

## 消費税率引き上げと「アベノミクス」2年目の財政の現状と課題

## —2014年度政府予算の注目点—

江夏 あかね

## ■ 要 約 ■

1. 2014年度予算においては、消費税率引き上げや経済回復等を背景とした税収増やプライマリー・バランス（PB）赤字の圧縮といった「アベノミクス」2年目の効果が確認されたほか、国債の平均償還年限の長期化も順調に進捗していることが明らかとなった。一方で、社会保障関係費や国債費の増加により財政の硬直化がさらに進んでいるほか、債務残高が急拡大してきたことから、低金利下においても利払費が抑制されず膨らんでいく状況となりつつある可能性が示唆された。
2. 「アベノミクス」1年目の2013年度については、経済回復傾向や財政改革の一環としての2014年4月からの消費税率引き上げ決定といった成果が上がったと言えるが、「アベノミクス」2年目の2014年度には成長戦略の具体化、2015年10月からの消費税率引き上げに向けた政治的コミットメントの強化及び国民のコンセンサスの獲得、より底堅い経済回復、2020年度のPB赤字解消に向けたさらなる財政構造改革など、複数の課題がある。
3. 短期的な政策課題への対応に加えて、中長期的な財政の持続可能性を踏まえた経済・財政政策も重要となる。近年は、多くの先進国が経済の成熟化、少子高齢化の進展、社会インフラ・公共施設等の老朽化といった課題を抱えている。日本の場合、高齢化のペースが諸外国に比して早いことが見込まれており、将来負担を適正な水準に維持していくためにも、中長期的な日本の将来を見据えた財政関連の試算や経済・財政政策が不可欠と考えられる。

## I. 硬直化が続く財政構造

2014年度の政府予算が2014年3月20日、成立した。2014年度予算は、2年目となった「アベノミクス」を背景とした経済・財政への影響に加えて、消費税率引き上げを織り込んだ新たな国の財政の構図を見極める上で、重要な材料となっている。2014年度予算は、2013年度補正予算と一体的なものとして編成され、(1)「経済再生・デフレ脱却と財政健

全化をあわせて目指す予算」、(2)「社会保障・税一体改革を実現する最初の予算」、として位置付けられている。

2014 年度予算の主な注目点は、(1) 税収増にも関わらず硬直化が続く歳入・歳出構造、(2) プライマリー・バランス赤字の圧縮へ向けた動き、(3) 国債の平均償還年限長期化、が挙げられる。

## 1. 税収増にも関わらず硬直化が続く歳入・歳出構造

2014 年度の一般会計予算の歳入歳出予算総額は、前年度（当初）比 3 兆 2,708 億円増（同 3.5% 増）の 95 兆 8,823 億円と、過去最大の規模となった。予算規模の拡大は、(1) 国債費の増加、(2) 社会保障関係費の増加、(3) 特別会計改革に伴う特別会計の一般会計への統合、が主因となっている。

歳入面に関して、税収は、前年度比 6 兆 9,050 億円増（同 16.0% 増）の 50 兆 10 億円と、7 年ぶりに 50 兆円台を計上した（図表 1 及び図表 2 参照）。税収増のうち、6 割強に当たる 4 兆 5,350 億円は、2014 年 4 月からの消費税率引き上げ（5%→8%）に伴うもので、2 割弱に当たる 1 兆 3,040 億円は景気回復等を背景とした法人税収増加に伴うものである。なお、予算の前提となる 2014 年度の経済指標見通しにおいては、名目 GDP 成長率が前年度（実

