

マクロ的に見た財政の問題と財政再建に向けた論点

平成22年4月23日

1. 拡大する税収と歳出との乖離

(1) 税収総額を超える新規国債の発行という「異常な事態」

国の予算は、「入」である税収と、「出」たる歳出総額との乖離が年々拡大しています。

この状況を示したのが図—1 ですが、歳出と税収との差が年々開いていくのがよくわかると思います。この図は、通称「ワニの口」とも言われています。

平成22年度予算は、鳩山内閣の初めての本格予算となりました。「出」である歳出規模は一般会計予算で92兆円です。これまでの当初予算の中では最大規模となりました。

一方の「入」である税収は37兆円、税外収入11兆円、これらと歳出との差額を新規国債発行44兆円によって充当するとしています。残念ながら、ワニの口は広がりっぱなしです。(図—2)

歳出については、「コンクリートから人へ」のスローガンのもと、公共事業関係の予算を大胆に切り込みました。その一方、社会保障関係や教育分野に重点配分するなど、鳩山新政権らしさが現れた予算といえます。

問題は、当初予算の歳出と税収との差が極めて大きくなったことです。リーマンショックに端を発した世界的な経済不況の波に、わが国経済も飲み込まれ、税収が大きく落ち込みました。新政権は、前政権が編成した平成21年度の補正予算の再点検、特別会計の見直し、公益法人や独立行政法人などが抱えていた不要不急の積立金の活用などによって、新たに7兆円近くかき集め、総額11兆円の税外収入を確保しました。それでも、税収を上回る44兆円の新規国債の発行を余儀なくされました。

借金たる国債の発行額が、税収より多いというのは極めて異常なことです。こうした状況は、戦後の混乱期に一度あったきりでした。この流れが、断ち切れてしまったのが、平成21年度第二次補正予算でした。税収が大きく落ち込み、これを国債発行で賄った結果、単年度の国債発行額としては、戦後最高額の53兆円という突出した新規国債発行となりました。平成22年度予算は、平成21年度第二次補正後予算に続き、二年連続で「異常な事態」が続くことになったのです。

歳出に比べ税収が少ないということは、国が国民に提供する行政サービスに対し、国民は本来負担すべきものを負担していないということです。そのツケ

の多くは、将来世代に回ります。（「いつの間にか特例でなくなった赤字国債」
p 9 参照）

（２）財政は青天井で膨らんでいく！

国債の新規発行額が、税収を大きく上回る状態が続くことは、国債の償還費が膨らみ、その影響で、歳出規模は青天井で拡大することを意味します。つまりは、破綻をするという事です。問題は、こうした歳出が税収を上回り、財務残高が増え続けるという「異常な事態」は、いつまで続けられるかということ事です。

直感的には、「長く続かない！」というのが答でしょう。当然です。プライマリーバランスといった概念を持ち出さずとも、このままでは、財政は破綻することは容易に想像が付きまます。

問題は、そうでありながら、今の財政構造が抱える矛盾とこの財政構造が続いた場合、極めて近い将来、国の財政、経済、社会に与えるであろう深刻な影響について、十分な共通認識ができていない、ということでもあります。そのため、政治が何をすべきか、現状をどのように打開すべきか、といったことについての真剣な議論が始まっているとはいえません。

「このままでは財政は、破綻する」との常識的判断を踏まえ、今後の対応を具体的に決め、実行に移すことは政治の責任です。

3. 今の財政構造では、毎年50兆円の新規国債発行が必要。

（１）社会保障関係費が膨らむ中、簡単ではない歳出総額の抑制

平成22年度予算では、公共事業予算については一般会計と特別会計を合わせた総予算ベースで前年度に比べ1.6兆円削減し、この国費相当額は、他の予算の財源となりました。ちなみに、1.6兆円の削減は、民主党がマニフェストで示した公共事業費削減額1.3兆円をうわまわっています。他にも、「仕分け作業」や政府独自の予算見直しによって予算の削減を行いました。しかし、既述のように、歳出規模は92兆円と、当初予算としては最大の規模となりました。

なぜ、このような規模となったのでしょうか。

一つには、デフレ経済にある中、政府支出によって景気の下支えの必要があり、政策的に歳出規模を拡大した、との見方ができます。しかし、政府は必ずしも、そのように明確に言っているわけではありません。

