

(参考2)

# 参 考 资 料

- この1年で新型コロナウイルス感染症に伴う多くの制限が緩和・撤廃され、5月8日には新型コロナウイルスの位置づけが季節性インフルエンザと同じ5類に変更された。
- これに伴い、感染対策は、法律に基づき行政が様々な要請・関与をしていく仕組みから、**個人の選択を尊重し、国民の自主的な取組をベースとしたもの**に大きく変わり、社会経済活動は平時に戻りつつある。

## 主な感染対策等の変遷

|       |       |  |
|-------|-------|--|
| 2022年 | 6/10  | 外国人観光客の入国制限緩和<br>(9/7)添乗員なしツアーの受入解禁<br>(10/11)入国者数上限撤廃、個人旅行解禁          |
|       | 9/7   | 自宅療養期間の短縮、<br>感染者全数把握の見直し  |
|       | 10/19 | 渡航自粛要請解除   |
| 2023年 | 1/27  | イベント開催制限の見直し<br>(同日)特段の事情が生じない限り、<br>5/8からの5類移行が決定                     |
|       | 3/13  | マスク着用の個人判断<br>(4/1)学校においても見直し  |
|       | 5/5   | 世界保健機構 (WHO) は新型コロナ<br>感染症の「国際的に懸念される公衆衛<br>生上の緊急事態 (PHEIC)」を解除と<br>公表 |
|       | 5/8   | <b>5類移行</b>  |

※PHEIC : Public health emergency of international concern

(出所) 内閣府「令和5年度年次経済財政報告」等に基づき財務省作成

今夏、全国各地で4年ぶりに夏祭りや花火が本格開催



岩手県花巻祭り



長岡まつり大花火大会

※写真は日本政府観光局の2023年8月特集PRページから引用

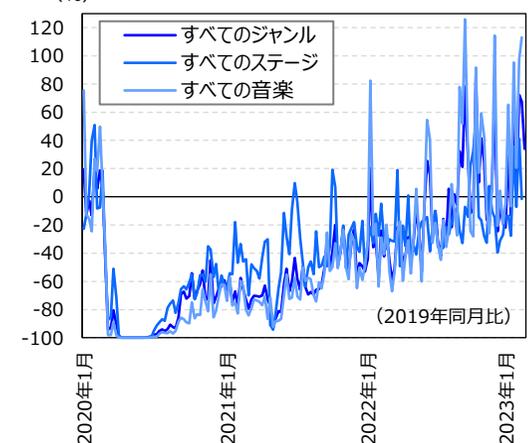
## スクランブル交差点の人流変化



2020年4~5月 4000人/h未済  
2023年8月 最大 12,000人/h超

出所: NHK ホームページ (データ提供: アグープ)  
※携帯電話情報を元にした推計したデータ。午前6時から午後6時までの1時間あたりの平均値

## イベントチケット販売数 (%)

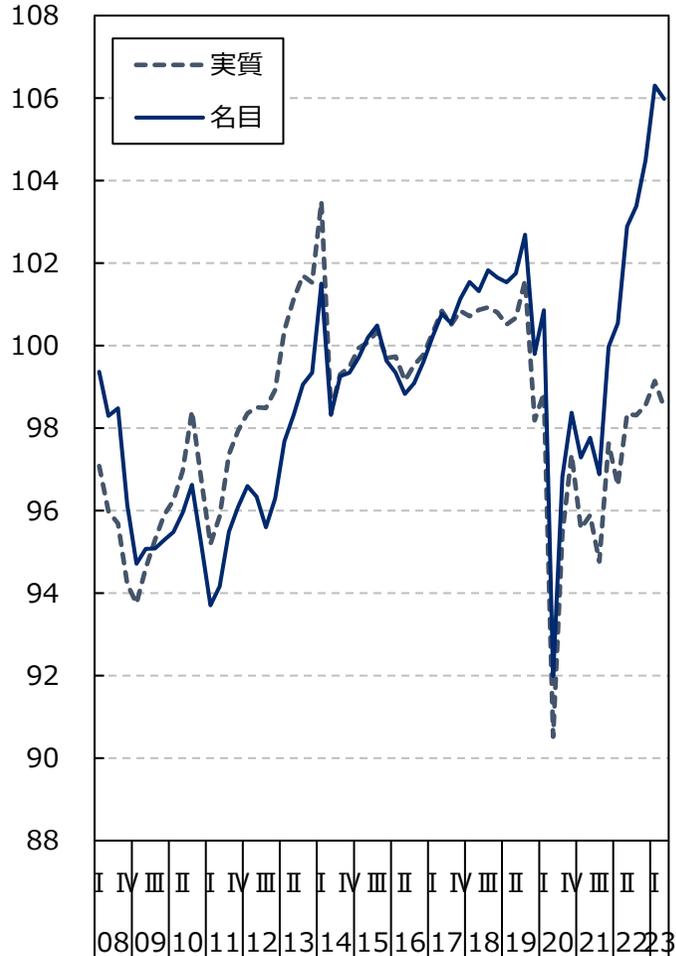


出所: V-RESAS (びあ株式会社より提供)

- 個人消費は、コロナによる落ち込みから勢いが戻りつつある。
- 2023年度の賃上げ率は30年ぶりの高水準。今後、賃金上昇の継続によって消費者の購買力の上昇期待が高まり、消費支出が増加することが期待される。

### 民間最終消費支出

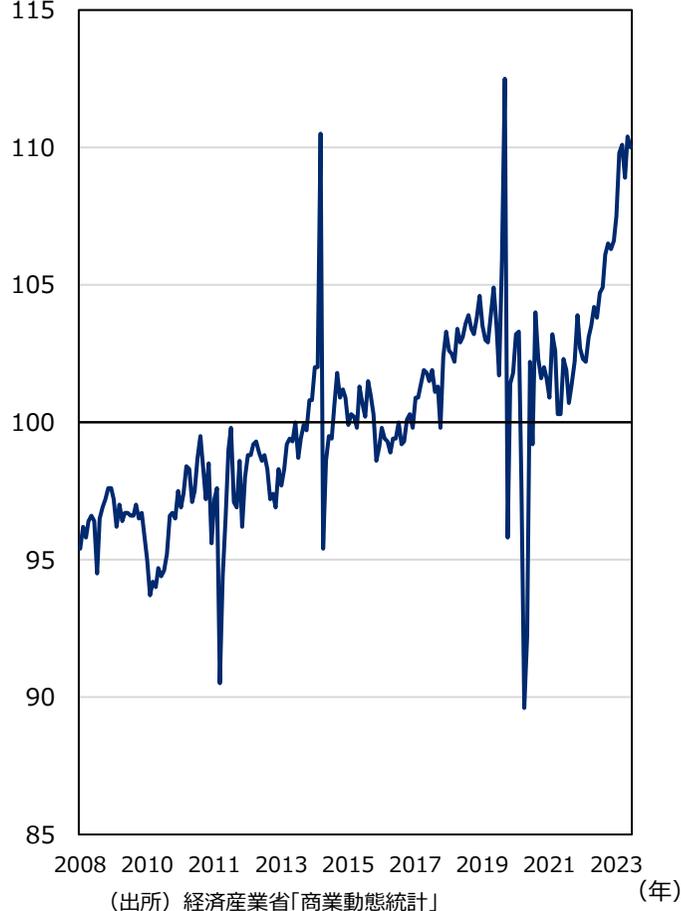
(2015暦年=100)



(出所) 内閣府「国民経済計算 (2023年4-6月期2次Q E)」

### 小売販売額の推移

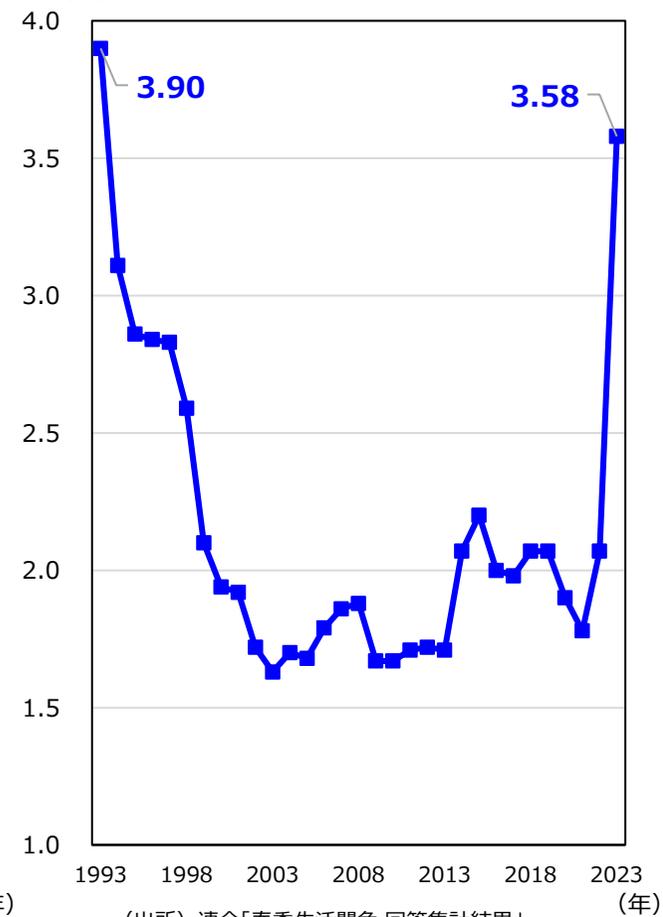
(2020年=100)



(出所) 経済産業省「商業動態統計」

### 春闘集計結果 (全体) の推移

(%)



(出所) 連合「春季生活闘争 回答集計結果」

(注1) 2004年以前は一部組合のみ集計対象。

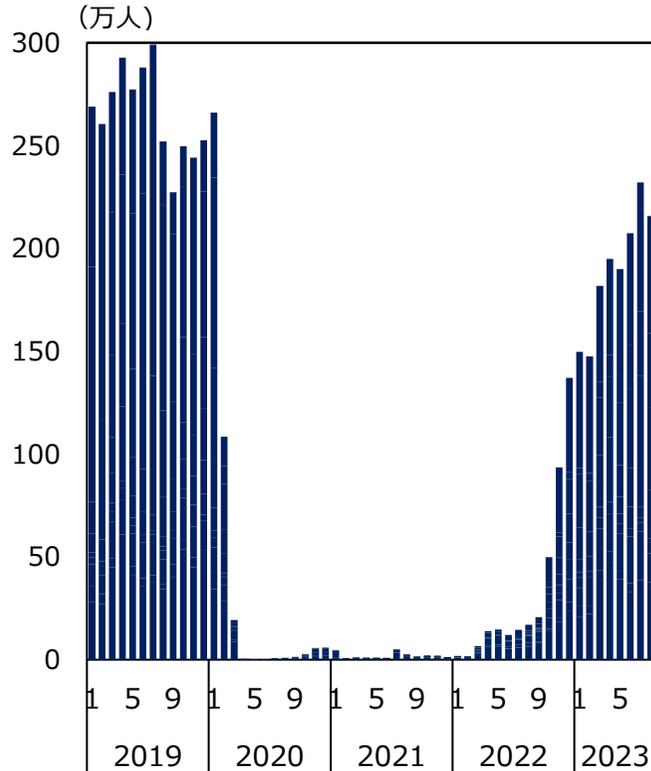
(注2) 2023年の集計組合数は2,019組合、

集計組合員数は23.9万人。

# 訪日外客数の推移

○ 訪日外客数は回復傾向にあり、一部の国や一人当たり消費額単価は既に2019年を超える水準。

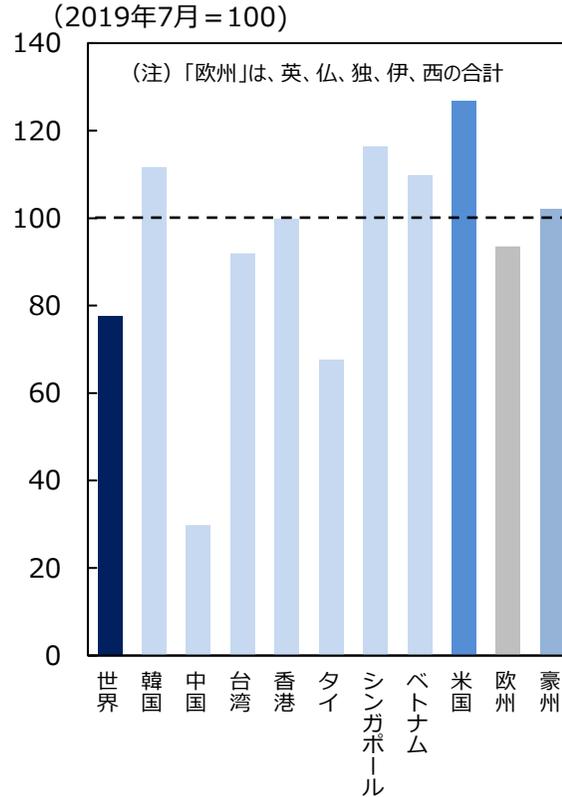
訪日外客数の推移（2019年～）



(参考) 一人当たり消費額単価

2019年(年間値) 15.9万円  
 2023年(4-6月期) **20.5万円**

訪日外客数の回復状況（2023年7月）

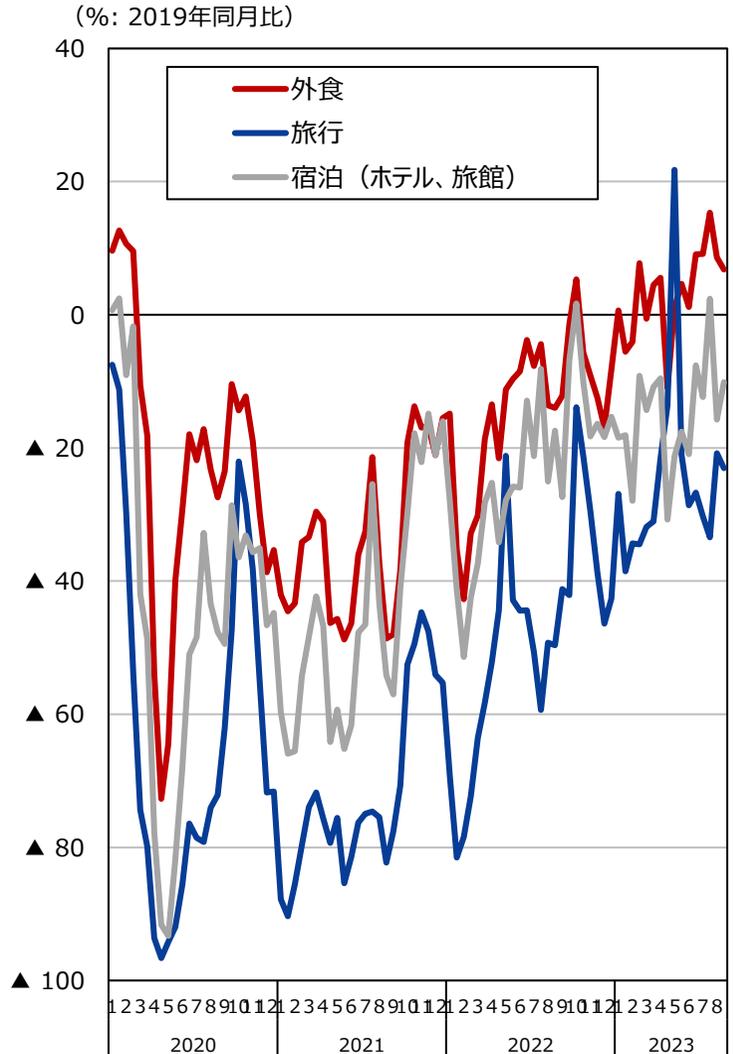


2019年7月の訪日外客数の上位3位

- 1位 中国 (105.0万人)
- 2位 韓国 (56.2万人)
- 3位 台湾 (45.9万人)

