

“経済重視”色の強まった新・財政再建計画

発表日：2018年6月6日（水）

～2018年骨太方針のポイント(財政計画編)～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 副主任エコノミスト 星野 卓也
TEL:03-5221-4547**(要旨)**

- 5日に2018年の骨太方針の原案が示された。今回計画は①緩めの数値目標設定、②歳出抑制のトーン弱まりがみられ、「経済重視」「歳出削減志向の弱まり」といった色彩の強まった計画と判断される。
- 「財政収支」が財政目標の対象となったことで、財政目標は「3指標」の併記型になった。これにより、従来中心に据えられていた「基礎的財政収支」の存在感は相対的に薄まることになる。また、金利が重要ファクターである財政収支が数値目標化されたことによって、日本銀行の金融政策が財政再建計画の成否を左右する状況が生まれる。金融政策と財政政策のリンケージは深まっている。
- 一点、補正予算に関しては財政規律が旧計画に比べて強化されている。これまで補正予算は、実質的に歳出の「抜け穴」となっていたが、今回新計画では補正予算も一体として歳出改革を進める旨が明記された。筆者も、補正予算はガバナンスが働き難い、一回限りの短期志向の歳出になりがち、と言う点で「量」のみでなく「質」の面でも問題視してきたが、この点には一石が投じられたといえよう。

○骨太原案が公表

5日の経済財政諮問会議に、骨太方針の原案が提示された。本稿では、今回新たに改定された財政再建計画に関してレビューする。全体感としては、①緩めの数値目標や②歳出抑制のトーンの弱まりがみられることから、旧計画よりも「経済重視」「歳出削減志向の弱まり」がみられる計画と判断している。

新しい財政再建計画の内容は、概ね事前情報をもとに筆者の発行したレポートの通り¹。資料1で概要を新旧比較している。①基礎的財政収支（PB）黒字化の達成目標時期を2020年度から2025年度へ5年先送り、②PB改善と同時に債務残高GDP比の引き下げを目指すものである（②は旧計画と変わらず）。また、3年後の2021年度には中間目標を設定することとされ、具体的な数値目標が設けられた。2021年度に、PBに関してはGDP比▲1.5%、債務残高GDP比については180%台前半を目指すとされている。さらに、今回の大きな特徴として、21年度の中間目標の対象として「財政収支²」（21年度にGDP比▲3%を目標）が追加された点がある。その結果、中間目標は3つの財政指標がメルクマールとなる。

歳出抑制の方針については、旧計画から変化がみられる。旧計画では歳出抑制の目安として、3年間の一般歳出（国債費、地方交付税交付金を除く歳出額）の伸びを1.6兆円に抑えることが明記されていた（年あたり0.5兆円）。毎年の高齢化による自然増の額は旧計画の対象期間（2016-18年度）を通じて0.5兆円を上回っていたため、実質的には「自然増よりも小さい伸びにするために追加の歳出削減を行う」、ことが目

¹ 「新・財政再建計画はどうか②～財政目標は「PB中心型」から「3指標併記型」へ～」（2018年4月）

<http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/pdf/macro/2018/hoshi180406.pdf>

「新・財政再建計画はどうか④～財政収支の数値目標は金融緩和長期化圧力に～」（2018年5月） <http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/pdf/macro/2018/hoshi180508.pdf>

² 基礎的財政収支は公債の利払費を除いた歳出額を基にした収支であり、財政収支は利払費を含めた歳出額を基にしたもの。

標となっていた。

しかし、今回の新計画では「社会保障関係費の伸びを高齢化による増加分に相当する伸びにおさめる」「非社会保障関係費はこれまでの安倍政権の取組を継続」とされ、具体的な数値目標が廃止されている。また、自然増の範囲におさめる、ということは、それ以上の追加の歳出削減は目標とされていないことになる。この点は旧計画より歳出抑制のトーンが弱まったといえる。