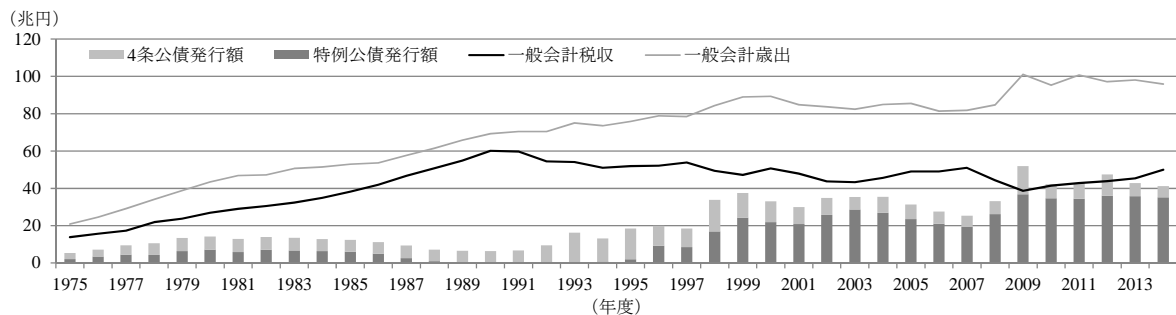
図表 1 2014 年度一般会計予算フレーム（億円）

	2013 年度	2014 年度予算		備考
	予算（当初）		2013→2014	
（歳入）				
税収	430,960	500,010	69,050	・消費税の引上げに伴う税収増 45,350 億円を含む
その他収入	40,535	46,313	5,778	・特別会計の一般会計への統合に伴う増 7,946 億円を含む
公債金	428,510	412,500	-16,010	・公債依存度 43.0%（2013 年度 46.3%）
うち 4 条公債（建設公債）	57,750	60,020	2,270	
うち特例公債（赤字公債）	370,760	352,480	-18,280	
年金特例公債金	26,110	-	-26,110	
計	926,115	958,823	32,708	
（歳出）				
国債費	222,415	232,702	10,287	・年金特例公債に係る償還費等 3,027 億円を含む
基礎的財政収支対象経費	703,700	726,121	22,421	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特別会計の一般会計への統合に伴う増 7,946 億円</li> <li>・社会保障 4 経費の充実等 3,789 億円</li> <li>・高齢者医療負担軽減等 4,101 億円</li> </ul> } 15,836 億円を含む
うち社会保障関係費	291,224	305,175	13,951	
うち地方交付税交付金等	163,927	161,424	-2,503	・地方税収の伸びを反映。地方税、地方交付税等の地方の一般財源総額について社会保障の充実分を増額
計	926,115	958,823	32,708	・基礎的財政収支（プライマリーバランス）-18.0 兆円（2013 年度：-23.2 兆円、対前年度 5.2 兆円の改善）

（出所）財務省「平成 26 年度予算のポイント」2013 年 12 月 24 日、2 頁

([http://www.mof.go.jp/budget/budger\\_workflow/budget/fy2014/seifuan26/01.pdf](http://www.mof.go.jp/budget/budger_workflow/budget/fy2014/seifuan26/01.pdf))

図表2 一般会計税収、歳出総額及び公債発行額の推移



- (注) 1. 2012年度までは決算、2013年度は補正後予算案、2014年度は政府案による。  
 2. 公債発行額は、1990年度は湾岸地域における平和回復活動を支援する財源を調達するための臨時特別公債、1994～1996年度は消費税率3%から5%への引上げに先行して行った減税による租税収入の減少を補うための減税特例公債、2011年度は東日本大震災からの復興のために実施する施策の財源を調達するための復興債、2012年度、2013年度は基礎年金国庫負担2分の1を実現する財源を調達するための年金特例公債を除いている。  
 (出所) 財務省主計局「我が国の財政事情（平成26年度予算政府案）」2013年12月、2頁  
[http://www.mof.go.jp/budget/budger\\_workflow/budget/fy2014/seifuan26/04.pdf](http://www.mof.go.jp/budget/budger_workflow/budget/fy2014/seifuan26/04.pdf)

績見込み)比0.8ポイント増の3.3%程度、消費者物価指数(変化率)は+3.2%程度と見込まれている<sup>1</sup>。

公債金は、税収増に下支えされ特例公債が前年度比減となったことから、前年度比1兆6,010億円減(同3.7%減)の41兆2,500億円と計上された。その結果、歳入に公債金が占める割合である公債依存度は前年度の46.3%から、43.0%と低下基調が続くこととなった。なお、年金特例公債金(2013年度は2兆6,110億円)は、消費税率の引き上げが決定したことから、2014年度には皆減となった<sup>2</sup>。

一方、歳出面に関して、地方交付税交付金等は地方税収の伸びや別枠加算の縮減を背景に前年度比2,503億円減(同1.5%減)の16兆1,424億円とされたものの、国債費は同1兆287億円増(同4.6%増)の23兆2,702億円、社会保障関係費は消費税率引き上げに伴う社会保障の充実等を背景に同1兆3,951億円増(同4.8%増)の30兆5,157億円となった。

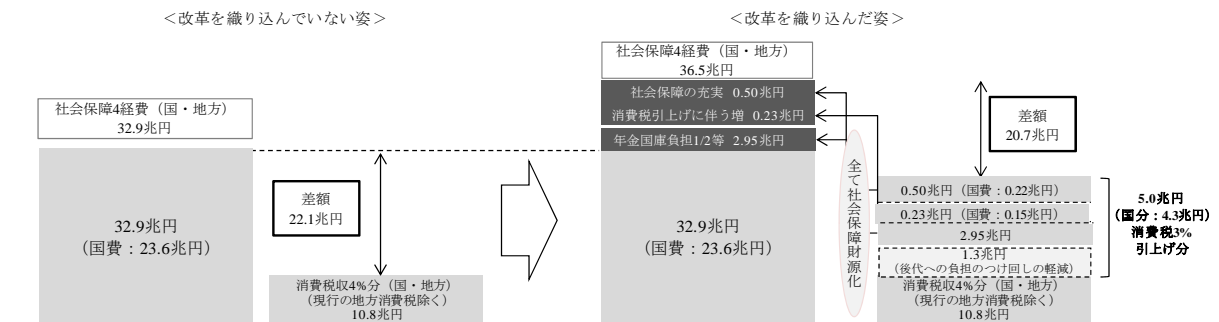
社会保障・税一体改革では、消費税率引き上げによる増収分を含む消費税収は基本的にすべて社会保障財源化され、社会保障の充実・安定化に向けることとされているが、2014年4月からの消費税率引き上げ分を勘案しても、社会保障4経費と消費税収の差額は、20.7兆円にも上り、社会保障関係費のさらなる重点化や縮減に向けた見直しが必至であることが明らかとなっている<sup>3</sup>(図表3参照)。

