用可能な資源の変化を検討した。つまり、外国債の場合には、公債が発行された時点で、利用可能な資源が国外から国内に流入するので、国内で生産した以上のものを利用することができる。しかし、将来の利払いや償還の時点では、資源が国外に流出するため国内で生産したものをすべて利用することができない。したがって、外国債の場合には、公債の負担は将来世代に転嫁することになる。しかし、内国債の場合には、上記のようなメカニズム

が働かず公債の負担は将来世代に転嫁しないという結論が得られる。なぜならば、公債の購入者は国内にいたので、公債の発行や償還などによって利用可能な資源が国境を越えて移動することはないからである。要するに、国民全体にとって内国債とは借金である負債と同時に金融資産でもあると考えることが可能である。そして、将来、公債の利払いや償還のための財源を賄うためには公債費以外の他の財政支出を削減しなければならない。その一方で、公債の保有者は利払いや償還をうけるために、内国債保有者の可処分所得は増加する。

このようにみると、内国債は国民全体にとって利用可能な資源を時間的に変化させない、換言すれば、負担が現在世代から将来世代に転嫁しないことになる。

しかし、上記の内国債のように、公債償還を受ける国民とそれを負担する国民がいるため、国民全体としてみれば資源に変化がないという公債負担の考え方を批判した代表者がブキャナンとモジリアーニである。

まず、公共選択学派のブキャナンは公債負担の概念を租税の強制性に求めた。現在世代は自発的に公債を購入することで、強制性を伴う租税負担を免れる一方で、将来世代は租税を負担することになるという意味で、公債の負担は現在世代から将来世代に転嫁することになると考えた。

また、新古典派の立場であるモジリアーニは公債負担の概念を資本蓄積の減少ひいては経済成長の低下という形で将来世代に悪影響を及ぼすと考えた。

今、財政支出の財源調達のために公債を発行したとすると、金融・資本市場で資金を調達するために将来の生産の増加に役立つ資本蓄積に繋がる民間設備投資のための資金が減少することが考えられる。将来世代にとっては、この公債発行のために実現されなかった設備投資に限界生産力を乗じた分が所得の減少となる。これは機会費用と考えられるので、将来世代にとっての負担となる。このことは、公債発行が経済成長率の低下という負担を将来世代に負わせることになる。もっとも、財政支出の財源調達のために公債発行ではなく課税で調達しても、貯蓄の減少から民間設備投資を減少させることになる。

ブキャナンの主張する公債発行による将来世代への負担転嫁については、バローは現在世代が経済合理的に行動するかぎり生じないという等価定理あるいは中立命題という考えを提示した。ある財政支出の財源調達の方法が公債発行であれ課税という形であれ、これら両者の間には何らの経済的差異はないとする考えである。バローはオーバーラッピング・ジェネレーション・モデルという考えに合理的期待を導入することで新しい理論を構築した。

ここで、改めて、バローの提示したオーバーラッピング・ジェネレーション・モデルをみってみる。このモデルと一般のライフ・サイクル仮説のモデルとの最大の相違点は、このモデルには新たに子供の効用関数が入っていることである。効用関数として、簡単なコブ＝ダグラス型が与えられているとすると、親の消費計画は、

$$\max U = C_1^a \left\{ \frac{C_2}{(1+r)} \right\}^b \left\{ \frac{U^{2*}}{(1+r)} \right\}^{(1-a-b)}$$

$$s. t. C_2 + A_1 = (1+r)(Y + A_0 - C_1)$$

(ただし、 $U^{2*}$ ：子供の効用関数の最大値  $A_0$ ：親からの遺産  $A_1$ ：子供への遺産  $r$ ：実質金利)

となる。

いま、公債発行によって減税  $B$  が行われたとすれば、

$$\max U = C_1^a \left\{ \frac{C_2}{(1+r)} \right\}^b \left\{ \frac{U^{2*}}{(1+r)} \right\}^{(1-a-b)}$$

$$\text{s. t. } C_2 + A_1 = (1+r)(Y + A_0 + B - C_1)$$

となる。また、将来世代の最適条件は、

$$\max U^2 = C_1^a \left\{ \frac{C_2}{(1+r)} \right\}^b \left\{ \frac{U^{3*}}{(1+r)} \right\}^{(1-a-b)}$$

$$\text{s. t. } C_2 + A_2 = (1+r)(Y + A_1 - (1+r)B - C_1)$$

(ただし、 $C_j$  :  $i$  世代  $j$  期の消費)

