

第一に、本推計による政策金利の試算値は、現在ではマイナスである。現実の金融政策においては、名目金利をゼロ%以下にできないという非負制約があるが、物価と景気の現状から機械的に算出される金利水準はマイナスという推計になった。過去にも金利の試算値がマイナスとなった時期はあり、例えば、99年のゼロ金利政策時や2001年3月から2006年3月までの量的緩和政策期において、その例が見られる。いずれも政策金利は下限に張り付いていた時期である。

第二に、先行きについて民間エコノミストの予測平均値を基に試算すると、金利試算値のマイナスが今後2年程度継続する結果となっている。景気については、今後1年程度、1%台半ばの実質成長率が続くことが予測されているものの、景気改善が物価に影響を与えるまでには時間がかかることなどから、物価上昇率は今後2年程度はマイナスが続くと予想されている。このため、金利試算値のマイナス幅は徐々に縮小するものの、依然としてマイナス圏内にとどまる結果となっている。物価と景気の両面において金融政策による下支えが必要であることが示されている。

第三に、金利の試算値は、マイナスのGDPギャップと物価下落の両面によって押し下げられているが、どちらの影響がより大きいかは、想定目標インフレ率をどの程度にするかに依存する。現在のようなデフレ期においては、当然、1%の物価上昇率よりも2%の上昇率を目標とする方が、現実と目標との乖離が広がり、理論上の金利水準は低く算出される。金利設定においては、どの程度の物価上昇率を想定して政策運営を行うかが重要ということもできよう。

第3節 財政を巡る論点

本節では、財政の現状と今後の課題について、三つの視点から検討する。一つは、財政の持続可能性の視点、二つ目は、長期金利の上昇リスクと財政再建の経験則という視点、三点目は経済社会のニーズの変化の視点である。順次検討しよう。

1 財政の現状と持続可能性

最初に、構造的財政収支や基礎的財政収支、債務残高の動向を概観し、日本の財政状況が置かれている厳しい状況を確認する。具体的には、「財政収支悪化の原因は何か」「債務残高のGDP比を押さえ込むには何が必要か」「財政の持続可能性をどう評価するか」といった論点に答える。

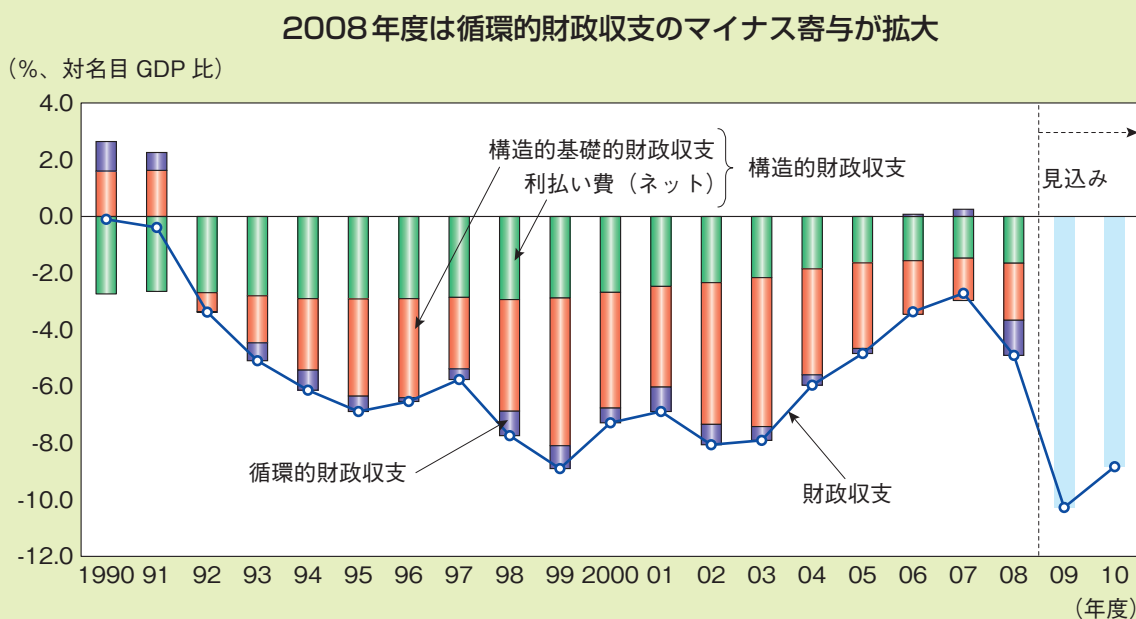
(1) 財政収支悪化の原因は何か

リーマンショック後の厳しい景気後退を受け、我が国財政は歳出・歳入両面から悪化した。しかし、財政悪化が景気循環によるものだけであれば、景気の持ち直しとともに財政状況は改善するため、長期的な問題とはならない。そこでまず、構造的財政収支の動向を確認し、景気循環要因による財政悪化がどの程度か調べる。それを踏まえ、歳出・歳入それぞれの動向を概観する。

