

わが国の財政問題と金融システムへの影響

2014年2月

金融調査研究会

目 次

はじめに

1. 欧州の財政問題と金融システムへの影響

- (1) 欧州債務問題の概要..... 2 頁
- (2) 欧州経済および金融システムへの影響..... 5 頁
- (3) 欧州の対応と現状..... 8 頁

2. わが国の財政とその課題

- (1) これまでのわが国の財政..... 11 頁
- (2) わが国財政問題の現状と課題..... 15 頁

3. わが国の財政と金融システム

- (1) バブル崩壊以降の金融政策..... 18 頁
- (2) アベノミクスにおける「第1の矢」..... 19 頁
- (3) 日本の国債市場の状況と金融システムへの影響..... 20 頁

4. わが国財政の課題に対する政府の対応

- (1) 中期財政計画..... 22 頁
- (2) 歳出・歳入改革への取組み..... 22 頁

5. 財政問題への金融機関の対応のあり方

- (1) 金融機関の金利リスクへの対応..... 27 頁
- (2) 国債市場の多様化への貢献..... 27 頁
- (3) 日本経済の活性化への貢献..... 28 頁

はじめに

金融調査研究会*

わが国の財政状況は、歳出が税収を恒常的に上回っており、財政収支並びに基礎的財政収支の赤字が長らく続いている。2014年度の一般会計予算でも、歳出総額 95.9 兆円に対して、税収は 50 兆円とその半分となっており、2014年度末の国の公債残高は約 780 兆円、国・地方を合わせた長期債務残高は 1,010 兆円に上る見込みである。また、OECD の国際比較において、2013 年末のわが国の一般政府の債務残高は対 GDP 比 227%に達しており、主要先進国と比較しても深刻な状況となっている。

一方、近年欧州ではギリシャの財政問題が欧州全体に波及し、最終的には金融危機へと発展した。これに対し、各種の救済機関の設立や欧州中央銀行による金融政策等の一連の対応によりその沈静化を図ったことは記憶に新しいところである。

これらを踏まえて以下では、まず、「1.」で直近の欧州における財政問題と金融システムへの影響について俯瞰している。そのうえで、「2.」でわが国の財政問題とその課題について整理を行い、続く「3.」でわが国の財政と金融システムの関係について考察している。わが国の国債市場は、預金取扱金融機関と日本銀行が日本国債の約半数を保有している状況にあり、財政の信認の低下による金利上昇が発生すれば、金融システムに大きな影響が及ぶと予想されることから、日本国債の信認を維持するため、財政再建を断行し、財政の持続可能性を確保していくことが必要不可欠と考えられる。

また、「4.」で整理しているように、政府は 2013 年 8 月に「中期財政計画」を策定し、2015 年度までに国・地方の基礎的財政収支の赤字の対 GDP 比を 2010 年度に比べて半減するといった目標を掲げているほか、歳出・歳入改革に向けた様々な取組みが行われているところである。

そこで最後の「5.」では、こうした政府の取組みも踏まえ、財政再建に向けた流れを加速させるために金融機関がどのような対応を行い得るのかといった点について考察を行っている。

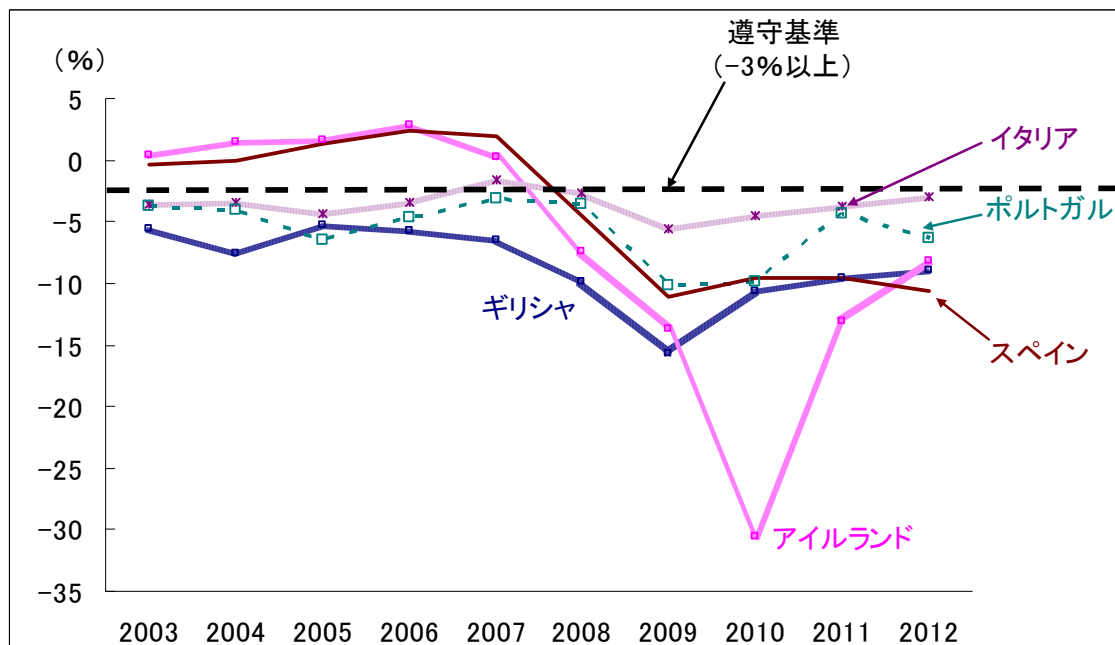
* 金融調査研究会は、経済・金融・財政等の研究に携わる研究者をメンバーとして、1984 年 2 月に全国銀行協会内に設置された研究機関であり、本研究会の提言は、全国銀行協会の意見を表明するものではない。

1. 欧州の財政問題と金融システムへの影響

(1) 欧州債務問題の概要

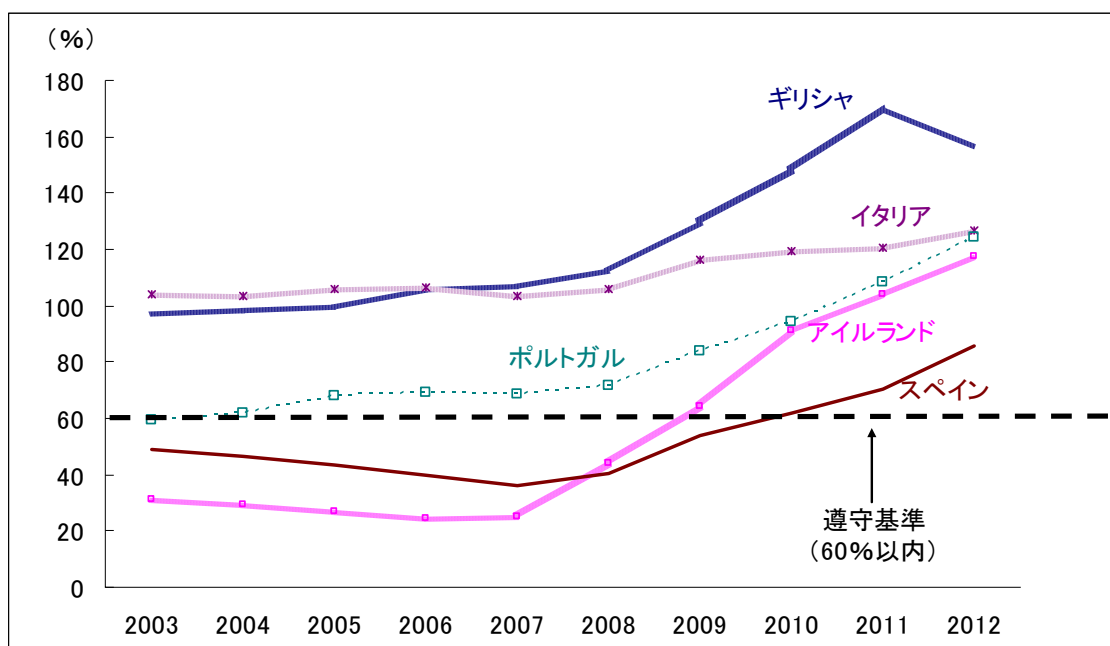
1993年に発効したマーストリヒト条約等により、ユーロ圏諸国は、「財政赤字額 GDP 比 3%以内」、「政府債務残高 GDP 比 60%以内」を遵守する必要があったが、ギリシャ、ポルトガル、スペイン等については、当該基準を遵守できない状態が続いていた。例えば、ギリシャでは、2001年のユーロ参加以降、上記の財政規律の基準が遵守されたことはなく、財政赤字額は対 GDP 比 6%前後、政府債務残高は対 GDP 比 100%前後の水準で推移し、リーマン・ショックの影響を受け経済環境が悪化した 2009年には 126.8%に達した。

【図表 1】 欧州重債務国の財政赤字額（対 GDP 比）の推移



(出所) Eurostat ウェブサイト (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>) にもとづいて作成

【図表 2】 欧州重債務国の政府債務残高（対 GDP 比）の推移



(出所) Eurostat ウェブサイト (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>) にもとづいて作成

