

# アベノミクスと財政危機

高林喜久生 教授 (財政学)

2012年12月に成立した第2次安倍政権は、アベノミクス「3本の矢」を掲げて、「デフレからの脱却」を目指すことを宣言しました。しかし、デフレ脱却とともに日本経済にとって最重要課題は財政再建です。もちろんデフレ脱却に成功すれば税収の増加を通じて財政再建にプラスの影響をもたらしますが、アベノミクスの中には財政再建にとって心配材料も含まれます。アベノミクスが財政再建の道にどのような影響を与えるのでしょうか。

## アベノミクスの「3本の矢」と財政健全化目標

アベノミクスの第1の矢は「大胆な金融政策」です。大規模の金融緩和で流通するお金の量を増やしてデフレマインドを払拭することがねらいです。第2の矢は「機動的な財政政策」です。約10兆円規模の経済対策予算によって、政府が必要創出することがねらいです。第3の矢は、「民間投資を喚起する成長戦略」です。規制緩和の推進やイノベーション・IT政策の立て直し、産業の新陳代謝の円滑化等によって企業・産業の競争力強化がねらいです。

一方、財政再建の目標は、①2015年に2010年と比べて国・地方合わせた基礎的財政収支の赤字を半減する、②2020年度までに国・地方合わせた基礎的財政収支を黒字化する、

③その後は政府債務残高対GDP比の安定的に引き下げるという3段階になっています。基礎的財政収支(プライマリーバランス)とは、税収等と、国債費(国債の元本返済や利子の支払いにあてられる費用)を除く歳出との収支のことです。その時点で必要とされる政策的経費をその時点の税収等でどれだけ賄えているかを示しています。①の目標については何とか達成できそうですが、②の目標については達成困難と思われる。政府自身の試算でも、名目GDP3%成長という楽観的なデフレ脱却シナリオ(しかも消費税が当初の予定通り2015年10月から10%に引き上げられると想定)のもとで2020年において基礎的財政収支は11兆円(GDP比1.9%)の赤字となっています。

## 大型公共投資

財政再建の観点からアベノミクスが大きな影響を与えると考えられる3つのポイントについてあらためて検討してみましよう。第1のポイントは、上に述べたように、アベノミクス「第2の矢」による大規模な経済対策予算によって公共事業を中心とした歳出拡大を行ったことです。実際、2013年度の実質公共投資(公的固定資本形成)は前年比10.1%の大幅増となりました。その結果、2013年の実質GDP成長

率2.1%のうち、0.5%分が公共投資によるもので景気を下支えしました。しかし財源は国債発行に頼り2013年度の公債依存度は46.3%に、同年度末の国債残高は約744兆円に達し、前年度と比べて約40兆円も膨らみ、財政は再建軌道をさらに離れてしまいました。また、公共投資の本来の役割は社会的に見て有益な社会資本ストックを建設することにあり、アベノミクス下の公共投資も新たに「国土強靱化」を基本理念としています。公共事業関係予算の主要項目の構成比を見る限り以下の通り10年前とあまり変化はありません。

	2004年度	2014年度
治山・治水	15%	↓14%
道路	23%	↓22%
港湾空港鉄道等	7%	↓7%
農林水産	11%	↓10%

## 消費税増税の見送り

第2のポイントは、2015年10月実施が予定されていた消費税の8%から10%への引き上げが見送られたことです。これに伴い、2014年12月に米国の格付け会社のムーディーズが日本国債の格付けを最高位から4番目であるAa3からA1に一段階引き下げました(これは中国や韓国の格付けAa3を下回ります)。つまり、

消費税率引き上げの延期は財政再建の先送りと取られ財政破綻のリスクが高まったと格付け会社によって判断されたわけです。しかし、格付けの引き下げにもかかわらず、国債利回りは低水準のままで、上昇の気配はありませんでした（格下げ直後も10年物国債利回りは0・4%台前半で推移しました）。国債利回り（名目長期金利）の水準は、単純化すると以下のように表現できます。

国債利回り＝実質長期金利＋期待インフレ率＋リスクプレミアム

つまりリスクプレミアムが拡大すれば、国債利回りは上昇するはずですが、そうはならず、消費増税の先送りによって市場の判断するリスクプレミアムには大きな影響が無かったと思われれます。

