

2013年5月14日 全8頁

# 超高齢日本の30年展望 一第6章一

## 政府財政問題

理事長 武藤敏郎 監修  
調査本部<sup>1</sup>

### [要約]

- 日本を長期展望すると、実質 GDP 成長率は2010年代1.5%、2020年代1.5%、2030年代1.0%と見込まれる。これはマンアワー生産性が2010年代1.7%、2020年代1.8%、2030年代2.0%の経済。先行き約30年間を均すと、名目賃金は2.5%程度、消費者物価は1.5%程度で上昇しよう。経常収支対GDP比は、2010年代1.3%、2020年代0.7%、2030年代▲0.2%の予想。貿易赤字が恒常化する中で所得収支の黒字がそれを埋め合わせる構造へ変化し、長寿国日本にとって対外資産の運用が問われていく。
- 世界経済は、著しく高齢化する中国のプレゼンスが低下し、経済の中心は依然として米国であり続けるだろう。その米国経済についても保守的な視点にたつて展望すると、世界経済成長率は2010年代3.8%、2020年代3.6%、2030年代2.6%が見込まれる。翻って日本では、女性にみられるM字カーブの解消や高齢者の労働力率向上が望まれる。なお、安定的な電力供給の必要性に鑑みると、エネルギーの多様化が重要である。今後の電源ミックスにおいては拙速ではない減原発シナリオが現実的である。
- 成長戦略においては、貿易だけでなく投資や人材を含めた海外との相互関係強化や、市場メカニズムを活かせるような質の高い市場制度が必要である。政府は市場と補完し合う関係にあり、大きいか小さいかではなく機能するかどうか重要である。民間活力を引き出し、骨太な日本経済を再構築しようという成長志向の強い政権のさらなる政策展開に期待したい。グローバル経済が一步ずつではあるが改善に向かっており、国内経済にも明るさがみられてきた現在は、先送りされがちな構造改革を前進させる好機である。
- 政府の社会保障給付費は、2020年代は横ばいで推移するが2030年代になると再び増加すると予想される。現行制度のままでは、2040年度末の名目政府債務は約2,700兆円、GDP比約280%となり、実質的な財政破綻の道を辿ると見込まれ、国債市場の動向を注視すべき状況が続く。予定された消費税増税を着実に実施することをはじめ、遅くとも2020年代のうちに超高齢社会に相応しい社会保障制度を構築する必要性は極めて高い。社会保障制度や財政の改革に取り組む機運の一層の強まりが期待される。

<sup>1</sup> 鈴木準（調査提言企画室主席研究員）、近藤智也（経済調査部シニアエコノミスト）、溝端幹雄（経済調査部主任研究員）、神田慶司（調査提言企画室エコノミスト）

- 年金支給開始年齢引上げやマクロ経済スライド、医療における自己負担割合の引上げ、後発医薬品の普及などについてマクロ経済との相互作用を考慮したシミュレーションを実施した。成長戦略の展開を想定しつつもそれら給付削減策や消費税率の引上げを見込む改革シナリオでは、成長率はベースシナリオから 0.2%pt 程度低下するが、社会保障制度や財政の破綻を回避できる。必要な改革に挑戦すれば、超高齢化の中で経済成長を実現しつつ、社会保障システムを維持できる。
- 給付削減や国民負担増だけで政府の基礎的財政収支を構造的に黒字化させるシナリオの提示が容易でないことも事実。超高齢化問題の取扱いを誤れば国民生活が破綻へ向かうリスクがあることを、緊張感をもって再認識すべきだ。政府債務残高 GDP 比を引き下げするためには、政府による給付をより限定する一方で、民間部門の知恵を導入し民間経済の活力が高まる状況が実現されなければならない。個々の政策の実行可能性や望ましい選択肢の検討は別途必要だが、超高齢社会における高齢者向け社会保障のすべてを政府が担えない以上、民間部門の役割を高めるようないわば“超”改革シナリオを目指す発想が求められる。未来への責任として改革志向を停滞させてはならない。