平成22年度の国の一般会計予算の中で、社会保障関係費、国債費、地方交付税をあわせた総額の全体予算に占める割合は7割です。

社会保障関係費は医療、年金、介護、福祉などの予算であり、新設の子ども手当もここに含まれます。こうした社会保障関係予算は、高齢化の進展などによって、自然増だけで今後しばらくは、毎年、1兆円以上増えていくとされています。社会保障関係費は、分野によってはまだまだ支出抑制ができると思いますが、全体としては、今後とも、拡大を続けていきます。

国債発行残高が増え続ける限り、国債の償還費は増え続けます。金利が上げれば、これに利払い費の増分が上乗せになります。また、地方交付税は、法定5税でその支出が義務づけられているほか、地方財政計画との連動で総額が決まるため、国の財政の都合だけで簡単に動かさません。

さらに、こうした経費に、削減が困難とされる防衛費、文教及び科学振興費を加えると、全体予算の8割に達します。残りが、公共事業予算、ODA 予算、食料関係費、エネルギー関係予算などになります。しかし、いずれの予算も数年以上にわたり減額され続けてきた予算であり、さらなる減額の余地は広くないと言えるべきでしょう。

民主党のマニフェストに示した公務員の人件費の削減にはほとんど着手しておらず、歳出抑制の余地はまだあります。また、子細に見ていけば、予算の無駄はまだまだあると思われれます。しかし、大きな歳出抑制には限界があると考えべきです。

今後とも、予算の徹底的な見直しによる歳出の削減をすることは当然です。しかし、民主党がマニフェストで示した、無駄の排除による9.1兆円（総予算ベース）の歳出削減は、容易ではなさそうです。

話を元に戻します。平成22年度予算の歳出が、9.2兆円という最大の規模となった理由です。

まず、鳩山政権が誕生し、時間の限られた中、これまでの予算の見直しが充分できなかったこともありますが、公共事業を除いて、既存制度の予算の削減が、予想以上に容易ではなかったということがあります。これに、社会保障費の自然増、国債の償還費などの増が加わりました。さらに、子ども手当（半額実施）、高校教育の実質無償化、農業者戸別所得補償など、マニフェストで約束した政策の実施予算が上乗せとなったことが支出総額の増加につながりました。

（2）埋まらぬ税収と歳出との乖離

一方、税収に関しては、これまでの税収の推移をもとに推察すれば、今の税構造のもとでは、平年ベースでは、4.5兆円～4.7兆円程度が上限と思われれます。経済停滞の影響もあり短期的には、4.3兆円程度がせいぜいかもしれません。仮に、名目の経済成長率を高く設定したとしても、中期的には5.0兆円程度が限界と考える必要があると思われれます。ちなみに、名目成長率が高くなれば、

連動して国債の長期金利が上昇し、国債の利払い費が膨らむことに留意しておく必要があります。

思い切った歳出抑制が困難であり、税収の飛躍的な伸びが期待されないとすると、国債の新規発行額が、税収を上回るという「異常な事態」が引き続き続くこととなります。

実際、平成22年度予算をもとに、大まかな計算をすると、現在の歳出構造、税収構造を前提にする限り、平成23年度以降の予算は、毎年度、税収を大きく上回る50兆円前後の巨額の国債の発行が必要となってくると見込まれます。

このことは、税収が40兆円を超える程度、税外収入を4兆円程度とした前提での計算です。税収は、少なく見積もり過ぎている、いわゆる埋蔵金はまだまだある、などの批判はあるかもしれませんが、しかし、税収を上回る50兆円前後の新規国債発行という構図に大きな変更はないとおもわれます。

ちなみにこの概略計算には、社会保障費の自然増や新規政策に要する費用については、勘案をしておりません。

4. 膨らみ続ける国の債務残高

(1) 拡大する金利リスク

平成22年度末、国の普通公債発行残高だけで、約640兆円です。これに、地方を合わせた長期債務残高は約860兆円、その他の短期債務などを合わせると約1000兆円、と債務残高は大きく膨らんでいます。ちなみに、債務残高の対GDP比は、200%と先進国中最高です。しかも、気をつけなければならないのは、わが国だけが、その比率が今後急速に増大する財政構造にある、ということです。(図—3)

極めて低い1.4%前後の長期金利と、60年償還ルールに基づく減債制度によって、国債償還費の伸びが急激なものになっておらず、問題はいまのところ顕在化していないように見えます。しかし、巨額の財務残高の意味するところは、金利の変動によって国債の利払い費が大きく変動することです。わが国財政の抱える金利リスクは、極めて高くなっています。(「金利上昇及び新規国債の増発による国債の償還費に与える影響」p11参照)