(注) 中国の日本行き団体旅行・パッケージツアー商品の販売禁止措置は2023年8月10日に撤廃

(参考) サービス消費の動向（外食・旅行・宿泊）

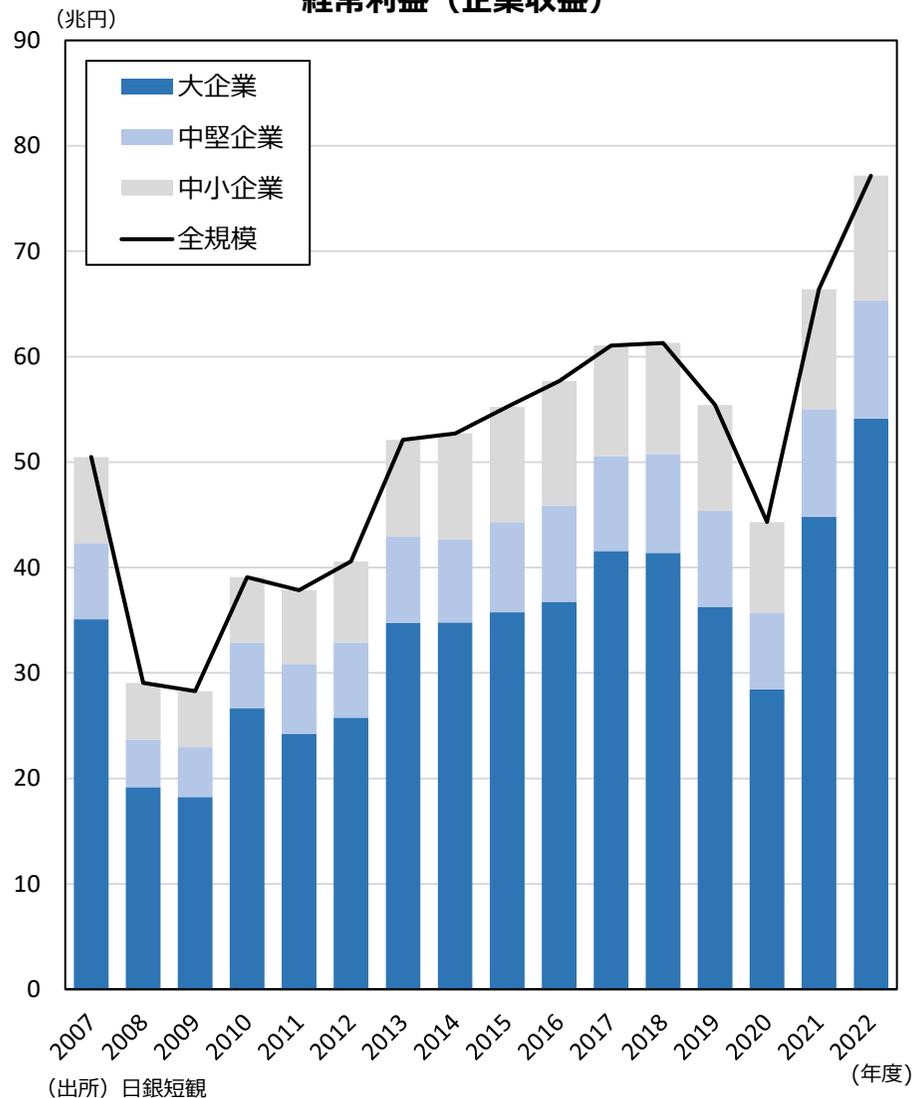


(出所) 日本政府観光局「訪日外客数の動向」、観光庁「訪日外国人消費動向調査」

(出所) JCB消費NOW

- 企業収益は大企業を中心に改善。設備投資額はバブル期並みの水準に迫る。
- 非製造業を中心に人手不足を背景としたデジタル化関連のソフトウェア投資等が進む。

### 経常利益（企業収益）



### 設備投資（名目）

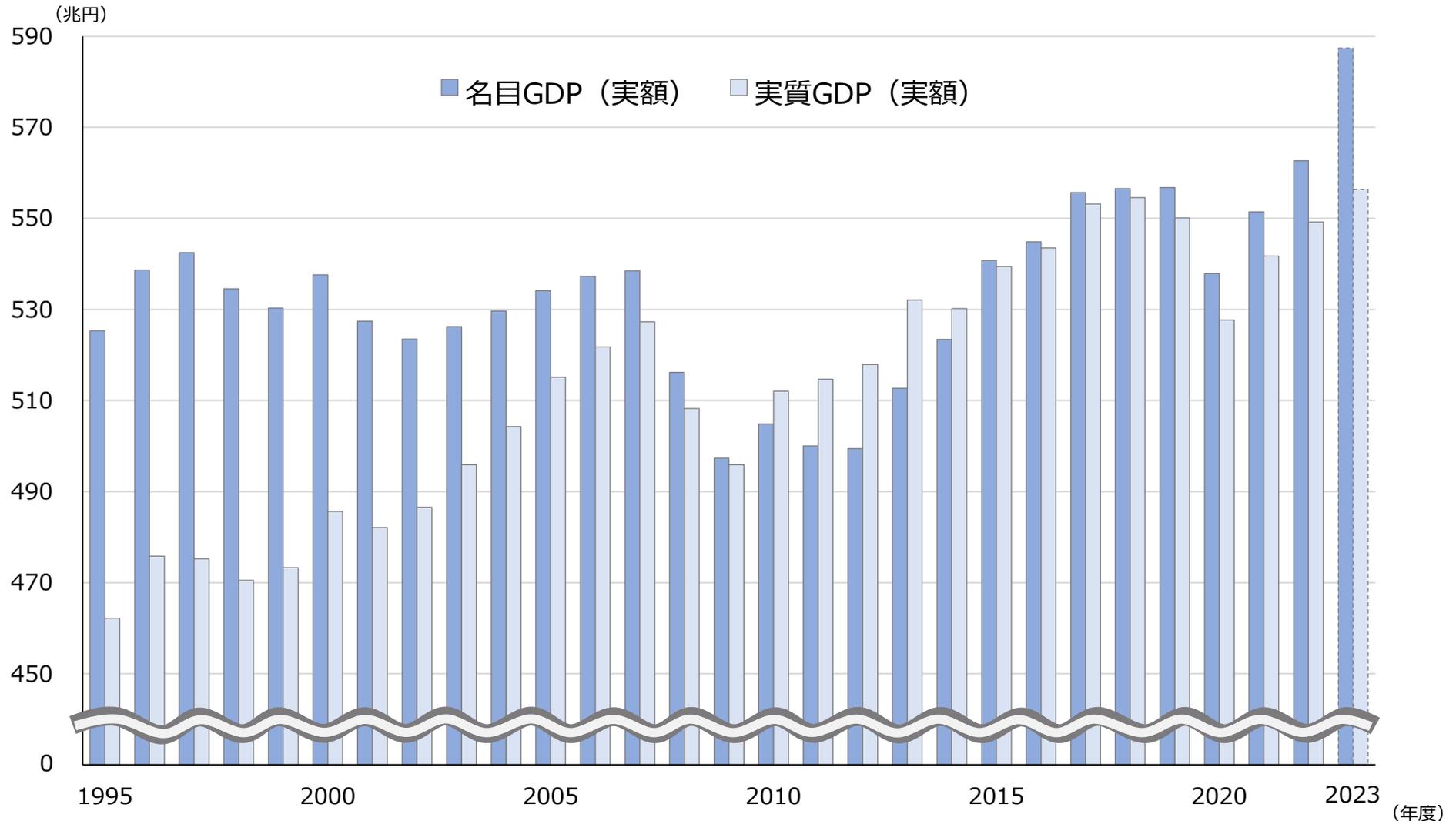


### ソフトウェア投資額（業種別）



# 名目・実質GDPの推移

○ 2023年度には、名目GDPは過去最高を更新する見込みであり、実質GDPで見てもコロナ前の水準を回復する見通し。



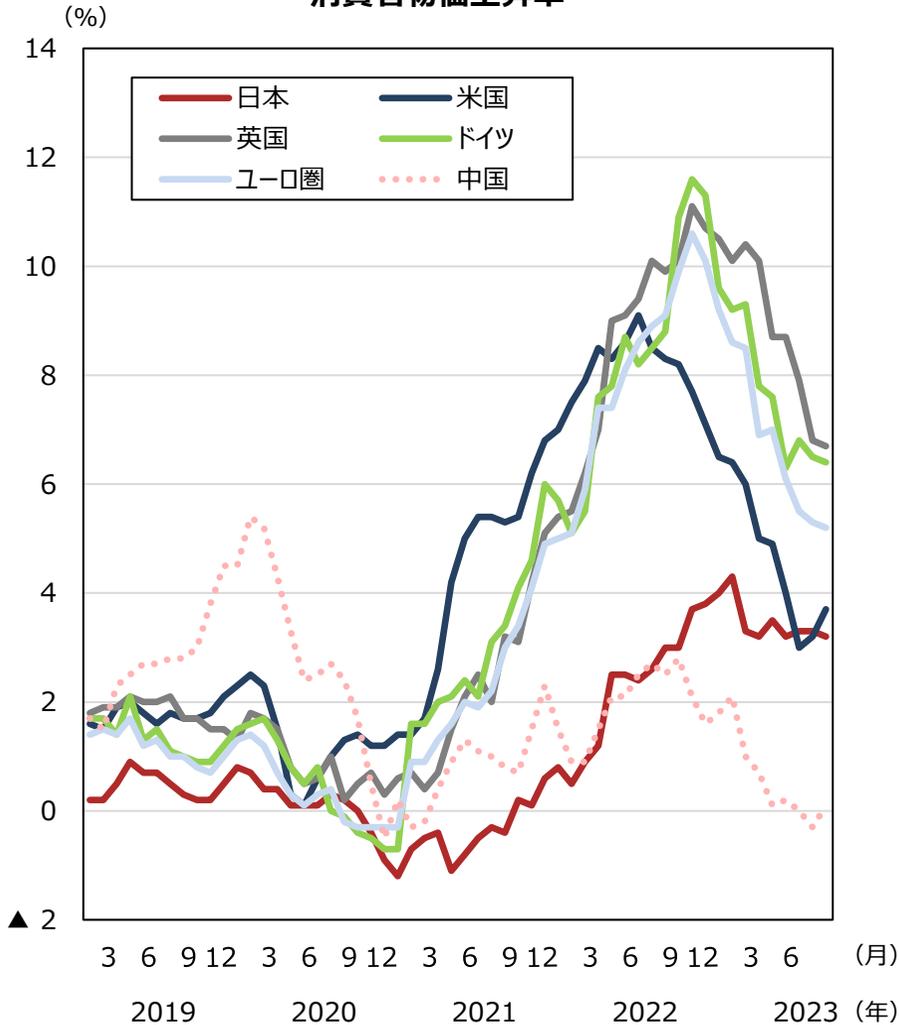
(出所) 2022年度までは国民経済計算、2023年度の名目GDPは「内閣府年央試算」(令和5年7月20日経済財政諮問会議提出)。

(注1) 実質GDPの実額は2015暦年連鎖価格。

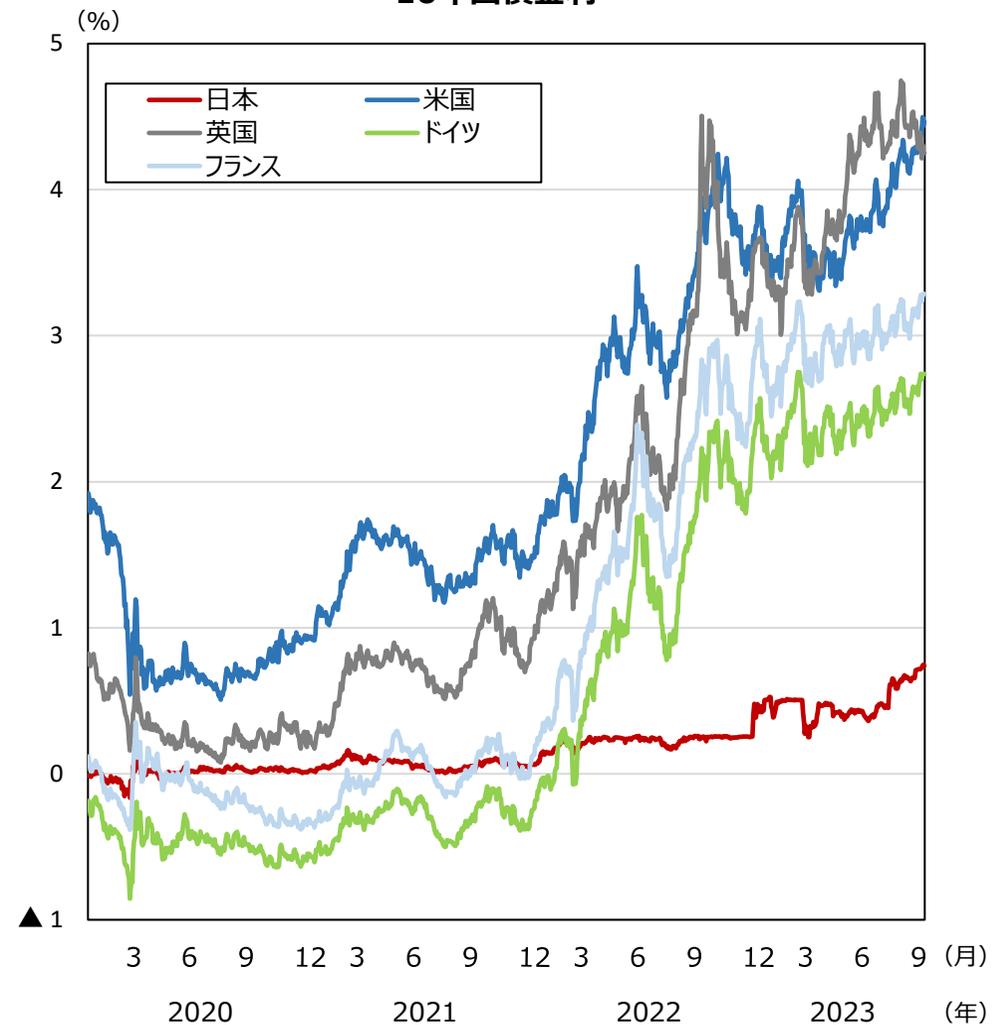
(注2) 2023年度の実質GDPについては、「内閣府年央試算」において示された実質GDP成長率見通しに基づき財務省試算。