● 循環要因、構造要因の両面から財政赤字は拡大

国・地方合わせた財政収支について、景気循環による受動的な変動（循環的財政収支）、それ以外の裁量的財政政策による能動的な変動（構造的財政収支）に分け、さらに、構造的財政収支については、利払費とそれを除いた収支、すなわち基礎的財政収支の部分に分解してみよう。要因分解の結果からは次の点が指摘できる（第1-3-1図）。

第1-3-1図 国・地方の循環的・構造的財政収支の動向



- (備考) 1. 2008年度までの実績は、内閣府「国民経済計算」により作成。2009年度・2010年度の見込みは、2010年6月時点の推計値。
 2. 推計方法については、付注1-4を参照。
 3. 98年度については、日本国有鉄道清算事業団及び国有林野事業特別会計からの承継債務分約27兆円を除く。
 4. 2005年度については、道路関係4公団より日本高速道路保有・債務返済機構が承認した、中央政府の土地の購入分約9.3兆円を除く。
 5. 2006、2008～2010年度については、財政融資資金特別会計から国債整理基金特別会計又は一般会計への繰入れ分等（12兆円、11.3兆円、7.3兆円、5.8兆円）を除く。
 6. 財政収支 = 循環的財政収支 + 構造的財政収支
 = 循環的財政収支 + 構造的基礎的財政収支 + 利払い費 (ネット)
 = 基礎的財政収支 + 利払い費 (ネット)。
 7. 2009年度・2010年度の見込みは、構造的財政収支と循環的財政収支の合計。

第一に、2008年度の財政収支悪化は、循環的要素、すなわち景気悪化要因によるところが大きい。循環的財政収支は2007年度のプラス0.3%程度（名目GDP比）から、2008年度は同-1.2%程度の赤字となっており、1.5%ポイント程度悪化している。

第二に、景気対策などの裁量的財政政策による収支悪化も大きい。収支改善努力の継続もあって、2002年度以降の構造的基礎的財政赤字はGDP比で減少してきた。しかし、2008年度には、急速な景気悪化に対応するため、裁量的支出等が拡大したことにより、構造的財政赤字は再び拡大した。構造的基礎的収支の名目GDP比は、2007年度の-1.5%程度から2008年度の-2.0%程度に赤字幅が拡大している。

第三に、2009年度はさらに急速な悪化が見込まれている。歳出・歳入ともに財政赤字を拡大する方向に寄与しており、2009年度の財政収支は名目GDP比-10.2%程度にまで拡大する見込みである。2010年度についても、2009年度に比べればやや改善するものの、依然として大幅な財政赤字が見込まれている。

● 社会保障支出は一貫して増加基調

財政収支の変動を歳出と歳入に分けて見てみよう。まず、国と地方合わせた歳出について、公共投資、社会保障、一般サービス、その他歳出に分けて内訳を見ると、最近の特徴として次のような点が指摘できる（第1-3-2図）。

第一に、歳出総額は2007年度に増加に転じた後、2009年度まで増加を続けると見込まれる。国と地方合わせた歳出総額は、2000年度から2006年度まで前年度比マイナスが続いてきた。しかし、2007年度以降、歳出総額は増加に転じ、特に、2009年度は大規模な経済対策等の影響により、大幅に歳出規模が拡大すると見込まれている。

