

財政規律のゆくえ

外れた箍は締め直せるか

山本謙三氏 オフィス金融経済イニシアティブ代表・元日本銀行理事

国の予算や財政の基本を定める「財政法」は太平洋戦争終結後の1947年に施行され、現在も規律ある財政運営を求めている。しかし施行から78年の歳月を経て、財政規律は緩み続けてきた。財政法の形骸化は今後も続くのだろうか。



(やまもと けんぞう) 1976年日本銀行入行、金融市場局長、米州統括役、決済機構局長、金融機構局長などを経て、2008年理事。12年NTTデータ経営研究所取締役会長。18年現職。専門分野は、日本経済、世界経済、金融機関・金融システム、金融政策、決済。著書『異次元緩和の罪と罰』(2024年9月、講談社現代新書)。

財政法では赤字国債の発行を禁じているが、2024年度末見込みでその残高は800兆円超。建設国債の実に約2・7倍だ。かといって、国会で財政法の見直しが正面から議論されてきたわけではない。なし崩し的に形骸化が進んでいるのである。

そもそも財政法が規律ある財政運営を求めた背景には、①1932年に政党内閣制が崩壊し、以後軍部の政治的な影響力が強まるとともに、国債発行を通じて軍事費が膨張したこと、②日本銀行がいったん国債を引き受ける仕組みのもとで資金が大量に供給され、戦中・戦後のインフレの原因となったこと、という2点への反省があった。

財政法は第4条で「国の支出(歳

出は税込等の収入(歳入)によってまかなう」という原則を定め、たうえで、「ただし支出のうち公共事業費、出資金、貸付金の3項目に限っては公債(いわゆる建設国債)を発行できる」とした。国債は、返済負担を将来の世代に課すものだ。道路や橋などの社会インフラは、子や孫の世代も恩恵を受ける。したがって、そうした支出をまかなうためであれば、将来世代に一定の負担を課することも許されることとしたものだ。言い換えれば、社会保障費など「その他の支出」をまかなうための国債(いわゆる赤字国債)は、将来世代に負担を押し付けるだけのものとなるため認めないというのが、

同条の意味である。

したがって、どうしても赤字国債を発行しなくてはならないときは、例外的な扱いとして、特別の法律(特例公債法など)を国会で決議しなければならぬ。近年大量に発行されている赤字国債は、そうした例外扱いが常態化したものである。

図表①(9ページ)が、戦後の国債発行額の推移だ。戦後64年度までは財政法第4条の本文にしたがい、国債は一切発行されなかった。65年度に税収不足から急遽赤字国債が発行されたあと、翌年度からの9年間は建設国債だけが発行された。しかし75年度、第1次石油危機後の景気落ち込みをきっかけに赤字国債が発行さ

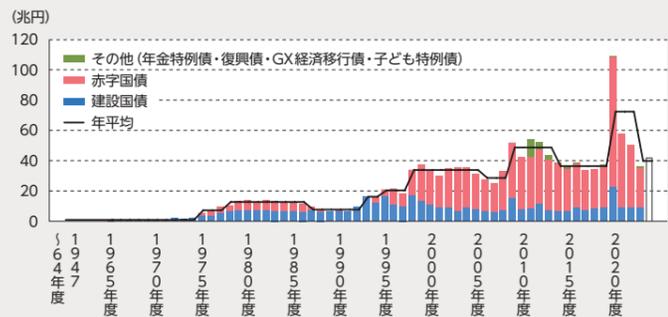
れ、以後十数年にわたり、建設国債と赤字国債の同時発行が続いた。

この間政府は、日本国有鉄道(国鉄、現在のJR)など3公社の民営化や消費税の導入などを実現し、91年度、赤字国債からの脱却に成功した。ところが、バブル崩壊後の景気後退を受けて、94年度に再び赤字国債が発行されると、以後発行拡大が続き現在に至っている。

55年体制の終息から続く 財政規律の緩み

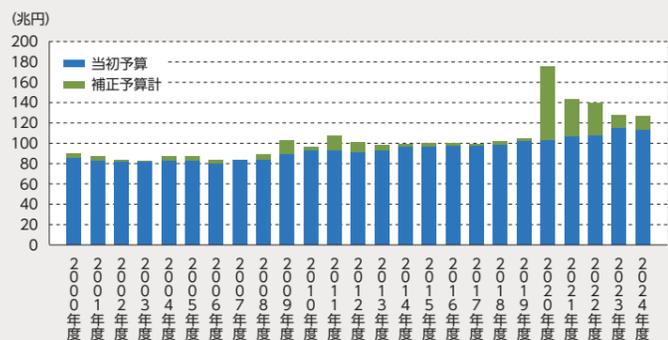
90年代以降、国債の発行が増え続けたのは、与野党の政権交代と無縁ではないだろう。55年以来続いてきた自由民主党の単独政権に代わり、