(2) これから金利はどうか。

それでは、金利は今後どうなるのでしょうか。

といって、この問いに正確に答えられる人はいないでしょう。ここでは、定性的なことが整理されるに過ぎませんが、今後の状況を現実的に想像することは充分可能です。

国債の長期金利には理論的には次のような関係式が成立するとされています。

$$\text{長期金利} = \text{期待成長率} + \text{期待インフレ率} + \text{リスクプレミアム}$$

この関係式に従えば、長期金利の低さは、期待成長率（景気の見通し）、期待インフレ率が低いこと（背景にデフレ）、さらには、リスクプレミアムが小さい（国債への市場の信認が揺らいでいない）ことによっていると説明されます。

平成23年度以降も、税収を上回る巨額の新規国債を発行し続けなければならないとなると、注意しなければならないのはリスクプレミアムへの跳ね返りです。国の債務残高が大きく膨らみ続けると、ある時点で、国債の償還に支障が出てくるかもしれない、いずれ国債の金利が上がる、と市場が予測し、国債を保有している金融機関は国債の購入を減らす、あるいは国債を売って他に投資する、といったことを始めるかもしれません。その場合には、間違いなく金利が上昇すると考えるのが自然です。金利上昇は、さらなる国債の売りを生み、金利の上昇に拍車がかかることも想定されます。リスクプレミアム上昇による金利上昇は国債管理政策の失敗を意味し、絶対に避けなければなりません。

もう一つ心配されるのは、近い将来、国内の貯蓄率の低下によって国債購入のための国内の資金が不足する可能性があることです。国債への信認の根底にあるのは、国全体として貯蓄過剰の状態（経常収支の黒字）が続いており、国債のほとんどが国内でファイナンスされていることがあります。しかし、高齢化の進展などにより国民の貯蓄率の低下は進む一方です。あわせて景気の上向きによって企業の設備投資が拡大すると、国債に回る資金が不足し国内でファイナンスできなくなることも想定されます。この場合には、海外の資金によって国債をファイナンスしなければならず、海外で国債を買ってもらうために金利を上げる必要が出てくることも想定されます。こうした事態を回避するためにも、国債への依存体質は早く脱すことが必要です。（「貯蓄投資（IS）バランス式と国債」 p 12 参照）

5. 財政規律の確保、財政の健全化は待ったなし。

（1）国の財政は誰の負担で支えるのか

ここで、もう一度整理したいことがあります。税収37兆円に対し92兆円の歳出は、何を意味しているかということです。

税収37兆円は、平成22年度予算の歳出との比較では、国債の償還費（21兆円）と地方交付税交付金（17兆円）に相当します。その他、医療、年金などの社会保障関係、防衛、教育、エネルギー、食糧政策などの予算を一般歳出といいます。見方によっては、これには、国民の納める税金は使われておら

ず、11兆円の税外収入と44兆円の国債によって財源が充当されていると言えます。誤解を恐れずにいえば、国民は、負担せずして行政サービスを受けていることになってしまいます。

景気の低迷によって税収が大きく落ち込んだことが理由ですが、それは、あくまで、一つの説明にすぎません。

財政構造そのものに、根本的な問題があると考えべきです。それは、累次にわたる減税措置の導入や、景気の低迷によって税収が減少傾向にある中、高齢化の進展による社会保障費の増大を中心として、歳出だけは拡大したことにあります。その結果、財政における受益と負担という原則が完全に崩れてしまいました。

言うまでもないことですが、教育、医療、年金など国が提供する、あるいは国が実施をサポートする行政サービスに必要な経費を負担するのは、国民において他にありません。個人として、会社などの法人として、あるいは、直接税として、間接税として、などその負担主体、形式は様々ですが、負担するのは、あくまで国民です。行政サービスを受ける以上、その行政サービスを受ける社会が、個々の国民の負担を基礎に負担しなければなりません。

もちろん、一時的な税収落ち込みによって財源不足が生じ、国債の発行によって埋めなければならないこともあります。しかし、その場合でも、その債務の償還はすみやかにいき、後世代の負担としないことが基本です。

こうした観点から見れば、今の財政構造はあまりにいびつです。実際には、いびつを乗り越えて、破綻の構造になっていることは既述のとおりです

負担すべき世代、社会が負担をしないツケは、現在の行政サービスを直接受けない将来の世代、社会に少なくとも金利負担という形で転嫁され、その世代の財政運営、経済成長の大きな足かせになります。このことは、国民がしっかりと理解しておく必要があります。