の解となる。公債発行  $B$  が無い時の消費計画における効用が最も大きいので、それに合致させるためには遺産  $A_1$  を  $(1+r)B$  だけ増やすことが必要である。このことは、将来世代（子供）の負担を埋め合わせるために現在世代（親）が遺産という形で貯蓄を増加させ、これによって財政赤字である公債が消化されることを意味する。要するに、現在世代が発行した公債の元利払いを将来世代が負担するとしても、将来世代はこの負担を受け取った遺産で対応することが可能となる。つまり、現在世代は遺産を将来世代のための納税準備金と考えているのである。

そして、財政活動の経済効果は財政支出のみによって決定され、その財源を公債発行や課税いずれの方法で調達しようとも、経済効果は変わらないという見方は、マクロ的な財政問題において、財政赤字の大きさ自体は本質的に重要ではないことを示している。

現実の世界がこうしたバローの指摘する「中立命題」<sup>10</sup>という考え方と合致するのであれば、減税といった裁量的な財政政策は有効でなくなる。ということは、前述したマクロ・バランスという考え自体が意味を持たなくなる<sup>11</sup>。そして、中立命題が成立するならば、一般政府の財政赤字の大きさに応じて民間部門（家計や法人企業）の貯蓄超過額が決定されることになる。このことは民間部門の貯蓄超過額は財政赤字の結果として決定される、つまり因果関係が逆になることを意味している。

また、中立命題の考え方が成立すると、前述した公債負担の経済効果が全く違ったものになる。例えば、ラーナーの議論では負担の概念を利用可能な資源の減少としてとらえており、この視点からは内国債は将来世代の負担とならないが、外国債の場合には公債発行時に外国から資源が流入するため利用可能な資源は増加するが、償還時には利用可能な資源が減少するため将来世代にとっては負担となるという見方である。しかし、中立命題が成立すれば、公債が外国債の形で発行されても民間部門の貯蓄が増加し、その増加した貯蓄で外国債が購入されるため、外国債の発行によって増加した利用可能な資源はその購入で相殺される。このため、外国債の発行時には利用可能な資源は増加しない。

10 「リカードの等価定理」とも呼ばれる。

11 政府が公債発行で得られた財源で減税を行っても、民間部門の貯蓄が同額増加するため「クラウドディング・アウト」も発生しないし、公債発行による金利上昇もない。

また、償還時でも購入した外国債が売却されるため利用可能に資源が減少することもない。要するに、中立命題が成立すれば、公債負担の経済効果は内国債、外国債のいずれでも同じであり、負担はいずれも将来世代には転嫁しないことになる。加えて、公債を発行しても、利子率の上昇や設備投資を抑制するというクラウディング・アウトは生じない。なぜなら、公債発行額と同額の貯蓄が増加し、この貯蓄で公債の消化が可能になるからである。いうまでもないが、中立命題が完全に成立するならば、財政錯覚自体は生じないということになる。

表5は80年代から90年代までの中立命題に関する主要な既存研究の検証結果をみたものである。これによると、中立命題に関する緻密な実証研究では「棄却する」あるいは「採択する」という両極端の結論が得られているが、総じて、中立命題が成立する可能性が高まっているとの既存研究が多くなっている。つまり、家計が最適な消費計画を立てる場合、短期的な可処分所得だけでなく、財政収支や将来の租税負担といった財政要因の影響を多少とも受けるという意味で、中立命題が成立しやすい状況が生じつつあるというのが一般的な解釈であろう。

こうした公債負担の経済効果に関する様々な考え方を踏まえて、以下では80年代から現在に至るまでの財政面や経済面での環境変化によって、中立命題が成立しやすい状況になっているのか、それともモジリアーニが指摘するように資本蓄積の減少など経済全体の資源配分を歪めているのかをマクロ・バランスの視点から検討する。

表6は、国民経済計算における80年度以降の制度部門別における貯蓄投資差額（対名目GDP比率）の推移を示したものである。

80年代は家計部門<sup>12</sup>が高水準の貯蓄超過を示したが、法人企業部門の投資超過が続いたため、民間部門の貯蓄超過幅は傾向的に縮小している。一方、公共部門は80年代前半には投資超過（財政赤字）の状態が続いたが、80年代後半には貯蓄超過（財政黒字）に転じたことから、その分、海外部門では80年代の前半には余剰幅が縮小する一方で、80年代後半には余剰幅が拡大している。

バブル景気後の90年代には家計部門は6%前後の貯蓄超過の状況が続いたが、法人企業部門では設備投資の低迷を背景に投資超過幅が急速に縮小傾向を示した結果、民間部門全体の貯蓄超過幅は拡大

表5 わが国における公債の中立命題に関する検証結果（80～90年代）

主な既存研究	中立命題の評価（採択○，棄却×）
落合（1982）	×
長峰（1985）	○
井堀（1986）	○
本間・跡田他（1986）	マイクロ・レベルで× マクロ・レベルで○
長峰（1987）	○
Ihori（1989）	○
北坂（1991）	×
柴田・日高（1992）	○
本間（1996）	データ期間により結果が異なるが最近では×
赤井（1996）	×
上村（1997）	国○ 地方×

