

2025年11月



成長投資のための国債発行は躊躇すべきではない

会田 卓司

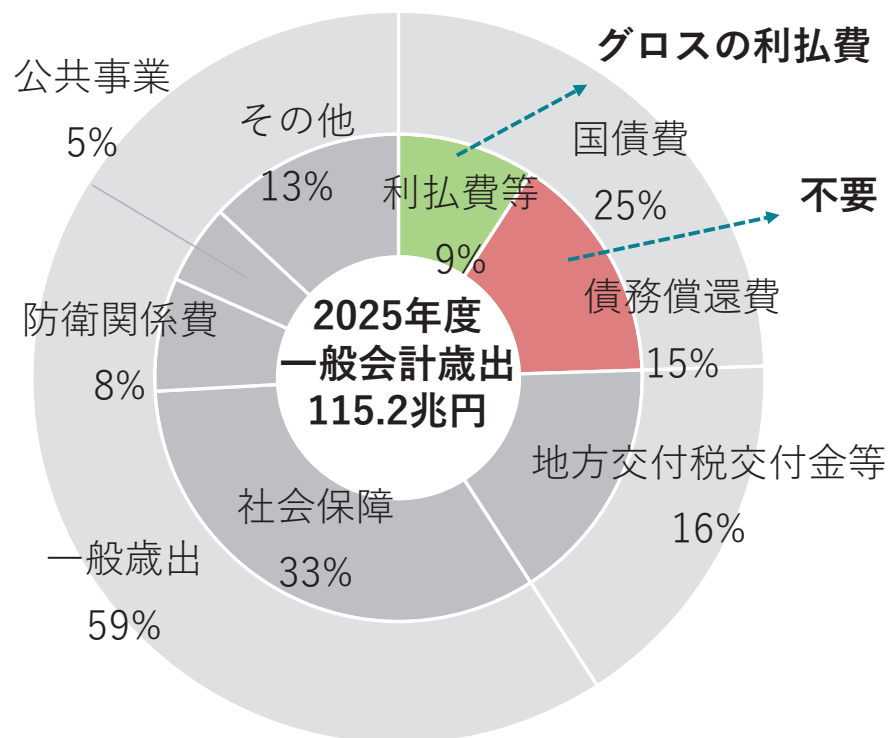
チーフエコノミスト
クレディ・アグリコル証券会社 東京支店

国債は将来の税収で返すことが前提となっていない。将来の投資のための国債発行は躊躇すべきではない。

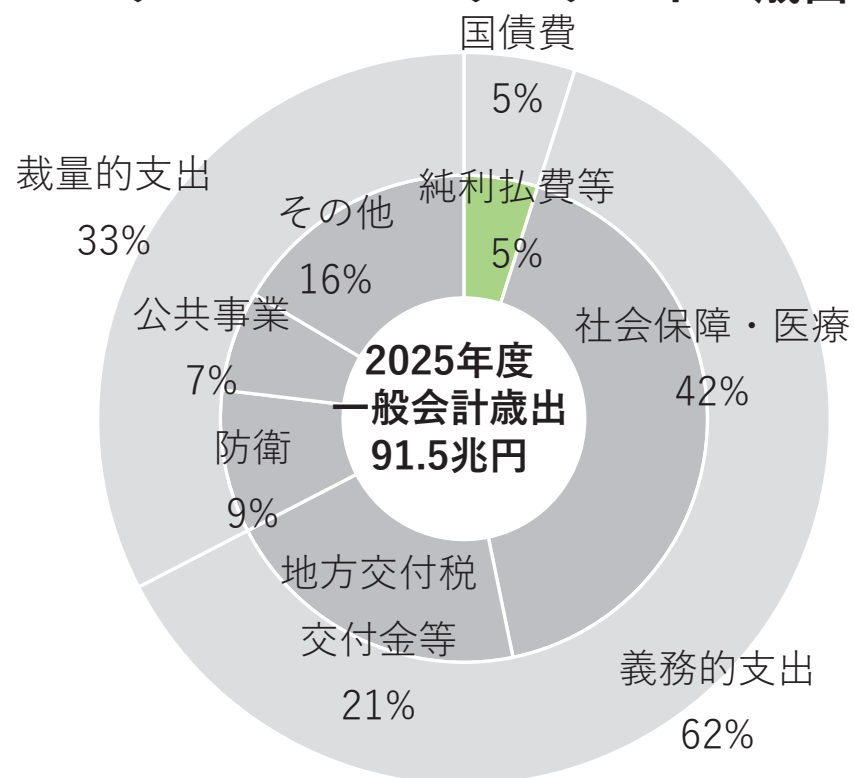
- 日本でも、G7各国と同様に、国債は永続的に借り換えされていき、将来の税収や資産の売却で返す（減債する）ことが前提となっていない。国債60年償還ルールは、見かけだけの制度で、機能させていない。
- 自民党防衛費増額の財源検討の特命委員会：財務省が国債60年償還ルールは「あくまで公債政策に関する政府の節度ある姿勢を示すために導入されたものであり、文字どおりの減債、すなわち国債発行残高の減少を目指すものではなかったことを確認」している。
- 将来世代への最大のツケは借金ではなく、成長と所得の損失、強い経済を残せないことである。プライマリーバランスの黒字化目標で、成長投資も税収の範囲内に収めようすることは間違い。将来の経済成長と所得増加をもたらす投資や税制措置のための国債発行は躊躇しない。