歳出に無駄があり、それを解消しない限り国民に負担増を求められない、というのは正論です。政治家がよく口にし、国民の多くもこれを支持します。もちろん、歳出の無駄は徹底的に排除しなければなりません。それは、政治の責任です。

しかし、だからといって、負担すべきものを負担せずして、債務を増やし続けていいということにはなりません。ましてや、税収と歳出との間にある50兆円を超える乖離は、無駄排除によって持続可能な範囲までに解消するには、あまりに巨額です。問題の先送りは、結局、国民全体に跳ね返ってくることを忘れてはなりません。政治家はこのことについても、きちんと説明すべきです。

(2) 不可欠な財政再建への道筋

基本的には、「出」である歳出を抑制する、「入」である税収を増やす、という方法しかありません。税収を増やすには経済成長、税制改革という二つの方法があります。

歳出については、少子高齢化などの進展によって社会保障関係費の増加が見込まれる中、既述のように、総額としての歳出抑制には、少なくとも短期的には限界がある、というのが現実的な見方です。

成長戦略による経済成長は、実現しなければなりません。しかし、名目で4%を超えるような高い経済成長が早期に実現されると考えるのは、あまりに楽観的に過ぎます。また、ここで具体的に論じることは省略しますが、人口減少社会の中で、高い成長率が持続的に維持されると考えることも、現実的でないように思えます。少なくとも、財政再建を論じるにあたっては、経済成長による税収増には過大な期待をかけるべきではありません。高い経済成長は、それを目指すが、財政健全化計画の策定に当たっては、経済成長による税収増は慎重に見積もる必要があるということです。

したがって、消費税を含めた抜本的な税制改革が、財政再建の大きな柱にならないとできません。しかし、抜本的な税制改革と一言でいいますが、まず、どのような内容で、実施の時期を含めどのように実行するのか、といった制度設計が必要です。政府・与党が大筋の方向を決め、それを基に党派を超えた国民的な議論によって決めなければなりません。

今から政府税調内での議論を基に一定の準備をし、参議院選挙後に時間をかけず結論を出すことを目指すべきです。

問題は、深刻なデフレ経済を抜け切れていないことから、早急な増税は困難との見方が支配的であることです。鳩山総理は、あと3年は消費税を上げないと繰り返し明言されています。

とすれば、中期的には税収を上回る50兆円規模の新規国債を発行し続けるを得なくなります。

その場合、平成23年度予算の編成に先立ち、経済不況からの脱却に一定の目処がついた段階から、あるいは、事態の深刻さを踏まえ、経済の状況にかかわらず2年後、3年後と明確に期限を区切って実行に移す、財政再建に向けた筋道を示さなければなりません。そして、政治が不退転の決意をもって取り組む姿勢を明確にしなければなりません。中期的には、やむを得ず多額の新規国債を出すのが、その後の財政再建措置によって、国の財政は発散せず持続することを、市場と国民に納得させることが必要であるからです。

具体的には、次のようなことが考えられます。

① 時間軸を明示したプライマリーバランス (PB) 達成などの具体的な指標を示

し、まずは、国債発行残高の拡大に歯止めかけることを明確にしなければなりません。ただし、こうした財政の再建目標は、これまで時の政権から何度も出され、その都度反故にされてきた経緯があります。この方針に沿って政府が確実に実行するとの強い政権の意志を示し、国民に、その意志の強さを感じ取ってもらうことが必要です。そのためにも、政治家が、財政再建の必要性とその効果を国民に丁寧に説明する必要があります。

