# リフレではない責任ある財政運営が必要

## 「強い経済」成功の条件

**7月21日、高市政権の下で「経済財政運営と改革の基本方針2026」（以下、骨太）が閣議決定され、年末の予算編成に向けて作業が進んでいく。国際的潮流に乗り国家資本主義思想の下で、官民投資370兆円を掲げ強い経済の実現を標榜する。骨太では財政健全化目標について単年度プライマリーバランス（PB）黒字化を複数年度に格下げし、ストック目標の債務残高対GDP（国内総生産）比に一本化しており、規律（ブレーキ）の利かない予算編成につながる可能性がある。ベセント米財務長官からリフレ政策への懸念も伝えられた。標榜する強い経済が成功するためには、責任ある財政政策と金融政策の正常化を進め、円安やインフレを阻止する必要がある。**

### 債務残高対GDP比だけを目標とする骨太

「経済財政運営と改革の基本方針2026」（骨太）の原案が公表された直後の7月3日、長期金利が2・8％と約30年ぶりの高水準に達し「骨太ショック」と称された。「財政健全化」という文言の削除や日銀の金融政策をけん制する表現などがきっかけで、政府は文言修正という前代未聞の事態に追い込まれた。「失われた30年」といわれてきたわが国経済が、再び成長路線に戻り強い経済が実現するのか、あるいは国民が悩まされているインフレが深刻化する結果に終わるのか、責任ある積極財政の真価が問われる年末の予算編成だ。

筆者が懸念するのは、これまでの財政健全化目標である、「フローのPBの黒字化」と、「ストックの目標の債務残高対GDP比の安定的低下」を後者に一本化し、PBについては複数年で管理すると格下げしたことだ。これには以下のような問題がある。

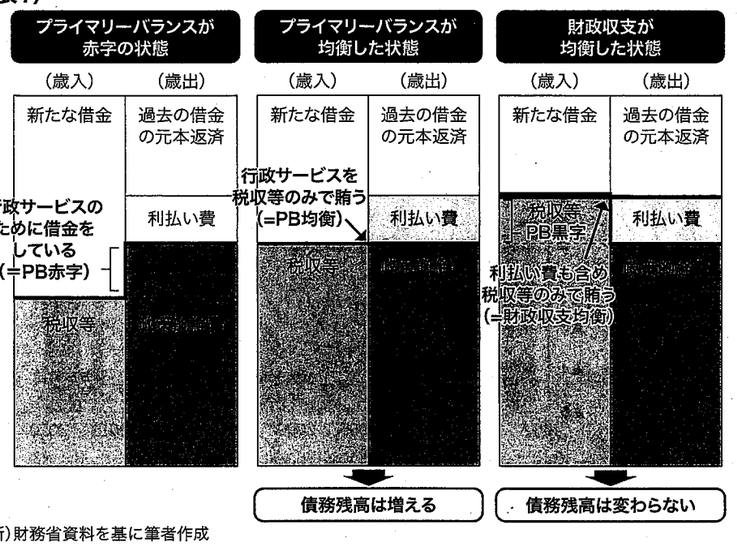
債務残高対GDP比という基準は、市場金利やインフレ率といった政府のコントロール外の要因に左右されやすい。加えて、分母の名目GDPはインフレにより拡大するので、債務残高GDP比は改善しやすい。しかし、この改善が実質GDP成長を伴っているか分からない。賃金がインフレに追い付かなければ実質所得は低下し国民生活は苦しくなる。

さらに、物価や賃金の上昇（インフレ）は、タイムラグを伴って社会保障、公共事業、人件費などの財政支出を増加させる。また、金利が上昇すれば、毎年の国債の借り換え（平均9年程度）に伴い利払い費が累積的に増加する。財務省の試算では、2026年度で13兆円の利払い費は、28年度に18・5兆円、35年度には35・9兆円に膨れ上がる。インフレ

東京財団シニア政策オフィサー
**森信茂樹**
**もりのぶ・しげき**　京大法卒。73年大蔵省（現財務省）入省、主税局総務課長、財務省財務総合政策研究所長などを経て24年から現職。著作に「日本の消費税」（中央経済社）、「税で日本はよみがえる」（日本経済新聞出版社）、「デジタル経済と税」（同）、「日本の税制　何が問題か」（岩波書店）など。



〈図表1〉




（出所）財務省資料を基に筆者作成

の効果は年々の歳出増と利払い費増につながっていくのである。

### PB黒字化目標の必要性

そこで、地道に収支（フロー）の黒字を続け、それを利払い返済に充てて債務残高GDP比を引き下げていく財政運営が必要になる。この管理のためにあるのがPB黒字化目標だ。PBというのは、社会保障や公共事業をはじめ、さまざまな行政サービスを提供するための経費（政策的経費）を、当年度の税収等で賄えているかどうかを示す指標で、唯一政府が毎年の予算編成の際に管理・コントロールできるものである。

では、PBは均衡すればいいのか。そうではない。PBが均衡しても、利払い費は入っていないので、その分だけ債務残高は増えていく。家計に例えれば、「当年の生活費は賄えるが、過去のローンの利払い返済はできない」という状況だ。