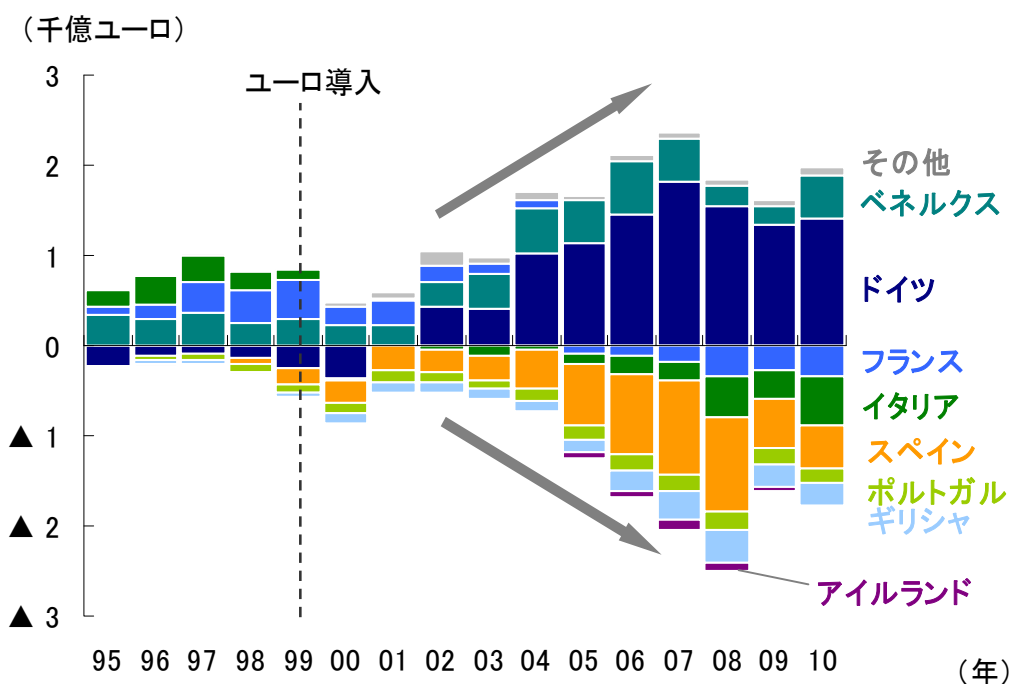
こうした状況下、2009年10月ギリシャに誕生したパパンドレウ政権が、それまでの財政統計データの不正並びに大幅な下方修正を公表したことを契機に、ギリシャの財政状況に対する不信感が高まった。これに伴い、ギリシャの債務不履行のリスクが懸念され、同年12月には、ギリシャ国債の格付が相次いで引き下げられることとなった。その後ギリシャは、2010年3月まで度々財政再建策を発表するものの、市場の信頼を得ることはできず、ギリシャ国債の利回りは上昇を続けた。

ギリシャ国債の利回り上昇（国債価格の下落）は、ギリシャ国債を保有する金融機関の経営不安へと繋がり、ギリシャの金融機関から預金が流出し、比較的財政が健全なドイツやフランスの金融機関へ流入した。また、ギリシャの債務危機を受け、ポルトガル、アイルランドといった財政状況が芳しくなかった国においても、同様の債務危機が生じるのではないかとの懸念が高まり、国債利回りが急騰したほか、イタリア、スペインといった大国にも危機が波及（Contagion）した。こうして、欧州全体においてソブリン危機の様相を呈することとなった。

このように欧州全体にソブリン危機が波及した背景には、まず、単一通貨ユーロ導入に伴う金融政策の一本化により、政策金利が一律となり、それに伴いユーロ圏諸国の国債金利も低位で抑えられていたことが遠因としてある。これ

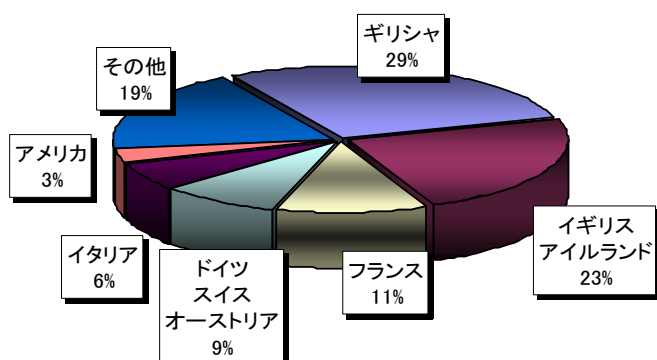
により、重債務国でも身の丈に合わない低金利での資金調達が可能となったことから、財政赤字拡大が助長された。また、単一通貨導入に伴い、為替レートによる価格調整メカニズムが働かなくなったことから、重債務国の輸出競争力が低下することとなり、域内の経常収支不均衡が拡大した。財政赤字と経常赤字の「双子の赤字」を抱えた重債務国では、ドイツ等の経常収支黒字国からの資金調達に依存することとなり、その結果、債務危機の波及するスピードが早まることとなった。

【図表3】欧州各国の経常収支の推移



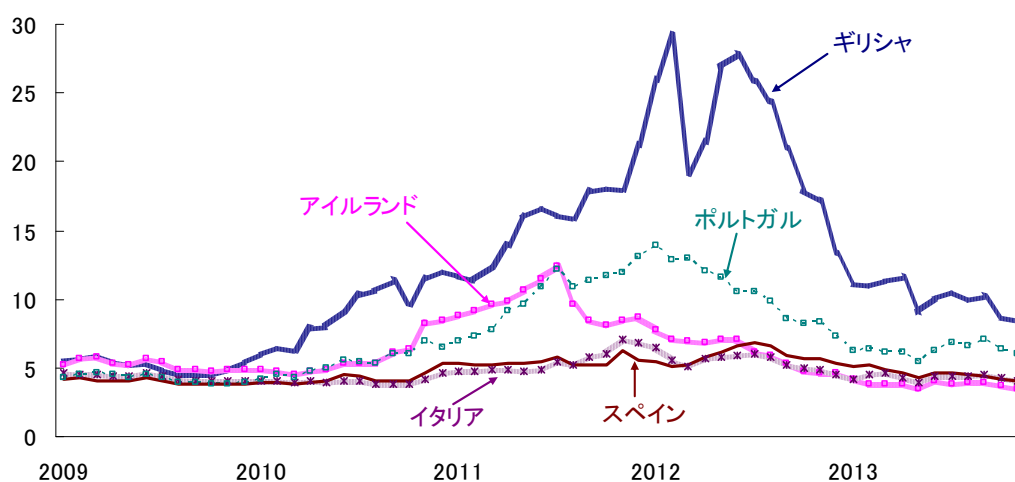
(出所) Thomson Datastream にもとづいて作成

【図表 4】ギリシャ国債の保有割合（2005—2010 年発行分）



(出所) PUBLIC DEBT MANAGEMENT AGENCY ウェブサイト (<http://www.pdma.gr/>) にもとづいて作成

【図表 5】欧州重債務国の国債金利の推移

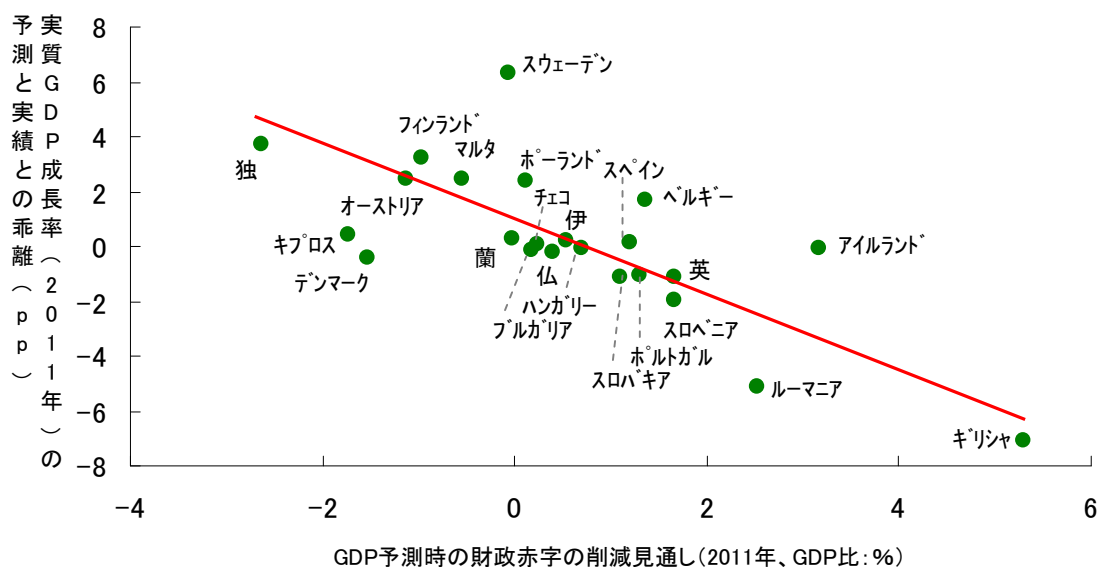


(出所) ECB ウェブサイト (<http://ecb.europa.eu/>) にもとづいて作成

(2) 欧州経済および金融システムへの影響

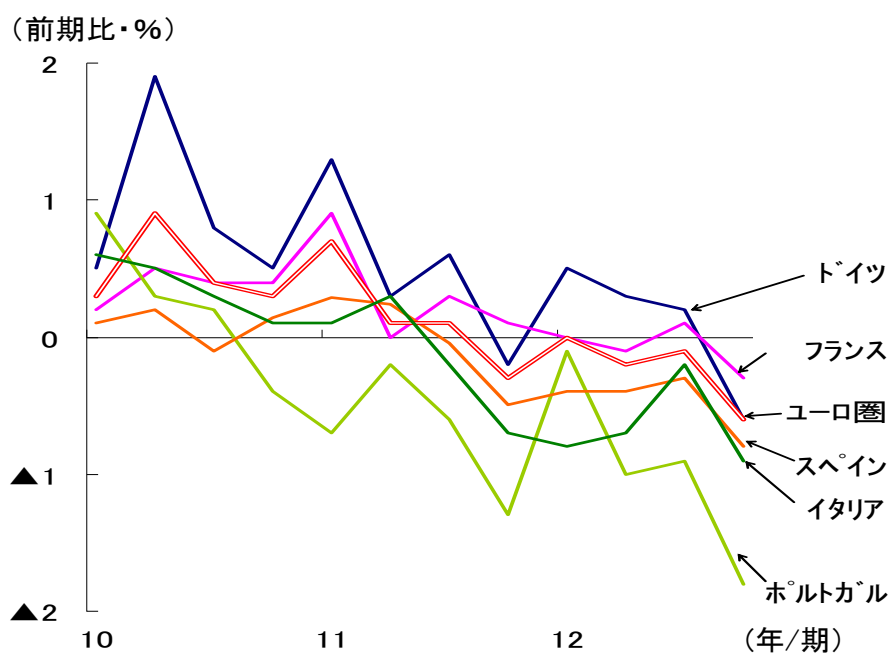
債務危機が顕在化し、財政再建に関する圧力が高まったことにより、ギリシャをはじめとする重債務国では、大規模な増税、歳出削減等による緊縮財政を進めることを余儀なくされた。こうした緊縮財政により、国内経済は更に悪化することとなった。

