

# 財政総論

財務省

2024年4月4日

1. 人口・経済

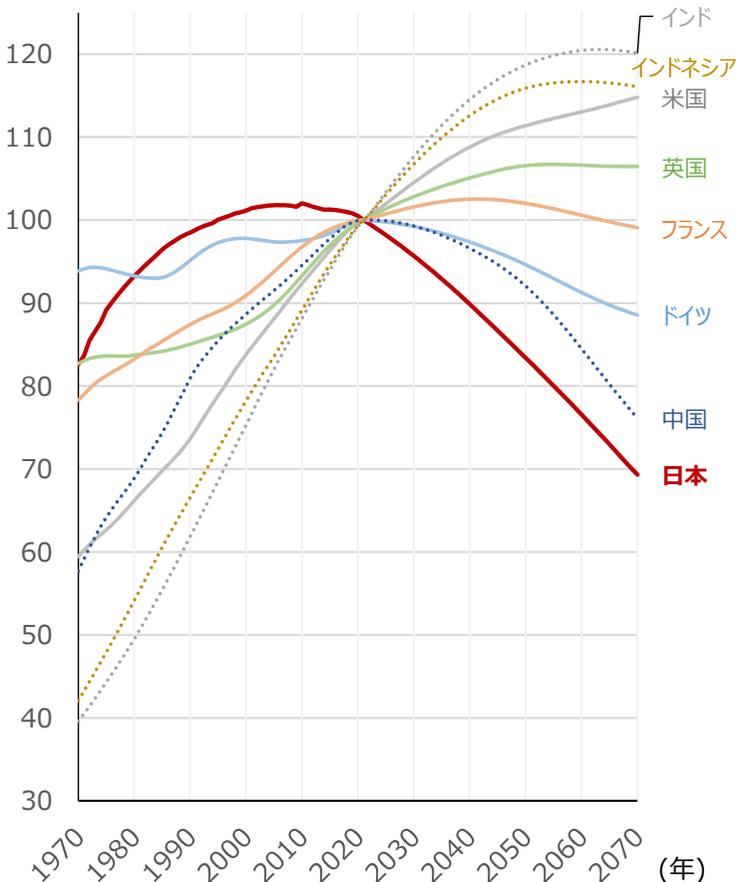
2. 金利・物価、格付等

3. 財政の状況と今後の対応

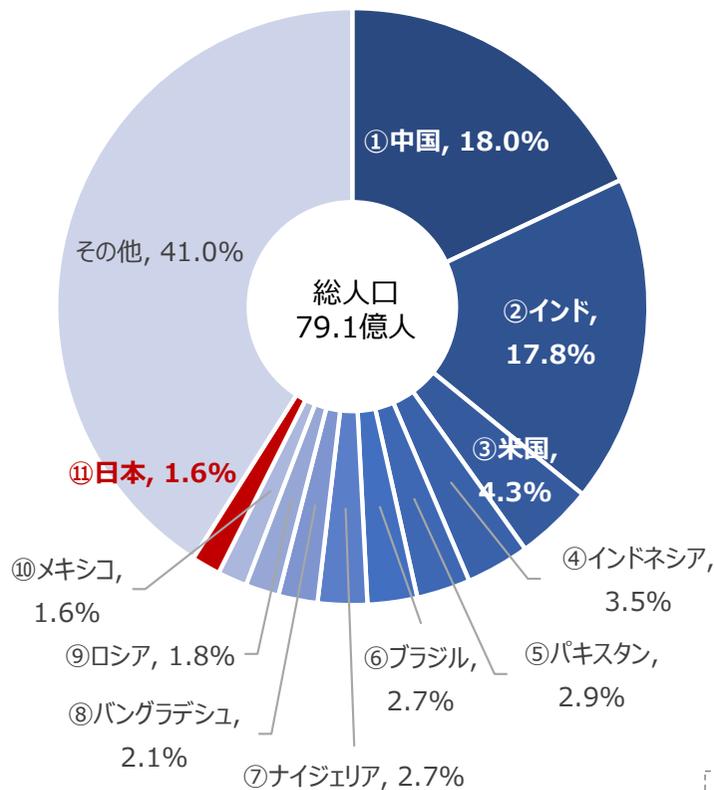
# 各国の総人口の推移と今後の見通し

- 我が国の人口は、主要国と比較してかなりのペースで減少していく見通し。
- 現在、我が国の人口は世界で概ね10位前後となっているが、国連の推計によれば、2070年には26位まで低下する見通し。

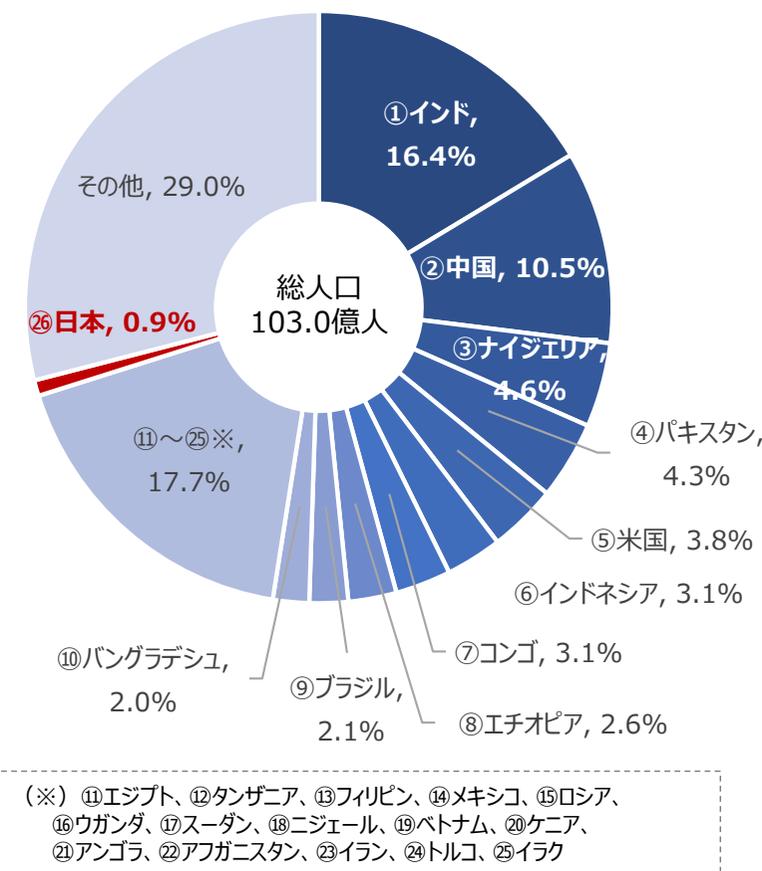
主要な先進国・アジア諸国の人口の推移  
(2021年 = 100)



各国の人口 (2021年)



各国の人口 (2070年)

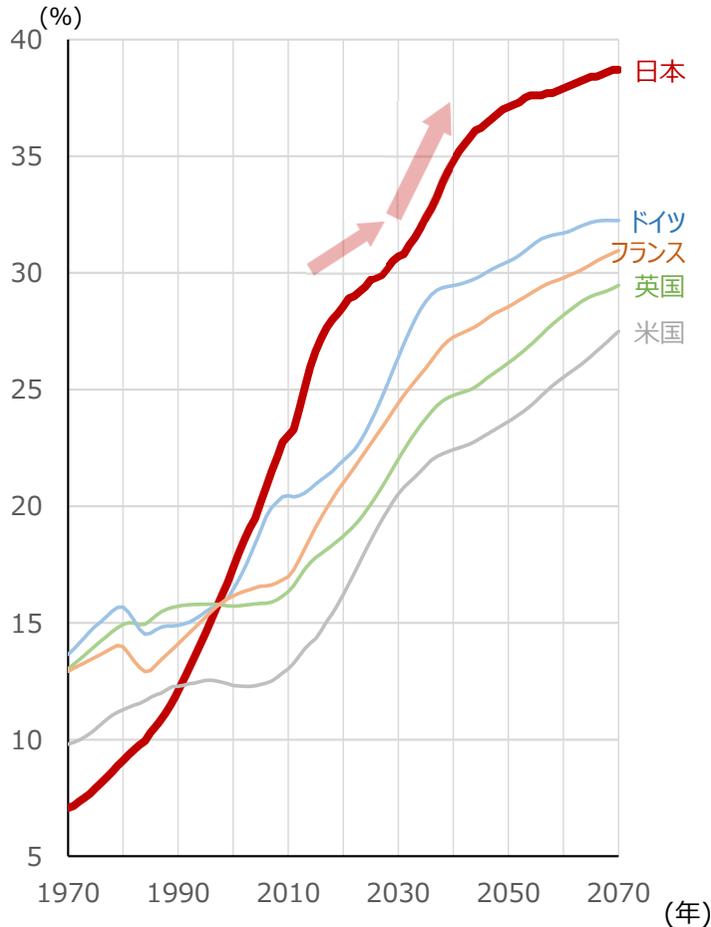


(出所) 左図：UN “World Population Prospects 2022”、総務省「人口推計」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（令和5年推計）」（出生中位・死亡中位仮定）  
右図：UN “World Population Prospects 2022”

# 高齢者・生産年齢人口の推移と見通し

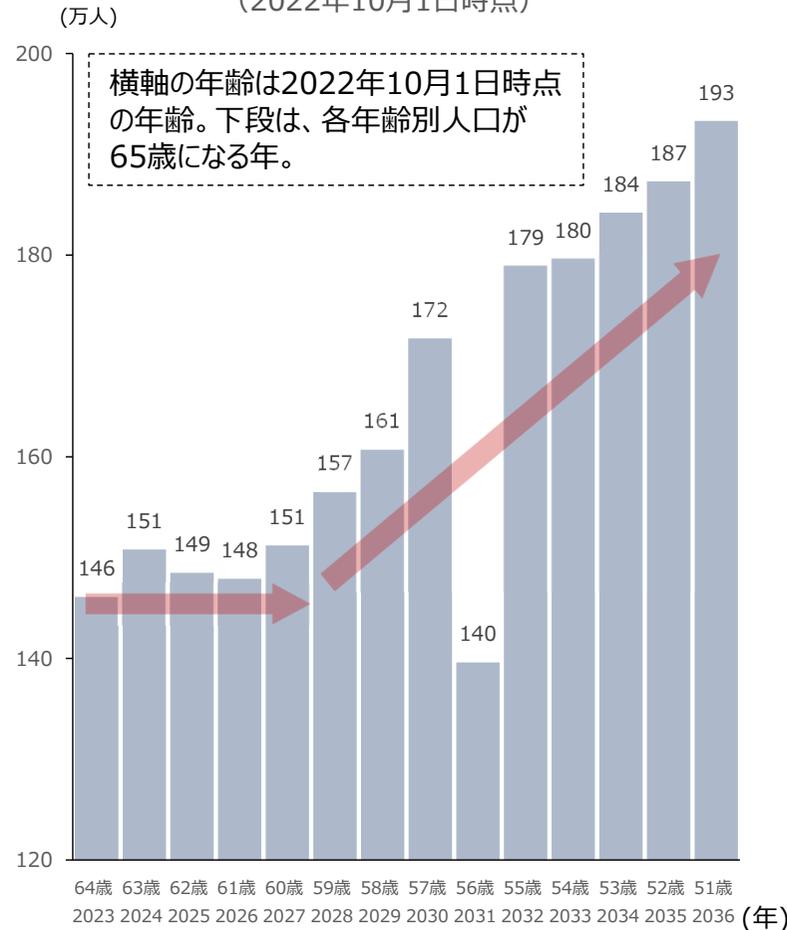
- 我が国の高齢者比率は、足元ではやや伸び率が鈍化しているが、2030年前後より再び大きく増加し、その後も増加していく見通し。
- 生産年齢人口比率は、足元では概ね横ばいとなっているが、2030年前後から再び大きく減少する見通し。

高齢者（65歳以上）の割合

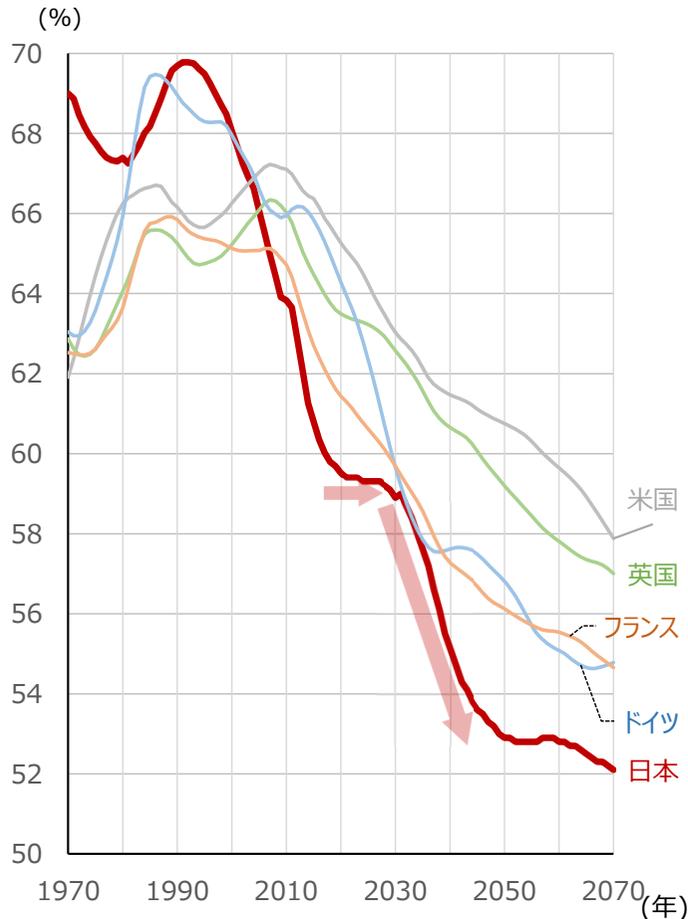


各年齢別人口

(2022年10月1日時点)