<sup>1</sup> 2014年度の消費者物価指数(変化率)は、消費税率引き上げによる影響を機械的に除いた試算によると、1.2%とされている。(閣議了解「平成26年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」2013年12月21日、1頁)

<sup>2</sup> 年金特例公債は、財政運営に必要な財源の確保を図るための公債の発行の特例に関する法律に基づき、基礎年金の国庫負担の追加に伴い見込まれる費用の財源となる税収が入るまでのつなぎとして、2012～2013年度に発行されている。

<sup>3</sup> 社会保障4経費とは、社会保障給付公費負担のうち、制度として確立された年金、医療及び介護の社会保障給付並びに少子化に対処するための施策に要する費用。消費税収は、国・地方分で、現行の地方消費税を除く。

図表3 「社会保障・税一体改革」による社会保障の安定財源確保



(注) 1. 上記の計数は、2014年度当初予算ベース。  
 2. 社会保障制度改革推進法では、「国民が広く受益する社会保障に係る費用をあらゆる世代が広く公平に分かち合う観点等から、社会保障給付に要する費用に係る国及び地方公共団体の負担の主要な財源には、消費税及び地方消費税の収入を充てるもの」とされている（社会保障制度改革推進法第2条第1項第4号）。  
 3. 上図の社会保障4経費のほか、「社会保障4経費に則った範囲」の地方単独事業がある。  
 4. 引上げ分の地方消費税については、地方税法において、社会保障施策に要する経費に充てるとされている。また、引上げ分の地方消費税と消費税に係る交付税法定率分の総額を、地方単独事業を含む地方の社会保障給付費の総額と比較し、社会保障財源となっていることを毎年度確認することとされている。

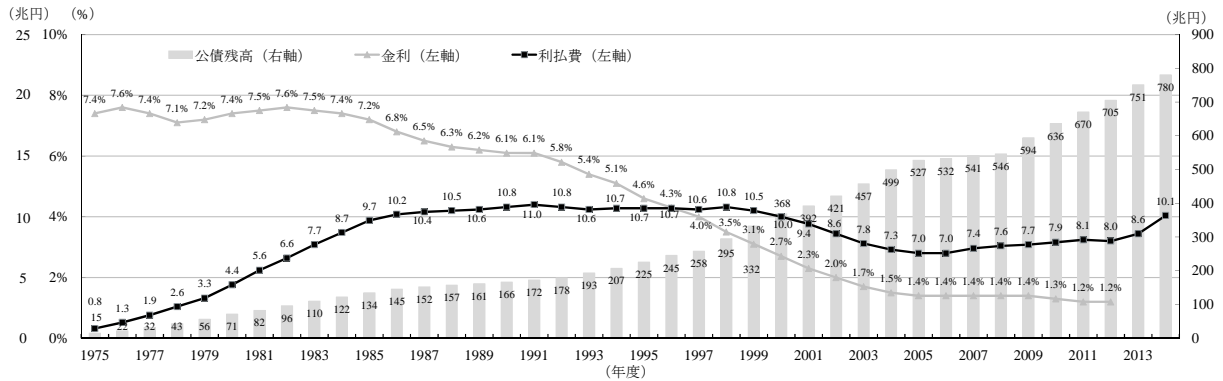
(出所) 財務省「平成26年度予算のポイント」2013年12月24日、7頁  
[http://www.mof.go.jp/budger/budger\\_workflow/budget/fy2014/seifuan26/01.pdf](http://www.mof.go.jp/budger/budger_workflow/budget/fy2014/seifuan26/01.pdf)

近年は国債を大量発行しても、低金利の恩恵を受けて公債費負担が比較的軽い状況が維持されてきたが、2014年度の国債費を見ると、利払費等が4割強を占めている。このような財政構造を抱えている場合、将来的に仮に金利が上昇し、借換ニーズが相当規模になっている場合、国債費が大幅に上昇し、財政をさらに圧迫する可能性が否めない（図表4参照）。例えば、財務省が2014年1月に公表した2014年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算によると、仮に、2015年度以降、金利が2%上昇した場合、国債費は2014年度対比で8.1兆円増加する見込みとなっている<sup>4</sup>。この増加規模は、2014年度の一般会計予算規模（95兆8,823億円）の約8%、地方交付税交付金（16兆1,424億円）の約50%に相当する規模である（図表4参照）。