## 目次<sup>2</sup>

はじめに — DIR30 年プロジェクトとは

### 第 I 部 今後 30 年間の世界経済と日本経済

- 第 1 章. 世界経済の構造変化と長期展望
- 第 2 章. 日本経済を見通す上での想定
- 第 3 章. 成長戦略の視座と電力需給問題
- 第 4 章. 今後 30 年間の日本経済

### 第 II 部 持続可能な超高齢社会を実現するための社会保障と財政の改革

- 第 5 章. 社会保障財政の見通し
- 第 6 章. 政府財政問題
  - 1. 財政収支と政府債務残高と見通し
  - 2. 本当に日本国債の価格急落リスクはないのか
  - 3. マクロバランスと財政問題
- 第 7 章. 社会保障改革の方向性
- 第 8 章. 社会保障改革と国民負担増の政策オプション

補論

<sup>2</sup> 当レポートは全体版のうち第 6 章であり、その他の章については各々のレポートを参照されたい。

## 第Ⅱ部 持続可能な超高齢社会を実現するための社会保障と財政の改革

### 第6章 政府財政問題

#### 1. 財政収支と政府債務残高の見通し

第5章で述べた年金や医療・介護に関する給付の見通しは、一般にイメージされているほどは増加しないように映るかもしれない。しかし、財政への限界的な負担は小さくなるものの、財政赤字によって社会保障制度を維持する構図は悪化することはあっても改善することはない。社会保障に対する公費負担は、2010年度で対GDP比6.0%だったが、2040年度には8%超になると見込まれ、現行制度や現在の税収規模を前提とすれば財政赤字は超長期に解消せず、その間の赤字分の政府債務が積み上がることになる。国民生活にとって重要な社会インフラである社会保障制度をこれからも維持していかなければならないが、そのためには財政が破綻しないように財政健全化を同時に進めていく必要がある。経済成長によって社会保障制度を支える現役世代の負担力を高めるだけでなく、社会保障給付費の抑制や消費税率の引上げを含めた税制改革が避けられないだろう。

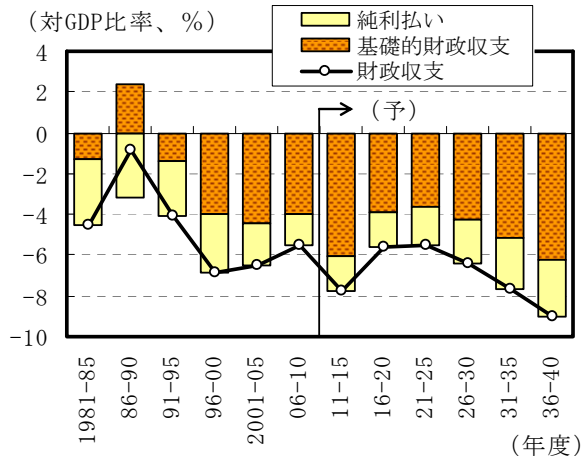
必要な改革を提言する前に、自然体でいった場合の財政収支（国民経済計算で定義される中央政府と地方政府の合計ベース）の見通しは、図表6-1の通りである。これは、第2章で述べた前提、すなわち、現行制度で予定されている以上の社会保障給付削減や10%超への消費税率引上げを想定しない場合である。2010年代半ばにおける5%ptの消費税増税や年金のマクロ経済スライドなどにより、基礎的財政収支（Primary Balance、以下本章においてPBという）は2020年代前半にかけて改善するものの、予測期間を通じて赤字が継続すると見込まれる。

PBを黒字化させるには、経済への影響を考慮せずに機械的に計算するだけでもGDP比で4~7%の歳出削減もしくは増税の必要があるが、第2章で述べたようにDIR30年プロジェクトでは2020年代に入ると社会資本ストックの更新維持のために公共投資を多少拡大させる前提のため、そうした要因もあってPBの赤字幅は簡単には縮小しない。PBに純金利負担を加えたものが財政収支だが、過去から続くPB赤字による債務の累積と長期金利の上昇から純利払い額も増加するため、財政収支は2036~40年度で平均▲9%程度となる。これは1996~2005年度（▲6.6%）よりも悪化した状態である。

