

国債発行を取り巻く現状と課題

令和2年11月4日
財務省理財局

目次

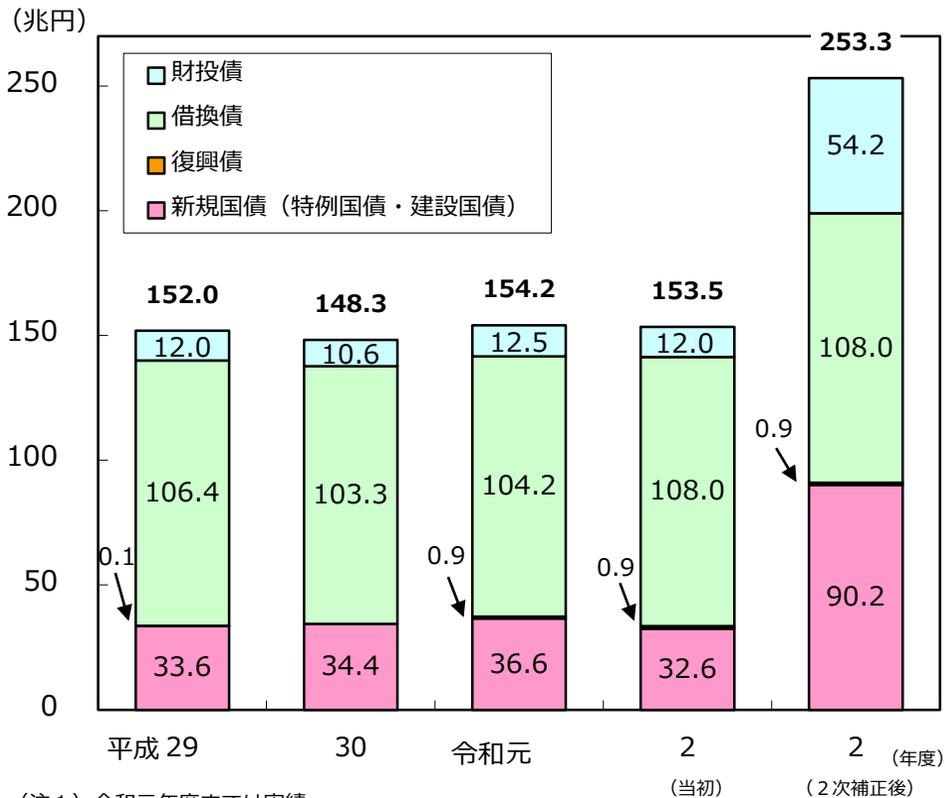
1. 新型コロナ対応後の国債発行を取り巻く現状
2. 今後の国債管理政策における課題
3. 参考資料

1. 新型コロナ対応後の国債発行を取り巻く現状

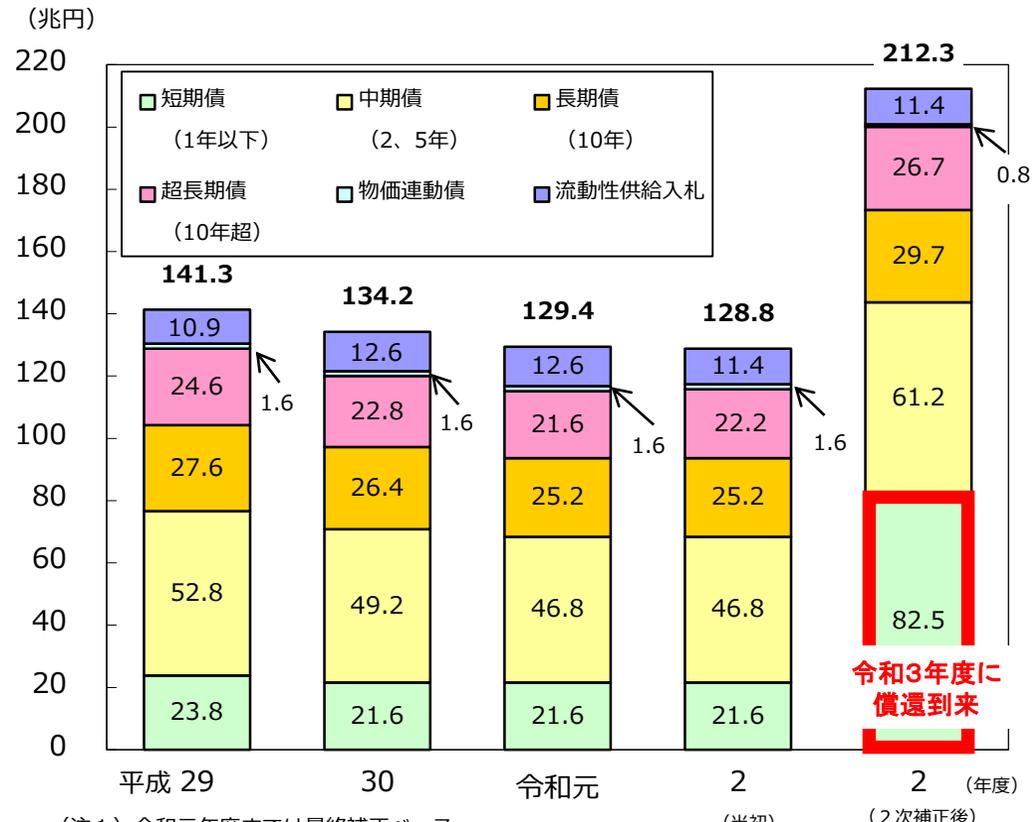
新型コロナ対応に伴う令和2年度計画の変更

- 新型コロナ対策に係る2度の補正予算編成に伴い、令和2年度の国債発行総額は、対当初比+99.8兆円となり過去最大（253.3兆円）。
- これを受けて、年限別の市中発行額については、市場の消化余力等を踏まえ、7月発行分より、短期債を中心に増額。海外主要国でも同様の動き。

