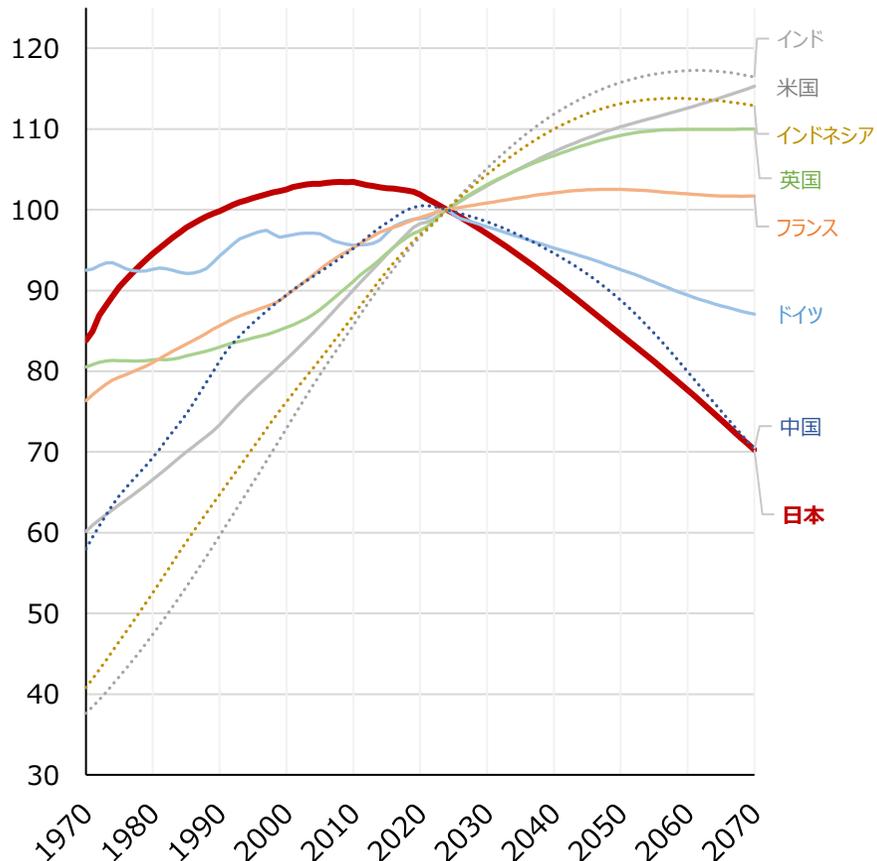


(参考2)

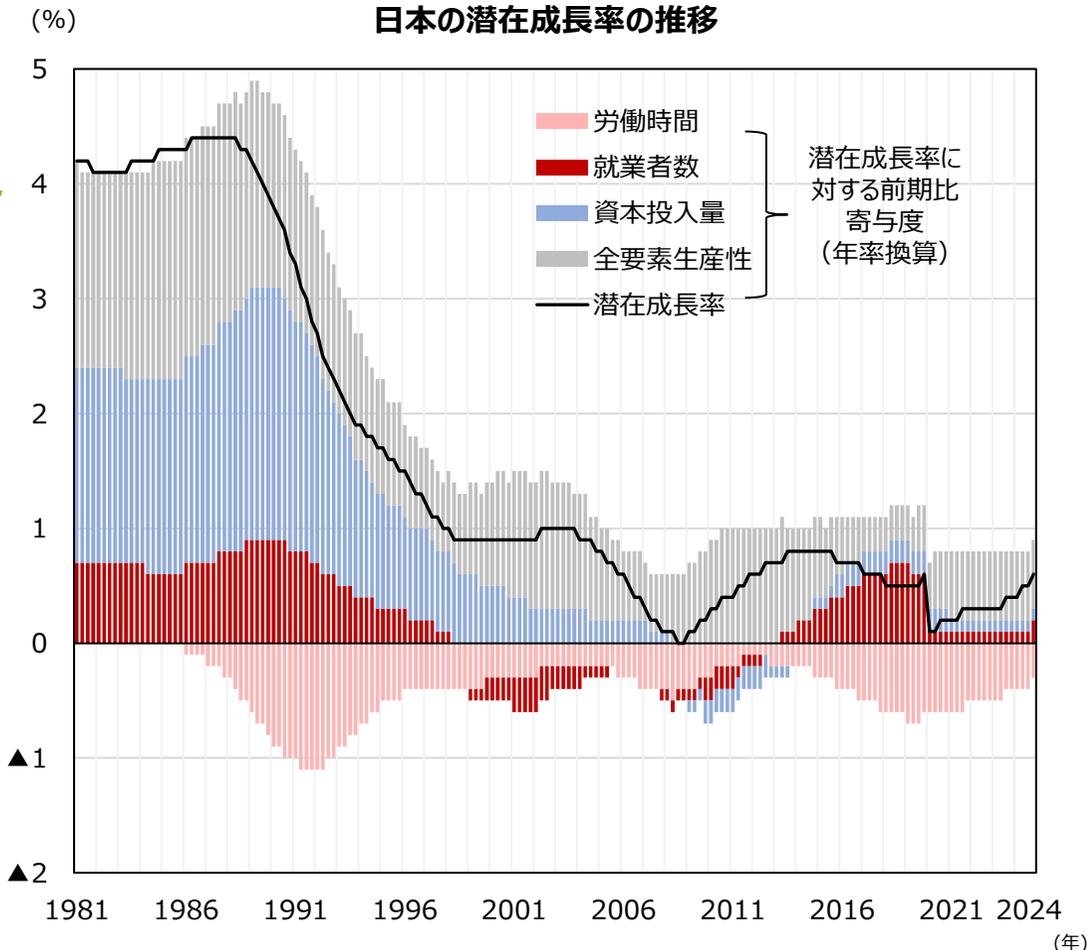
参 考 资 料

- 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。
- 生産年齢人口が減少する中、デフレからの脱却を確実なものとするためにも、潜在成長率の引上げが不可欠であり、労働生産性の向上や設備投資の増加が鍵。

主要な先進国・アジア諸国の人口の推移
(2024年 = 100)



日本の潜在成長率の推移



潜在成長率 = 生産性伸び率 + 資本伸び率 + 労働伸び率

(出所) 日本以外の国：UN "World Population Prospects 2024"

日本：総務省「人口推計（2024年10月1日現在）」、

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）

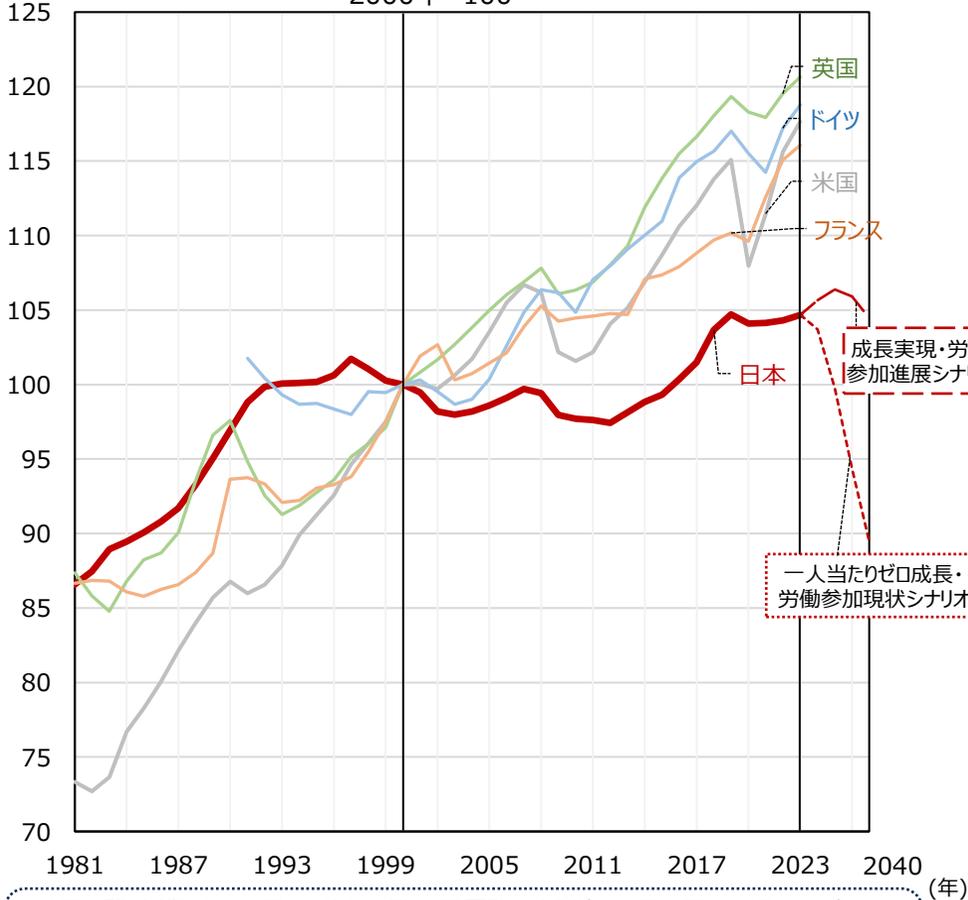
(出所) 内閣府「潜在成長率」

就業者・労働参加の動向

- 我が国の就業者数は、女性と高齢層の労働参加を進めてきたこと等により、2010年代以降は増加傾向にあったが、女性や高齢者の就業率は諸外国と比べても遜色ない水準に達しており、近年は就業者数も横ばいとなっている。
- 人口減少下において生産年齢人口が減少する中、更なる労働参加や労働生産性の向上に向けて取り組んでいくことが重要。

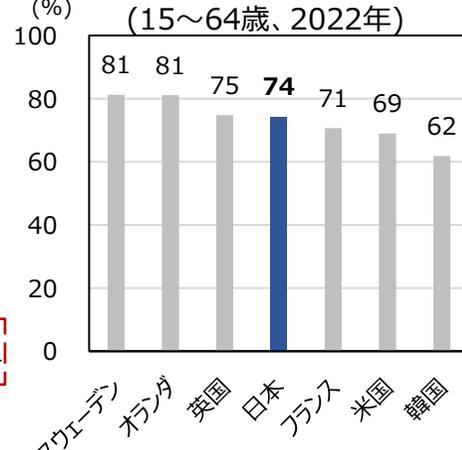
就業者数の推移

2000年=100 2023年まで実績 ←-----→ 推計

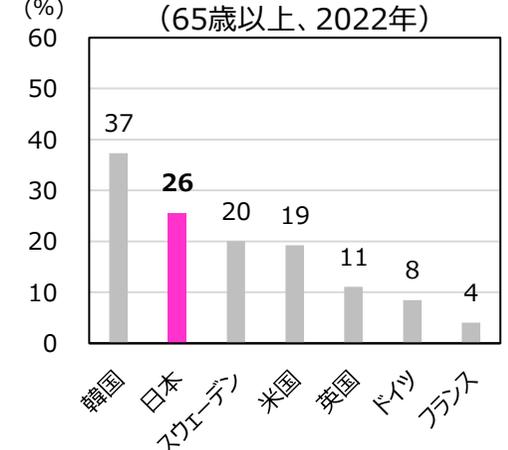


労働参加率の国際比較

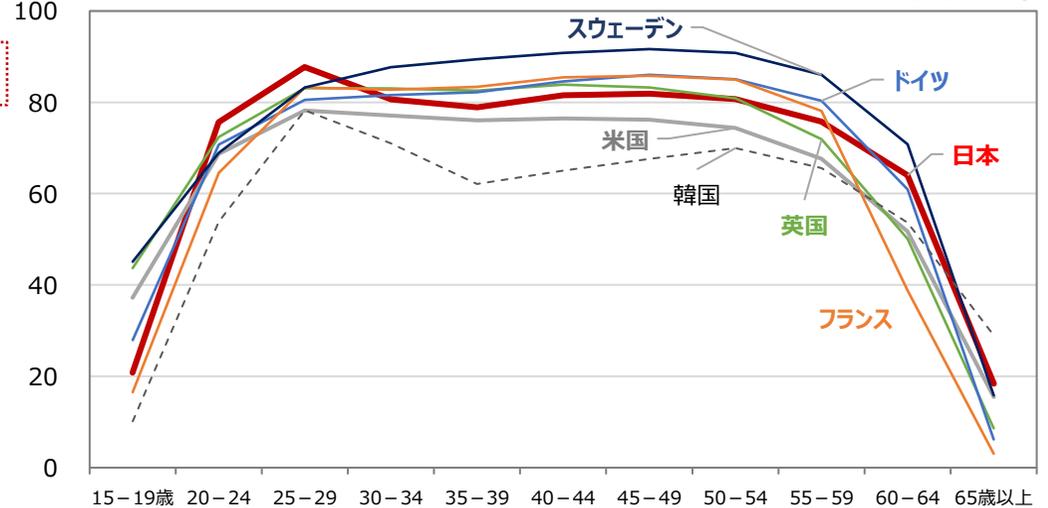
女性の労働参加率 (15~64歳、2022年)



高齢者の労働参加率 (65歳以上、2022年)

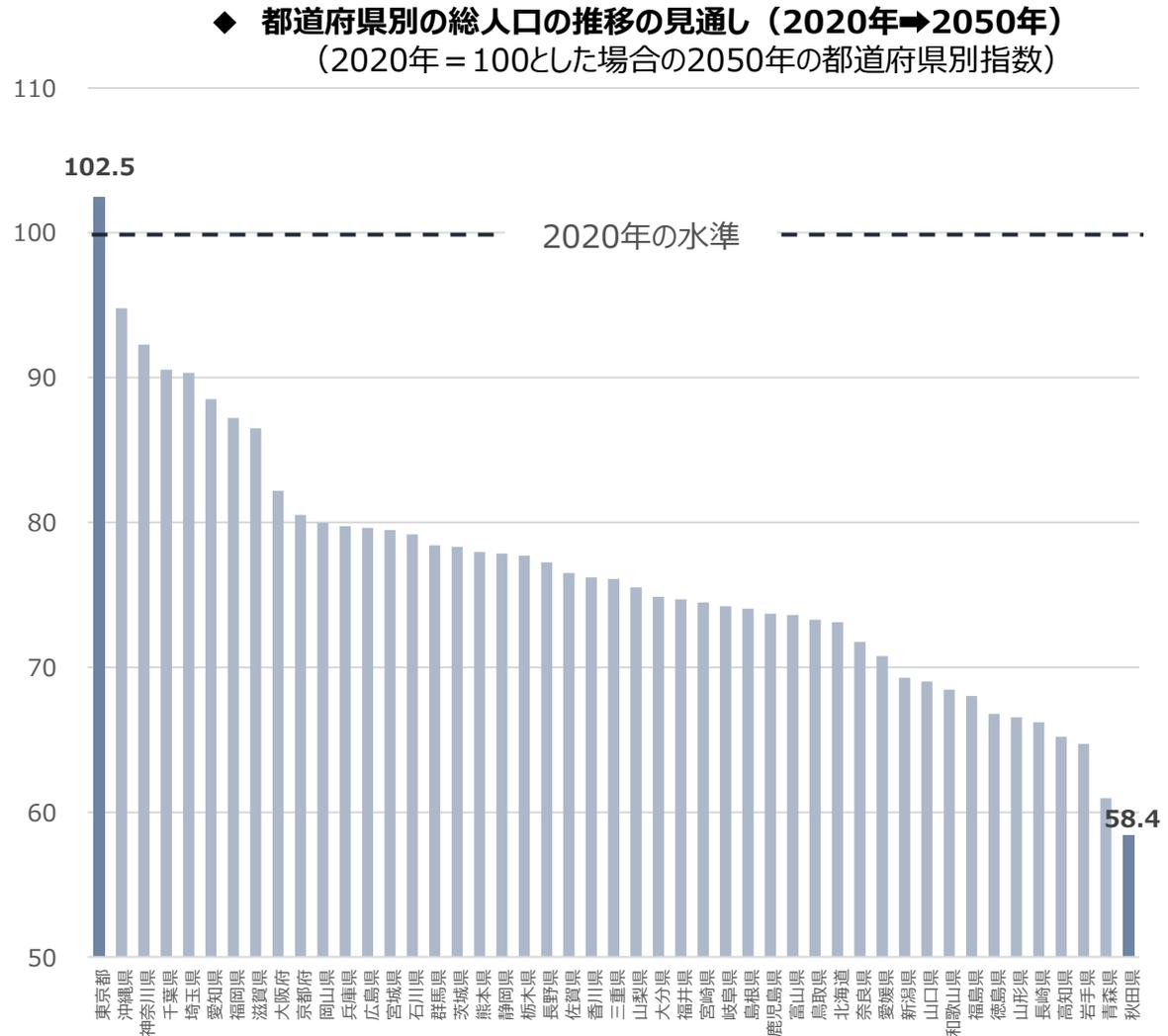
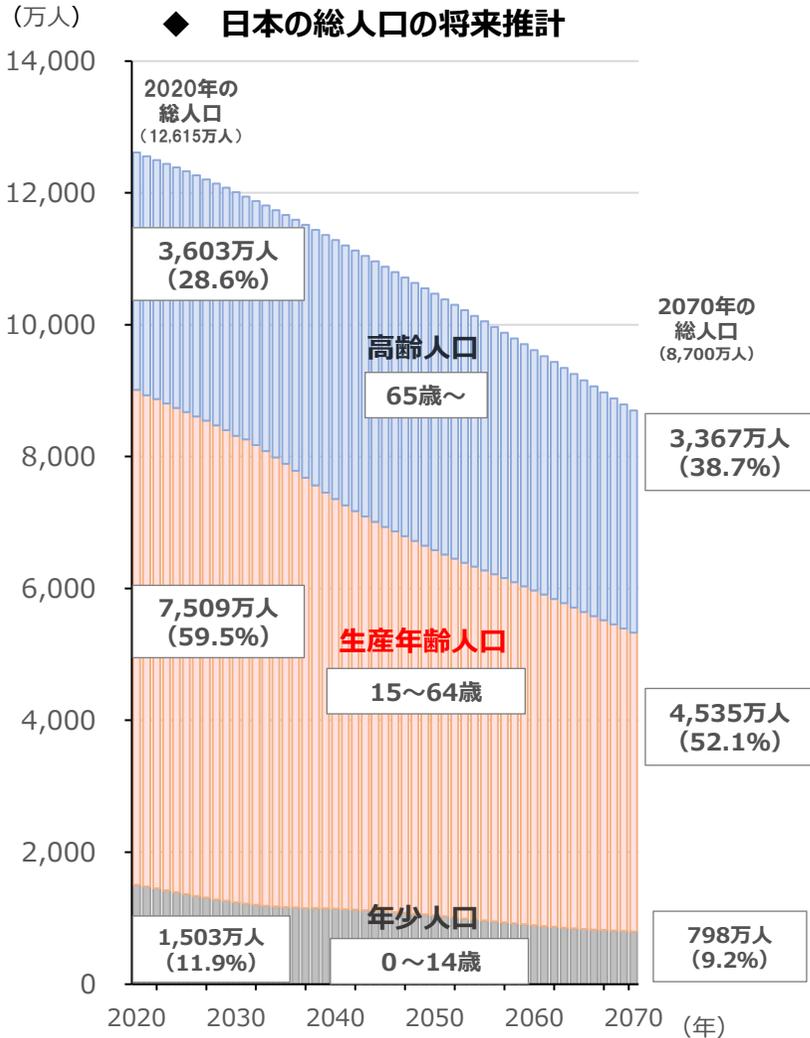


年齢階級別の女性労働力率の国際比較 (2022年)



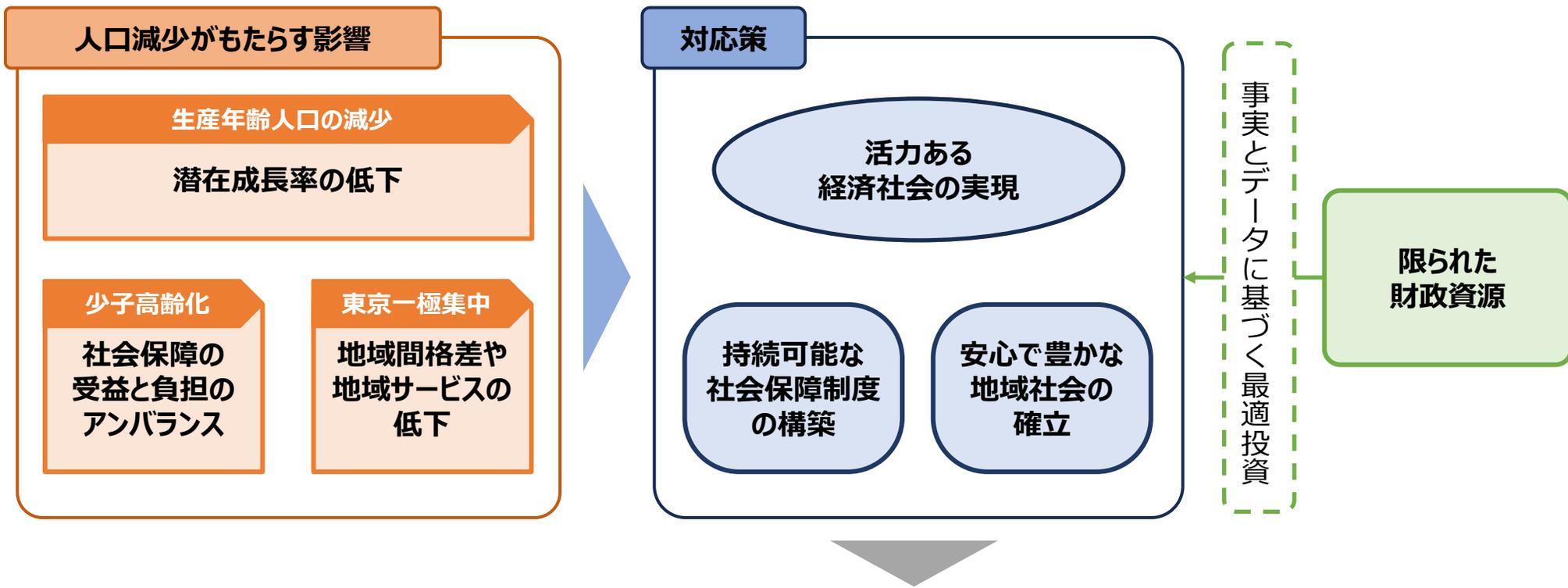
※成長実現・労働参加進展シナリオ：経済・雇用政策を講じ、成長分野の市場拡大が進み、女性及び高齢者等の労働市場への参加が進展する場合
 一人当たりゼロ成長・労働参加現状シナリオ：一人当たりゼロ成長に近い経済状況のもと、労働参加が2022年と同水準で推移した場合

○ 今後日本で人口減少が進む中、生産年齢人口・年少人口の割合が縮小する。また、東京一極集中の傾向が加速する見通し。



(出所) 左図：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（2023）年推計）」（出生中位・死亡中位仮定）、右図：国立社会保障・人口問題研究所「日本の地域別将来推計人口（令和5（2023）年推計）」
 (注) カッコ書きの計数は構成比