（資料）上村敏之『財政負担の経済分析』（p.185）により引用。

12 家計部門には個人企業も含まれる。

傾向を示した。また、公共部門は90年代後半には貯蓄超過から投資超過に転じ、投資超過幅が拡大した。この結果、海外部門は2%程度の余剰が続いた。

このように、80年代から90年代までの制度部門別貯蓄投資差額をみると、家計が資金供給の主体となっているのに対して、法人企業や一般政府（80年代の後半と90年代の前半を除く）が資金需要の主体となっている。この結果、海外に資金を貸しているという意味で経常海外余剰の状態であった。

しかし、2000年代の10年間は経済状況が一変してきている。家計部門の貯蓄超過幅が一段と縮小傾向で推移する一方で、法人企業部門は投資超過から貯蓄超過に転じた。この結果、民間部門の貯蓄超過は5%前後という高水準の状況を呈した。また、公共部門では高水準の投資超過の状況が、海外部門は3%前後の経常余剰の状況がそれぞれ続いた。

このように80年代以降の制度部門別の貯蓄投資差額をみると、2000年代には経済全体の資金需給の状況が様変わりしている。つまり、家計部門だけでなく、法人企業部門も資金の供給主体となっており、これら2つの部門を合わせた民間部門の資金供給額が一般政府部門の資金需要額とほぼ一致している。

2000年代における制度部門別貯蓄投資差額のこうした変容は、投資額と貯蓄額のいずれが影響を強く及ぼしているのだろうか。

まず、投資額の推移で確認する。表7は80年代以降の設備投資額（法人企業部門）と公共投資額（一般政府部門）を名目GDPの比率でみたものである。この間、設備投資は14～18%と高水準で推移している一方で、公共投資は低下傾向を示している。2000年代に注目すると、設備投資は持ち直してき

表6 制度部門別貯蓄投資差額の推移（対名目GDP比率）

（年度平均、単位：%）

年度	民間部門			公共部門	海外部門
	家計	法人企業	計	一般政府	経常海外余剰
1980-84	7.6	-3.3	4.3	-2.3	1.1
85-89	5.7	-3.5	2.2	0.9	3.2
90-94	6.1	-5.8	0.4	0.5	2.4
95-99	5.4	-1.7	3.8	-4.1	2.1
2000-04	2.8	3.0	5.8	-6.1	2.9
05-09	2.4	2.5	4.9	-5.0	3.6

（注）海外の貯蓄投資差額は投資超過（マイナス）で経常収支の黒字を意味するが、ここでは黒字であると理解しやすいようにプラスの表示とした。

（資料）内閣府「国民経済計算年報」（各年版）に基づいて筆者作成。

表7 設備投資比率と公共投資比率の推移

（年度平均、単位：%）

年度	設備投資比率	公共投資比率
1980-84	15.4	8.5
85-89	17.5	6.7
90-94	17.7	7.5
95-99	14.6	7.8
2000-04	13.9	5.9
05-09	15.1	4.2

（注）いずれも名目GDPに対する比率である。

（資料）内閣府「国民経済計算年報」（各年版）により作成。

ている一方で、公共投資はかなりの低下を示している。

次に、2000年代の貯蓄投資差額の変容を総貯蓄の推移で確認する。表8をみると、80年代以降、経済全体の総貯蓄（対名目GDP比）が緩やかに低下傾向を示している中で、家計部門と一般政府部門の総貯蓄が大幅に低下<sup>13</sup>している。とりわけ、2000年代には一般政府部門の総貯蓄はマイナスに転じている。一般政府部門の総貯蓄というのは、租税収入に社会保険料を加えた経常収入から政府最終消費支出と移転支出を加えた経常支出を控除したものである。この政府の総貯蓄がマイナスということは、租税収入が伸び悩みあるいは落ち込んでいる中で、社会保障関連経費を主因とした経常支出が急増しているためである<sup>14</sup>。

一方、法人企業の総貯蓄はバブル経済が崩壊した90年代の前半を底にかなりの速度で拡大傾向を示している。2000年代の前半以降、法人企業では設備投資が80年代前半の水準に持ち直している中で、総貯蓄率が拡大している背景を探ってみる。

表9は90年代以降の法人企業における資金調達パターンをみたものである。これによると、2000年代前半を底に、資金調達総額が増加してきている。こうした中で、内部資金が充実している一方で、増資や借入金などの外部資金はマイナス（資金の純返済）となっている。この背景としては、法人企業にとって海外投資家の増加などにより株主資本利益率（ROE）の上昇、つまり資本効率を重視した

