

## 予算案と国内国債消化構造

### 【ポイント】

1. 予算案が閣議決定された。抜本的な歳入・歳入改革は見送られ、国債の新規発行額が2年連続で税収を上回るなど、異常な状態が続いている。
2. 家計のネット金融資産が国内国債消化の原資となるが、増加する国債を消化するには国債市場へのフローの資金流入が不可欠である。
3. 今のところ非金融法人部門や家計のフローの資金増などにより、国内の資金で国債を消化できる見通しであるが、あまり残された時間はないとみられる。

2011年度の政府予算案が閣議決定された。ねじれ国会のもと、現時点では予算関連法案の成立が不透明であるが、この予算案をみると、中期的な財政健全化策である2010年6月の財政運営戦略における目標に則り、国債新規発行額の上限などの枠組みを最低限維持した格好である。しかしながら、歳入における国債の新規発行額が税収を上回る予算と異常な状態が続いている。今のところ、運用難を映した本邦金融機関の強い国債需要などにより、国内における国債消化率が極めて高く、国債利回りが低位推移しているが、将来的には悪い金利上昇が起きるリスクが高まりつつある。ここでは、今や国債発行に頼らざるを得ない予算の現状や国債国内消化の現況について整理したい。

### 1. 2011年度の予算案（閣議決定）と公債残高

2011年度の一般会計予算は、歳入・歳出が92.4兆円と前年比微増に抑えているが、与党マニフェストの工程表に従って、歳出面では、子ども手当の三歳未満の上積みや戸別所得補償制度の拡充、求職者支援制度などが創設されている。一方、歳入面では、景気回復を背景に、税収は前年比3.5兆円増を見込み、また、その他収入は、安定的な財源でない基金の取り崩しなどにより、7.2兆円を確保している。歳出の財源に満たない分は、44.3兆円の公債金（新規国債発行）で賄われ、2年連続で税収を上回ることになった。それにより、一般会計予算の公債依存度は47.9%と引き続きおよそ半分が借金によるものとなった。中期財政フレームの目標に沿って、新規国債発行額や基礎的財政収支対象経費（歳出から国債等を引いたもの）は前年度を下回っているが、消費税引き上げなどの税制改革や歳出経費の抜本的な見直しなどは先送りされ、辛うじて繕った予算と言えるだろう。

このように将来世代への借金が積み増された予算案であるため、この新規財源債の44.3兆円に借換債（111兆円）などを加えると、2011

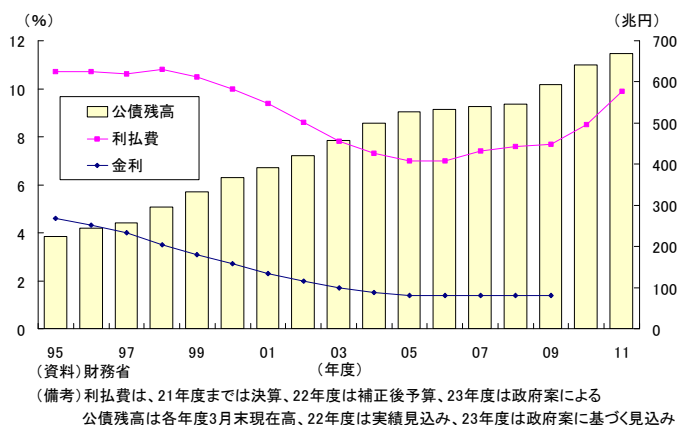
図表1. 23年度予算案の歳入・歳出

	(億円)	
	22年度 当初予算	23年度 予算案
<b>【歳入】</b>		
税収	373,960	409,270
その他収入	106,002	71,866
公債金	443,030	442,980
うち特例国債(赤字国債)	379,500	382,080
計	922,992	924,116
<b>【歳出】</b>		
国債費	206,491	215,491
基礎的財政収支対象経費	709,319	708,625
うち社会保障関係費	272,686	287,079
決算調整資金繰戻	7,182	-
計	922,992	924,116

(資料)財務省

年度の国債発行額は、169.6兆円と過去最大規模が見込まれている。その結果、わが国の公債残高は、一段と増加するになる。財務省によると、2000年度末には368兆円であった国債残高は、2011年度末には668兆円と300兆円増加する見込みである（図表2）。また、GDPに対する公債残高は138%まで上昇することが見込まれている（地方の長期債務残高を合わせると184%）。また、国債の金利支払いなどである利払費も、これまでの低金利を映して比較的低下水準にとどまっているが、国債の残高増に伴って足元では徐々に負担が増しつつある。