- 日本の経済社会にとって「人口減少・少子高齢化」が構造的な課題。マクロ面では、生産年齢人口が減少し、①潜在成長率の低下や②社会保障の受益と負担のアンバランスに大きく影響、ミクロ面では、人口減少度合には地域差があり、③地域間格差や地域サービスの低下をもたらす。
- これらの解決策として、①活力ある経済社会の実現（労働生産性の向上、企業投資の効率性向上等）、②持続可能な社会保障制度の構築、③安心して豊かな地域社会の確立（地方創生、社会資本整備等）を進めていくことが重要であり、財政はこれらの政策の裏打ちとなる。
- 足もとの金利上昇局面では、政府の資金調達コストも上昇するため、投資効果を見据えた政策運営が必要。投資効率を高めるため、EBPMや事実とデータに基づく議論を展開していくことが重要。

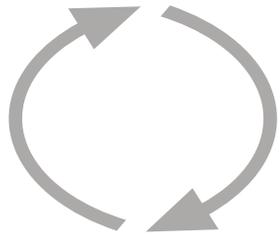


人口減少が進む中、国の資源を効率的・効果的に最適投資することで、「健全で活力ある経済」・「安心して豊かな社会」を実現

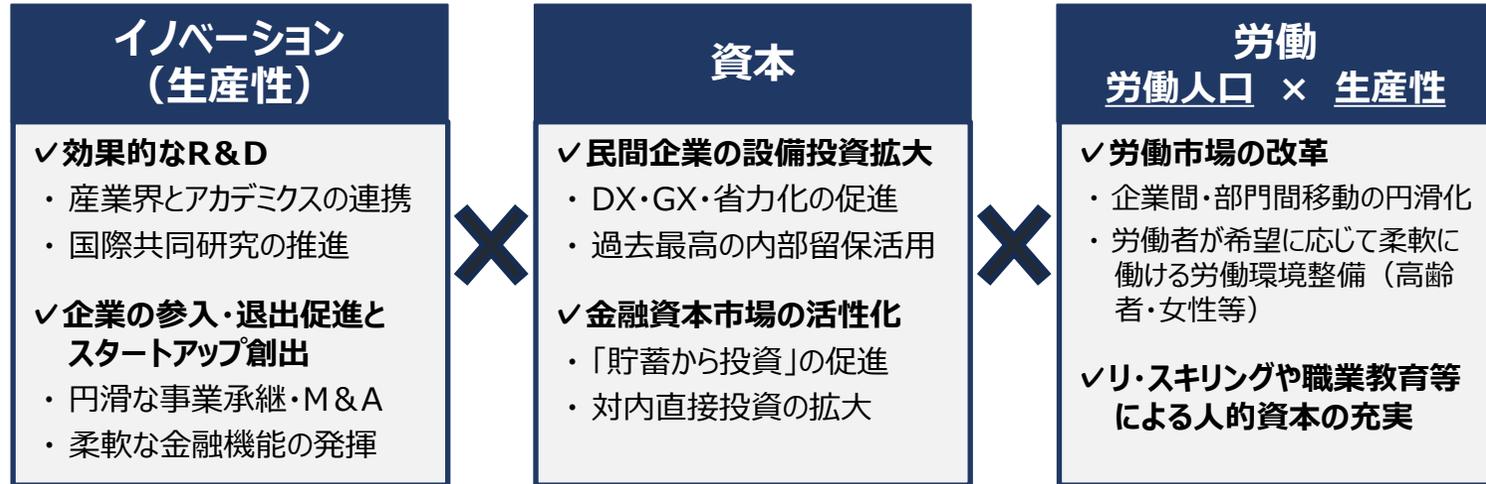
供給制約下では生産力向上が一層重要であり、経済成長の三要素を的確に強化する必要

[供給面]

潜在成長力の強化が必要



持続的な経済成長の実現



[経済成長を支える安心・安全の基盤]

**持続可能な社会保障制度の構築
(セーフティネットの整備)**

- ・ 持続的な社会保障制度
 - 医療・介護の給付と負担の改革
 - 所得再分配機能の再検討
- ・ 性別や年齢などに捉われない多様で安定的な雇用環境
 - 専門的かつ複線的なキャリアパスの実現

安心で豊かな地域社会の確立

- ・ 各地の特色を活かした地域活性化
 - 雇用創出につながる産業振興
 - 多様な就業が可能な環境整備・担い手の確保
- ・ 安心で利便性の高いまちづくり
 - DX活用によるインフラの効率的な整備・維持
 - 移動負担の軽減と持続可能な都市運営

実質賃金 ↑

個人消費 ↑

適切な分配による好循環

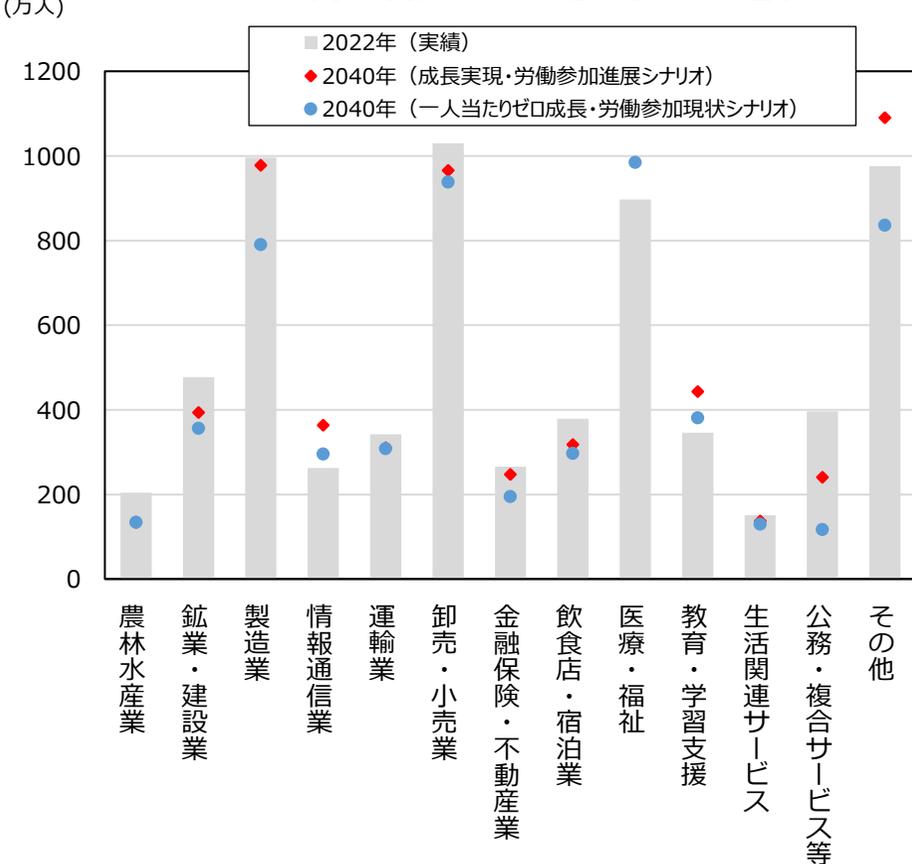
企業収益 ↑

大企業と中小企業のバランス取れた発展

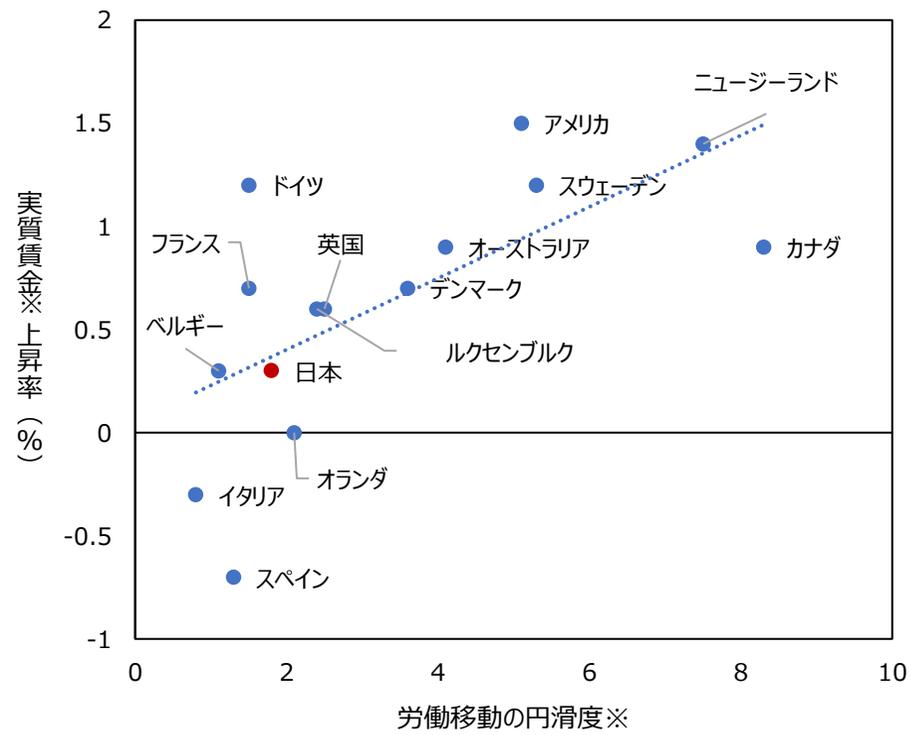
[分配面]

- 産業別就業者数の見直しを見ると、例えば、情報通信や医療・福祉分野は今よりも2040年にかけて必要となる就業者数が増加するが、それ以外の多くのセクターでは、必要となる就業者数は減少していく。
- 一方で、先進国の労働移動の円滑さと実質賃金の上昇率は、因果関係は明らかでないものの緩やかに相関していると指摘されている。
- そうしたことも踏まえると、需要に基づく産業間の円滑な労働移動が可能になるような労働市場の深化を目指すことが必要。

産業別就業者数の実績と今後の見直し



労働移動の円滑度と実質賃金上昇率



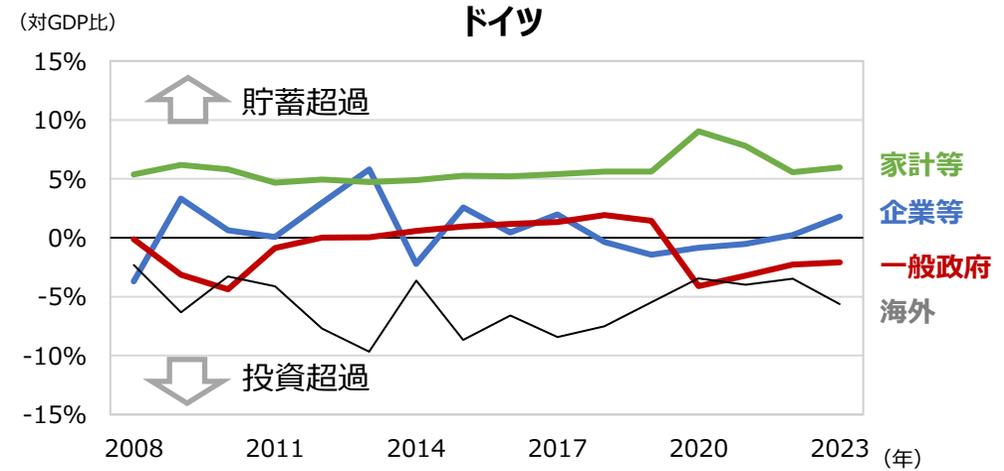
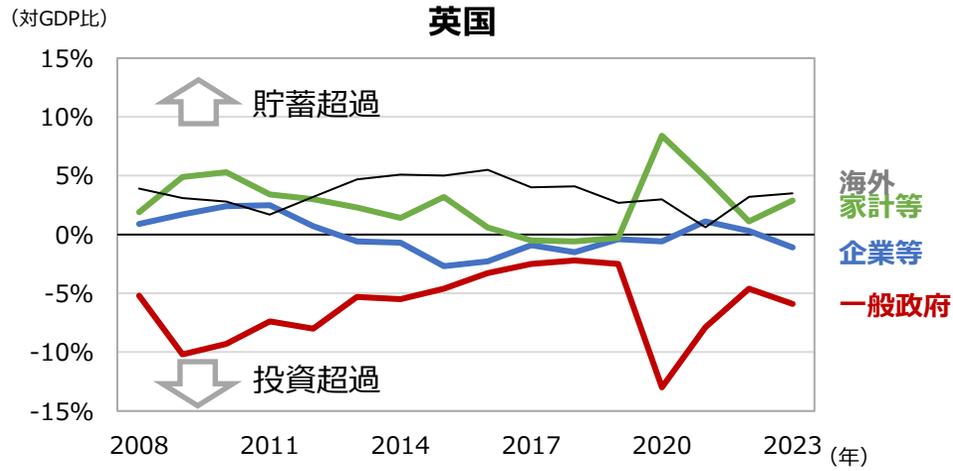
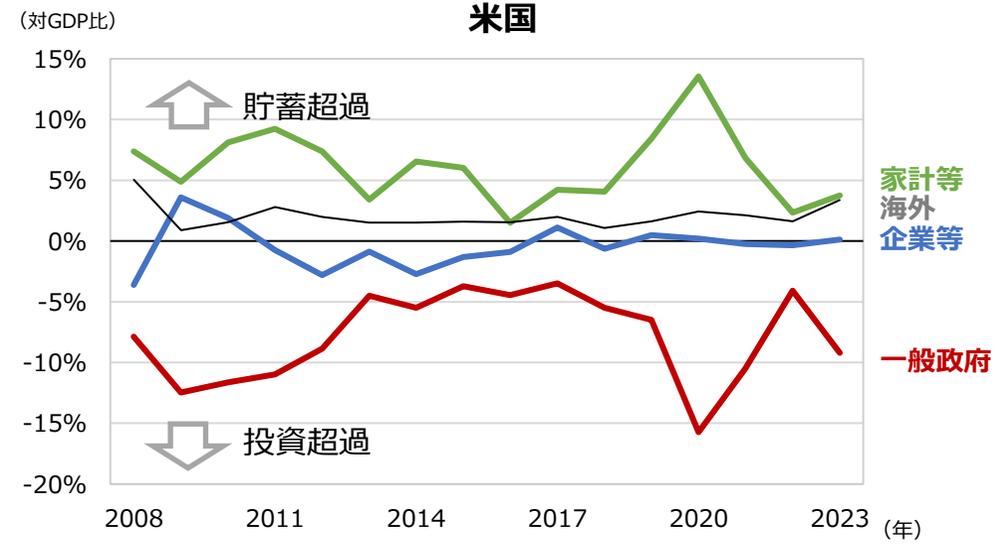
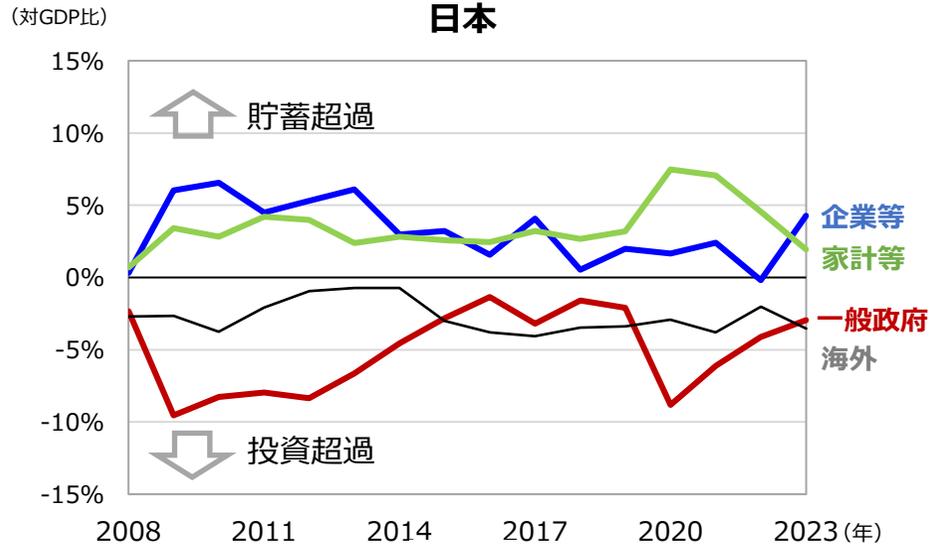
※労働移動の円滑度は、失業期間1年未満の失業者数/失業期間1年以上の失業者数で算出。賃金は年収ベース。
 (注1) OECD.Statにより作成。(注2) 2010~21年の平均値。

※成長実現・労働参加進展シナリオ：経済・雇用政策を講じ、成長分野の市場拡大が進み、女性及び高齢者等の労働市場への参加が進展する場合
 一人当たりゼロ成長・労働参加現状シナリオ：一人当たりゼロ成長に近い経済状況のもと、労働参加が2022年と同水準で推移した場合

(出所) 「産業別就業者数の実績と今後の見直し」については、労働政策研究・研修機構「2023年度版労働力需給の推計」に基づき作成。
 また、「労働移動の円滑度と実質賃金上昇率」については、内閣府政策統括官(経済財政分析担当)「日本経済2022-2023」(令和5年2月)。

貯蓄・投資バランス（ISバランス）の国際比較

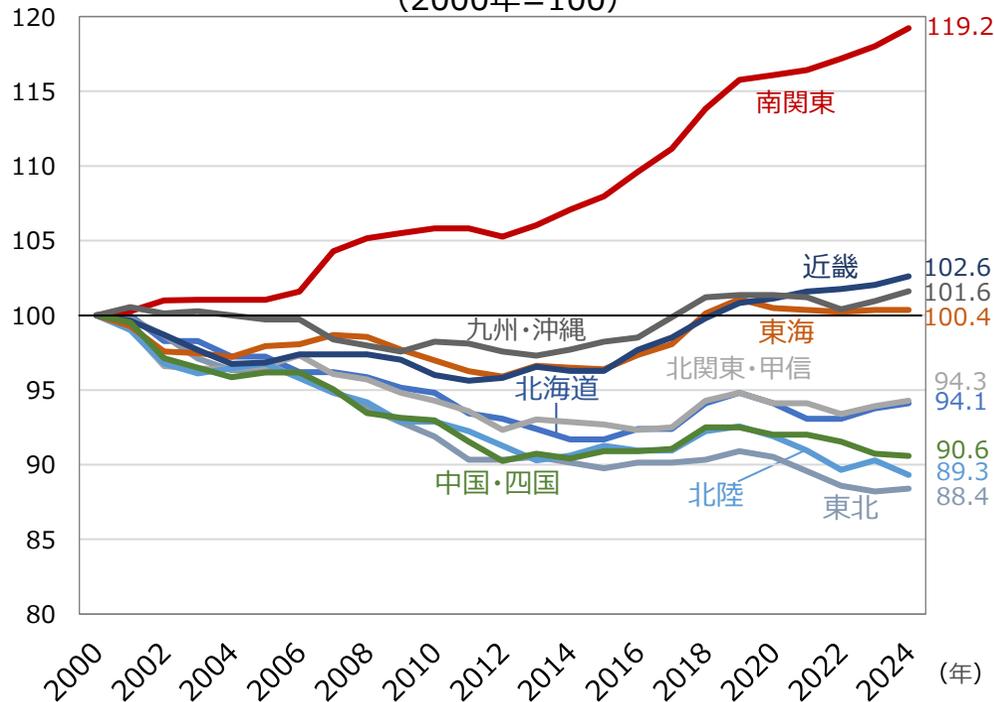
○ 日本は、リーマンショック以降、一般政府が恒常的に赤字を計上する一方、企業部門は一貫して貯蓄超過、かつ、諸外国と比べても高い水準で推移しているが、民間主導の持続的成長を実現するためには企業部門が投資主体になっていくことが重要。



(出所) 日本：日本銀行，米国：Federal Reserve Board (FRB), Bureau of Economic Analysis (BEA), 英国：Office for National Statistics (ONS), ドイツ：OECD
 (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

- 地域別の労働力人口の推移を見ると、東京都を含む「南関東」は大きく増加し、大都市圏を含む「近畿」、「東海」、「九州・沖縄」では増加傾向であるのに対し、その他の地域では、労働力人口が横ばいか、減少に転じている。
- 今後の地域別の人口増減について、民間の分析によれば、若年女性人口の減少率による要因（社会減）とその地域における出生率の低下による要因（自然減）が考えられ、地域ごとに大きく特徴が異なっている。
- こうした統計分析を更に深め、現状を適切に把握することで、各地域の状況に応じた対応策を検討していくことが必要。

地域別の労働力人口の推移 (2000年=100)



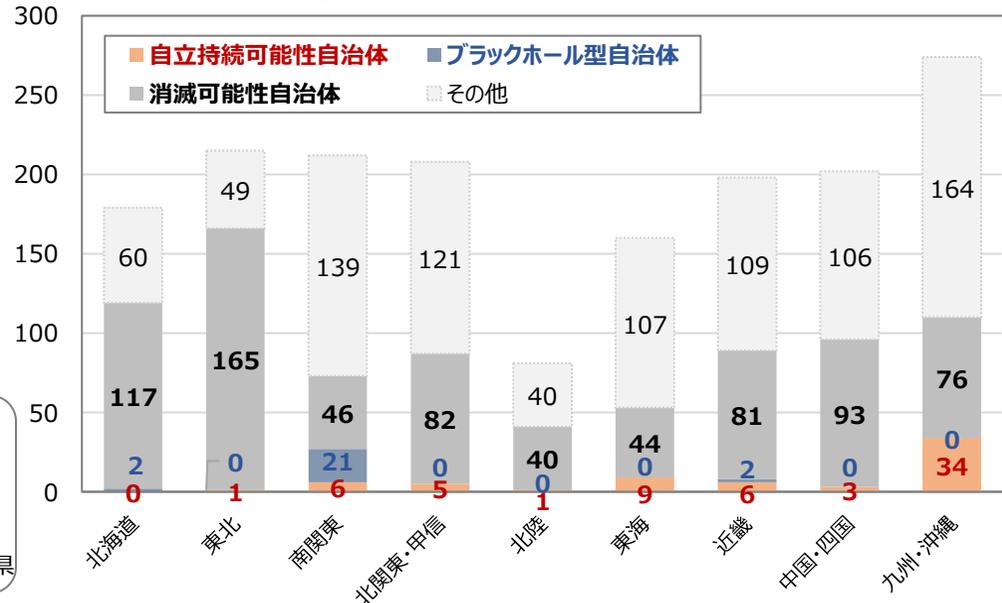
- 北海道 : 北海道
- 東北 : 青森県, 岩手県, 宮城県, 秋田県, 山形県, 福島県
- 南関東 : 埼玉県, 千葉県, 東京都, 神奈川県
- 北関東・甲信 : 茨城県, 栃木県, 群馬県, 山梨県, 長野県
- 北陸 : 新潟県, 富山県, 石川県, 福井県
- 東海 : 岐阜県, 静岡県, 愛知県, 三重県
- 近畿 : 滋賀県, 京都府, 大阪府, 兵庫県, 奈良県, 和歌山県
- 中国・四国 : 鳥取県, 島根県, 岡山県, 広島県, 山口県, 徳島県, 香川県, 愛媛県, 高知県
- 九州・沖縄 : 福岡県, 佐賀県, 長崎県, 熊本県, 大分県, 宮崎県, 鹿児島県, 沖縄県