生産年齢人口（15～64歳）の割合

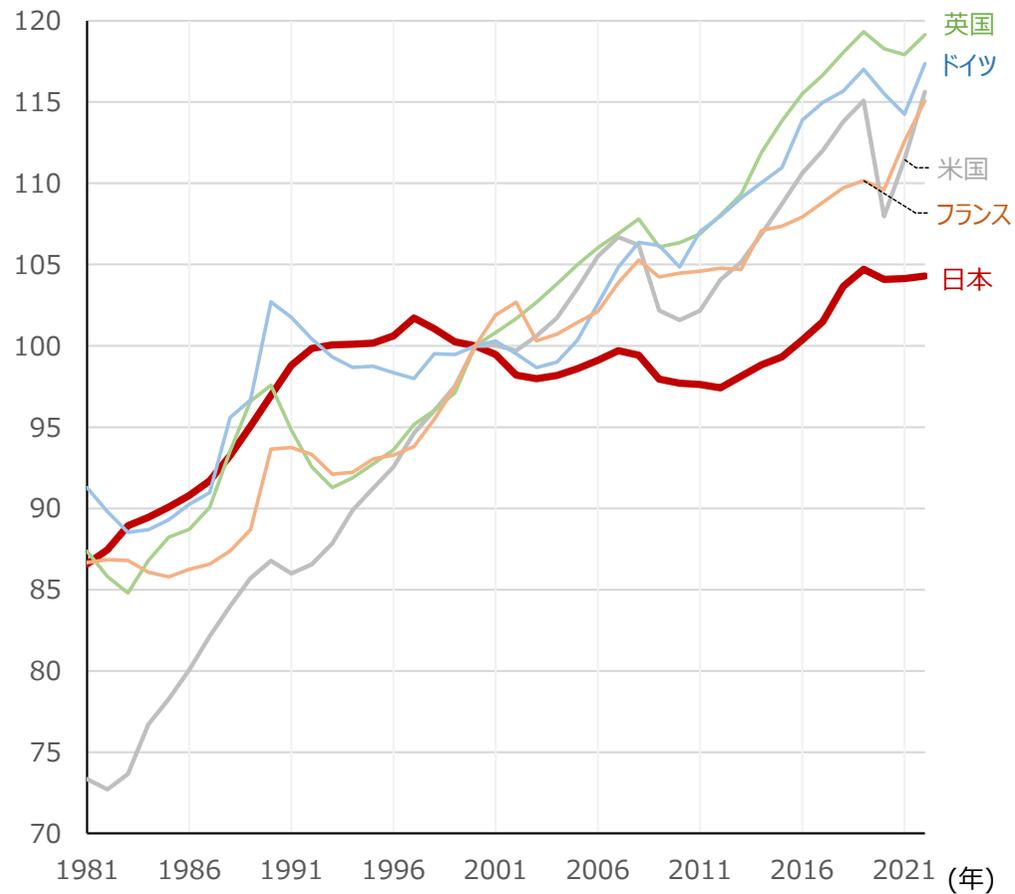


(出所) UN “World Population Prospects 2022”、総務省「人口推計」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（令和5年推計）」（出生中位・死亡中位仮定）

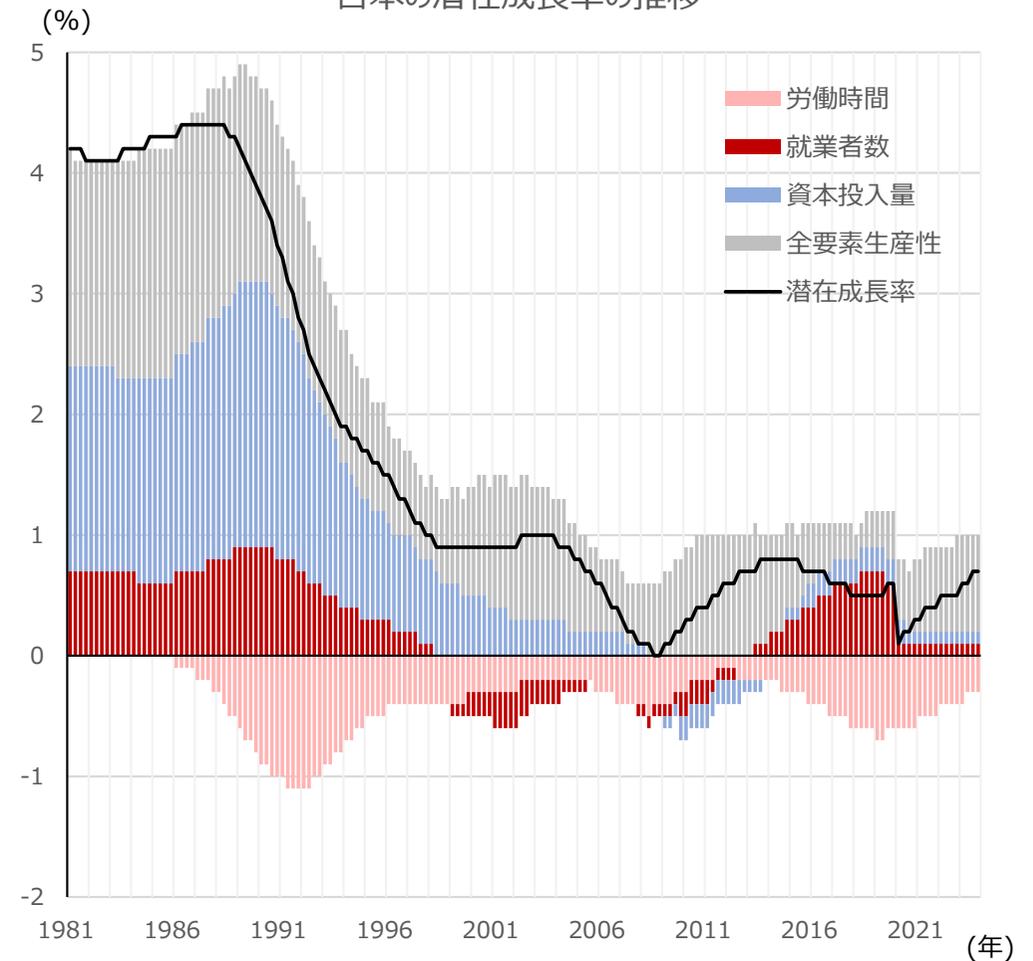
# 就業者数・潜在成長率の推移

- 我が国の就業者数は、2010年代には増加傾向にあったが、近年頭打ちの傾向。
- 今後の人口動態や就業者数の変化を見据えながら、経済成長と財政健全化の両立を図っていくことが重要。

### 就業者数の推移（2000年 = 100）



### 日本の潜在成長率の推移



(出所) OECD Stat、総務省「労働力調査」、内閣府資料

1. 人口・経済

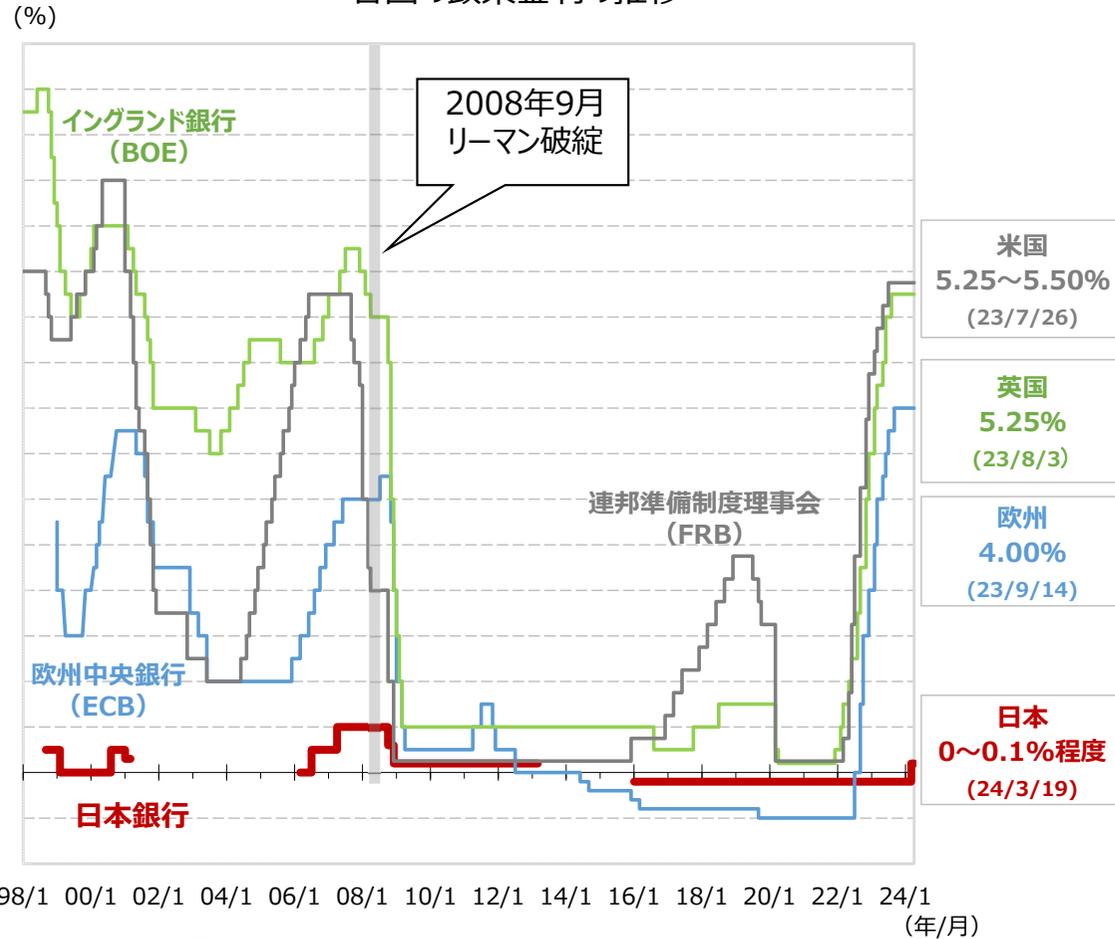
2. 金利・物価、格付等

3. 財政の状況と今後の対応

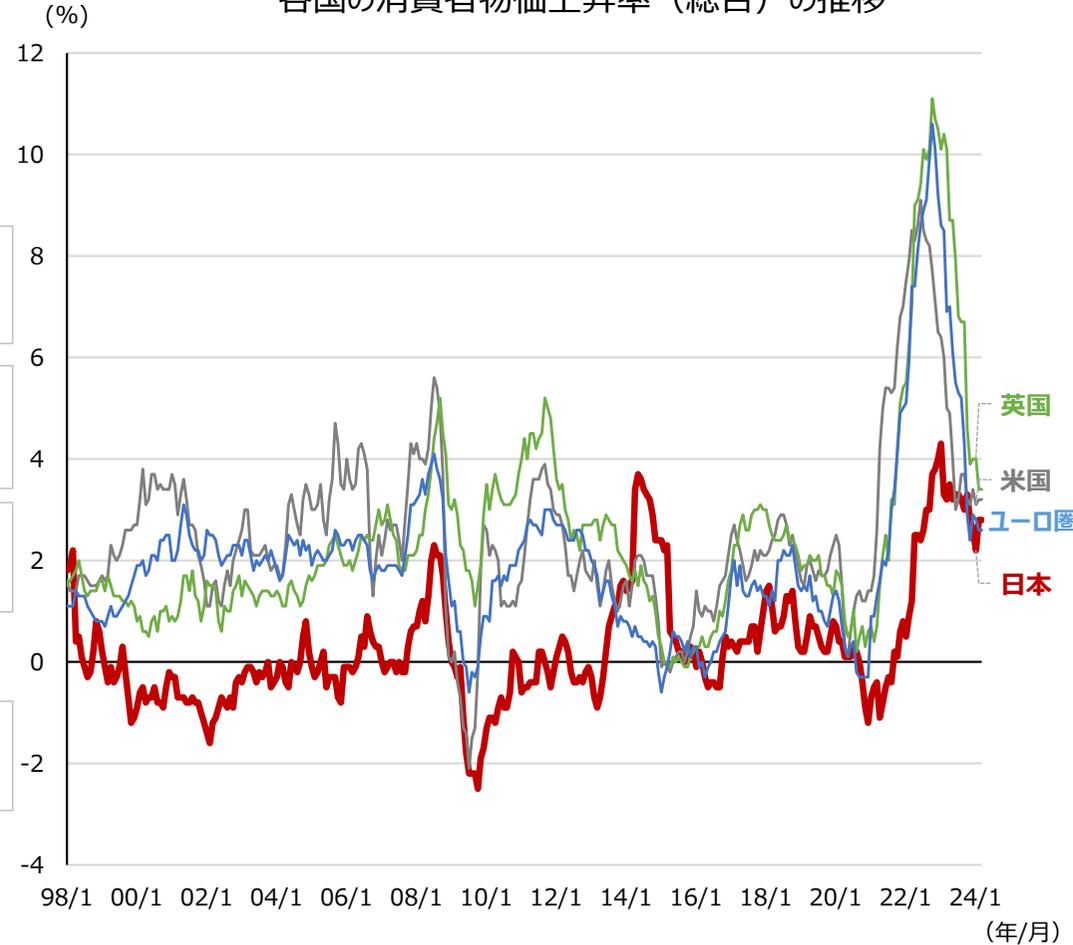
# 主要中央銀行の金融政策と各国の物価上昇率

- 主要先進国は、コロナ禍以降の物価高に対応するため、政策金利を段階的に引き上げ。
- こうした対応の結果、主要先進国で一時は8%を超えた物価上昇率は、足元では我が国も含めて3~4%で推移している状況。

各国の政策金利の推移



各国の消費者物価上昇率（総合）の推移



(注1) 表示している各国中央銀行の政策金利は次のとおり。

日本銀行(BOJ)は、2013年4月までは無担保コールレート(O/N)、2016年1月~2024年2月は日銀当座預金の一部に適用する金利、2024年3月以降は無担保コールレート(O/N)。

欧州中央銀行 (ECB) は預金ファシリティ金利。英国イングランド銀行 (BOE) はバンク・レート。

米国連邦準備制度理事会 (FRB) はフェデラル・ファンド・レート (誘導目標は2008年12月以降レンジ化しており、グラフは中央値にて表示。なお、レンジ幅は0.25%) 。