【図表 6】 緊縮財政と経済成長の相関関係



(出所) IMF ウェブサイト (<http://www.imf.org>) にもとづいて作成

【図表 7】 ユーロ圏諸国の実質 GDP 成長率



(出所) Eurostat ウェブサイト (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>) にもとづいて作成

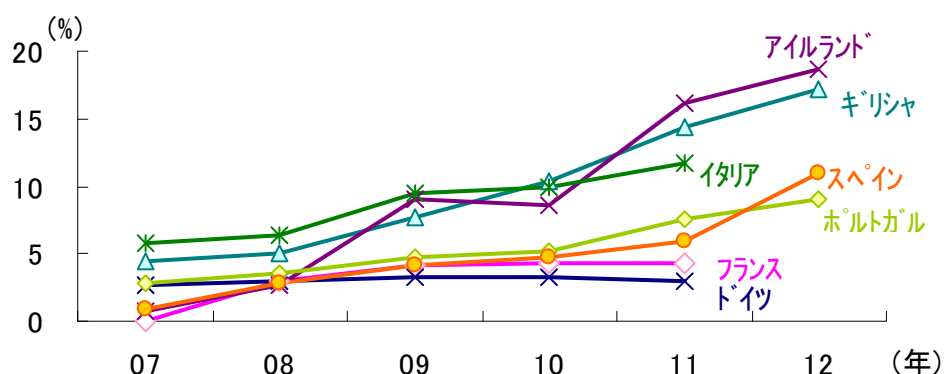
前述の通り、経常赤字が続いていた重債務国の国債は、自国だけでなく他国の金融機関においても保有されていたため、債務危機に伴う国債価格の下落の影響がユーロ圏域内の銀行で生じることとなり、その健全性に負の影響をもたらした。

この結果、ユーロ圏の金融機関はインターバンク市場等において流動性を確保することが一時難しくなることもあった。

また、金融機関の健全性に大きな影響が生じたこともあり、金融機関の貸出減少（デレバレッジ）が進展した。欧州全体の景気が悪化したことも信用収縮の流れに拍車を掛けるとともに、金融機関の不良債権を増加させ、金融機関の健全性に更なる悪影響を及ぼすこととなり、それがまた信用収縮に繋がるという負の連鎖が生まれることとなった。

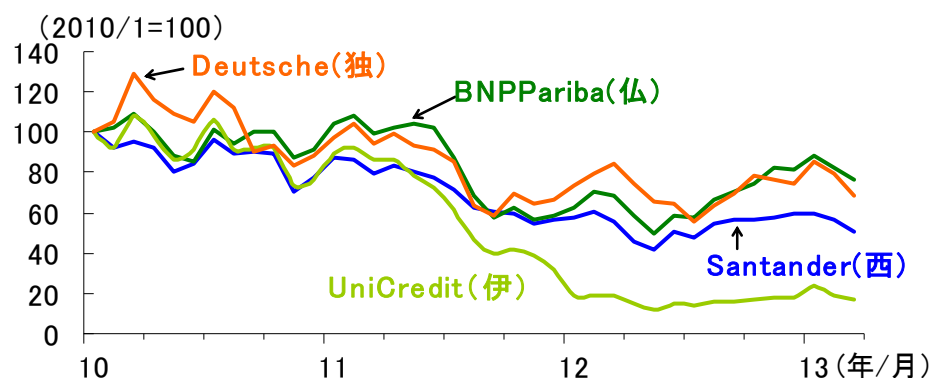
このような経営環境の悪化により、欧州主要行の業績、株価は大きく伸び悩むこととなった。

【図表 8】 ユーロ圏諸国の不良債権比率



(出所) IMF ウェブサイト (<http://www.imf.org>) にもとづいて作成

【図表 9】 欧州主要行の株価推移



(出所) Bloomberg ウェブサイト (<http://www.bloomberg.co.jp/>) にもとづいて作成

また、こうした金融危機および金融システムの不安定化を封じ込めるため、公的資金の注入により金融機関を救済しようとしたことが、さらに国家の財政を悪化させ、その結果、国債金利の上昇および国債価格の下落を招き、上記の

負の連鎖を助長させることともなった。

このような危機的状況にありながら、ユーロ圏においてはソブリン危機に陥った重債務国を支援する枠組みが存在しておらず、財政支援のための新たな枠組み形成に向けて欧州各国間の協議が進められたものの、各国間で足並みの乱れが生じ、ソブリン危機拡大の一因となった。

(3) 欧州の対応と現状

①EU加盟国・ユーロ圏諸国の対応

2010年4月、ギリシャ政府は国債の新規発行が困難になったことから、国際通貨基金（IMF）とユーロ圏諸国に支援を要請した。これに対して、ユーロ圏諸国は2010年内に300億ユーロの二国間融資を行うことを公表し、IMFは150億ユーロを融資することを発表した。しかしながら、その後もギリシャの国債の格付は引き下げられ、国債利回りが上昇したことから、2010年5月に、ユーロ圏諸国およびIMFはギリシャへの緊急支援策を決定し、ユーロ圏諸国が800億ユーロ、IMFが300億ユーロ、合計1,100億ユーロの金融支援を行った。

また、新たにユーロ圏を含めて財政危機に陥った国への救済機関として、「欧州金融安定化メカニズム（EFSM）」および「欧州金融安定化ファシリティ（EFSF）」の設立が2010年5月に合意された。

EFSMは、非ユーロ圏のEU加盟国の財政危機に対して支援を行う既存の「国際収支支援」の枠組みを拡大した機関であり、欧州委員会が金融市場から調達した資金を用いて、EU加盟国のうち支援要請国への融資を行うこととされた。なお、金融市場から調達した資金の元本返済にはEUの保証が付くものの、EUの財政計画に合致する必要があるため、大規模な支援を行うことは容易ではなく、支援額は上限600億ユーロとなった。

一方、EFSFは、EFSMを補完する機関としてユーロ圏諸国17カ国によって設立された特定目的事業体である。EFSFは、ECBへの出資率に応じてユーロ圏諸国の保証のもと、市場での債券発行により資金調達を行い、IMFとの共同支援を前提に支援要請国に融資することとされた。当該資金調達の上限は4,400億ユーロであるが、実際の支援可能額は保証額を差し引くため、4,400億ユーロを大幅に下回るものであった。

これらの金融安全網については、当初の支援計画から度々修正・強化が為された。EFSFを通じた支援は当初、支援要請国への融資と新規発行国債の引受けに限定されていたが、2011年7月には既発行国債の市場での買い支えや金融機関への資金注入も可能とすることなどが合意された。

その後、アイルランドにおいても財政悪化が顕在化し、2011年11月に金融支

援要請を行うなど、ユーロ圏の重債務国各国で財政悪化が深刻化した。このような状況下、①EFSF と EFSM の支援規模では不足していたこと、②EFSM、EFSF とともに 2013 年 6 月までの期限付きの救済機関であったことから、新たな支援枠組みが求められ、EFSF の機能を引き継ぐ恒久機関として、ユーロ圏財務相会合によって「欧州安定化メカニズム (ESM)」の設立が 2011 年 7 月に合意され、翌年 10 月に発足した。

さらに、EFSF と ESM を合わせた支援規模を当初予定の 5,000 億ユーロから 7,000 億ユーロに引き上げることが 2012 年 3 月に合意され、IMF へのユーロ圏諸国等の追加拠出を通じた IMF 経由の 1,500 億ユーロの融資枠も設けられた。

【図表 10】 救済機関の比較

	EFSM	EFSF	ESM
支援規模	600 億ユーロ	4,400 億ユーロ	5,000 億ユーロ
支援内容	融資	<ul style="list-style-type: none"> ・ 融資 ・ 金融機関への資本注入 ・ 国債引受 ・ 国債買入 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 融資 ・ 金融機関への資本注入 ・ 信用枠設定 ・ 国債引受 ・ 国債買取
支援期限	2013 年 6 月末	2013 年 6 月末	無期限
意思決定機関	EU 経済・財政理事会	ユーロ圏財務相会合	ユーロ圏財務相会合
出資主体	EU 加盟国	ユーロ圏諸国	ユーロ圏諸国

②欧州中央銀行の対応

ギリシャが支援要請を行った 2010 年 4 月に、欧州中央銀行 (ECB) は、金融機関への資金供給を行う際に適格担保として受け入れる国債の基準に関して、ギリシャ国債については最低格付基準を設けないことを発表し、翌 5 月には、「証券市場プログラム (SMP)」を導入するなど、重債務国の国債の流通市場での買い支えを行った。

こうした政策の導入にもかかわらず、2011 年 11 月から、スペインやイタリア等の重債務国の国債利回りが上昇し、両国の銀行において預金流出が発生したことから、「長期資金供給オペ (LTRO)」を 2011 年 12 月 (12/21 入札、12/22 供給) および 2012 年 2 月 (2/29 入札、3/1 供給) に実施し、ユーロ圏の市中銀行の資金繰りを支えた。しかしながら、2012 年 4 月から、再び欧州ソブリン危機への懸念が高まり、重債務国の国債利回りは上昇した。

そこで、2012 年 9 月には、SMP を刷新し、残存期間が 1～3 年の国債を購入対象とする新しい国債買取プログラム (OMT) の導入が発表された。OMT において、ECB は、購入した国債に関して優先弁済権を持たず、また、OMT を通じた国債買取金額の上限を設けないこととした。なお、OMT はこれまでの ECB の金融政策と異なり、実施条件として国債買取を希望する国は、EFSF (現在では ESM) に

財政支援を要請し、財政健全化に向けたプログラムを適用することが求められている。この OMT 導入発表以降、ソブリン危機に対する市場の過度な警戒感が和らぎ、スペイン、イタリアの国債利回りは 2012 年 7 月をピークに低下傾向を辿ることとなった。

【図表 11】 ECB による支援策の比較

	SMP	LTRO	OMT
実施時期	2010 年 5 月 ～2012 年 3 月	2011 年 12 月 2012 年 2 月	2012 年 9 月導入発表
支援内容	流通市場での短期の国債 買取プログラム	ユーロ圏内の銀行への 資金供給オペ	流通市場での短期国債買 取プログラム
支援規模	総額 2000 億ユーロ	(2011 年 12 月) 約 4900 億ユーロ (2012 年 2 月) 約 5300 億ユーロ	無制限
支援条件	-	-	EFSF (現在は ESM) の財 政再建プログラムの受 入