自治体の持続可能性

■ 分類分け

分類	特徴・定義
自立持続可能性自治体	若年女性人口の自然減・社会減の影響が抑えられている
ブラックホール型自治体	人口の増加分を他地域からの交流に依存しており、出生率が非常に低い →自然減対策が極めて必要
消滅可能性自治体	若年女性人口における減少率が大きい →社会減対策が極めて必要
その他	上記の分類に当たらない

■ 地域別の分類ごとの自治体数

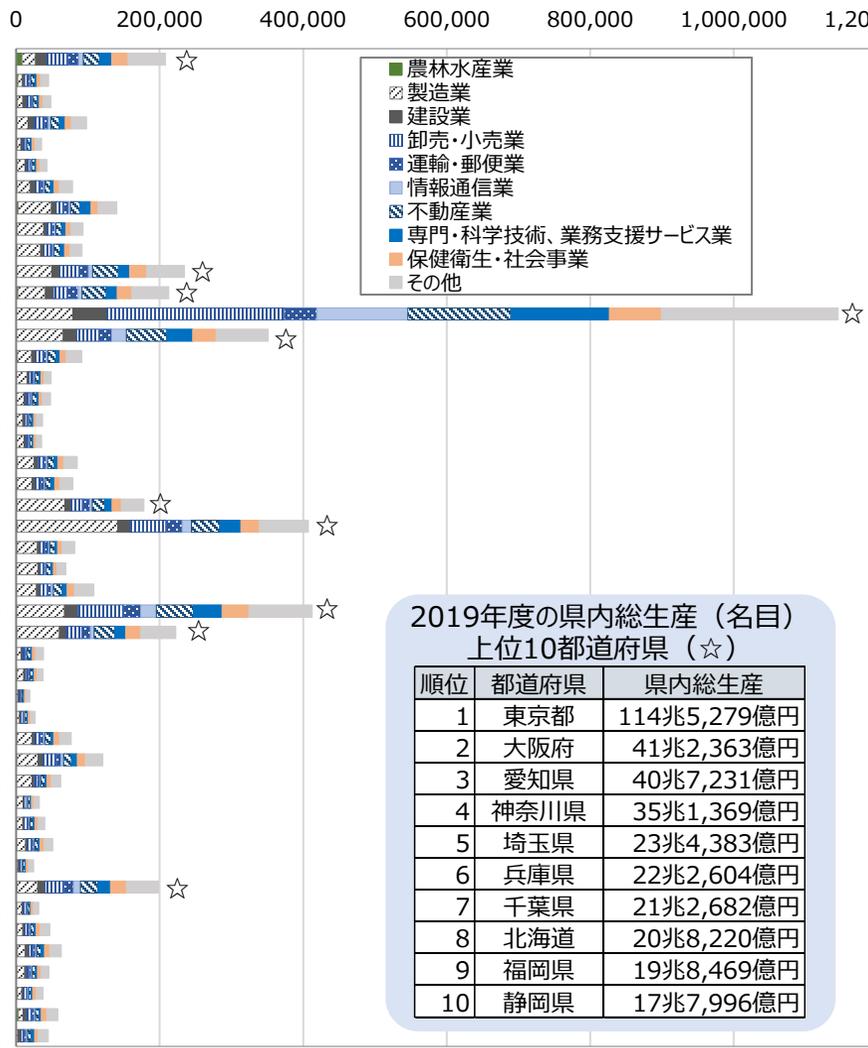


(出所) 総務省「労働力調査」、令和6年・地方自治体「持続可能性」分析レポート（人口戦略会議、2024年4月）を基に財務省作成

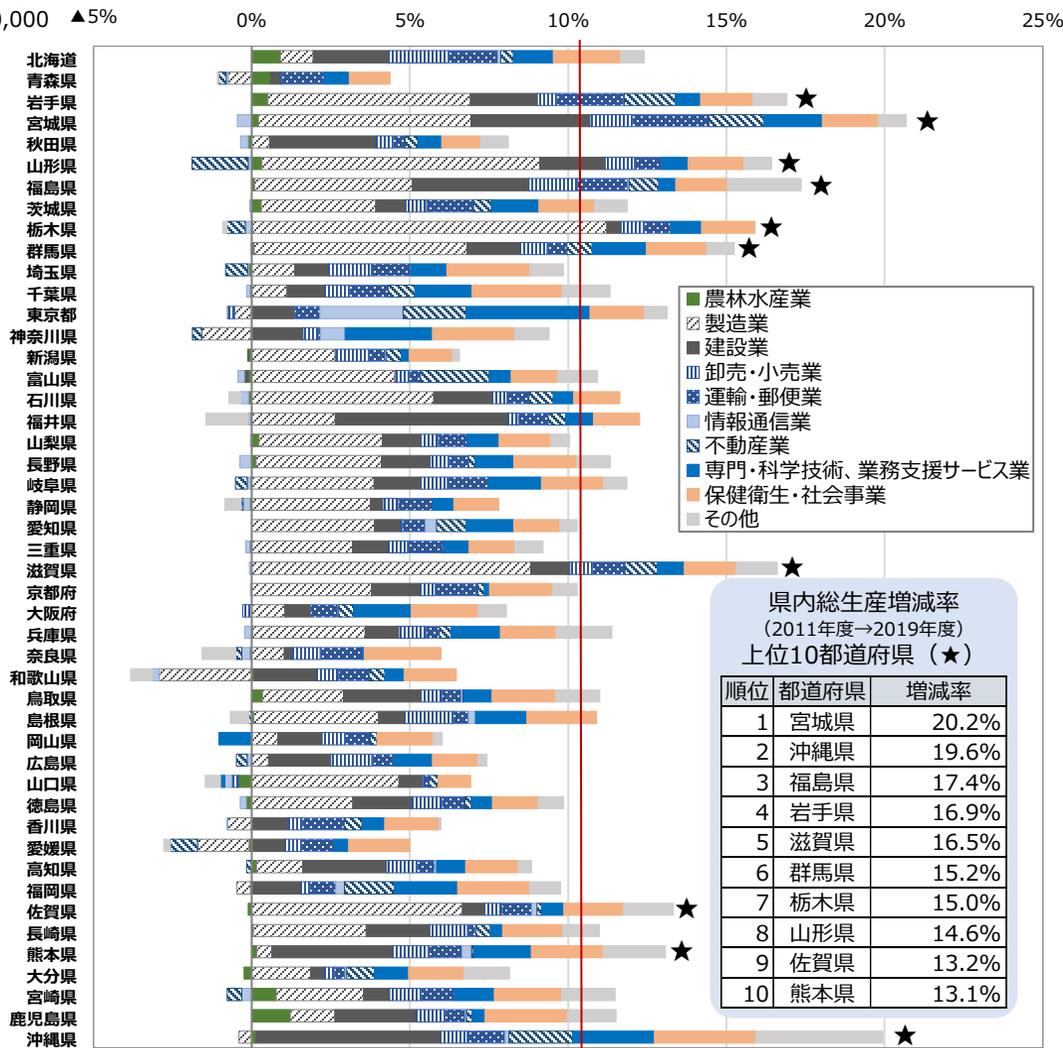
○ 都道府県別の経済活動を見ると、製造業や第3次産業が盛んな三大都市圏（東京圏、名古屋圏、関西圏）の県内総生産が大きい一方、コロナ禍前の10年程度の増減率をみると、三大都市圏よりも増加率の高い県も多く見られ、成長に寄与している業種も様々である。各地域の経済活性化にとって何が鍵となるかを分析し、それぞれの特色を活かす取組が必要。

2019年度の経済活動別県内総生産（名目）

（億円）



2011年度→2019年度の県内総生産増減率（名目）及び経済活動別寄与度

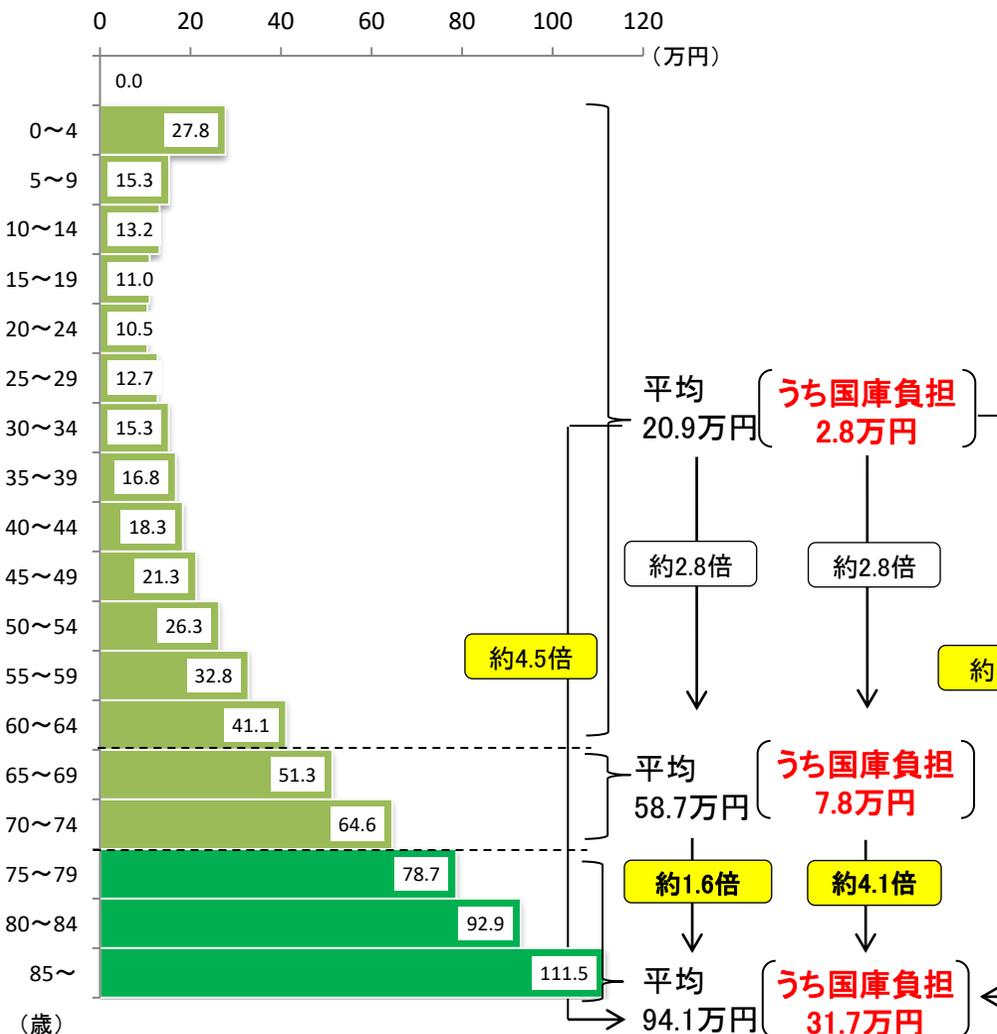


（注）「その他」には、鉱業・電気・ガス・水道・廃棄物、宿泊・飲食サービス業、金融・保険業、公務、教育が含まれる。（出所）内閣府「県民経済計算」

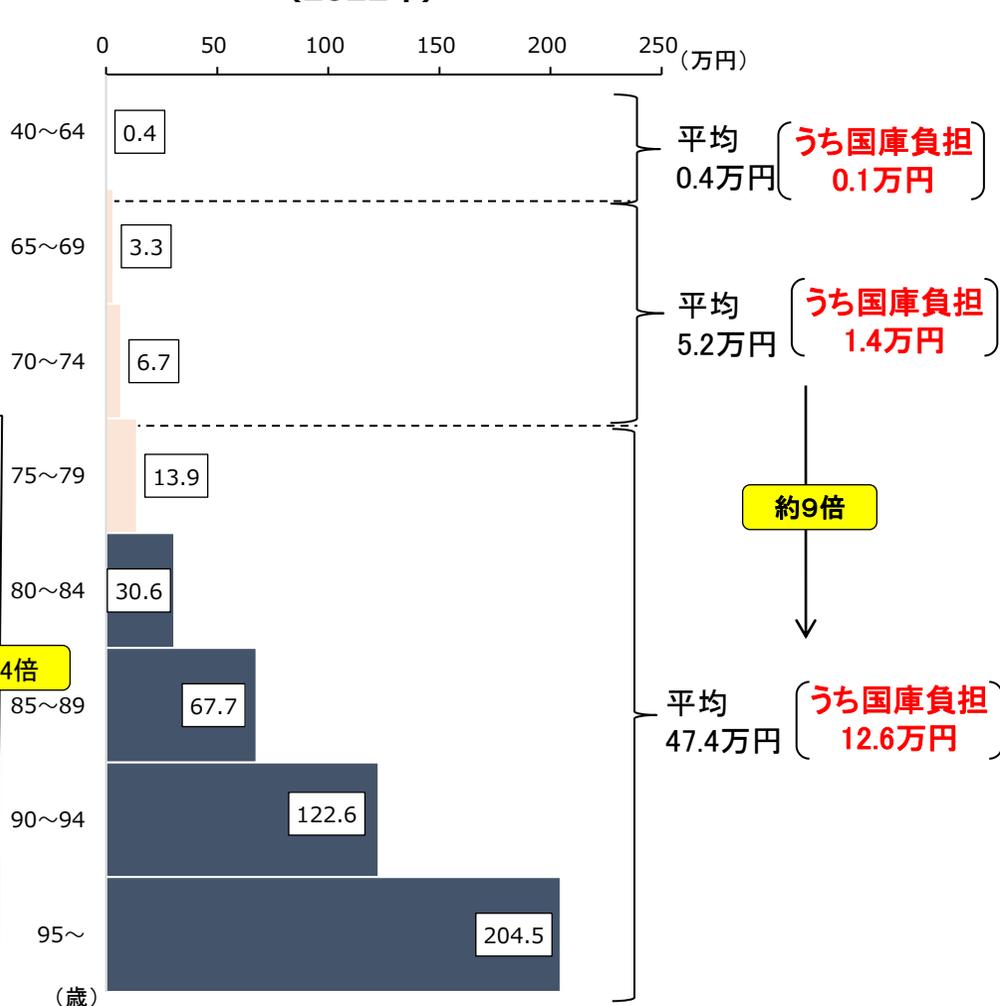
年齢階級別 1人あたり医療・介護費について

○ 2025年に、いわゆる「団塊の世代」の全員が後期高齢者である75歳以上になるが、75歳以上になると、1人当たりの医療・介護の費用が大幅に増加。そのため、医療・介護分野等の給付の効率化・重点化に取り組んでいく必要がある。

年齢階級別 1人あたり国民医療費 (2022年)

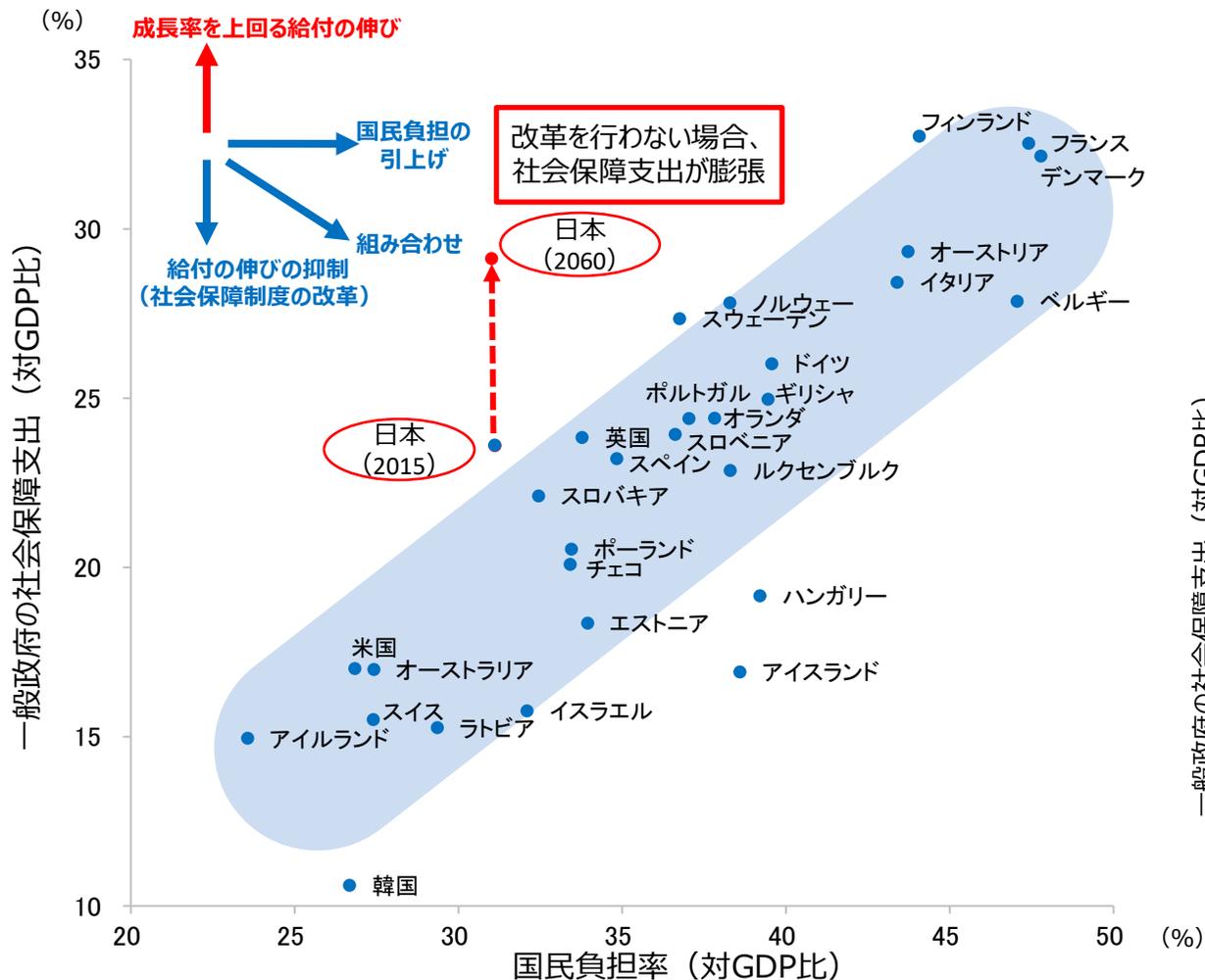


年齢階級別 1人あたり介護費 (2022年)

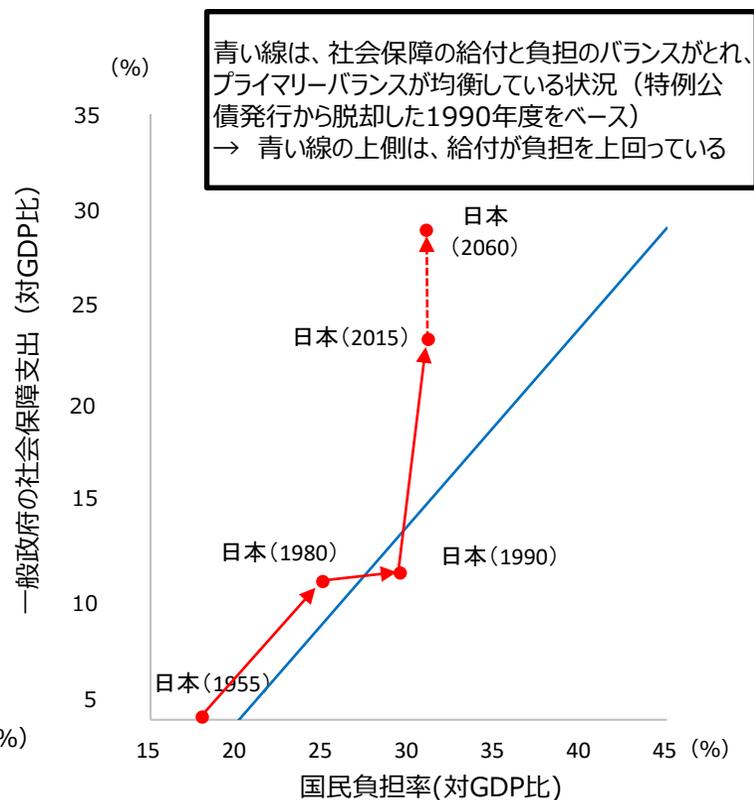


(出所) 厚生労働省「国民医療費の概況」、「介護給付費等実態統計」等

○ 我が国は諸外国と比べ、給付と負担のバランスが不均衡の状態に陥っており、制度の持続可能性を確保するための改革が急務。



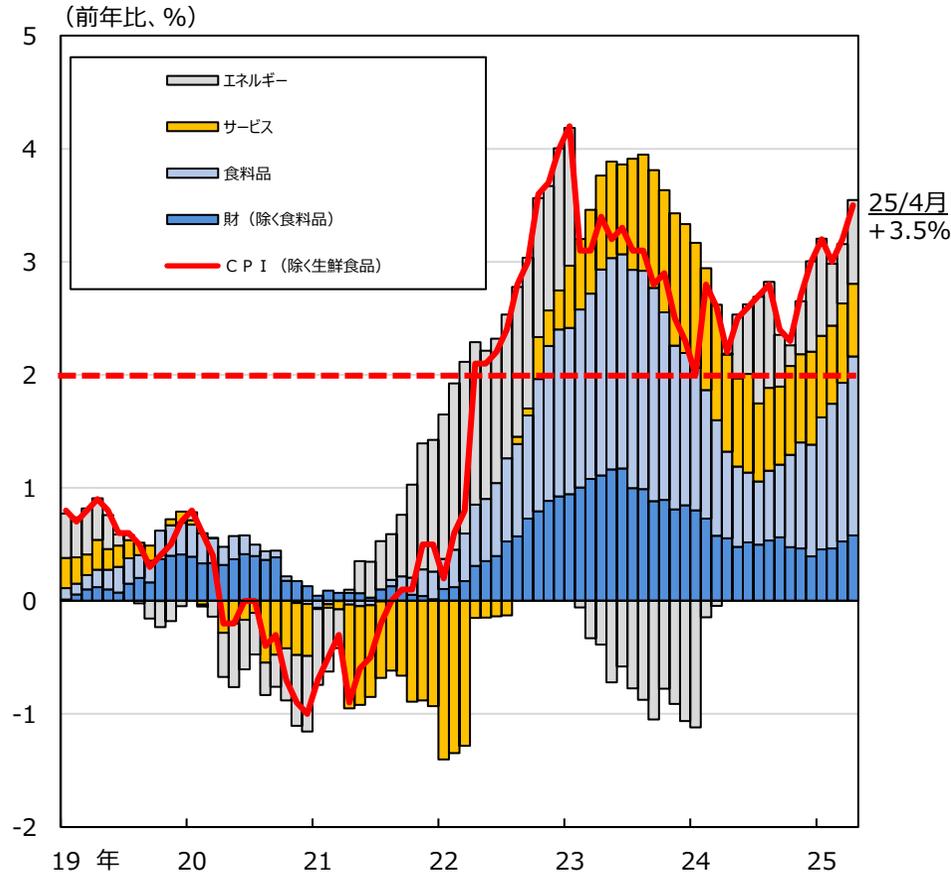
日本の社会保障支出と国民負担率の変遷



(出所) 国民負担率： OECD “National Accounts”、“Revenue Statistics”、内閣府「国民経済計算」等。
 社会保障支出： OECD “National Accounts”、内閣府「国民経済計算」。ただし、1955年の日本の値については、国立社会保障・人口問題研究所「社会保障費用統計」における社会保障給付費。
 (注1) 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。
 (注2) 日本は、2015年度まで実績、諸外国は2015年実績（アイスランド、オーストラリアについては2014年実績）。
 (注3) 日本の2060年度は、財政制度等審議会「我が国の財政に関する長期推計（改訂版）」（2018年4月6日 起草検討委員提出資料）より作成。
 (注4) 網掛け部分は、日本・諸外国の各座標とその帰線からの距離の95%信頼区間を表している。
 (注5) ここでのプライマリーバランスは「国民負担率 - (社会保障支出 + 非社会保障支出(利払費を除く))」（いずれの値も対GDP比）として簡便に捉えたものであり、SNAベースのプライマリーバランスとは異なる。