さらに、利払費の前年度比は1990年代後半にマイナスになり2000年代半ばに入ってもゼロに近い水準で推移していたが、2013年度が0.6兆円、2014年度が1.5兆円と急激に増加している。これは、近年において債務残高増加のペースが速まっているために、低金利による利払費抑制の効果を楽しむことができなくなるタイミングが迫りつつある可能性を示唆している。

<sup>4</sup> 試算 A-1（歳出自然体・経済成長3.0%ケース）に基づき、2015年度以降金利が変化した場合の試算。（財務省「平成26年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算」2014年1月、6頁）

図表 4 利払費と公債残高



- (注) 1. 利払費は、2012年度までは決算、2013年度は補正後予算、2014年度は政府案による。  
 2. 公債残高は各年度3月末現在高。ただし、2013年度末は実績見込み、2014年度末は政府案に基づく見込み。  
 3. 2011年度～2014年度の公債残高は、東日本大震災からの復興のために実施する施策に必要な財源として発行される復興債(2011年度末: 10.7兆円、2012年度末: 10.3兆円、2013年度末: 9.4兆円、2014年度末: 11.4兆円)及び、基礎年金国庫負担2分の1を実現する財源を調達するための年金特例公債(2012年度末: 2.6兆円、2013年度末: 5.2兆円、2014年度末: 4.9兆円)を含む。

(出所) 財務省主計局「我が国の財政事情(平成26年度予算政府案)」2013年12月、6頁  
[http://www.mof.go.jp/budget/budger\\_workflow/budget/fy2014/seifuan26/04.pdf](http://www.mof.go.jp/budget/budger_workflow/budget/fy2014/seifuan26/04.pdf)

2014年度予算の歳入面では、消費税率の引き上げや「アベノミクス」効果を背景とした税収増や公債金の減といったポジティブな点も示された。他方、歳出面では、社会保障関係費や国債費といった義務的要素の強い項目の増加に歯止めがかからず、財政構造がさらに硬直化していく可能性が高いことが浮き彫りになった。同時に、社会保障と税の一体改革を経ても、さらなる歳出削減・歳入確保に向けた取組みを行わない限り、持続可能性を確保するのが困難な可能性が示唆されたと言える。

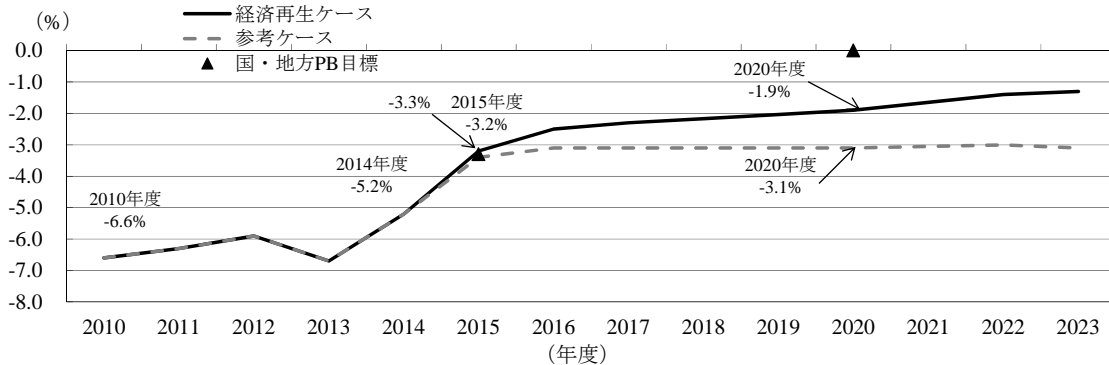
## 2. プライマリー・バランス赤字の圧縮へ向けた動き

1990年代のバブル経済崩壊以降の税収低迷や社会保障負担の増加を背景に、大きく膨らんできた公債残高であるが、2014年度末には国及び地方の長期債務残高が1,010兆円(対GDP比202%)に達する見込みであることが明らかになった<sup>5</sup>。日本の公債残高(対GDP比)は、国・地方ともに諸外国に比して突出した水準となっている。

日本は現在、債務残高の発散を回避するために、財政健全化目標として基礎的財政収支(プライマリー・バランス、PB)に着目し、2015年度までに国・地方のPB赤字(対GDP比)を2010年度の水準から半減し、2020年度までに国・地方のPBを黒字化することを通じて、国・地方の債務残高(対GDP比)を2020年代初めには安定的に引き下げることを目指しており、国際公約としても掲げている(図表5参照)。

<sup>5</sup> 政府案ベース。(財務省主計局「我が国の財政事情(平成26年度予算政府案)」2013年12月、5頁)