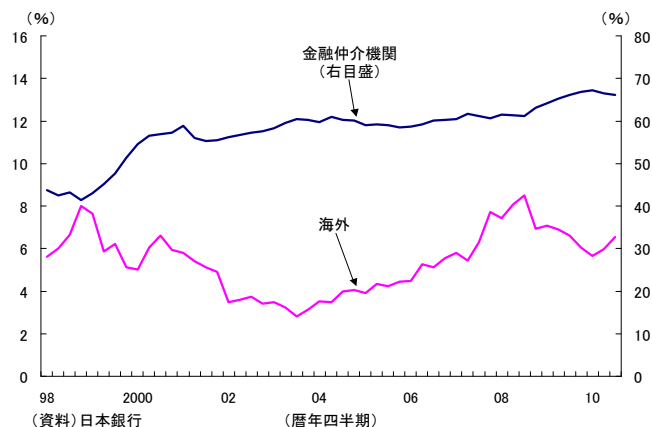
図表2. 公債残高とそのGDP比の推移



## 2. 国債の保有状況

次に、その国債等をどの主体が保有しているのか確認する。米国債は半分弱が海外保有であるのに対して、日本の国債は国内の資金で消化されているのが特徴の一つである。日本国債の海外保有分の割合は、多少変動はあるものの一桁台で推移し、2010年9月末では6.5%と極めて低い水準にとどまっておき、残りは国内で保有されている（図表3）。

図表3. 国債保有主体の割合の推移



その国内分の大半が、金融仲介機関（預金取扱機関、保険・年金基金、公的金融機関を除くその他金融仲介機関の合計）であり、同時点で582兆円と全体の66.2%を占めている。その他の保有主体は、それぞれ一般政府（含む公的金融機関）が11.8%、中央銀行が8.9%、家計が3.9%となっている。このように国内で国債が消化できている要因は、一般政府などの公的部門を除くと、金融仲介機関が運用難のもと、国債の残高を積み増している影響が大きい。

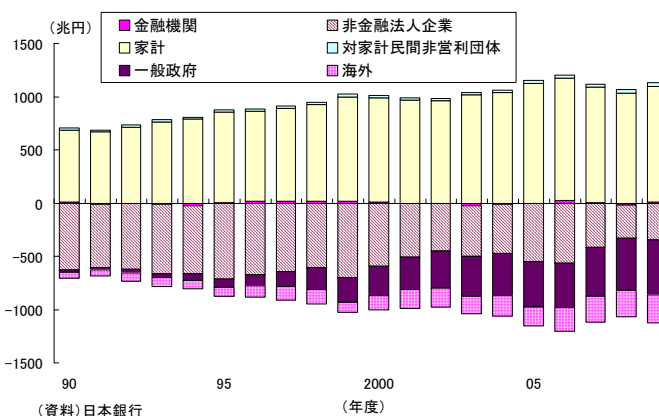
## 3. 金融機関の国債保有の源泉となる家計の資産

このように金融仲介機関において多額の国債を保有できているのは、家計の潤沢な金融資産によるものである。2000年以降、家計の金融資産残高は1,400~1,500兆円台で推移しており、2010年9月末では1,442兆円となっている。その家計が直接国債を保有している金額はその残高の2.4%（金額は34兆円）に過ぎないが、金融機関に対する預金や保険・年金を通じて家計の資産が金融機関に流入しており、その金額の合計（流動性預金、定額預金、保険・年金）は1,145兆円となっている。

しかしながら、このことは「1,400兆円の家計の金融資産があるので、国債の国内消化ができる」と俗に言われる説をサポートする訳ではない。わが国の金融資産・負債に

ついて資金循環統計でみると、図表4のように、家計の黒字が民間非金融法人や一般政府の赤字をカバーしていることが確認できるが、これは資産から負債を引いたネット（過不足）の金額である。当然、家計の負債における金融機関からの借入れは控除しなければならないし、現金や株式、外貨預金などの他の使途分も同様である。この点を考慮すると、880兆円程度にとどまり、計算上はこの金額が国債消化の原資になりうると考えられるだろう。

図表4. 部門別金融資産の過不足の推移



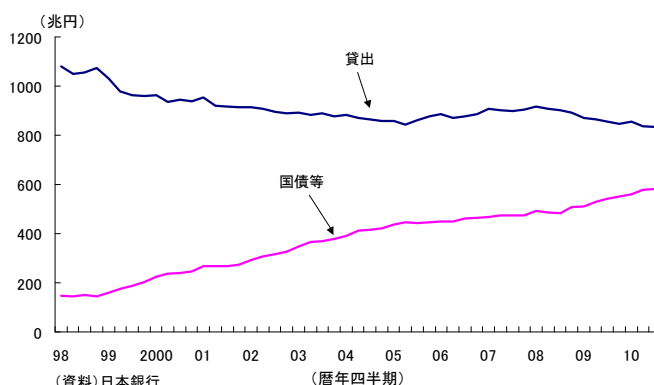
#### 4. 国債市場へのフローの資金流入が不可欠

ただし、家計の黒字だけで将来的に国債を国内で消化できるとの議論は、本質を見誤るだろう。今後も、国債の新規発行額が増加し、それにより発行残高は更に積み上がると見込まれる。その国債を消化するためには、新たに国債市場に資金が流入することが不可欠である。それに大きく影響を与える主要3点について足元の動向を整理したい。