国債発行総額の推移



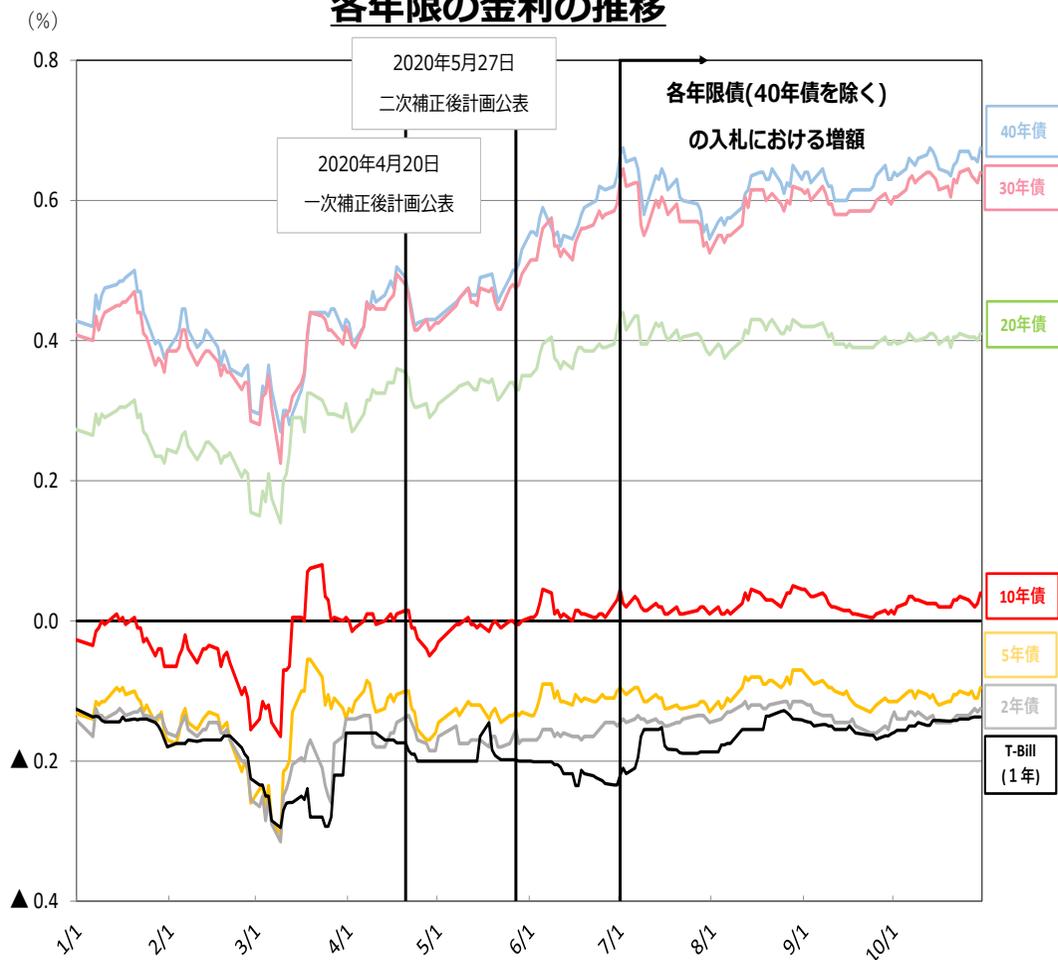
市中発行額（通常入札分）の推移



足下の金利動向

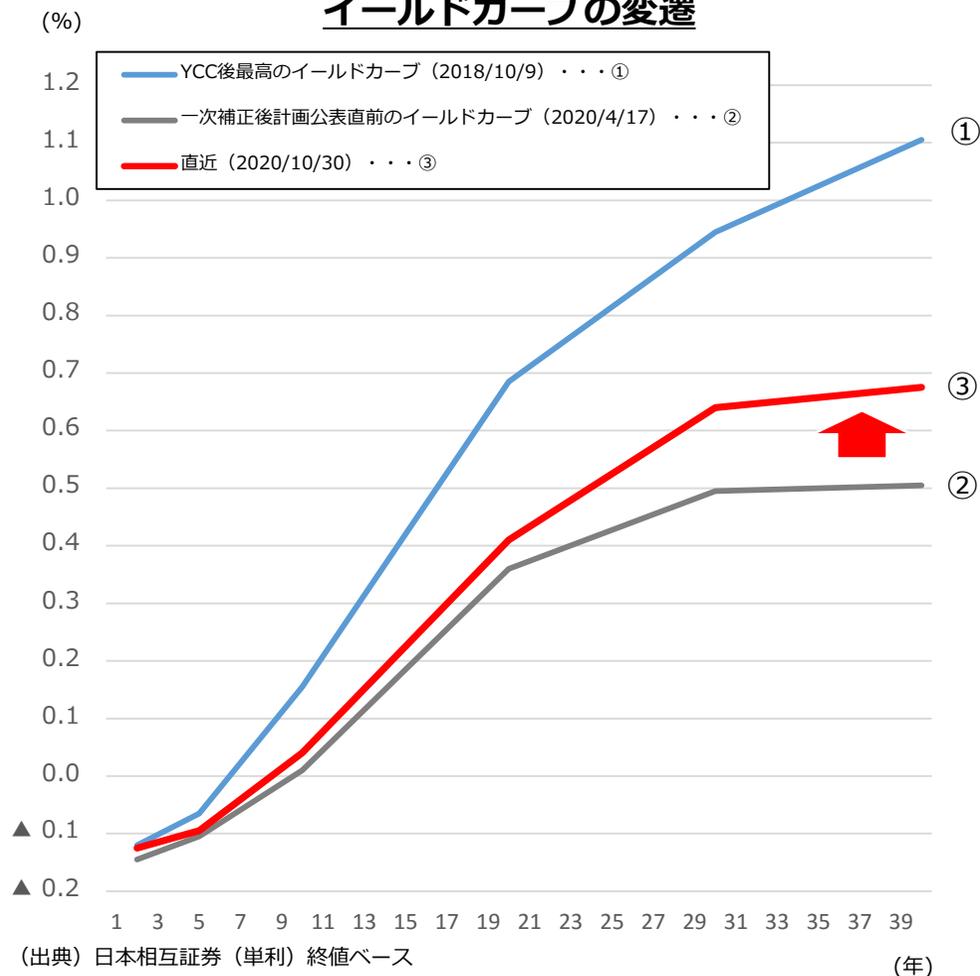
- 国債の市中金利は、補正後発行計画の公表後、7月初にかけて超長期ゾーンを中心にやや上昇。
- 7月からの増発後の入札結果が比較的順調だったことや、米国債金利の低下等もあり、その後は総じて安定的に推移しているが、引き続き金利動向を注視する必要。

各年限の金利の推移



(出典) 日本相互証券 (単利) 終値ベース (T-Billのみ引け値ベース)

