

## 鳩山政権と財政再建

～赤字国債観測で注目される債務管理目標～

発表日：2009年10月23日(金)

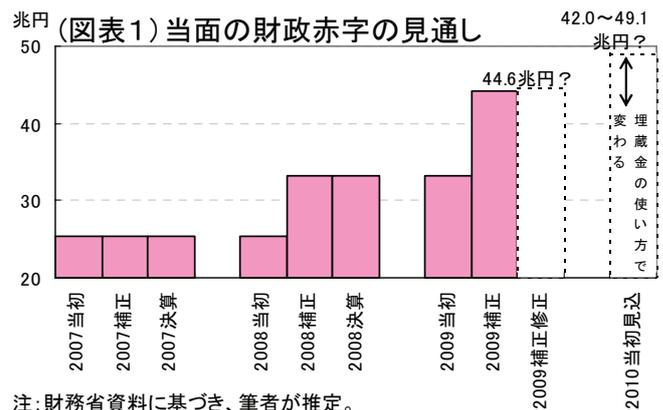
第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 熊野英生 (Tel: 03-5221-5223)

マニフェスト実行の財源捻出のために歳出削減の痛みは、予想以上に摩擦が大きく、国債増発の容認に流されやすくするリスクがある。財政再建の青写真が、複数年度予算の枠組みのなかで、成長戦略と整合的なかたちでどう描かれるかが注目される。年内は難しいとされる新しい債務管理目標も、国債消化の信認を確保するために急がねばならないだろう。

### 綱渡りの財源確保

鳩山首相は、10月14日に「赤字国債の発行もやむをえないことも出てくる」と述べ、財政運営に関して赤字国債を増やさないという従前のトーンをいくらか修正している。もともと、政権交代によって財政再建が一段と遅れる可能性は十分にあった。タイミングが悪かったのは、前の麻生政権が「百年に一度の経済危機」を名目にして、15兆円という巨大経済対策を打ち出した後で、政権交代を果たした民主党がマニフェストで総額16.8兆円の歳出計画が掲げられていたことだ。景気情勢が厳しいときは、歳出拡大を求める声が大きくなり、財政再建は後回しにされやすい。今のところ、民主党は、赤字国債を容認してはいるものの、歳出削減の対応について厳しく臨み、財政の帳尻をこれ以上は悪化させないことを基本としている。財政規律をなし崩しにしない態度を採っているのはせめてもの救いである。しかし、赤字国債に頼らないという節度は、今後、歳出削減が壁にぶつかって、財政再建の実績が思っていた以上に苦しいことがわかってきたとき、徐々に弱まっていくリスクは残る。

概算要求段階で95兆円に達した2010年度当初予算の編成について言えば、綱渡りの状況になってきている。マニフェストの初年度歳出計画7.1兆円に見合う金額を歳出削減で捻出しようとするれば、各省庁には相当に厳しい絞込みがかけられるとみられる。一方、2009年度の税収が当初計画46.1兆円から下方修正されて40兆円割れする観測が高まっており、2010年度も改善が見込みにくい状況である。鳩山政権は2009年度補正予算のうち、緊急性の低い予算案件を執行停止にすることが決定され、最終的に2.9兆円まで金額を積み上げて、これを2010年度予算の財源に回すという構えである。それでも2010年度は、マニフェストの歳出増と税収減の差額が大きくなり、歳出削減か、埋蔵金の取り崩しに依存せざるを得ない構図である。



(参考) 財政赤字を見通すと、2009年度は税収が40兆円(当初比▲6兆円の下振れ)となるが、2008年度の決算での剰余金4.5兆円を繰り入れ、さらに利払費が1兆円程度節約される部分は収支改善に働く。財政赤字は当初予算33.3兆円から補正予算で+10.8兆円(▲2.9兆円の縮減分は2010年度に回す)ほど増えているので、着地では44.6兆円と小幅増とみられる(一部で報道される50兆円節は疑問)。2010年度は、概算要求の95兆円を92兆円に縮減し、税収40兆円とすれば、単純な財政収支は52兆円の赤字。しかし、2009年度補正の縮減▲2.9兆円と埋蔵金7.1兆円の一部を赤字の穴埋めに使うとすると、赤字は42.0~49.1兆円の範囲内になる見通しになる(図表1、2)。なお、暫定税率はそのまま環境税にシフトするとみる。