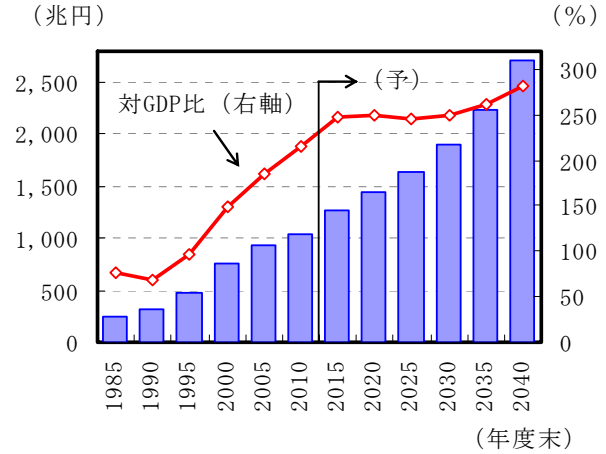
PB赤字と金利負担の双方の要因で財政赤字が継続し、政府債務残高は増加の一途をたどる。図表6-2が政府債務残高の見通しだが、趨勢的に増加してきた債務残高は今後も増加ペースを緩めることなく積み上がり、2040年度末では名目ベースで約2,700兆円（対GDP比で約280%）に達すると見込まれる。対GDP比で見ると、消費税率引上げ後は社会保障給付の増加率が落ち着くこともあって上昇が多少緩やかになるものの、2030年代になれば上昇ペースを再び速めることになる。マクロモデルでの予測では、財政悪化要因からくるプレミアムの発生（経済の実体では説明がつかない金利上昇）を描くことはできないため、債務残高が2,700兆円まで積み上がる結果となっているが、どこかの段階で金利負担が金利負担を呼ぶ利払いの雪だるまが発

生すれば、債務残高 GDP 比は発散することになる。すなわち、このベースシナリオの結果は、実質的には財政が破綻している状態と言ってよい。第4章で述べたように、2030年代の成長率は1%程度と見込まれる。2030年代になってからでは、厳しい改革はもはや不可能だろう。

図表 6-1 財政収支の見通し



図表 6-2 政府債務残高の見通し



(注) 中央・地方政府ベース。  
(出所) 内閣府統計等より大和総研作成

### 【BOX10】社会保障が財政悪化の主因

日本の財政は、公共投資などの投資的支出で赤字になっているのではなく、経常的な支出（日々の支出）で恒常的な赤字に陥っている。投資支出と経常支出のどちらが財政赤字の原因であるかは、財政の持続性を考える上で極めて重要である。無駄な公共投資は論外だが、経常的な経費で財政赤字になっているケースの方がその持続性は低いと言える。

図表 B-10 は、中央政府（国）と地方政府（地方自治体）の歳出規模の推移を、項目ごとに GDP 比でみたものである。ここで示されているのは保険料による歳出を除き、税や公債（国債や地方債）を財源とする歳出である。図表 B-10 中の消費支出は公務員人件費など行政サービス支出に相当し、1990年代から緩やかに増加しているが、極端な変動はみられない。他方、公共投資が大幅に減らされてきたことはよく分かる。社会扶助給付とは生活保護費などのことだが、2000年代になって緩やかに増加している。

さらに、一見して分かるように、近年になって強烈に膨張している歳出が社会保障費である。1970年代後半に GDP 比 2%程度（3~4兆円）だったそれは、2011年度で同 6.8%（32兆円）になっているから、経済規模との対比でも 3倍以上に増えている。なお、図表 B-10 で社会保障費といっているのは、年金や医療、介護の給付のうち税を財源としている部分である。保険料を財源とする部分を合わせれば、社会保障給付全体の規模（2011年度）は GDP 比 20%（94兆円）である。

お金に色がついているわけではないから、他の歳出をもっと減らせば財政赤字が小さくなるとはいえ、増加圧力を著しく増している社会保障費が財政赤字拡大の最大の原因と言ってよい。税収は景気の変動に応じて変化するが、社会保障費は高齢化と社会保障の政治的な充実政策によって、好況期の税収の増加では賄いようがないほどの構造的な増加をみせてきた。