イールドカーブの変遷



市場関係者の見方（債券価格変動要因）

- 市場では、今後の債券価格変動要因として債券需給に注目している割合が増加しており、債券需給を金利上昇の要因と考える比重が増加。

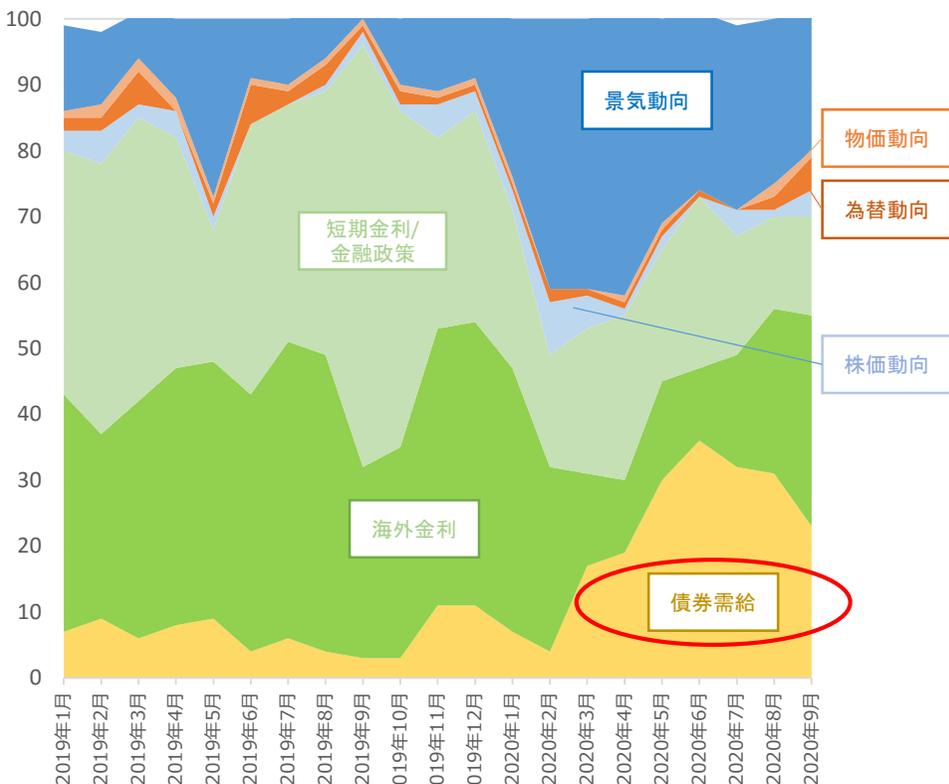
【QUICK月次調査＜債券＞】

問. 今後6カ月程度を想定してお答えください。

- (1) 最も注目している債券価格変動要因を以下の1～7から1つだけ選んでください。
- (2) 各要因は債券価格にどのような影響を与えると予測していますか。それぞれ1つずつお答えください
(++ : 強い上昇、+ : 上昇、± : 中立・不明、- : 下落、-- : 強い下落)。

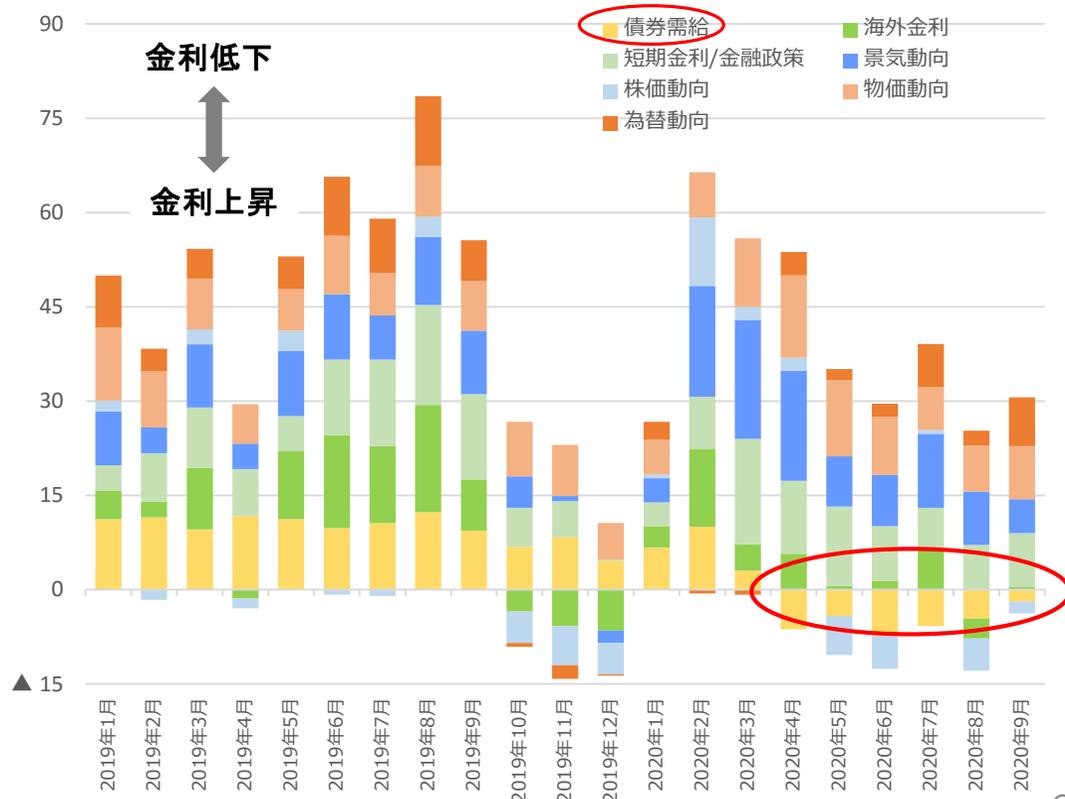
(1) 債券価格変動要因（注目度）

※有効回答に占める割合



(2) 債券価格変動要因（指数）

※「++」「+」「±」「-」の回答数が「--」を含めた有効回答中に占める比率にそれぞれ100,75,50,25をかけて各要因に対する回答者の見方を指数化したもの。（下記グラフは当局にてQUICK月次調査の指数における50を改めて基準値の0（ゼロ）と再設定して表示。）



市場関係者の見方（国債市場特別参加者会合【令和2年9月】）

- 直近の国債市場特別参加者会合においても、市場関係者から、グローバルな市場動向等に加え、国債増発が市場のボラティリティを高める要因となることへの警戒感が示されている。