これ以上債務残高を増やさないためには、利払い費相当分のPB黒字化を続けていくことが必要となる。

もう一つ重要なことは、PBは予算編成が終わった時点で歳入と歳出の差額を見れば判明するので、予算編成のブレーキとなる指標であるということだ。

高市早苗総理は、26年8月大手新聞のインタビューで、27年度予算の新規国債発行額を40兆円程度に抑える考えを表明した。25年度通年（当初プラス補正）で見ると国債発行額がおおよそ40兆円であることが根拠のようだ。しかし、コロナ以降わが国の補正予算は大規模に高止まりしており、それを所与とする40兆円という数字で市場の信頼が得られるかどうかは不明だ。

また、外国為替特別会計（外為特会）の譲渡益（税外収入）を一般会計に組み入れ財源とすることも検討されている。26年度予算で、「国債発行額30兆円未満」を達成するために、地方交付税特会との間で0・7兆円の会計操作が行われた前例がある。しかし、外為特会を活用した会計操作は、ネット（純債務）ベースで考えると外為特会の資金が減少しており、赤字国債の追加発行と実質的に同じことで、市場の信認が得られるとは考えられない。

### 重要な成長率と金利の関係

もう一つ重要な点は、成長率（g）と市場金利（r）の関係だ。米国の経済学者ドーマーは、名目成長率と金利の関係を論じ、以下のドーマー定理を唱えた。

（1）gとrが同水準であれば、PBがバランスした状況では債務残高GDP比は一定になる（低下しない）。

（2）rがgを上回る状況では、PBはバランスしていても債務残高GDP比は増加し財政リスクは拡大する。

（3）gがrを上回る状況ではPBが多少赤字でも債務残高GDP比は一定値に収束する（財政の持続可能性は維持できる）。

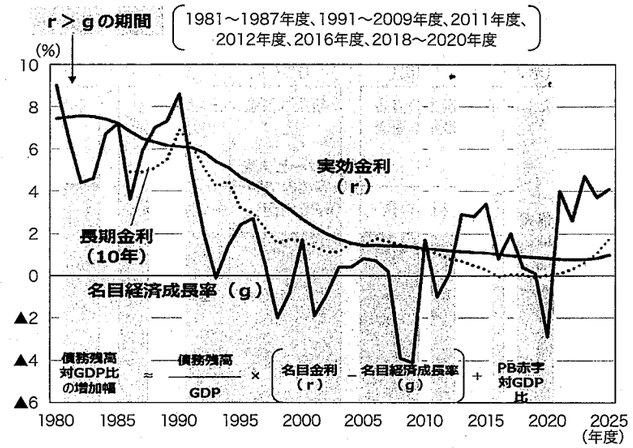
骨太に先立つ6月24日に公表された内閣府の試算における「経済再生ケース」では、名目成長率が長期金

関係を見れば、金利が成長率を上回る事例の方が多い。

わが国の状況は図表2で、ここ10年程度は日銀の金融緩和政策の結果、成長率が長期金利を上回る状況が多いが、さかのぼれば金利が成長率を上回るケースが多い。

rとgの関係が経済学でも理論的に解明されていない以上、同水準で推移するとして財政運営をすることが望ましい。とりわけわが国のように債務残高のGDP比が2倍を超える状況下でrがgを上回ると、財政リスクが上振れし長期金利の上昇が生じかねず、楽観的過ぎる見通しは、市場から手痛いしっぺ返しを食らう可能性がある。

〈図表2〉金利と成長率の推移




(注)実効金利は、国ベースの普通国債の利率加重平均の値を使用。
(出所)内閣府「国民経済計算」、財務省「国債金利情報」、「普通国債の利率加重平均の各年ごとの推移」

## 危険な「つなぎ国債」の乱用

高市政権は目玉政策として370兆円の官民投資を進め、国費分として毎年10兆円程度の財政支出を予定し財源は「つなぎ国債」としている。「つなぎ国債」というのは、赤字国債と異なり、将来の償還財源をあらかじめ法律で決めた上で発行する国債であるが、現段階で財源は不明だ。

最近では毎年のように「つなぎ国債」スキームが活用されてきた。23年度には、グリーン投資支援などの目的で10年間20兆円規模の「GX経済移行債」が発行され、償還財源として化石燃料賦課金と特定事業者負担金が充てられる。24年度には、「こども・子育て支援特例公債（子ども特例債）」が発行され、償還財源は医療保険に上乗せする「子ども・子育て支援金」が充てられている。25年度には、「先端半導体・人工知能関連技術債（半導体・AI債）」が発行され、償還財源にはNTT株などの政府保有株式の配当金や追加的な税外収入が充てられる。

「つなぎ国債」の問題点は、「債務残高対GDP比」や「プライマリーバランス（PB）」という財政健全化指標の算定から除外し別枠で管理され、財政規律のカムフラージュとして使われていることだ。このスキームの乱発は責任ある積極財政とは相反する。