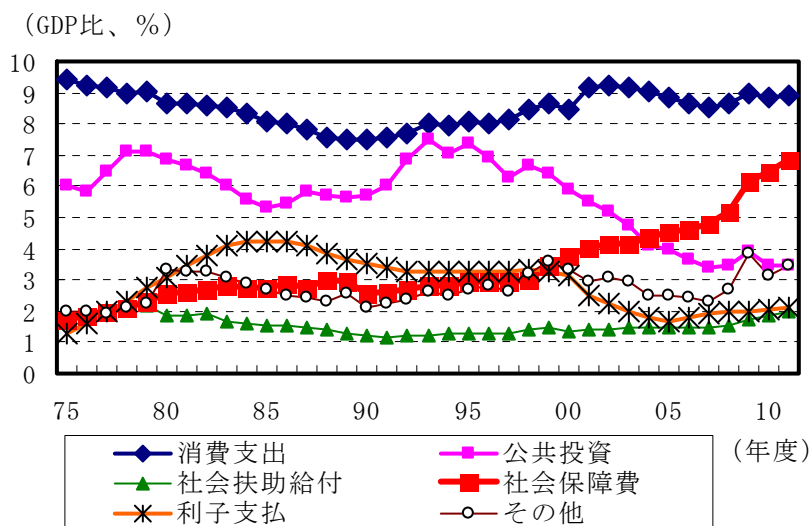
内閣官房社会保障改革担当室が作成した資料によると、社会保障給付の構成比は、2010年度予算ベースで年金給付が 50%、医療給付が 30%、福祉その他の給付が 19%などとなっている（社会保障改革に関する集中検討会議第1回資料、2011年2月）。また2010年度の金額を1985年度と比べると、年金は 3.1倍に、医療は 2.2倍に、福祉その他は 4.5倍に増えている。

増加が著しい社会保障給付の将来について、厚生労働省「社会保障に係る費用の将来推計の改定について（平成24年3月）」によれば、2012年度と比較した2025年度の社会保障給付について、年金は 1.12倍に、医療は 1.54倍に、介護は 2.36倍に増加すると見込まれている（名目額のベース）。高齢化や医療技術の高度化、重度の要介護者の比率上昇などによって社会保障給付は膨張し、そのため

に必要な財源は構造的に増加すると見込まれる。

年金については保険料率の毎年の引上げが一定期間法定されているが、その他医療保険などの保険料率や公費負担割合（税負担率）を一定としたままでは、財政赤字（一般会計における国債発行や年金積立金の取り崩し）が拡大してしまう。社会保障制度を維持し、また、政府財政を持続可能なものとするために、社会保障費の増加を抑制し、また、構造的に増加する社会保障費を賄うための一定の国民負担増が必要になっている。

図表 B-10 政府の歳出規模推移



## 2. 本当に日本国債の価格急落リスクはないのか

長期金利の見通しは第4章で述べたが、DIR30年プロジェクトが示すベースシナリオにおいては、市場参加者が財政規律（政府の信用力）が低下していると評価してプレミアムを求める「悪い金利上昇」を想定していない。過去のデータ（経済構造）によって描かれた時系列モデルの特性上、確率的な財政プレミアムの発生を予測することは簡単ではない。これまでを振り返ると、財政赤字が拡大したのは、民間の資金需要が弱い局面が多く、また、政府債務残高のレベルも十分には高くなかった。そのため、長期金利の動向を財政状態が高い有意性をもって説明する関数の推定は率直に言って難しい。

とはいえ、そのことは今後も財政状態の悪化が金利上昇を招かないということを何ら保証しない。現在の政府の歳出と歳入の構造を前提とすれば、多少楽観的な日本経済の姿を描いたとしても、財政収支や政府債務残高の見通しは極めて厳しいものになる。そうした状況下で財政再建や社会保障制度改革を取り組む姿勢が政府と国民に見られなければ、国債市場の参加者がリスクプレミアムを求めるようになるだろう。悪い金利上昇（国債価格の大幅な下落）が起きる可能性は決して小さくないと考えるべきである。

こうした問題意識に対しては、日本国債の大半は日本国内で消化され、外国人の保有比率が1割以下と十分に低いので懸念する必要性は小さいという見方がある。言い換えれば、現在、日本は経常黒字国であり、経常黒字国の財政赤字はさほど深刻ではないという見方である。第4