国債市場特別参加者会合（令和2年9月25日）議事要旨（抜粋）

- 7月に開始された国債発行増額にもかかわらず、最近の国債市場は総じて安定して推移してきていると感じている。もっとも、今後の新型コロナウイルスの感染状況の推移や、それに伴うグローバルでの市場動向の変化、また国内では来年度の発行計画等、相場は大きく変動するリスクも孕んでおり、それに対する日本銀行の金融政策スタンスも注視していきたいと考えている。
- 来月以降は新発債に切り替わる為、入札において一定量の需要は有りそうだが、米中情勢をはじめ、米大統領選挙、ワクチン承認、英・EU 通商交渉と海外市場では材料が目白押しの状況であり、10月後半から年末に掛けては徐々にポジションを傾け辛くなることが予想され、非常にボラティリティの高い相場になると現時点では考えている。
- 国債の大幅発行増額も8月の入札まではあまり影響がなかったが、今月に入ってからはいくらかテールが出るような結果が続いている。入札結果を受けてマーケットが崩れるような状況ではないが、既発債と比較して新発債の需給が悪い状況が続いているため、今後の動向には注意が必要だと考えている。
- 日本銀行による積極的な国債買入スタンスを背景に10年債金利はゼロ%程度での推移が継続すると考えているが、今後の更なる財政支出の増加も意識される中で今年度途中に大幅発行増額となった経緯もあり、超長期ゾーンを中心に金利上昇への警戒感が残ると見込んでいる。

2. 今後の国債管理政策における課題

中長期的な需要に即した発行の必要性

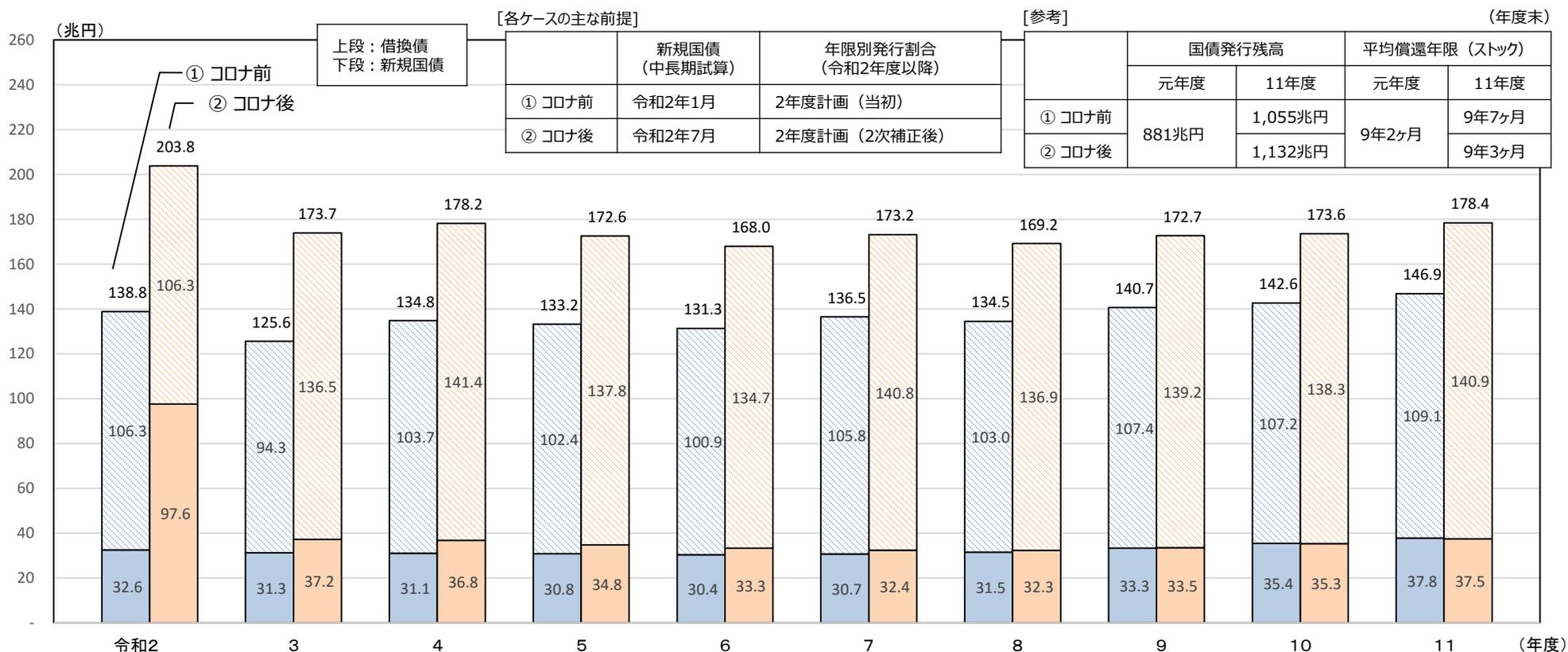
国債管理政策の基本的目標

- ① 確実かつ円滑な発行により必要とされる財政資金を確実に調達すること
 - ② 中長期的な調達コストを抑制していくことによって、円滑な財政運営の基盤を確保すること
- 上記目標を達成するため、国債発行計画の策定・運営に当たり、「市場との対話」を丁寧を実施し、市場のニーズを十分に踏まえた国債発行に努めてきたところ
 - 一方で、一時的・短期的な需要の変化に過度に対応すれば、結果として、市場参加者にとっての透明性・予見可能性が損なわれ、国債投資に対するリスクが高まり、中長期的な調達コストの上昇につながる場合もある
- ⇒ 今後とも大量の国債発行が見込まれる日本においては、中長期的な需要動向を見極め、より安定的で透明性の高い国債発行を行っていくことが重要

(注) 海外においても、例えば、米国が「定期的かつ予見可能な発行」(regular and predictable issuance)を債務管理の目標として掲げるなど、一部の国では、機会主義的な債務管理運営に陥るリスクを意識した対応がとられている。