国民生活にとって困るのは財政赤字というより、それがもたらすインフレだ。この要因の一つである円安を止めるには、正常化に向けた金融政策と、責任ある財政政策が必要だ。内閣府の試算では27年度税収は26年度より6・8兆円増加すると見込まれているが、消費税食料品実質ゼロ政策で5兆円、国債利払い費増で3・5兆円、昨年度のガソリン減税や教育無償化の財源確保で0・7兆円、加えて防衛費の増額が見込まれており、ざっと計算しても自然増収で賄える範囲を超えている。ブレーキを欠いた予算編成となれば、悪い金利上昇、制御不能なインフレにつながり、「骨太ショック」が「サナエショック」になりかねない。

ベセント米財務長官が自国のことを棚に上げてわが国の財政金融政策に注文を付けたが、デフレ時代が終わっているにもかかわらずリフレ的な財政運営を志向する現政権への批判はきちんと受け止める必要がある。



# 断捨離と関連ビジネス

点々

今年の夏、1年ぶりに家族が集結した機会を捉え、大規模な断捨離（不用品の大胆な処分）を実行した。筆者は東京の一戸建ての自宅に1人暮らしなのだが、管理が大変なので、周辺のマンションに転居しようと考えている。それに備えて、娘の独立で不要になった家具とその中身などを大量に処分したのである。

具体的には、机3、本棚2、タンス2の家具と、その中身の布団、衣類や書類、家電、不燃ゴミなどを処分した。自力でも可能なのだろうが、夏休み中に一気に進めたかったため、回収業者に依頼した。2トン車1台と3人が来訪し、作業は1時間で終了。費用は事前の見積もり通り約22万円であった。

また、転売可能なものはリユース業者で売却した。例えば、亡き母の着物・帯15点は西荻窪の着物リサイクル店に持ち込んだ。そのうち12点と小物が買い取られ、5000円であった。書籍やゲーム類はブックオフなどに持ち込み、ゲーム機が1万2000円、ゲームソフトが1万5000円で売れた。

上記の断捨離で、「不用品回収業者」と「リユース業者」という二つのビジネスを利用し、支出と収入が生じた。不用品回収料金22万円は高いと思われるかもしれないが、1人暮らしで粗大ゴミや不燃ゴミなどを個別に処分するには、相当の手間と日数がかかる。それが1時間で処分できたのだから、筆者は満足している。何より、年1回家族がそろうお盆の時期に、「業者回収日」というゴールを設定して家族全員で断捨離を行うモメンタム（勢い）を確保できたことが大きい。

リユース業者に関しては、ゲーム機・ソフトの売却額に比べ、着物の売却額は非常に安いと感じた。着物の仕立て代は相当高かったと想像するが、1着1000円にもならない。着物の需要はそれだけ減少しているのだろう。

それでも、50年近く経過した着物が売れ、再び着用されるのなら、環境面でも素晴らしいことだ。実際、筆者が訪れた店舗では、多くの女性客が中古品の着物を買いに訪れていた。

最後に、二つの業界の市場規模をみよう。リユース経済新聞によれば、2024年のリユース市場の規模は3・3兆円で、15年連続で拡大しているそうだ。不用品回収業の規模については、民間調査では8500億円程度とされる。回収された不用品のうち状態の良いものはリユース市場で再販売されるため、二つのビジネスの間にはシナジーがある。

不用品が個人から大量に放出される契機は、引っ越しや家の処分だろう。高齢化が進展する日本では、家族の独立や配偶者の他界によって高齢者の独り暮らしが増えていく。家主が他界する前に、早い段階から断捨離を行って物を減らしておくことは、残される子世代の負担を減らすことになる上、一部はリユース市場で再活用されるため環境にもプラスである。

今後とも、断捨離を巡る二つのビジネスが、健全な業者によって発展していくことを期待したい。

SAVING THE AMERICAS:
The Dangerous Decline of Latin America and What the U.S. Must Do
米州救出
ラテンアメリカの危険な衰退と米国の憂鬱
アンドレス・オッペンハイマー［著］ 渡邊尚人［訳］
●四六判・372頁●本体価格2800円(税別)
ラテンアメリカは成長し続けるのか、それとも台頭するアジアに圧倒され凋落の道をたどるのか!?
マイアミ・ヘラルド紙の名物コラムニストでピュリツァー賞受賞ジャーナリストが米州の諸問題について複眼的な視点で大胆に切り込んでいく。
【主な内容】
日本語版のための序文
第1章 アジアの挑戦
第2章 中国の資本主義熱
第3章 アイルランドの奇跡
第4章 新しいヨーロッパ
第5章 決してなかった「基本的な約束」
第6章 アルゼンチンのマラドーナ症候群
第7章 ブラジル―南の巨人
第8章 チャベスのナルシシスト・レーニン主義革命
第9章 メキシコの政治的麻痺
第10章 新世紀のラテンアメリカ

時事通信社 時事通信出版局 営業企画部 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル TEL 03-5565-2155 https://bookpub.jiji.com/