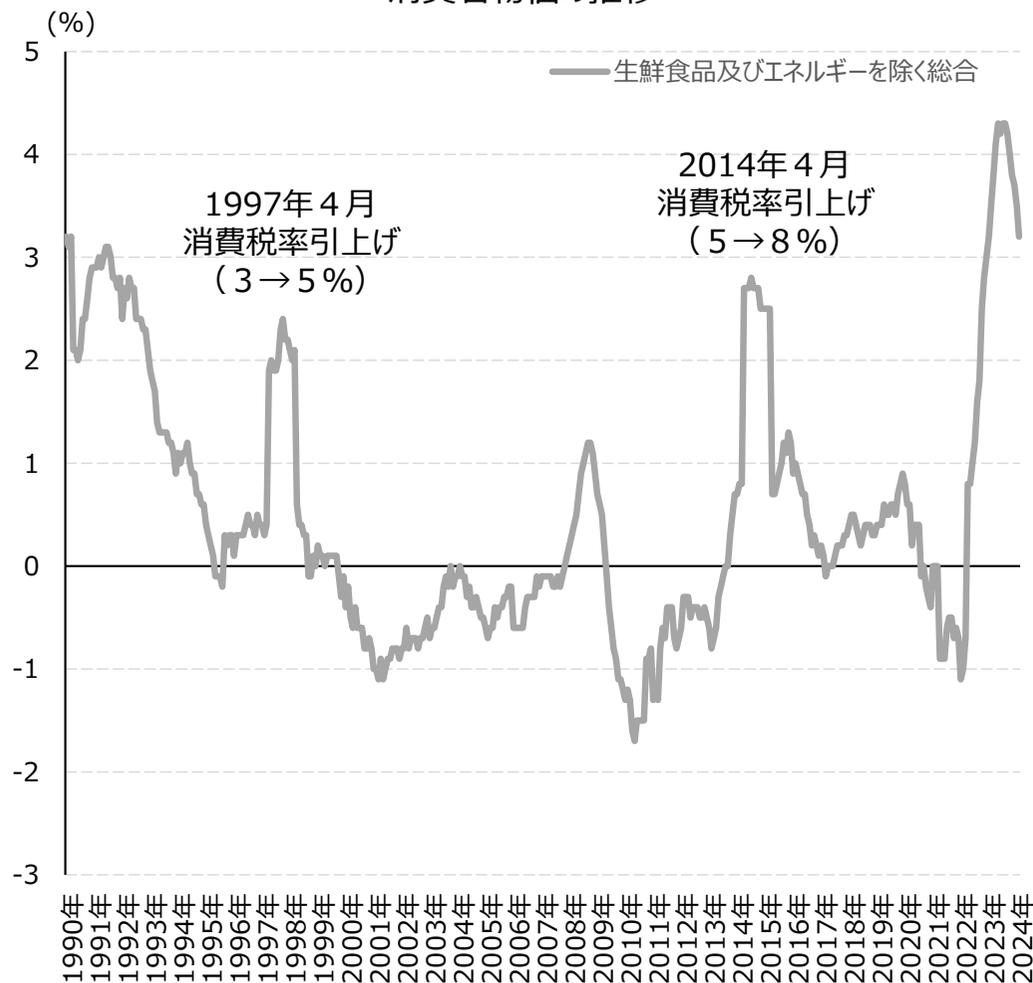
(注2) 日本銀行(BOJ)は、金融市場調節の対象を、2001年3月19日~2006年3月9日の間は日銀当座預金残高、2006年3月10日~2013年4月3日の間は無担保コールレート(O/N)、2013年4月4日~2016年9月20日の間はマネタリーベース、2016年9月21日以降は長短金利としている2016年9月21日~2024年3月19日は長短金利 (短期金利は日銀当座預金の一部に適用する金利)、2024年3月21日以降は無担保コールレート(O/N)。

(出所) 左図、右図いずれもBloomberg。

# 我が国の物価と金利の推移

- 我が国の消費者物価（生鮮食品及びエネルギーを除く）を見ると、消費税率引上げのタイミングを除けば、物価上昇率が3%を上回る水準まで上昇したのは1990年代前半以来。
- 10年債金利は、2022年頃までは概ね0%近くで推移していたが、昨年夏以降は、1%をやや下回る水準まで上昇。

## 消費者物価の推移



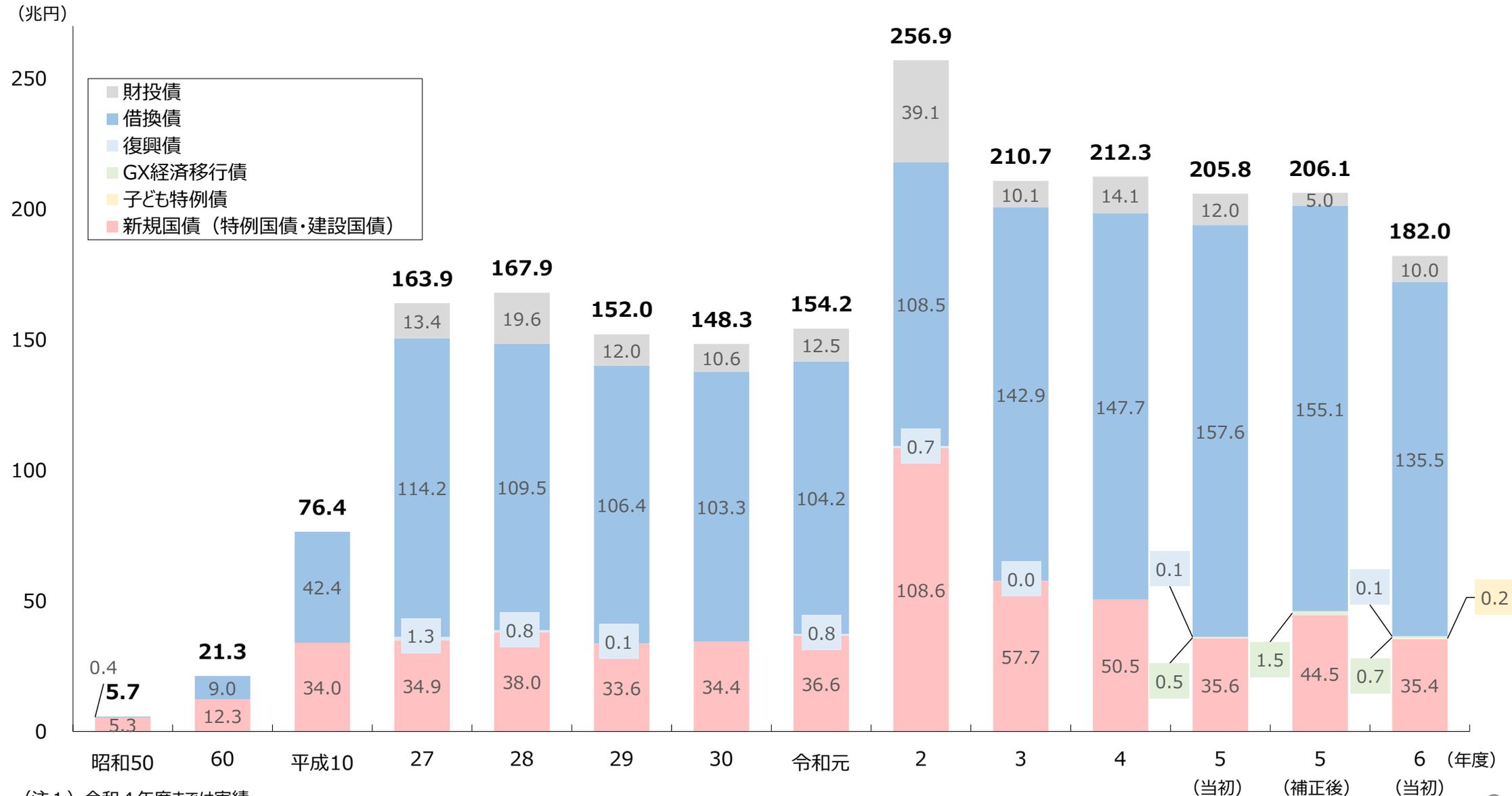
## 国債金利（10年）の推移



(出所) 左図は総務省「消費者物価指数」、右図はBloomberg。

# 国債発行総額の推移

○ 令和6年度の国債発行額は、コロナ禍直後の水準に比べて減少しているが、コロナ禍以前と比べれば、概ね30兆円程度増加している状況。



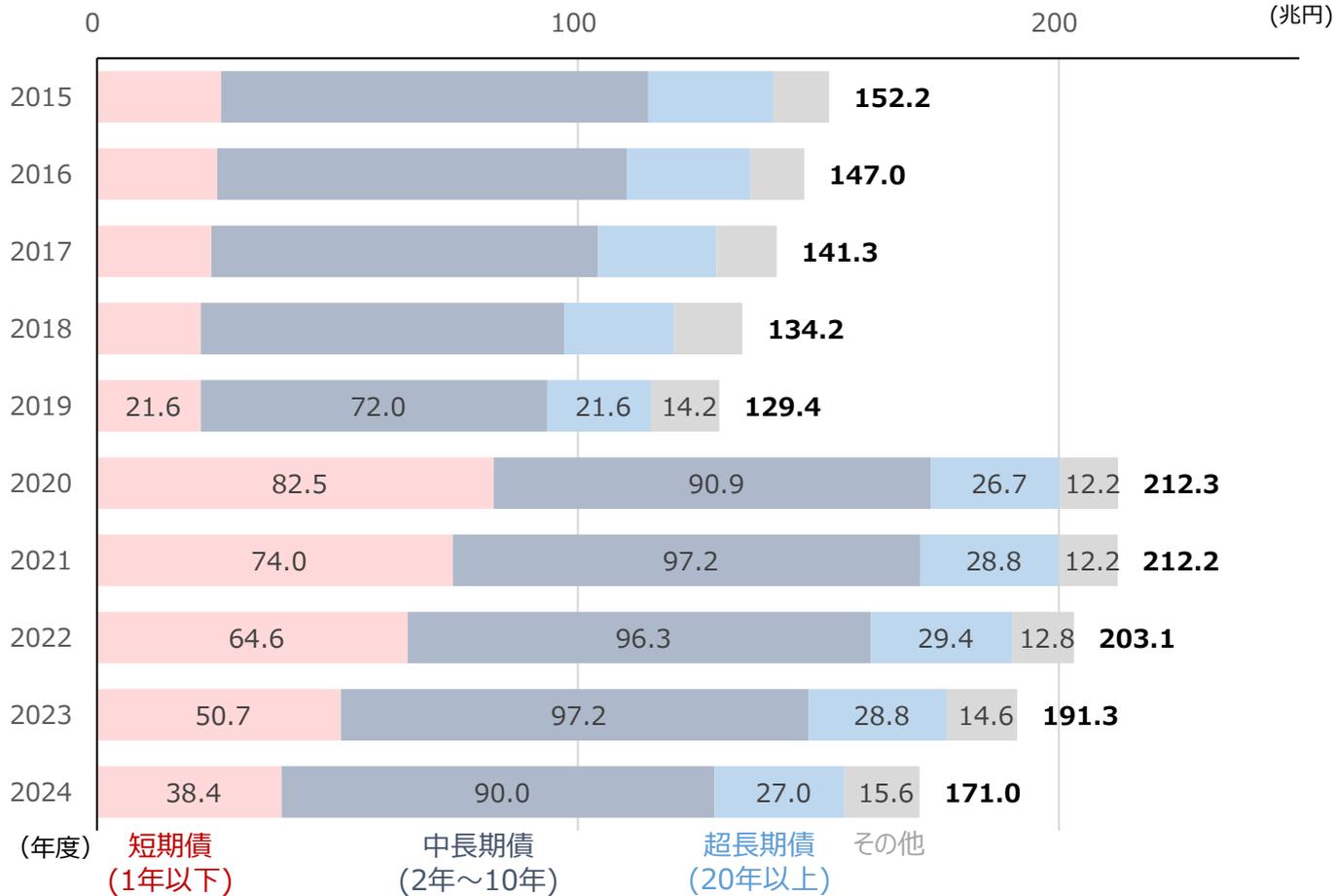
(注1) 令和4年度までは実績。

(注2) 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。

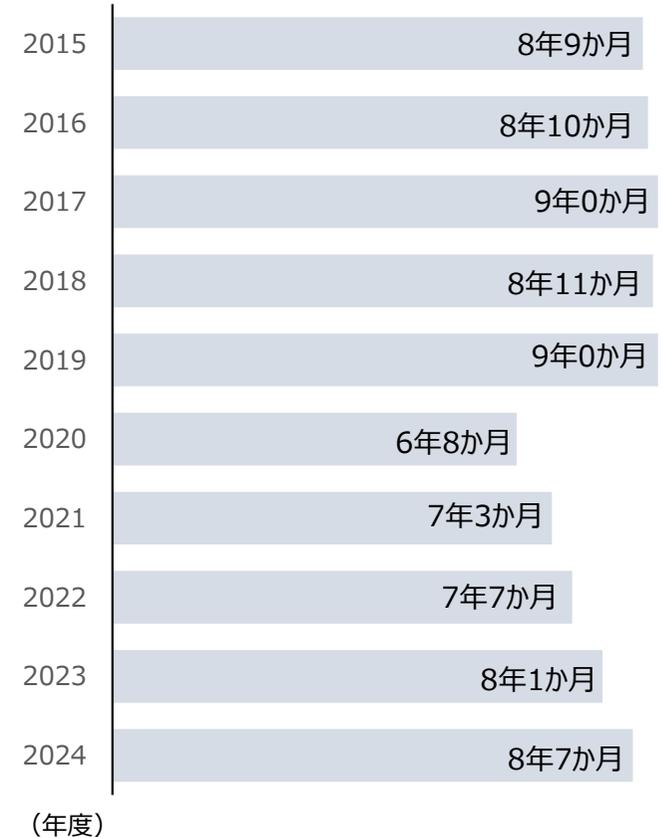
# 市中発行額と平均償還年限の推移

○ 国債のカレンダーベース市中発行額を見ると、コロナ禍直後は短期債の比率が大きく上昇したが、その後は短期債の発行額を縮小し、相対的に中長期債・超長期債の割合が増加したことにより、国債の平均償還年限は、コロナ前の状況に戻つつある。