【図表 12】 欧州の対応の流れ

年	月	内容
2009 年	10 月	・ギリシャ、財政統計データを大幅下方修正
2010 年	4 月	・ギリシャ、金融支援要請
	5 月	・ユーロ圏諸国および IMF、ギリシャへの 1,100 億ユーロの第一次支援を決定 (ユーロ圏各国 800 億ユーロ、IMF 分 300 億ユーロ) ・ユーロ圏各国および IMF、欧州金融安定化メカニズム (EFSM) および欧州金融安定化ファシリティ (EFSF) による総額 5,000 億ユーロの支援枠組み創設 ・ECB、証券市場プログラム (SMP) を開始 (～2012 年 3 月)
2011 年	7 月	・ユーロ圏諸国、ESM 設立決定
	12 月	・ECB、LTRO (1 回目) を実施
2012 年	2 月	・ECB、LTRO (2 回目) を実施
	9 月	・ECB、OMT 導入を発表
	10 月	・ESM、発足

2. わが国の財政とその課題

(1) これまでのわが国の財政

① わが国の財政収支の推移

a. 財政赤字の拡大の始まり（ニクソン・ショック～1990年代初頭）

わが国では、ニクソン・ショック（1971年）および第1次石油危機（1973年）を受けて実施された財政出動によって歳出額が増加する一方、景気後退により税収が減少し歳入不足に陥った。こうしたなか、財政再建に向けた動きとして、1979年に「新経済社会7ヵ年計画の基本構想」が閣議決定され、1980年代前半における重要目標に財政再建が掲げられた。また、同年12月に財政制度審議会が大蔵大臣に提出した「公債に関する諸問題及び歳出の節減合理化に関する報告」では、徹底した歳出削減・合理化や歳出の規模の大幅な削減が必要との見解が示された。また、国会においても「財政再建に関する決議」が採択され、財政再建を緊急の課題としたうえで、歳出、歳入にわたり幅広い観点から財政再建策の検討を進めるべきとの方向性が示された。

1980年代に入ると、財政再建を目指した取組みが進められ、概算要求における「ゼロ・シーリング」や「マイナス・シーリング」等の実施による歳出削減の取組みが行われた。一方、成長率鈍化による税収の伸び悩みや「一般消費税」の導入をはじめとする増税策の頓挫により、財政赤字は高水準で推移した。

その後、1980年代後半に入ると、いわゆるバブル経済による景気回復を受けて税収が増加し、財政赤字は縮小し、1990年度に9.2兆円まで低下した。

b. バブル経済崩壊後の財政赤字の急速な拡大

1990年代に入り、バブル経済が崩壊すると、わが国の財政は再び厳しい状況を迎えることとなった。景気低迷を受け、政府は大規模な財政出動を継続的に実施し、更には、阪神淡路大震災の発生により、1995年度の財政赤字は24兆円へ拡大した。1997年には財政再建による大幅な歳出削減と消費税率の引き上げが実施されたものの、その後の経済低迷等により、財政赤字は急拡大した。

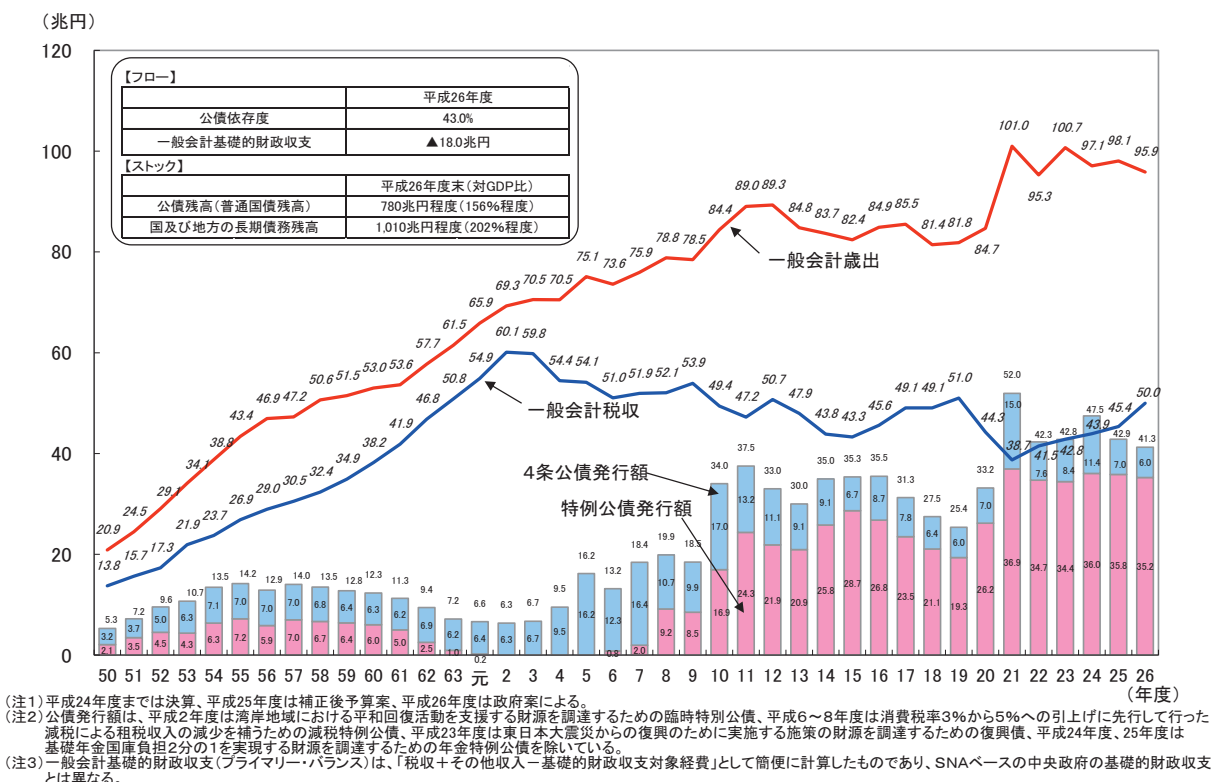
2000年代に入ると、政府は「国と地方を合わせたプライマリー・バランス（基礎的財政収支）の黒字化」を目標として設定するとともに、歳出の大きな割合を占めていた公共事業費等の歳出削減を含む歳出・歳入一体改革を行った。

2000年代中盤には米国や新興国の経済好調を背景とした輸出拡大等に伴い企業業績が回復し税収が増加したこともあり、財政赤字は縮小した。

しかしながら、2008年にリーマン・ショックが発生すると、世界的な経済危機に対応するための数次にわたる経済対策の実施および景気悪化を受けた税収

の伸び悩みにより、財政赤字は再び拡大した。また、直近では、記録的な円高による円高対策の実施や2011年3月に発生した東日本大震災からの復興に係る財政支出等により、赤字額は拡大の一途を辿り、2013年度の歳出額は98.1兆円に上っている。

【図表 13】 一般会計における歳出と歳入の推移



(出所) 財務省「我が国の財政事情」(平成26年度予算政府案)

②財政赤字拡大の要因

以上で俯瞰した財政赤字拡大の要因として、次の諸点を挙げる事ができる。

a. 社会保障費の増加

社会保障関係費は、現在、わが国の財政支出の中で最大の割合を占めている。わが国の社会保障制度は、戦後の経済成長を背景に制度整備と拡充が続けられ、全ての国民が医療保険および年金による保障を受けることができる「国民皆保険・皆年金」が1961年に実現した。その後も1970年台前半までに、医療保険および年金の給付の改善が進められた。このような制度整備や給付拡大がなされた背景には、当時のわが国の生産年齢人口の割合が高かったことや、財政面

でも高度経済成長により一定水準の税収の伸びを確保していたことが挙げられる。

その後、1980年代に財政再建に向けた取組みが進められると、社会保障関係費についても歳出削減が求められ、国民健康保険財政の負担軽減を目的とする老人保険制度の創設、被用者保険の本人1割負担や退職者医療制度の導入等が行われたが、1990年代に入ると、急速な少子高齢化、生産年齢人口の減少が指摘されるようになり、高齢期の介護問題に対処する介護保険制度の創設や「エンゼルプラン（今後の子育て支援のための施策の基本的方向について）」にもとづく子育て支援が実施され、社会保障関係費はますます拡大した。

こうした状況を踏まえ、2000年代に入ってから、年金・介護保険・医療などの各制度の見直しや、社会保障制度改革に向けた議論が行われてきているものの、諸外国を上回る高齢化ペースを受けて、社会保障費が増大する一方、社会保険料収入は横ばい状態を続けており、両者の差額は拡大している。

今後も少子高齢化の進行により、社会保障給付費は増加を続け、社会保険の国庫負担を含む社会保障関係費は毎年約1兆円程度増加するとも言われており、財政への影響がますます大きなものとなることが懸念される。

b. 高水準の公共事業費

内需拡大を目的とした公共工事等による経済対策として、ニクソン・ショック後の円高不況対策や総合経済対策等が実施されたが、バブル経済崩壊後の1992年から1999年末にかけて行われた経済対策は補正予算を伴う大規模なものであった。

地方自治体主導の公共投資が経済対策の軸に据えられたが、地方自治体の公共事業は国から補助金等を受けて行う「補助事業」とともに、国の補助なしで行う「単独事業」が、税収の不足分を地方債の起債で賄いながらも実施されていた。この地方債の償還については、地方交付税を受けられる措置がとられていたことから、地方自治体の財政悪化が国の財政負担の増大に繋がった。

こうした状況を受けて、2000年代に入ってから、国庫補助負担金、地方交付税および税源の移譲を含む税源配分の見直しを行う「三位一体の改革」が進められ、地方交付税額の大幅な削減や国から地方への税源移譲等が行われた。改革の結果、国における公共事業予算額は、ここ数年間は減少傾向にあり、わが国の公共事業費の対GDP比率は他の主要国と同程度の水準まで低下している。