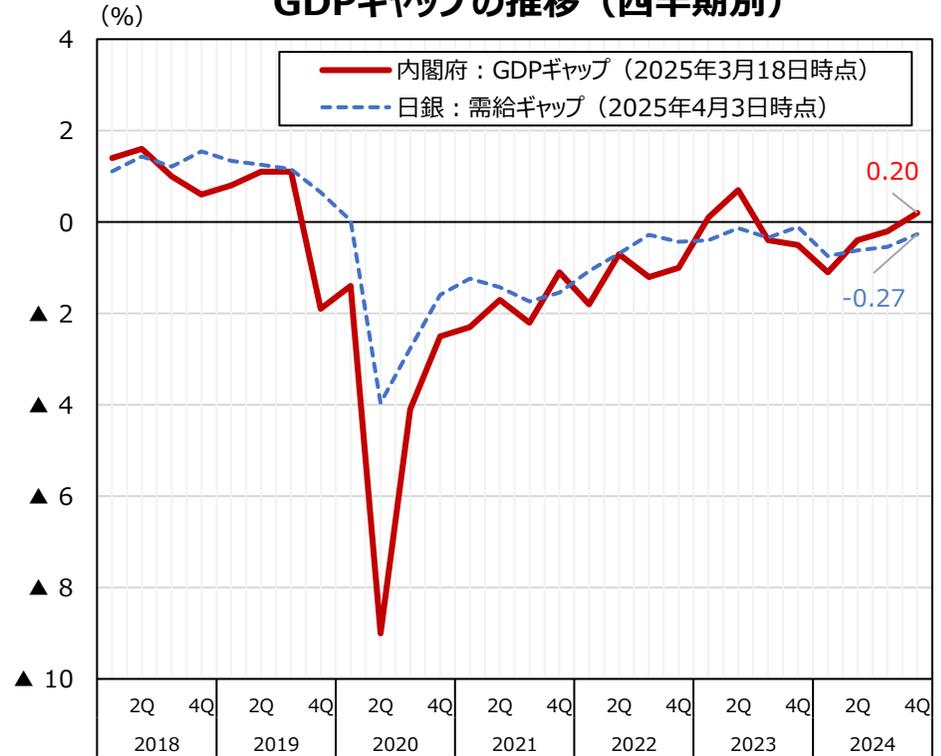
- 食料やエネルギー等の国際的な高騰を契機に、円安の進行も相まって、輸入物価の上昇を起点とする物価上昇が継続。
- GDPギャップは内閣府試算では足もとプラス（需要超過）に転じている。

消費者物価



(出所) 総務省「消費者物価指数」

GDPギャップの推移 (四半期別)



GDPギャップの推移 (年別)

(年)

暦年	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
内閣府	1.2	0.2	-4.2	-1.8	-1.2	-0.0	-0.4
日銀	1.3	1.1	-2.1	-1.5	-0.6	-0.2	-0.5
IMF	1.93	0.68	-2.95	-1.61	-0.88	0.23	0.09

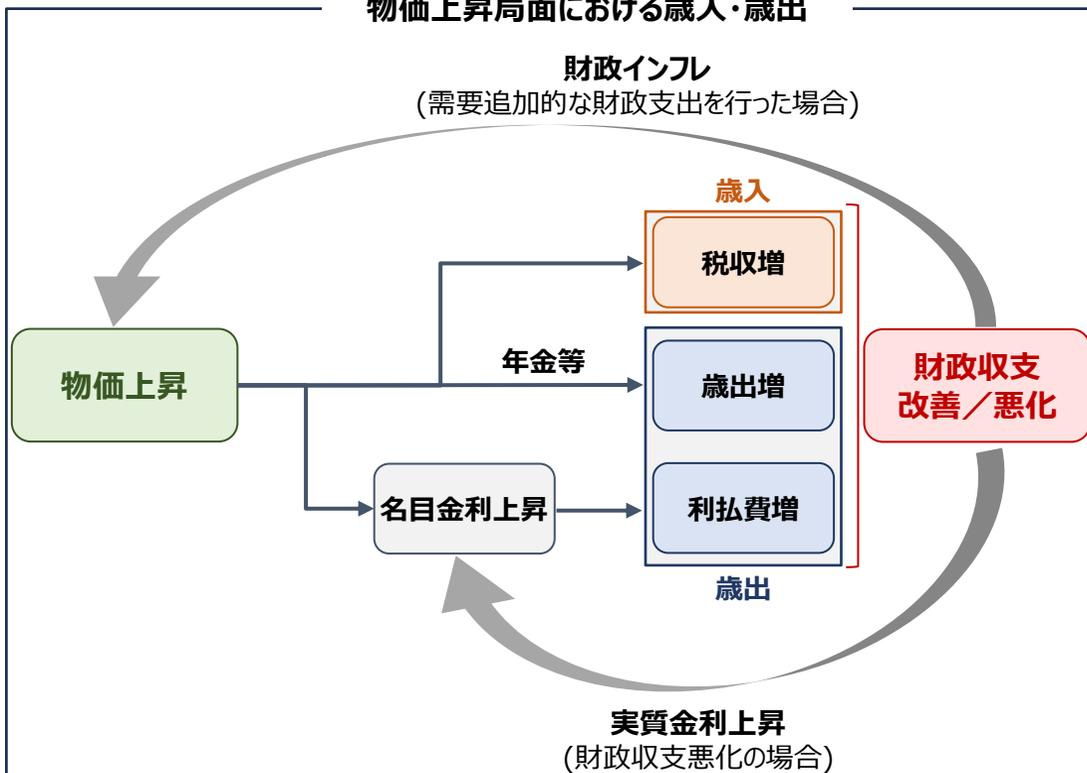
(注) 日銀の年別GDPギャップについては、四半期別GDPギャップの平均を記載。

(出所) 内閣府「GDPギャップ」(2025年3月18日)、日本銀行「需給ギャップ」(2025年4月3日)

IMF “World Economic Outlook” (2025年4月)

- 物価上昇局面では税収の増加が期待される一方、政府支出も年金等による歳出増があり、加えて、名目金利の上昇により、利払費が段階的に増加していくことが想定され、必ずしも財政収支が改善するとは言えない。
- このような環境下、歳出を大幅に増加させ、財政収支を悪化させた場合、①財政インフレが起き、物価上昇がスパイラル的に加速、②財政悪化懸念から実質金利が上昇し、利払費が更に増加、といったリスクがある。
- なお、歳出については、これまでも、「骨太方針」等に基づき、経済・物価動向等に配慮しながら予算編成を行ってきた。

物価上昇局面における歳入・歳出



骨太方針2024 (抄)

予算編成においては、**2025年度から2027年度までの3年間**について、上記の基本的考え方の下、**これまでの歳出改革努力を継続**※する。その具体的な内容については、**日本経済が新たなステージに入りつつある中で、経済・物価動向等に配慮しながら、各年度の予算編成過程において検討**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**。

※ 2013年度以降歳出改革を継続しており、「**経済財政運営と改革の基本方針2021**」（令和3年6月18日閣議決定）に基づく**2022年度から2024年度までの3年間の歳出改革努力を継続**。多年度にわたり計画的に拡充する防衛力強化とこども・子育て政策については、それぞれ2027年度まで又は2028年度まで歳出改革を財源に充てることとされている。

⇒ **これまでも経済・物価動向等を適切に配慮**

令和7年度予算（政府案）

<社会保障関係費> 人口構造の変化に伴う増分に、年金スライド分や保育給付の上振れ相当分（R6人事院勧告の影響）を上乗せ（+2,500億円程度）。

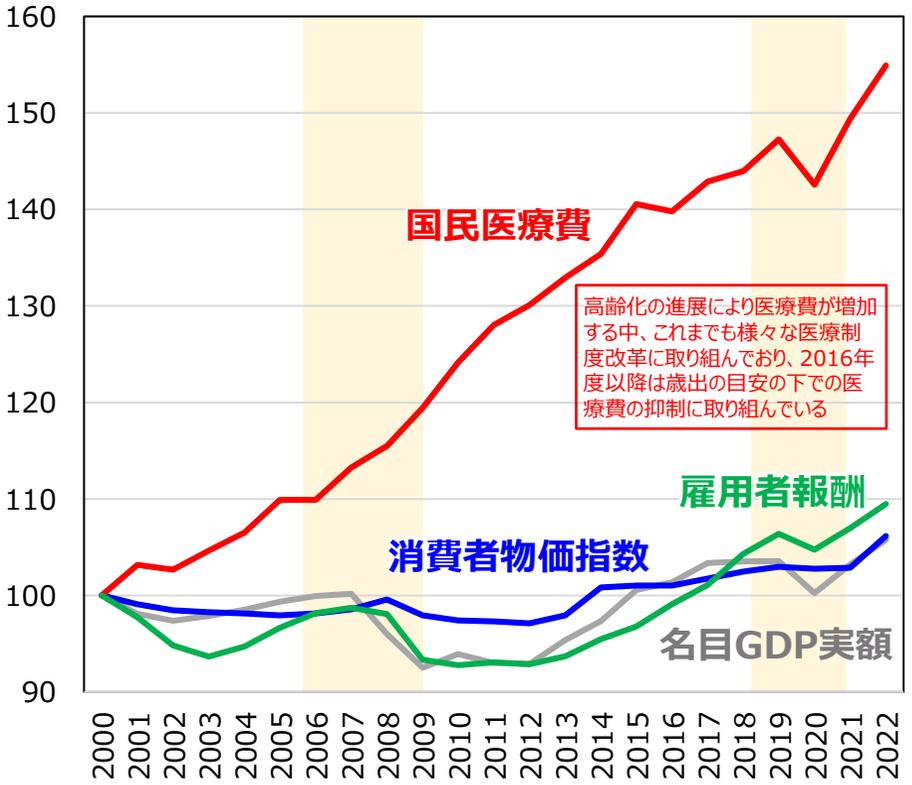
<非社会保障関係費> 近年の物価上昇率の変化を反映したR6当初の「目安」（+1,600億円）と同水準を維持しつつ、公務員人件費の増により実質的に目減りしないよう、相当額を上乗せ（+1,400億円程度）。

物価上昇の社会保障財政への影響

○ 社会保障分野においては、高齢化等により、給付費が雇用者報酬を上回って増加しており、保険料率が上昇している。これに加えて、物価・賃金の伸びを給付に反映した場合、保険料率の更なる上昇につながり、現役世代の負担が更に増加（可処分所得が減少）することにも留意が必要。

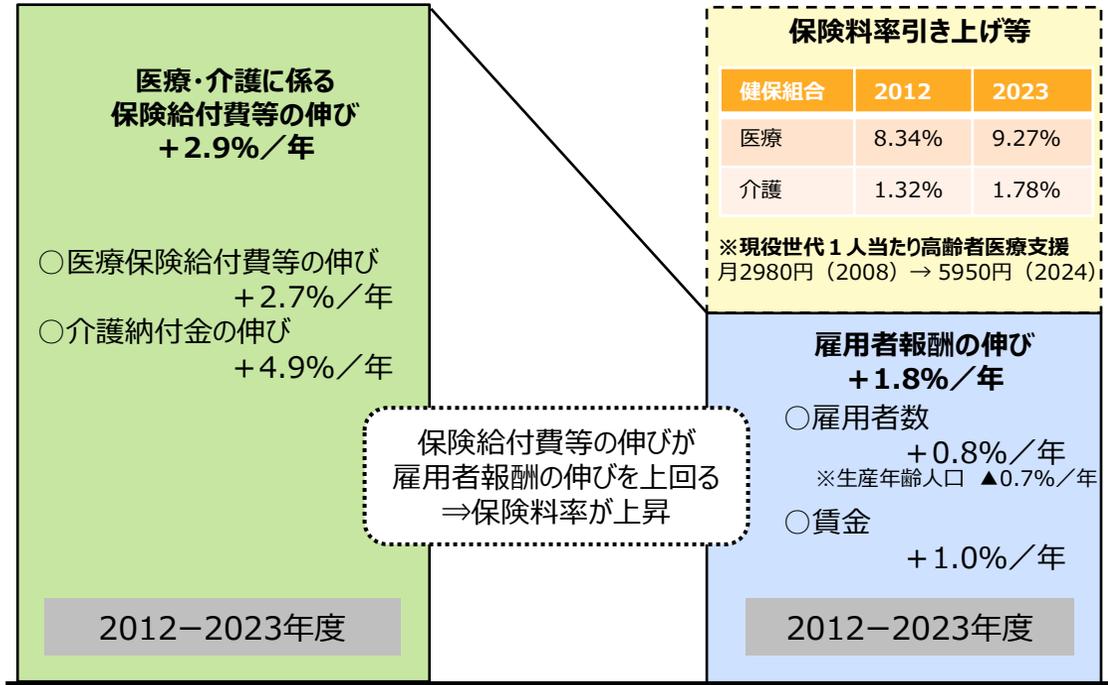
医療費の伸びと経済成長率

(2000年度 = 100)



高齢化の進展により医療費が増加する中、これまでも様々な医療制度改革に取り組んでおり、2016年度以降は歳出の目安の下での医療費の抑制に取り組んでいる

医療・介護に係る保険給付費等の伸びと現役世代の保険料負担



(出所) 内閣府「国民経済計算」(2023年度年次推計)、総務省「人口推計」、全国健康保険協会及び健康保険組合決算関係資料
 (注1) 年平均は始点から終点までの伸び率を年数で単純に除して算出
 (注2) 医療保険給付費等は、2012年度から2023年度にかけての全国健康保険協会及び健康保険組合における保険給付費及び拠出金等の総額(健康保険組合の2023年度実績については決算見込額)
 (注3) 介護納付金は、2012年度から2023年度にかけての全国健康保険協会及び健康保険組合における介護納付金の総額(健康保険組合の2023年度実績については決算見込額)
 (注4) 健康保険組合に係る保険料率は、平均設定保険料率であって、各組合の単純平均(加入する被保険者数でウェイトがけていない)
 (注5) 全国健康保険協会に係る保険料率は、全都道府県の平均値

(出所) 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、厚生労働省「国民医療費」。
 医療給付費は国立社会保障・人口問題研究所「社会保障費用統計」による。
 (注) 国民医療費及び医療給付費の伸び率は、対前年度比。
 年平均増加率は、始点から終点までの増加率を年数のべき乗根で算出。

- 近年、大規模な財政支出がインフレ率の上昇を招く、いわゆる“財政インフレ”の可能性が指摘されている。
 - ・ コロナ禍以降の各国のインフレ率上昇の要因に関する近年の研究では、**財政支出の増加がインフレ率の上昇を招いたとする実証分析が多くみられている。**
 - ・ 最近の理論研究では、特に**供給制約下では財政支出のインフレ率への影響が増幅されることが示唆されている。**

実証分析（主にコロナ禍での財政支出の影響）

	対象	主な分析結果
Soyresほか (2023)	52か国	政府支出の増加（2020-2021年）は、各国のインフレ率の上昇分（2022年）※ に対して有意に影響 <small>（※2022年2月のインフレ率と2015-2019年平均との差）</small>
	米国	政府支出の増加がインフレ率（2022年）を2.6%pt押し上げ
Giovanniほか (2023)	米国	インフレ率の上昇分（2019-2022年）※ 8%程度のうち、5-6%程度は総需要増加により、そのうち半分以上は財政刺激策によるもの。 <small>（※モデル上のインフレ率のトレンドからの乖離）</small>
Barro・Bianchi (2023)	37か国 (OECD加盟国)	政府支出の増加（2020-2021年）は、各国のインフレ率（2020-2023年） に対して有意に影響

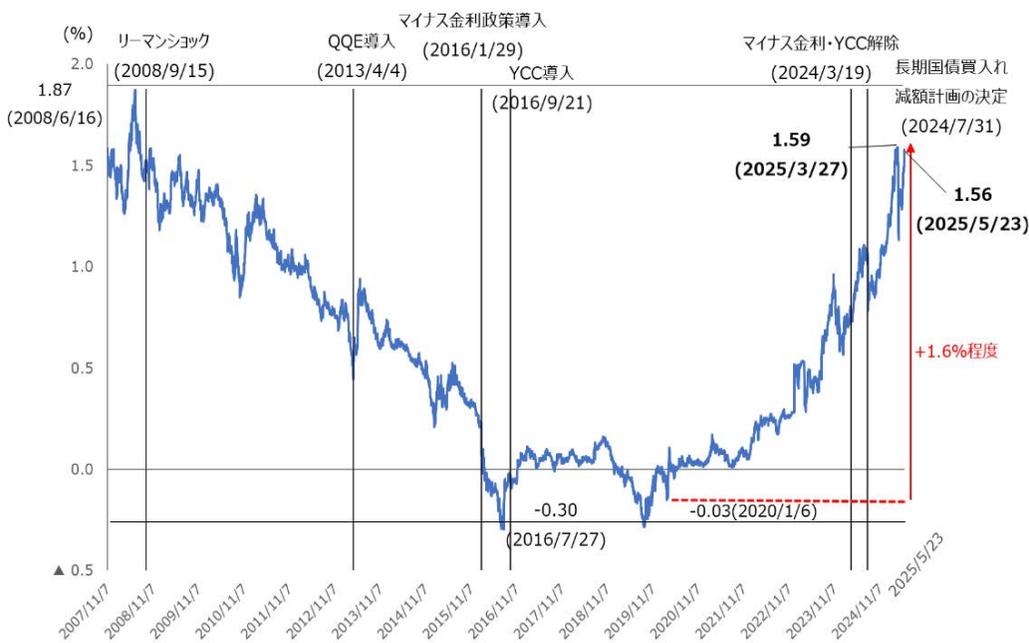
理論研究

Fornaro (2024)	供給制約は、財政刺激策によるインフレ率の上昇を増幅させる <small>（特に、財政刺激策が大規模かつ一時的なものである場合、供給の混乱によって中間投入財の不足が生じる場合、公的支出が経済の一部のセクターに集中している場合など）</small>
-------------------	--

(出所) de Soyres, François, Ana Maria Santacreu, and Henry L. Young. 2023. "Demand-Supply imbalance during the Covid-19 pandemic: The role of fiscal policy." *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, First Quarter 2023, pp. 21-50.
 di Giovanni, Julian, Şebnem Kalemli-Özcan, Alvaro Silva, and Muhammed A. Yıldırım. 2023. "Quantifying the inflationary impact of fiscal stimulus under supply constraints." *AEA Papers and Proceedings*, vol. 113, pp. 76-80.
 Barro, Robert J., and Francesco Bianchi. 2023. "Fiscal Influences on Inflation in OECD Countries, 2020-2023." NBER Working Paper Series 31838.
 Fornaro, Luca. 2024. "Fiscal Stimulus with Supply Constraints." Paper presented at Joint ECB-IMF-IMFER Conference.

- 国内の堅調な物価・経済動向を背景に、日銀による利上げや国債買入れ縮小が進められる中、国債金利は上昇傾向で推移。
- 日銀の国債買入れ縮小を背景に、国債の需給の緩みが警戒される中、足もとでは、国債増発等の財政要因が金利上昇要因として意識される場面も増えつつある。

10年債の推移



40年債の推移



(出所) 財務省「国債金利情報」。(注)利回りは、流通市場における固定利付国債の実勢価格に基づいて算出した半年複利金利。

長期金利1.5%台・緊急アンケート 国債増発懸念後押し (日本経済新聞 2025年3月6日(木))

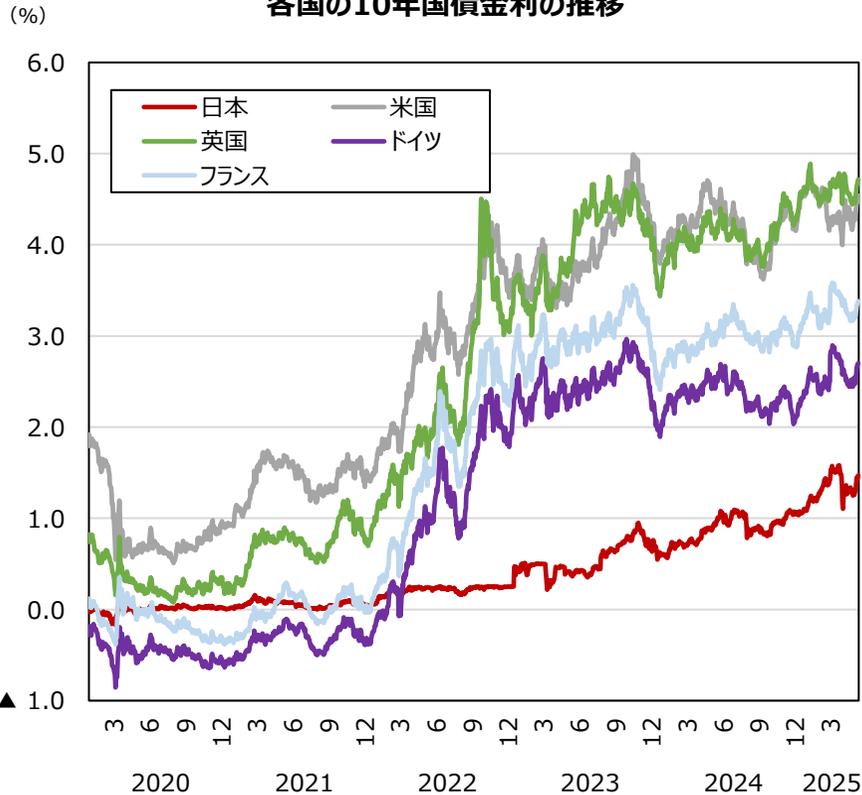
国内債券市場で長期金利が大きく上昇している。(中略) 1.5%台に乗せるのは2009年6月以来15年9か月ぶりだ。日銀の追加利上げ観測が高まるなか、財政拡張に伴う国債増発への懸念から5日にドイツなど欧州主要国の国債利回りが上昇し国内債にも売りが膨らんでいる。(中略) 市場参加者の間ではトランプ米政権の要望に沿って日本も防衛費の増強が迫られ、国債増発につながるとの警戒感が広がり始めている。

30、40年債利回り史上最高 超長期国債、売り加速 (時事通信 2025年5月20日(火))