### カレンダーベース市中発行額の推移



### 国債の平均償還年限 (カレンダーベース (フロー))

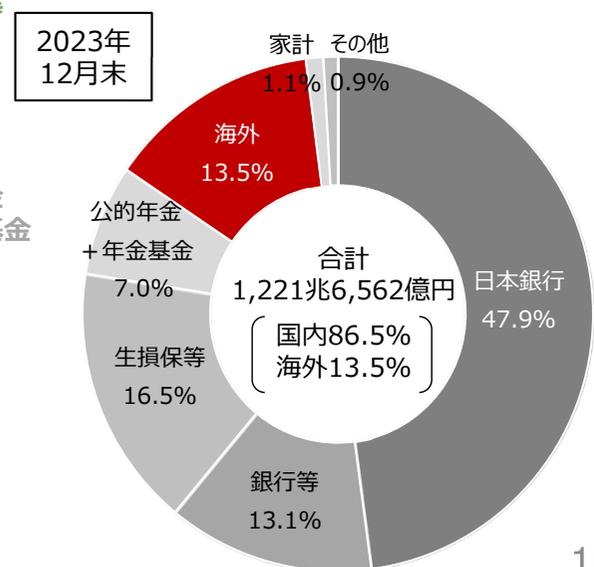
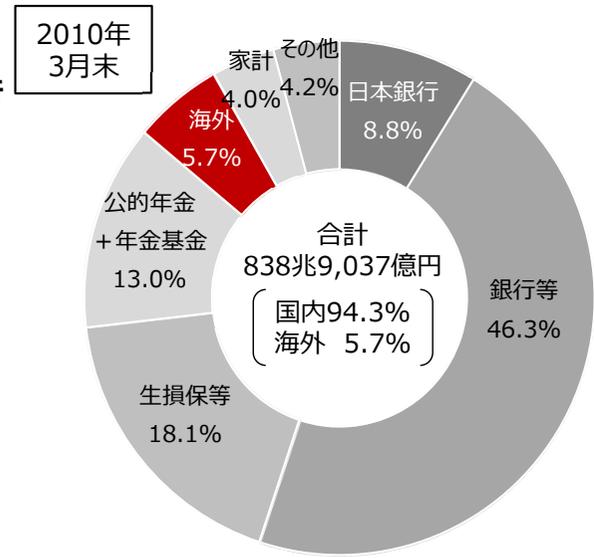
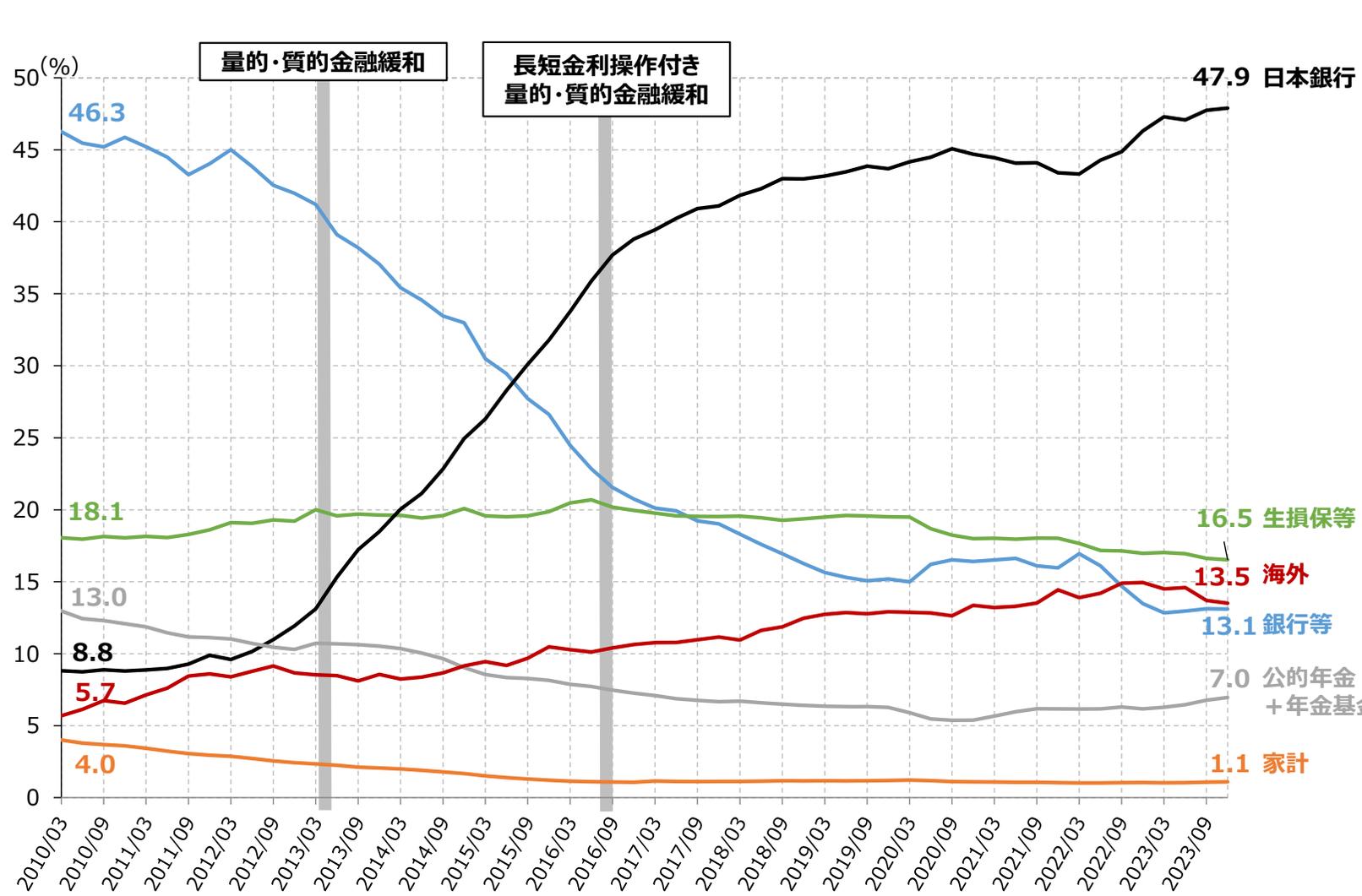


(注1) 令和4年度までは最終補正、令和5年度は12月変更後ベース。令和6年度は当初。  
 (注2) その他には、物価連動債、流動性供給入札、クライメート・トランジション国債含む。  
 (注3) 短期債 (1年以下) = TB

(注) 2022年度までは実績、2023年度以降は当初予算ベース。

# 国債の保有者別割合の推移

- 量的・質的金融緩和の導入以降、日本銀行の保有割合が高まる一方、銀行等の割合は減少。また、海外の割合も緩やかに増加。
- 令和6年3月には金融政策の見直しが行われた中で、今後とも国債の安定的な発行を図っていくため、財政に対する市場の信認を引き続き維持していく必要。



(出所) 日本銀行「資金循環統計」  
 (注1) 「国債」は「財投債」や「国庫短期証券(T-Bill)」を含む。  
 (注2) 「銀行等」には「ゆうちょ銀行」、「証券投資信託」及び「証券会社」を含む。  
 (注3) 「生損保等」は「かんぽ生命」を含む。

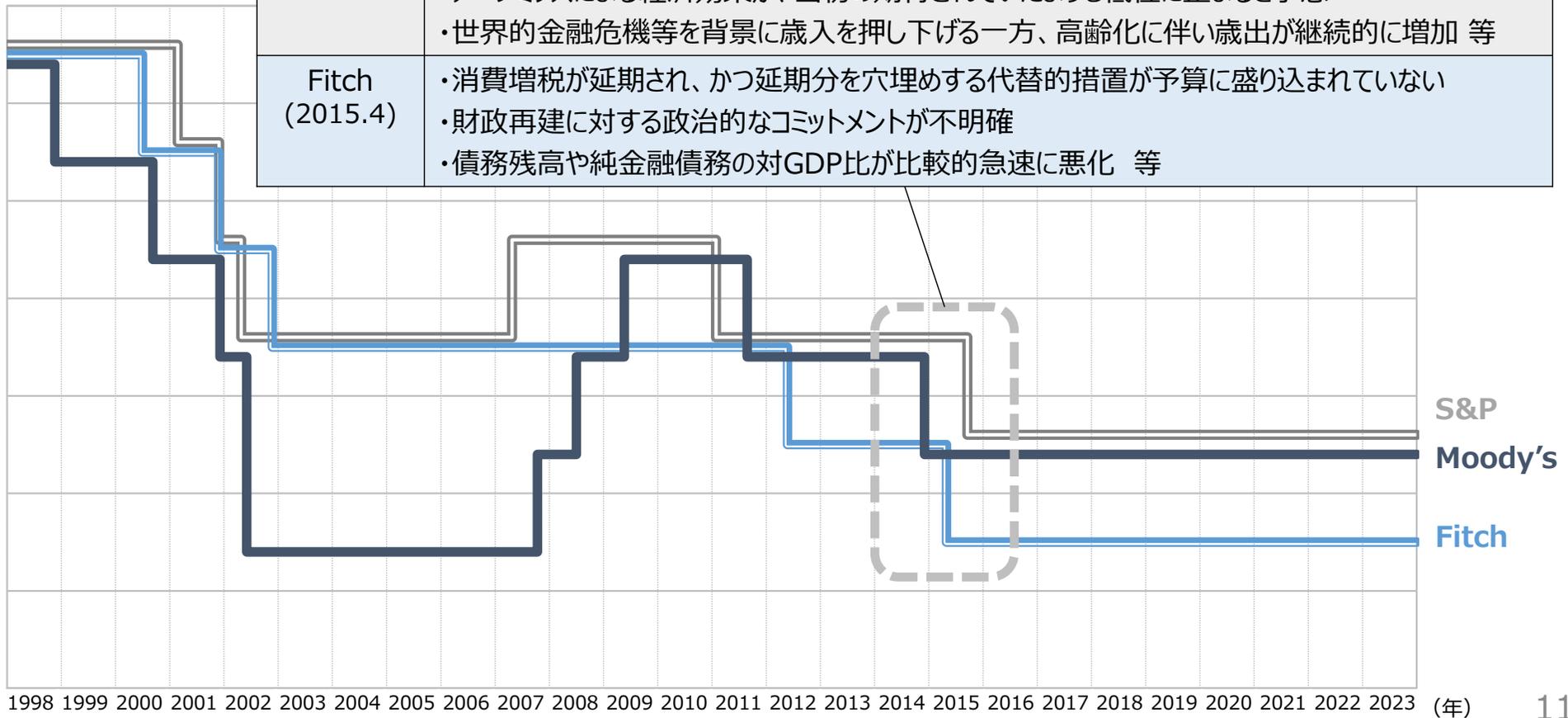
# 日本国債の格付の推移

- 日本国債の格付は、消費税率引上げの延期などを契機に主要格付会社が引き下げた後、A+～Aで維持されている。
- 例えばアジア諸国と比較すると、日本国債の格付は、概ね中国と同程度、韓国や台湾をやや下回る格付となっている（次頁）。

## 〔格下げに当たっての主な指摘〕

Moody's (2014.12)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・経済再生の停滞や消費増税の延期など、財政赤字削減目標の達成が不確実</li> <li>・構造改革を通じた中期的な経済成長に向けた施策の有効性が不確実</li> <li>・日銀の金融緩和や財政再建に係る不確実性の高まり等により国債利回りが上昇する可能性 等</li> </ul>
S&P (2015.9)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2011年～2014年にかけて平均経済成長や物価上昇率が鈍化</li> <li>・アベノミクスによる経済効果が、当初の期待されていたよりも低位に止まると予想</li> <li>・世界的金融危機等を背景に歳入を押し下げる一方、高齢化に伴い歳出が継続的に増加 等</li> </ul>
Fitch (2015.4)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・消費増税が延期され、かつ延期分を穴埋めする代替的措置が予算に盛り込まれていない</li> <li>・財政再建に対する政治的なコミットメントが不明確</li> <li>・債務残高や純金融債務の対GDP比が比較的急速に悪化 等</li> </ul>

S&P Fitch	Moody's
AAA	Aaa
AA+	Aa1
AA	Aa2
AA-	Aa3
A+	A1
A	A2
A-	A3



# 主要国の国債格付の比較

自国通貨建長期債務 2024/3/5現在 (出典 : Bloomberg)

	Moody's				S&P				Fitch			
Aaa/AAA	アメリカ カナダ オーストラリア	ルウェー デンマーク オランダ	スウェーデン シンガポール スイス	ルクセンブルク ニュージーランド ドイツ	カナダ オーストラリア デンマーク	スウェーデン オランダ ルウェー	シンガポール スイス ルクセンブルク	ニュージーランド ドイツ リヒテンシュタイン	オーストラリア デンマーク スウェーデン	ルクセンブルク オランダ シンガポール	ルウェー シンガポール	スイス ドイツ
Aa1/AA+	フィンランド	オーストリア			アメリカ	台湾	フィンランド	オーストリア	アメリカ カナダ	ニュージーランド	フィンランド	オーストリア
Aa2/AA	フランス	韓国			アイルランド 韓国	ベルギー カタール	チェコ フランス	イギリス	台湾			
Aa3/AA-	ベルギー イギリス	アイルランド	台湾	チェコ	イスラエル	スロベニア	エストニア		アイルランド 韓国	ベルギー フランス	チェコ クウェート	イギリス
A1/A+	<b>日本</b>	中国			<b>日本</b>	中国	ラトビア リトアニア	アイスランド ガーンジー	イスラエル マルタ	サウジアラビア	エストニア	中国
A2/A	アイスランド ポーランド	リトアニア イスラエル	スロバキア	マルタ	スペイン	サウジアラビア	ポーランド	マレーシア	<b>日本</b>	アイスランド	リトアニア	スロベニア
A3/A-	ラトビア	スロベニア	ポルトガル	マレーシア	マルタ	タイ	ポルトガル		スペイン ポーランド	スロバキア チリ	ポルトガル	ラトビア
Baa1/BBB+	スペイン	ペルー	タイ	ブルガリア	アンドラ ペルー	クロアチア ウルグアイ	フィリピン メキシコ	ボツワナ	クロアチア	マレーシア	タイ	
Baa2/BBB	キプロス メキシコ	コロンビア ハンガリー	インドネシア フィリピン	ウルグアイ	イタリア ブルガリア	インドネシア	キプロス	パナマ	イタリア ブルガリア フィリピン	インドネシア ハンガリー	キプロス ペルー	カザフスタン ウルグアイ
Baa3/BBB-	イタリア	インド			ギリシャ ルーマニア	インド トリニダード・トバゴ	コロンビア モーリシャス	カザフスタン ハンガリー	ギリシャ ルーマニア	インド	メキシコ	パナマ
Ba1/BB+	ギリシャ	モロッコ			オマーン セルビア	パラグアイ モロッコ	アゼルバイジャン	ベトナム	コロンビア セルビア	北マケドニア モロッコ	アゼルバイジャン	ベトナム
Ba2/BB	ブラジル トリニダード・トバゴ	南アフリカ	ベトナム	セルビア	ブラジル ドミニカ	南アフリカ	ジョージア	グアテマラ	ブラジル	ジョージア	グアテマラ	コスタリカ
Ba3/BB-	ドミニカ				ウズベキスタン コートジボワール	バングラデシュ アルメニア	ホンジュラス コスタリカ	ジャマイカ 北マケドニア	南アフリカ コートジボワール	ナミビア アルメニア	ヨルダン セーシェル	ドミニカ