- コロナ対応後、欧米諸国は物価上昇に直面。我が国の物価も足もと米国と同水準まで上昇している。
- 欧米諸国では、金融引締めにより、長期金利が上昇。

### 消費者物価上昇率



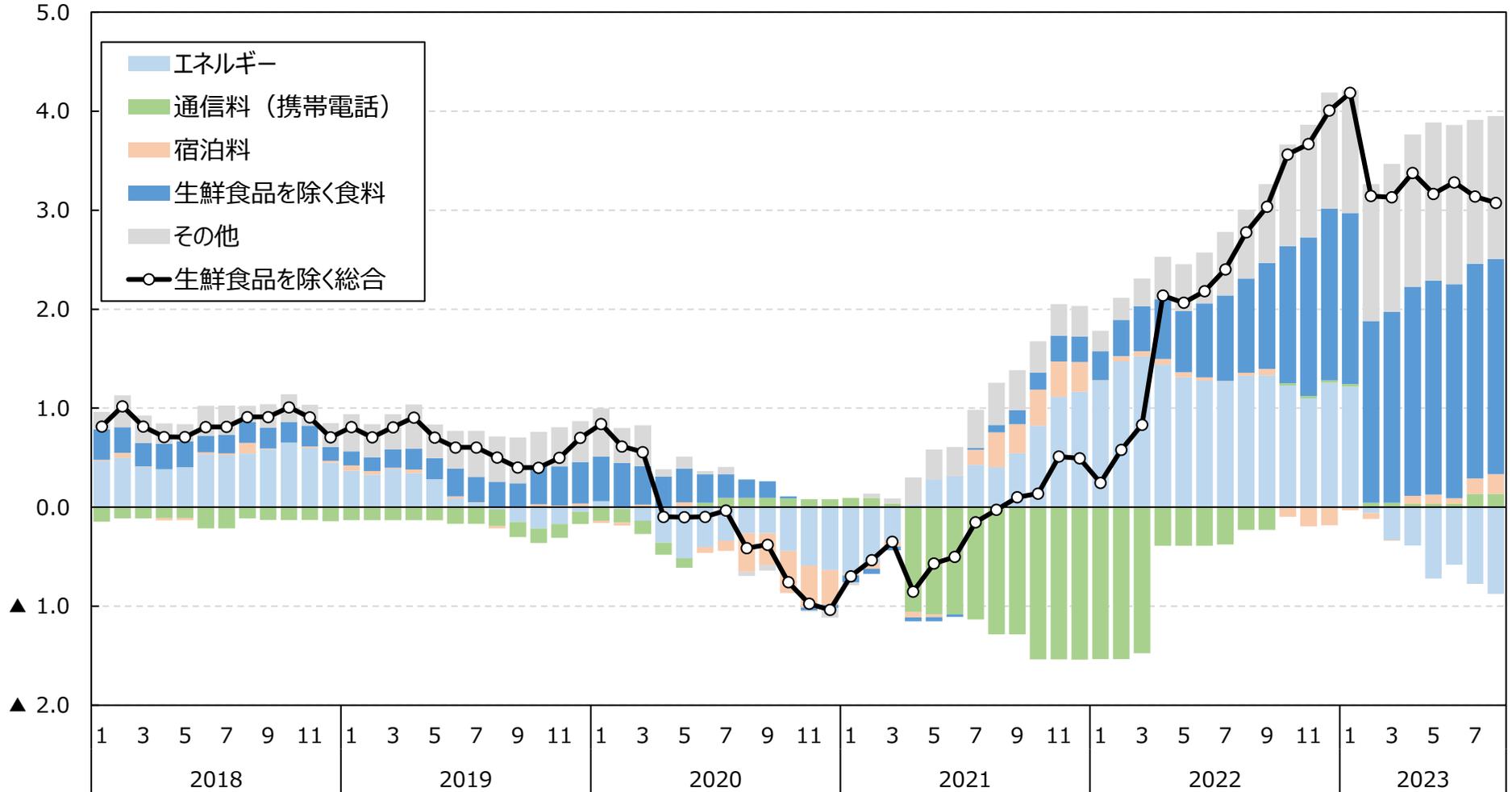
### 10年国債金利



- 物価は依然として上昇傾向が継続している。
- 足下の物価上昇の主要因は、エネルギーから食料品やその他一般物価に変化している。

### 消費者物価（全国コアCPI）の推移

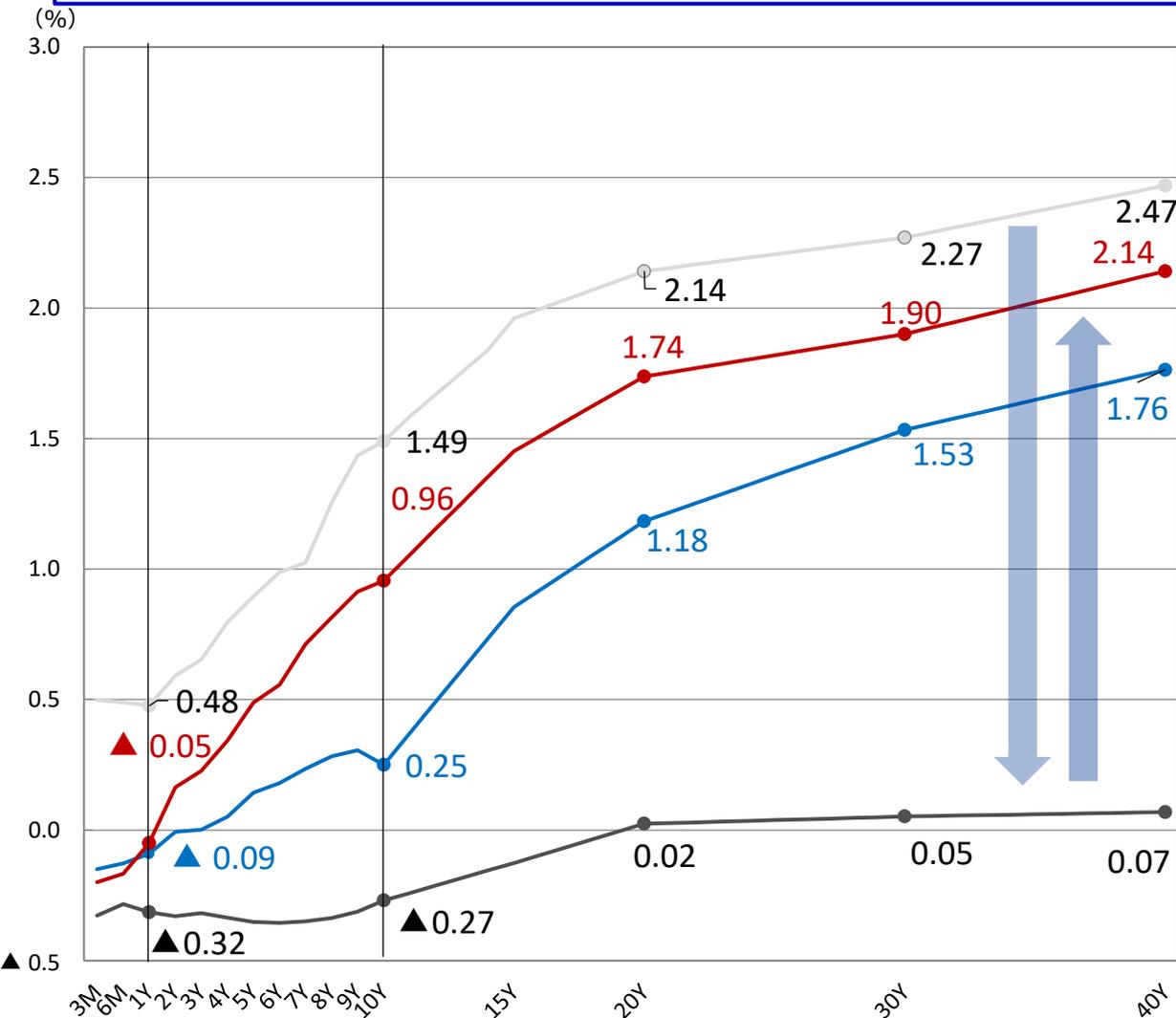
(対前年同月比、%)



(出所) 総務省「消費者物価指数」

## 日本国債のイールドカーブ

- リーマンショック以降、金利は下落基調にあったが、足元では超長期債を中心に上昇傾向。
- 日本銀行の政策変更にも留意が必要である。



2008/10/30  
リーマンショックに伴う政策金利引き下げ前  
(10/31 0.5%→0.3%)

## 金融政策決定会合

2023/11/1

2022/12/19

2022/12/20

- 国債買入れ額を大幅に増額しつつ、長期金利の変動幅を、従来の「**±0.25%程度**」から「**±0.5%程度**」に拡大する。
- 10年物国債について、**0.5%の利回り**で連続指値オペを実施する。