2009年に発生したギリシャ危機では相次ぐ格下げを受けて国債金利が急上昇しました（2009年10月4%台→8%台後半）。当時、ギリシャの政府債務残高の対GDP比は約1・3倍程度でした。現在の日本の政府債務残高の対GDP比は約2・0倍でそれを大きく上回っています。日本では金利は上昇せず財政破綻に至っていません。なぜ、日本はギリシャのようにならないのでしょうか。最大の理由は、日本には巨額の家計金融資産が存在するということが挙げられます。2014年3月末時点で約1630兆円の個人貯蓄残高があり、同時点の国の債務残高約770兆円に地方債約200兆円をあわせた約970兆円と比べてもまだ余裕があります。また、日本の国債は大部分が銀行や生損保などを通じて国内で消化され、安定的に保有されていることも指摘されています（2014年3月末で国債の海外保有割合は約8・4%）。一方ギリシャの場合は海外保有が約6

割に達しています（2013年12月で約58%）。しかしながら膨大な国債の国内消化を可能にしている巨額の家計金融資産残高も少子高齢化が進むなかで、今後は高齢者層が生活のために取り崩す傾向が避けられず、国債残高の累増と相まって、余裕度は確実に狭まって行くでしょう。

### 法人税率引き下げ

第3のポイントには、法人税率の引き下げです。安倍首相は昨年6月に法人税の実効税率について現状の30%台半ばから2015年度から数年間で20%台への引き下げを目指すとして発表しました。これは先に述べた「第3の矢」の企業の競争力強化とも関連して、法人税率を引き下げることで企業活動を活発にし、経済成長を実現することがねらいです。しかし、直接的には税率引き下げにより法人税収の減少となります。政府の試算では、税率の1%引下げで約4700億円の減収になるといいます。現在は30%台半ばですから20%台にする（30%を割る）には、5%の引下げが必要になりますが、単純計算すると2兆3500億円の減収となります。2・5%分の減税財源は、課税ベースの拡大でカバーする形で決着しましたが、残りの財源については確保されていません。法人税減税により企業活動が活発になり、経済が成長すれば、結果として税収が増大することも見込めますが、その効果は中長期的に期待できるものでしょう。

### 財政再建は絶対にはやせない

財政が破綻すると言ってもあまりピンと来ないかも知れませんが、そうなれば経済が大混乱に陥り、私たちの生活も破綻します。国債の価格が暴落し（国債利回りが急騰し）国債の発行

が困難になり、満期を迎える国債の借り換えも立ち行かなくなりそうです。そうすると予算を強制的に黒字になるように組まなければなりません。そのためには、急激で大規模な増税と歳出削減が不可避です。財源捻出のため国有資産の売却にも迫られます（このようなタイミンングですとほとんど投げ売り状態でしょう）。大量の国債を資産として保有している銀行や保険会社も経営破綻に直面し、金融システム全体を揺るがす金融危機が発生するでしょう。破綻する企業も続出し、先が読めなくなつて設備投資どころではなくなるでしょう。もちろん雇用も守られず、失業者も急増し、社会不安も発生するでしょう。そんなことにならないように財政再建は絶対にはやせません。

アベノミクスが機能してデフレ脱却に成功しても、それだけでは財政再建はできません。本稿で取り上げた3つのポイントも財政再建を遅らせる可能性が高いといえます。低金利のうちに（市場がリスクプレミアムは大きくないと見ているうちに）、増税と歳出削減という財政再建の道のりを着実に進むことが重要です。増税については、消費税増税がやはり有力です（ヨーロッパ諸国の20～25%と比べればまだ日本は余裕があると見ることが出来ます）。歳出削減については、最大項目の社会保障支出を抑制せざるを得ません。アベノミクスの「第2の矢」は「機動的な財政政策」で「積極的な財政政策」とは言っています。「機動的」に財政再建軌道に戻る必要があると思います。

### 参考資料

財務省「日本の財政関係資料」（平成26年10月）[http://www.mof.go.jp/budget/fiscal\\_condition/related\\_data/sy014\\_26\\_10.pdf](http://www.mof.go.jp/budget/fiscal_condition/related_data/sy014_26_10.pdf)