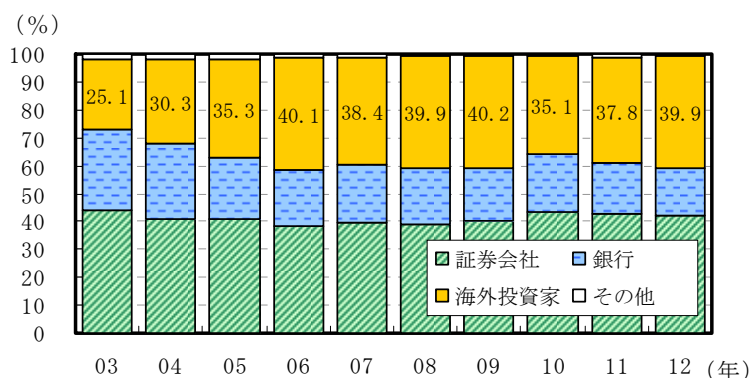
章で述べたように、DIR30年プロジェクトは日本が2030年代に経常赤字へ転じると予想しているが、赤字幅はGDP比でみてわずかである。この限りにおいては、DIR30年プロジェクトも国全体が対外資本に大きく依存した構図になることは見込んでいない。

また、為替リスクや銀行に対する自己資本比率規制の存在によって、国内投資家の日本国債に対する需要は非常に強いものがある。同じソブリン債でも、他国の財政状況に関する情報よりは自国のそれの方が一般には入手が容易であるということもあるだろう。また、日本の非金融民間部門は大幅な資金余剰（貯蓄超過）の状態が続いているため、政府の資金不足に対するアベイラビリティが十分あるというバランスになっている。

だが、それゆえ日本の財政の維持可能性が十分だと考えることには、相当の無理があると思われる。第一に、日本はむしろ、対内直接投資を含めて海外からの資金流入が少ないという大きな課題を抱えている。世界が日本に魅力を感じていないという本質的な問題を忘れて、「海外資金に依存していない」と強調する表現は誤解を招いている。日本の財政当局は国債投資家層の多様化を図るため、海外でのIR活動を盛んに行ったり、財政状況や日本国債に関する英文での情報発信を充実させたりしている。金融資本市場が内外で分断されているわけではなく、海外投資家層を拡大させる方が望ましいからである。現在、外国人の保有比率が低いのは、利回りが低いといったことにも原因があるとみられる。国内投資家を含む世界の投資家は期待収益とリスクを評価して有利と考える資産を選択しているのであり、外国人保有比率の低さは日本国債の人気の無さを表している。海外投資家が日本国債を保有していないとしても、彼らはいつでも日本国債を空売りできる。

第二に、静学的な指標である残高ベースでの保有割合の高低と、市場における海外部門の存在感は別問題である。流通市場の取引をみれば徐々にプレーヤーとしての海外部門の存在感が増しており、日本国債の市場で海外勢の影が薄いという状況ではない。日本国債市場では、流動性が非常に高い国債先物市場と現物市場との裁定関係などを通じて金利形成がなされているが、国債先物市場における海外投資家による取引ウエイトは4割前後となっている（図表6-3参照）。

図表 6-3 国債先物取引市場の取引高シェア



(注) ここに含まれているのは、取引参加者の自己売買並びに資本の額30億円以上の証券会社等の委託取引。

(出所) 東京証券取引所統計より大和総研作成

第三に、国内投資家についても、国債への投資に振り向ける資金が十分にあること（量としてファイナンス自体はできること）と、そこでどのような価格（金利）がつくのかは別の問題である。国債で調達された資金が国民経済を向上させる支出に充てられていれば、そのリターンによって政府は元利を返済していけるが、そのような持続可能性が低下したと判断されればプレミアムが発生するだろう。現実には、国民の貴重な貯蓄の大部分が生産性向上のインセンティブをもたない政府部門に対する債権として保有されており、民間保有の金融資産に占める国債のウェイトが高まる先にあるのは、活力のない淀んだ経済社会である。