内閣府中長期試算に基づく国債発行額（財投債及び復興債を除く）の将来推計

- 新型コロナ対応のため短期債を中心に大增発した国債の償還・借換が令和3年度以降に到来。
- 仮に令和3年度以降も令和2年度2次補正後発行計画の年限構成割合を維持した場合、それ以降も借換債発行額は抑制されず同水準の規模が続く見込み。
- 今後、今回増発した短期債の減額を通じて借換債発行額の抑制に努めつつ、市場のニーズ等を踏まえた国債の年限構成割合や、それに伴う借換債発行額の変動の観点を考慮しつつ、中長期的に財投債等も含めた国債発行総額の平準化を図っていくことが重要。



[その他の主な前提]

・新規国債：内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（令和2年7月 経済財政諮問会議提出）における「成長実現ケース」の計数を使用。

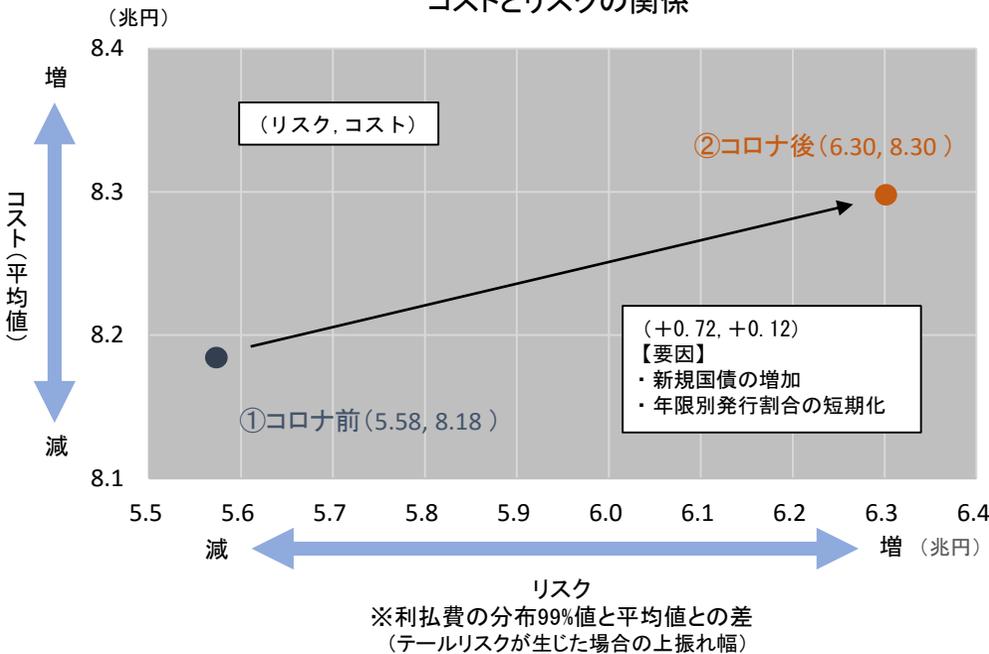
・借換債：国債整理基金特別会計の余剰資金の活用を加味して推計。

(注) 令和2年度のコロナ後の新規国債97.6兆円のうち、国債発行計画（2次補正後）90.2兆円より上振れている7.4兆円の年限別発行額については、カレンダーベース市中発行額の増加額（当初→2次補正後）における年限別構成割合を基に推計。

新型コロナ対応（国債大增発）に係るコスト・アット・リスク分析

- 国債の利払費に係るコスト・アット・リスク分析によれば、今回の短期債を中心とする幅広い年限の国債大增発により、コスト及びリスクが共に増加。特にリスクが大きく増加。
- 今後、増大したコストやリスクを縮小していく観点からは、財政健全化の取組等を通じて国債発行額の抑制に努めつつ、市場のニーズ等を踏まえた年限構成割合がこれらに与える影響を注視していくことが重要。

コストとリスクの関係



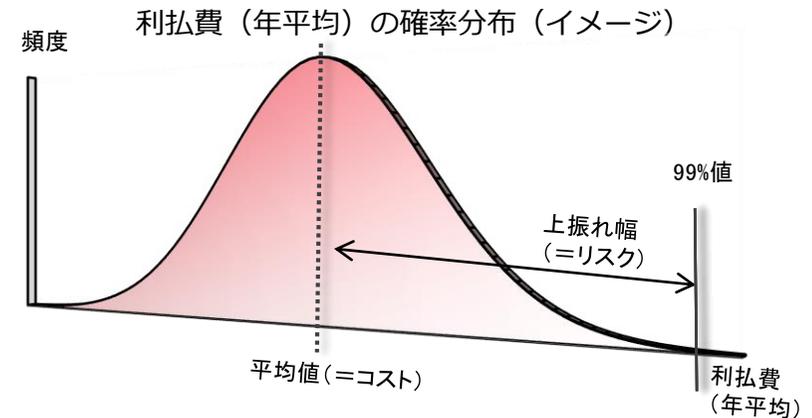
[前提]

- ・対象国債 : 普通国債（年金特例債及び復興債を除く）
- ・分析期間 : 令和2年度以降10年間
- ・金利 : 確率金利モデル（HJMモデル【注1】）により生成させた各年限の金利パス3,000本を以下のように調整したものを各ケースに使用。
 [10年金利] 各時点の平均値が「中長期試算の名目長期金利（成長実現ケース）」に一致。
 [他年限の金利] 各時点の平均値が「単回帰モデル【注2】と成長実現ケースの名目長期金利からの推計値」に一致。
 （注1）HJMモデルによる金利パスは足元のイールドカーブを基準に過去20年間のボラティリティにより生成（足元のイールドカーブは令和2年9月末を使用）。
 （注2）単回帰モデルは過去20年間の10年金利と他年限の金利から推計。
- ・その他 : 前ページ「内閣府中長期試算に基づく国債発行額（財投債及び復興債を除く）の将来推計」の前提と同一。