2023/7/28

- 長期金利の変動幅は「**±0.5%程度**」を目途とする。
- 連続指値オペの利回りを**0.5%から1.0%**に引き上げる。

2023/10/31

- 長期金利の上限は**1.0%**を目途とする。
- 原則として毎営業日**1.0%の利回り**で連続指値オペを実施することは取り止める。

2016/7/6  
20年金利ボトム

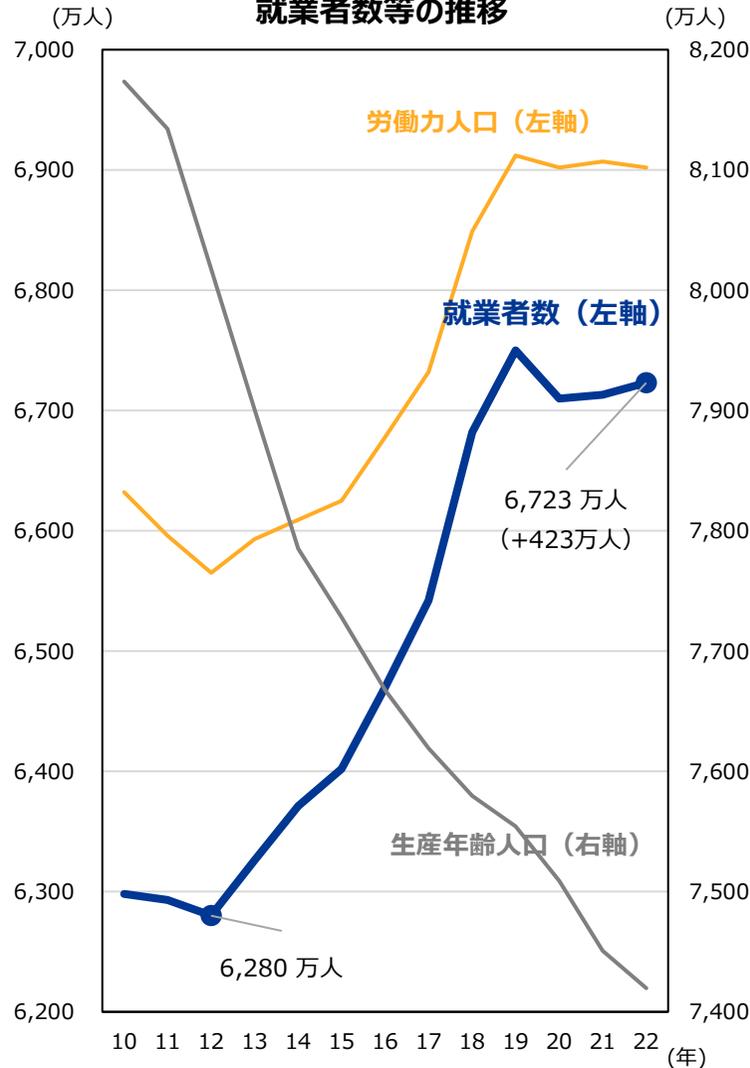
(出所) Bloomberg

(注) 期間11年～14年、16年～19年、21年～29年、31年～39年のイールドカーブは線形補間。

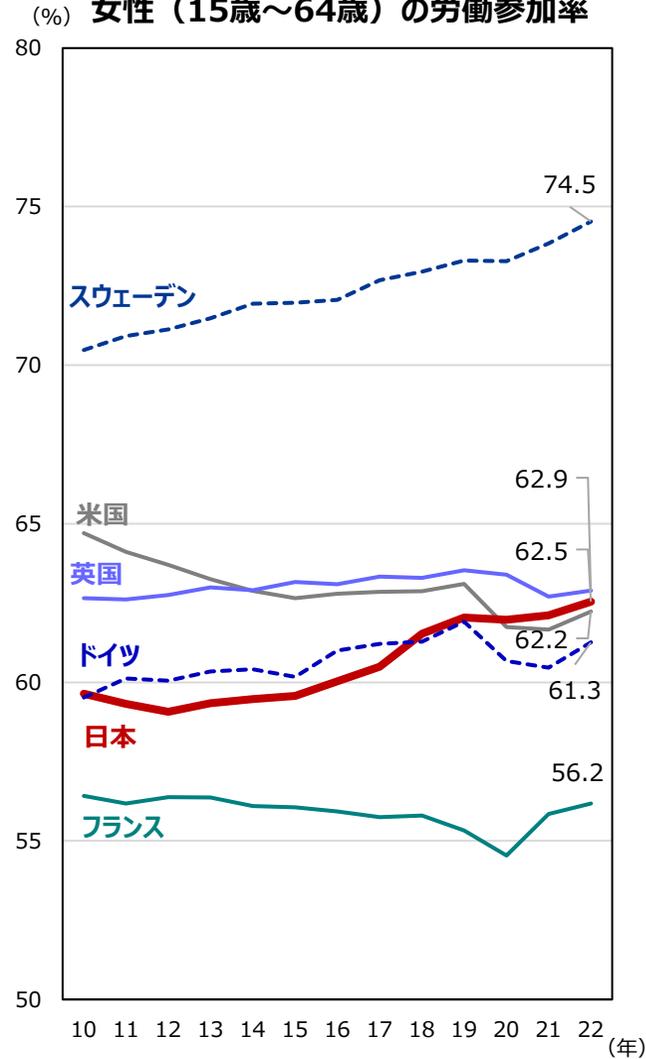
# 就業者数等の推移及び労働参加率の国際比較

○ 近年、我が国では、生産年齢人口の減少に関わらず、女性・高齢者の労働参加率の上昇により就業者数は増加してきたが、足下では頭打ち感が見られる。

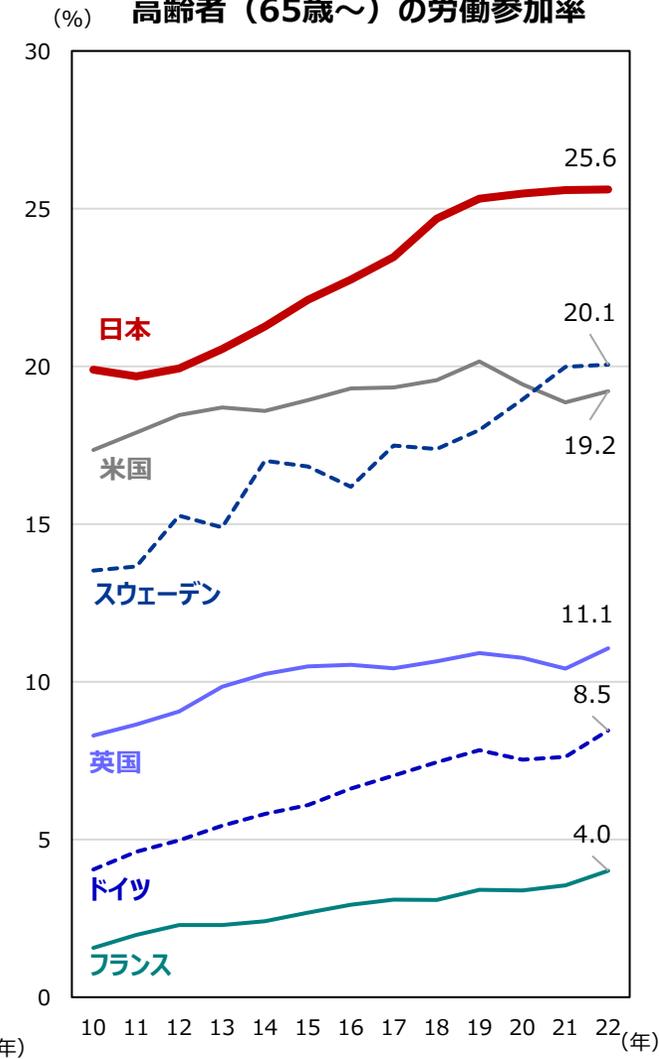
### 就業者数等の推移



### 女性（15歳～64歳）の労働参加率



### 高齢者（65歳～）の労働参加率

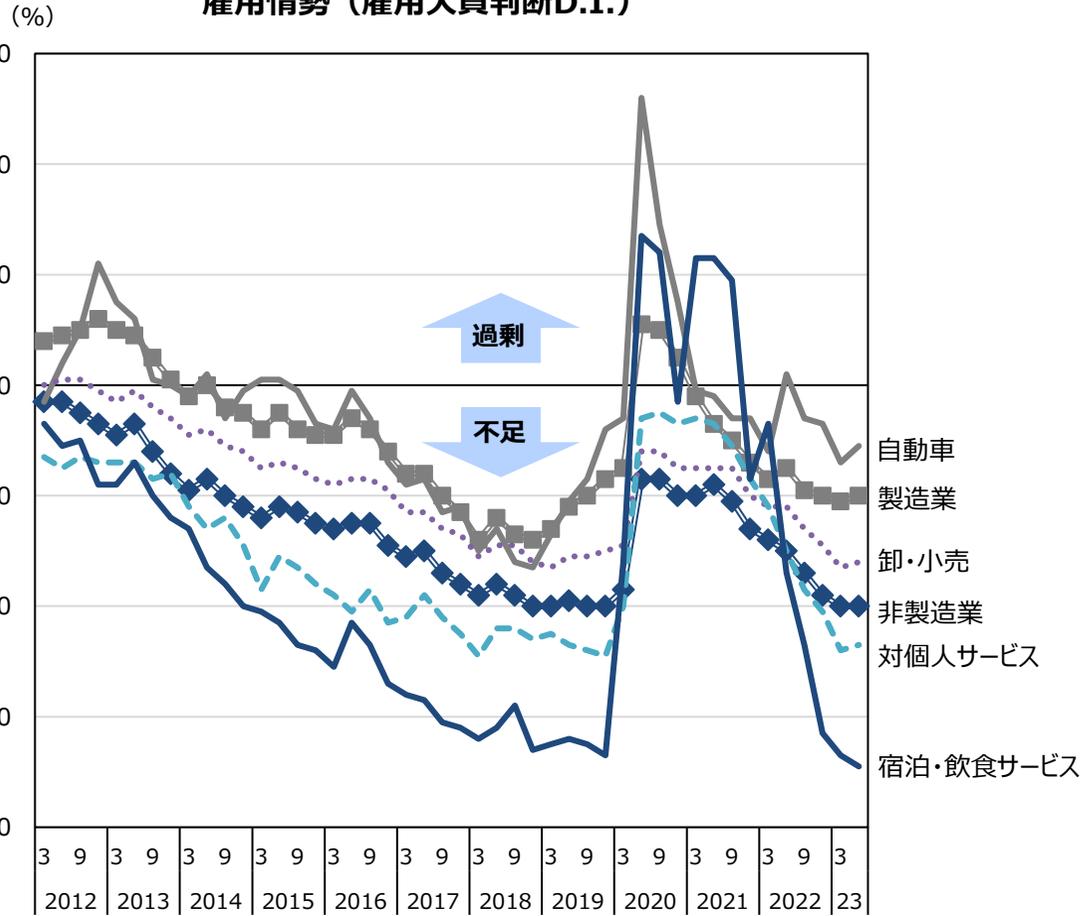


(出所) 総務省「労働力調査（労働力人口は基本集計、就業者数は詳細集計）」、総務省「人口統計」、国立社会保障人口問題研究所「将来人口推計（R5）」

(出所) OECD.Stat

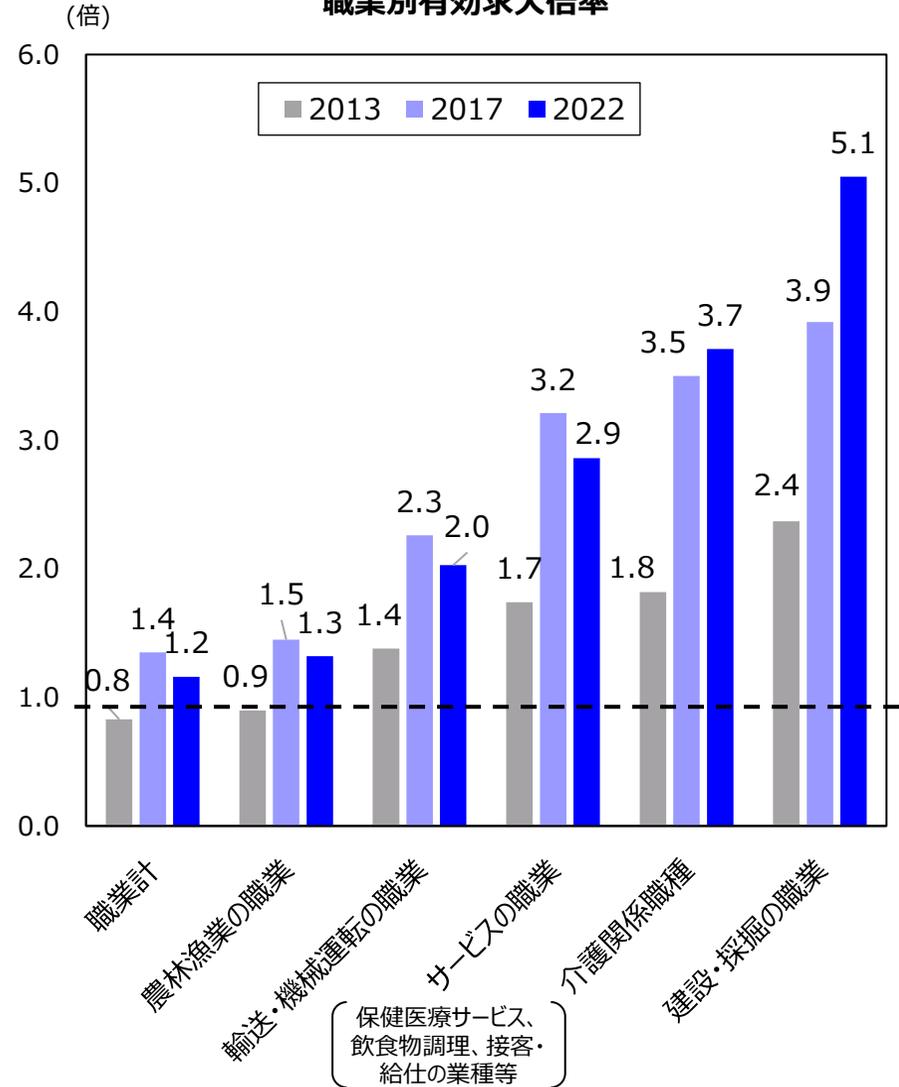
○ コロナ禍からの経済再開等に伴い労働市場はタイト化。ただし、人手不足の状況は業界間でばらつきがある。

### 雇用情勢（雇用人員判断D.I.）



(出所) 日銀「全国企業短期経済観測調査（短観）」

### 職業別有効求人倍率

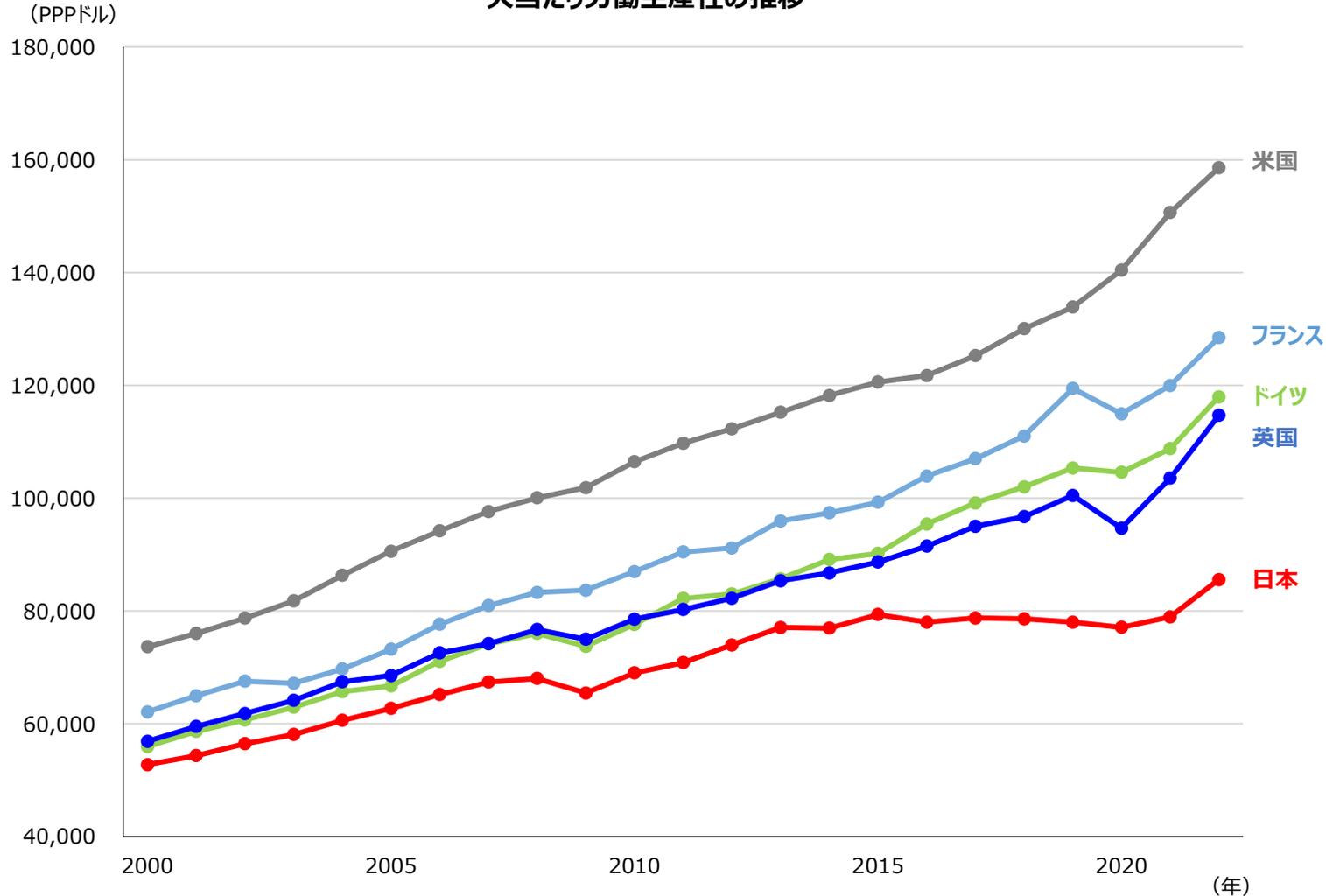


(出所) 厚生労働省 一般職業紹介状況

# 労働生産性の推移

○ 日本の労働生産性は、主要国（G7）の中で最も低く、OECD加盟国の中で32位とかなり低い。生産年齢人口が減少していく中で、労働生産性の伸びを確保していくことが重要。

一人当たり労働生産性の推移



OECD加盟国のうち一人当たり労働生産性の順位

|    |         |
|----|---------|
| 1  | アイルランド  |
| 2  | ルクセンブルク |
| 3  | ルウェー    |
| 4  | アメリカ    |
| 5  | ベルギー    |
| 6  | デンマーク   |
| 7  | スイス     |
| 8  | オーストリア  |
| 9  | スウェーデン  |
| 10 | フランス    |
| 11 | オーストラリア |
| 12 | オランダ    |
| 13 | イタリア    |
| 14 | アイスランド  |
| 15 | フィンランド  |
| 16 | ドイツ     |
| 17 | イギリス    |
| 18 | カナダ     |
| ⋮  |         |
| 32 | 日本      |
| ⋮  |         |
| 37 | コロンビア   |

(出所) OECD.Stat

(注1) 労働生産性は、GDP (PPPドルベースで換算) を就業者数で割った値。(注2) 順位は2022年、コスタリカを除く37ヶ国中の数字。

- IMFは先進国の財政政策に関し、コロナ危機対応から正常に戻る中、政策バッファの再構築の必要性などを指摘。

## IMF Fiscal Monitor (2023年4月12日公表)

- 財政政策は正常に戻りつつある。金融政策と財政政策は、2020年に同時並行で異例の支援を提供した後、高インフレとパンデミック関連の支出措置の終了を受けて、2022年にはほぼ4分の3の国で引き締められた。
- **削減する予算と維持・拡充する予算の厳格な決定**等を通じて、財政政策はインフレ抑制に取り組む金融政策を補完しながらも、生活費危機で最も苦悩する人々を保護することができる。
- 先進国の債務残高対GDP比は、成長率や予期せぬインフレのおかげもあり、2020年末から2022年末にかけて平均10%低下した。(中略)しかし現在予測される金利上昇や成長率の伸び悩みの中では、**中長期的に債務残高対GDP比は113%から118%まで上昇**するとみられる。**高齢化に伴う支出圧力に晒される国(日本)、公的貸金やその他社会保障の増加を計画している国(英国)、クリーンエネルギーへの移行を促進するための税制優遇措置や助成金、その他の財政措置を拡大している国(米国)**ではより急速な上昇軌道を進む。
- 世界経済が一連のショックから回復する中で、**財政見通しは大きな不確実性**を伴っている。長期的な(潜在的)経済成長のペースと、世界的な金利の将来経路に左右されるところが大きいだろう。**現在予定されている漸進的かつ緩やかな財政引き締めでは、公的債務比率が再び上向きトレンドに転じるのを防ぐのに十分でない**と予測される。
- 最近の危機は、財政政策が強靱性を促進する強力なツールであることを示した。しかし、**そのためには、各国政府は財政バッファの再構築により重点を置くことが必要**になる。