##### (1) 非金融法人部門の動向

非金融法人部門は、図表4のように金融資産のネットでは赤字であるが、その赤字幅は縮小傾向となっている。直近のピークである1999年度の691兆円から2009年度は341兆円とほぼ半減し、フローでは黒字となっている。90年代半ば以降、民間企業の投資意欲が減退して資金需要が低迷する一方で、借入金の返済が進んだことが背景にある。また、それは金融仲介機関の資産内訳の推移をみても確認できる。

図表5. 金融仲介機関の資産内訳の推移



この間に資金の使途に大きな変化がみられ、民間向け貸出が低迷する一方で、国債の保有が急激に増えている。図表5は、金融仲介機関の貸出と国債等の残高の推移を示したものであるが、2000年代半ばに増加する局面はあったものの、趨勢的には貸出残高が減少傾向となる一方で、国債等が着実に増加している。その額は、2000年の224兆円から、足元では582兆円とこの10年で358兆円増加している。

##### (2) 日本銀行の長期国債の買入れ

長期国債の引き受け先となっている日銀は、日銀ルールにより長期国債保有の上限が日銀券の発行残高となっている。図表6は、日銀の長期国債保有残高と日銀券発行残高の推移を示している。足元では20兆円程度の買入れ余力である。リーマンショック後の過去5年に日銀券の発行残高は年間平均で5千億円強の増加にとどまる一方、現状の月1.8兆円ペースの買入れが行われれば、早い段階で買入れ余力がなくなる。償還分などを加味して足元のトレンドが続くとすれば、国債保有残高は2013年はじめに上限に達

する。また、2010年10月に発表された包括緩和策では基金創設によって買入れを行うが、その上限は長期国債、国庫短期証券で3.5兆円程度（うち、長期国債1.5兆円程度）に過ぎない。

### （3）家計資金の動向

家計の動向であるが、図表7はSNA（国民経済計算）ベースの家計の貯蓄率を示したものである。高齢化が進展する中、可処分所得がピークを打ち減少に転じていることで、概ね低下傾向にあり、2008年度は3.3%、貯蓄額は9.6兆円となっている。次に、家計の資金で国債の原資になりうる資金の動向をみると、2001年以降、伸びは鈍化したものの緩やかに増加し、年によって増加額は異なるが平均12兆円程度増加している。概ね貯蓄額に見合う規模であり、この額が家計によるフローの純増分と考えられるだろう。

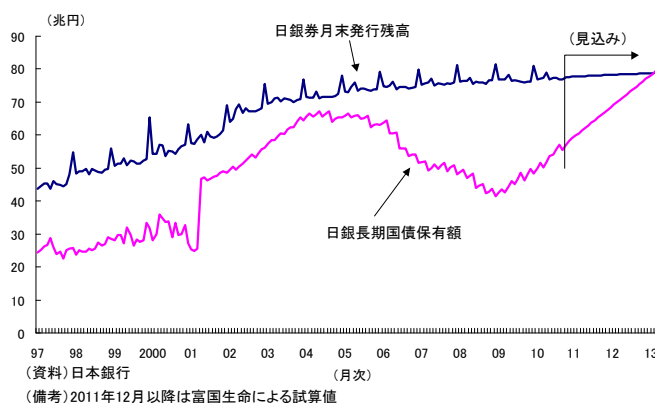
## 5. まとめ

これまでのフローの増加が続けば、ざっくりみると非金融法人部門で約35兆円、家計で約10兆円の計45兆円となり、2011年度の公債金を賄えることになる。これに日銀分が加わる2年間は問題がないだろう。しかしながら、2010年6月に発表された財政運営戦略に沿った「経済財政の中長期試算（慎重シナリオ）」では、歳出と税収等の差額が2015年度に51.1兆円、2020年度は66.0兆円となっている。結果的に、この差額を公債金で埋め合わせることになるだろう。日銀ルール改正、非金融法人企業の返済の動きが加速、高齢化が進展しながらも景気回復に伴う可処分所得の増加で家計の貯蓄額が増える等、国内消化が続く可能性もない訳ではないが不確実性が高いだろう。

国内消化の不足分を海外に頼ることになれば、他の先進国より格付けが低い日本国債は、現状のような低金利では済まなくなる。南欧で起きている国債利回りの上昇を引合いに出すまでもないが、海外分の保有割合が高まることによる金利上昇を通じて財政再建を迫られることになるのか、わが国自らが将来のリスクに備えて財政再建の途を選択するかの二択しかない。金利上昇による利払いコストを考えると後者を選択するほうが、負担ははるかに小さく済む。人口減、少子高齢化が進む中、歳出・歳入の抜本的な改革は直ちに行わなければならない。折しも、菅首相が社会保障改革を税制と一体で6月までに方向性を示すと表明している。超党派による確実な実行を期待したい。

（財務企画部 森実 潤也）

図表6. 日銀の国債、日銀券発行残高の推移



図表7. 貯蓄率と家計の資金の推移