<分析の基本的な考え方>

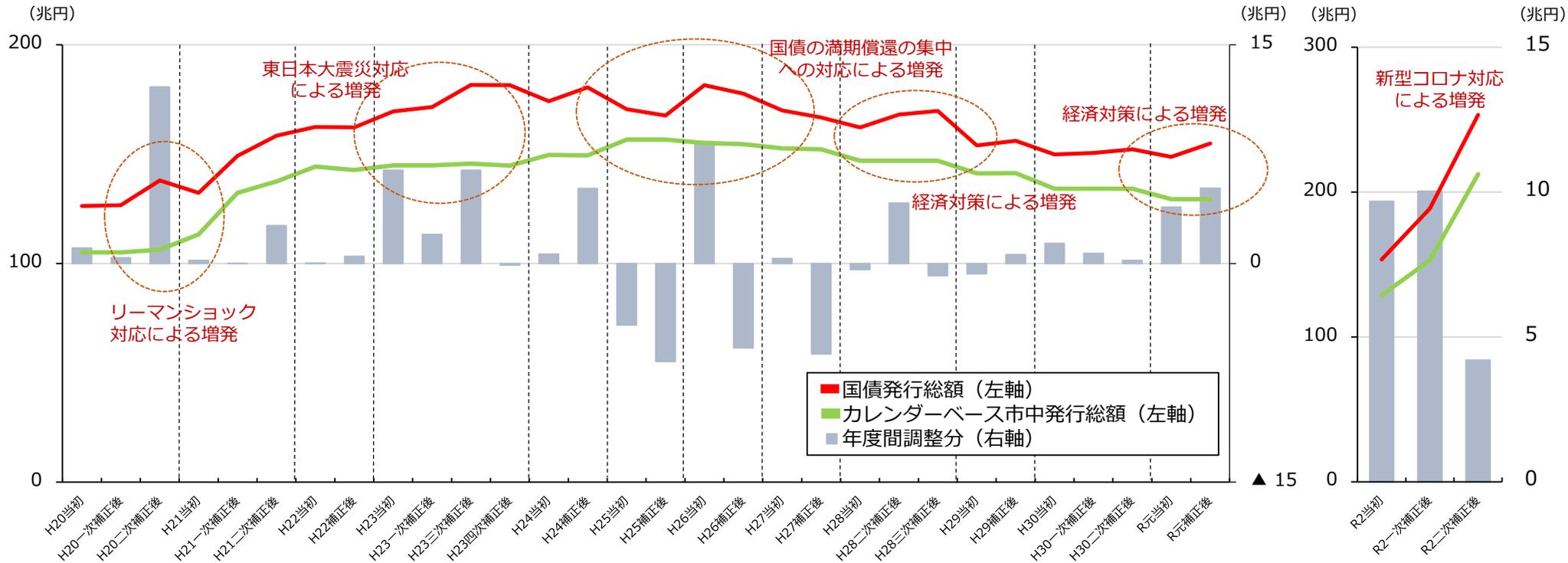
- 将来10年間のイールドカーブ※の時系列推移3,000本を前提として、コロナ前後の国債発行計画から生じる利払費（年平均）の「平均値（コスト）」及び「平均値からの上振れ幅（リスク）」を推計

※内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（令和2年7月）の「成長実現ケース」における名目長期金利を基に推計



年度間調整（前倒債の活用等）によるカレンダーベース市中発行額の平準化

○ 今回の新型コロナ対応も含め、これまで金融危機や自然災害等への対応のため補正予算において国債を急遽増発する際は、年度間調整（前倒債の活用等）が、カレンダーベース市中発行額の平準化を通じて、市場への影響の緩和にも寄与してきた。



<前倒債発行額>
※ () 内は限度額

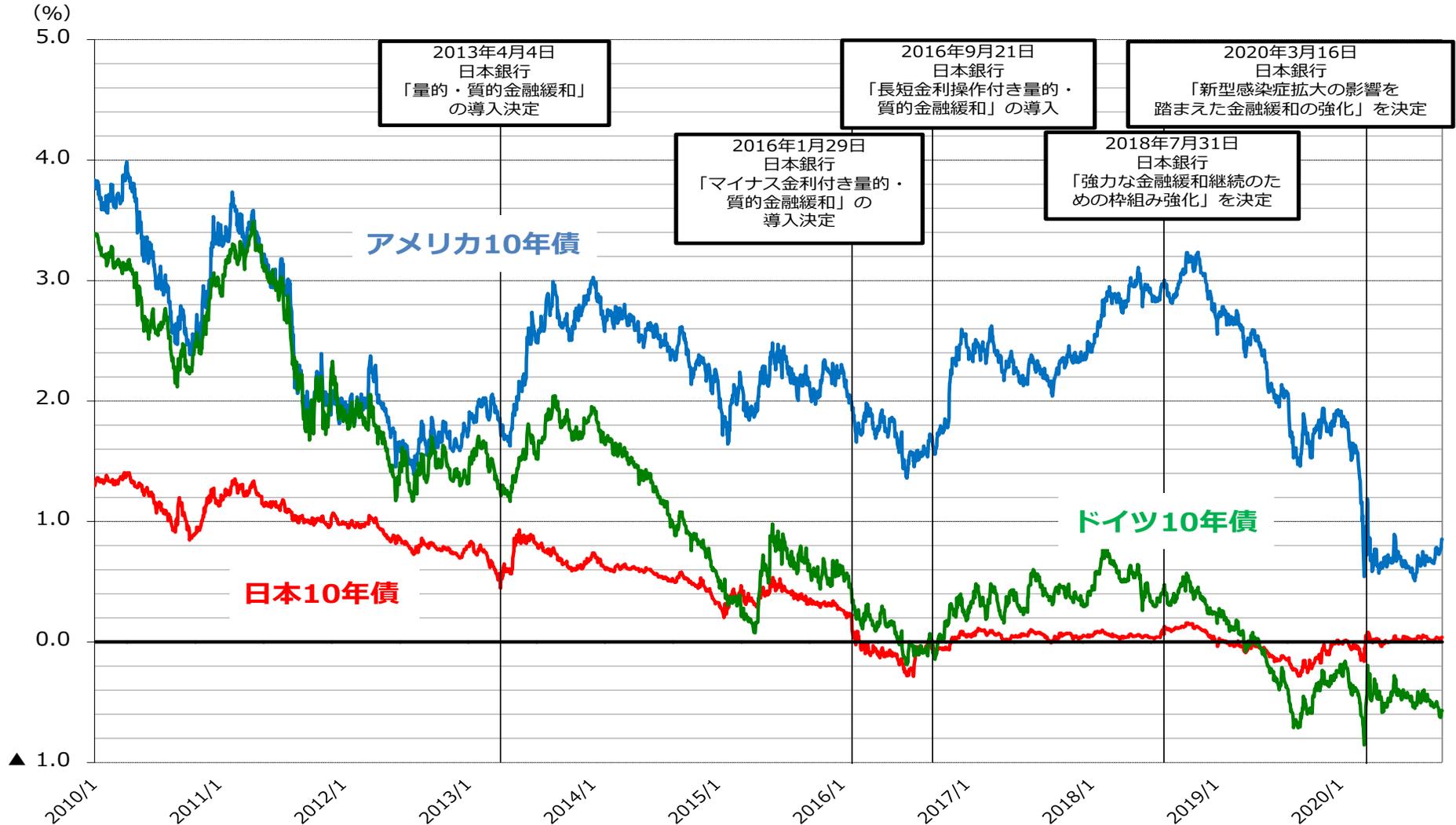
H20年度	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	R元年度	R2年度
5.3 (20.0)	8.1 (12.0)	17.0 (20.0)	9.6 (12.0)	11.4 (12.0)	23.3 (28.0)	28.8 (29.0)	42.3 (44.0)	45.1 (56.0)	49.4 (56.0)	52.5 (55.0)	45.1 (53.0)	(43.0)