資料 1. 新旧比較・財政再建計画

	旧計画	新計画
基本理念	経済再生なくして財政健全化なし	経済再生なくして財政健全化なし
基礎的財政収支	<ul style="list-style-type: none"> ・ 2020 年度に黒字化 ・ 2018 年度に GDP 比▲1%に 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 2025 年度に黒字化 ・ 2021 年度に GDP 比▲1.5%に
公債等残高 GDP 比	<ul style="list-style-type: none"> ・ P B 黒字化後に安定的に引き下げ →「基礎的財政収支を 20 年度までに黒字化し、同時に安定的に引き下げ」に変更（2017 年骨太方針）	<ul style="list-style-type: none"> ・ P B 黒字化と同時に安定的な引下げ ・ 2021 年度に GDP 比 180%台前半に
財政収支	<ul style="list-style-type: none"> ・ 金利動向と財政収支にも十分注意 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 2021 年度に GDP 比▲3%に
歳出抑制	<ul style="list-style-type: none"> ・ 3 年で 1.6 兆円増に抑制する「目安」（国・一般会計、当初予算の一般歳出） 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 社会保障関係費の伸びを高齢化による増加分に相当する伸びにおさめる（教育無償化分は対象外） ・ 非社会保障関係費については、これまでの安倍内閣のこれまでの歳出改革の取組を継続
補正予算の運営	<特に記載なし>	<ul style="list-style-type: none"> ・ P B の改善に向けて、当初予算のみならず補正予算も一体として歳出改革の取組を進める
その他	<ul style="list-style-type: none"> ・ 2016-18 年度を「集中改革期間」 ・ 2018 年度に中間評価を行う 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 2019-21 年度を「基盤強化期間」（仮称） ・ 2021 年度に中間評価を行う ・ 内閣府は中長期試算において定期的の実績との乖離を分析

（出所）内閣府等から第一生命経済研究所が作成。

○緩めの数値目標、7 月頃改定の中長期試算では P B 目標も達成に近づく公算大

今回設定された 3 つの指標の数値目標であるが、実はそれほど高いハードルではない。内閣府の中長期試算と目標レベルを比較したものが資料 2、3 である。基礎的財政収支 GDP 比の将来試算値は中間目標時点、2025 年度時点でも未達成となっている一方、公債等残高 GDP 比、財政収支 GDP 比の試算値は、高成長ケース（成長実現ケース）、低成長ケース（ベースラインケース）の両者において目標水準を既に達成する見込みとなっている。

未達成となっている基礎的財政収支の目標に関しても、試算値は「歳出を物価上昇率並みで伸びるとした場合の自然体」の値であり、この間歳出の伸びを抑えれば目標値達成はみえてくる。5/28 の経済財政諮問会議でも、これまでの安倍政権の歳出削減を継続すれば、2025 年度の基礎的財政収支の達成が可能になる旨の試算が公表されている³。

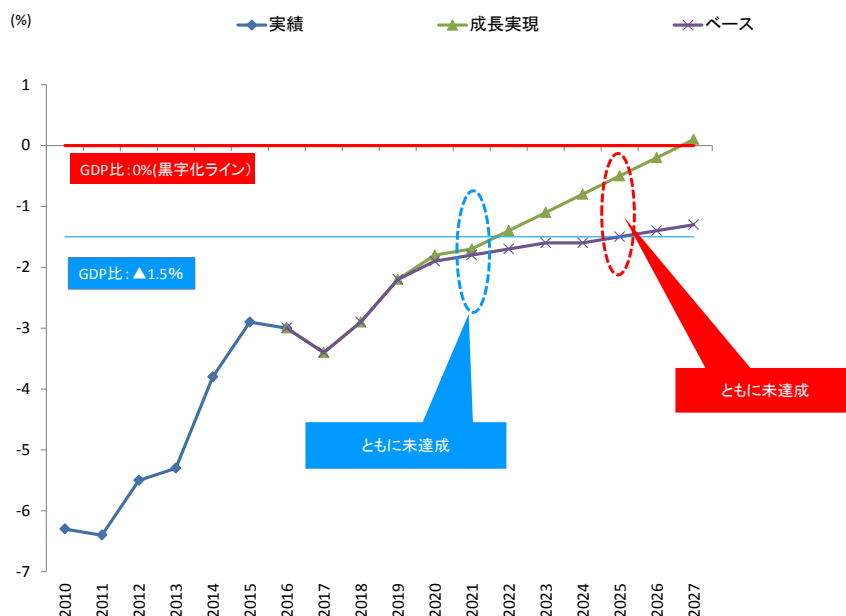
³ 経済財政諮問会議資料（2018 年 5 月 28 日）「新たな計画における P B 黒字化目標について」

http://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2018/0528/shiryo_01-2.pdf