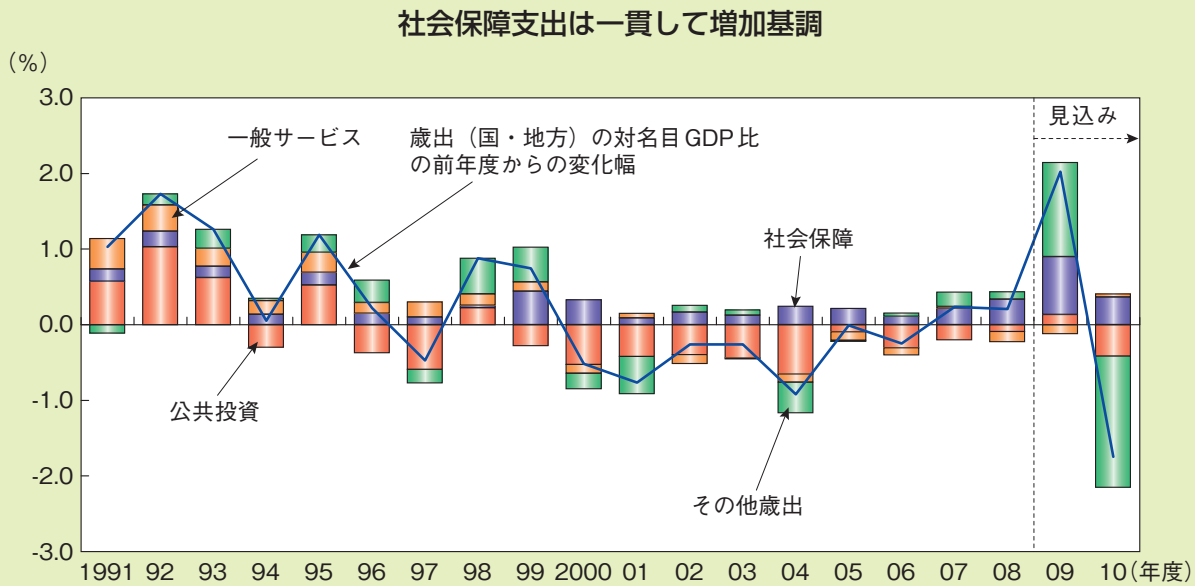
第二に、社会保障支出は一貫して増加基調を続けている。その一方で、公共投資は99年度以降2008年度まで、前年度比減少を続けてきた。社会保障支出の増加と公共投資支出の減少を比較すると、公共投資の減少幅が社会保障支出の増加幅を上回る期間が多い。社会保障支出は高齢化等の要因によって、義務的・受動的に増加する性質があることを考えれば、こうした義務的な支出増をいかに他の支出抑制で賄うかが重要である。国と地方合わせた歳出の動きを見ると、これまでその役割は主として公共投資の抑制が担っていた面があるといえよう。

第三に、2009年度の大規模な歳出増ではすべての項目で支出が増加している。ここでの歳出は国民経済計算ベースであるため、予算計上だけでは支出とはカウントされず、実際の支出行為が発生した段階で支出として計上される。そのため、2008年度に予算計上された経済対策であっても、実際の執行は2009年度に繰り越されて行われている場合があるため、2009年度の支出が大幅に増加していると思われる。

● 歳入は増減の調整が難しく、年度間の振れが大きい

国と地方合わせた歳入においても、2008年度の急速な景気後退の影響が色濃く出ている（第

第1-3-2図 歳出の動向



- (備考) 1. 2008年度までの実績は、内閣府「国民経済計算」により作成。2009年度・2010年度の見込みは、2010年6月時点の推計値。
 2. 国・地方間の経常移転は相殺した。
 3. 「その他歳出」の要因には、民間企業への補助金、資本移転(純)、固定資本減耗(控除)等が含まれる。
 4. 98年度については、日本国有鉄道清算事業団及び国有林野事業特別会計からの承継債務分約27兆円を除く。
 5. 2005年度については、道路関係4公団より日本高速道路保有・債務返済機構が継承した、中央政府の土地の購入分約9.3兆円を除く。