(図表2) 2009・2010年度の予算見通し

	2009年度			2010年度
	当初予算	補正段階	執行停止後	当初予算
赤字国債	33.3			52
追加赤字		10.8		-2.9
税収繰越			-4.5	0.0
埋蔵金			0.0	0~7.1
利払減			-1.0	
税収減			6.0	
合計(赤字)	33.3	44.1	44.6	42.0~49.1

単位: 兆円

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

## 民主党の財政運営の弱点

鳩山首相は、衆議院選挙前から歳出のムダを省いて財源を確保するという方針を掲げてきた。問題なのは、この「ムダな歳出を省く」という言葉が政治的レトリックにすぎない点だ。例えば、歳出のムダがなくなるまで消費税率を引き上げないと約束したとしよう。すると、客観的に歳出内容を評価する尺度がないために、いくらでも消費税率引上げを延期する理屈は成り立つ。「数兆円に及ぶ所要財源はムダを省いて捻出する」という言葉にしても、ムダの所在と数兆円の金額が一致する必然性はない。ムダがあるはずという姿勢で歳出削減に邁進すると、削減目標を実行する過程で誰かが痛みを我慢することになりかねない。

本来、歳出削減は、民主党の政策理念に照らして優先順位を決めたうえで、優先度の低いものを延期・見直しする作業が必要になるはずだ。2010年度予算編成で、「事業仕分け」の手法を導入するという。こうした新しい手法で、積極的にモデル事業などを精査しようという姿勢は高く評価できる。惜しむらくは、事業仕分けを使っても、予算全体の優先順位がよくわからないので、加点法ではなく減点法で審査される傾向が生じてしまうことであろう。

もっと多面的に精査するのならばコスト・ベネフィットの両面を政策評価して、政策群のパッケージが便益最大化を目指すことが望ましい。経済財政諮問会議は、漸進的に予算の効率化を図っていくために、PDCA(Plan、Do、Check、Action)のサイクルを推進してきた。虚心にその実績を顧る必要があるだろう。

もともと、民主党のマニフェストは、過去に民主党が検討してきた個別政策を集合させ、選挙用につくった公約集である。個々の政策が、統一的な理念に裏付けられているかどうかははっきりしないところがある。温室効果ガスと高速道路無料化、FTAの締結と農家の戸別補償、など個々の政策が対立すると指摘されかねない内容も散見される。本来は、統一的な理念に基づいて、高速道路無料化は優先順位が低いので、実行しないという判断もできるはずだ。

そうしたフィルターをかけず、「マニフェストに書いてあるから」という大義名分ですっと政権運営をすると、鳩山政権の支持率の時間とともに変化して、マニフェストによって民主党が衆議院選挙で勝利したという正当性も相対的なものになってくる可能性がある。むしろ、国民の間に歳出カットの「痛み」を実感する人が増えていき、マニフェストを最優先する姿勢を疑問視する声があがることもあり得る。例えば、子供のいる家庭だけに年間31.2万円が支給されても、年老いた両親を養っている同居世帯は扶養者控除廃止で増税されるとどうなるか。扶養者控除をやめるコストと、子ども手当が及ぼすベネフィットはどちらが大切なのかを国民は考え直すことになるだろう。

マニフェストにある施策の優先度を、歳出削減にさらされる分野の重要度を比較するだけの余裕があってもよい。鳩山政権は、来年夏の参議院選挙前になれば、いずれにせよ、新しいマニフェストを画き直さざるを得なくなるだろう。先々を展望すると、今回、衆議院選挙前につくったマニフェストは、あくまで選挙のための公約と割り切って、政権交代を果たした後の責任政党としてマニフェストを再度描き直すという柔軟性が求められる。

## 財政再建に不可欠となる成長戦略

民主党のマニフェストが抱える問題点は、成長戦略が乏しいところである。経済成長を目指せば、財政再建も同時に進む部分が多分にある。逆に、景気低迷の下で財政再建を進捗させるのが困難な理由は、税収下振れによって収支が悪化するからである。この教訓は、すでに2009年度の財政収支悪化から広く共有されているだろう。こうした状況下では、緊縮財政を選択すれば、景気悪化・税収減で財政収支は自己実現的に悪化する。ケインズ政策で財政拡張しても、景気刺激効果が限定的であれば、税収増が不十分で収支は悪化する。まさしくジレンマである。景気刺激策が十分に効果をあげることを期待するしか、財政再建を成功できないという隘路を進まざるをえない。