図表①▶新規国債発行額推移



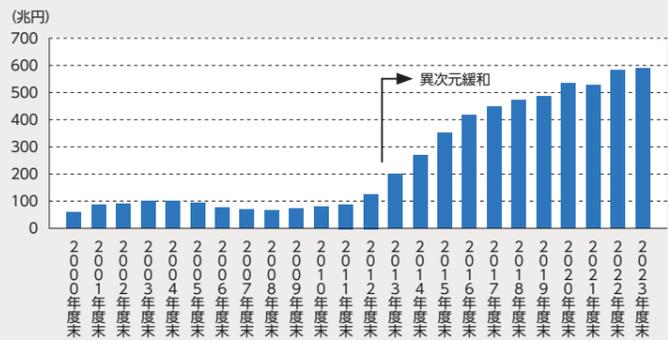
注：直近は2024年度（補正予算後）
出所：財務省「国債発行額の推移（実績ベース）」をもとに筆者作成

図表②▶国の一般会計総額（当初予算・補正予算別）



出所：財務省「各年度予算」をもとに筆者作成

図表③▶日銀の国債保有残高推移



出所：日本銀行「日本銀行勘定」をもとに筆者作成

図表④▶国・日銀の統合バランスシート（2023年3月末）

資産および資産・負債差額*		負債	
国の資産（有形固定資産、貸付金、有価証券、運用委託金等）	686.9	公債（政府短期証券を含む）	649.9
日銀の対民間資産（ETF、貸出金）など	153.0	国のその他負債（公的年金預り金、借入金等）	211.1
資産計	839.9	日銀発行の通貨（発行銀行券、当座預金等）	661.4
資産・負債差額（負債超過）*	696.5	日銀のその他負債、引当金	14.0
資産および資産・負債差額計*	1536.4	負債計	1536.4

*資産・負債差額（負債超過）は、バランスシートの負債側にマイナス表示されているものを、分かりやすいように資産側に符号を変えて記載。
注：日銀保有の国債と国発行の公債、および国・日銀保有の現預金と日銀の負債である発行銀行券・政府預金をそれぞれ相殺。
出典：財務省「令和4年度『国の財務書類』のポイント」、日本銀行「第138回事業年度（令和4年度）決算等について」をもとに筆者作成。

り、経済機能的にみれば財政ファイナンスとほとんど変わらない。
日銀自身は、この「大量買い入れ」について、金融政策の目的のために行うものであり、財政ファイナンスとは目的が異なると説明してきた。日銀の意図がそうであったことに疑いはないが、だからといって財政規律に影響がなかったと考えるのは早計である。

引き上げた（5→8%）。ただし当初15年秋に予定されていた再引き上げ（8→10%）は先送りし、4年後の19年秋になってようやく実現させた。安倍政権は財政健全化の旗は維持したものの、デフレからの脱却を掲げ、むしろ積極的な財政運営を続けた。政権与党が財政規律に甘い姿勢を示せば、選挙での公約は与野党ともに支出拡大のオンパレードになる。これが最近の政治状況といえる。

もの補正予算（合計）が生まれ、その後コロナは収束したものの大型の補正予算が生まれ続けている（図表②）。
財政法は、補正予算について「特に緊要となった経費の支出」等に限りとしている。しかし近年の補正予算には、本来当初予算の編成過程で審議されるべき支出が含まれているといわれる。これも財政規律の緩みの反映だろう。
また、例外的な扱いである特例公債法（赤字国債の発行根拠法）は、当初は毎年度国会で審議され、決議されていた。例外である以上、毎年度審議するのが自然のようにみえるが、最近では先行き5年分をまとめて決議するようになった。