図表 5 2020年度の国・地方の基礎的財政収支黒字化に向けたイメージ（内閣府試算）



(注) 1. 経済再生ケースは、今後10年（2013~2022年度）の平均成長率が実質2%程度、名目3%程度。参考ケースは、今後10年（同上）の平均成長率は実質1%程度、名目2%程度。  
 2. 復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除いたベース。  
 (出所) 財務省「日本の財政関係資料」2014年2月、31頁、に基づき、野村資本市場研究所作成  
[https://www.mof.go.jp/budget/fiscal\\_condition/related\\_data/sy014\\_26\\_02.pdf](https://www.mof.go.jp/budget/fiscal_condition/related_data/sy014_26_02.pdf)

2013年8月に閣議了解された中期財政計画では、2015年度のPB目標を達成すべく、少なくとも2014年度及び2015年度の各年度4兆円程度改善し、2014年度予算においてはマイナス19兆円程度、2015年度予算においてマイナス15兆円程度とする旨が基本的な取組みとして記されていた<sup>6</sup>。そして、2014年度政府予算では、PB赤字は前年度の23.2兆円から5.2兆円改善し、18兆円に縮減されることが見込まれた。想定以上のペースでPB赤字の縮減が見込まれたのは、税収増で国債への依存度が低下したことが背景である。

ただし、内閣府が2014年1月20日に公表した中長期試算によると、国・地方のPB赤字（対GDP比）は2015年度に3.2%と見込まれ、PB目標の2010年度の水準から半減となる3.3%は達成見込みだが、2020年度のPBの黒字化は経済再生・参考ケースともに達成が不可能な状況となっている<sup>7</sup>。さらに、2020年度の目標に掲げているPB黒字化に必要な財政収支改善額は、経済再生ケースの場合11.9兆円（消費税率約4.5%分に相当）、参考ケースの場合17.4兆円（消費税率約7.3%分に相当）、に達する。

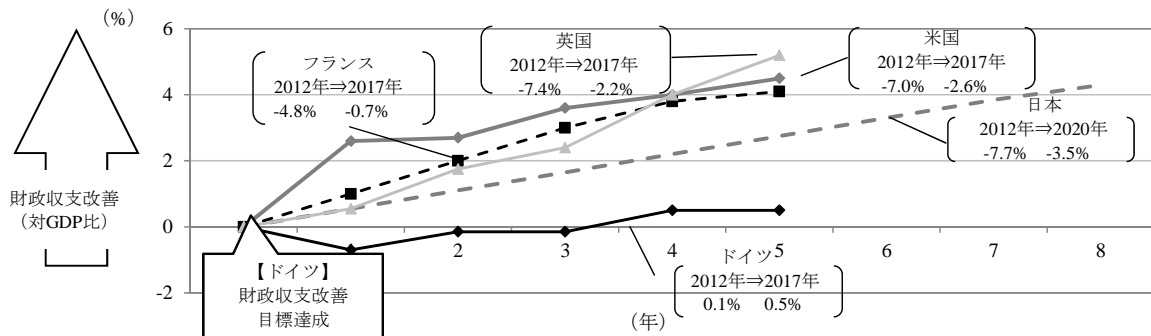
多くの先進国は現在、金融危機や欧州周辺国を中心としたソブリン危機等を教訓に、債務（対GDP比）を安定化または縮減させるために、財政赤字の削減等を目指した財政健全化に注力しており、ソブリン危機の中で財政破綻したギリシャについても、2013年に中央政府予算のPBの黒字化を達成している<sup>8</sup>。その一方で、日本の収支改善のペースは諸外国に比して緩やかなものになっており、少なくとも2015年度と2020年度の目標を達成すべく、さらに財政健全化に注力しない場合、国際社会・金融市場からの信認の低下、海外投資家からの「アベノミクス」への期待の失墜、といったことにつながりかねないと言える（図表6参照）。

<sup>6</sup> 閣議了解「当面の財政健全化に向けた取組等について—中期財政計画—」2013年8月8日、2頁。

<sup>7</sup> 復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除いたベース。（内閣府「中長期の経済財政に関する試算」経済財政諮問会議提出、2014年1月20日、4-5頁）

<sup>8</sup> General Accounting Office, Ministry of Finance, Hellenic Republic, *General Government Data Monthly Bulletin January 2014*, March 2014, p.2.

図表 6 主要国の財政健全化のペース



(注) 各国経済見通しより作成。日本は、年度ベース（4月～翌3月）、国+地方（SNA）ベース、内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（2014年1月、経済再生ケース、復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除いたベース）。日本については、現行の2020年度の財政健全化目標（基礎的財政収支黒字化）を達成するための要調整額（対GDP比）を2020年度の財政収支から単純に差し引くことにより、2020年度において基礎的財政収支がゼロとなったときの財政収支（-3.5%）を算出し、その値の達成に向けて毎年対GDP比で同じペースで推移した場合の値。米国は、年度ベース（10月～翌9月）、連邦政府ベース、2014年度大統領予算教書年央レビュー（2013年7月）より。英国は、年度ベース（4月～翌3月）、公的部門ベース（一般政府+公的企業）、「2013年3月経済財政見通し」より。フランスは、暦年ベース、一般政府ベース。2010年、2011年は実績。2012年以降は安定化プログラム（2013年4月）より。ドイツは、暦年ベース、一般政府ベース、連邦財務省「安定化プログラム」（2012年4月）等より。