しかしながら、2013年度から公共事業予算額は、増加に転じ、2014年度の公共事業予算額は前年度から6,832億円（12.9%）増額している。

c. 累次の減税策

バブル経済崩壊後、政府は毎年度の税制の見直しに加え、1990年代にはいくつか大規模な税制改革が行われた。まず、1994年の特別減税は、1994年度から1996年度にかけて5.5兆円規模の減税を行うというものであった。これに続き、同年11月には、3.5兆円の所得税・住民税の恒久減税や4.1兆円規模の消費税率引上げ等を柱とする全面的な税制改正が成立した。なお、消費税率の引上げについては1997年から実施することとされ、それに先立ち、1995年度から個人所得税等の先行減税が実施された。また、1998年には法人税改革を柱とする税制改革が行われ、法人税率の引下げとともに、総額4兆円規模の所得税の特別減税が実施された。さらに、1999年度には恒久的な減税として、個人所得税に関しては最高税率の引下げと定率減税の実施によって4.1兆円規模、法人税に関しては基本税率の引下げ等によって2.5兆円規模の減税がそれぞれ行われた。

以上のように、バブル経済崩壊後、大胆な減税措置による経済対策が行われたものの、それが歳入の大幅な減少に繋がった。

d. 近年の歳出拡大

2000年代に入り、政府の財政運営方針にもとづく歳出削減が行われ、2000年度に89.3兆円であった歳出総額が2006年度には81.4兆円になった。しかしながら、2008年9月に経済危機が発生すると、同年中に2度の補正予算を伴う経済対策が実施され、さらに翌2009年にも14兆円を超える規模の補正予算が編成されるなど、大規模な財政出動が行われ、2008年度の歳出総額は前年度比約3兆円増の84.7兆円、2009年度は101.0兆円に達し、翌2010年度も95.3兆円と高水準で推移した。また、歳出が拡大する一方、景気後退で税収が大きく落ち込んだことから、縮小傾向にあった歳出と税収の格差が再び急拡大し、2009年度には建設国債と特例国債の発行額が一般会計税収を初めて上回る事となった。

さらに、2011年3月に発生した東日本大震災を受け、2011年度に震災からの復旧・復興に対する約15兆円の歳出を3度の補正予算で実施しており、補正後予算額は106.4兆円に達している¹。

また、後述するアベノミクスによる経済対策や消費税引き上げに伴う経済対策パッケージにより、今後もさらなる歳出の拡大が想定されている。

以上の通り、近年においては、社会保障費等の自然増のみならず、経済対策の実施等に係る財政出動が大規模に行われており、歳出は再び拡大している。

¹ ただし、復旧・復興の財源については、復興財源確保法が成立しており、一定期間の所得税の定率増税等により賄われることとなっていた。

(2) わが国財政問題の現状と課題

わが国の財政は次のような課題等を抱えている。

まず、2014年度の一般会計予算でも、歳出総額 95.9 兆円に対して、税収は 50 兆円とその半分にとどまっている。また、公債発行額は年々累増し、2014年度は、公債金収入が 41.3 兆円にものぼるなど、公債金収入に歳入の多くを頼っている状態となっている。

この結果、2014年度末の国の公債残高は約 780 兆円、国・地方を合わせた長期債務残高は 1,010 兆円に上る見込みである。また、OECD の国際比較において、2013 年末のわが国の一般政府の債務残高は対 GDP 比 227%に達しており、主要先進国の中でも極めて深刻な状況となっている。

【図表 14】債務残高の国際比較（対 GDP 比）

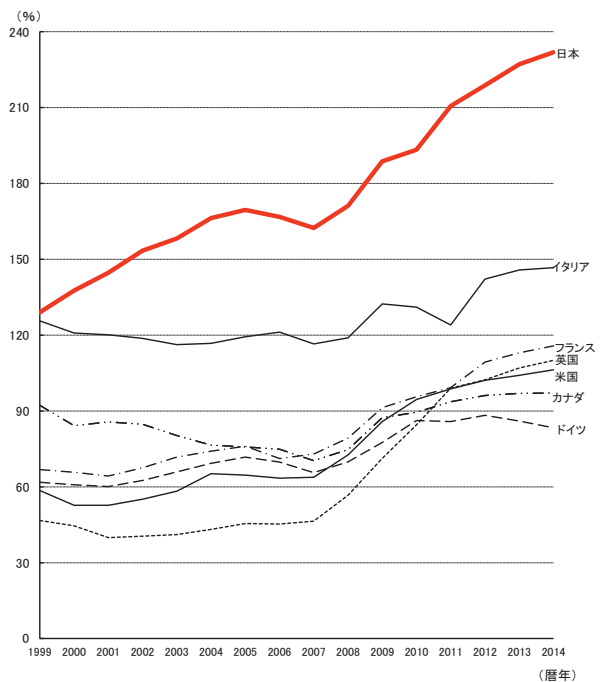
暦年	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
日本	129.0	137.6	144.7	153.5	158.3	166.3	169.5	166.8
米国	58.6	52.7	52.7	55.1	58.3	65.2	64.6	63.4
英国	46.7	44.6	39.9	40.5	41.1	43.2	45.5	45.3
ドイツ	61.8	60.8	60.1	62.5	65.9	69.3	71.8	69.8
フランス	66.8	65.7	64.3	67.5	71.7	74.1	76.1	71.2
イタリア	125.7	120.8	120.1	118.8	116.3	116.8	119.4	121.2
カナダ	92.2	84.2	85.7	84.8	80.3	76.5	75.8	74.9

暦年	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
日本	162.4	171.1	188.7	193.3	210.6	218.8	227.2	231.9
米国	63.8	72.6	85.8	94.6	98.8	102.1	104.1	106.3
英国	46.4	56.7	71.3	84.5	99.0	102.4	107.0	110.0
ドイツ	65.6	69.9	77.5	86.3	85.8	88.3	86.1	83.4
フランス	73.0	79.3	91.4	95.7	99.3	109.3	113.0	115.8
イタリア	116.5	118.9	132.4	131.1	124.0	142.2	145.7	146.7
カナダ	70.4	74.7	87.4	89.5	93.6	96.1	97.0	97.1

(出典) OECD "Economic Outlook 94" (2013年11月)

※ 数値は一般政府ベース。

(注) 本資料は OECD "Economic Outlook 94" による 2013 年 11 月時点のデータを用いており、2014 年度予算(政府案)の内容を反映しているものではない。

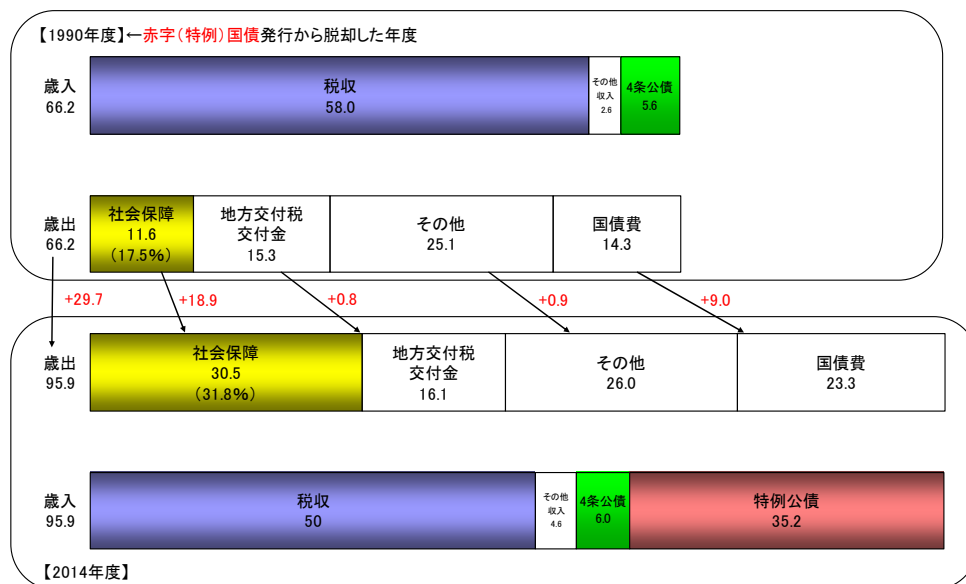


(出所) 財務省「我が国の財政事情」(平成 26 年度予算政府案)

また、2014 年度一般会計歳出総額 95.9 兆円のうち、国債費 23.3 兆円を除いた実質的な政策経費である基礎的財政収支対象経費は 72.6 兆円（一般会計歳出総額の 75.7%）となっており、このうちの約 4 割を社会保障関係費（30.5 兆円）が占めている。社会保障関係費は急速に増加しており、1990 年度決算と 2014 年度予算を比較すると、社会保障関係費は 2.6 倍に膨らんでいる。今後も急速な高齢化等に伴う社会保障関係費の自然増により、歳出の構造的な増加圧力は