国債費の財政圧迫は間違い。政策余地拡大のため、国債は将来の税收で返すという間違った切迫感は払拭すべき。

<日本の国家予算の歳出>



<グローバル・スタンダードの歳出>

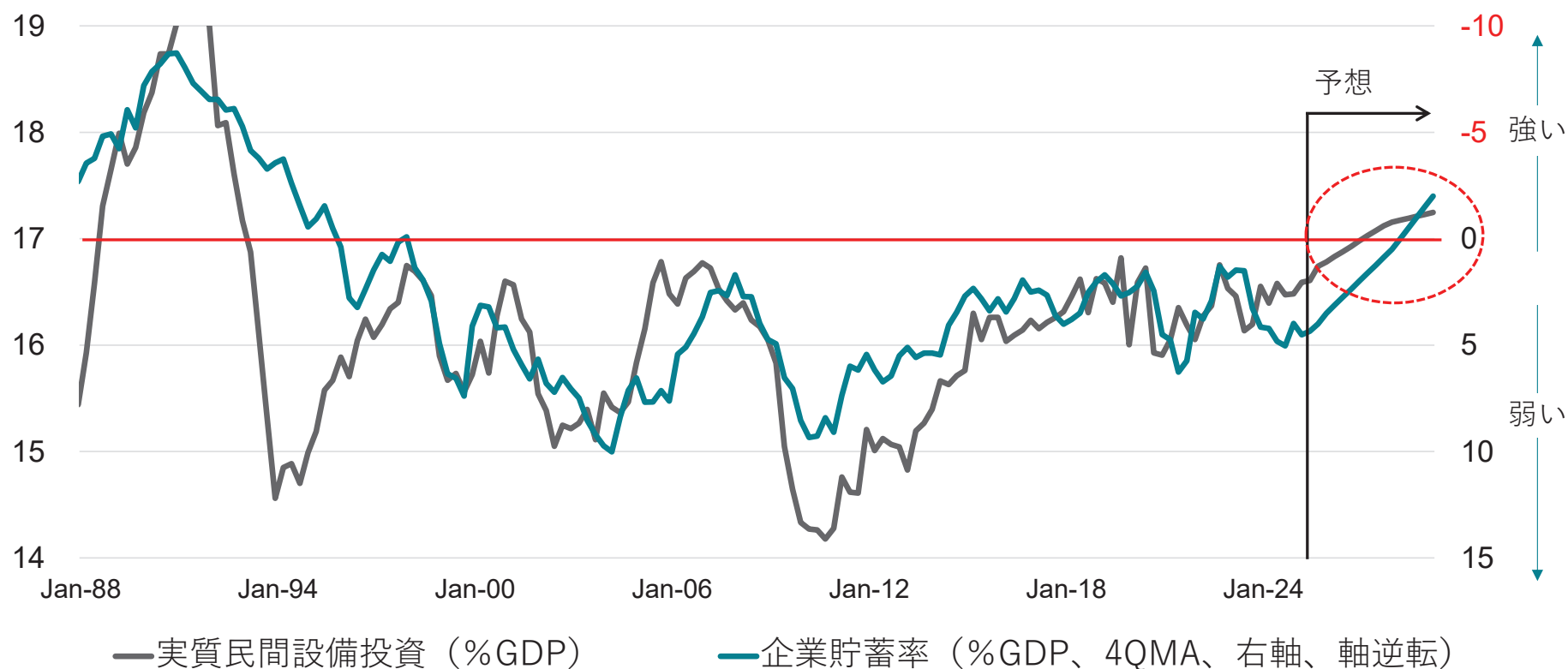


出所：財務省、クレディ・アグリコル証券

マクロ戦略として、コストカット型経済から脱却し、投資・成長型経済へ移行させる。

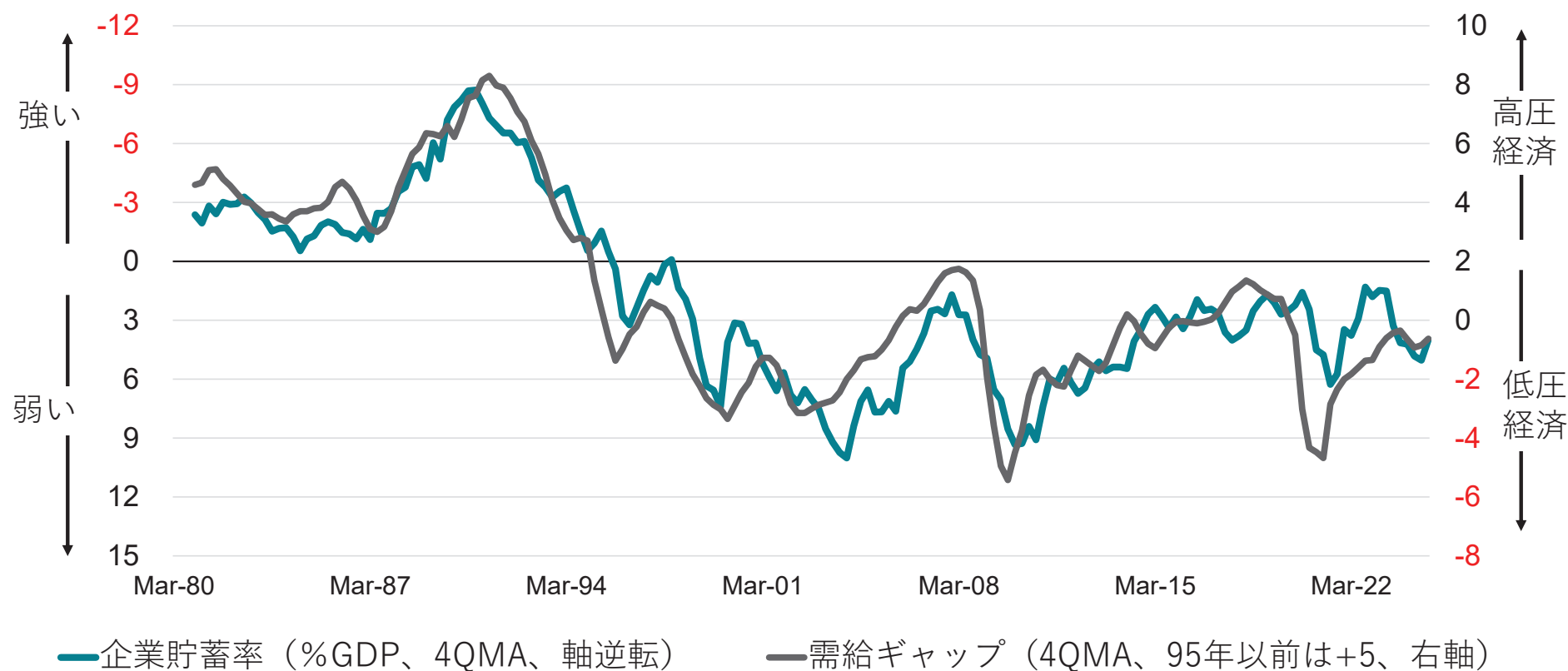
- マクロ戦略として、コストカット型経済から脱却し、官民連携の危機管理投資・成長投資・需要拡大で、投資・成長型経済へ移行させる。圧倒的に不足してきた国内投資を活性化し、設備投資サイクルを押し上げることで、企業を貯蓄超過（異常なプラスの貯蓄率）から投資超過（正常なマイナスの貯蓄率）に戻す。
- 企業の期待成長率・期待収益を押し上げるため、家計減税などの財政政策で、需給ギャップを2%超まで押し上げる「高圧経済」を目指し、景気を十分に強くすることで、民間の成長投資を拡大する。これまでの0%を基準にした「低圧経済」から脱却し、地方と中小企業にまで景気回復の実感を広げる。官民連携の成長投資は短期的には需要であるため、需給ギャップの上振れ余地をつくることは非常に重要である。