(注1) 「X年度の前倒債」とは、X+1年度の借換債のうちX年度に前倒して発行するものをいう。

(注2) 年度間調整分とは、前倒債の発行や出納整理期間発行を通じた、前年度及び後年度との調整分をいう。

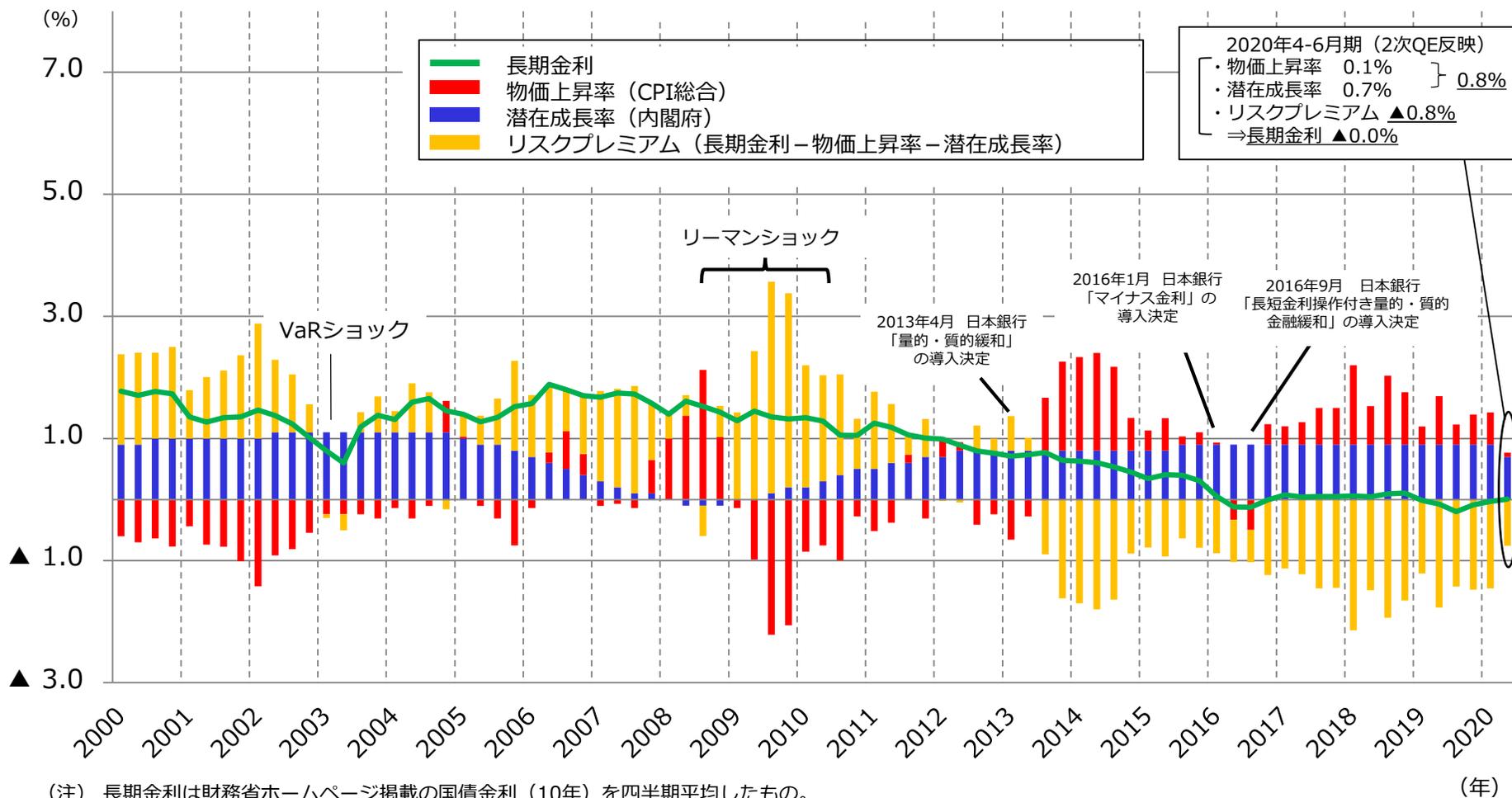
日銀の金融政策と長期金利の推移

- 新型コロナ対応のため世界的に異次元の財政出動・金融緩和が実施される中、日本の長期金利は、日銀による長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）の下、0%程度で推移しており、欧米に比べて変動が小さい。



長期金利の要因分解

- 長期金利を「潜在成長率+期待インフレ率+リスクプレミアム」に要因分解すると、日銀が量的・質的金融緩和の導入（2013.4）により国債買入を開始して以降、マイナスのリスクプレミアムが常態化しており、金利水準を押し下げる要因になっていると考えられる。