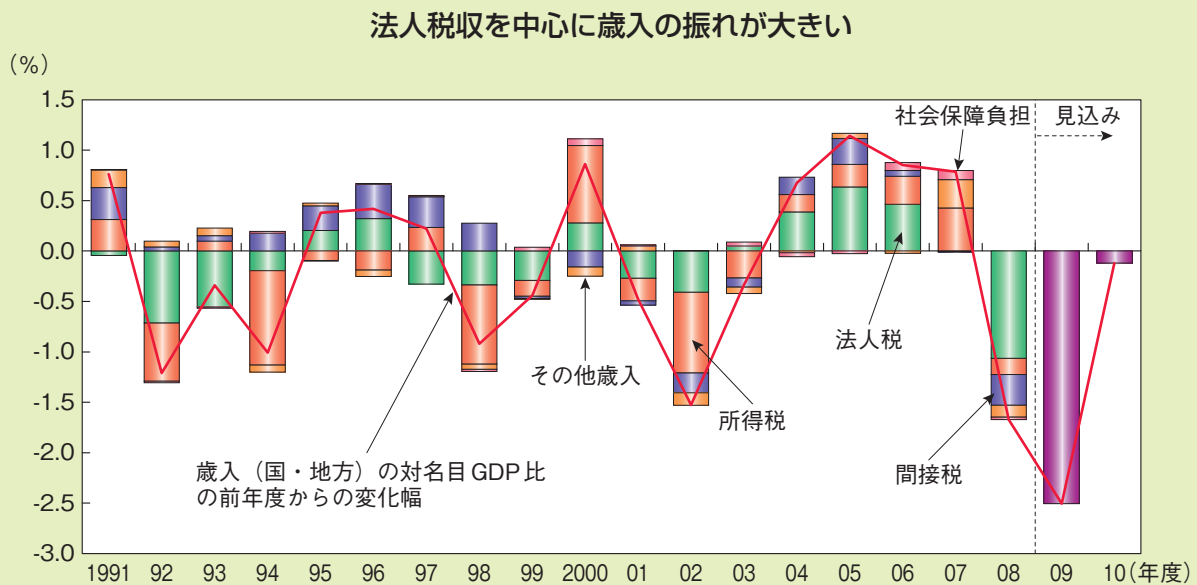
1-3-3図)。また、歳出と比べると、歳入の変動は大幅であり、プラスマイナスの振れも大きい。内容をやや詳細に見てみよう。

第一に、2008年度の歳入の大幅減少は、その過半が法人税収の落ち込みによるものである。法人税収は景気変動に最も敏感な税目であり、2008年度における急速な景気悪化により、名目GDP比1%ポイント以上の大幅減少となった。こうした傾向は2009年度にも続いていると見込まれる。

第二に、景気変動に比較的中立的とされる間接税も、2008年度は前年度比マイナスとなった。間接税の中には、消費税や揮発油税などが含まれる。こうした税目は支出活動に連動して変動するが、2008年度の名目GDP成長率が-4.2%となったことなどを受け、支出にかかる間接税も減少した。

第三に、歳入は、2010年度においても、依然として前年度比マイナスが見込まれている。歳出が、2010年度当初予算ベースでは前年度比マイナスとなり、財政収支を改善する方向に寄与することが見込まれるのと対照的である。歳入は歳出と異なり、裁量的に増減を調整することが難しいことを示している。

第1-3-3図 歳入の動向



- (備考) 1. 2008年度までの実績は、内閣府「国民経済計算」により作成。2009年度・2010年度の見込みは、2010年6月時点の推計値。
2. 国・地方間の経常移転は相殺した。
3. 2009年度以降については、歳入合計のみを表示。
4. 2006、2008～2010年度については、財政融資資金特別会計から国債整理基金特別会計又は一般会計への繰入れ分等（12兆円、11.3兆円、7.3兆円、5.8兆円）を除く。

(2) 債務残高のGDP比を押え込むには何が必要か

以上、財政の現状について、収支・歳出・歳入といったフローの側面から概観した。財政赤字が積み重なればそれは債務残高というストックとなる。ここでは、ストックも含めた財政状況について、基礎的収支を軸とした要因分解を行う。また、他の先進国と比較した日本の財政悪化の特徴を議論する。