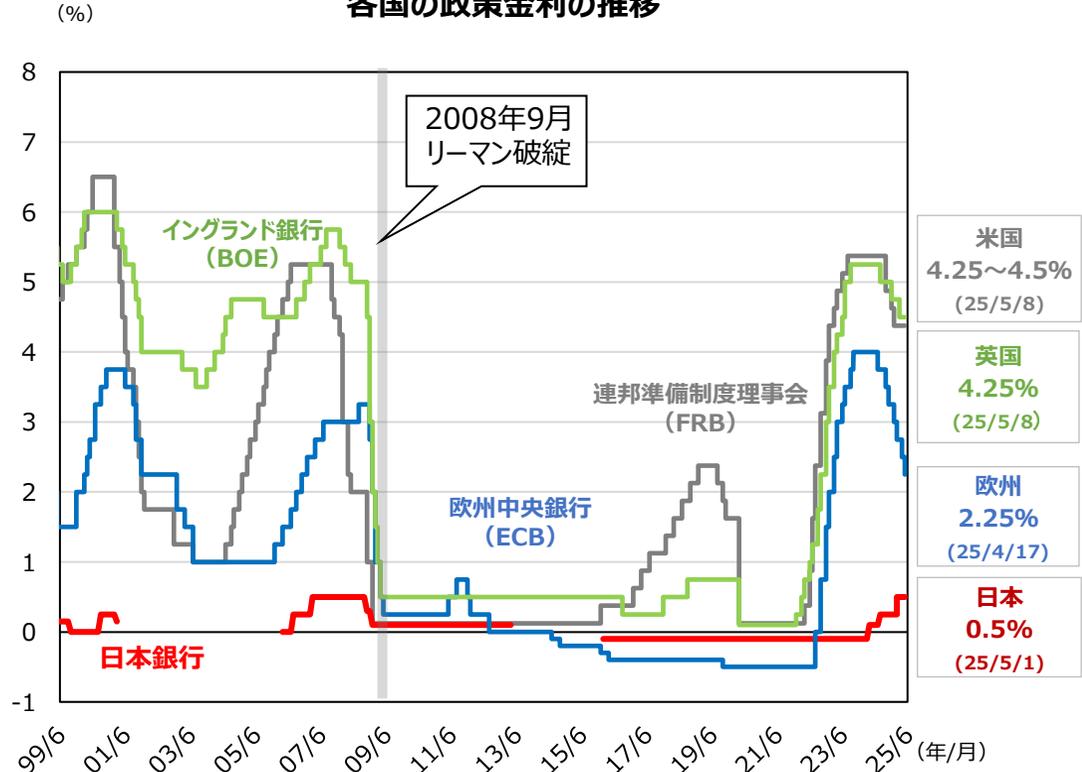
償還までの期間が10年を超える超長期国債の金利が急騰している。20日の東京債券市場で、30年物国債の流通利回りが一時3.140%、40年物国債が3.600%に上昇(債券価格は下落)し、いずれも史上最高を記録した。参院選を控えて消費税の減税論が広がり、財政悪化が意識される中、20日に実施された20年物国債入札が不調だったことから売りが加速した。

- 中長期的には、日本のみならず、欧米の長期金利も上昇傾向で推移している。
- 各国の中央銀行は物価が上昇する中で、政策金利の累次の引上げ等の対応を講じてきた。日本においては、2022年以降、物価上昇率が2%を超える中、2024年3月に17年ぶりの利上げを実施し、その後7月、翌年1月には追加利上げを実施。

各国の10年国債金利の推移



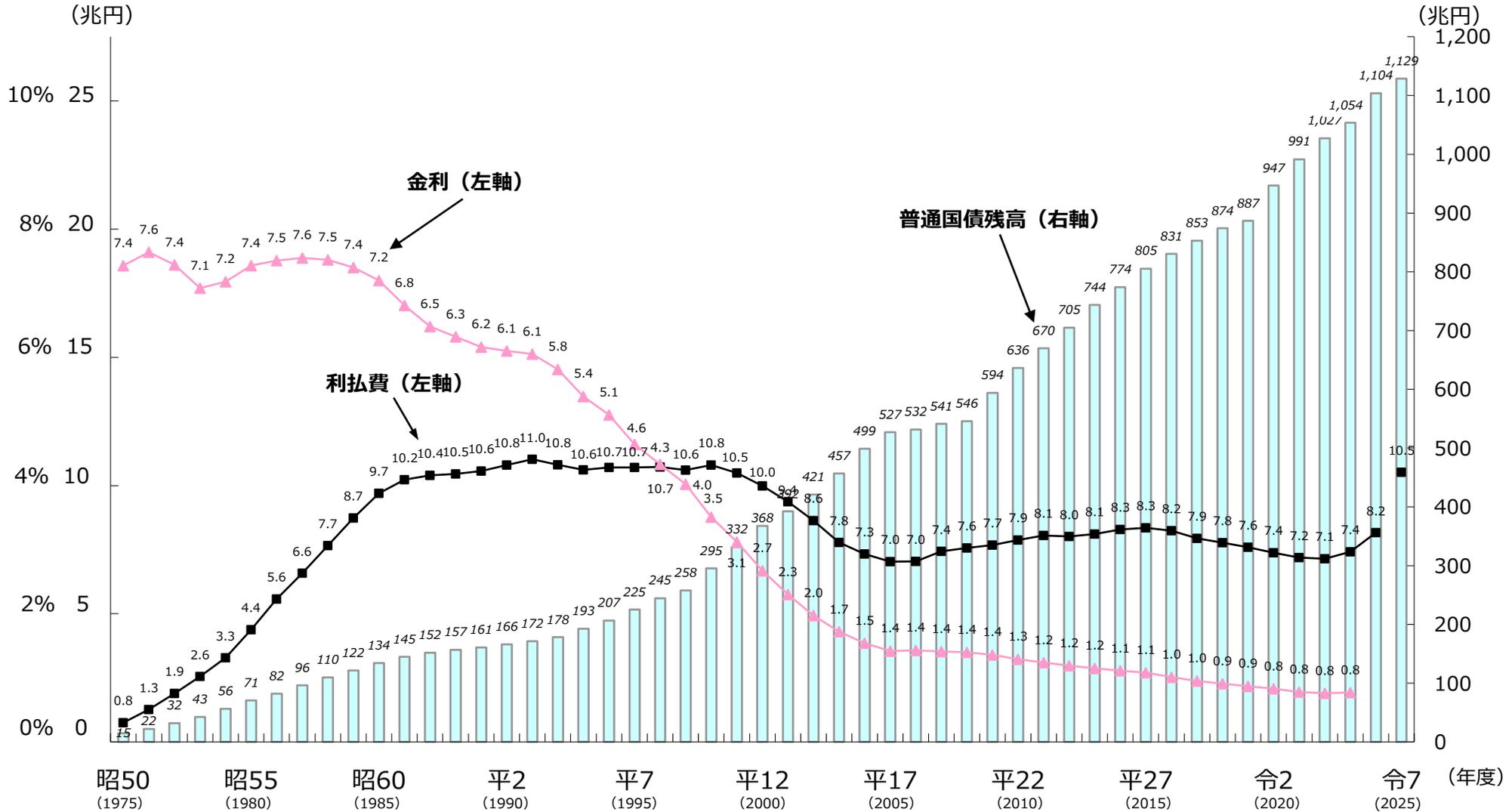
各国の政策金利の推移



(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)は預金ファンリティ金利。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~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)としている。
 (出所) 左図、右図いずれもBloomberg。

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、金利が上昇すれば利払費が大幅に増えることになる。



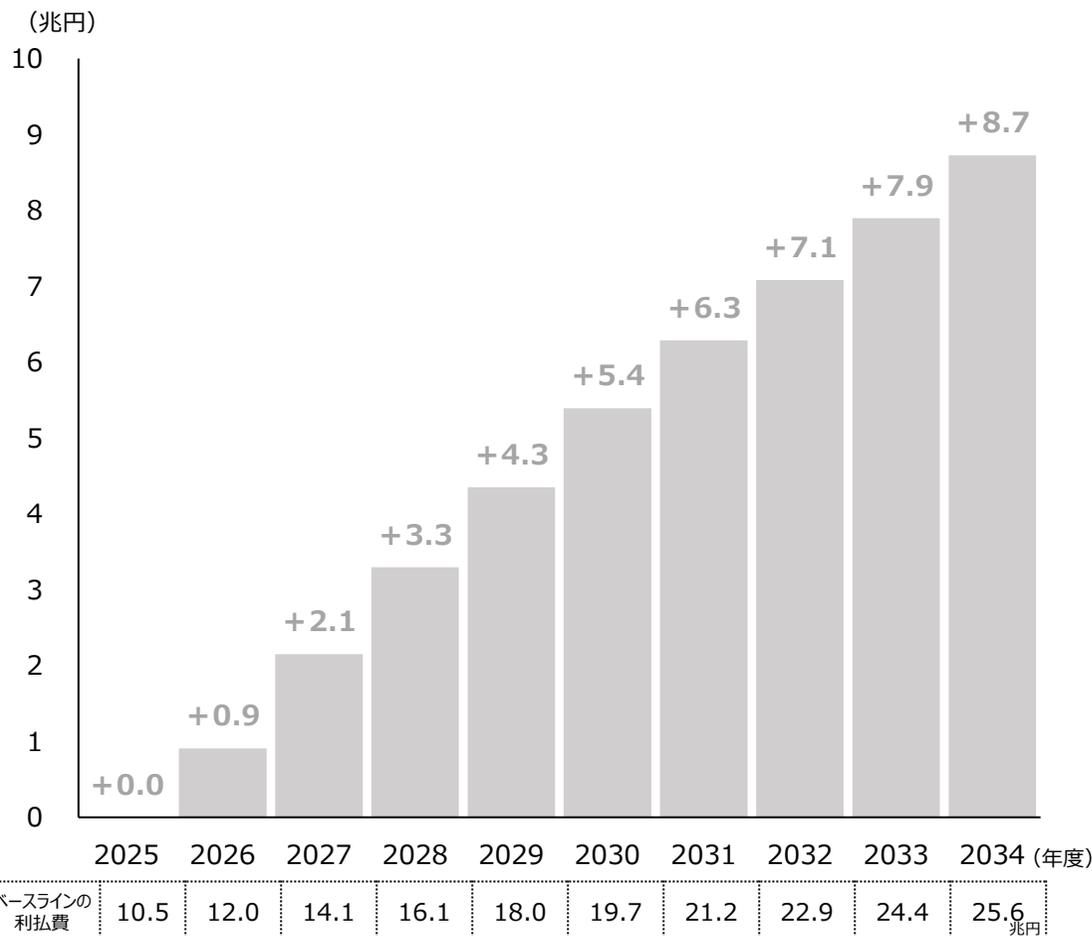
(注1) 利払費は、令和5年度までは決算、令和6年度は補正後予算、令和7年度は予算による。

(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6年度は補正後予算、令和7年度は予算に基づく見込み。

- 2026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試算すると、2034年度の利払費の増額は+8.7兆円。
 - 新規の国債発行が高い金利で行われるほか、過去に発行した国債についても、償還期限^(注)の到来に伴い高い金利の国債に順次置き換わっていくため、利払費は段階的に増加する。
- (注) 現在の平均償還年限は9~10年程度。

2026年度以降金利が前提より1%上昇した場合の利払費の増加幅



試算の考え方

令和7(2025)年度後年度影響試算[試算-1]を機械的に延伸

【歳入・歳出・国債発行の想定】

- 2028年度まで：一定の経済前提を仮置き（名目経済成長率3%、消費者物価上昇率2%）した上で歳出と税収等を試算し、その差額は新規国債発行で賄われると仮定。
- 2029年度以降：新規国債発行額は、2028年度と同額と仮定。
- 年限ごとの国債発行額：令和7(2025)年度国債発行計画に基づき按分。

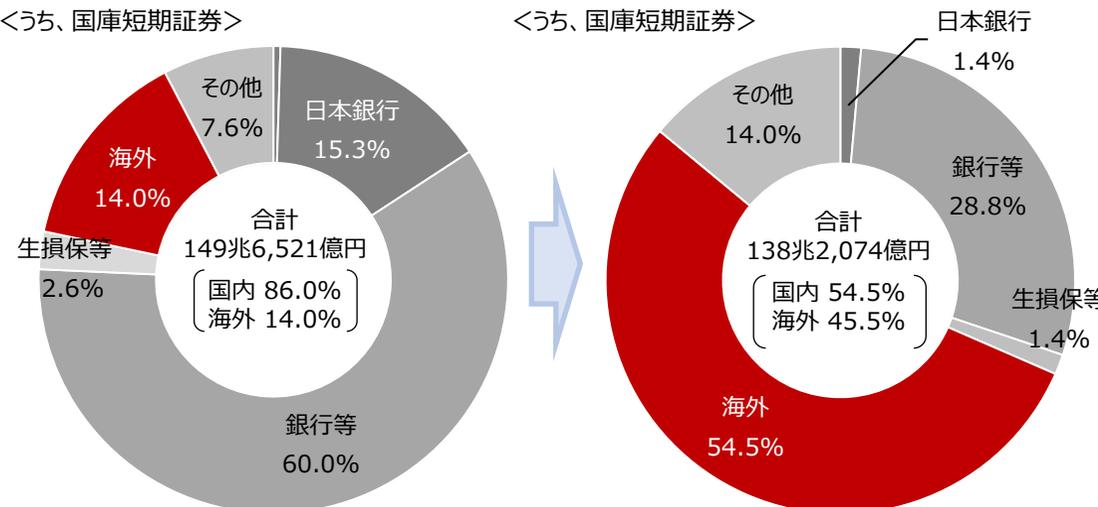
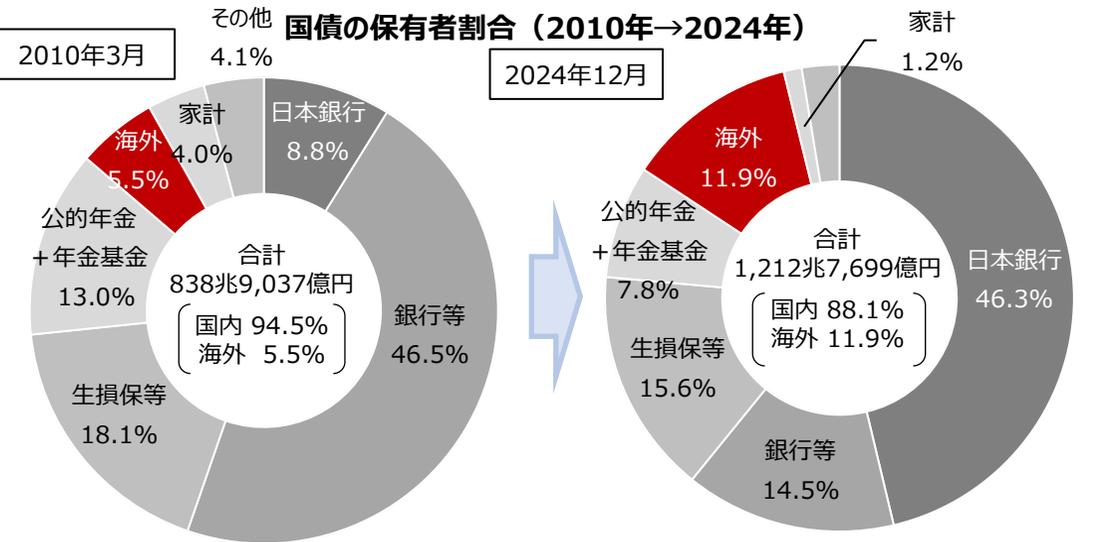
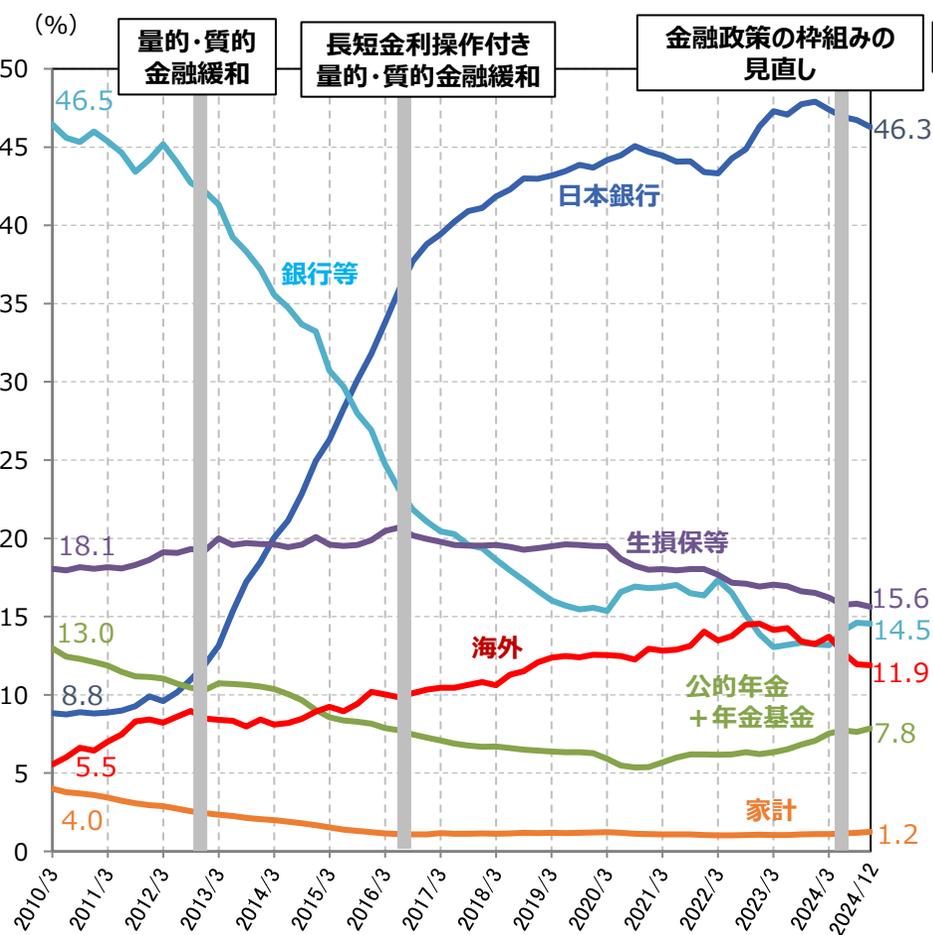
【金利の想定】

- 2026年度以降、金利がベースライン*対比で+1%上昇したと仮定。
- ※ベースライン
- 2025~28年度：2.0% → 2.2% → 2.4% → 2.5%
(予算積算金利に市場における金利上昇の織り込みを加味した金利)
 - 2029年度以降：2.5%
(2028年度と同水準と仮定)

(注) 令和7(2025)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。

国債の保有者別割合の推移

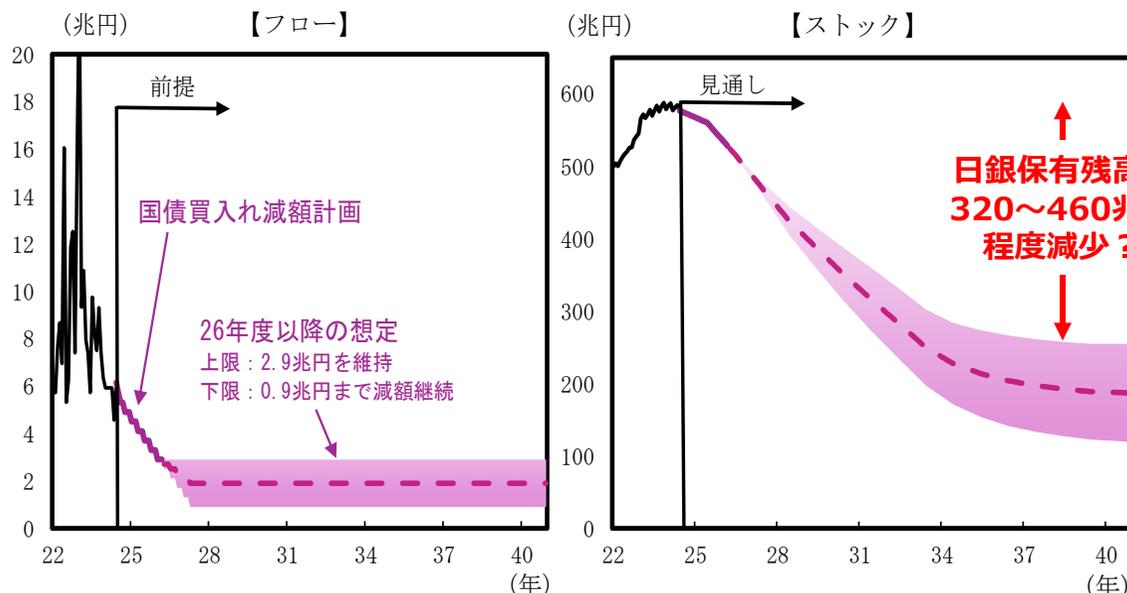
- 量的・質的金融緩和の導入以降、日本銀行の保有割合が高まる一方、銀行等の割合は減少。また、海外の保有割合も緩やかに増加しており、特に国庫短期証券では全体の5割強を占めている。
- 令和6年3月には金融政策の見直しが行われた中で、今後とも国債の安定的な発行を図っていくため、財政に対する市場の信認を引き続き維持していく必要。



出所：日本銀行「資金循環統計」(2025年3月公表)
 (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。

- 日本銀行は、2024年7月、「長期国債買入れの減額計画」を決定し、保有国債残高が2026年3月までにおおよそ7～8%減少するとの見通しを示している。
 (注) 2025年6月の金融政策決定会合で、2026年4月以降の買入れ方針について検討し、その結果を示すほか、必要な場合には金融政策決定会合において計画を見直すこともあり得るとしている。
- これを受け、民間シンクタンクは、一定の仮定を置いて試算すると、2040年末時点の**日銀の保有国債残高は120～250兆円程度**になる（**2024年6月対比で320～460兆円程度減少**する）との見通しを示している。
- 一方、別の民間試算は、金融規制等によって、**銀行等の追加的な国債消化余力は150～200兆円弱程度**にとどまり、**日銀保有国債の減少分の一部に留まる可能性**を示唆している。

日銀による国債購入ペース（左）と保有国債残高（右）



(注) 2026年3月までは2024年7月の金融政策決定会合で示された国債買入れ減額計画を反映。2026年4月以降は、毎月の買入れ額を2.9兆円に維持した場合（バンドの上限）と0.9兆円まで減らした場合（バンドの下限）の見通しを掲載。点線は両シナリオの平均値。

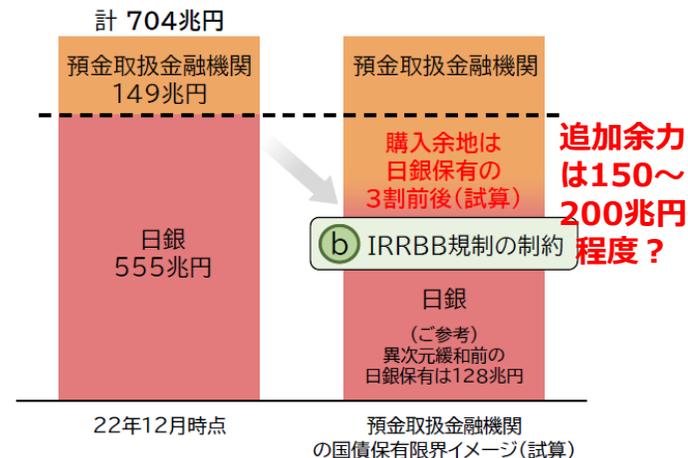
(出所) 日本銀行より大和総研作成

(出所) 大和総研
 久後翔太郎・吉田亮平・山口茜・中村華奈子・石川清香「国債需給に見る2040年までの金利上昇リスクと経済への影響」
 (2024年8月28日)