# 格付会社の評価項目

○ 格付会社は、経済成長率や1人当たりGDPなどの経済、立法・行政の質といったガバナンス、債務残高や利払費などの財政状況、その他金融・対外状況といった各項目について、各社が定めているスコア付手法に基づき評価し、これをベースに各国の国債の格付を決定している。

	Moody's	S&P	Fitch
経済	<ul style="list-style-type: none"> <li>・実質GDP成長率</li> <li>・実質GDP成長率のボラティリティ</li> <li>・名目GDP</li> <li>・1人当たりGDP</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・1人当たりGDP (経済見通し、経済の多様性等も考慮)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・一人当たりGDP</li> <li>・世界GDPにおけるシェア</li> <li>・実質GDP成長率、ボラティリティ</li> <li>・消費者物価上昇率</li> </ul>
ガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> <li>・立法、行政の質</li> <li>・市民社会、司法制度の頑健性</li> <li>・財政政策・金融マクロ経済政策の有効性</li> <li>・政治／地政学／流動性リスク等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・政府の政策策定、政治システム、市民社会の実効性、安定性、予見可能性</li> <li>・政治システム、統計、プロセスの透明性と説明責任</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・法の支配、規制の質等の政府のガバナンス</li> <li>・前回デフォルトからの経過年数</li> </ul>
財政	<ul style="list-style-type: none"> <li>・債務残高／GDP</li> <li>・債務残高／歳入</li> <li>・利払費／歳入</li> <li>・利払費／GDP</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・純債務残高の増減額／GDP ※政府流動性資産、増税のし易さ等も考慮</li> <li>・利払費／歳入</li> <li>・純債務残高／GDP ※国債の残存期間・海外保有割合等も考慮</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・債務残高／GDP</li> <li>・利払費歳入</li> <li>・財政収支／GDP</li> <li>・外貨建債の割合</li> </ul>
金融・対外状況	<ul style="list-style-type: none"> <li>・国内銀行総資産／GDP</li> <li>・銀行セクターの信用イベントリスク</li> <li>・対外脆弱性（経常収支・外貨準備等）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・金融政策の信頼性</li> <li>・通貨の地位（準備通貨か否か等）</li> <li>・対外純債務／経常取引支払額・受取額 ※経常収支、交易条件リスク、債務制約等も考慮</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・マネーサプライ／GDP</li> <li>・通貨の地位（準備通貨か否か等）</li> <li>・政府対外純資産</li> <li>・経常収支＋対外純投資</li> </ul>

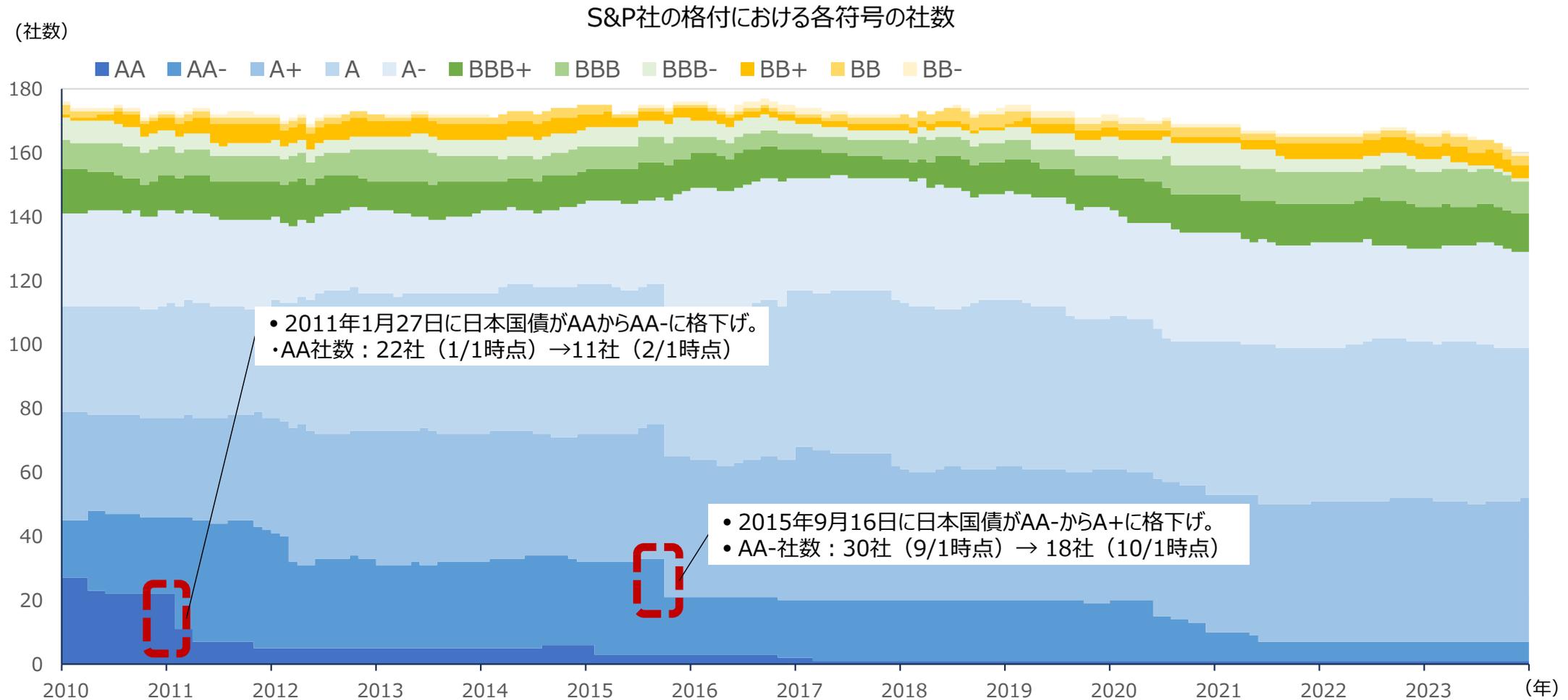
# 格付会社の日本に対する見方

- 主要格付会社による日本の見方をみると、経済成長や財政健全化が進展する場合等に格上げの可能性があるとする一方、経済の低迷、高齢化への不十分な対応、更なる財政悪化が見込まれる場合等に格下げとなる可能性があるとされている。

	今後格上げされる可能性	今後格下げされる可能性
Moody's (2023年11月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>名目成長率の大幅かつ持続的な上昇や、高齢化の経済、社会、財政への影響を緩和するような政策を伴いつつ、財政再建および債務削減が持続的に進展した場合。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>財政赤字が大幅かつ持続的に拡大し、更なる債務負担がもたらされることが予想される場合。</li> <li>政府が長期的に高齢化の経済、財政への負担を緩和できなかった場合。</li> <li>更なる改革が潜在成長を支える生産性向上につながらなかった場合。</li> </ul>
S&P (2023年3月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>今後、財政健全化が、現在のS&amp;Pの予想を大幅に上回るペースで進むと判断した場合。この場合、一般政府財政赤字の対GDP比率が4%を下回り、その水準が継続することで一般政府純債務残高の対名目GDP比率を低下させることになると想定している。</li> <li>金融政策の信頼性が改善するとともに、低いプラス水準で安定したインフレ見通しが日本に定着したとS&amp;Pが考える場合。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本の経済成長率が継続的かつ大幅に他の高所得経済の国々を下回る場合。</li> </ul>
Fitch (2023年11月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>中期的に政府債務/GDP比率を低下軌道に乗せる十分な財政再建を政府が実施できるということに対する信頼感が高まる場合。</li> <li>成長率を押し上げる構造改革の実施などにより、実質GDP成長率の見通しが継続的に改善し、インフレ動向が大幅な上昇基調に戻る場合。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>歳出拡大によるより大規模かつより長期にわたる財政緩和や、経済成長が加速することなく実質金利が上昇することにより、中期的に政府債務/GDP比率の上昇が続くことが予想される場合。</li> </ul>

# 日本に所在する民間企業の格付の推移について

- 民間企業の格付は、所在する国の国債格付の影響を受けるとされる。実際に、例えばある主要格付会社によるそれぞれの格付ごとの社数の推移を見ると、日本国債が格下げされた際には、日本国債と同水準の格付だった民間企業の4割～5割が同時に格下げされている。
- 民間企業の格付が引き下げられると、当該企業が発行する社債の金利が上昇すること等を通じ、資金調達のコストが上昇する恐れがある。