●基礎的財政収支の改善が債務残高抑制の第一歩

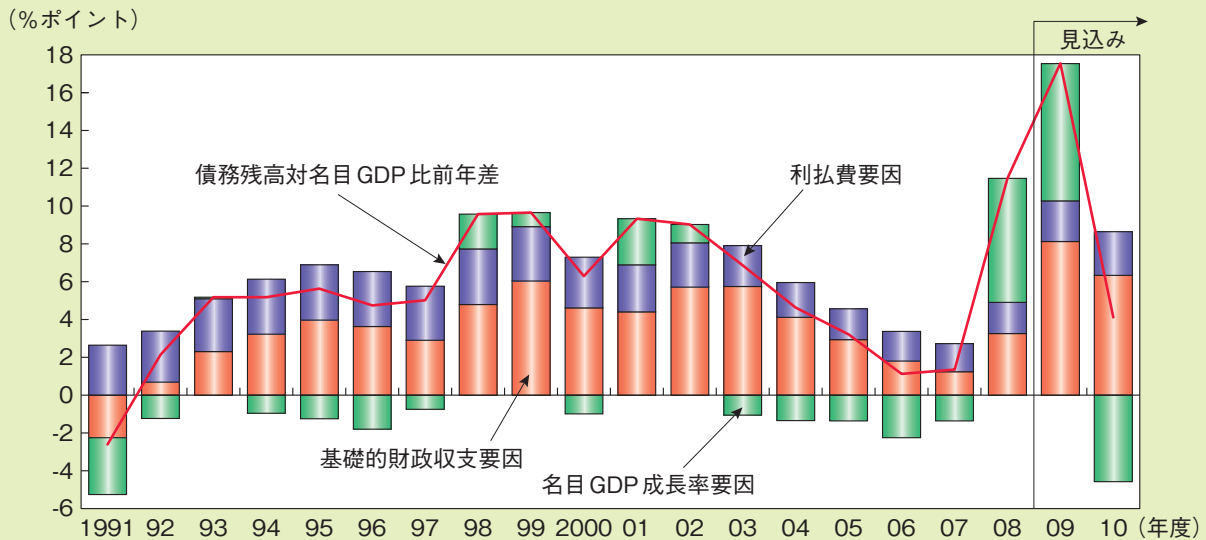
まず、債務残高（名目GDP比）の変動について、基礎的財政収支要因、利払費要因、名目成長率要因に分解し、債務残高抑制には何が必要かを確認しよう（第1-3-4図）。

第一に重要なのは、基礎的財政収支の改善である。利払費を除く現在の歳出を借入れ及び利子収入を除く現在の歳入で賄えていれば、すなわち基礎的財政収支が均衡していれば、過去の負債に関連する純利払費分を除き、債務残高の悪化要因にはならない。しかし、92年度以降、基礎的財政収支は赤字を続けており、債務残高が増加する要因となっている。まずは基礎的財政収支の改善が債務残高抑制のための第一歩となる。

第二に、名目成長率要因は基礎的財政収支要因と比べると寄与度は小さい。名目GDP成長

第1-3-4図 債務残高対名目GDP比の変動の要因分解

基礎的財政収支の改善が債務残高抑制の第一歩



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。
2009～10年度の見込みは、2010年6月時点の推計値。
2. 以下の式により要因分解した。

$$\left(\frac{B_t}{Y_t}\right) - \left(\frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}}\right) = i_t \times \left(\frac{B_{t-1}}{Y_t}\right) - g_t \times \left(\frac{B_{t-1}}{Y_t}\right) + \left(\frac{PB_t}{Y_t}\right)$$

B：債務残高、Y：名目GDP、PB：基礎的財政収支

i：名目利子率（当期利払費/前期債務残高）

g：名目GDP成長率

利払費要因：金利変動と債務残高変動の両方に起因する要因

基礎的財政収支要因：国と地方の基礎的財政収支に起因する要因

名目GDP成長率要因：債務残高対GDP比の分母となる名目GDPの増減に起因する要因。

3. 上記のような要因分解式を用いるため、債務残高系列は、以下のものを用いた。
90年度：「国民経済計算」による国と地方の負債残高。
91年度以降：90年度の値に、それ以降の純貸出の累積を加算した値。
4. 98年度については、日本国有鉄道清算事業団及び国有林野事業特別会計からの承継債務分約27兆円を除く。
5. 2005年度については、道路関係4公団より日本高速道路保有・債務返済機構が継承した、中央政府の土地の購入分約9.3兆円を除く。
6. 2006、2008～2010年度については、財政融資資金特別会計から国債整理基金特別会計又は一般会計への繰入れ分等（12兆円、11.3兆円、7.3兆円、5.8兆円）を除く。

率は98～99年度及び2001～2002年度はマイナスであった。このため、これら4年間は、名目成長率要因が債務残高の名目GDP比を押し上げているが、基礎的財政収支や利払費要因に比べ、その影響は大きくない。ただし、リーマンショックのあった2008年度及び直後の2009年度においては、名目GDP成長率の落ち込みが大きく、名目成長率要因が債務残高の名目GDP比の主要な押し上げ要因となっている。また、名目成長率にはこうした直接的な影響のみならず、税収増減等を通じた基礎的財政収支の変動という二次的な影響もある。前項で見たとおり、景気悪化は税収減を通じて受動的な歳入減をもたらす。こうした二次的な影響も考慮すれば、名目成長率は債務残高の重要な変動要因といえる。