預金取扱金融機関の国債保有の限界

購入余力は、現在日銀が保有する量の一部に留まる可能性

➤ 保有国債残高(イメージ図・IRRBB規制に基づく試算)



(前提)IRRBB規制の一旦の運用用途となる自己資本に対する15%(国際統一基準行)、20%(国内基準行)を金利リスク量(ΔEVE)の保有上限と仮定し試算。大手行・地銀Ⅰ・Ⅱ、ゆうちょ、農中等を対象とする一方、各信用金庫等は含まず、IRRBBのシナリオのうちパラレルアップシナリオだけを用いた銀行単体ベースの簡易試算、試算値と一定のパッファを考慮し、上記のイメージ図を作成
 (資料)日本銀行、各種開示資料より作成

(出所)「国の債務管理に関する研究会(第3回)」三菱UFJ銀行 提出資料(2023年6月2日)

(注) この他、例えば、みずほ証券によると、「民間部門全体で見ても、国債消化余力は(やや多めに見積もったとして)100兆円～200兆円といった規模感になると考えられる」とされている。「国債消化余力の観点から見た日銀QTの実施余地」(2024年4月23日)



- 2022年秋、トラス内閣は財源の裏付けがない財政拡張的な政策を打ち出し、金利上昇・通貨安など市場の混乱を招いた。
- 2024年秋、スターマー内閣は国債発行に頼る経済政策を打ち出し、金利がトラスショック時を超える水準まで上昇した。市場の反応等を受け、2025年3月「春季財政計画」では歳出削減・徴税強化が発表されている。

トラスショック（2022年）

2022年9月6日に誕生した英国トラス内閣は、財源の裏付けがなく見通しも示さないままに「成長戦略」を公表し拡張的な財政政策を掲げたこと等が問題視され、「成長戦略」公表直後から、金利急騰・ポンド急落など市場が混乱し、最終的には同年10月25日に辞任（実質的な在任期間は史上最短）。

2022年9月23日「成長戦略」の公表

- エネルギー価格高騰対策
 - ・10月からの半年間だけで約600億ポンド追加
- 所得税減税
 - ・基本税率1%引下げ
 - ・最高税率引下げ（45→40%）（'23年4月～）
- 法人税率引上げ（19→25%）（'23年4月～）の撤回
 - ⇒ 一方で、2023年度以降の財政見直しは公表せず

市場混乱

10月に市場の混乱を受けた見直し策の公表

- エネルギー価格高騰対策の見直し
- 2023年度以降の支援内容の見直し【10/17】
- 所得税減税の取止め
- 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年度以降の見直しの早期公表【10/10】

それ以降も批判は収まらず、トラス首相は10月20日に辞任表明、同月25日辞任

英国債利回り（30年国債・10年国債）の推移



足もとも国債金利が「トラスショック」時を超える水準まで上昇

- ・ピーク時点
 - ：30年国債：5.52%（2025年4月11日）、10年国債：4.89%（2025年1月14日）
 - ※ 30年国債利回りは1998年8月以来約27年ぶり、10年国債利回りは2008年8月以来約17年ぶりの高水準。
- ・2025年5月9日現在
 - ：30年国債：5.35%、10年国債：4.57%

「秋季予算」公表（2024年10月30日）

- ・ 2024年7月、14年ぶりに政権交代した労働党スターマー内閣が発表。
- ・ 歳入面では、国民保険料の雇用主負担率の引上げ等により、年間約400億ポンドの増税を実施。
- ・ 一方、歳出面では、NHS（国民健康サービス）の充実・インフラ投資（2年間で226億ポンド）や、学校・病院・道路の補修等のための大規模なインフラ投資（5年間で総額1,000億ポンド以上）等に予算を措置。
- ・ 予算責任局（OBR）は、今後5年間の歳出増の約半分は歳入増によって賄われるが、残りは借入によって賄われるとの見通しを示している。

（注）英国の会計年度は、4月から翌年3月まで（2024会計年度は、2024年4月から2025年3月まで）。

主要国の国債格付の比較

○ 海外格付会社が付与した現在の日本の国債格付は、G7の中ではイタリアに次いで低く、過去に通貨危機を経験した韓国よりも低い状況。

自国通貨建長期債務 2025/5/16現在

枠あり（日本含む）：G7

青字：EU加盟国

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

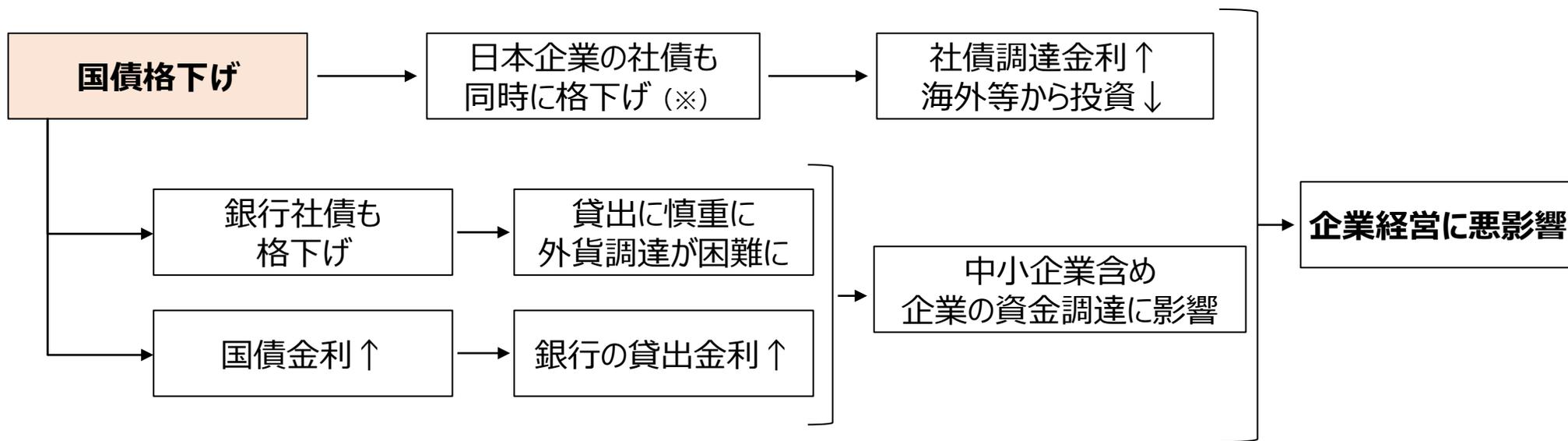
- 主要格付会社によれば、更なる財政悪化（財政赤字の拡大や債務残高対GDP比の上昇）や経済成長の低迷などが見込まれる場合等に格下げになる可能性があると考えられている。

格付会社	今後、格上げする可能性	今後、格下げする可能性
Fitch (2025年1月23日) 日本国債の格付を「A」、 格付見通しを「stable」に維持	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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。 ・ 生産性を向上させ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。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 大規模かつ継続的な財政政策の緩和や、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。
Moody's (2024年11月1日) 日本国債の格付を「A1」、 格付見通しを「stable」に維持	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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、財政再建及び債務削減が持続的に進展した場合。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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。 ・ 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。 ・ 更なる改革が潜在成長を支えとなる生産性向上につながらなかった場合。
S&P (2025年3月27日) 日本国債の格付を「A+」、 格付見通しを「stable」に維持	<ul style="list-style-type: none"> ・ 一段と強固な政策余地と柔軟性を持ちつつ、金融政策の信頼性が大幅に改善した場合、かつ堅調な経済成長と安定した円相場が、経済がより格付に対する下支えとして定着することに寄与する場合。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 日本の経済成長が継続的かつ大幅に他の高所得経済の国々の水準を下回る場合、または、日本経済の競争力の継続的な悪化を反映して円安が大幅に進む場合。

国債格下げの民間企業への影響

- **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、過去、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割が同時期に格下げ**されている。
- これは、いわゆる**ソブリン・シーリング**という考え方とも整合的な動きとみられるが、民間企業の信用格付は、当該企業が発行する社債の金利に影響を与えること等を通じ、**企業の資金調達コストに影響**（注）を与える。
- そうした影響や国際的なプレゼンスを高める観点も踏まえれば、本来は、国債格付を他のG7諸国並みに向上させることを目指し、健全な経済・財政運営に取り組むべき。

（注）多くの海外金融機関は取引時の適格担保として認める債券に制限をかけており、例えばシングルAレンジ以上の債券しか、原則、適格担保として受け入れない海外金融機関もあるとされている。そのため、国債の格付が例えばトリプルBレンジになると、金融機関が海外金融機関との取引において日本国債を担保としている場合、追加担保を請求されたり、担保としての受入れを拒否されたりする事態が起き、海外からの資金調達が困難になる可能性がある。その結果として、企業の資金調達コストが上昇する可能性がある。



（※）過去の日本国債格下げ時には民間企業の社債格付も同様に格下げ

・ AA → AA-（2011年1月27日、S&P社による格下げ）
AA社数：22社（1/1時点）→11社（2/1時点）

・ AA- → A+（2015年9月16日、S&P社による格下げ）
AA-社数：30社（9/1時点）→18社（10/1時点）



- 2024年6月・7月の国民議会（下院）選挙の結果、**与党連合が議席を大幅に減らし、過半数割れが継続**（245議席→166議席）一方、左派連合が第一勢力になり（133議席→193議席）、右派の国民連合も伸長（89議席→126議席）。
- 高い財政赤字によってEUの過剰財政赤字手続の下にあるため、9月に発足したバルニエ政権は、財政赤字を2025年に5%へ縮減するために増税などを盛り込んだ**予算案・社会保障財政法案を国会に提出したが、野党から反対され不信任案も可決**。12月5日、バルニエ内閣は総辞職し、**12月13日、新たにバイル氏が首相に任命された**。

➡ 翌14日、格付会社Moody'sは、**政治混乱により、次期内閣が来年以降、財政赤字の規模を継続的に縮小できる可能性は、非常に低い**として格付をAa2からAa3へ引き下げた。
※ S&P及びFitchはすでにAa3/AA-としていた。

Moody's プレス（抄） 2024年12月14日

- ・ フランスの格付をAa3に引き下げるという決定は、当面の間、大きな財政赤字を縮小できるような措置の範囲と規模を制限することになる同国の政治的な分裂により、**フランスの財政が大幅に弱体化する**という弊社の見解を反映したものである。これは、**政治的な分裂により、2024年10月の格付アクションの根拠となった基本シナリオから逸脱し、有意義な財政再建が妨げられる可能性が高まったため**である。
- ・ 今後を見据えると、**来年以降、次期政府が財政赤字の規模を継続的に縮小できる可能性は非常に低い**。その結果、フランスの財政は今後3年間、2024年10月のベースラインシナリオと比較して大幅に悪化すると予想される。

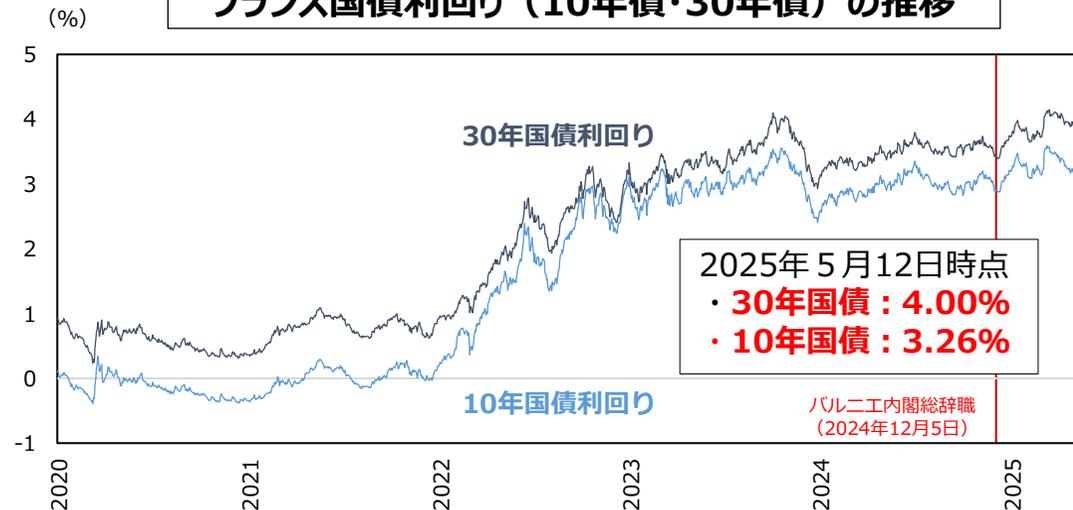
➡ 17日、**国債格下げを受け、国内銀行7行も格下げ**

（注）BNPパリバ、クレディ・アグリコルS.A.、クレディ・アグリコル・コーポレート・アンド・インベストメント・バンク、クレディ・アグリコル・グループの全てのフランス地方銀行、フランス相互信用連合銀行、商工信用銀行、クレディ・ミュチュエル・アルケアの長期預金、無担保シニア債、発行体格付を、Aa3からA1に格下げ。

Moody's プレス（抄） 2024年12月17日
・ **格付アクションは、フランス政府の格付がAa3に格下げされたことに伴うものである。**

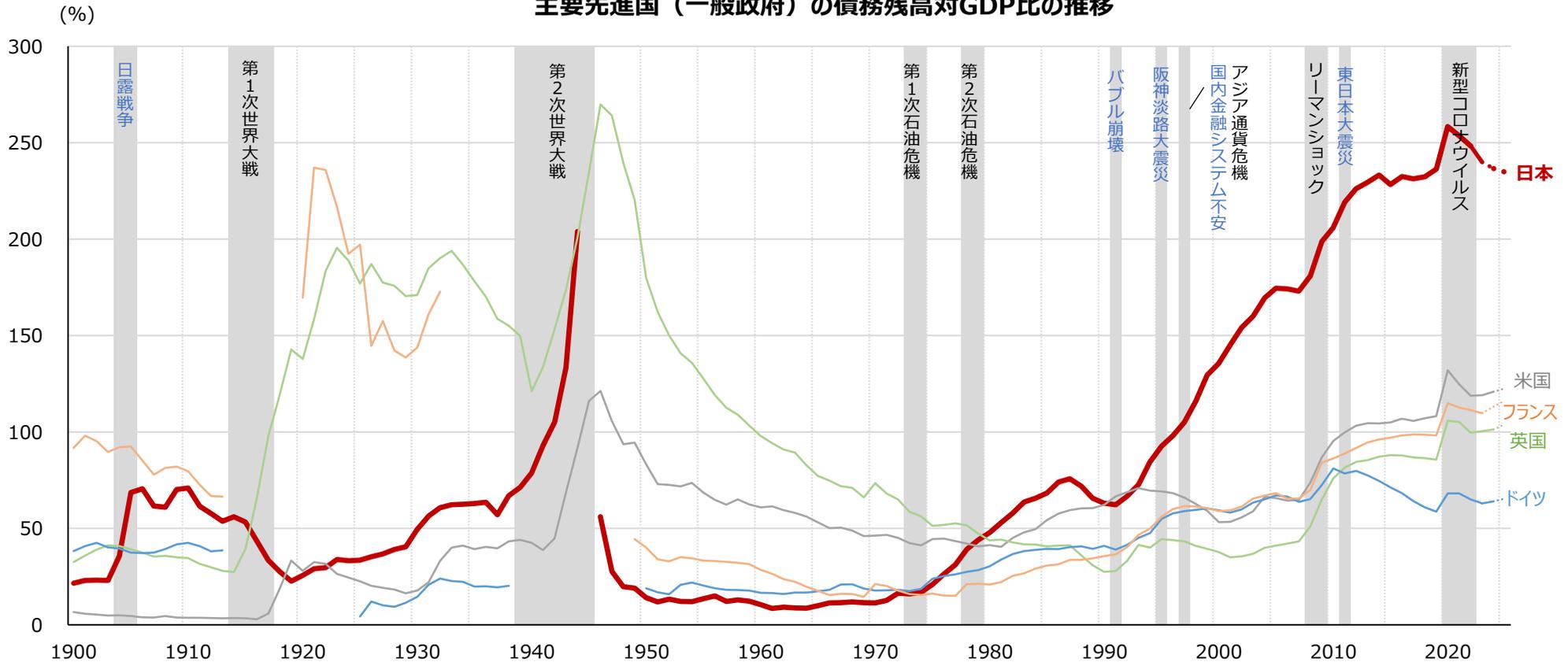
（出所）政府HP、報道等

フランス国債利回り（10年債・30年債）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比は増加。
- この結果、足もとの債務残高対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次世界大戦期における英国の水準に匹敵するレベルにまで達している。

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”, “General Government Debt”, “World Economic Outlook” (2025年4月)

(注1) 日本の1945年、ドイツの1914年～1924年及び1939年～1949年、並びにフランスの1914年～1919年及び1933年～1948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。

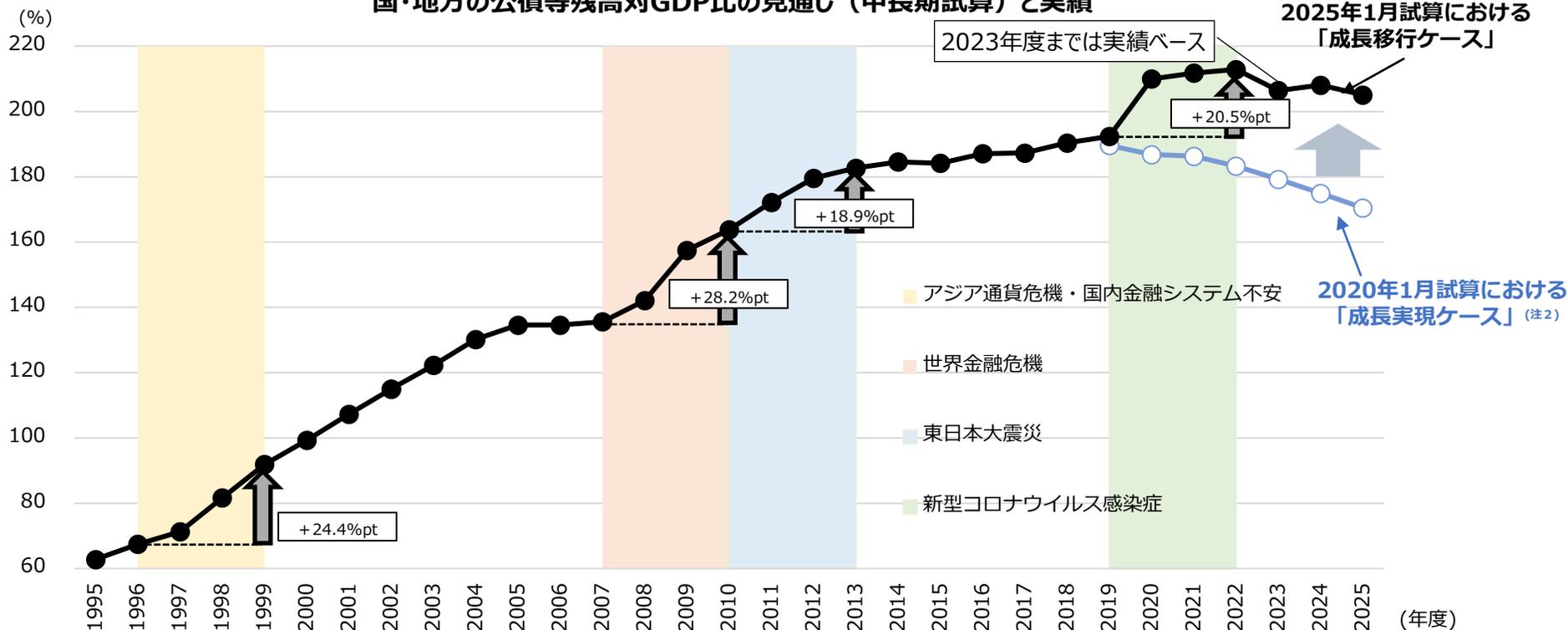
(注2) 日本及びフランスは、2024年が推計値。それ以外の国は、2025年が推計値。

財政面における有事への備え

- 公債等残高対GDP比は、2020年1月（コロナ前）の中長期試算では、2020年以降、成長実現ケースの下で安定的に減少していく見通しだったが、その後、新型コロナの感染拡大に伴う対応等により、見通しと比べ、大きく上方シフトして推移。
- 過去、金融危機や自然災害といった有事が一定の頻度で起き、その都度、公債等残高対GDP比は非連続的に大きく増加。
- 今後、想定外の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必要となる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ることで、財政余力を確保し、「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、経済的被害額は「基本ケース」の下で約195.9兆円、「陸側ケース」の下で約292.3兆円とされる。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107.5兆円とされる。

国・地方の公債等残高対GDP比の見通し（中長期試算）と実績



(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」、内閣府「国民経済計算（GDP統計）」

(注1) 公債等残高については、2025年1月試算は復旧・復興対策、GX対策及びAI・半導体支援の経費及び財源の金額を含んだベース、2020年1月試算は復旧・復興対策の経費及び財源の金額を含んだベースの数値をそれぞれ使用。

(注2) 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たものを分母に使用）。

(注3) 経済的被害額の想定は、内閣府「南海トラフ巨大地震 最大クラス地震における被害想定について（令和7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。

(注4) 経済的被害額には、資産等の被害、生産・サービス低下に起因するもの、交通寸断に起因するものを含む。

(注5) 1995～2001年度までの計数は財務省作成。

- 南海トラフ地震などの大規模地震については、経済的被害額や発生確率などが政府部内において試算されている。
- このような有事のテール・リスクを殊更に強調していく必要はないが、他方で、こうしたリスクが現実のものになってしまう可能性も念頭に置きつつ、必要な財政対応を可能とするよう、財政余力を確保するための財政運営を行っていく必要。



地震名	30年以内の地震発生確率	想定ケース	試算公表時期	経済的被害額		
				資産等の被害【被災地】	経済活動への影響【全国】	合計
南海トラフ地震	80%程度 ※M8～M9クラス	(基本ケース)	令和7年3月	約140.4兆円	約55.5兆円	約195.9兆円
		(陸側ケース)		約224.9兆円	約67.4兆円	約292.3兆円
首都直下地震	70%程度 ※M7クラス	(都心南部直下)	平成25年12月	約 47.4兆円	約60.1兆円	約107.5兆円
日本海溝・千島海溝周辺海溝型地震	80%～90% ※宮城県沖の陸寄りM7.4前後	(日本海溝モデル)	令和3年12月	約 25.3兆円	約 6.8兆円	約32.1兆円
		(千島海溝モデル)		約 12.7兆円	約 4.3兆円	約17.0兆円

(出所) 内閣府、地震調査研究推進本部事務局資料に基づき財務省作成

※経済的被害額には、資産等の被害、生産・サービス低下に起因するもの、交通寸断に起因するものを含む。

○ 我が国を取り巻く**安全保障環境**は厳しさと複雑さを増しており、**保護主義の台頭**等も見られる中、国際秩序の変化や供給網の大幅な再編など、**経済・物価等に影響を与えるリスクは高まっている**。こうしたリスクに的確に対応するためにも、**経済・財政の強靱性を高めていく必要**。