表8 制度部門別の総貯蓄の推移（対名目GDP比）

（年度平均、単位：％）

年度	家計 (①)	法人企業 (②)	民間部門 (①+②)	一般政府部門 (③)	家計プラス政府 (①+③)	総貯蓄率 (全体)
1980-84	15.5	11.9	27.4	3.1	18.6	31.4
85-89	13.1	12.9	25.9	5.7	18.8	32.6
90-94	12.9	11.2	24.1	6.1	19.0	32.8
95-99	11.1	13.0	24.1	1.8	12.9	28.6
2000-04	7.4	16.6	24.0	-1.6	5.8	26.1
05-09	6.2	17.0	23.2	-1.7	4.5	25.1

（資料）内閣府『国民経済計算年報』（各年版）により筆者作成。

表9 法人企業の資金調達パターンの推移

（年度平均、単位：兆円、％）

年度	資金調達額（合計）						株主 資本利益率
	内部資金	外部資金			借入金		
		増資	社債				
1990-94	79.0	50.6	28.4	2.6	2.1	23.7	4.1
95-99	49.0	47.8	1.2	2.4	-0.1	-1.0	2.0
2000-04	40.4	60.1	-19.7	-5.0	-1.8	-13.0	2.4
05-09	54.8	62.3	-7.6	-8.9	0.2	1.1	4.2

（注）1. 増資は資本金、資本準備金及び新株予約権の調査対象年度中の増減額である。

2. 借入金は長期と短期の合計額であり、短期の借入金には受取手形割引残高を含む。

3. ここでの株主資本利益率（ROE）は税引後当期利益の自己資本に対する割合である。

（資料）財務省『法人企業統計調査』（各年版）により筆者作成。

13 家計部門の総貯蓄率の低下は所得環境の低迷が主因である。高齢者無職世帯の可処分所得に占める貯蓄額の割合を意味する家計貯蓄率はマイナスが続いているといわれる。

14 詳細については、平野（2011）を参照。

企業経営が求められていることがあげられる。そして、法人企業は、倒産リスクを回避するため経営リスクを増大させる債務の削減に取り組んでいるものと考えられる。

こうした2000年代前半以降の家計部門、企業部門、そして一般政府部門の総貯蓄率の変容をどのように考えるかによって、公債負担に関する評価が分かれる。

そこで、2000年代前半以降の公債負担の経済効果を評価するため、以下では前掲の(社)日本経済調査協議会(1985)の調査報告書<sup>15</sup>の内容を引用・要約して、表8の評価を行うこととする。下記の表10は、この調査報告書がその当時、分析・評価の際重視した制度部門別の総貯蓄の推移を示したものである。この報告書の公債負担に関する経済効果を要約すると、その内容は以下のとおりである。

一般政府部門の総貯蓄は第一次石油危機を境にして低下している。これに対応して、家計部門の総貯蓄は上昇している。一般政府部門と家計部門の総貯蓄を加えた計数は第一次石油危機直後の73年度及び74年度を除いて、名目GDP比で22～23%程度で安定的に推移している。そして、財政赤字の増大による政府部門の総貯蓄の減少に対応して、家計部門が総貯蓄を増加させたという見方ができないことはない。このことは、バローのいう「中立命題」の考え方が働いていると考えることが可能であることを示唆しているとしている。

しかし、これと逆の見方もできるとしている。政府部門の総貯蓄が減少するとともに法人企業部門の総貯蓄も減少している。つまり、家計部門の総貯蓄の増加は法人企業部門の総貯蓄の減少に対応したものであるとの解釈が可能である。この考え方は、法人企業部門の総貯蓄を企業の内部留保ととらえ、家計は内部留保を企業の株主として保有している総貯蓄の一形態であるとみなすものである。つまり、経済合理的な家計は家計の総貯蓄と企業の総貯蓄とを同一視している。こうした中で、経済全体の総貯蓄が第一次石油危機後かなりの程度減少しており、政府の財政赤字の拡大は一定の総貯蓄のなかで行われているのではないことから勘案すると、国債の発行はモジリアーニがいうように、経済全体の資源配分を歪めていることになる。

なお、このメカニズムは、家計部門の総貯蓄が政府部門の総貯蓄の減少に対して、全く無関係であったことを必ずしも意味しない。家計部門は、政府部門及び企業部分の総貯蓄の減少に対応しようとしたが、その対応度が完全ではなかったために、経済全体の総貯蓄が減少したと解釈するのが妥当であろうとしている。

公債負担に関する上記の報告書の見方・評価を踏まえて、2000年代前半以降の制度部門別の総貯蓄

表10 制度部門別の総貯蓄の推移 (対名目GDP比)