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。

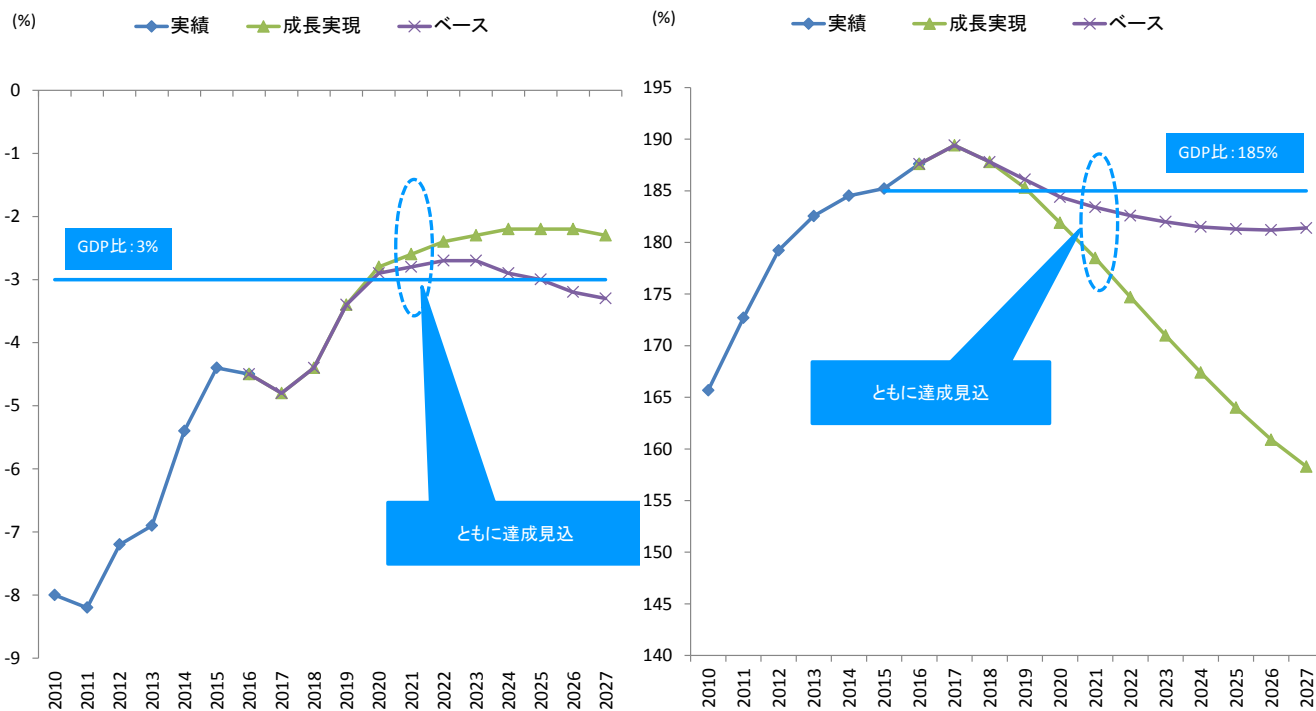
また、足もとの税収が好調であることも、基礎的財政収支目標の達成を近づけることになるだろう。来月にも2017年度の国の決算税収が確定するが、これが企業業績の好調やそれに伴う配当増などを背景に、政府の見込み値から上振れする公算が大きい状況となっている。7月にはこれを受けて政府の財政試算が改定されることになるが、税収見通しの改定を受けてPB黒字化の時期は前倒しされるだろう。場合によっては2025年度の黒字化が自然体で達成される姿が描かれる可能性もある。