第三に、利払費は90年代以降、景気要因とはほぼ無関係に、おおむね2～3%程度の押し上げ要因となっている。債務残高の増加を抑制するためには、市場の信認を高め、金利上昇をもたらさないような財政運営も重要である。

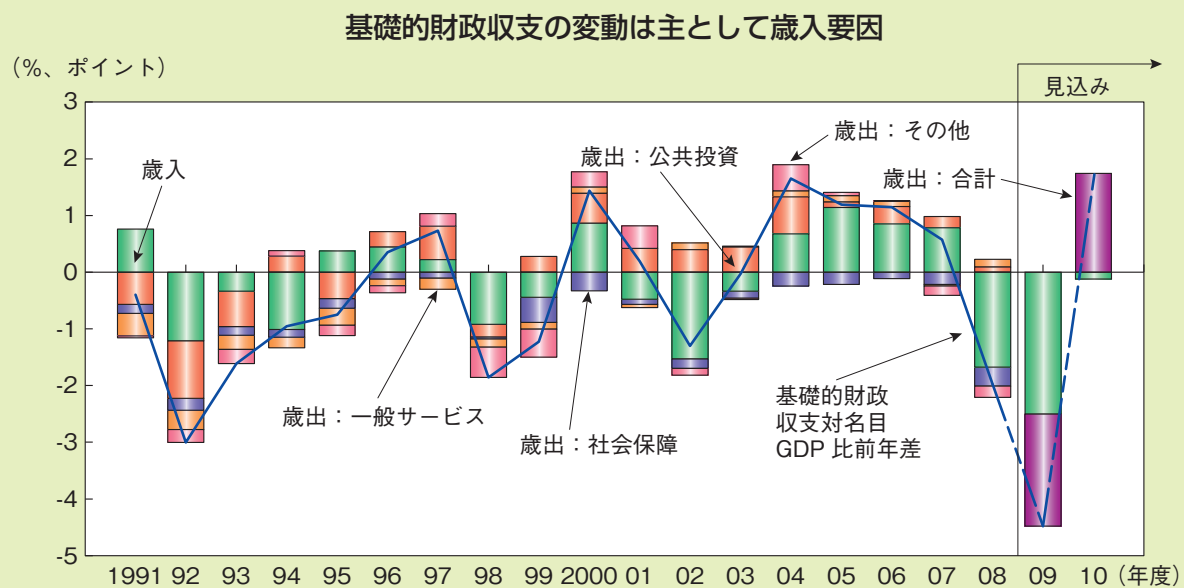
●日本の基礎的財政収支は主として歳入要因で変動

基礎的財政収支の安定的な改善が債務残高を抑制するための鍵となる。それでは、基礎的財政収支はどのような要因によって変動しているのだろうか。ここでは、基礎的財政収支について、まず歳出要因と歳入要因に分け、さらに歳出については、公共投資、社会保障関係支出、一般サービス、その他に分類し、要因分解を試みる。特徴として、次の点が指摘できる（第1-3-5図）。

第一に、我が国の基礎的財政収支の変動は、年ごとの振れが大きいですが、その主たる要因は歳入の変動である。景気後退期には、税収の減少を通じて歳入減となり、基礎的財政収支を悪化させている。このように、収支悪化要因の過半は歳入減によるものであり、安定的な歳入構造の構築が収支安定の必要条件であることが分かる。

第二に、歳出の内訳を概観した際に示したように、社会保障関係支出の伸びが常に収支悪化要因となる一方、公共投資は99年度以降、収支改善要因となっている。しかし、2005年度以降は社会保障関係支出の増加による収支悪化の方が、公共投資削減による収支改善を上回る寄

第1-3-5図 基礎的財政収支の要因分解（日本）



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。2009～10年度の見込みは、2010年6月時点の推計値。

2. 以下の式により要因分解した。

$$\Delta \left(\frac{PB}{Y} \right) = \frac{\Delta R}{Y_{-1}} + \frac{\Delta E}{Y_{-1}} - \text{その他}$$