(単位：%)

年度	家計 (①)	民間企業 (②)	民間部門 (①+②)	一般政府部門 (③)	家計プラス政府 (①+③)	総貯蓄率 (全体)
1970-74	16.8	12.3	29.1	7.3	24.0	38.3
75-79	19.6	8.4	28.0	3.0	22.6	32.1
80-83	18.3	8.6	26.9	3.6	21.9	31.2

(注) 総貯蓄は固定資本減耗を含む68SSNAベース(旧基準)である。

(資料) 経済企画庁(現在の内閣府)『国民経済計算年報』(昭和60年版)により筆者作成。

15 (社)日本経済調査協議会(1985) pp. 61-62を参照。

の推移を改めてみる(表8)。2000年代前半から現在までの期間(前者)が、70年代から80年代前半までの期間(後者)と異なっている点あるいは共通する点は、①家計貯蓄率について、前者では急速に低下し一桁台になっているのに対して、後者では18%程度の高水準の状況が続いていた、②法人企業の総貯蓄率について、前者では17%程度に緩やかに上昇しているのに対して、後者では8%台に急速に低下していた、③一般政府の総貯蓄率について、前者と後者ではそれぞれマイナス1%台に急速に低下、プラス3%台に急速に低下している、の3点である。

公債の負担問題を評価するにあたっては、上記の3点をどのように解釈するかである。

まず、政府の財政赤字の拡大が一定の総貯蓄(経済全体)のなかで行われているのではないことに着眼するのであれば、国債の発行はモジリアーニが指摘するように、経済全体の資源配分を一層歪めているとの解釈が可能であろう。

また、わが国では、バローの中立命題が成立しにくい状況になっているのではないかと解釈も可能である。その理由は以下のとおりである。

中立命題の基本的な考え方は、一般政府の総貯蓄あるいは投資超過である財政赤字の変化に応じて民間部門(家計部門や法人企業部門)の総貯蓄あるいは貯蓄投資差額が決定されることになる。2000年代前半以降、家計部門と法人企業部門を合算した民間部門の総貯蓄は24%前後と総じて安定的に推移している。これに対して、一般政府部門の総貯蓄は急速に減少している。このことは、一般政府部門の総貯蓄が急速に減少していることに対応して、民間部門が総貯蓄を増加させようとしたが、総貯蓄を一定水準に維持するのが限度であったとの解釈が可能であろう。

次に、2000年代と、70年代から80年代前半までの期間との最大の相違点は家計部門の総貯蓄が急速に減少している中で、法人企業部門の総貯蓄が急速に増加している点である。法人企業部門の総貯蓄が急速に増加している点は前述したので、ここでは家計部門の総貯蓄が急速に減少している点を取り上げる。

民間部門、中でも家計部門が一般政府部門の総貯蓄の急速な減少に対応することが困難になった背景を表11で確認する。これによると、2000年代の可処分所得の水準が低下して90年代前半の水準に戻っている中で、家計部門はある程度生活水準を維持するため平均消費性向を上げざるを得ない状況に追い込まれているのではないか。このため、家計部門は平均貯蓄性向を上げようと思いつつも上げ

表11 家計の所得環境の変化(1980-84=100とした場合)

(年度平均, 単位: %)

年度	可処分所得(純)	家計消費	貯蓄(純)
1980-84	100	100 (83)	100 (17)
85-89	125	130 (86)	105 (14)
90-94	162	168 (86)	132 (14)
95-99	171	184 (89)	107 (11)
2000-04	161	185 (95)	47 (5)
05-09	161	188 (96)	34 (4)

- (注) 1. 家計消費及び貯蓄(純)欄の( )書はそれぞれ平均消費性向, 平均貯蓄性向を表す。  
 2. 固定資本減耗を控除した可処分所得(純)には年金基金年金準備金の変動(受取)が含まれる。  
 3. 家計には個人企業を含む。

(資料) 内閣府「国民経済計算年報」(各年版)に基づいて筆者作成。

ることができにくくなっているのが実態であると考えられる。こうした経済全体の資源配分を歪めているという経済の現況から判断するかぎり、公債負担の経済効果は、バローの中立命題よりもむしろモジリアーニの考え方に近いのではないかと思料される。そうだとすると、公債負担は現在世代から将来世代に転嫁しやすい環境になっているといえるのではないか。

ただ、今回の経済分析はマクロ・バランスという事後的な統計による公債負担の経済効果に関する解釈であり、こうした公債負担の経済効果については簡単には結論が出ず、もっと厳密な検証が必要であるのは言うまでもない。