欧州

- 2024年～2025年、欧州議会選、仏の総選挙、独の総選挙でEU 懐疑派政党が躍進。
- 仏は財政懸念から国債格下げ。英独が防衛費増の方針を表明。
- EU規制の強化が日本企業のビジネスを阻害。

ウクライナ

- 2022年2月、ロシアがウクライナ侵略。
- 米国による支援継続に不透明性（2025年4月9日時点）。
- 一次産品（主に穀物やエネルギー資源）の価格が高騰し、世界的なインフレの一因に。

極東

- 2024年9月、ロシアの哨戒機が3度にわたり日本に領空侵犯。
- 北朝鮮は断続的に弾道ミサイルを発射。

米国

- 2025年1月、トランプ大統領就任。関税措置などを次々と発表し、4月からは相互関税を発動。
- 2025年5月には財政懸念から国債格下げ。
- 政策の不確実性を背景に、スタグフレーション（景気停滞下のインフレ）の懸念も。

中東

- 2023年10月、ハマスがイスラエルを攻撃し、イスラエルが報復。
- 停戦合意の継続に不透明感（2025年3月時点）。
- 原油価格は、OPEC+の増産決定等により下落する一方、地政学的緊張により引き続き先行き不透明。

中国

- 断続的に東アジア・南シナ海で軍事的威圧。
- 経済安全保障の観点から各国のデリスキング（リスク低減を図りつつ、経済関係は維持）が進展。
- 不動産セクターの低迷を中心に経済に下方圧力。
- 中国による過剰生産がG7の主要議題の一つに（2024年）。
- 2025年4月には財政懸念から国債格下げ。

財政健全化目標

財政健全化の「旗」を下ろさず、これまでの目標に取り組むとともに、今後の金利のある世界において、国際金融市場の動向にも留意しつつ、将来の経済・財政・社会保障の持続可能性確保へとつながるようその基調を確かなものとしていく。そのため、**2025年度の国・地方を合わせたPB黒字化を目指す**とともに、**計画期間を通じ、その取組の進捗・成果を後戻りさせることなく、債務残高対GDP比の安定的な引下げを目指し、経済再生と財政健全化を両立させる歩みを更に前進させる。**

経済あつての財政であり、現行の目標年度を含むこれらの目標により、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。経済を成長させ、そして財政健全化に向けて取り組んでいく。（略）

経済再生と財政健全化の両立を図るため、以下の基本的考え方に沿って、潜在成長率の引上げと社会課題の解決に重点を置き、中長期的な視点を重視した経済財政運営に取り組む。

- ・（略）**歳出構造を平時に戻す**とともに、成長と分配の好循環を拡大させる。 等

予算編成の基本的考え方

予算編成においては、**2025年度から2027年度までの3年間**について、上記の基本的考え方の下、**これまでの歳出改革努力を継続**※する。**その具体的な内容**については、**日本経済が新たなステージに入りつつある中で、経済・物価動向等に配慮しながら、各年度の予算編成過程において検討**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。**

※ 2013年度以降歳出改革を継続しており、「**経済財政運営と改革の基本方針2021**」（令和3年6月18日閣議決定）に基づく**2022年度から2024年度までの3年間の歳出改革努力を継続**。多年度にわたり計画的に拡充する防衛力強化とこども・子育て政策については、それぞれ2027年度まで又は2028年度まで歳出改革を財源に充てることとされている。（略）

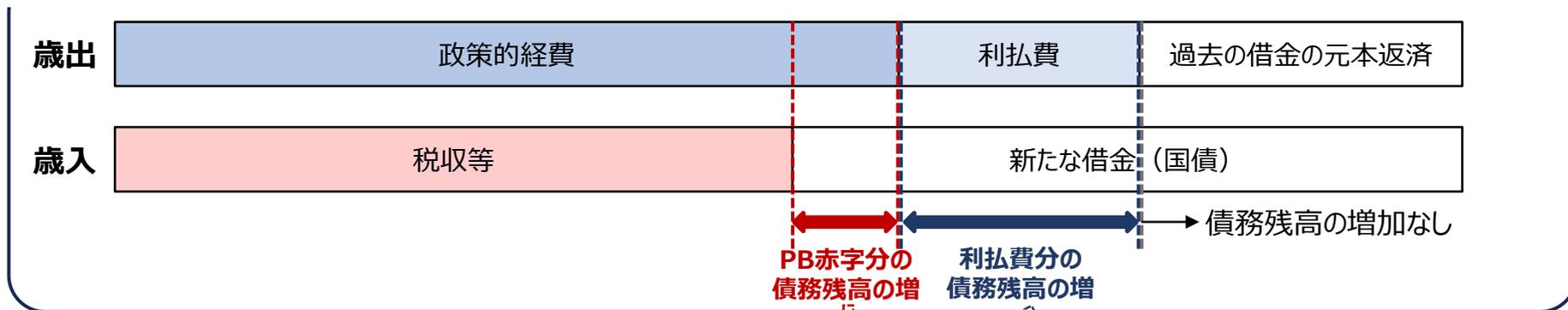
参考：骨太方針2021

- ・ **2022年度から2024年度までの3年間**について、これまでと同様の歳出改革努力を継続することとし、**以下の目安に沿った予算編成を行う**※。
 - ① **社会保障関係費**については、基盤強化期間において**その実質的な増加を高齢化による増加分に相当する伸びにおさめることを目指す方針**とされていること、経済・物価動向等を踏まえ、**その方針を継続**する。
 - ② 一般歳出のうち**非社会保障関係費**については、経済・物価動向等を踏まえつつ、**これまでの歳出改革の取組を継続**する。
 - ③ **地方の歳出水準**については、国の一般歳出の取組と基調を合わせつつ、交付団体を始め地方の安定的な財政運営に必要な**一般財源の総額**について、2021年度地方財政計画の水準を下回らないよう**実質的に同水準を確保**する。

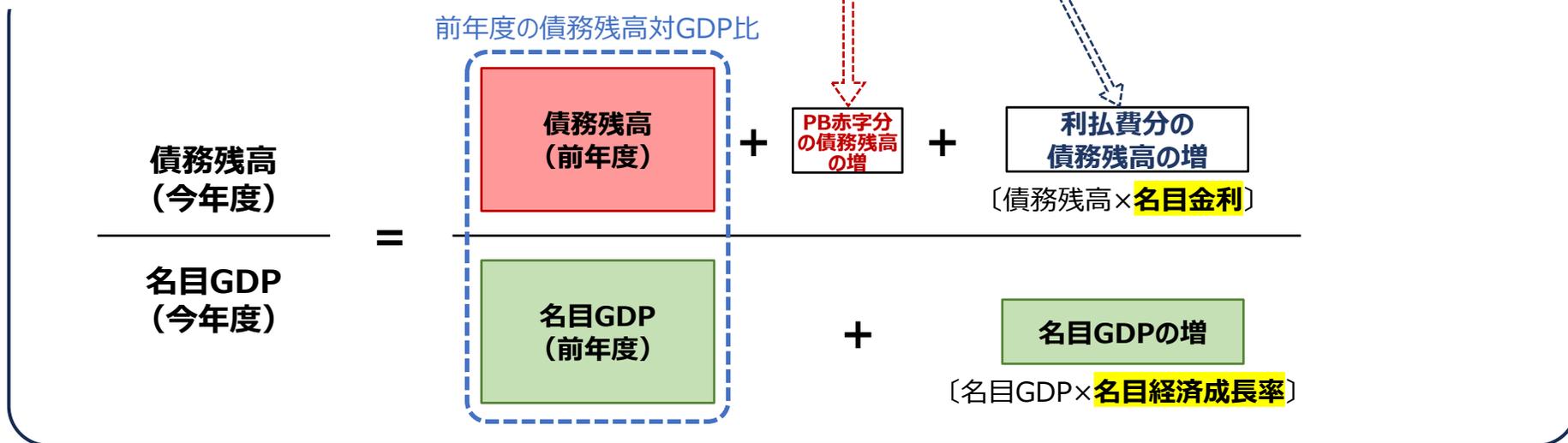
※ 真に必要な財政需要の増加に対応するため、制度改革により恒久的な歳入増を確保する場合、歳出改革の取組に当たって考慮する等の新経済・財政再生計画において定めた取組についても、引き続き推進する。その際、英米などの諸外国において、財政出動を行う中でその財源を賄う措置を講じようとしていることも参考とする。

○ 債務残高対GDP比の安定的な引下げには、フロー収支の改善（プライマリーバランス（PB）の黒字化）を目指すことが必要。

■プライマリーバランス（PB） ※PB赤字の場合



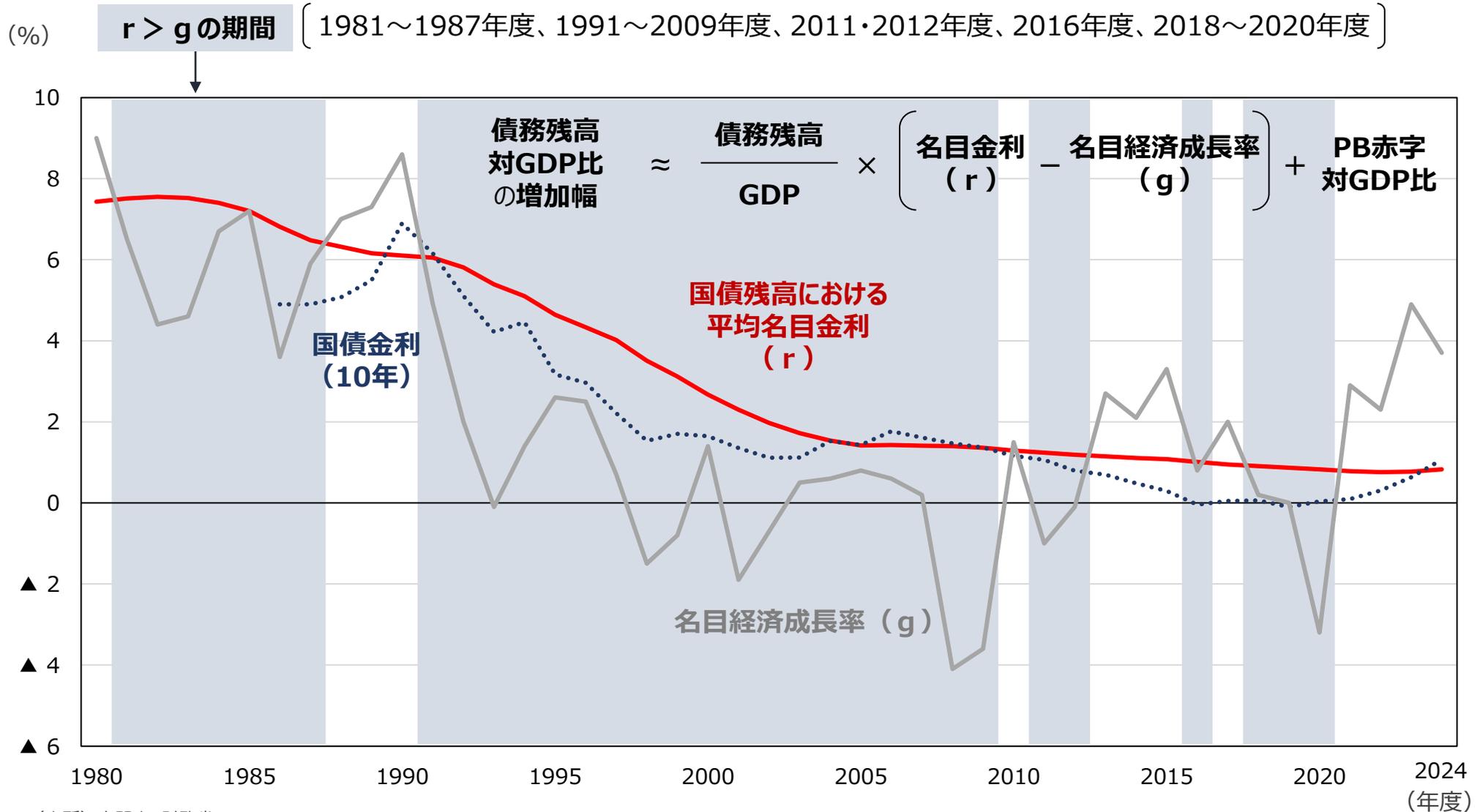
■債務残高対GDP比 ※PB赤字の場合



名目金利 (r) = **名目経済成長率** (g) の場合、
前年度と今年度で「債務残高対GDP比」を引き下げるためにはPB黒字化が必要

成長率と金利の関係

○「名目経済成長率（g）」と「国債残高における平均名目金利（r）」の推移を見ると、2010年代以降はrが高い年もあればgが高い年もある一方、1980～2010年度までの30年間を見れば、全体としてrがgを上回っている。

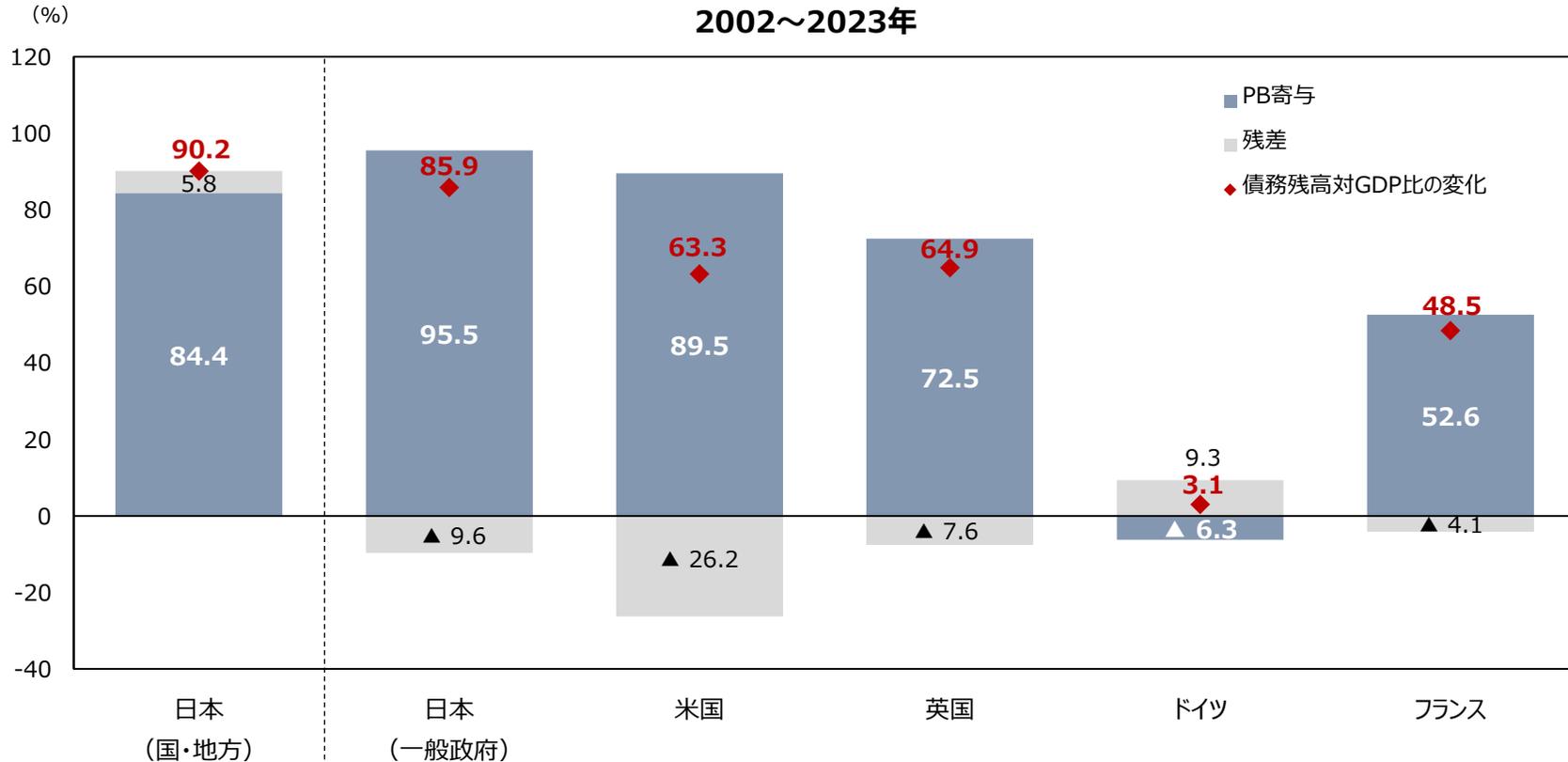


(出所) 内閣府、財務省

(注) 国債残高における平均金利は、普通国債の利率加重平均の値を使用。

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比の増減の多くは、PB要因によるもの。
- 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。



(出所) 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、 $\text{本期の債務残高対GDP比} = \frac{\text{前期の債務残高} \times (1 + \text{名目金利}) - \text{PB}}{\text{前期のGDP} \times (1 + \text{GDP成長率})}$ 、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対策及びAI・半導体支援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、2023年(度)までのデータに基づき分析を行ったもの。

- IMFからも、金利が上昇する中、今後起こり得る災害などに対処するための財政余地が限られており、「財政再建を“今”始めることが非常に重要」との指摘を受けている。

IMF対日4条協議審査報告書（2025年4月2日）（仮訳）（抄）

- 2025年の財政状態はより引き締められるべきであり、歳出の質は改善されるべきである。現在の政策下では、防衛、子ども関連対策、産業政策への追加支出が計画される中、2025年の財政赤字対GDP比はやや0.2%増加し、2.7%になるとスタッフは評価している。日本は、財政余地はあるものの、債務の持続可能性を支えるために、**足許においても明確な財政健全化計画が必要**である。スタッフは、2025年にGDPの0.2%の追加的な財政健全化を提言しているが、これは2025年度の基礎的財政収支黒字化目標を財政のアンカーとして活用しつつ、**エネルギー補助金をできるだけ早期に廃止**することで実現できる。**少数与党下での政治的要求を踏まえると、赤字がさらに拡大する大きなリスクがある。自然災害を含むショックに対応する財政余地が依然限られているため、これは避けるべきである。所得税の控除の額についての個人所得税の改革や、その他赤字拡大の可能性のある措置は、追加歳入の確保もしくは予算の他分野の歳出削減によって賄われなければならない。**
- **中期的には、債務の持続可能性を確保し、財政余地を増加させるために、追加的な財政健全化が必要**であり、**強固な財政枠組みに支えられるべき**である。歳出は補正予算の継続的な編成によって押し上げられると予想されるが、名目GDPの成長が公的債務の実効金利を上回る見通しで、公的債務対GDP比は2029年まで低下すると予想される。しかし、この比率は対GDP比で220%を超える状況が続くとされ、主要国の中で最も高い。**2030年以降は、利払い費の増加、および気候、防衛、高齢化に関連する歳出圧力により、債務が増加すると予測される。**（中略）**基礎的財政収支黒字化の目標期限が過去延期されてきたことを踏まえると、中期財政枠組みを強固にすることは財政健全化の強化につながる。**
- **望ましい健全化を達成するためには、歳出・歳入措置が必要**であり、歳出はより成長に配慮した内容とすべきである。経常的支出は、パンデミック以前の水準に比べ高止まりしており、脱炭素化の努力を妨げる**エネルギー補助金**（2024年にGDPの0.6%）など、よく的が絞られていない補助金を**できるだけ早期に廃止**する必要性が浮き彫りになっている。一方、経常的支出よりも財政乗数の高い、質の高い公共投資の歳出は維持すべきである。（中略）
- **巨額の公的債務の返済コストが徐々に上昇**しており、**強固な債務管理戦略が重要**になっている。（中略）総資金調達ニーズの増加と日銀のバランスシートの縮小に直面する中、**政府は外国投資家や国内機関による追加的な需要に頼る必要**がある。（中略）
- 当局は、補正予算の編成を例外的な状況のために留保すべきである。パンデミック後、補正予算の規模は拡大している。繰り返し編成され、また、執行が不十分となっている**補正予算は、効率的な資源配分、予算の透明性、財政規律を損なう**ものであり、これらすべてが市場の信頼性に影響を与える。補正予算の編成は、自動安定化装置を超えるような**予期せぬ大きなショックへの対応に限定**すべきである。これは平時に正当化されない景気刺激を行うことも防ぐことにもつながる。（後略）

IMF対日4条協議終了に伴う記者会見におけるギタ・ゴピナート筆頭副専務理事の発言（2025年2月7日）（仮訳）（抄）

- 財政政策は、私たちが日本で注目している非常に重要な分野。（中略）国会で交渉が行われており、実際の措置がどうなるかを見守ることになるが、私たちの**強いアドバイスは、日本にとって財政再建を“今”始めることが非常に重要**だということだ。そのため、**国会で行われている議論の結果、財政健全化プロセスの開始を示すような財政状況になることを願っている。**

主要先進国の財政規律

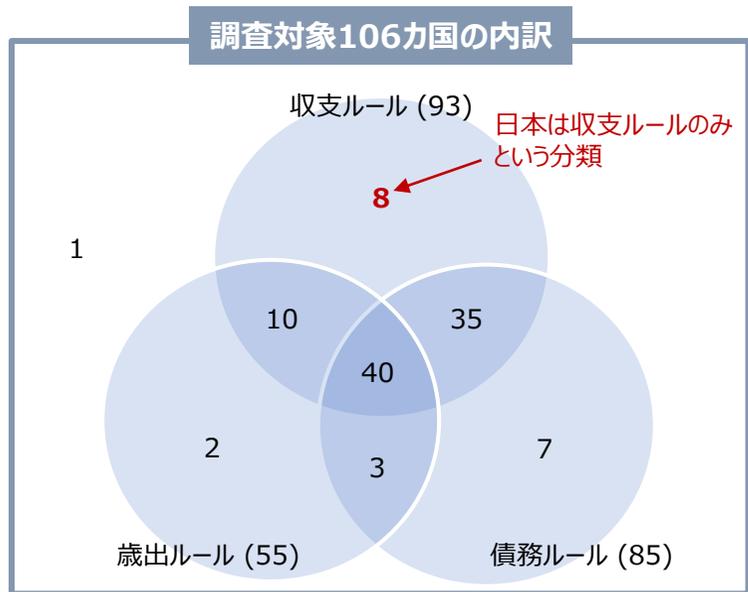
資料Ⅱ - 3 - 6

	財政規律（フロー）	財政規律（ストック）
日本	<p><閣議決定></p> <ul style="list-style-type: none"> ・プライマリーバランス（国・地方）を2025年度までに黒字化。 	<p><閣議決定></p> <ul style="list-style-type: none"> ・同時に債務残高（国・地方）対GDP比の安定的な引下げ。
米国	<p><法律（パイアズユージ法）></p> <ul style="list-style-type: none"> ・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。（義務的支出が対象） 	<p><法律（合衆国法典）></p> <ul style="list-style-type: none"> ・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。（債務上限） ※2023/6/3～2025/1/1の間、債務上限凍結 ※債務上限凍結を受け、2024～2025年度予算では、歳出上限基準を設定（国防費を除く裁量的支出が対象）
英国	<p><予算責任憲章（下院が承認）></p> <ul style="list-style-type: none"> ・経常的収支を2029年度までに黒字化。 	<p><予算責任憲章（下院が承認）></p> <ul style="list-style-type: none"> ・公的部門純金融負債対GDP比を2029年度までに低下。
EU	<p><条約></p> <ul style="list-style-type: none"> ・毎年の財政収支対GDP比▲3%以内。 <p>（注）基準値を超過した加盟国に対して、構造的財政収支・構造的基礎的財政収支・債務残高が一定の基準になるように設定された複数年度（原則4年）にわたる純支出の推移を欧州委員会から送付。加盟国の中期財政構造計画（原則4年）は、これも踏まえて策定。</p> <p>加盟国が、①財政赤字が財政収支対GDP比▲3%を超えた場合、又は、②合意された純支出経路から一定以上逸脱したと認められる場合は、過剰財政赤字手続（EDP）が開始され、赤字削減を求める勧告、勧告実施が不十分な場合の警告を経て、制裁措置（最大対GDP比0.05%の罰金等）に至る。</p>	<p><条約></p> <ul style="list-style-type: none"> ・債務残高対GDP比60%以下。
ドイツ	<p>（EU間の条約に加え）</p> <p><憲法（連邦基本法）></p> <ul style="list-style-type: none"> ・連邦・州政府は原則、財政収支均衡だが、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。* ※債務ブレーキと呼ばれ、2020～2023年度は適用停止されていたが、2024年度予算から適用。 2025年3月から、GDP比1%を超える国防費等は、債務ブレーキの適用対象外。 ・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、連邦議会の議決が必要であり、かつ、償還計画を付す必要。 	<p>（EU間の条約）</p>
フランス	<p>（EU間の条約に加え）</p> <p><法律></p> <ul style="list-style-type: none"> ・構造的財政収支対GDP比を中期的に▲0.4%以内。 <p><中期財政構造計画（EUへ提出）></p> <ul style="list-style-type: none"> ・財政収支対GDP比を2025年に▲5%、2029年までに▲3%以内。 	<p>（EU間の条約に加え）</p> <p><中期財政構造計画（EUへ提出）></p> <ul style="list-style-type: none"> ・債務残高対GDP比を2028年から減少。