(出所) Bloomberg

(注) 2010年～2023年、日本に所在する企業の自国通貨建長期発行体格付を月次でまとめたもの。外資系企業の日本法人を含み、地方債や政府系企業を除く。

1. 人口・経済

2. 金利・物価、格付等

3. 財政の状況と今後の対応

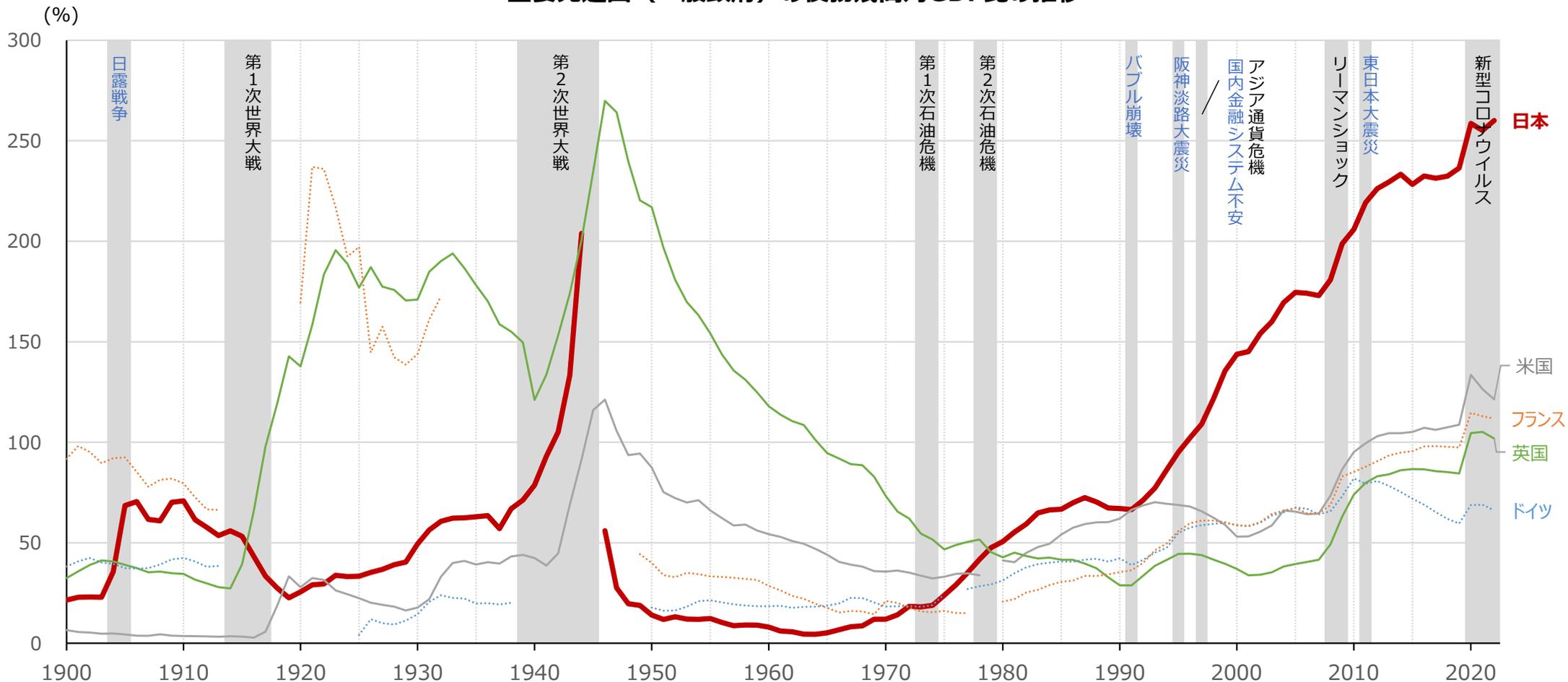
# 主な財政健全化目標の推移

	フローに関する目標	ストックに関する目標
<b>財政構造改革の推進に関する特別措置法</b> 1997年法律第109号	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2003年度（1998年6月改正後：2005年度）までに、国・地方の財政赤字対GDP比を3%以下</li> <li>● 1998～2000年度の主な歳出の縮減目標                             <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 社会保障：前年度比+3000億円未満（1998年度）</li> <li>✓ 公共投資：前年度比93%以下（1998年度）等</li> </ul> </li> </ul>	—
<b>骨太2006</b> 2006年7月閣議決定	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2011年度までに国・地方のPB黒字化、国のPBもできるかぎり均衡を回復                             <ul style="list-style-type: none"> <li>※黒字化達成後も一定の黒字幅を確保</li> </ul> </li> <li>● 2007～2011年度の主な歳出の縮減目標                             <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 社会保障：5年間で▲1.1兆円程度</li> <li>✓ 公共投資：前年度比▲3%等</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2010年代半ばにかけて債務残高対GDP比の発散を止め、安定的引下げ</li> </ul>
<b>財政運営戦略 中期財政フレーム</b> 2010年6月閣議決定	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2020年度までに国・地方及び国のPB黒字化                             <ul style="list-style-type: none"> <li>※2015年度までに国・地方及び国のPB赤字対GDP比を2010年度の水準から半減、2021年度以降も残高目標にかかる達成状況を踏まえつつ努力を継続</li> </ul> </li> <li>● 2011～2013年度のPB対象経費の抑制（歳出の大枠71兆円）等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● PB黒字化の達成後、債務残高対GDP比の安定的引下げ</li> </ul>
<b>中期財政計画</b> 2013年8月閣議決定	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2020年度までに国・地方のPB黒字化（2015年度までに国・地方のPB赤字対GDP比を2010年度の水準から半減）</li> <li>● 国の一般会計PBを2014・2015の各年度において4兆円程度改善等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● PB黒字化の達成後、債務残高対GDP比の安定的引下げ</li> </ul>
<b>骨太2015</b> 2015年6月閣議決定	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2020年度までに国・地方のPB黒字化</li> <li>● 2016～2018年度の歳出の目安                             <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 一般歳出：3年間で+1.6兆円程度</li> <li>✓ 社会保障関係費：3年間で+1.5兆円程度等</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● PB黒字化の達成後、債務残高対GDP比の安定的引下げ</li> </ul>
<b>骨太2018</b> 2018年6月閣議決定	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2025年度までに国・地方のPB黒字化</li> <li>● 2019～2021年度の歳出の目安                             <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 社会保障関係費：高齢化による増加分に相当する伸びにおさめる</li> <li>✓ 非社会保障関係費：歳出改革の取組を継続等</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● PB黒字化と同時に債務残高対GDP比を安定的に引下げ</li> </ul>
<b>骨太2021</b> 2021年6月閣議決定	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2025年度までに国・地方のPB黒字化</li> <li>● 2022～2024年度の歳出の目安                             <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 社会保障関係費：高齢化による増加分に相当する伸びにおさめる</li> <li>✓ 非社会保障関係費：歳出改革の取組を継続等</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● PB黒字化と同時に債務残高対GDP比を安定的に引下げ</li> </ul>

# 各国の債務残高対GDP比の推移

- 日本では、特例公債の発行を復活させて以降、財政健全化の取組を進めてきたが、バブル崩壊以降、度重なる経済危機や災害への対応に加え、そうした危機後も歳出構造の平時化に時間を要した結果、債務残高対GDP比は概ね一貫して増加。
- この結果、足元の債務残高対GDP比は、1900年以降の主要先進国において記録のある範囲内で見れば、第2次世界大戦直後の英国の水準に匹敵するレベルにまで増加。

## 主要先進国（一般政府）の債務残高対GDP比の推移



(出所) IMF “Historical Public Debt Database”, “World Economic Outlook”

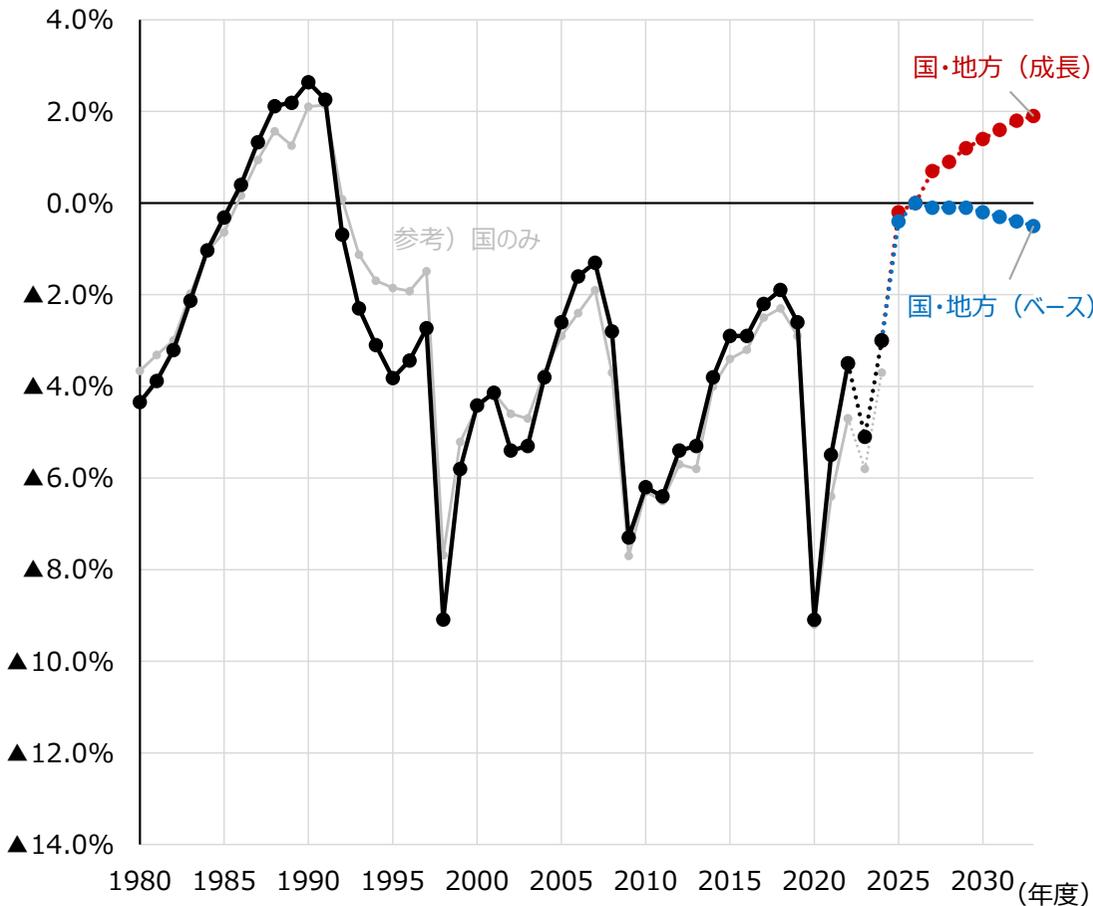
(注) 日本の1945年、米国の1979年、ドイツの1914年～1924年、1939年～1949年及び1976年、並びにフランスの1914年～1919年、1933年～1948年及び1978年～1979年については、元データが欠落しているためグラフに表示されていない。

# PBと財政収支の推移

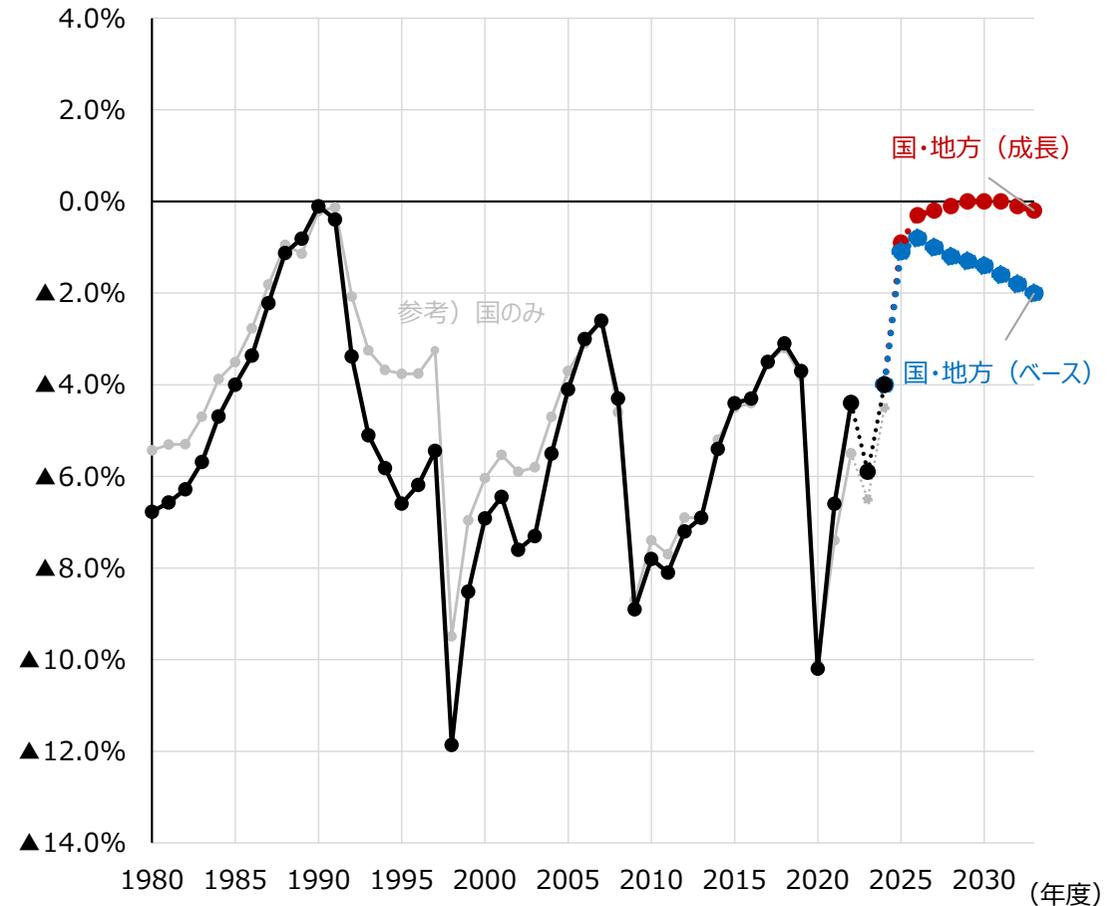
○ 国・地方のPBは1992年度以降一貫して赤字。内閣府の中長期試算によれば、成長実現ケースの場合、歳出改革努力を継続すれば、2025年度のPB黒字化が視野に入る状況となっているが、その実現は必ずしも楽観視できる状況にはない。

※ なお、財政収支とPBの差は利払費である。

## 国・地方のプライマリーバランス対GDP比の推移と今後の見通し



## 国・地方の財政収支対GDP比の推移と今後の見通し



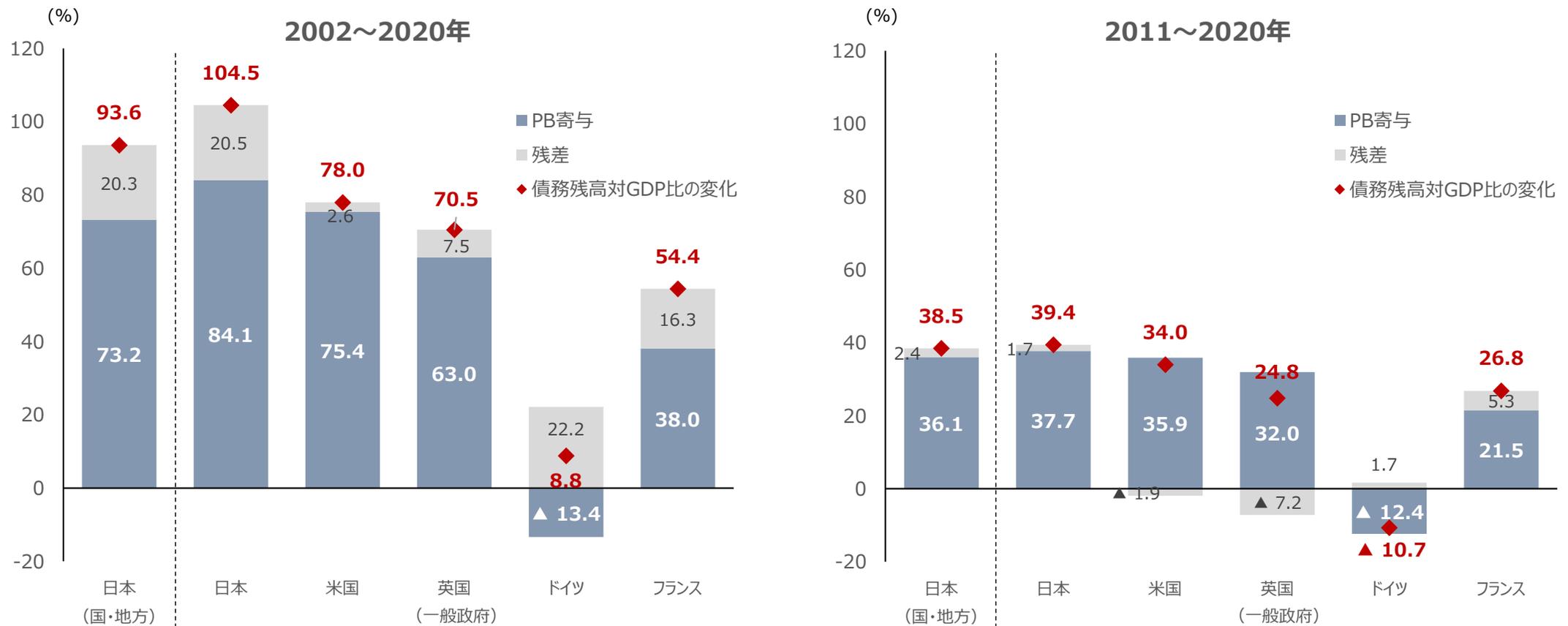
(注1) 1980年度から1993年度までは、93SNAベース。1994年度以降は、08SNAベース。

(注2) 2001年度以前のPBはSNAベースのPB、財政収支はSNAベースの純貸出 (+) / 純借入 (-) を単純に合計したもの。

2002年度以降は内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(令和6年1月22日諮問会議提出) (復旧・復興対策及びGX対策の経費及び財源の金額除き) ベースであり、単年度限りの特殊要因を除いていることに留意。「成長」は「成長実現ケース」、「ベース」は「ベースラインケース」を指している。

# 債務残高対GDP比の増減要因

- 各国の債務残高対GDP比の伸びを、PB要因とそれ以外の要因（成長率、金利、その他）に分解すると、我が国も主要先進国においても、債務残高対GDP比の増減要因は基本的にPBで説明可能。
- 債務残高対GDP比を安定的に引き下げていくためにはPBの改善が重要であり、そのためには、歳出改革の取組の継続、歳出構造の平時化を図っていく必要。



(出典) IMF "World Economic Outlook", 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」に基づき財務省にて試算。