(出所) 財務省「日本の財政関係資料」2014年2月、38頁

([https://www.mof.go.jp/budget/fiscal\\_condition/related\\_data/sy014\\_26\\_02.pdf](https://www.mof.go.jp/budget/fiscal_condition/related_data/sy014_26_02.pdf))

日本のPBをめぐることは、(1) 想定されている平均成長率が楽観的ではなく妥当な水準になっているか、(2) 一般会計のみならず特別会計も含めて、目標に向けた財政運営が行われているか、(3) 当初予算のみならず補正予算や決算も含めた管理・検証が行われているか、(4) 現政権が財政健全化目標の達成に向けてコミットメントを継続することのできる政治的環境が続くか、といった点が2015年度及び2020年度の目標達成可能性に影響を及ぼす可能性があると考えられる。

### 3. 国債の平均償還年限長期化

2014年度の国債発行総額は、一般会計分（建設国債、特例国債及び年金特例公債）は前年度比減となったものの、借換債が前年度当初比9兆9,689億円増（同8.9%増）の122兆1,495億円となったこと等を反映し、過去最大となる181兆5,388億円と計上された（図表7参照）。

2014年度の国債管理政策において、特に注目されるのは、「平均償還年限の長期化」である<sup>9</sup>。日本国債の平均償還年限をめぐることはここ数年、借換リスクの低減や低金利の便益を将来に渡って享受するといった利点を踏まえて、長期化が進められた結果、2014年度は

<sup>9</sup> 財務省「平成26年度国債管理政策の概要」2013年12月24日、1頁。

対前年度 6.6 カ月の延伸となる 8 年 5 カ月に達した<sup>10</sup> (図表 8 左参照)。

図表 7 2014 年度国債発行予定額 (発行根拠法別発行額、億円)

区分	2013 年度当初	2013 年度補正後		2014 年度当初		
	(a)	(b)	(b) - (a)	(c)	(c) - (a)	(c) - (b)
建設国債	57,750	70,140	12,390	60,020	2,270	-10,120
特例国債	370,760	358,370	-12,390	352,480	-18,280	-5,890
小計	428,510	428,510	-	412,500	-16,010	-16,010
年金特例公債	26,110	26,110	-	-	-26,110	-26,110
一般会計分計	454,620	454,620	-	412,500	-42,120	-42,120
復興債	19,026	3,569	-15,457	21,393	2,367	17,824
財投債	110,000	110,000	-	160,000	50,000	50,000
借換債	1,121,806	1,108,074	-13,731	1,221,495	99,689	113,421
うち復興債分	36,690	25,154	-11,536	15,129	-21,561	-10,025
国債発行総額	1,705,452	1,676,264	-29,188	1,815,388	109,936	139,124

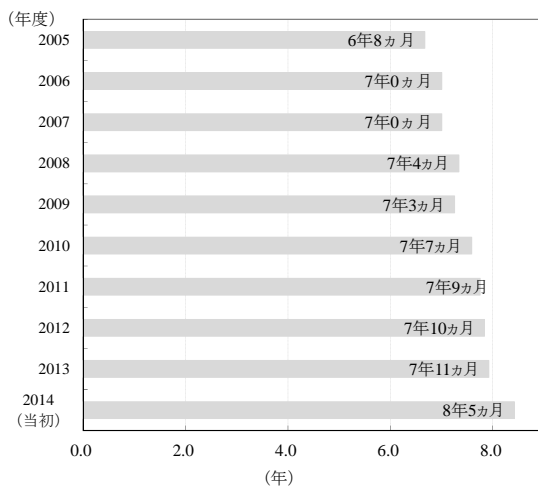
(注) 各計数ごとに四捨五入したため、計において符合しない場合がある。

(出所) 財務省「平成 26 年度国債発行予定額」2013 年 12 月 24 日

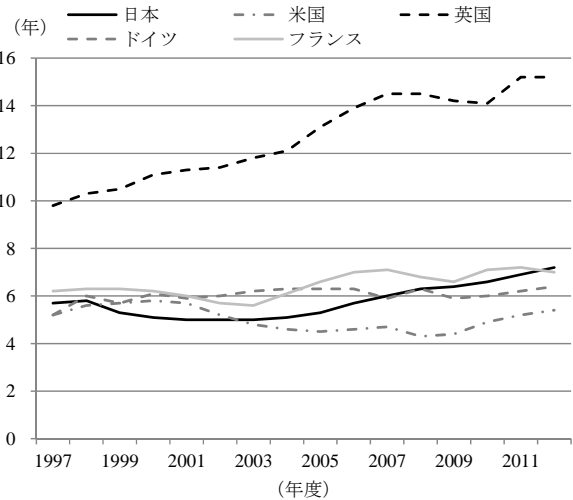
([http://www.mof.go.jp/jgbs/issuance\\_plan/fy2014/yoteigaku131224.pdf](http://www.mof.go.jp/jgbs/issuance_plan/fy2014/yoteigaku131224.pdf))