諸外国における財政規律

- IMFの資料によれば、調査対象106カ国のうち、約7割を超える国（78カ国）が、フローの規律（収支ルールもしくは歳出ルール）とストックの規律（債務ルール）を組み合わせた財政ルールを導入。
- 債務ルールを導入している85カ国のうち、95%を超える国が具体的な数値目標を設けており、その多くは60%が上限目標。

〈諸外国における財政ルールの導入状況〉

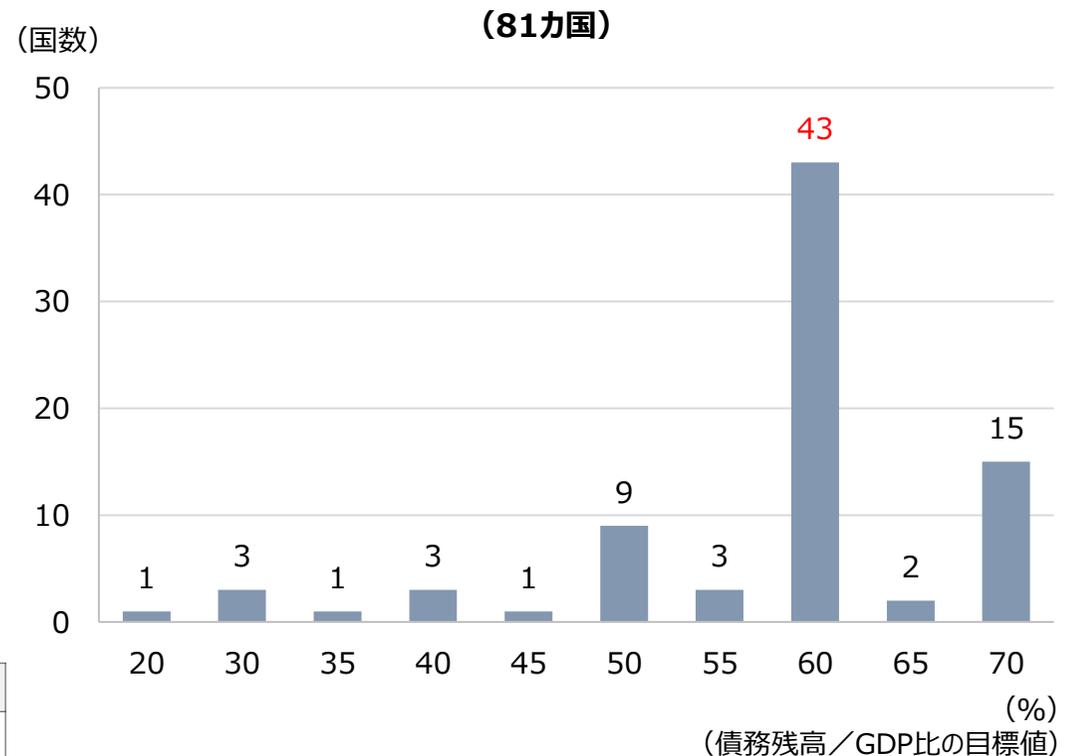


参考：財政ルールの分類

収支ルール (Budget Balance Rule (BBR))	債務ルール (Debt Rule (DR))	歳出ルール (Expenditure Rule (ER))
● 財政収支・基礎的財政収支・景気循環調整収支・構造的財政収支といった形で制限	● 債務残高を制限（一般的に対GDP比）	● 総歳出・基礎的歳出・経常的歳出等を対GDP比・伸び率といった形で制限

※このほか、直接財政健全化に資するものではないが、政府の歳入に上限又は下限を設定する歳入ルール (Revenue Rule) が存在

〈諸外国における債務残高/GDP比目標の分布〉



(注1) IMFにおいて財政ルールに関する情報が得られた106ヶ国を集計対象国としている。2021年までのデータ。

(注2) ストック目標はIMFの財政局が“Debt rule”と定義しているもの、フロー目標は同局が“Budget Balance Rule”と定義しているものを集計。

(出所) IMF“Fiscal Rules and Fiscal Councils: Recent Trends and Performance during the COVID-19 Pandemic” (2022年1月)

- 各国における財政ルールの導入状況に関するIMFの調査によれば、先進国32カ国のうちほとんどの国（25カ国）が、事後的に政府に履行する責任を持たせたり、財政ルールを毎年度の予算編成に組み込むなど、ルールの実効性を高めるための履行確保メカニズムを備えている。
- 例えば、EUは財政ルールの国内法での規定を各国に義務付け、各国は中期的な財政計画を策定し、計画を逸脱した場合は過剰財政赤字手続が発動する。スウェーデンは中期的な債務残高目標（数値）の達成に必要な水準として、今後3か年の歳出上限額につき、補正予算を含めた実額を設定しており、それを遵守するための措置も法定化されている。
- 履行確保メカニズムがない国の中で、日本の財政状況が突出して悪い水準。

IMF資料に基づく各国における財政ルールの履行確保メカニズムの有無

調査対象のうち先進国32カ国の内訳

有り		無し
・アイスランド	・スロベニア	・アンドラ
・アイルランド	・スペイン	・オーストラリア
・米国	・スウェーデン	・カナダ
・英国	・スイス	・ 日本
・イスラエル	・チェコ	・ニュージーランド
・イタリア	・デンマーク	・ノルウェー
・エストニア	・ドイツ	・香港
・オーストリア	・フィンランド	
・オランダ	・フランス	
・キプロス	・ベルギー	
・ギリシャ	・ポルトガル	
・シンガポール	・ルクセンブルク	
・スロバキア		

財政ルールにおける履行確保メカニズムの例

EU：基準から超過した場合の過剰財政赤字手続（EDP）

スウェーデン：今後3か年の歳出上限額（補正予算を含む）を実額で設定し、遵守するための措置を法定化

履行確保メカニズムの無い国の財政状況（2023年）

	プライマリーバランス (対GDP比)	財政収支 (対GDP比)	債務残高 (対GDP比)
アンドラ	—	2.1%	35.5%
オーストラリア	▲0.1%	▲0.9%	49.0%
カナダ	0.3%	0.1%	107.7%
日本	▲2.0%	▲2.3%	240.0%
ニュージーランド	▲2.7%	▲3.5%	47.0%
ノルウェー	14.2%	16.6%	44.2%
香港	▲8.0%	▲5.7%	6.3%

(出所) IMF “Fiscal Rules and Fiscal Councils Recent Trends and Performance during the COVID-19 Pandemic” (2022)
IMF “Fiscal Rules” (2021)

(出所) IMF “World Economic Outlook” (2025年4月)
(注1) 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。
(注2) 「—」はデータが取得できないことを表す。



履行確保メカニズム (EU)

- EUは、加盟国の財政規律を維持するため、過剰財政赤字手続 (EDP) という是正メカニズムを導入。
- 欧州理事会は原則年2回 (概ね1月、7月)、加盟国が報告する財政赤字などの指標等に基づき、当該加盟国に過剰財政赤字が存在しているかどうかを判断し、勧告。勧告の実施が不十分な場合、警告がなされ、それでも事態が改善されない場合に制裁。

加盟国が財政赤字などの実績・推計値を欧州委員会に報告 (年2回)

【参考】
EDP下にあるEU加盟国
 (2025年5月現在)

※すべて勧告の状況

- ・ ハンガリー 【2026年】
- ・ イタリア 【2026年】
- ・ ベルギー 【2027年】
- ・ マルタ 【2027年】
- ・ スロバキア 【2027年】
- ・ ポーランド 【2028年】
- ・ フランス 【2029年】
- ・ ルーマニア 【2030年】

※【】内は理事会により勧告された、過剰財政赤字解消の期限

財政収支基準
 財政赤字対GDP比が3%を超過

債務残高基準
 債務残高対GDP比が60%を超過

予防的措置 (The preventive arm)

- ・ 欧州委から基準値に違反した加盟国に**複数年度の純支出経路**の送付 (基準内の国には技術情報を提供)
- ・ 加盟国は、欧州委からの純支出経路も踏まえ、**中期財政構造計画** (原則4年) を策定
- ➔ 欧州委員会による**中期財政構造計画の評価、実行の監視**

加盟国が純支出経路を逸脱している場合

(純支出経路からの乖離が、年間GDP比0.3%又は累積0.6%を超えた場合)

是正的措置 (The corrective arm) (過剰財政赤字手続 : EDP)

- **勧告** : 理事会が加盟国に対して一定期間内に赤字を削減するよう是正勧告を採択
- **警告** : 加盟国による勧告の実施が不十分な場合は、理事会が警告
- **制裁** : 警告に従わず事態が改善されない場合は、警告から4カ月以内に理事会により制裁が科される
- **過剰財政赤字の解消** : 欧州委員会の勧告に基づき、理事会が勧告の一部又は全部の決定を廃止

制裁の例

- **(原則) 罰金**
 ⇒ 最大対GDP比0.05%、効果的な措置が取られるまで6カ月毎に支払
- 欧州投資銀行への当該加盟国に対する融資政策の再考要求
- EUへの無利子預金要求
- 当該加盟国が債権・証券を発行する前に、理事会指定の追加情報の公表義務付け

EDPの終了

- **財政収支基準のEDPの場合**
 ⇒ 財政赤字対GDP比が基準値である3%を下回り、欧州委員会により今年度および次年度もその状態が続くと予測される場合
- **債務残高基準のEDPの場合**
 ⇒ 純支出経路を遵守した場合



- スウェーデンは、1990年代の金融危機で公的資金を投入したこと等により、**財政収支が急激に悪化し、金利が急騰**。その後、**政権交代で少数与党**になったものの、国内外から**財政への信認を得ることが必要**と認識され、**財政健全化のための改革**（歳出・歳入両面の取組・予算制度改革・社会保障制度改革）を**実現**。

財政悪化に至る経緯（～1994年）

- 1980年代後半に「バブル」を経験したのち、1990年初めから不動産ブームの終焉、資産価格の下落などの不況に突入。1991～1992年前半にかけて大手銀行3社が公的資金の注入を求めるなど**金融危機に直面**。その後、**政権交代**が起こった。
- 政権交代後の政府は1992年～1993年の間に、金融機関へGDP比4.3%に上る**公的資金を投入**した他、歳入面では税制優遇策の廃止を行いつつも、経済活性化のために法人税率や所得税率の大幅な引下げなどを行い、**財政収支は急激に悪化**。
- その結果**長期金利が急騰**し、海外投資家が大量に国債を売却し始めた他、国内最大の生命保険会社が国債購入停止を表明（1994年7月）。

財政健全化に向けた取組（1994～1998年）

- 1994年秋に**再度政権交代**が起こったが、上記の**危機は国民全体に認識**され、**どの政党も財政赤字削減と経済回復を目標**に掲げていたため、**少数与党の新政権**は、国内外からの信認を得る必要性の高さを背景に、**歳入・歳出両面の取組に加え、予算制度改革**など、財政健全化のための改革を迅速かつ大胆に実施。また、社会保障分野での給付削減も行った。

◆財政収斂計画（1995年6月）

- 1997年までに一般政府財政収支対GDP比▲3%以内、1998年に黒字化する目標を設定。
- 〔・歳入：累計で対GDP比3.8%の増加
・歳出：累計で対GDP比4.2%の削減〕

◆予算制度改革（1997年～）

- 財政収支目標の設定
- 中央政府の歳出シーリングの設定
- 議会の役割の強化
（翌年以降3か年にわたる歳出総額及び分野ごとの予算額に係る上限について議会で決定）

◆社会保障分野での給付削減

- 年金支出の削減、外来患者の自己負担上限引上げ、児童手当の減額などを行った。

財政状況の改善

（1993年に一般政府財政収支対GDP比▲10.9%を記録してから、わずか**5年後の98年には黒字化達成**。）

財政余力の確保

（2008年のリーマンショック時にも、財政収支対GDP比+1.9%の**財政余力を活用し**、景気刺激策を実施）

債務残高対GDP比の水準

- 市場や格付会社は、中期的な債務残高対GDP比の動向を注視しており、財政運営への信認確保の観点から、骨太2024等で定められた「**債務残高対GDP比の安定的な引下げ**」の実現が重要。
- 一方で、過去30年間、我が国は**一定の頻度（7～8年に1度）**で、感染症、自然災害、金融危機といった有事に直面し、その都度、債務残高対GDP比は**平均20%pt程度を超えて非連続的に上昇**。
- 今後も同様のペースで財政ショックが起きうる可能性を踏まえ、それに対応してもなお債務残高対GDP比を安定的に引き下げる観点で債務残高対GDP比を「**10年間で▲30%程度**」のペースで機械的に引き下げた場合、**2030年度には“コロナ禍前の水準”に戻る見込み**。

格付会社の視点（例：Fitch（2025年1月23日））

今後、格下げする可能性：大規模かつ継続的な財政政策の緩和や、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**。

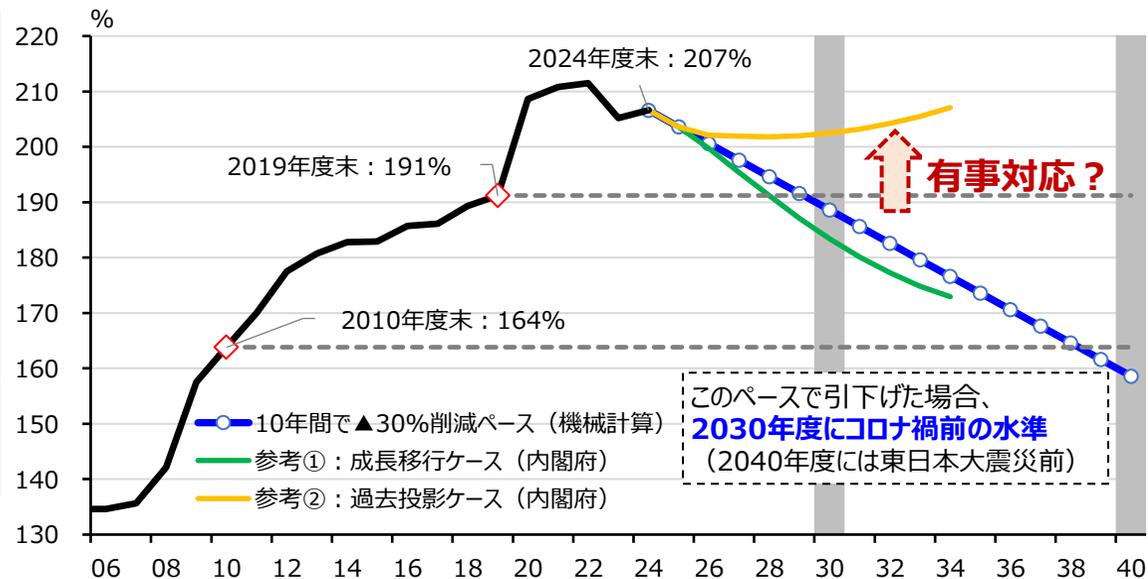
「10年間で▲30%程度」のペースで引き下げた場合の機械的試算

過去30年間の有事における債務残高対GDP比の増加幅（3年）

新型コロナ	（2019年度末→2022年度末）	+20.5%pt
東日本大震災	（2010年度末→2013年度末）	+18.9%pt
世界金融危機	（2007年度末→2010年度末）	+28.2%pt
アジア通貨危機	（1996年度末→1999年度末）	+24.4%pt
上記平均（平均7.5年に一度）		+23.0%pt*

平均すると10年間で+30%pt弱の債務増大ショックが起きる可能性

※平時においても傾向的に上昇していた分（3年間で4～5%程度）を加味しても、有事の影響は20%程度（例）2004→2007：5.4%、2013→2016：4.4%、2016→2019：5.3%



（注）右図は復旧・復興対策、GX対策及びAI・半導体支援の経費及び財源の金額を除くベース。なお、左上図の増加幅には、東日本大震災の影響を勘案するため、同・含むベースの計数を使用（1996～2001年度までの計数は財務省作成）。（出所）Fitch、内閣府「中長期の経済財政に関する試算」

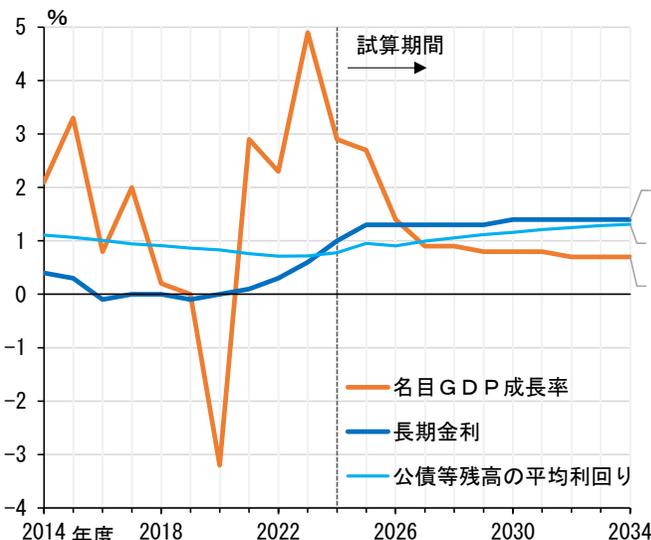
- 東京財団のシミュレーション（2025年3月）によれば、**PB黒字が対GDP比2%程度で推移した場合、国・地方の公債等残高対GDP比は安定的に低下。PB黒字が同1%程度で推移した場合は、概ね横ばいとなる見込み。**

[シミュレーションの概要]

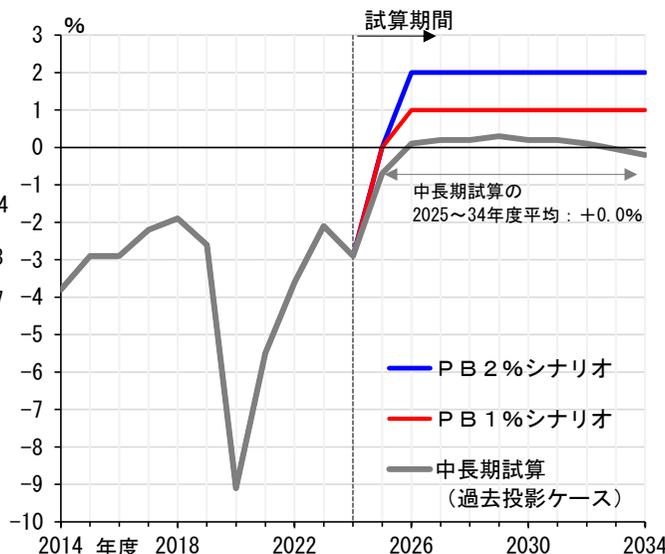
- 経済前提は、内閣府・中長期試算の「過去投影ケース」（名目GDP成長率が1%弱で推移）を利用。TFP（全要素生産性）上昇率が直近の景気循環（2012年～2020年）の平均並みで推移することを想定。財政健全化に向けた取組を検討する上では、過度に楽観的にならず、これまでの経済動向が継続するというシナリオで試算を行うことが合理的。
- それを基に、PBの前提のみを変化させて試算。各シナリオにおける国・地方の公債等残高対GDP比の推移は下記の通り。
 - ① 過去投影ケース（PB対GDP比0%程度）では、2020年代後半以降再び上昇
 - ② PB黒字を対GDP比1%程度確保すれば、2030年代中盤にかけて、概ね横ばいで推移
 - ③ PB黒字を対GDP比2%程度確保すれば、安定的に低下（2030年代前半にはコロナ禍前の水準に）

試算の前提

<成長率・金利>

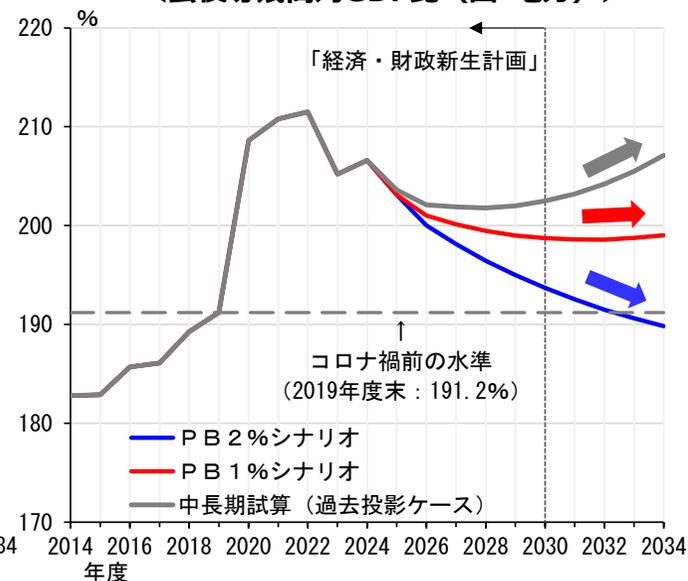


<PB対GDP比（国・地方）>



シミュレーション結果

<公債等残高対GDP比（国・地方）>



(注) シミュレーション手法の詳細は、東京財団政策研究所「財政危機時の緊急対応プラン 2025」のコラム3を参照。

(出所) 東京財団政策研究所「財政危機時の緊急対応プラン 2025」（2025年3月）