資料2. 【基礎的財政収支/GDP】政府試算と目標レベルの比較



(出所) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(2018年1月)から第一生命経済研究所作成。

資料3. 【左：財政収支/GDP、右：公債等残高/GDP】政府試算と目標レベルの比較



(出所) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(2018年1月)から第一生命経済研究所作成。

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。

○財政目標は「3指標型」へ、相対的に存在感薄まるPB黒字化目標

先に見たように、財政目標は「3指標型」の目標となる。2015年に策定された旧・財政再建計画で策定された財政目標は、「2020年度の基礎的財政収支黒字化」と「その後の債務残高対GDP比の安定的な引き下げ」であった。2指標が併記された目標となっているが、債務残高対GDP比は「その後」と記されており、当座の目標は「基礎的財政収支の黒字化」のみと、「1指標型」の建付けであった。2017年の骨太方針では、この路線が転換された。「基礎的財政収支の黒字化」に加え、それと「同時に債務残高対GDP比の安定的な引き下げ」を目指す、修正が行われた。これによって、PB目標と債務残高目標は並列的な扱いとなり、財政目標は「2指標型」になっている。

ここに、今回新たに財政収支の数値目標が追加されることになる。財政目標の対象となる指標が増えることで、基礎的財政収支の存在感が相対的に薄まることになるだろう。この3つの財政指標は影響を受けやすいファクターが各々で異なっている（資料4）。財政収支は金利変動、公債等残高GDP比は名目GDP変動の影響をより受けやすい。基礎的財政収支の位置づけが下がることは、歳出削減や増税を実施することの必要性低下につながる可能性がある。

資料4. 各財政指標に影響するファクターと影響度

	基礎的財政収支	財政収支	公債等残高/GDP
歳出削減・増税	◎ ※政策経費と税・税外収入のみが黒字化の成否に影響	○	○
経済成長（名目GDP増加）	○	○	◎ ※分母のGDPの増加が指標の低下に大きく影響
金利（利払費）	× ※利払費は関係なし	◎ ※債務残高が高水準、金利次第で利払費が大きく変動	○

（注）◎：特に影響が大きい、○：影響がある、×：直接の影響はない。筆者による。基礎的財政収支は公債の利払費を除いた歳出額を基にした収支であり、財政収支は利払費を含めた歳出額を基にしたもの。

（出所）第一生命経済研究所が作成。

○金融政策と財政政策のリンクが深まる

また、今回財政収支が目標に追加されたことによって、金融政策と財政政策のリンクは深まることになったといえそうだ。財政収支を左右する重要な要素は利払費であり、それを決めるのは金利である。そして、イールドカーブコントロールによって金利水準の固定が行われている中では、実質的に金利を決めるのは日銀の金融政策である。

政府試算（成長実現ケース）における名目長期金利は、2018年度：0.0%、2019年度：0.0%、2020年度：0.4%、2021年度：0.9%とされている。2019年度までは現在の長期金利0%ペッグが続き、その水準が20年度以降に徐々に長期金利の水準が切り上がるイメージだ。しかし、市場ではこれより早期の長期金利誘導目標修正を見込む向きも少なくない。長期金利が早いペースで上昇するようであれば、利払費の増加を通じて財政収支の悪化圧力となる。

財政収支の数値目標化によって、「日銀が金利を上げれば、政府の財政目標が遠のく」状況が生まれる。これは日銀の金融引き締めを牽制、金融緩和政策の長期化に向けた圧力となろう。財政政策と金融政策の一体化が徐々に進んでいるように思われる。

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。

○「補正予算」に対する財政規律は強化されている

全体感としては、経済重視、歳出削減志向の弱まりを示唆する計画であるが、一点、補正予算に関しては旧計画よりも財政規律寄りの内容となっていると考えている。旧計画では、歳出目安に従って当初予算の抑制が実施されたものの、補正予算はその対象外となっており、歳出規律の枠に入っていなかった。結果的に、当初予算で抑えても補正予算が毎年編成という構造が常態化、補正予算は歳出の抜け穴化していた。もちろん、財政指標は補正予算も含めた「決算」ベースの指標が基準となっている。

こうした状況を受け、今回計画には「PBの改善に向けて、当初予算のみならず補正予算も一体として歳出改革の取組を進める」と明記された。筆者も、補正予算の常態化は歳出の「額」が膨らむのみでなく、ガバナンスが働き難い、一回限りの短期的視野に立った内容になりがちという点で「質」の面でも問題があると考えてきた⁴が、そうした問題には一石が投げられている。

以上

⁴ 「新財政再建計画・考④～“抜け穴”化する「補正予算」にメスを～」 (2015年5月) <http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/pdf/macro/2015/hoshi150519.pdf> など。