図表 8 カレンダーベース国債市中発行額の平均償還年限と諸外国の平均償還年限

カレンダーベース国債市中発行額の平均償還年限



諸外国の平均償還年限推移 (ストックベース)



(注) 1. カレンダーベース市中発行額の平均償還年限は、2012 年度までは実績、2013 年度は実績見込み。

2. 諸外国の平均償還年限推移は、経済協力開発機構 (OECD)、各国債務管理当局ウェブページに基づき、財務省試算。

(出所) 財務省「平成 26 年度国債管理政策の概要」2013 年 12 月 24 日、4 頁、財務省「平均償還年限長期化について」第 27 回国の債務管理の在り方に関する懇談会資料 3-1、2013 年 11 月 29 日、5 頁

([http://www.mof.go.jp/jgbs/issuance\\_plan/fy2014/gaiyou131224.pdf](http://www.mof.go.jp/jgbs/issuance_plan/fy2014/gaiyou131224.pdf)、

[http://www.mof.go.jp/about\\_mof/councils/gov\\_debt\\_management/proceedings/material/d20131129-3-1.pdf](http://www.mof.go.jp/about_mof/councils/gov_debt_management/proceedings/material/d20131129-3-1.pdf))

<sup>10</sup> 例えば、国際通貨基金 (IMF) は、日本政府は短期の資金繰り債をより長期に振り替えることで、償還年限の長期化を一層進めることが可能であり、これにより、借換リスクを減らし、低金利の便益を将来にわたり固定することが可能と指摘している。(International Monetary Fund, "Japan: 2011 Article IV Consultation", IMF Country Report 11/181, June 28 2011, p.12.)



一般的に、国債の平均償還年限が短い場合、利払いの財源を捻出するのに加え、定期的に元本の借換もしなければならず、長期的には返済能力・意思がある国でも、一時的に借換えができなくなった場合には、流動性危機に陥る可能性がある。このような背景の下、多くの国が近年、国債の平均償還年限の長期化に取り組んできた。例えば、英国の場合、保険会社や年金基金といった長期投資ニーズのある投資家層が長らく中核的位置を維持していることもあり、平均償還年限が2012年には15.2年に達している（図表8右参照）。

一方、国債平均償還年限は、財政状況にある程度影響を及ぼすこともあるようだ。例えば、Missale は、OECD17カ国（1960～1995年）を対象とした分析結果で、多くの国で平均償還年限と債務残高には有意な相関が見られなかったが、債務残高が大きい国に限ると、債務残高（対GDP比）が高い国ほど償還年限が短い傾向にあると指摘している<sup>11</sup>。加えて、平均償還年限が長い国は、金利上昇による影響がより少ないとの言及もある<sup>12</sup>。

ただし、弊社が日本を含めた5カ国（日本、米国、英国、ドイツ及びフランス）の国債の平均償還年限の1997～2012年のデータをもとに、債務残高（対GDP比）を回帰分析した結果、いずれの国についても平均償還年限と債務残高（対GDP）は有意な相関が見出せなかった<sup>13</sup>。日本の場合、平均償還年限の長期化を通じて受ける低金利の便益を急激な債務残高増加及び経済停滞の長期化が相殺してしまっている可能性がある。

日本にとって、平均償還年限の長期化は、市場で長期ゾーンに対する十分な需要があれば、借換リスクの軽減や金利上昇時に利払費の増加をある程度遅らせるといった効果が期待できる。一方で、債務残高の増加のペースを押さええない限り、財政悪化に歯止めをかけるほどの効力は発揮されないとと言える。

## II. 短期・中長期的な課題を抱える日本ソブリン

2014年度予算においては、消費税率引き上げや経済回復等を背景とした税収増やPB赤字の圧縮といった「アベノミクス」2年目の効果が確認されたほか、国債の平均償還年限の長期化も順調に進んでいることが明らかになった。一方で、社会保障関係費や国債費の増加により財政の硬直化がさらに進んでいるほか、債務残高が急拡大してきたことから、低金利下においても利払費が抑制されず膨らんでいく状況となりつつある可能性が示唆された。総じて、現政権が講じている経済・財政対策は、短期的には一定の効果が出現しているように見受けられるが、中長期的に持続可能性のある財政運営を維持するためには大きな課題を残している状況となっている。

<sup>11</sup> Alessandro Missale, *Public Debt Management*, Oxford University Press, 1999, pp.185-192.

<sup>12</sup> Hans J. Blammestein, Ahmet Keskinler and Perla Ibarlucea Flores, "Highlights from the OECD Sovereign Borrowing Outlook No 4", *OECD Journal: Financial Market Trends Vol.2011, No.2*, Organisation for Economic Co-operation and Development, December 2011, p.7.