- ② 財政健全化に向けた党内議論を本格化するとともに、与野党超えた議論と取り組みが不可欠です。こうした議論をもとに、財政と密接に関連する成長戦略、社会保障制度改革と一体的に、財政再建の基本理念、財政健全化目標などを示した財政健全化等基本法（仮称）を超党派で早急に制定することをめざすべきです。
- ③ また、基本法とは別に、財政再建目標を達成するための具体的方法の骨子、例えば
 - ・ 新規政策の財源は、全額既存予算の削減によって捻出するとの、いわゆるペイアズユーゴー原則（実態はシーリングと同じ）の徹底
 - ・ 歳出抑制の対象経費の明確化と行動計画
 - ・ 所得控除から税額控除・給付への移行、租税特別措置、消費税率の見直しなどの税制抜本改革（社会保障関係費に関しては保険料と一体的に検討）
 - ・ 以上についての実施のスケジュールなどを、早期にまとめ、広く国民の議論を巻き起こすことが必要です。
- ④ 短期的には、50兆円前後の新規国債を発行することになれば、そのリスク評価をしっかりとっておくことも重要です。市場関係者などからの意見聴取などにより、国債のリスクプレミアムの上昇による金利上昇に結びつかないとの見通しを得なければなりません。
- ⑤ 国民に負担を求めることは政治家にとってつらいことです。これまで財政再建を掲げて国民に負担を求めた政権は、このことがきっかけで倒れてしまった経過が、政治家の慎重な姿勢につながっているかもしれません。確かに、これまで、財政再建を先送りしても財政は運営できました。しかし、財政を巡る状況は著しく変わっています。さらなる先送りは、財政の破綻を不可避にすると判断すべきです。政治家が勇気をもって現状をしっかりと国民に説明し、国民が財政の健全化をするしか方法がないことを訴えるべきです。

いつの間にか特例でなくなった赤字国債（特例公債）

財政法第4条には次のような規程があります。

「国の歳出は、公債又は借入金以外の歳入を以て、その財源としなければならない。但し、公共事業費、出資金及び貸付金の財源については、国会の議決を経た金額の範囲内で、公債を発行し又は借入金をなすことができる。」(4条1項)

公共事業などの投資的経費の財源調達のために発行される国債は、建設国債（4条公債）といわれています。投資的経費については、一時的に多額の費用を要する場合があること、道路建設など予算執行による効果は世代を超えて及ぶこと、などの理由から、こうした経費に限って国債発行による財源調達を認めています。そして、償還についても世代を超えて長期にわたって行うことを認めているわけです。

国債の償還は60年で行います。たとえば、10年の長期国債では、10年ごとに6分の1を償却します。残りは、借り換えによって、ローリングし、10年後にまた6分の1を償却・・・、これを繰り返し、60年で償還します。こうした経理を行っているのが、国債整理基金特別会計です。

一方、投資的経費以外の財源調達のための国債（赤字国債（特例公債））の発行は、財政法では認められていません。単年度で費消し、その効果も単年度だけに及ぶような経費については、当該年度の収入に見合った歳出ししか認めない、という健全財政の建前をとっているからです。

赤字国債の発行することは、本来、その時点で、国民が負担すべき負担の先送り（しかも後述するように、後世代への負担転嫁）を認めることに他なりません。親は子に借金を残すな、といいますが、国が国会の承認によって、その借金を後世代に残すようなものです。後世代にとっては大変迷惑なことです。財政法が赤字国債の発行を認めないのは、当然のことです。

しかし、昭和40年度予算において、初めて赤字国債が発行され、財政法の原則は破られました。そして、昭和50年度以降、一時的な中断はありましたが、ほぼ毎年、特例公債法を制定し、赤字国債を出しています。今では、財政法の本来の規程が完全に忘れ去られ、赤字国債の発行が常態化しています。医療、年金などの社会保障関係費が大きく伸びる一方、受益と負担の適正のために必要な制度改革、税制改革などを政治が先送りした結果です

しかも、最近では、特例として認められていた赤字国債が、新規国債の大部分となっており、赤字国債の発行無くして予算は組めない状況になっています。

(参考)

平成22年度予算	国債	44兆円の内訳
	建設国債（4条公債）	6兆円
	赤字国債（特例公債）	38兆円
平成22年度末発行残高		
	建設国債	245兆円
	赤字国債	392兆円

赤字国債については、もう一つ触れておかなければならないことがあります。それは、赤字国債は、当該年度で費消する経費の財源不足を補填するために、本来は、例外的に発行されるものです。したがってその償還を速やかに行われるべきです。こうした基本論にたち、赤字国債の償還については、国債の満期がきた際に、全額償却することしし、借り換えを認めていませんでした。例えば、5年満期の国債は5年で償還を済ませていたということです。赤字国債の性格上当然の措置といえます。

しかし、予算に占める国債の償還費が膨らむことから、赤字国債の本格的償還を間近に控えた昭和59年度（1984年度）から、償還の借り換えを認め、建設国債と同じく60年で償還するようになり、今日に至っています。

これは、教育、年金、医療など、本来その時点の国民が税として負担すべき国費の相当部分を、後世代の負担に転嫁するという、本来禁じ手であるべき措置を認めたこととなります。