# 主要国の財政規律

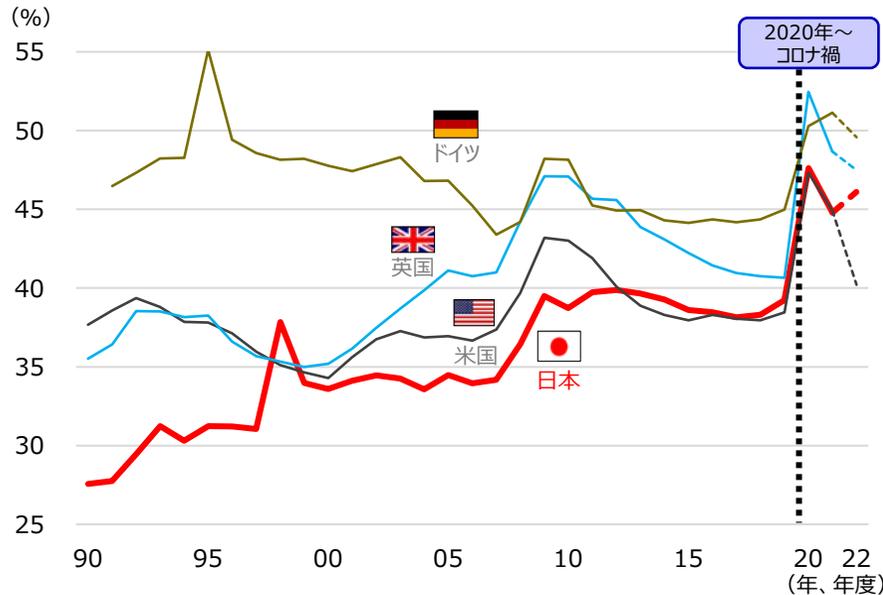
○ 主要国ではフローとストックそれぞれについて目標を設定。憲法など、法律よりも上位の規定に数値目標を設けている国もある。

|      | 財政規律（フロー）  | 財政規律（ストック）   |
|------|--|--|
| 日本   | <p>&lt;閣議決定&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>プライマリーバランス（国・地方）を2025年度までに黒字化。</li> </ul>   | <p>&lt;閣議決定&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>同時に債務残高（国・地方）対GDP比の安定的な引下げ。</li> </ul>                            |
| 米国   | <p>&lt;法律（ペイアズブーゴ法）&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>新たな恒久的施策等の導入に際しては、それに見合う財源を確保することを義務付け。</li> </ul>  | <p>&lt;法律（合衆国法典）&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>連邦政府が負うことのできる債務の上限を法定化し、この上限額を超える国債の発行を禁止。</li> </ul>        |
| 英国   | <p>&lt;予算責任憲章（下院が承認）&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>公的部門の財政収支対GDP比を2027年度までに▲3%以内に抑制。等</li> </ul>  | <p>&lt;予算責任憲章（下院が承認）&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>純債務残高対GDP比を2027年度までに減少。</li> </ul>                       |
| EU   | <p>&lt;条約&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>[予防的規律] 毎年の財政収支の均衡or構造的財政収支GDP▲0.5%以内。</li> <li>[是正的規律*] 毎年の財政収支GDP比▲3%以内。</li> </ul> <p style="text-align: center;">※ 逸脱が認められた場合の制裁措置（無利子預託金等）は、2020年3月から適用を一時的に停止中。</p> | <p>&lt;条約&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>[是正的規律*] 債務残高対GDP比60%以下。</li> </ul>                                 |
| ドイツ  | <p>（EU間の条約に加え）</p> <p>&lt;憲法（連邦基本法）&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>連邦・州政府は原則、財政収支均衡。連邦政府のみ、構造的財政収支対GDP比0.35%の基準までは公債発行が可能。</li> <li>非常事態等において、この基準を超える公債発行が可能だが、償還計画と併せて連邦議会の議決が必要。</li> </ul>                     | <p>（EU間の条約）</p>  |
| フランス | <p>（EU間の条約に加え）</p> <p>&lt;法律&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>構造的財政収支対GDP比を中期的に▲0.4%以内。</li> </ul> <p>&lt;安定化プログラム（EUへ提出）&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>2027年までに財政収支対GDP比を▲3%以内。</li> </ul>         | <p>（EU間の条約に加え）</p> <p>&lt;安定化プログラム（EUへ提出）&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>債務残高対GDP比を2027年まで継続的に減少。</li> </ul> |

# 政府支出および基礎的財政収支の推移（対GDP比）

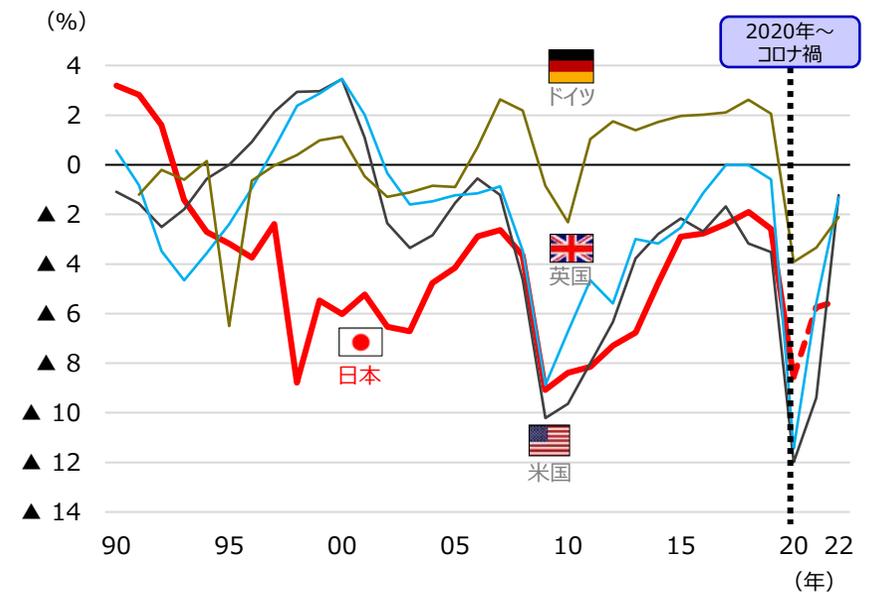
- この30年、日本の政府支出水準（対GDP比）は米・英・独と比べて顕著に増加しており、PB（対GDP比）は各国よりも低い水準にある。
- コロナ禍において、各国は日本と同様大規模な財政出動を行ったが、足元では財政運営を平時に戻しつつある。

政府支出（一般政府総支出）対GDP比の推移



|               | 1990年            | 2019年                            | 2022年<br>(推計値)                   |
|---------------|------------------|----------------------------------|----------------------------------|
| ドイツ           | 46.5%<br>※1991年値 | 45.0% <b>0.97倍</b>               | 49.6% <b>1.07倍</b>               |
| 英国            | 35.6%            | 40.7% <b>1.14倍</b>               | 47.5% <b>1.34倍</b>               |
| 米国            | 37.7%            | 38.5% <b>1.02倍</b>               | 40.2% <b>1.07倍</b>               |
| <b>日本(年度)</b> | <b>27.6%</b>     | <b>39.2%</b> <b>1990年比 1.42倍</b> | <b>46.1%</b> <b>1990年比 1.67倍</b> |

プライマリーバランス対GDP比の推移



|           | 1990年～2019年平均値           | 2019年～2022年平均値                     |
|-----------|--------------------------|------------------------------------|
| ドイツ       | +0.3%<br>※1991年～2019年平均値 | ▲1.8%                              |
| 英国        | ▲1.7%                    | ▲4.7%                              |
| 米国        | ▲2.1%                    | ▲6.5%                              |
| <b>日本</b> | <b>▲4.0%</b>             | <b>▲5.6%</b><br>※2021年、2022年ともに推計値 |

(出所) 左図) 日本：内閣府「国民経済計算」により作成。ただし、2022年度については、IMF「World Economic Outlook」（2023年4月）により補完。  
諸外国：OECD「National Accounts」により作成。ただし、OECDデータで取得できない期間について、IMF「World Economic Outlook」（2023年4月）により補完。ドイツについては1991年からの値。  
右図) OECD「Economic Outlook 113」（2023年6月7日）により作成。数値は一般政府（中央政府、地方政府、社会保障基金を合わせたもの）ベース。日本は2021年及び2022年が推計値。

|             |  |
|-------------|--|
| <p>米国</p>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>2022年8月：「インフレ抑制法」成立</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>・米国史上最大の気候変動対策を講じるとともに、大企業への課税強化等により10年間で3,000億ドルの歳入超過</li> </ul> </li> <li>● <b>2023年3月：「2024年度米国予算教書」公表</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>・富裕層や大企業に対する課税強化等により、今後10年間で財政赤字を3兆ドル近く削減すること等を提案</li> </ul> </li> <li>● <b>2023年6月：「財政責任法」成立</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>・歳出抑制（国防費以外の裁量的支出について、2024年度は現行水準据え置き、2025年度は前年比1%増以内）や債務上限の2025年1月までの凍結等を規定</li> </ul> </li> </ul>   |
| <p>英国</p>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>2022年9月：「成長戦略」を公表（トラス内閣）</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>→市場の混乱を受けて「成長戦略」を相次いで見直し</li> </ul> </li> <li>● <b>2022年11月：更なる「成長戦略」の見直し／追加的な財政再建策（スナク内閣）</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>・エネルギー価格高騰対策の縮小、減税の撤回、石油・ガス企業へのエネルギー利益賦課金の引上げ等</li> </ul> </li> <li>● <b>2023年3月：春季予算「成長に向けた予算」を発表</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>・同時に発表された財政責任庁の見通しによれば、財政目標（2027年度までに、財政収支対GDP比を▲3%以内とする、純債務残高対GDP比を減少に転じさせる）は達成見込み</li> </ul> </li> </ul> |
| <p>ドイツ</p>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>2023年度予算</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>・2020～2022年度にかけては債務ブレーキ※が適用停止されていたが、2023年度から復活</li> <li>※ 憲法（連邦基本法）に基づき、連邦政府は構造的財政収支対GDP比0.35%の基準まで公債発行が可能とされるルール</li> </ul> </li> </ul>   |
| <p>フランス</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>2023年3月：年金改革法案成立</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>・年金の支給開始年齢を62歳から64歳に引上げ 等</li> </ul> </li> </ul>   |



# 米国：インフレ抑制法 (The Inflation Reduction Act of 2022) (8月)

資料 I - 2 - 5

- 2022年8月16日、米国史上最大の気候変動対策、税制改革等を盛り込んだ「2022年インフレ抑制法」が成立。
- 新規歳出は10年間で約4,370億ドル。大企業への課税強化等で財源を確保（本法律単体では、歳入超過）。

(令和4年8月16日時点)

## 主な措置

### 歳出【10年間で総額4,370億ドル規模】

- エネルギー安全保障・気候変動投資 **【3,690 億ドル】**  
一 米国史上最大となる気候変動投資を通じ、2030年までに40%の炭素排出減に貢献
- 低所得層向け医療保険料引下げ措置の3年間延長 **【640 億ドル】**
- 米国西部の干ばつへの対応 **【40 億ドル】**

差 額 **【10年間で総額3,000億ドル規模】**

### 歳入【10年間で総額7,370億ドル規模】

- 年間利益が10億ドル超の大企業への15%の最低課税 **【2,220 億ドル】**
- 処方箋薬価改革 **【2,650 億ドル】**
- 内国歳入庁(IRS)の税務執行強化 **【1,240 億ドル】**
- 自社株買いに対する1%の課税 **【740 億ドル】**
- 事業損失の損益通算の制限を延長 **【520 億ドル】**

(出所) 上院民主党HP、CBO、JCT、報道等



- 拡張的な財政政策を掲げて誕生したトラス内閣は、財源の裏付けがなく、独立財政機関による経済財政見通しも示さないままに「成長戦略」を公表したこと等が問題視され、昨年9月23日の公表直後から、金利急騰・ポンド急落など、市場が混乱した。
- トラス内閣は「成長戦略」の見直し策を相次ぎ公表したが、混乱はおさまらず、トラス首相の辞任にまで至った。スナク新内閣は、昨年11月17日、「成長戦略」の見直しと追加的な財政再建策を盛り込んだ新たな財政計画を公表した。

### 2022/9/23「成長戦略」の公表 **(トラス内閣)**

- エネルギー価格高騰対策（10月からの半年間だけで約600億ポンド）
- 所得税減税：基本税率1%引下げ、最高税率引下げ（45%→40%）（2023年4月～）
- 法人税率引上げ（19%→25%（2023年4月～））の撤回 等
- ⇒ 2022年度の国債発行計画を修正（1,315億ポンド→1,939億ポンド）  
2023年度以降の見通しは公表せず

### 市場の混乱を受けた見直し策の公表 **(トラス内閣) ※10/20トラス首相辞任表明→25辞任**

- エネルギー価格高騰対策：2023年度以降の支援内容の見直し【10/17】
- 所得税減税：基本税率1%引下げの無期限延期【10/17】、最高税率引下げの取止め【10/3】
- 法人税率引上げの撤回の取止め【10/3】
- ⇒ 2023年度以降の見通しの早期公表【10/10】

### 11/17 新たな財政計画の公表 **(スナク内閣)**

- 「成長戦略」の見直し
  - エネルギー価格高騰対策：2023年度分を縮小（低所得者に重点化）
  - 減税の撤回等（表明済み）
- 追加的な財政再建策
  - 歳入：石油・ガス企業へのエネルギー利益賦課金の引上げ
  - 歳出：2025年度以降、実質ベースで年1%の増額に抑制 等

※財政責任庁（OBR）経済財政見通し：2025年度以降、財政赤字対GDP比は3%以内に縮小する見込み  
2026年度以降、純債務残高対GDP比は減少する見込み

### 2023/3/15 2023年春季予算の公表 **(スナク内閣)**

- ハント財務大臣は、長期的・持続的な経済成長の達成を目指す「成長に向けた予算」（budget for growth）を発表
- 財政責任庁（OBR）によれば、2022年11月の経済財政見通し（財政赤字対GDP比・純債務残高対GDP比）は引き続き達成見込み