<sup>13</sup> 諸外国の平均償還年限推移は、経済協力開発機構（OECD）、各国債務管理当局ウェブページに基づき、財務省試算。債務（対GDP比）は、OECDのエコノミック・アウトルックに基づく。（財務省「平均償還年限長期化について」第27回国の債務管理の在り方に関する懇談会資料3-1、2013年11月29日、5頁、Organisation for Economic Co-operation and Development, *Economic Outlook 94 Database*, November 2013）

短期的には、「アベノミクス」1年目の2013年については、経済回復傾向や財政改革の一環としての2014年4月からの消費税率引き上げ決定といった成果が上がったと言えるが、「アベノミクス」2年目には成長戦略の具体化、2015年10月からの消費税率引き上げに向けた政治的コミットメントの強化及び国民のコンセンサスの獲得、より底堅い経済回復、2020年度のPB赤字解消に向けたさらなる財政構造改革など、複数の課題がある。

加えて、足元では、エネルギー価格の高止まりや輸出の低迷等を背景に、経常収支の黒字幅が急速に縮小しており、財政収支、経常収支ともに赤字となる「双子の赤字」に陥る可能性が示唆されている。仮に、日本の経常収支が赤字に転じた場合、理論的には海外から資金調達を余儀なくされ、海外の投資家から見ても魅力的な金利水準を求められるため、さらに利払費が嵩み財政赤字が拡大するといったネガティブ・スパイラルに陥りかねないと考えられる。とはいえ、経常収支の赤字転落が必ずしも経済問題に発展するとは言い切れない。例えば、米国のように、海外から見ても魅力的な収益率を創出する産業を有しており、資本導入を惹きつけている場合、経常収支が赤字となっても直接投資によって赤字分が賄われるため、対外債務増加等の問題に発展しないケースもあると言える。また、日本国債に関して、日本国内で約9割が保有されていることから明らかなように、高い流動性や国内で最も強固な信用力等を背景に日本の金融機関等の投資家が選好しやすい金融商品であることは、金融規制等が大幅に変更されることのない限り、経常収支が赤字になっても大きく変わらないとみられる。しかしながら、出来る限り双子の赤字を回避すべく、さらなる財政健全化や産業競争力の強化といった努力を重ねることは必要と言える。

一方、中長期的な財政の持続可能性を踏まえた経済・財政政策も不可欠であろう。近年は、多くの先進国が経済の成熟化、少子高齢化の進展、社会インフラ・公共施設等の老朽化といった課題を抱えている。特に、少子高齢化に関して、例えば欧州委員会では、2006年以降、3年に1度、欧州連合（EU）加盟国各々についての高齢化要因等の人口動態の見直しを踏まえた長期的な財政の持続可能性等についての分析結果を公表しており、最新のレポートでは各加盟国に関して、(1)「S1」指標（2030年度における一般政府の債務残高対GDP比を60%にするために必要な収支改善幅）、(2)「S2」指標（将来にわたって一般政府の債務残高対GDP比を安定させるために現時点で必要な収支改善幅）、を算出している<sup>14</sup>（図表9参照）。欧州委員会の取組みは一例である。とはいえ、日本の場合、高齢化のペースが諸外国に比して早いことが見込まれており、将来負担を適正な水準に維持していくためにも、中長期的な日本の将来を見据えた財政関連の試算や経済・財政政策が不可欠と考えられる。

<sup>14</sup> European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, *Fiscal Sustainability Report 2012*, December 2012.

図表 9 財政の持続可能性に関する指標の構成

指標	当初（現在）の予算状態に基づき必要となる調整（IBP）	2030年に債務（対GDP比）が60%となるために必要となる調整（DR）	高齢化関連歳出に伴い必要となる調整（CoA）
S1	着実かつ漸進的な調整を通じて2020年に債務を安定化させるプライマリー・バランスに向けた収支ギャップ	2030年に債務（対GDP比）が60%となるための追加調整	2030年までの高齢化に伴う歳出増を賄うための追加調整
S2	債務を安定化させるプライマリー・バランスに向けた収支ギャップ	-	将来（無期限）の高齢化に伴う歳出増を賄うための追加調整

（出所） European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, “Fiscal Sustainability Report 2012”, *European Economy* 8/2012, December 2012, p.19.  
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2012/pdf/ee-2012-8\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/pdf/ee-2012-8_en.pdf)

すなわち、日本ソブリンが今後も中長期に渡って、国債等を通じて安定的に資金調達を行うとともに、財政の持続可能性を確保するためには、成長戦略の具体化、2015年10月からの消費税率引き上げに向けた政治的コミットメントの強化及び国民のコンセンサスの獲得、より底堅い経済回復、2020年度のPB赤字解消に向けたさらなる財政構造改革といった短期的な課題とともに、経済成熟、少子高齢化、社会インフラ・公共施設等の老朽化といった中長期的な将来を見据えた課題に、バランス良く取り組むことがカギと言える。