3. 歳出要因は、さらに、公共投資、社会保障関係支出、一般サービス（警察・外交・防衛等及び教育・保健衛生等）に分解した。

4. 国・地方間の経常移転は相殺した。

5. 「その他」の要因には、民間企業への補助金、資本移転（純）、固定資本減耗（控除）等が含まれる。

6. 98年度については、日本国有鉄道清算事業団及び国有林野事業特別会計からの承継債務分約27兆円を除く。

7. 2005年度については、道路関係4公団より日本高速道路保有・債務返済機構が継承した、中央政府の土地の購入分約9.3兆円を除く。

8. 2006、2008～2010年度については、財政融資資金特別会計から国債整理基金特別会計又は一般会計への繰入れ分等（12兆円、11.3兆円、7.3兆円、5.8兆円）を除く。

与となっている場合が多い。

第三に、景気悪化時に基礎的財政収支を改善することは極めて難しい。景気悪化時には税収の自然減に加え、景気対策等の必要によって減税が行われたり、歳出も増加する傾向にある。歳出・歳入両面から、景気の後退は基礎的財政収支の悪化要因となっている。

●他の先進国では歳入の安定が基礎的財政収支の改善に寄与

日本のような基礎的財政収支の変動は、他の先進国でも見られるのであろうか。ここでは、データの入手可能なアメリカ、フランス、フィンランドについて、一般政府の基礎的財政収支の変動を要因分解してみよう。アメリカは小さな政府、フィンランドは大きな政府、そして、フランスはその中間的な例として、3国の財政収支の変動を見てみよう（第1-3-6図）。

第一に、アメリカ、フランス、フィンランドのいずれも、歳入増加による基礎的財政収支の改善が大きい。なかでもフランスは91年以降、フィンランドは93年以降、歳入増加が常に収支改善に寄与している。アメリカにおいても、2002年のITバブル崩壊時や2008年のリーマンショック後の景気悪化時には、歳入の減少が基礎的財政収支の悪化要因となっているが、それ以外の期間では、歳入増が安定的な収支改善要因となっている。また、2002年と2008年においても、歳入減少による収支悪化の寄与は、日本に比べると小規模なものにとどまっている。

第二に、どの国においても、社会保障関係支出は継続的な収支悪化要因となっている。この点は日本と同様である。社会保障支出の増大による財政状況のひっ迫は、先進国共通の現象であり、今後取り組むべき課題といえる。

第三に、総固定資本形成の基礎的財政収支に対する寄与度は、日本に比べて小さい。また、アメリカでは収支を悪化させる方向に寄与しているのに対し、フランスやフィンランドでは、時期によって収支改善要因となったり、悪化要因となったりしている。日本に比べ、財政支出に占める総固定資本形成の割合が低いこと、それを景気対策あるいは財政再建の手段として使う傾向があまりないこと、などがその背景として考えられる。

以上の分析を踏まえると、日本の基礎的財政収支の特徴として、①歳入の変動が大きく、それが収支の不安定さをもたらしていること、②歳出の中では総固定資本形成の変動が大きいことが指摘できよう。

(3) 財政の持続可能性をどう評価するか

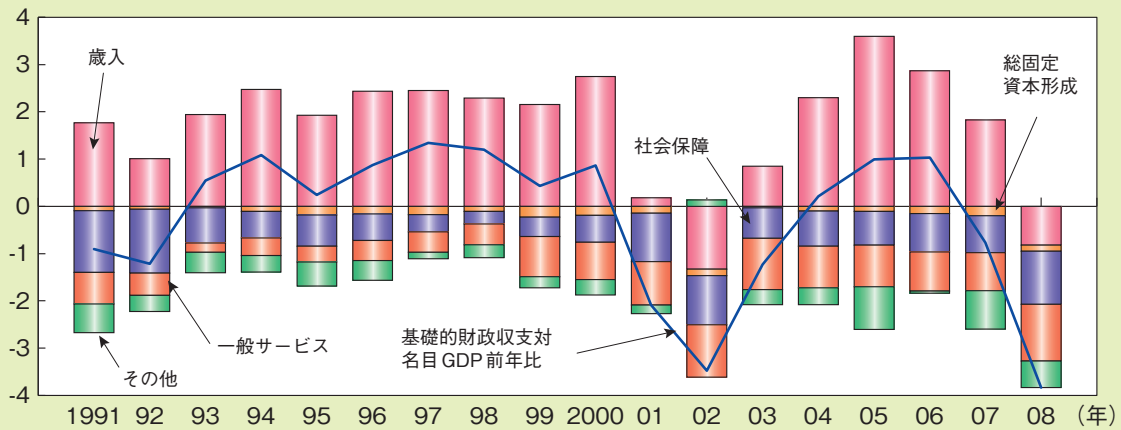
リーマンショック後の世界的な景気後退を受け、世界各国は財政出動を行った。その結果、景気は持ち直してきた一方で、財政状況は悪化した。ここでは、最初に、リーマンショック後の各国の財政出動規模と初期条件としての財政状態を概観し、日本の位置を確認する。その上で、財政の持続可能性について、債務残高の対名目GDP比を使い、日本と他の先進国の状態を比較する。