負担すべきものを負担せず、行政サービスだけは受け続けるという構図は、異常というほかになく、できるだけ早く是正すべきです。

金利上昇及び新規国債の増発が国債の償還費に与える影響試算

○金利上昇による影響

- ・普通国債の発行残高 : 平成22年度末の640兆円と想定。
この残高は今後変わらない仮定（償却される国債総額と新規発行される国債発行額が同額と想定）
- ・国債の平均発行年数 : 6年と想定 → 毎年100兆円が借り換え
- ・金利1%の上昇によって利払い費は、毎年1兆円以上増え、6年間で6.4兆円増加

○23年度予算以降、3年間、毎年50兆円の新規国債を発行した場合の26年度予算の国債の償還費に与える影響試算（21年度補正予算からの影響）

（新規国債発行総額）

$$53兆円 + 44兆円 + 50兆円 \times 3年間 = (\text{約}) 250兆円 \dots (1)$$

（5年間の減債総額）

$$10兆円 \times 5年間 = 50兆円 \dots (2)$$

（5年間の発行残高増額）

$$(1) - (2) = 200兆円 \dots (3)$$

増分の国債の利払い費

$$200兆円 \times 1.2\% (2.2\%) = 2.4兆円 (4.4兆円) \dots (4)$$

* 国債の平均金利を1.2%程度と想定

* () 内は金利が1%上昇した場合

増分の定額繰り入れ（簡略計算）

$$200兆円 \times 1/60 = 3.3兆円 \dots (5)$$

公債償還額への影響

$$\underline{(4) + (5) = 5.7兆円 (7.7兆円)}$$

貯蓄投資 (IS) バランス式と国債

日本の国債は、毎年、安定的に消化されてきました。国債の長期金利が低い理由は、国内に充分なお金があり、これが国債の購入資金になっているにあります。

こうした、状況を説明するために使われるのが、貯蓄投資 (IS) バランス式と呼ばれる恒等式です。それは、次のようなものです。

$$S - I = (G - T) + (EX - IM)$$

民間部門の貯蓄超過 = 政府の財政赤字 + 経常収支の黒字

S : 民間部門 (企業と家計) の貯蓄

I : 民間部門 (企業と家計) の投資

G : 政府支出

T : 税金

EX : 輸出

IM : 輸入

この式は、民間の貯蓄超過は、政府部門の投資超過 (= 政府の財政赤字 : 赤字であれば、式では+) と経常収支 (黒字であれば+、赤字であれば-) の合計に事後的に等しくなることを示しています。

経常収支の黒字とは、極めて単純に言えば輸出が輸入を上回っている状態をいいますが、資金の流れからこれを見ると、国内から海外へ資金が出ている状態を示しています。国際間の資金の流れを資本収支といいますが、経常収支の黒字は、即、資本収支の赤字を意味します。

つまり、民間部門の貯蓄超過は、政府の財政赤字と外国の資金不足を埋め合わせるように、結果的に使われることを意味します。

(ちょっとわかりづらいですね!)

政府の財政赤字は、国債などの発行によってこれが補填されます。貯蓄投資 (IS) バランス式は、国債管理政策を考える上で大変重要な情報を与えてくれます。

よく、わが国の国債の95%は国債でファイナンスされているといわれます。米国をはじめとして海外の多くに国が、自国の国債の発行のかなりの部分を海外からの資金によって充当しているのは好対照をなしています。これは、わが国は、国民や企業が一所懸命稼いだお金をたくさん貯蓄しているからであります。

貯蓄から投資を除いた貯蓄超過がたくさんあり、それらが、安全資産としての国債投資へと向かっているのです。こうした関係が安定的に続く限り、国債は、国内でファイナンスされ、金利も上がる可能性は少ないといえます。

ところが、こうした状況にも変化は起きていることに注意が必要です。働く世代の給与の減少、団塊の世代の退職にともなう貯蓄の取り崩しなどによって、貯蓄総額が減少すると国債に回るお金が少なくなる可能性が高くなります。そうなれば、国債発行の金利を上げ、国債購入の顧客を増やす必要が出てきます。

特に、経常収支が黒字から赤字に転じ、国内での資金不足を、海外からの資金で補わなければならなくなった場合には、金利をかなり高く上げ、国際水準にしなければならぬ事態も想定されます。

国債を管理していくには、こうしたマクロ経済の動向に細心の注意を払い、状況をきちんと把握しておく必要があります。