# Fitchによるアメリカ国債格下げ

- 格付け会社フィッチは8月1日、債務上限問題を巡る政治の混乱、今後予想される財政悪化や、中期的な財政課題への取組みがされていないことなどを理由に、米国国債の長期債格付けを最上位の「AAA（トリプル・エー）」から一段低い「AA（ダブル・エー） プラス」に引下げ。
- 米国の状況が直ちに日本に当てはまるわけではないが、格付の変更には常に留意が必要。

## 主要先進国の格付け

(2023年8月1日時点)

|             | Moody's   | S&P        | Fitch      |
|-------------|-----------|------------|------------|
| Aaa/<br>AAA | 米国<br>ドイツ | ドイツ        | 米国<br>ドイツ  |
| Aa1/<br>AA+ |           | 米国         | 米国         |
| Aa2/<br>AA  | フランス      | フランス<br>英国 |            |
| Aa3/<br>AA- | 英国        |            | フランス<br>英国 |
| A1/<br>A+   | 日本        | 日本         |            |
| A2/<br>A    |           |            | 日本         |
| A3/<br>A-   |           |            |            |

## フィッチ公表レポートのポイント（仮訳）

### 主な格付け決定要因

- 繰り返される債務上限を巡る政治的対立とその土壇場での解決は、**財政運営への信頼を損なってきた**。加えて、米国は他の多くの国々と違って**中期的な財政フレームワークを欠いており**、予算編成プロセスも複雑である。
- **一般政府財政赤字**は、2024年にはGDPの6.6%となり、2025年には同6.9%へと**さらに拡大**するとフィッチは予想している。
- **一般政府債務残高／GDP比**は予測期間にわたり上昇し、2025年までに118.4%に達することが予想される。この債務比率は、「AAA」格付諸国の中央値であるGDPの39.3%、「AA」格付諸国の中央値である同44.7%の2.5倍の水準である。フィッチのより長期の予測では、**債務残高／GDP比はさらに上昇**するため、**将来の経済ショックに対する米国の財政状況の脆弱性が高まると**みられる。
- 加えて、**高齢化に伴う年金・社会保障費とメディケア費用の増加**という**中期的な課題**への取組の進展も限られている。

(出所) "Fitch Downgrades the United States' Long-Term Ratings to 'AA+' from 'AAA'; Outlook Stable Tue 01 Aug, 2023"

## イエレン米財務長官の声明（抄）

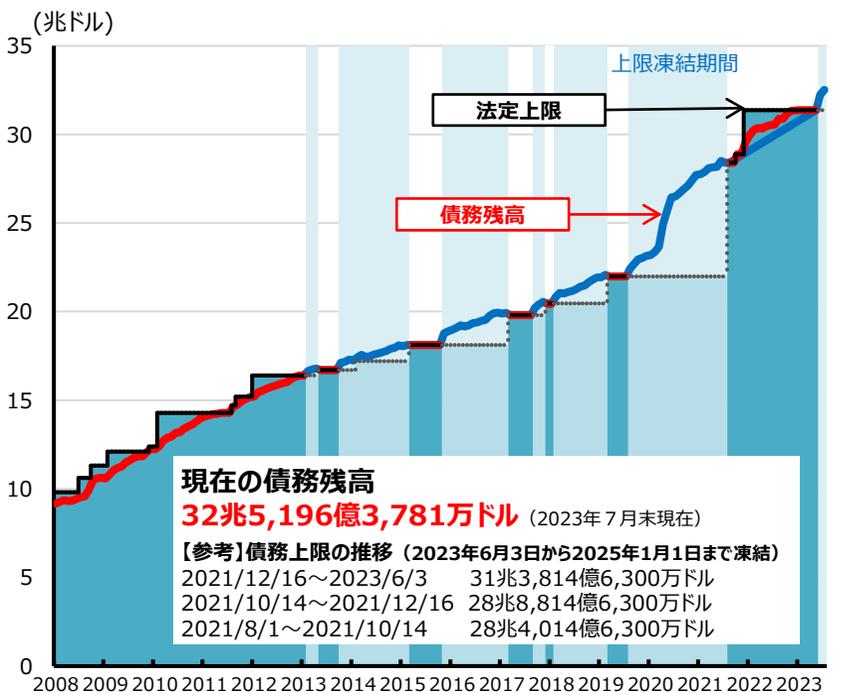
- 私はフィッチ・レーティングスの決定に強く反対する。(中略) バイデン大統領と私は、財政の持続可能性にコミットしている。直近の債務上限法案には1兆ドルを超える赤字削減が盛り込まれ、財政の軌道は改善された。(後略)

S&P社は既に2011年時点において、債務上限問題などを理由に米国債の格付けを最上位よりも一段低い「AAプラス」としている。

## 債務上限とは

- 米国では**連邦政府の債務残高の上限が法定**。
- 債務残高が上限に達した場合、債務上限の**引上げ**又は**凍結**が行われない限り、米財務省は借換債を除き、短期、中期、長期全ての国債を新規に発行できない。

## 連邦政府債務残高と法定上限の推移



(年)

## 債務上限問題・2024年度予算編成を巡る主な動き (2023年)

- 1月19日 **連邦政府債務が法定上限に到達したことを受け、「特別措置」※により債務不履行(デフォルト)を回避。**  
※ 公務員退職・障害基金 (CSRDF) への追加投資の停止や償還、及び郵政公社退職者医療給付基金 (PSRHBF) への追加投資の停止など。
- 2月15日 米国議会予算局 (CBO) は、**このまま対応がない場合、7月から9月に支払い資金が枯渇し、連邦政府は債務不履行となるとの試算**を発表。
- 3月 9日 **バイデン大統領は、2024年度予算教書を公表**※。今後10年で財政赤字を3兆ドル削減できるとしつつ、2024年度の財政赤字は前年度比18%増、歳出総額は前年度比8%増を見込む。  
※ 米国では、予算は歳出予算法として議会が作成。大統領予算教書はあくまで政権としての「提案」であり、議会に対する拘束力はない。
- 5月 9日 以降 バイデン大統領は、**野党共和党下院議長らと債務上限問題について複数回協議**。
- 5月26日 イエレン財務長官は、債務上限が引き上げられなければ、**6月5日にも債務不履行に陥るおそれがある**とした。
- 5月27日 バイデン大統領と野党共和党下院議長は27日、**債務上限の凍結について基本合意**。
- 6月 3日 **債務上限の2025年1月1日までの凍結と歳出抑制等が盛り込まれた「財政責任法」が成立し、債務不履行を回避**。

(いずれも現地時間)

注：日本時間6月5日までの各種報道ベース

(出所) 米国財務省「Monthly Statement of the Public Debt」

(注) 債務残高は、各月末の残高。

# 主要格付会社によるサブリン格付一覧

(自国通貨建長期債務 2023/8/22現在)

|           | Moody's            | S&P                             | Fitch                           | R&I                         | JCR                                      |
|-----------|--------------------|---------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|--|
| Aaa/AAA   | アメリカ<br>ドイツ<br>カナダ | ドイツ<br>カナダ                      | ドイツ                             | アメリカ<br>イギリス<br>ドイツ<br>フランス | 日本<br>アメリカ<br>イギリス<br>ドイツ<br>フランス<br>カナダ |
| Aa1/AA+   |                    | アメリカ                            | アメリカ<br>カナダ                     | 日本                          | 韓国                                       |
| Aa2/AA    | フランス<br>韓国         | イギリス<br>フランス(↓)<br>韓国<br>アイルランド |                                 |                             | スペイン<br>中国                               |
| Aa3/AA-   | イギリス(↓)<br>アイルランド  |                                 | 韓国<br>アイルランド<br>イギリス(↓)<br>フランス | 中国<br>韓国<br>アイルランド          |  |
| A1/A+     | 日本<br>中国           | 日本<br>中国                        | 中国                              |                             |  |
| A2/A      |                    | スペイン                            | 日本                              | スペイン                        | イタリア<br>ポルトガル                            |
| A3/A-     |                    |                                 | スペイン                            |                             |  |
| Baa1/BBB+ | スペイン               | ポルトガル                           | ポルトガル                           | イタリア                        |  |
| Baa2/BBB  | ポルトガル(↑)           | イタリア                            | イタリア                            | ポルトガル                       |  |
| Baa3/BBB- | イタリア(↓)            |                                 |                                 | ギリシャ                        |  |
| Ba1/BB+   |                    | ギリシャ(↑)                         | ギリシャ                            |                             |  |
| Ba2/BB    |                    |                                 |                                 |                             |  |
| Ba3/BB-   | ギリシャ(↑)            |                                 |                                 |                             |  |
| B1/B+     |                    |                                 |                                 |                             |  |
| B2/B      |                    |                                 |                                 |                             |  |
| B3/B-     |                    |                                 |                                 |                             |  |
| Caa1/CCC+ |                    |                                 |                                 |                             |  |
| Caa2/CCC  |                    |                                 |                                 |                             |  |
| Caa3/CCC- |                    |                                 |                                 |                             |  |
| Ca/CC     | ロシア (格付け取り下げ済)     | ロシア (格付け取り下げ済)                  |                                 |                             |  |
| C         |                    |                                 | ロシア (格付け取り下げ済)                  |                             | ロシア (格付け取り下げ済)                           |
| SD/RD     |                    |                                 |                                 |                             |  |

(↑) は、アウトルックがpositiveとなっていることを示す。

(↓) は、アウトルックがnegativeとなっていることを示す。

## 令和5年春の建議（5月29日）

- 危機に際して機動的に財政を運営するためには、**平時にこそ財政を健全化することが不可欠**であり、**コロナ対策により一層低下した財政余力の回復が急務**である。
- 我が国の産業構造の転換と労働市場の流動化を図ること等により生産性を高めることが、日本経済の成長力につながる。「経済あつての財政」という考え方のもと、**民間主導の経済成長に向けた環境整備を行うことが、政府の役割である**。
- **危機対応の支出が常態化してしまうと、財政状況の悪化はもとより、円滑な労働移動や産業・企業の新陳代謝が阻害され、日本経済の成長力にも影響**しかねない。（中略）事態の進展に合わせて**財政支援の正常化を図るべき**であり、機動的で柔軟な対応を求めたい。



## 骨太方針2023（6月16日閣議決定）

### 第1章 マクロ経済運営の基本的考え方

- このためにも、「新しい資本主義」の下、新たな行動を実行に移す企業・個人を積極的に後押しすることで、**民需主導の持続的・安定的な経済成長を実現する**。

### 第4章 中長期の経済財政運営

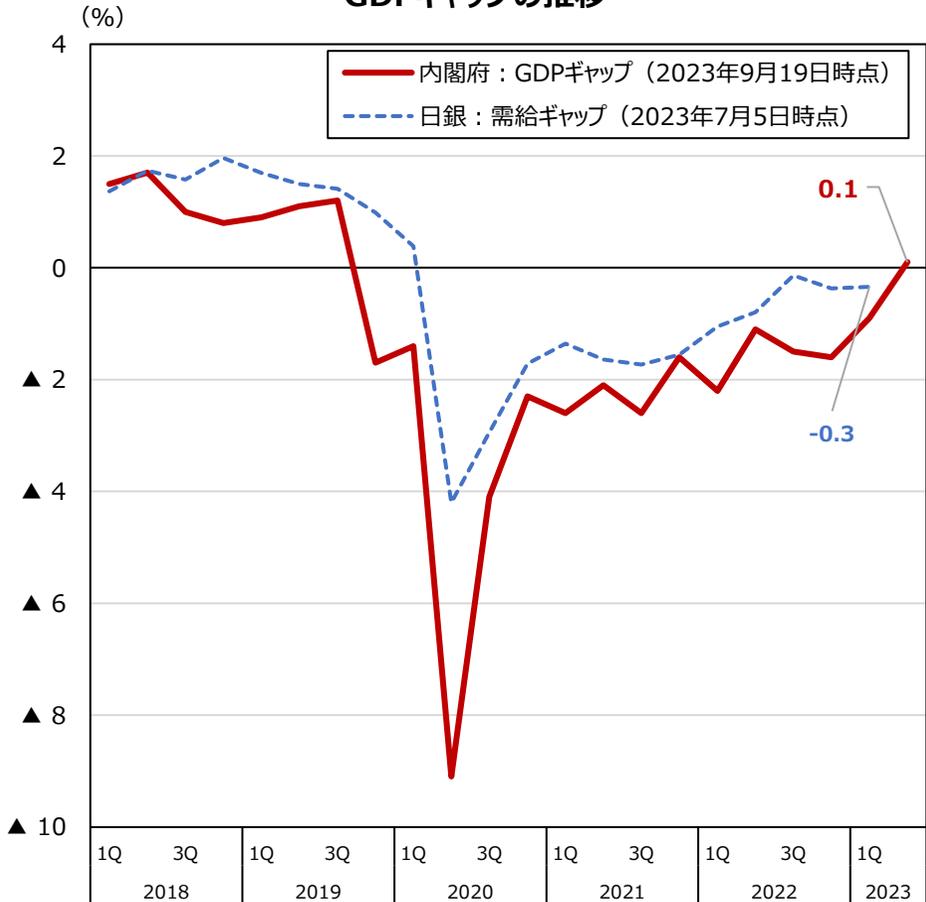
- コロナ禍を脱し、経済が正常化し、「成長と分配の好循環」を拡大していく中で、賃金や調達価格の上昇を適切に考慮しつつ、**歳出構造を平時に戻していくとともに、緊急時の財政支出を必要以上に長期化・恒常化させないよう取り組む**。
- **財政健全化の「旗」を下ろさず、これまでの財政健全化目標に取り組む**。経済あつての財政であり、現行の目標年度により、状況に応じたマクロ経済政策の選択肢が歪められてはならない。必要な政策対応と財政健全化目標に取り組むことは決して矛盾するものではない。経済をしっかり立て直し、そして財政健全化に向けて取り組んでいく。
- 経済成長率の目標、財政健全化目標等の新経済・財政再生計画等で定めた経済財政の枠組みに沿って、経済と財政の相互の関係性を十分考慮し、経済再生と財政健全化の同時達成を目指す経済・財政一体改革に取り組む。多年度にわたる計画的な投資については財源も一体的に検討し歳出と歳入を多年度でバランスさせるとともに、経常的歳出について毎年の税収等で着実に賄われる構造の実現に向けた取組を進める。

### 第5章 当面の経済財政運営と令和6年度予算編成に向けた考え方

- 令和6年度予算において、本方針、骨太方針2022及び骨太方針2021に基づき、経済・財政一体改革を着実に推進する。ただし、重要な政策の選択肢をせばめることがあってはならない。