### (3) 金融市場への悪影響に関する一考察

欧州ではギリシャなどの財政危機によって、財政赤字と金融市場を通じた信用不安問題が一層、クローズ・アップされてきている。従来、わが国では財政赤字の拡大による金融市場への悪影響について、国債価格の低下、つまり長期金利の上昇を通じて設備投資を抑制するというクラウディング・アウトの問題として論じられることが多かった（前掲の調査報告書も同じ）。しかし、90年代以降のデフレ経済や金融緩和政策が持続する中で、財政赤字の拡大から生じる最大の問題はクラウディング・アウトの問題よりも実物資産や金融資産という資産需要全般の低迷による民間金融機関の不良債権の増大という形でのバランス・シート調整問題に論点に移りつつある<sup>16</sup>。

現在、欧州の財政危機を契機に、財政全般への信認そのものが損なわれると、リスク・プレミアムによる長期金利の上昇が生じる点が注目されている。

そこで、以下では国債価格が低下（長期金利の上昇）した場合、民間銀行と年金・保険のバランス・シートがどの程度悪化するのかの仮定計算を試みる。ここで、この10年間の国債金利（10年物）は1.0%～1.5%の間で推移しているため、現行の国債金利は1.5%と想定する。また、財政危機といわれる長期金利の水準は7%程度であるといわれている。このため、財政危機ラインの国債金利は7%と想定する。

以下では、(1)10年物の国債金利が現行の1.5%から3%に上昇したケース、(2)10年物の国債金利が財政危機ラインの7%に上昇したケース、の2つのケースについて考察する。

前提は以下の2点である。

- ① 長期金利が1.5%上昇して3%<sup>17</sup>になった場合には、国債（10年物、表面利率1.5%）の発行価格を100として、残存期間（満期）が3年物では4%の下落、5年物では7%の下落とした。また、長期金利が5.5%上昇して7%になった場合には、残存期間（満期）が3年物では15%の下落、5年物では23%の下落とした。
- ② 民間銀行の貸出・債券の満期は3年、年金・保険の貸出・債券の満期は5年とした。

表12及び表13は国債金利（長期金利）の上昇に伴う、民間銀行と年金・保険のバランス・シートの変化をみたものである。

16 本稿の経済分析の多くは清滝信弘教授（プリンストン大学）が行った財務省『職員セミナー 演題「東日本大震災のマクロ経済への影響」』での講演概要を引用・参考にしたものである。この講演概要は大蔵財務協会（2011.9）『ファイナンス』のpp. 75-78に所収。示唆に富む内容であり、この場を借りて、お礼を申し上げたい。

17 残存期間別の下落率（3%と7%）は期間別の割引現在価値を求める方法で計算した。

## (1) 10年物の国債金利が現行の1.5%から3%に上昇するケース

## ① 民間銀行の直接効果

表12によると、貸出・債券の価値は920兆円から883兆へと37兆円減少する。この結果、自己資本の相当する純資産の価値も37兆円減少の23兆円になる。

## ② 年金・保険の直接効果

表13によると、貸出・債券の価値は317兆円から295兆へと22兆円減少する。この結果、自己資本の相当する純資産の価値も22兆円減少の9兆円になる。

## (2) 10年物の国債金利が財政危機ラインの7%に上昇するケース

## ① 民間銀行の直接効果

表12によると、貸出・債券の価値は920兆円から782兆へと138兆円減少する。この結果、自己資本の相当する純資産の価値も138兆円減少し、マイナス78兆円の債務超過の状態に陥ってしまう。

## ② 年金・保険の直接効果

表13によると、貸出・債券の価値は317兆円から244兆へと73兆円減少する。この結果、自己資本の相当する純資産の価値も73兆円減少し、マイナス42兆円の債務超過の状態に陥ってしまう。

上記(1)のケースでは、民間銀行と年金・保険を合算した純資産は58兆円下落<sup>18</sup>する。しかし、民間銀行と年金・保険の純資産のいずれもプラスである。一方、(2)のケースでは、民間銀行と年金・保険を合算した純資産は211兆円下落する。そして、民間銀行と年金・保険の純資産のいずれもマイナスの債務超過となる。

しかし、国債金利の上昇リスクは直接効果だけではない。間接効果も合わせて財政危機による金融

表12 民間銀行部門のバランス・シートの変化 (直接効果)

(単位：兆円，%)

資 産	国債金利			負債・純資産	国債金利		
	1.5	3.0	7.0		1.5	3.0	7.0
貸出・債券	920	883	782	預金等	1001	1001	1001
その他の債権	141	141	141	純資産	60	23	-78
計	1,061	1,024	923	計	1,061	1,024	923

(資料) 日本銀行調査統計局『資金循環統計』(2010年末)に基づいて作成。

表13 年金・保険部門のバランス・シートの変化 (直接効果)