緩和（いわゆる異次元緩和）の導入を決定した。政策目標に「2年程度での物価前年比+2%の達成」を掲げ、国債の大量買い入れによる巨額の資金供給でこれを実現するとした。
だが、物価目標は2年を超えても実現しなかった。それでも日銀は2%の物価目標を維持し、16年以降は、長短金利を0%近傍に抑え込むとの方針のもとで国債の買い入れを続けた。
しかしながら日銀が目指した「持続的、安定的な物価目標2%の実現」は達成されないまま、異次元緩和は24年3月まで続けられた。この間、日銀の保有国債は約464兆円増加している。これは同期間中の新規国債発行額の9割に相当する。すなわち、11年分の政府の資金繰りを日銀がほぼ丸ごと面倒をみた格好である（図表③）。

長く険しい 金融正常化への道

では、財政規律の緩みと日銀の国債買い入れは、将来の日本経済にどのような影響を及ぼすだろうか。異次元緩和の結果、いまや日銀の資産は大半が長期国債となり、国の資金繰りのかんりの部分を支える構図となった。この結果、日銀が発行する通貨（日本円）の信認は、国（財政）に対する信認とオーバーラップする事態

いるように、財政法が財政ファイナンスを禁止するのは、「中央銀行がいったん国債の引受けによって政府への資金供与を始める」と、その国の政府の財政節度（筆者注）財政規律のことを失わせ、ひいては中央銀行通貨の増発に歯止めが掛からなくなり、悪性のインフレーションを引き起こすおそれがあるから」（「教えて！日銀」のコーナーより）である。

「規律ある財政運営」は「いつ実現できるのか」
政府は今も、「プライマリーバランス（基礎的財政収支の黒字化）」と「債務残高対GDP比の安定的引き下げ」を財政健全化の目標に掲げる。00年代前半に、それまでの「赤字国債からの脱却」に代えて設けた目標だ。しかし、プライマリーバランスの黒字化目標は、これまで一度として達成されたことはなく、達成年度の先送りだけが繰り返されてきた。
健全化目標は、当初予算の編成段階である程度意識されるものの、補正予算の段階ではほとんど顧みられず審議時間も短い。新型コロナウイルスの感染拡大があった20年度には約73兆円

究極的には政府や政治、社会が国債の発行にどれだけ難しさを感じるかで決まる。日銀が実施したように、金利0%近傍で、かつ期間中の新規国債発行にほぼ匹敵する規模で国債を買い上げれば、日銀が目的をどう説明しようとも、国債発行に難しさを感じる者はいなかったはずだ。
日銀の国債買い入れが財政規律を緩める方向で作用したことは間違いない。

「財政ファイナンスに似た 日銀の国債購入」
こうした財政規律の緩みに輪をかけたのが、異次元緩和下の日本銀行による国債の大量買い入れだった。
日銀は、元財務官の黒田東彦氏が総裁に就任した翌月（13年4月）の金融政策決定会合で、量的・質的金融

8党派による細川護国連立内閣が誕生したのが93年だった。その後、選挙をするたびに、票を集めやすい財政支出の拡大策が競われるようになっていった。
2000年代以降はリーマンショックや東日本大震災、新型コロナウイルスの感染拡大など、社会経済的なショックが相次いだ。危機時に財政の出動はやむをえないのだが、危機が収束してからも財政赤字は完全には解消されなかった。危機の最中にあるのは、償還財源を問うことなく巨額の支出が決められた。こうなると、収束後に財源議論を蒸し返すのは難しい。これが、危機発生の際、国債発行額が階段状に増加してきた理由である（図表①）。

この間も各政権は財政再建に向け、一定の取り組みを続けてきた。橋本龍太郎内閣による財政構造改革法の成立（97年施行、金融危機の発生を受けて翌年に施行停止）や、小泉純一郎内閣による郵政民営化、民主党の野田佳彦内閣による復興特別税の導入や消費税率引き上げ法案の成立などである。
12年末に政権に返り咲いた自由民主党の第2次安倍晋三内閣も、法律にしたがい、14年春に消費税率を

「財政ファイナンスに似た 日銀の国債購入」
こうした財政規律の緩みに輪をかけたのが、異次元緩和下の日本銀行による国債の大量買い入れだった。
日銀は、元財務官の黒田東彦氏が総裁に就任した翌月（13年4月）の金融政策決定会合で、量的・質的金融

「財政ファイナンスに似た 日銀の国債購入」
こうした財政規律の緩みに輪をかけたのが、異次元緩和下の日本銀行による国債の大量買い入れだった。
日銀は、元財務官の黒田東彦氏が総裁に就任した翌月（13年4月）の金融政策決定会合で、量的・質的金融