強まることが想定される。

【図表 15】一般会計歳出・歳入における社会保障関係費の割合



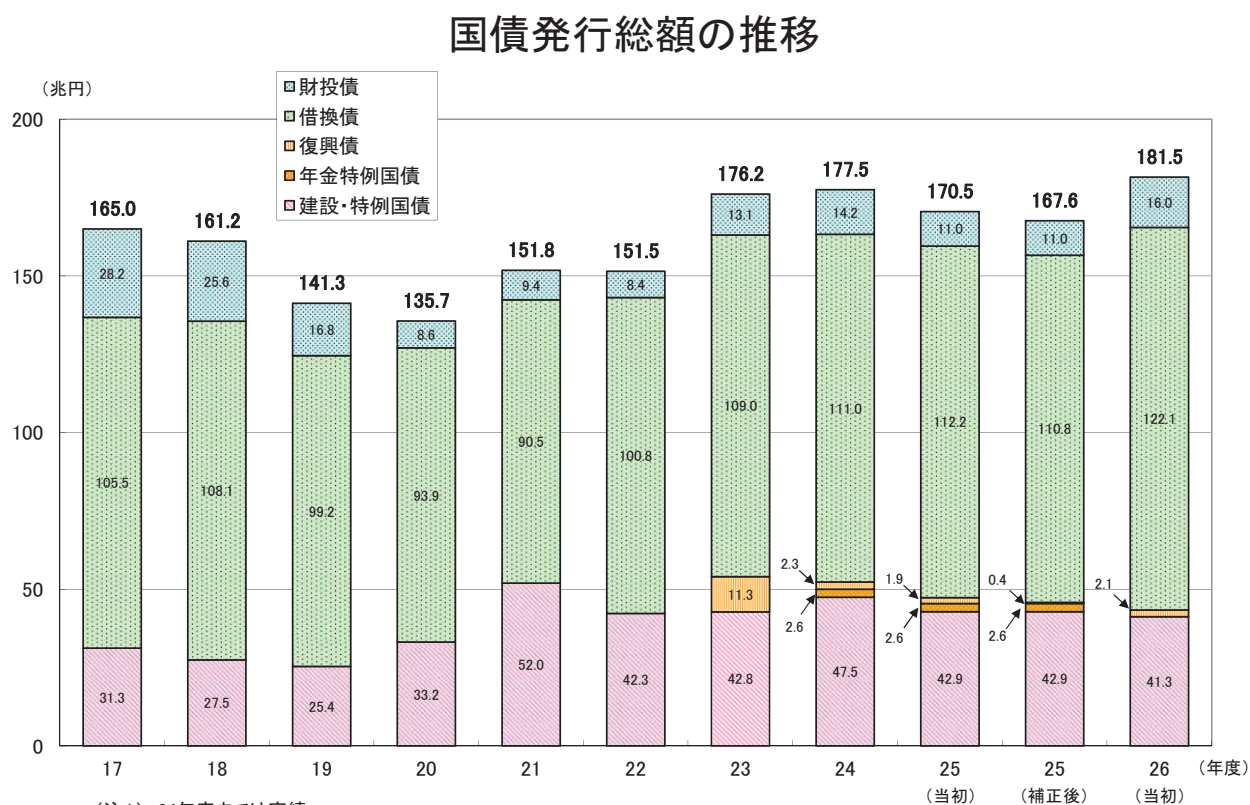
(注) 当初予算ベース

(出所) 財務省「平成 26 年度予算のポイント」および「日本の財政関係資料」(平成 25 年 10 月)にもとづいて作成

さらに、地方財政については、各地方自治体が、税金等の収入で賄うことのできない収支不足を、国からの地方交付税等による財政移転等で補填しているが、国の財政状況は、基礎的財政収支赤字の持続および債務残高の累増により悪化している一方、地方は、国からの補填にも助けられ、基礎的財政収支の黒字を維持している。この結果、国と地方の債務残高と税金の比率には、相当の格差が生まれており、国は、総体としての地方よりも極めて厳しい財政状況に陥っている。

また、2014 年度における新規財源債および借換債も含めた国債の総発行額は 180 兆円を超えるなど、巨額の資金調達が必要な状況が続いている。

【図表 16】 国債発行総額の推移



(注1) 24年度までは実績。
 (注2) 各計数ごとに四捨五入したため、合計において一致しない場合がある。

(出所) 財務省「平成 26 年度国債管理政策の概要」

3. わが国の財政と金融システム

上述のようなわが国財政が直面する状況と課題を踏まえ、以下では特にわが国債市場に焦点を当てることで、わが国財政と金融システムの関係について整理する。

(1) バブル崩壊以降の金融政策

1990年代の景気低迷を受け、1999年2月、日銀は景気テコ入れ策としてゼロ金利政策を導入した。その後、ゼロ金利政策は一旦、2000年8月に解除されたものの、米国のITバブル崩壊を契機に、世界経済が後退に向かっていったことから、2001年2月に日銀は政策金利を0.15%に引き下げ、翌3月には「量的緩和政策」を開始した。「量的緩和政策」では、金融調節の主たる操作目標が政策金利から日銀の当座預金残高へと変更され、これまでの「金利」調節による金融緩和ではなく、「資金量」の調節による金融緩和となった。これにより、2001年2月時点で4兆円程度であった日銀の当座預金残高は、2001年3月に残高目標が5兆円とされて以降拡大が持続し、2004年1月には35兆円程度まで増加した。また、「消費者物価指数」(CPI)の前年比上昇率が安定的にゼロ以上となるまで「量的緩和政策」の継続をコミットした、いわゆる「時間軸政策」も実施された。この「量的緩和政策」は、わが国経済の回復やCPIのプラス転化を背景に2006年3月に解除されたものの、政策金利は0.0%へと引き下げられた。また、「量的緩和」の導入により拡大していた日銀の当座預金残高は3カ月程度をかけ、概ね10兆円程度まで削減された。

その後、2008年に起きたリーマン・ショック以降、日銀は様々な金融緩和策を講じてきた。2008年12月、リーマン・ショックにより世界的に景気後退を迎えたことから、日銀は政策金利を0.3%から0.1%に引き下げるとともに、再び「量的緩和政策」を導入した。

まず、定期的な長期国債の買入れについて、それまで年14.4兆円(月1.2兆円)ペースだったものを、年16.8兆円(月1.4兆円)ペースへ、翌2009年3月には、年21.6兆円(月1.8兆円)ペースへと増額された。その後、同年12月には「固定金利方式・共通担保資金供給オペレーション(固定金利オペ)」を、2010年6月には「成長基盤強化を支援するための資金供給」(導入時3.5兆円)を導入した。

そして、2010年10月に「包括的な金融緩和策」として、固定金利オペに加え、自己のバランスシート上に「資産買入等の基金」を創設し、国債やCP、社債、指数連動型上場投資信託(ETF)、不動産投資信託(J-REIT)など多様な金融資

産を買入れる「包括緩和」を導入した。その後日銀は、定期的な長期国債の買入れと、「成長基盤強化を支援するための資金供給」（2013年12月時点で約5兆円）、「資産買入等の基金」を増額した。

(2) アベノミクスにおける「第1の矢」

2012年12月26日に発足した第二次安倍内閣は、長期にわたるデフレからの脱却に向け、「大胆な金融政策」、「機動的な財政政策」、「民間投資を喚起する成長戦略」という三本の矢（いわゆるアベノミクス）を一体で推進することとした。

そのうちの第一の矢が大胆な金融政策である。2013年1月22日の金融政策決定会合において、消費者物価の前年比上昇率を2%とする「物価安定の目標」が導入されたほか、「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について」（共同声明）が公表され、デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のため、政府・日本銀行が政策連携を強化して一体となって取り組むことが示された。

2013年4月4日には、日本銀行は、黒田総裁の新体制の下、これまでの金融政策を大きく転換し、量的にも質的にも従来とはまったく次元の違う、新たな金融緩和政策、いわゆる「量的・質的金融緩和」（異次元緩和）を導入した。量的・質的金融緩和は、従来のような政策の逐次投入といった方法ではなく、現時点で必要と考えられる政策を総動員し、その内容も分かりやすくなるよう政策の枠組みを見直すとしたものである。具体的には「2年」程度の期間を念頭に「物価安定の目標」である消費者物価指数（CPI）前年比上昇率「2%」を達成することを目指し、金融政策の操作目標を、「政策金利」から、「資金供給量」（マネタリーベース）に変更した。そして、その目標水準を「2年後」（2014年末）に「2倍」（138兆円→270兆円程度）の規模に設定し、「長期国債の買入れオペ」を資金供給手段の中心に置き、長期国債の保有残高が年間約50兆円程度増加するペースで長期国債を買い入れ、保有残高を「2年後」（2014年末）に「2倍以上」（89兆円→190兆円程度）にするとともに、残存期間の長い国債を買い入れ、保有する長期国債の平均残存年数を「2倍」（3年弱→7年程度）に延長することとした。

こうした「量的・質的金融緩和」の効果として、日銀は①長めの金利の低下が促され、資金調達コストが低下するほか、資産価格のプレミアムへの働きかけ等を通じて、企業などの資金需要を喚起する効果、②民間金融機関や投資家が、株式や外債等のリスク資産へ運用をシフトさせたり、貸出を増やしたりする「ポートフォリオ・リバランス効果」、③市場や経済主体のデフレ予想を払拭し、イ

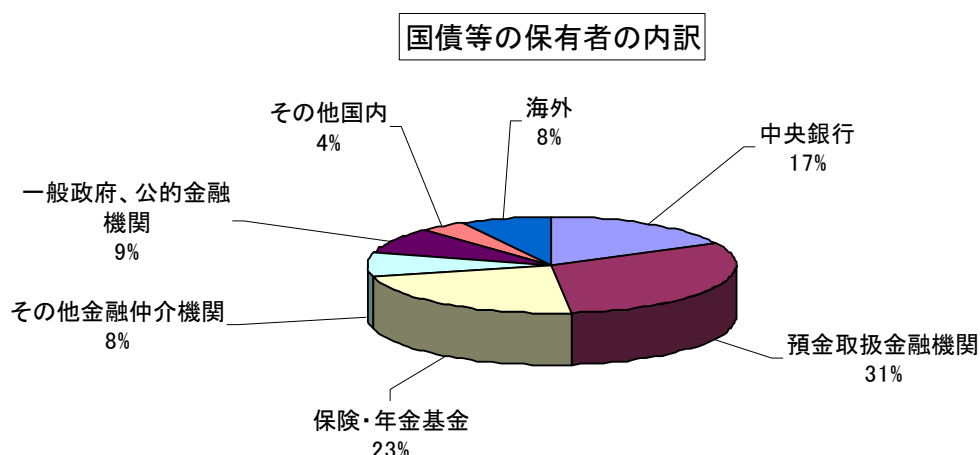
インフレ期待へ転換することで、実質金利低下等を通じて民間需要を刺激する効果が期待されるとしている。

(3) 日本の国債市場の状況と金融システムへの影響

日本の国債市場は、家計部門における保有金融資産の高止まりや企業の内部留保の増加等を背景に、預金取扱金融機関による国債保有割合は約3割に上っている。

また、前述の通り、足元にかけて日銀による国債保有額が高まっている。その結果、現在、預金取扱金融機関と日本銀行で、日本国債の約半数を保有している状況となっている。

【図表 17】 国債等の保有者の内訳



(出所) 資金循環統計 (速報) (2013 年第 3 四半期)