(単位：兆円，%)

資 産	国債金利			負債・純資産	国債金利		
	1.5	3.0	7.0		1.5	3.0	7.0
貸出・債券	317	295	244	保険年金準備金	419	419	419
その他の債権	133	133	133	純資産	31	9	-42
計	450	428	377	計	450	428	377

(資料) 日本銀行調査統計局『資金循環統計』(2010年末)に基づいて作成。

18 90年代以降、わが国の民間銀行が償却した不良債権額は100兆円程度といわれている。

市場への悪影響を考慮しなければならない。

上記では国債金利の上昇による直接効果を試算したが、民間金融機関（民間銀行と年金・保険）の純資産が減少すると、総資産も減少させなければならない。このため、民間銀行や保険会社を含む民間金融機関の貸出や債券が減少する。この結果、実物資産や金融資産全般に対する需要が減少することになる。そうすると、民間金融機関だけでなく法人企業でも悪化したバランス・シートの回復に相当の時間を要することになる。その際、将来の期待収益額を一定に維持しようとする、期待収益率が上昇することが必要であり、このためには実物資産や金融資産が下落せざるをえなくなる。その結果、民間銀行と年金・保険のバランス・シートがさらに悪化して、資産価格が下落し続けるという悪循環に陥ることが考えられる。

このようにみると、国債金利の単なる1.5%の上昇といえども、直接効果と間接効果を合算した経済効果は大きく、実体経済へのダメージは測り知れないだろう。このため、金融緩和政策の維持が望まれる。

#### 4. 結びに代えて

以上、ある程度の財政錯覚の存在を認めることが現実的であるとしたうえで、財政赤字の問題点について、今から25年程度前と比較してどの程度変化しているかの若干の考察を行った。

まず、財政赤字による財政の硬直化については、国・地方ともに一層進展してきている。

次に、現在世代と将来世代との間に負担の不公平が生じるかどうかについては、現在、経済全体の資源配分を歪めているという経済現況から判断するかぎり、将来世代への負担が転嫁されやすくなっているのではないかと考えた。

さらに、長期金利の上昇など金融市場への悪影響については、国債金利の単なる1.5%の上昇といえども、直接効果と間接効果を合算した経済効果は大きく、実体経済へのダメージは測り知れないものと考えた。

今後、財政健全化への財政運営を早急に現実化しないと、財政危機のリスクが急速に高まってきているのではないかと。特に、本稿で注目したのは法人企業の総貯蓄の動向である。そもそも、法人企業というのは資金需要主体であり、現在のような資金供給主体というのは異常な姿であると考えられる。また、わが国の経済主体の中では法人企業の総貯蓄だけが高い水準を維持しているが、国債金利の上昇によって、金融・資本市場が動揺し、金融機関のバランス・シートの調整により資産価格全般の下落が長期にわたって続くようだと、法人企業の総貯蓄が低下する可能性が高まるだろう。他の条件を一定にすれば、これまで、経常黒字が続いていたわが国経済は一転して、経常赤字に転じる事態に陥るかもしれない。

こうした事態を回避するためには、早急に財政危機から脱却するための処方箋を実行に移していかなければならない。そして、高まっている財政危機から早期に脱出するためには、財政健全化のためのシナリオが必要である。その処方箋は歳出削減、増税及び自然増収という3つの手段を組み合わせることで財政再建に地道に取り組む以外に道はない。とりわけ、現在、検討中の「社会保障と税の一体改革」

については国民の同意が得られるように財政情報の更なる開示が求められる。このことが国民にとって財政再建の必要性や社会保障のあり方を考える契機になればと思う。

また、財政再建への大まかな目途を立てるにあたっては、プライマリー・バランスの黒字化という目標が望ましいだろう。財政再建にとってこの基準自体が緩やかであるため、国民の痛みが軽微にとどまると考えられるからである。

さらに、自然増収という処方箋は最も国民の負担感が少ない政策であり、望ましい政策であるが、デフレ状況が続いている中で、直ちに経済活動を活性化させることは困難である。そうかといって、デフレから早期に脱却するためのインフレ・ターゲット論が一部で、議論されているが、この政策を採用すると、本稿で分析したように長期金利の上昇から金融・資本市場がかなりの動揺をきたすことになる。筆者は本格的なインフレ・ターゲットという政策をやらざるを得ない場合には、ある程度の財政再建の目途が立った時期だと考えている。