### 3. マクロバランスと財政問題

既述したように、日本国債は日本国内で消化されているという文脈、すなわち日本は経常黒字国だからそれだけ財政問題は深刻でないという見方がある。仮に、経常黒字国である日本が経常赤字へ転じれば海外からの資金流入に頼らなければならないため、高いリスクプレミアムを求められて国債価格が下落（＝金利が上昇）するという説である。欧州におけるソブリン危機は経常赤字と財政赤字を抱える南欧諸国で発生したこともあり、それは分かりやすい説明である。実証的にも経常赤字国の方が、財政状態が金利に与える影響は大きいと分析されており、ソブリン債の市場参加者が政府の信用力を評価する際に、その国の経常収支を価格形成上の判断材料の一つとしていることは間違いないだろう。

しかし、経常収支（マクロバランス）に重点を置いて財政問題を評価することには違和感がある。経常収支は個々の経済主体が実物経済面と金融面でとった行動を一国全体で集計した収支尻である。一般に経常収支赤字といっても、経済の供給力不足や過剰消費、民間の旺盛な投資マインド、人口高齢化など、様々な原因が考えられる。もとより財政赤字であれば経常赤字になりやすい。こう考えると、経常赤字の場合は財政赤字が問題だという捉え方は単純に過ぎるのではないか。

なお、最近では近い将来に日本が経常赤字に陥るという見方が増えているが、仮に、経常収支赤字下の財政赤字が深刻な問題であるとして、それが予想されているなら、債券市場はそれを現時点で織り込もうとするだろう。しかし、現在の長期金利動向を見る限り、日本国債の評価に当たってそのような見通しが支配的だとは思われない（前述のように本プロジェクトは、日本は2030年代に経常赤字へ転じるが、赤字幅はGDP比でみてわずかと見通している）。

また、日本は経常黒字だから問題が小さいという見方にも無理がある。経常収支は概念上、マクロの貯蓄投資バランスと一致する。日本の経常黒字が長期にわたって維持されてきたということは、資本の減価償却分を含むグロスベースにしるネットベースにしる国内において貯蓄が投資を上回る状態が続いてきたということである。部門別にみれば、日本の場合は企業部門が1990年代半ば以降、一貫してかなり大きな資金余剰主体である点が諸外国と比べて際立っている。企業が設備投資をせず、既存債務の圧縮などを長期的に行い続けているというある意味で異常な状況下では、マクロバランスとしては結果的に政府部門か海外部門、あるいは両方が資金不足の立場とならざるを得ない。近年の経常収支黒字と財政収支赤字は、日本経済の長期

低迷を端的に映した結果であり、家計や企業の支出が増加せず、国内経済が活性化しないことで経常収支黒字が減らないとすれば、それこそが問題だろう。

経常収支はあくまでも結果であり、例えば、国内で消費や投資が活発化して、対内直接投資が増える格好で経常赤字化することはむしろ望ましい。経常収支は黒字が大きければ大きいほど望ましいわけではなく、赤字の方が望ましい場合もある。また、日本人が日本人に貸し付けており、日本国債は日本の資産でもあるから問題がないということではなく、政府債務が膨張し、それに見合っただ民間の資産が膨張しているという両建ての関係が財政問題そのものである。これは経常収支が黒字か赤字かとはあまり関係がない。

日本の財政は、世界一の超高齢社会の運営をしていくにあたり、極めて低い国民負担率と潤沢な引退層向け社会保障給付という点で最大の問題を抱えてしまっている。つまり、困窮した現役層への移転支出や将来への投資ではなく、引退層への資金移転のために財政赤字が大きいという特徴を有している。引退世代向けに偏重した社会保障制度をもっと効率化し、一定の負担増を求める必要性は、経常収支が赤字か黒字かとは関係がない。財政赤字の縮小は、政府自身の問題として必要な増税や歳出削減を実施することと合わせて、家計の消費や企業の投資の活発化を同時に進めないと実現しないだろう。日本の財政赤字や経常黒字は民間部門の資金余剰（景気の低迷）の鏡という性格が強いのである。あるいは、民間の支出が低迷したまま増税や歳出削減で財政収支を強引に改善させれば、経済の低迷や輸入の減少によって経常黒字がますます拡大するだろう。こうした構造的な問題を解決できないままに、財政赤字を原因として経常収支が赤字化するとしたら、それが「悪い金利上昇」を惹起させる最悪のシナリオである。