財政赤字の持続や債務の累増等に伴い財政の持続可能性に疑義が生じる状況 (fiscal limit²) に陥り、日本国債の信認が低下する事態となれば、経済活動一般を含め、様々な悪影響が発生する。例えば、国債金利の上昇に伴い利払い費が増加することから、利払い費以外の歳出、特に経済活性化に資する支出の削減を余儀なくされるなど、財政政策の自由度が低下することとなる。また、企業にとっては、借入金利が上昇することにより、利払い負担が増加し、収益力が低下するおそれがある。さらに、家計サイドでは、住宅ローン金利上昇に伴う負担増により消費を抑制するなど、経済活動一般に影響が及ぶこととなる。

また、上述のような国債保有者に偏りがある状況下で、わが国財政の信認低

² 債務の増加が GDP を超えて伸び続けていけば、どこかで債務比率が高すぎて、将来の財政余剰で穴埋めするのは無理と市場が判断するレベルに到達状況。

下による金利上昇が発生すれば、金融システムにも大きな影響が及ぶことが予想される。具体的には、国債価格が下落し、その国債を多く保有する金融機関において国債の評価損が発生することとなる。その評価損が金融機関の自己資本を毀損し、場合によっては金融機関自身の健全性に影響を及ぼしかねず、その結果、金融機関の株価が下落するとともに、インターバンク市場等において、流動性確保が困難となる可能性も存在する。最悪のケースでは、欧州債務危機と同様、わが国金融システム不安に繋がり、その後、深刻な金融危機へと発展することも懸念される。また、金融機関の健全性に大きな影響が生じた場合、金融機関は貸出の拡大が困難になることから、信用収縮が発生し、日本経済全体に悪影響を及ぼすことも予想される。

以上のような日本国債に対する信認低下に伴う国債金利上昇の負の連鎖等を回避するためには、まずもって日本国債の信認を維持することが必要不可欠であり、財政再建を断行し、財政の持続可能性を確保していくことが求められる³。

³ デフレ脱却と財政健全化を両立させることも重要である。例えば、金利の上限設定や国債投資を促す規制等の導入等により人為的に低金利の維持を図るような政策は金融抑圧政策と呼ばれているが、わが国では、財政再建が進まない状況において、物価上昇が持続し、「物価安定の目標」を達成したような場合、長期金利を人為的に押下げ、利払い費を抑制すべく、中央銀行による国債購入策が継続され、民間金融機関に国債投資を促す規制が加わるといったケースも想定される。このような場合、民間金融機関の競争力が低下し、貸出を通じて資金を投資に振りむけるという金融機関の本来の役割を損なうおそれがある。

4. わが国財政の課題に対する政府の対応

これまで見てきたように、わが国財政の課題を解決し、財政の持続可能性を確保することは、わが国が取り組むべき最重要かつ喫緊のテーマといえる。以下では、財政健全化に向けた政府の対応についてまとめる。

(1) 中期財政計画

財政健全化の目標達成に向けた今後の取組みを具体化するため、政府は 2013 年 8 月に「中期財政計画」を策定した。同計画は、同年 6 月に政府により策定された「経済財政運営と改革の基本方針 ～脱デフレ・経済再生～」(骨太方針)等を踏まえ、民需主導の持続的成長と財政健全化の好循環を目指し、中期的な財政健全化目標が示されている。

具体的には、今後 10 年間 (2013 年度から 2022 年度) の平均で、名目 GDP 成長率 3%程度、実質 GDP 成長率 2%程度の成長を目指すとしたうえで、2015 年度までに国・地方の基礎的財政収支の赤字の対 GDP 比を、2010 年度に比べて半減、2020 年度に黒字化することが定められている。

その前提として、国・地方を合わせた基礎的財政収支を 2013 年度から 17 兆円程度改善する必要があるとしており、優先度の高い施策について重点化を図ることで、少なくとも、2014 年度および 2015 年度の各年度において、それぞれ 4 兆円程度改善としている⁴。

また、新規国債発行額が前年度を上回らないための最大限の努力、特別会計や独立行政法人等における事務および事業の徹底した見直し、地方の一般財源の総額における 2013 年度地方財政計画の水準を下回らない実質的同水準の確保が掲げられている⁵。

(2) 歳出・歳入改革への取組み

① 社会保障と税の一体改革

わが国の社会保障費用が増加傾向にある中、社会保障の充実・安定化と、そのための安定財源確保と財政健全化の同時達成を目指した社会保障と税の一体

⁴ 2013 年 12 月 24 日に閣議決定された 2014 年度予算政府案において、基礎的財政収支は△18.0 兆円となり、対前年度 5.2 兆円の改善となっている。

⁵ 内閣府は、2014 年 1 月 20 日に、「中長期の経済財政に関する試算」を公表しており、「①2015 年 10 月に、税制抜本改革法に基づき消費税率が 10%に引き上げられる」、「②政府が目指す経済成長率 (2013 年度～2022 年度の平均で名目 GDP 成長率 3%程度、実質 GDP 成長率 2%程度の成長) が実現し、2014 年度および 2015 年度において、税の自然増収がそれぞれ 2 兆円程度となる」、「③2015 年度まで『中期財政計画』に沿って、国の一般会計について各年度 4 兆円の収支を改善するべく歳出削減を行う」等の前提を置いたうえで、2015 年度については、その目標が達成されるものの、2020 年度の目標達成については、厳しい見通しを公表している。

改革は、2010年10月に、政府によって決定された基本方針において、「23年半ばまでに成案を得、国民的な合意を得た上でその実現を図る。」とされた。

その後、2011年6月に、政府・与党社会保障改革検討本部によって「社会保障・税一体改革成案」が決定され、「消費税込を主たる財源とする社会保障安定財源の確保」といった、社会保障と税の一体改革の具体的方向が取りまとめられ、同年9月には、「社会保障・税一体改革成案を早急に具体化する」ことが閣議決定された。

そして、2012年2月に、「社会保障・税一体改革成案」で示された基本的考え方や具体的な改革内容を具体化した「社会保障・税一体改革大綱」が取りまとめられ、消費税率の引上げによる安定財源の確保を前提とした、社会保障の充実策を決定した。

これらの議論を踏まえ、2012年8月10日に成立した「社会保障の安定財源の確保等を図る税制の抜本的な改革を行うための消費税法の一部を改正する等の法律」において、社会保障の財源確保と財政健全化の同時達成を目指す観点から、消費税の収入については、毎年度、制度として確立された年金、医療および介護の社会保障給付並びに少子化に対処するための施策に要する経費に充てるものとして、その使途が明確化された。また、同法では、消費税率引上げを、2014年4月（4%から6.3%に引上げ（地方消費税1.7%と合わせて8%））と2015年10月（6.3%から7.8%に引上げ（地方消費税2.2%と合わせて10%））の2回にわたって実施する等の対応が定められている。その後、政府は、2013年10月1日の閣議において、消費税率を2014年4月1日から8%へ引き上げることを確認している^{6,7}。

②社会保障制度改革

社会保障制度改革推進法にもとづき、内閣に設置された社会保障制度改革国民会議が、2013年8月6日に報告書を取りまとめた。

同報告書では、持続可能な社会保障を構築していくために、徹底した給付の重点化・効率化を謳っている。また、社会保障について、現在の世代の給付に

⁶ 消費税率の引上げによる反動減を緩和して景気の下振れリスクに対応するとともに、その後の経済の成長力の底上げと好循環の実現を図り持続的な経済成長につなげるための経済政策パッケージについても、同日の閣議で決定されている。

⁷ 税財源確保の取組みについては、消費税率の引上げ以外にも対応が取られている。具体的には、「平成25年度税制改正の大綱」および「社会保障・税一体改革大綱」において、相続税の基礎控除について、定額控除の5,000万円から3,000万円への引き下げ、法定相続人の比例控除の1,000万円から600万円への引き下げが明記されるとともに、相続税の税率構造については、6段階から8段階への変更、最高税率の50%から55%への引き上げが明記され、2015年1月1日以後に取得する財産に係る相続税、贈与税について適用されることが明記された。その後、2012年8月10日に成立した「社会保障の安定財源の確保等を図る税制の抜本的な改革を行うための消費税法の一部を改正する等の法律」において、当該措置が定められた。

必要な財源は、現在の世代で確保できるようにすることが不可欠であり、このため、「自助努力を支えることにより、公的制度への依存を減らす」ことや、「負担可能な者は応分の負担を行う」こと等を提言している。

その後、同報告書および2013年8月21日に閣議決定された「社会保障制度改革推進法第4条の規定に基づく『法制上の措置』の骨子について」にもとづき、社会保障制度改革の全体像や進め方を明らかにする「社会保障制度改革プログラム法」（「持続可能な社会保障制度の確立を図るための改革の推進に関する法律」）が2013年12月5日に成立した。同法では、所得が一定以上の者の介護の利用者負担の見直し等、負担能力に応じた負担を求める施策、平均在院日数の減少等の医療提供体制の効率化等を講じる医療・介護サービスの提供体制に係る施策、デフレ下においても年金水準の調整を計画的に進める観点からのマクロ経済スライドのあり方の見直し等が盛り込まれている。また、中長期的に受益と負担の均衡がとれた持続可能な社会保障制度を確立するため、関係閣僚からなる社会保障制度改革推進本部、有識者からなる社会保障制度改革推進会議を設置するとしている。

③地方財政改革

地方財政改革については、「平成26年度税制改正大綱」において、地方法人課税の偏在是正⁸が盛り込まれている。

また、地方分権改革においては、国から地方公共団体への事務・権限の移譲等について、国の関与、財源措置等所要の措置、移譲の方法を含め、具体的な検討と調整が進められている最中であり、地方の財政改革に関し、財務省および総務省等で議論が行われている。

具体的には、2013年11月に、財政制度等審議会に取りまとめられた「平成26年度予算の編成等に関する建議」では、地方財政の徹底的な見直しが主張⁹さ

⁸ 「地方税制については、消費税率8%段階において、地域間の税源の偏在性を是正し、財政力格差の縮小を図るため、法人住民税法人税割の税率を引き下げるとともに、当該引下げ分に相当する、課税標準を法人税額とする地方法人税（仮称）を創設して、その税込額を交付税及び譲与税配付金特別会計に直接繰り入れ、地方交付税原資とする。なお、この偏在是正により生じる財源（不交付団体の減収分）を活用して、地方財政計画に歳出を計上する。また、地方法人特別税・譲与税の規模を縮小し、法人事業税に還元する。