となっている。

この関係を理解するため、国と日銀のバランスシートを統合して整理したものが図表④(23年3月末時点)だ。この図では、国単体のバランスシートに比べ、公債(国債)発行残高が大きく減少している。国の公債約1232兆円(含む政府短期証券)と日銀の保有国債約582兆円を相殺した結果である。

一見、公債残高が大きく減り、財政が改善したかのような錯覚に陥るが、そうではない。国の債務である公債が、日銀の債務である通貨発行(発行銀行券および当座預金等)に置き換わっただけだ。近世の欧州の王室は、放漫財政を繰り返して、その資金繰りを自ら発行する貨幣(通貨)でまかなった。国と日銀の統合バランスシートは、その姿に似ている。

若干解説を加えておこう。資産・負債差額は、国の負債(債務)超過が700兆円を超えているため、日銀の純資産(約6兆円)を差し引いても約697兆円の負債超過にある。

一方、国のバランスシートには、「運用寄託金(資産)対「公的年金預り金(負債)」や、「有形固定資産、出資金貸付金(資産)対「建設国債(公債の一

部、負債)」のように、資産と負債が対をなす項目が多い。そこで、本稿では大胆に、対応関係にある資産・負債項目を相殺し、負債超過約700兆円に見合う負債項目をざっくりと試算してみる。

結果は、日銀の負債約500兆円と公債約200兆円(赤字国債のうち民間保有分)が残る。すなわち、国のバランスシート上の負債超過約700兆円のおよそ4分の3を、日銀が通貨発行でまかなっている計算となる。

これからの日銀にとって必要なのは、保有国債の残高を平時の水準まで引き下げ、「政府の資金繰りを日銀が支える」姿から早く脱却することである。これがいわゆる金融の正常化である。24年夏、黒田総裁のあとを継いだ植田和男現総裁のもとで、日銀は先行き2年間の国債減額計画を公表した。完了までの道のりは長く、険しい。日銀が計画する2年後の圧縮ペースをそのまま維持するとしても、正常化の完了には十数年程度かかる。その間には数々の困難が待ち受けるだろう。これを克服できるかどうかだが、日銀にとっての正念場となる。

なお、世の中には、この統合バラン

スシートをもとに「国が負債超過であっても、中央銀行が通貨発行でまかなう限り、国は破たんしない」とする主張がある。しかし、この表現は誤解を与える。

もし国の発行する国債が自国通貨建てだけで、かつ、中央銀行がすべてを引き受ける(または、すべてを買い入れる)とすれば、たしかに、資金繰りがつかずに破たんするといった事態は避けられる。中央銀行は自ら通貨を創造できるからだ。

とはいえ国と中央銀行がこのようなことを続けられれば、いずれは両者とも信用を失っていく。赤字国債は、建設国債のように道路や橋といった有形の資産を見合いに発行されているわけではなく、いわば国の信用を頼りに発行されるものだ。行き過ぎれば、信用は低下せざるをえない。そうなれば、円相場は下落し、物価が高騰する。これを「財政破たん」と呼ぶかどうかは定義次第だが、経済社会の大きな混乱は避けられない。

日本国と日本円は今後も信認されるのか

幸い、日本円に対する信認は、先人たちが営々と築き上げてきた信頼

のおかげで今も維持されている。一方で、リスクが高まっていることは間違いない。信認のありようは心理的な要素が大きいいため、財政がどこまで悪化すれば閾値を超えるかはつきりしないが、例えば日本が地政学的リスクに巻き込まれるような事態が起きれば、心理は揺らぐ可能性がある。

太平洋戦争終結後の早い時期に制定された財政法は、そうした事態が繰り返されることのないよう、国民にあらかじめ規律ある財政運営を求めたようにもみえる。

最近の論調の中には、財務省を悪者扱いするものが目立つ。与野党の政策提案に、財政規律をふりかざして抵抗する財務官僚のイメージなのだろう。しかし、財政規律は、あくまで国会が決議した財政法の定めに基づく。にもかかわらず、国会は財政法のあり方を正面から議論したわけではなく、もっぱら、なし崩しの法的形骸化が進んできた。

財政規律のあり方だけでなく、この国の民主主義のあり方も問われているということである。

注 「日銀発行の通貨(債務)」から「日銀の対民間資産(債)」を差し引いた額。