官民連携の成長投資と「高圧経済」で、設備投資サイクルを押し上げ、企業貯蓄率をマイナスに戻す。



出所：日銀、内閣府、クレディ・アグリコル証券

企業貯蓄率のマイナス化には、拡張的経済政策で、2%超の需給ギャップの「高圧経済」が必要である。



注：バブル崩壊含む1995年以前の需給ギャップは+5を上乗せ
出所：日銀、内閣府、クレディ・アグリコル証券

民間の予見可能性には、経済規模の持続的な拡大へのコミットメントと、複数年度の予算措置が必要である。

- 民間の成長投資の拡大には、予見可能性を高める必要がある。まずは、経済規模を持続的に拡大する政府のコミットメントが重要となる。更に、政府の複数年度の予算措置、設備投資の一括償却などの投資促進につながる税制措置の方向性を明確にする。増税などによって、民間の成長投資を抑制することはあってはならない。日銀には、強い経済成長と物価安定の両立を目指した、適切な金融政策を期待する。
- 経済安全保障のディフェンスだけでなく、儲かる成長産業の更なる強化というオフェンスも必要だ。海外売上が半導体の輸出額を上回る成長分野であるコンテンツ産業への支援の予算規模が、中国やフランスの1200億円程度を下回る200億円程度であることは問題である。官民連携の成長投資の激しい競争となっていることは十分に認識すべき。

官民連携の危機管理投資・成長投資・需要の拡大を重視する 新機軸へのグローバルな潮流の変化に積極財政で乗る。

- グローバルな経済政策の潮流は、市場原理を重視する新自由主義から、経済・社会課題の解決のための官民連携の危機管理投資・成長投資・需要の拡大を重視する新機軸に変化している。
- 効率化による量の成長から、社会・経済課題の解決による付加価値型成長へ転換する。積極財政でこの潮流の変化に乗る。将来の震災・有事への備えは、現在の緊縮による資金の確保よりも、将来の供給能力の拡大で対応する。
- 成長投資によって供給能力が拡大すれば、それに見合った需要がなければ民間は収益を上げることができない。家計支援も用意する。強い内需による投資の拡大が、世界共通の課題解決に資する製品・サービス・インフラの国際競争力を強化する。

世界的潮流を踏まえた経済政策の転換＝「経済産業政策の新機軸」 （経産省）

< 新自由主義的政策（1990s～2010s） > < 経済産業政策の新機軸（2021～） >

目的	→	市場環境の整備による 効率化で量の成長 (成長産業は市場が発見)	→	多様化する中長期の社会・経済 課題の解決で付加価値型成長（経済 安全保障、コンテンツ、AIなど）
理論的根拠	→	市場機能の重視 「政府の失敗」を懸念 政府の関与を縮小	→	不確実性への対応 政府による市場の創造 政府もリスクを負う「起業家国家」
政策の フレームワーク	→	ミクロ経済政策（供給サイド） 民間主導 競争の促進	→	ミクロ・マクロ経済政策の一体化 (需要と供給の両サイド) 官民連携の成長投資と需要の拡大
財政出動	→	小規模・単発・短期 プライマリーバランス黒字化	→	大規模・長期・計画的 新しい財政規律の指標？