経済対策を策定するときに警戒すべきなのは、景気悪化局面で、危機感に乗じてレントシーキング活動（政策変更による追加的利益を獲得しようというロビイング等）が勢いを得てきたことだ。こうしたレントシーキング活

---

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

動によって、成長戦略と財政再建の正のリンケージ（連鎖）に目詰まりが生じる。民主党のマニフェストの含意は、こうしたレントシーキング活動を封じることにあつたのではないか。そうした弊害を封じするには、個々の歳出案件についてコスト・ベネフィット分析をしっかりと定着させることが肝要であろう。事業の推進過程で、プロセスを「見える化」することで怪しげな使途に税金が使われ続けることを阻止する仕組みも役に立つ。財政再建は、ミクロ・マクロの視点で税金の使い方を吟味して、経済成長と整合的な流れで進めることがポイントとなる。

成長支援という点で、鳩山政権の政策運営は、いくつかの家計支援策が景気刺激効果をもたらすとしている。マニフェストに掲げられた施策が、どのぐらい成長率の押し上げに寄与するかを試算すると、子ども手当、公立高校無料化、ガソリンの暫定税率廃止、高速道路無料化の四つについて、2010年度の実質GDPを+0.45%ほど押し上げると計算できる。ただし、これらの実行の裏側で歳出削減・税控除廃止が行われると、押し上げ効果は減殺されて、ネットで+0.1~0.3%程度にしかならないという見方もできる。本来は、経済対策を行うにしても、その経済波及効果を測定し、ネットアウトした景気刺激の作用が最大化するように配慮すべきだったのだろう。2009年度補正予算の見直しはあまりに短兵急に行われたため、厳密な政策評価をする時間的な余裕がなかったことは残念である。

今後、焦点になるのは、複数年度予算の方針を策定するときの経済成長率の想定である。鳩山政権の国家戦略室では、複数年度予算を展望し、3年程度の「中期財政フレーム」を示すことが検討されているようである。ここでは複数年度の見通しとして先々の税収を予想することになるだろう。将来の税収を見通すためには、同時に経済成長率をどのように高めるかという成長戦略が必要不可欠ともいえる。

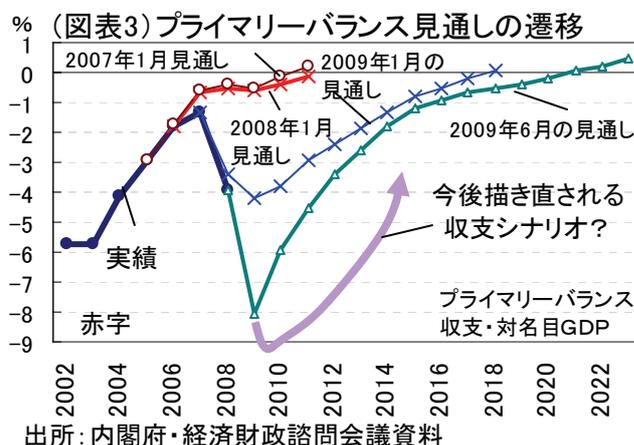
### 信認のアンカーとしての国債管理

鳩山政権にとって、政府債務管理の青写真を描くことは非常に重要な宿題になっている。国債管理政策で掲げられる債務管理のルールは、国債発行の安定消化を図るために、将来も日本の債務発散のリスクが起これないことを約束する指針となるからだ。2010年度の予算編成方針のポイントとして、鳩山政権は「財政規律を守り、国債マーケットの信認を確保」という内容を掲げている。

これに関して、藤井裕之財務大臣は、10月9日に「財政健全化計画の策定は経済が落ち着いてからであり、年内に策定することは無理」と発言している。確かに、経済悪化に起因する税収の下振れが読み切れないので、実効性のある健全化計画が描けないというのは正論である。半面、これから鳩山政権が予想外の赤字国債の発行を余儀なくされるとすると、債務拡大に対する疑心暗鬼がふくらまないように、できるだけ早期に債務管理目標を打ち出す必要がある。

現段階で、骨太な債務管理ルールを描き直すのは、誰がやっても困難を極めるだろう。このルールがむずかしいのは、現実味の乏しい過大目標になれば市場からの信認を得られないし、逆に現実的な目標では債務発散のリスクに対する抑止効果が乏しくなるといふところがある。