第1-3-6図 基礎的財政収支の要因分解（海外）

歳入の安定的な増加が基礎的財政収支の改善に寄与

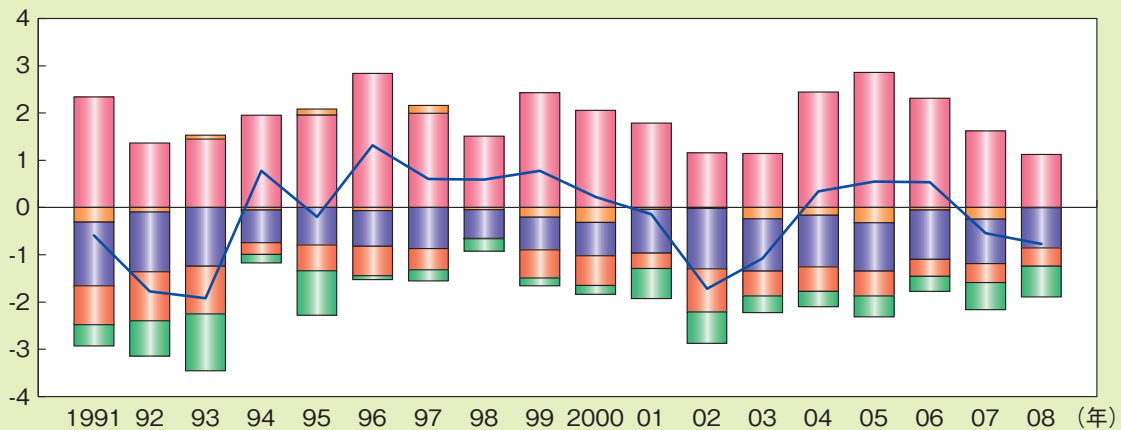
(1) アメリカ

(%、ポイント)



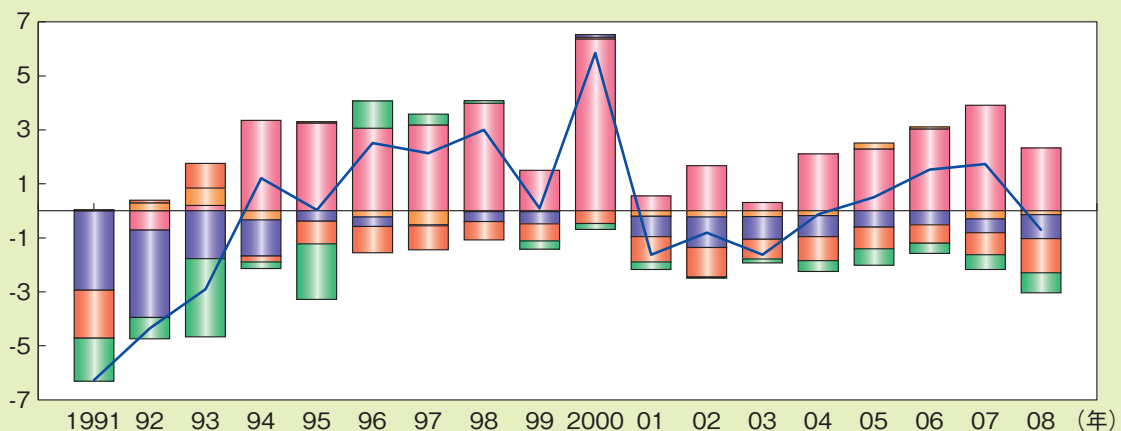
(2) フランス

(%、ポイント)



(3) フィンランド

(%、ポイント)



(備考) OECD. Statにより作成。