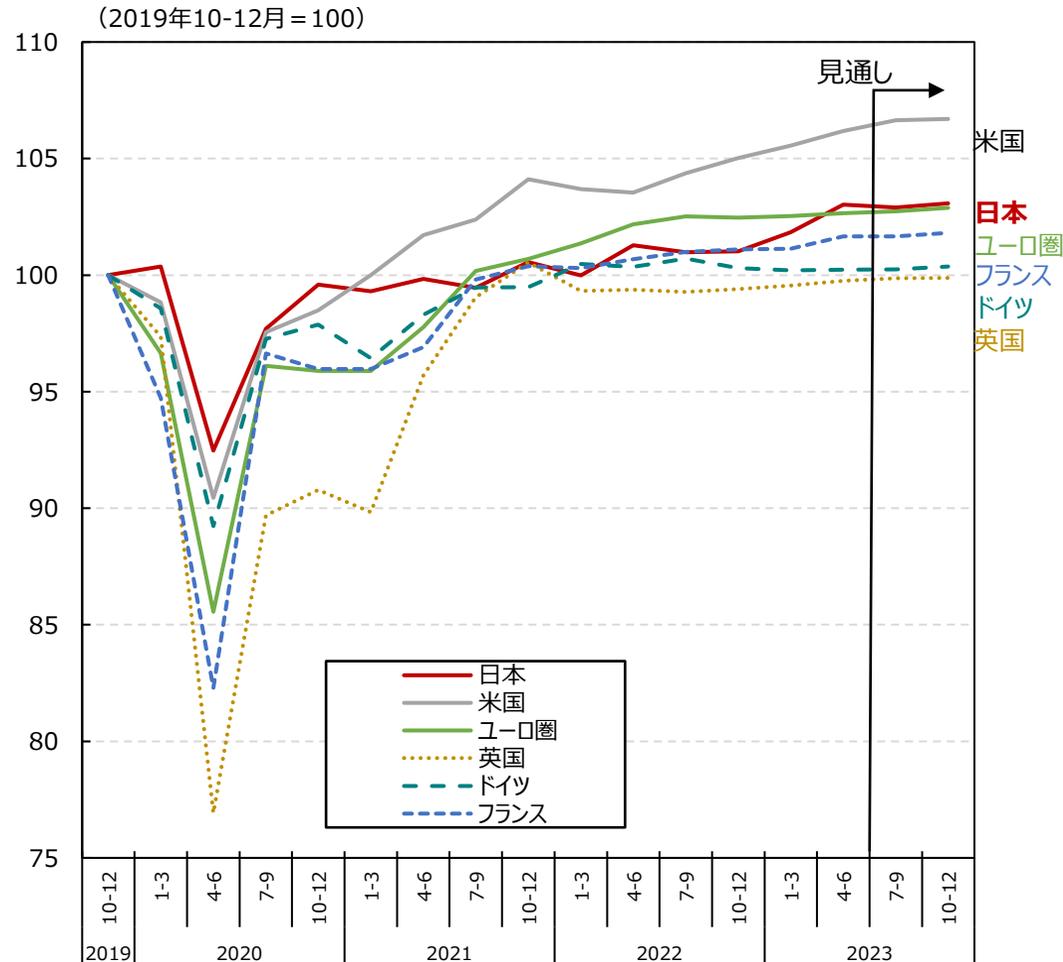
- 近年マイナスであったGDPギャップも縮小方向。
- 実質GDPは主要先進国と遜色ない水準で成長していく見通しとなっている。

### GDPギャップの推移



(出所) 内閣府「GDPギャップ」(2023年9月19日)、日本銀行「需給ギャップ」(2023年7月5日)

### 主要国の実質GDP推移と見通し

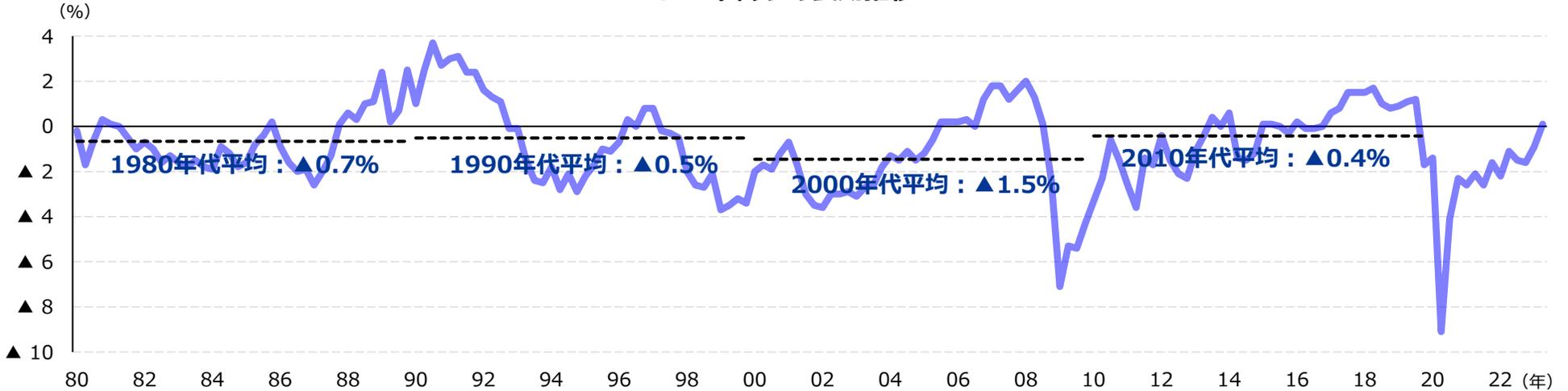


(注) 実質GDP成長率の見通しについて、日本はESPフォーキャスト(9月版)、日本以外の各国は4-6月期の実績値公表後に更新された民間予測値のBloombergによる平均値。

(出所) 日本、米国、英国、ユーロ圏、ドイツ、フランスの2023年4-6月期までの実質GDP成長率は、内閣府、アメリカ商務省経済分析局、英国統計局、欧州連合統計局、ドイツ連邦統計局、フランス国立統計経済研究所。

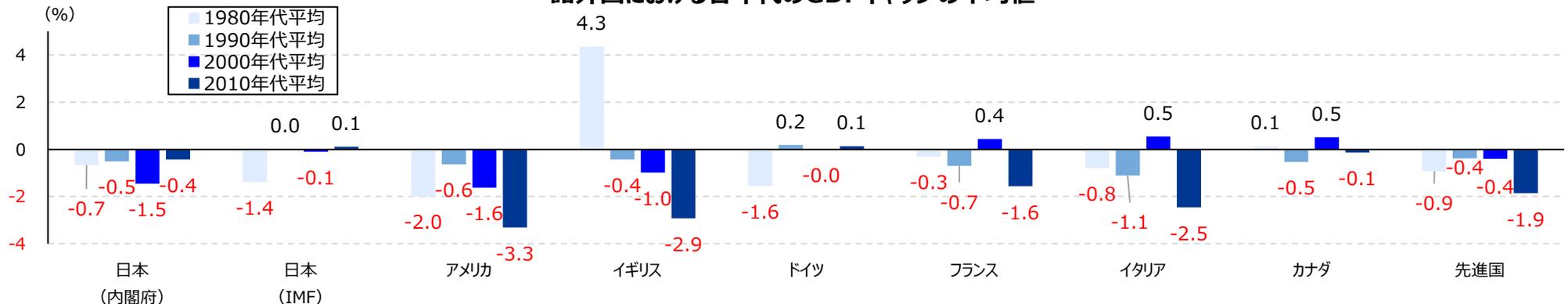
- 1980年以降のGDPギャップの推移を見ると、各年代の平均値は、ややゼロを下回る水準となっている。
- 諸外国における各年代のGDPギャップの平均値を見ると、1980年代の英国等を除き、多くはゼロをやや下回る水準となっている。

## GDPギャップの長期推移



(出所) 内閣府「GDPギャップ」(2023年9月19日)

## 諸外国における各年代のGDPギャップの平均値



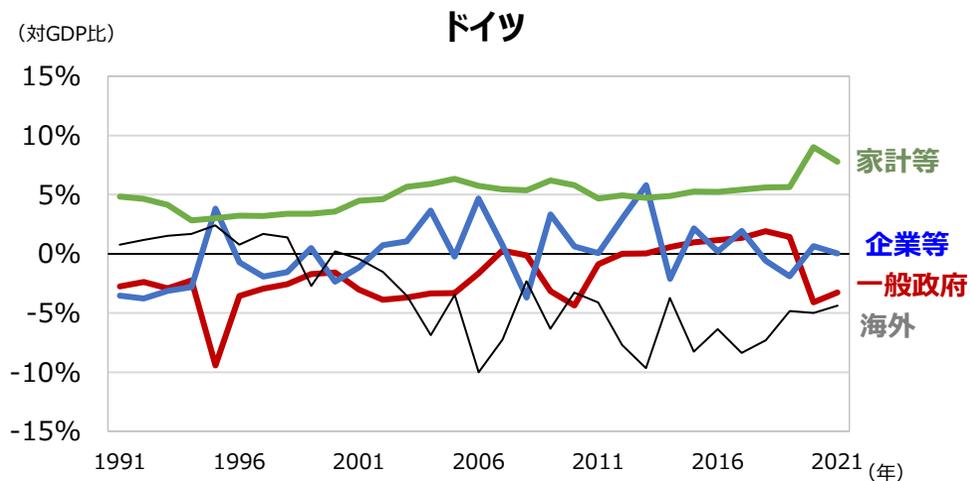
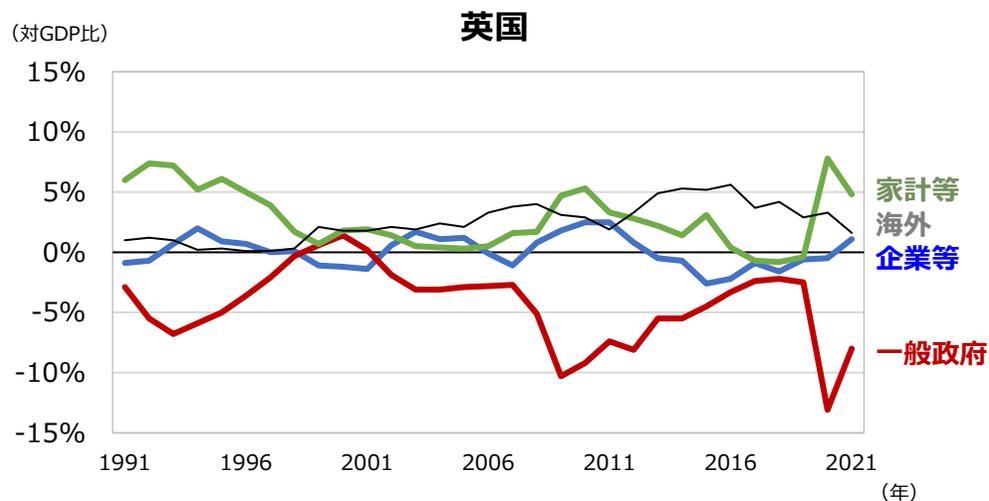
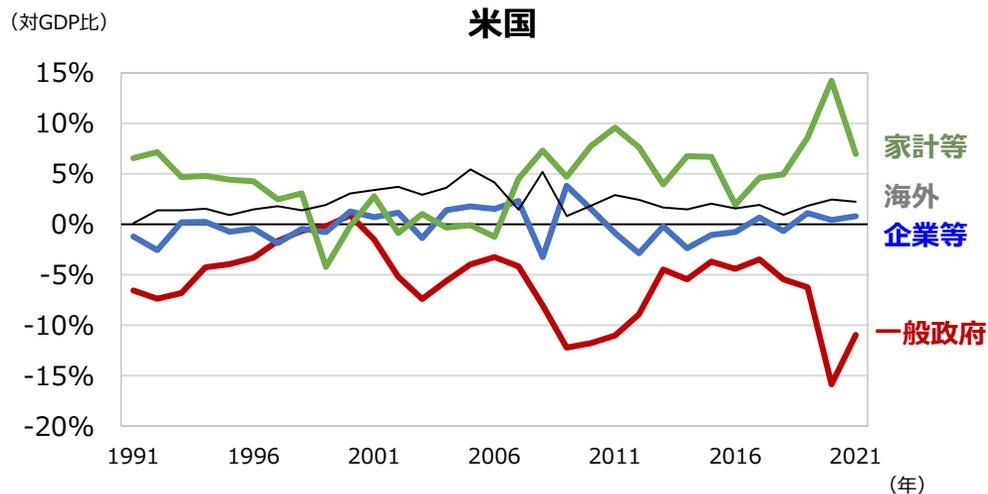
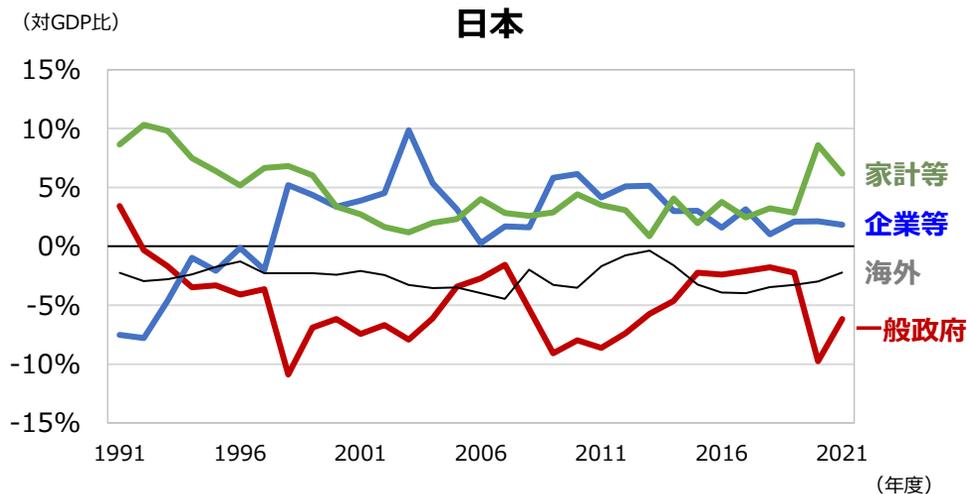
(注) 先進国 (Advanced Economies) とは、G7・ユーロ圏にオーストラリア・韓国・シンガポールなどを加えた計41カ国。

(出所) 内閣府「GDPギャップ」(2023年9月19日)、IMF WEO (2023年4月) に基づき財務省にて算出。

※ 平均値は各期間のGDPギャップの単純平均値

# 貯蓄・投資バランス（ISバランス）の国際比較

○ 日本では、これまで一般政府が恒常的な赤字を計上する一方で企業部門の貯蓄超過（青）が続いていることが特徴的であったが、今後は民間主導の持続的成長の環境を整えるための政策対応が重要。