振り返ると、自民党政権の時代にも、財政再建に関しては後退を繰り返してきた経緯がある。11年度までにプライマリーバランスを黒字化しようというメドは、「骨太の方針2006」で設定されたが、福田康夫政権のとき当時の麻生太郎幹事長は、達成目標の先送りを示唆していた。麻生政権になってからプライマリーバランスの黒字化目標は断念され、2009年6月に政府債務残高を対名目GDP比でみて安定的に引き下げるといふ目標に切り替えられている。このときの目標は、2010年代半ばに国・地方の債務



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

残高の対名目GDP比率を安定化させ、2020年代初めにその比率を引き下げるといふものである。計画に則していれば、プライマリーバランスの黒字化は、以前の2011年度から2018年度辺りまで目処が後ずれしたかたちになる（図表3）。麻生政権のときは、2008～2010年度の財政悪化に目をつむり、2011～2012年度に赤字縮小に取り組むことを念頭においていた。鳩山政権は、マニフェストに沿って2013年度まで歳出拡大が増えていき、その間は消費税率を動かさない前提なので、当面、財政赤字は高原状態で推移する公算が高い。

### リスクシナリオを回避するには

中長期の債務管理計画もさることながら、2010年度の財政収支だけでも債務管理が苦しくなるシグナルが点灯している。2010年度の概算要求が一般会計規模が92兆円程度まで抑えられて、税収見通しが40兆円前後だったとすると、当初予算ベースで国債依存度は初めて当初予算で50%を超えることになる（前掲図表2参照、2009年度の着地も50%超の見通し）。この状態は税収よりも新規国債発行額が大きくなるという異常事態である。直感的に言えば、今年の財政赤字が、来年度の税収すべてを使っても返済できなくなりそうな状態である。国債依存度が50%以上であり続けると、債務が発散するリスクは一段と高まる。債務残高を名目GDPの規模拡大で相対的に小さくしようとしても、足もとの債務元本が発散していけば、コントロールが利きにくくなる面もある。

もう一つ、債務拡大のリスクとして認識されるのは、財政危機の自覚が麻痺してしまうことである。代表的な例は、財政赤字がふくらんでも、日本の長期金利は上昇してこなかったという経験則に基づき、いくらでも国債を消化できると錯覚することである。債券市場の取引が国内資金を中心に流通するとき、マネーは国内還流し続けるので、長期金利は上がらないという見方がある。

しかし、長期金利が上がらないという状態が永続する確証などどこにもない。長期金利が上昇しない限り、新規国債の増発を続けていくという方針をとれば、信認が崩れるまで国債発行が増嵩する結末を引き起こすかもしれない。そうならないためにも、信頼できる債務管理のルールを、信認維持のアンカーにすることが重要である。長期金利上昇のシナリオは、まだ確率の低いテールリスクにすぎないが、信頼できる債務管理のルールが描けなくなると、絵空事ではなくなってくる。リーマンショックで金融市場が学んだことは、テールリスクを無視してはいけないということであろう。

もしも、長期金利が上昇したときには、金利上昇の弊害は大きく、政府・日銀は金利低下のために相当大きな政策対応をとらざるをえない。達観すれば、長期金利上昇が引き起こす変化は、財政再建の優先順位が急浮上して、いままでのように後回しにできなくなることだ。従来の財政再建を後回しにできるという流儀は、長期金利のコントロールをうまくやってきたことの成果にすぎない。したがって、金利上昇に急かされて、痛みの大きい財政再建を行うよりも、先見的に債務管理のプランを進めておくほうが賢明である。

今後、債務管理の手法として、現実味のある処方箋は、歳出抑制を守りながら経済成長を促すこと以外に、政府保有資産の売却による債務圧縮が考えられる。特殊法人などを民営化すれば、時価評価されたときのネット純資産の増加分を、政府債務の返済に回せる。1982年の中曽根内閣の第二次臨調や、2005年の小泉内閣のときの行革方針には、同じようなアイデアがあったように思う。

さらに、自然増収によって、税収があがる経済体質を目指すことも有用だと考えられる。これまでの景気回復期には名目GDPの成長率に対して税収の伸びはきわめて大きく伸びた。これは、税収の弾性値が1よりもずっと高いことを示している。近年の税収ピークは、2007年度51.0兆円であり、現時点での税収予想よりも10兆円以上も多い。名目GDPがリーマンショック以前に戻る公算が低いのであれば、緩やかな景気回復の足取りのなかで、先々に税収増を誘発できるような仕組みを設けておくことが有効になる。消費税率を動かすことが政治的に困難である前提の下では、リスクシナリオとしてそれ以外に税収確保ができる処方箋が必要になる。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。