



日本の財政の現状と取り組むべき課題

内 田 稔 CMA・CIIA

(証券アナリストジャーナル編集委員会委員)

1. はじめに

世界的な景気減速と金融緩和を受けて、多くの国で政策金利が過去最低か、またはそれに近づいている。このため、金融緩和に加えて（あるいは代わって）、世界的に財政拡張へ向かう可能性が低くない。日本でも今後の景気次第で、異次元緩和に財政出動も絡めたポリシーミックスの是非が検討される局面を迎えよう。しかし、日本の公的債務残高は対名目GDP比で237.1%と世界に例を見ないほど高く、プライマリーバランス（以下、PB）の赤字も対GDP比で2.9%とOECD加盟国中、最下位だ。この状況を放置すれば、景気減速局面で財政拡張策を講じる余地が限られる上、財政悪化に伴う将来不安から家計が消費への慎重姿勢を強めれば、経済成長を下押しする。何より、債務残高の持続性に疑念が生じると、長期金利が上昇するテールリスクも現実味を帯びる。これに対し、政府は財政健全化に取り組む姿勢を堅持しており、2025年度の国・地方を合わせたPBの黒字化と債務残高対GDP比の安定的な引下げ目標を掲げる。新経済・財政再生計画（19～25年度）も定め、団塊の世代が75歳に入り始める22年までの3年間を基盤強化期間と位置付け、経済再生と財政健全化に取り組む方針だ。もっとも、債務残高対GDP比の引下げは、債務残高自体の削減を

目指してはならず、PBの黒字化目標も何度も先送りにされてきた。これは、政府の基本方針が「経済再生なくして財政健全化なし」とされている通り、財政健全化が常に景気回復に劣後してきたためである。

2. 長期金利の安定要因と展望

この背景に、名目長期金利（国債相場）の安定が挙げられる。一般的に長期金利は、財政悪化に対してその上昇を以て警告を発し、政府に対応を迫る役割を期待される。しかし、日本の長期金利は、これまでにその機能を発揮したことがない。このため、日本の名目長期金利の低位安定に関する研究は多く、比較的新しい（中村・八木 [2017]）は、他の先行研究も紹介した上で、複数の要因を指摘している。それらをまとめると、①ホームバイアス、②経常黒字（＝国内の貯蓄超過）、③財政健全化への期待、④日銀の国債買い入れ、⑤景気低迷や実質金利の低下、に集約できる（図表1）。とはいえ、以下でみる通り、⑤を除けば、不確実性の高いものが多い。

（1）国債利回りの低下を受け、ホームバイアスは和らいでいる。かつて最大の国債投資家であった預金取扱機関は、異次元緩和開始前に比べ、