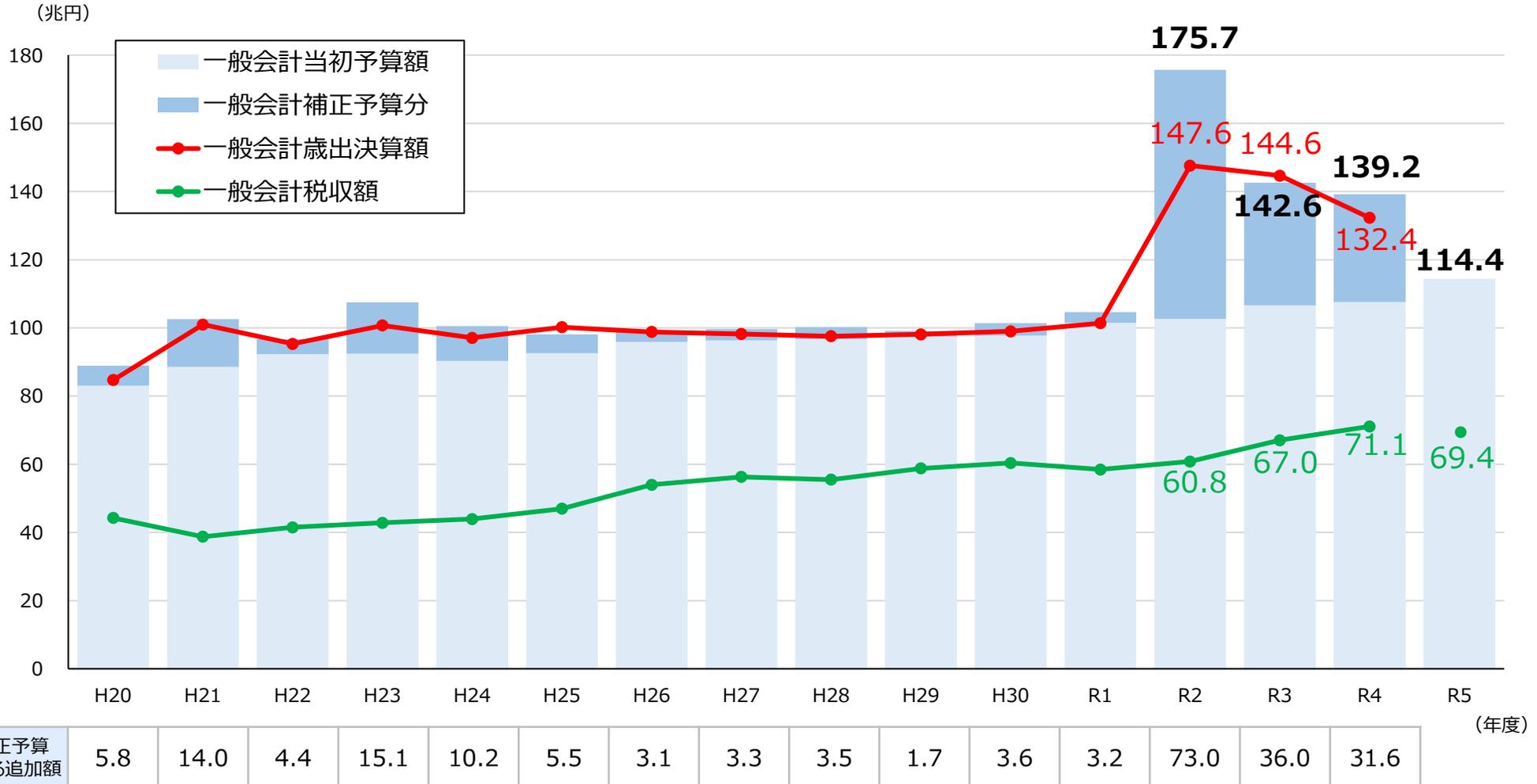


(出所) 日本銀行, Federal Reserve Board (FRB), Bureau of Economic Analysis (BEA), Office for National Statistics (ONS), OECD, Eurostat

(注) 家計等=家計+対家計民間非営利団体、企業等=民間非金融法人企業+公的非金融法人企業

# 日本の一般会計歳出等の推移

○ 令和2年度以降の補正予算の規模は、従来と比べて突出した水準となっている。

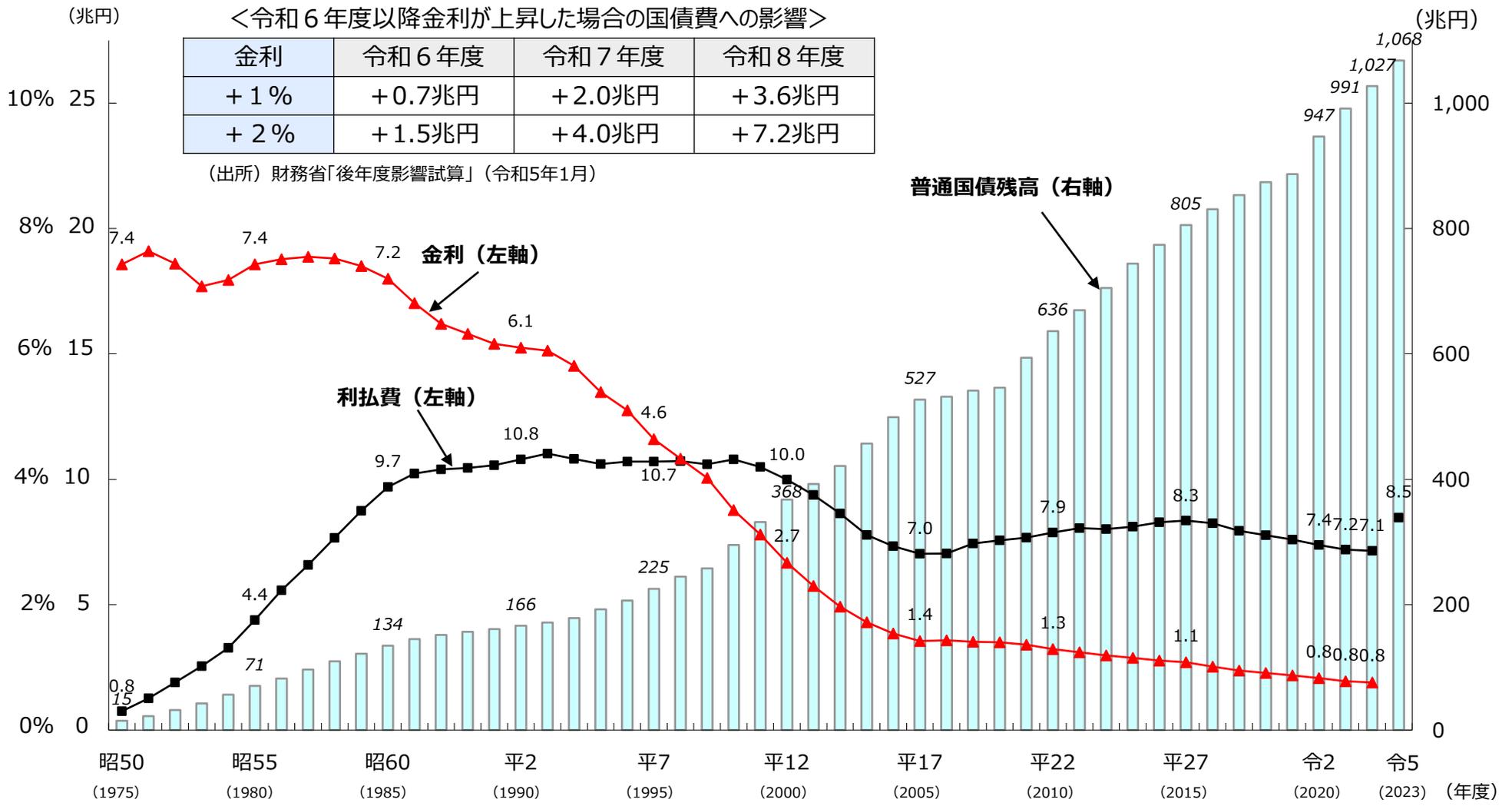


(注1) 令和元年度、2年度予算の計数は臨時・特別の措置を含む。補正予算による追加額は、当初予算額と最終補正後予算額の差分。

(注2) 東日本大震災からの復旧・復興については、平成23年度一般会計補正予算等に加えて、平成24年度以降は復興特会で経理。平成23年度から令和7年度までの復興財源フレームの事業規模は32.9兆円程度であり、その財源は、復興特別税や税外収入等により事業規模と見合うものとなる見込み。

# 利払費と金利の推移

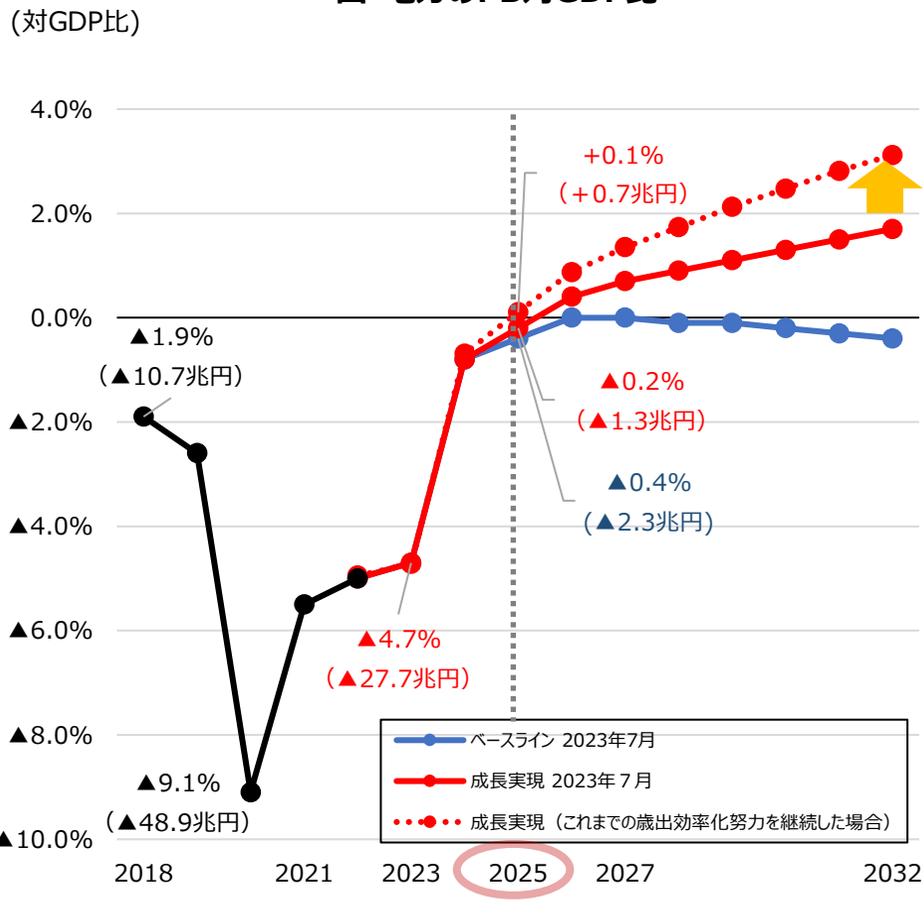
○ 普通国債残高は1,000兆円を超えており、金利上昇による利払費増への影響が大きくなっている。



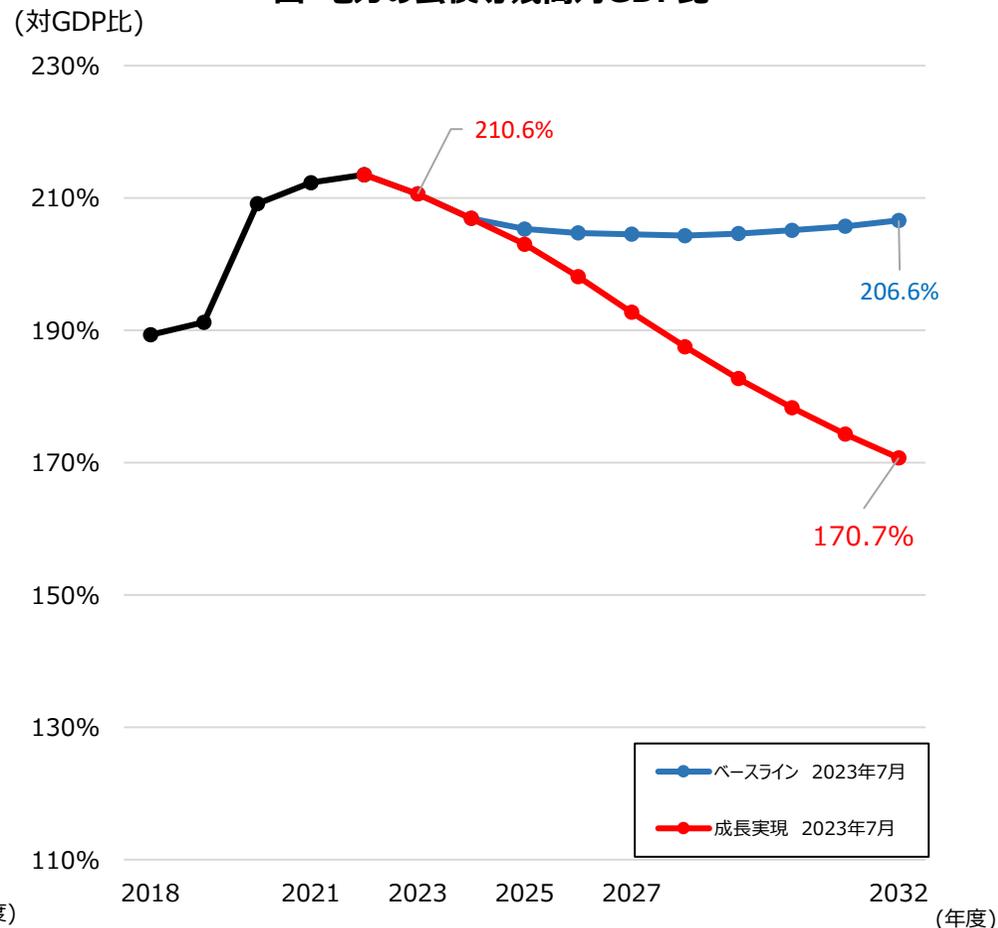
(注1) 利払費は、令和4年度までは決算、令和5年度は予算による。  
 (注2) 金利は、普通国債の利率加重平均の値を使用。  
 (注3) 普通国債残高は各年度3月末現在高。ただし、令和5年度は予算に基づく見込み。

- 2023年7月の中長期試算では、成長実現ケースで示された成長率が実現し、これまでの歳出改革努力を継続した場合には、引き続き、国と地方を合わせた基礎的財政収支は2025年度に黒字化する姿が示されている。
- 国・地方の公債等残高対GDP比は、成長実現ケースにおいて、試算期間内で安定的に低下する姿となっている。

### 国・地方のPB対GDP比



### 国・地方の公債等残高対GDP比



(出所) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(2023年7月)

(注) 「歳出効率化努力を継続した場合」に関しては、2023年7月の中長期試算 (p.9) の以下の記載に基づき算出。

「歳出効率化努力とそれによる経済への影響を加味した場合のPB改善効果については、経済財政諮問会議(2018年5月28日)有識者議員提出資料及び経済財政諮問会議(2021年7月21日)内閣府提出資料を踏まえれば、成長実現ケースにおいて、1年あたり1.3兆円と想定される。これを基に機械的に計算すると、同ケースにおいて、これまでと同様の歳出効率化努力を継続した場合、PB黒字化は2025年度と1年程度の前倒しが視野に入る。」