(注1) 上記は、今期の債務残高対GDP比 = (前期の債務残高 × (1 + 名目金利) - PB) / (前期のGDP × (1 + GDP成長率))、と定義した上で、毎年の債務残高対GDP比の増減要因をPB寄与とそれ以外(残差)に分解し、これを積み上げたもの。なお、残差はPBで説明できない変動であり、名目経済成長率、金利、その他統計上の不一致等が含まれる。

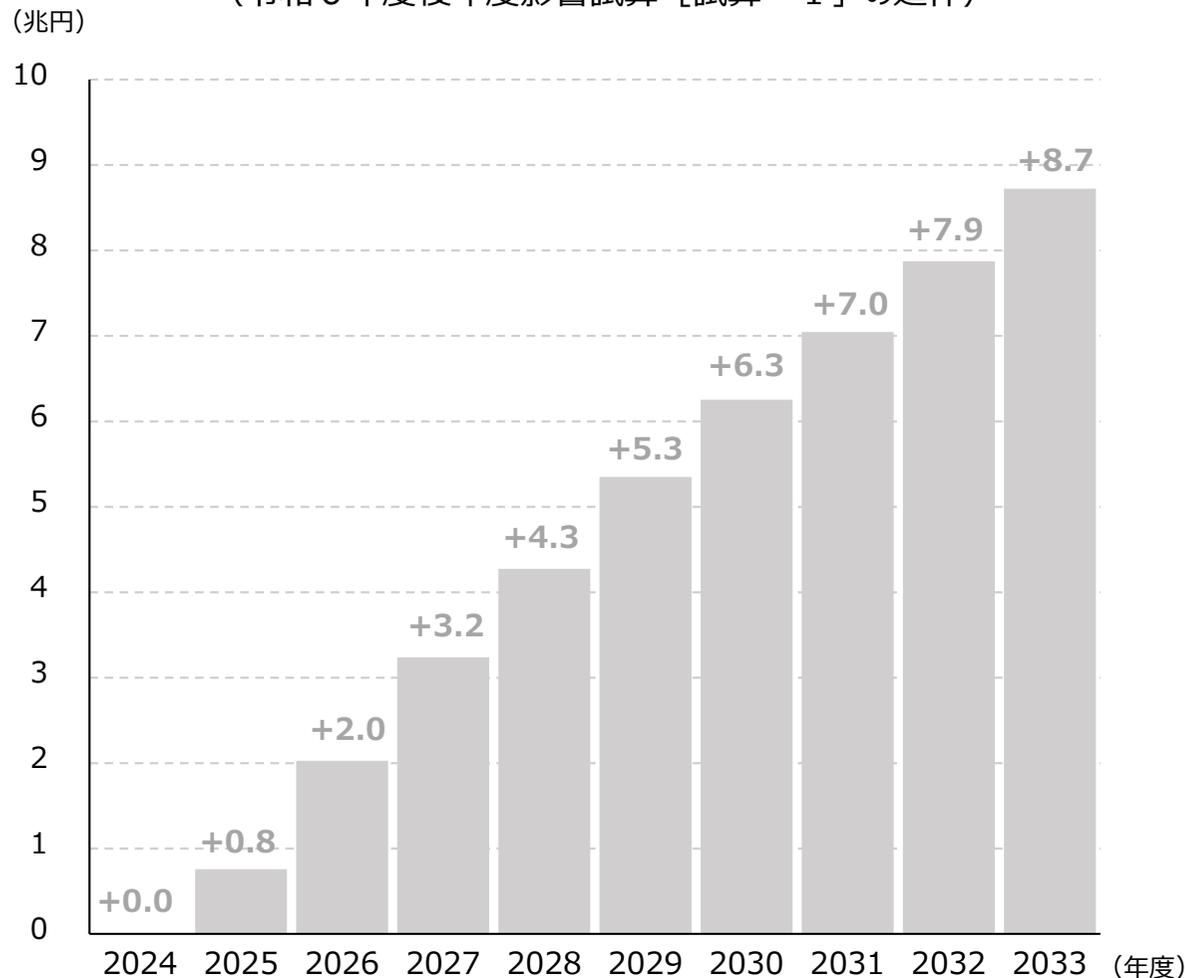
(注2) 日本(国・地方)は国・地方の復旧・復興対策及びGX対策の経費及び財源の金額を除いたベース(年度)、その他は一般政府ベース(暦年)

(注3) 上記は、中長期試算において内閣府がデータを公表している2002年(度)から、2020年度までのデータに基づき分析を行ったもの。

# 金利上昇による利払費への影響について

- 令和6（2024）年度後年度影響試算の考え方に基づき、令和7（2025）年度以降金利が1%上昇した場合の利払費の増加幅を機械的に延伸すると、令和15（2033）年度の利払費の増額は+8.7兆円となる。

令和7年度以降金利が1%上昇した場合の利払費の増額の推移  
（令和6年度後年度影響試算〔試算－1〕の延伸）



## 【令和6年度後年度影響試算の考え方】

- 一定の経済前提を仮置きした上で、令和6年度当初予算の制度・施策を前提として、その後3年間（令和7～9年度）の国の一般会計の姿を機械的に試算。
- 〔試算－1〕においては、令和6（2024）年度を予算積算金利、令和7（2025）年度以降をインプライド・フォワード・レート（市場に織り込まれた金利の将来予想）を加味した金利に設定。

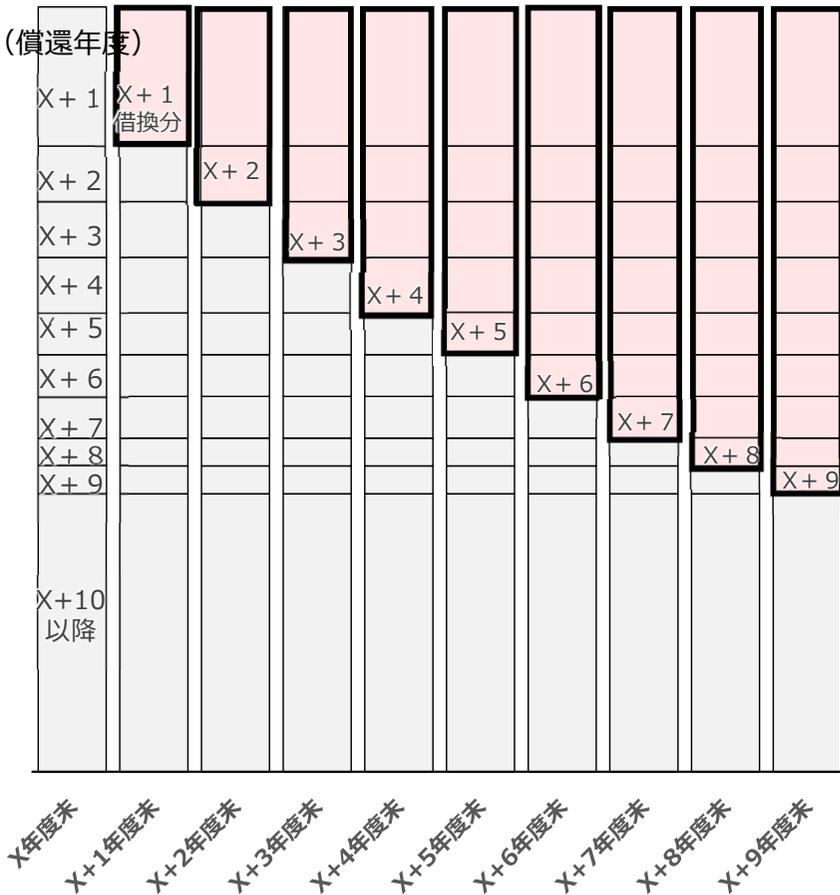
(注1) 新規国債発行額は、令和10（2028）年度以降、令和9（2027）年度の額と同額で推移すると仮定。

(注2) 令和6年度後年度影響試算では、債務償還費も含んだ国債費でストレステストを行っているが、上記の利払費はその内数。

# 金利と利払費の関係

- 金利が1%増加した場合、利払費は段階的に増加することとなる。これは、金利が上昇した場合、新たに償還期限が到来した低い金利の国債から、高い金利の国債に順次置き換わっていくことによるもの。この結果、当面は平年度化した際の利払費よりも低い水準で済むこととなるが、これはいわば「期間のボーナス」。
- 逆に金利が低下した場合、当面は平年度化した際の利払費よりも高い水準とならざるを得ないという「期間のオーナス」が発生することになる。

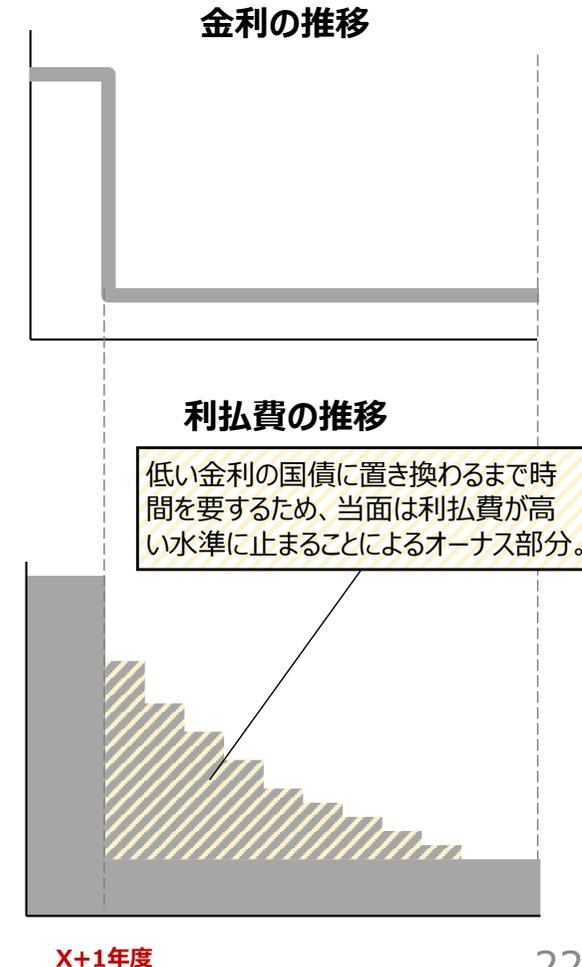
債務残高のうち金利変動により影響を受ける部分  
(イメージ)



金利が上昇した場合



金利が低下した場合



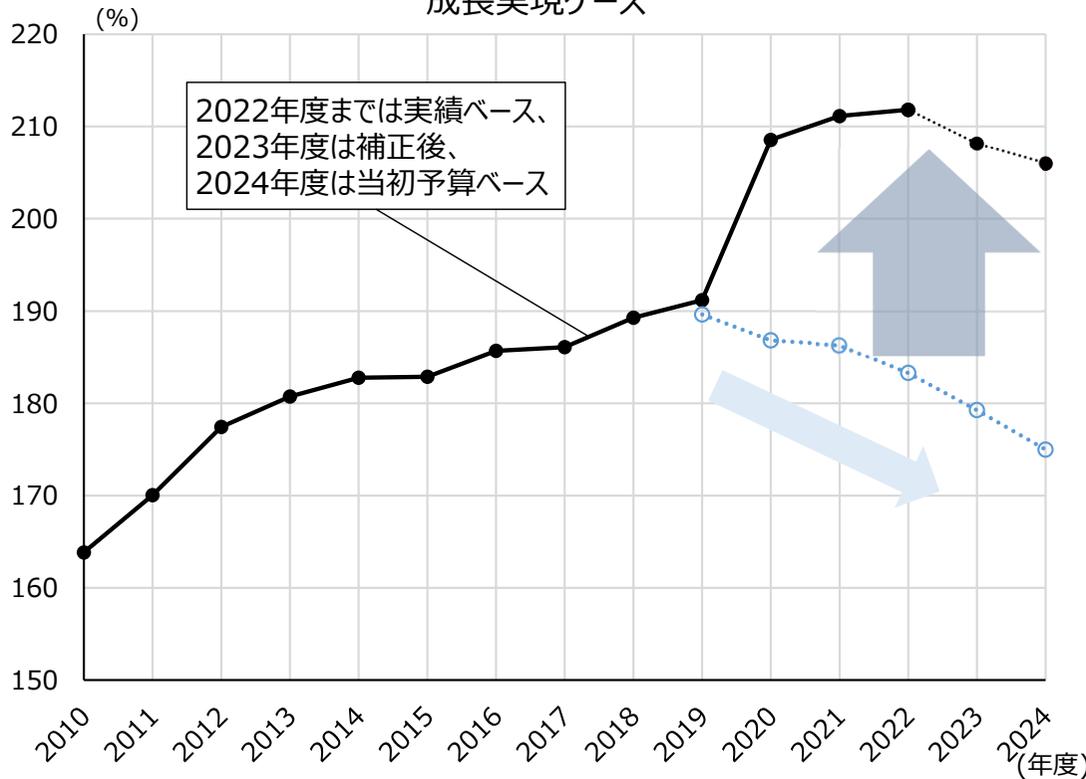
# 財政面における有事への備え

- 2020年1月（コロナ前）の中長期試算では、公債等残高対GDP比は、成長実現ケースの下では将来的に安定的に減少し、ベースラインケースの下でも2024年度まで減少していく見通しが示されていたが、その後新型コロナウイルスの発生等に伴う対応等により、結果として公債等残高対GDP比は大きく増加した。
- 今後、有事が発生した場合であっても、財政に対する信認を確保しながら躊躇無く財政措置を講じることができるよう、公債等残高対GDP比を安定的に引き下げ、「財政の強靱化」を進めていくことが重要。