今や、政府は財政再建を不退転の決意で地道に進める時期を迎えてきており、財政危機からの脱却という単なるスローガンの段階ではないのではないのか。

#### 引用・参考文献

- Buchanan, J. M. (1967), *Public Finance in Democratic Process*, The University of North Carolina Press.
- Kiyotaki, Nobuhiro and John Moore (1997) "Credit Cycles," *Journal of Political Economy* 105, pp. 211-248.
- International Monetary Fund (2011) "IMF Fiscal Monitor" June, 2011.
- Ihori, T. (1989), "On the Degree of Debt Neutrality: Some Evidence for the Japanese Economy," 『季刊理論経済学』第40号第1号, pp. 66-74.
- 赤井伸郎 (1996) 「地方債の中立命題:住民の合理性の研究-日本の地方交付税制度を考慮した分析-」『フィナンシャル・レビュー』第40号, pp. 65-94.
- 浅子和美・篠原総一編 (2011) 『入門・日本経済 [第4版]』, 有斐閣.
- 井堀利宏 (1986) 『日本の財政赤字構造:中長期の実証・規範的分析』, 東洋経済新報社.
- 井堀利宏 (2000) 「政府の借金はなぜ問題なのか」『エコノミクス3 (財政再建特集)』東洋経済新報社, pp. 30-40.
- 落合仁司 (1982) 「個人貯蓄, 企業留保および政府赤字」『経済研究 (一橋大学)』第33巻第4号, pp. 366-369.
- 上村敏之 (2001) 『財政負担の経済分析』, 関西学院大学出版会.
- 北坂真一 (1991) 「消費行動における視野の有限性と流動性制約:所得階級別データによる公債中立命題の検証」『オイコノミカ』第28巻第5号, pp. 29-40.
- 貝塚啓明 (1971) 『財政支出の経済分析』, 創文社.
- 貝塚啓明 (1981) 「均衡予算原則の再検討」, 貝塚啓明・兼光秀郎編『現代日本の経済政策』日本経済新聞社, 第6章.
- 斉藤 慎・林 宜嗣・中井英雄 (1991) 『地方財政論』, 新世社.
- 柴田章久・日高政浩 (1992) 「日本における公債中立命題の検証」『経済学会雑誌 (大阪市立大学)』第93巻第2号, pp. 58-69.
- 橋木俊詔編 (2007) 『政府の大きさと社会保障制度』, 東京大学出版会.
- 長峰純一 (1985) 「フィスカル・ポリシーと超合理性仮説の有効性」『三田学会雑誌 (慶応義塾大学)』第78巻第3号, pp. 66-81.
- 長峰純一 (1987) 「財政赤字と中立命題:公債の貨幣化と地方財政赤字を考慮した実証分析」『創立二十周年記念論集 (追手門大学)』, pp. 207-223.
- 社日本経済調査協議会 (1985) 『国債の累増と日本経済』 (非売品)
- 根岸 隆 (1981) 「わが国財政支出の過大化傾向について」, 貝塚啓明・兼光秀郎編『現代日本の経済政策』日本経済新聞社, 第16章.
- 野口悠紀雄 (1979) 「予算編成における公共的意志決定過程の研究」, 経済企画庁経済研究所.
- 野口悠紀雄 (1980) 『財政危機の構造』, 東洋経済新報社.

- 林 宜嗣 (1997) 『地方新時代を創る税・財政システム』, ぎょうせい.
- 平野正樹 (2005) 『地方財政論』, 慶応義塾大学出版会.
- 平野正樹 (2011) 「わが国の財政支出の拡大について考える」 経済学会雑誌 (岡山大学) 第43巻第3号, pp.29-48.
- 本間正明編 (1990) 『ゼミナール 現代財政論』, 日本経済新聞社.
- 本間正明 (1996) 「財政赤字の実証研究: 中立命題の再検証」 『公共債をめぐる諸問題』 金融調査研究会, 第1章, pp.1-24.
- 本間・跡田他 (1986) 「財政赤字と家計消費: コーホート・データによる「中立命題」の検証」 『フィナンシャル・レビュー』 第3巻, pp.54-69.
- 吉田和男 (1983) 『財政赤字の経済学』, 東洋経済新報社.
- 吉田和男 (1995) 『日本財政論- 数理財政学序説-』, 京都大学学術出版会.
- 大阪市立大学 (2000) 『経済学辞典 [第3版]』, 岩波書店.
- 大蔵財務協会 (2011.9) 『ファイナンス』 (pp.75-78).
- 財務省 『財政統計』 (各年版).
- 財務省 『法人企業統計調査』 (各年版).
- 総務省 『地方財政統計年報』 (各年版).
- 総務省 『地方財政白書』 (各年版).
- 内閣府 (経済企画庁) 『経済 (財政) 白書』 (各年版).
- 内閣府 『国民経済計算年報』 (各年版).
- 経済企画庁 『国民経済計算年報』 (昭和60年版).
- 日本銀行調査統計局 (2011) 資金循環統計.