消費税率10%段階においては、法人住民税法人税割の地方交付税原資化をさらに進める。また、地方法人特別税・譲与税を廃止するとともに現行制度の意義や効果を踏まえて他の偏在是正措置を講ずるなど、関係する制度について幅広く検討を行う。」

⁹ 「地方歳出は、24年度には全ての自治体の実質収支が黒字化したことから、国の取組みと歩調をあわせ徹底的な見直し、抑制を図っていく必要がある。」「危機対応として実施した地方交付税の別枠加算は、地方税収と地方交付税法定率をあわせた地方の歳入水準が回復する見込みであることを踏まえ、速やかに解消し、通常の折半ルールに戻すべき。」「地方法人特別税については、偏在性の小さい地方税体系が未だ構築されていないことを踏まえ、現行の偏在是正機能を維持すべき。」「地方消費税率の引上げによって、東京都等の地方交付税の不交付団体において超過財源が追加的に生じることを踏まえ、地方団体間の財源調整措置を講じる必要がある。」等

れている。また、2013年6月に総務省の地方財政審議会に取りまとめられた「地域再生に向けた地方財政改革についての意見」では、持続可能な地方財政基盤を構築すべく、「単に国の歳出削減の目的で歳出特別枠を一方的に減額することは、地域経済に停滞をもたらしかねず、適切ではない」としつつも、税源の偏在性が小さく税収が安定的な地方税体系の構築や、国と地方が歩調を合わせた歳出・歳入両面にわたる見直しによる地方財政の健全化等が主張されている。

④成長戦略

政府は2013年6月14日、「日本再興戦略－JAPAN is BACK－」（以下「日本再興戦略」という。）を閣議決定した。「日本再興戦略」においては、第一の矢（大胆な金融緩和）、第二の矢（機動的な財政政策）を受け、企業や国民の自信を回復し、「期待」を「行動」へ変えるべく、基本的な考え方を「成長への道筋」として整理している。「成長への道筋」では、民間の力を最大限引き出す、全員参加・世界で勝てる人材を育てる、新たなフロンティアを作り出すことにより、成長の果実を国民の暮らしへ反映するとしており、これにより日本経済の成長が実現されれば、税収の増加を通じて歳入面で、財政再建の一助となるものである。

このような考えのもと、「日本再興戦略」においては、成長実現に向けた具体的な取組みとして、「日本産業再興プラン」、「戦略市場創造プラン」、「国際展開戦略」の3つのアクションプランを掲げている。

「日本産業再興プラン」では、産業の新陳代謝の促進するための「緊急構造改革プログラム」を打ち出し、過少投資、過剰規制、過当競争の3つの歪みを根本から是正すること、今後5年間で「緊急構造改革期間」として集中的に取り組むこと、今後3年間で「集中投資促進期間」として国内投資を促進することを提唱している。

また、「戦略市場創造プラン」は「課題先進国としての現状を攻めの姿勢で捉え、社会課題を世界に先駆けて解決することで新たな成長分野を切り開こうとする、未来を睨んだ中長期戦略」であり、「国民の『健康寿命』の延伸」、「クリーン・経済的なエネルギー需給の実現」、「安全・便利で経済的な次世代インフラの構築」および「世界を惹き付ける地域資源で稼ぐ地域社会の実現」という4つのテーマを選定している。

さらに、「国際展開戦略」では、「戦略的な通商関係の構築と経済連携の推進」、「海外市場の獲得のための戦略的取組」および「我が国の成長を支える資金・人材等に関する基盤の整備」を政府一体となって、国内外で官民一体による戦略的な取組みを進め、拡大する国際市場を獲得するとしている。

その後、2013年12月7日には「国家戦略特別区域法」が成立するとともに、「日本再興戦略」に盛り込まれた施策を確実に実行し、日本経済を再生し、産業競争力を強化することを目的とした「産業競争力強化法」が2014年1月20日に施行される等、「日本再興戦略」の実行に向けた対応が取られている。

なお、法人実効税率のあり方について、2013年12月に与党が取りまとめた「平成26年度税制改正大綱」では、「わが国経済の競争力の向上のために様々な対応を行う中で、法人実効税率を引き下げる環境を作り上げることも重要な課題」とされた。また、同大綱では「法人実効税率引下げと企業の具体的な行動との関係や、現在の法人課税による企業の税負担の実態も踏まえ、その政策効果を検証することも重要」とし、「法人実効税率のあり方について、引き続き検討を進める」とされており、政府税制調査会においても議論が開始されている。

5. 財政問題への金融機関の対応のあり方

「3.」で整理したわが国財政と金融システムとの関係を考慮するとともに、「4.」に掲げた政府による財政再建への取組みも踏まえて、以下では財政再建に向けた流れを加速させるために金融機関がどのような対応を行い得るのかについてまとめている。

(1) 金融機関の金利リスクへの対応

まず、金融機関の金利リスクへの対応力を強化することが重要である。

具体的な対応策の一つは、リスク管理の強化、高度化である。リスク管理において、国債金利急騰のリスク等に備え、様々な変数を織り込んだシナリオ分析を行い、保有国債の年限構成のあり方等を含めたリスクコントロールを適宜行うことが重要である。また、現時点では、日本国債の保有者の92%は国内の投資家であり、とりわけ国内金融機関もその多くを保有していることから、万が一、国債金利の急騰が生じた場合には、投資家が同様の投資行動を採りやすくなる、というリスクを踏まえたストレステストも重要となろう。

さらに、金利リスク量自体の削減も重要である。日本銀行の金融システムレポート2013年10月号では、これまで増加傾向が続いていた金融機関全体の金利リスク量が2013年に入り、減少に転じたと報告されている。もっとも、今回の金利リスク量の減少は、大手金融機関が中心であり、金融界全体としては、引き続き金利リスク量をコントロールすることが重要となるだろう。

また、同レポートでは、「金融機関の資本基盤は、全体としてみると、規制上の自己資本比率、リスク量対比でみた自己資本、いずれの観点からも、充実しているとみられる」とされている。もっとも、個々の金融機関により、対応力に差異が存在するとみられることから、今後も、金利リスクを吸収可能な収益力、自己資本の強化の取組みを続けていくことが重要となろう。

(2) 国債市場の多様化への貢献

次に、金融機関として対応可能なもののひとつは、国債市場の多様化への貢献である。

現在、機関投資家向けの物価連動国債の発行が2013年10月に再開され、2014年にはその発行額の増加が議論される等、国債市場の多様化に関する対応が取られているところであるが、現状は、国内の金融機関が多くの国債を保有することにより、国債の低利での消化が可能となっている。しかしながら、前述の通り、保有者が特定層へ偏重することは、市場情勢が大きく変化した際に取引

が一方向に偏り、安定性を欠く状況に陥るリスクを内在していることから、国債保有者の多様化を図っていくことが重要となる。これまで、わが国では個人向け国債の取扱いが開始され、取扱商品の拡充や制度の整備等が進められてきたところであり、金融機関としては、個人向け国債の販売促進等を通じ、国債市場の多様化にも貢献することができよう。

また、個人投資家による国債投資を促進するため、政府において、発行ペースや金利設定方法等の制度見直し、より短期の年限（現在は3年から）や物価連動国債等の取扱商品の拡充など、個人投資家の資産選択ニーズに合致した商品性の検討が継続的に行われることも期待される。このような施策が取られることで、金融機関として、より個人向け国債の販売を促進することが可能になると見込まれる。

(3) 日本経済の活性化への貢献

最後に、日本経済の活性化への貢献も、間接的にわが国の財政再建に寄与するものである。

まず、金融機関によるリスクテイク機能により、わが国経済の持続的な成長をファイナンス面からバックアップすることが重要である。経済の持続的な成長が実現した暁には、結果として税収が増え、財政再建にも貢献することとなる。

具体的には、2014年1月から開始されたNISA（少額投資非課税制度）の普及促進等による成長分野への投資の促進が挙げられる。金融機関がNISAの普及に尽力することで、「貯蓄から投資へ」の流れがより力強いものとなり、家計から企業への資金供給が拡大し、経済が成長することでさらなる投資につながるという好循環を生み出すことができよう。

また、ABL（動産・売掛金担保）の活用により、企業の円滑な資金調達に貢献することも考えられる。加えて、「産業競争力強化法」および「民間投資活性化等のための税制改正大綱」において提示されている「ベンチャー投資を促進するための税制措置」の利用等によってベンチャー支援に取り組むことも有用である。さらに、「日本再興戦略」において「民間の資金、知恵を活用して社会資本を整備・運営・更新する」として、「今後10年間でPPP/PFIの事業規模を12兆円（現状4.1兆円）に拡大する」とされていることも踏まえ、民間の資金・ノウハウ等を活かせる事業について、PPP/PFIを活用することは、政府支出の削減に直接的に貢献できることから、有効な手段と考えられる。民間金融機関がこれまでに蓄積したノウハウをPFIのライフサイクルである「ストラクチャリング」、「ファンディング」、「モニタリング」の各段階において適切に機能提

供することにより、PFI 事業への多様な貢献が可能であり、PFI のライフサイクル全般を通じて事業を支援することも考えられる。

以 上

【委員名簿】

本提言を取りまとめた金融調査研究会第2研究グループのメンバーは、以下のとおり。

(座 長) 貝塚 啓明 東京大学名誉教授・日本学士院会員

(主 査) 井堀 利宏 東京大学大学院経済学研究科教授

(委 員) 岩本 康志 東京大学大学院経済学研究科教授

北村 行伸 一橋大学経済研究所教授

(研 究 員) 國枝 繁樹 一橋大学国際・公共政策大学院准教授

中里 透 上智大学経済学部准教授

(事 務 局) 一般社団法人全国銀行協会金融調査部

金融調査研究会事務局

〒100-8216

千代田区丸の内 1-3-1

一般社団法人全国銀行協会

(金融調査部)

電話 東京 (03) 3216-3761 (代)