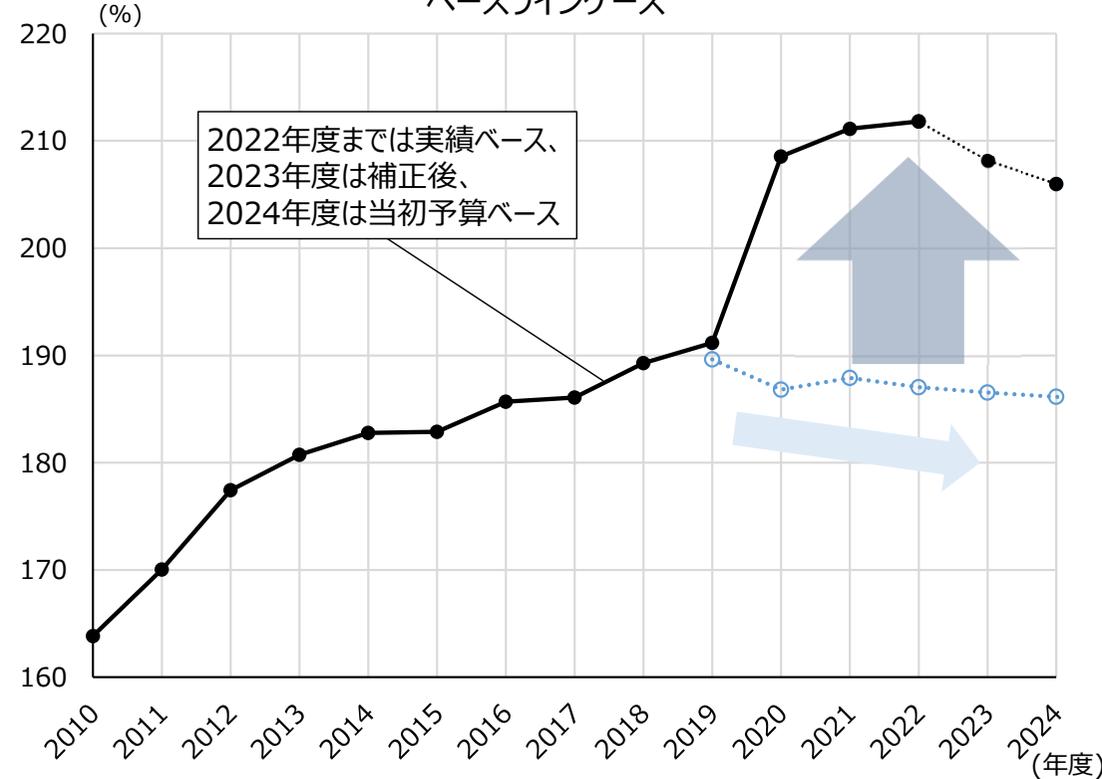
※ 内閣府の試算によれば、例えば南海トラフ地震の場合、経済的被害額（資産等の被害及び経済活動への影響の合計額）は「基本ケース」の下で約127.8兆円、「陸側ケース」の下で約214.2兆円とされる。また、首都直下地震（都心南部直下）の場合、経済的被害額は約95.3兆円とされる。

## 国・地方の公債等残高対GDP比の見通し（中長期試算）と実績

### 成長実現ケース



### ベースラインケース



（出所）内閣府「中長期の経済財政に関する試算」、内閣府「国民経済計算2022年度年次推計」

（注1）各試算の比較にあたり、2023年12月に名目GDPの基準改定が行われたことに伴う機械的な調整を実施している（2020年1月試算の場合、2018年度の名目GDPの実績（基準改定後）に、当該試算における2019年度以降の名目GDP成長率の見通しをかけ合わせたものを分母に使用）。

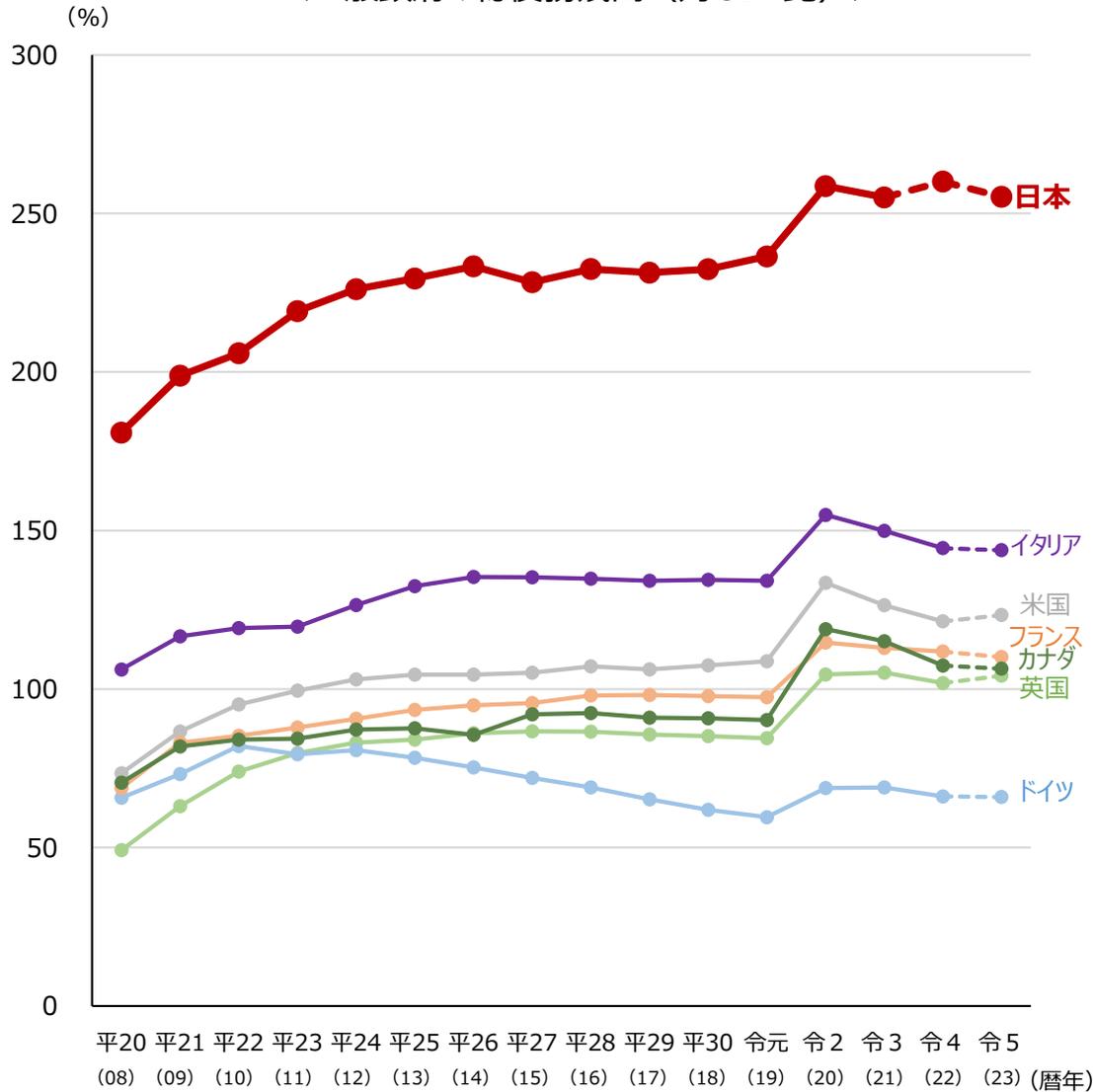
（注2）公債等残高については、復旧・復興対策及びGX対策の経費及び財源の金額を除いたベースの数値を使用。

（注3）経済的被害額の想定は、内閣府「南海トラフ巨大地震の被害想定について（第二次報告）～経済的な被害～」（平成25年3月）、「首都直下地震の被害想定と対策について（最終報告）～経済的な被害の様相～」（平成25年12月）による。

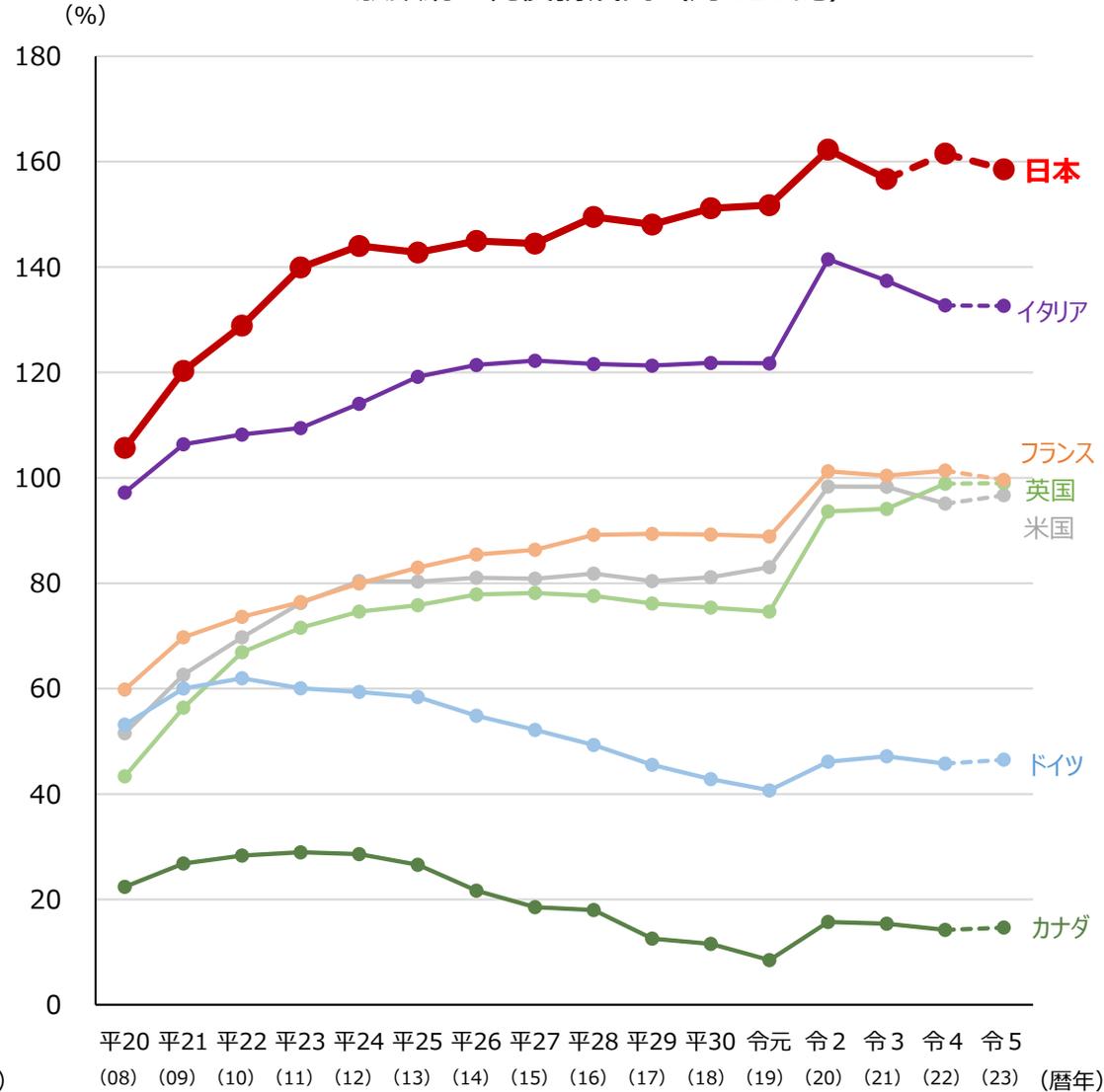
# 債務残高の国際比較

- 日本の債務残高対GDP比は諸外国と比較して突出した水準。
- 政府が保有する金融資産を差し引いた純債務残高で見ても同様。

＜一般政府の総債務残高（対GDP比）＞



＜一般政府の純債務残高（対GDP比）＞



(出所) IMF “World Economic Outlook 2023 October”

(注) 純債務残高の算出にあたり総債務残高から差し引かれる金融資産は、金および特別引出権、現預金、債務証券、貸出、保険・年金・定額保証、及びその他の未収金。

# EUにおける財政ルール見直しの方向性

- EUでは、2020年より財政ルール見直しの議論を行い、23年12月にEU財務相会合で見直し案について合意。今後、EU理事会と欧州議会の最終承認を経て、新ルールが適用される見通し。
- 具体的には、財政規律の基本原則（財政収支対GDP比▲3%以内、債務残高60%以下）を堅持した上で、政府がコントロール可能な純支出（=政府支出 - 利子支出等）の改善を基本的なベンチマークとするもの。純支出の範囲は、日本における「歳出の目安」の対象、すなわちPB対象経費と概ね同一。

## 予防的措置

（経済政策及び財政運営のサーベイランスの枠組）

### 欧州委による参照軌道の送付・各国による中期財政構造計画の策定

- ✓ 欧州委は、**基準値**（債務残高60%又は財政赤字▲3%以上）**超過**の加盟国に対し、各国毎のリスク・債務持続可能性等を踏まえ、多年度の純支出軌道（参照軌道：reference trajectory）を送付。これを踏まえて各国は**中期財政構造計画**を策定。
- ✓ 参照軌道は、**構造的PB**と**債務残高**に関して次の点を保証。
  - ・**構造的PB**（PBから景気循環要因等を除いたもの）
    - 調整期間※が**4年間**の場合は**毎年GDP比0.4%**、**7年間**の場合は**毎年GDP比0.25%**ずつ改善（Deficit resilience safeguard）
    - ※参照軌道の期間。原則4年間だが、EUの優先課題（デジタル、グリーン等）に取り組む場合は7年間まで延長可能。
  - ・**債務残高**
    - **対GDP比が90%超**の場合は少なくとも**GDP比1%**、**対GDP比が60%～90%**の場合は少なくとも**GDP比0.5%**ずつ債務残高対GDP比が減少（Debt sustainability safeguard）

### 欧州委員会による中期財政計画の評価、実行の監視

- ✓ 欧州委は、調整期間終了時までには債務残高が妥当な下降経路に乗っているか等を審査。

## 是正的措置

過剰財政赤字是正手続（EDP）

- ✓ 加盟国が**基準値**（債務残高60%または財政赤字▲3%以上）を**超過**し、かつ、**合意された純支出の経路からの逸脱が年間対GDP比0.3%又は累積で対GDP比0.6%を超えた場合**、EDPが発動。
- ✓ 対象国による是正に向けた純支出経路は、**構造的財政収支対GDP比0.5%**の毎年の改善と整合的である必要。
  - ※ただし、2025～27年度については、利払費の増加分を赤字削減努力の計算から除外。
- ✓ 欧州理事会による警告に従わず事態が改善されない場合、**最大対GDP比0.05%の罰金**。
  - ※是正措置が取られるまで半年毎に支払