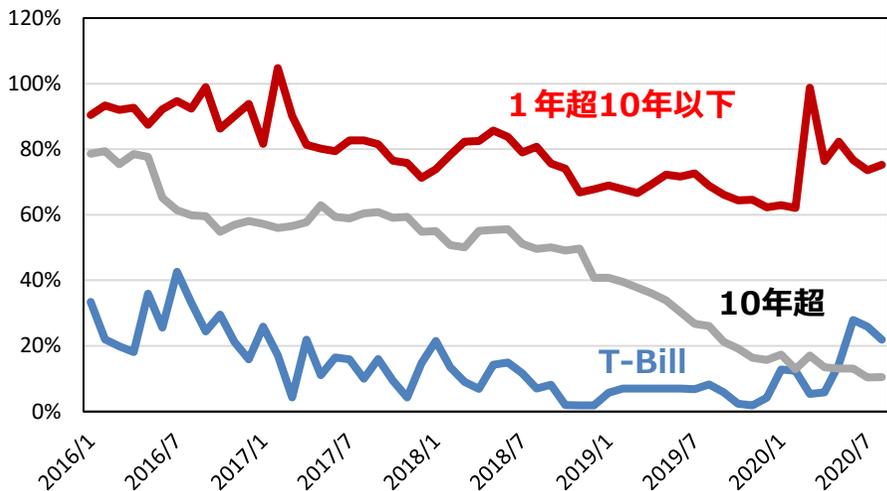


(注) 長期金利は財務省ホームページ掲載の国債金利（10年）を四半期平均したもの。
 期待インフレ率は、実際の推計では名目物価上昇率で近似されることが多いため、名目物価上昇率を使用。
 名目物価上昇率は総務省「消費者物価指数」の「総合」を四半期平均し、前年同期比を取ったもの（なお、消費税の影響を簡易的に除いている。）。
 潜在成長率は内閣府「月例経済報告」。

日銀による国債買入比率と金利の推移

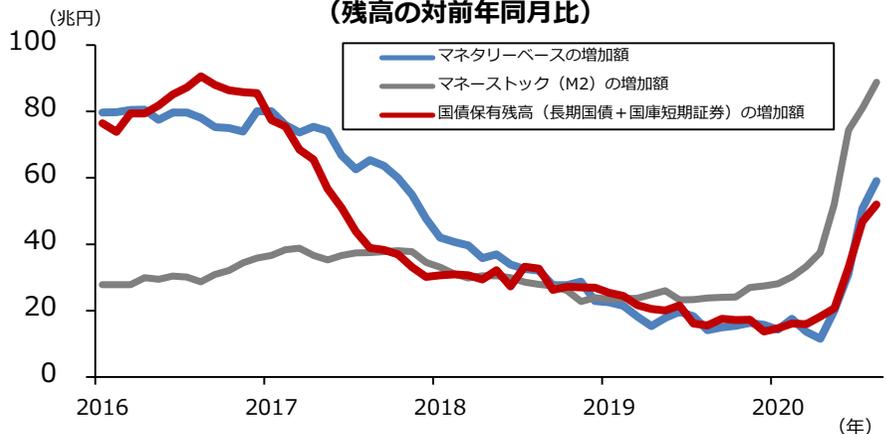
○ 今後の日銀による国債買入が国債市場や金利に与える影響にも留意しつつ、中長期的な国債管理政策の在り方を検討していくことが重要。

日銀による国債買入比率の推移



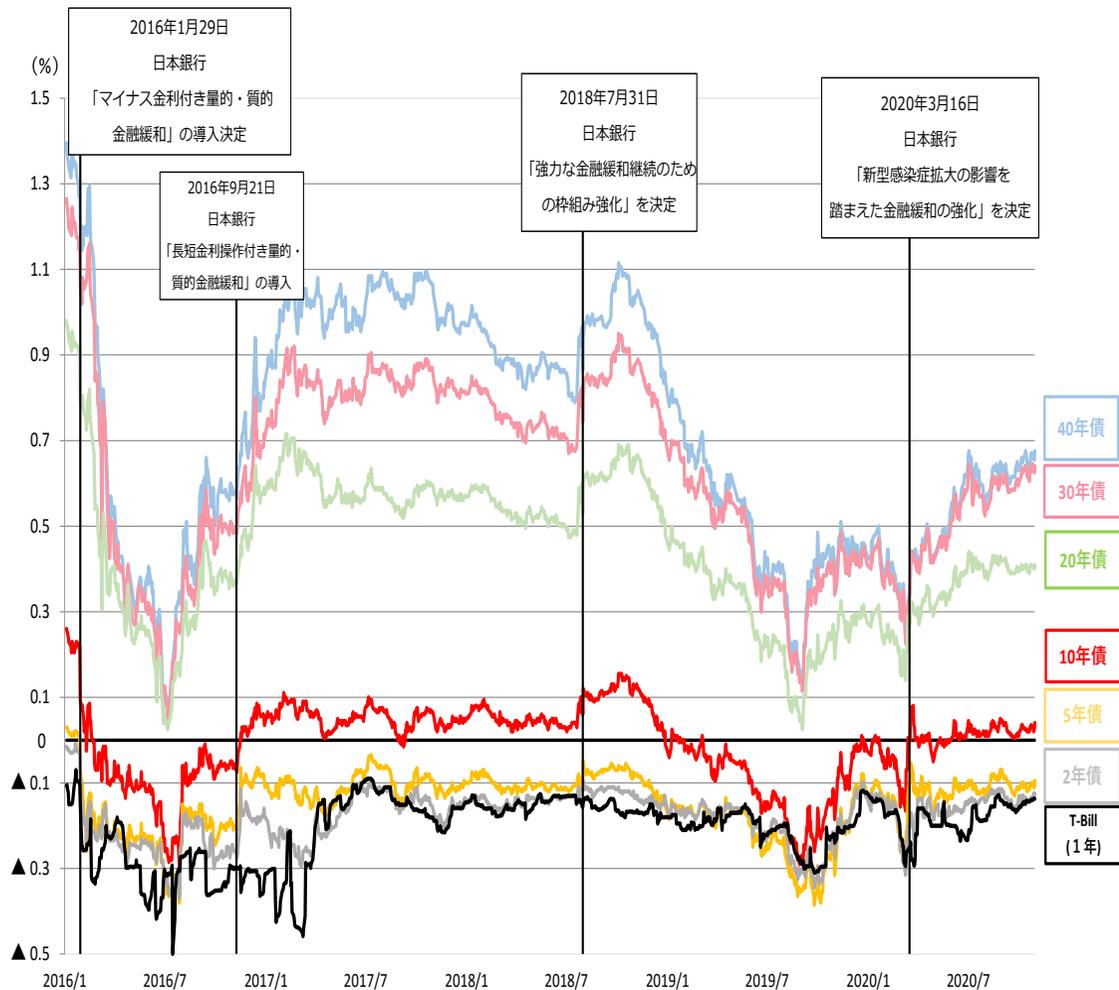
(出典) 日本銀行「オペレーション」
 (注) 国債買入比率は、各月における国債発行額に対する日銀の国債買入額の比率を示す。

日銀の国債保有残高とマネタリーベース、マネーストックの増加額推移
 (残高の対前年同月比)



(出典) 日本銀行「マネーストック」「マネタリーベース」
 (注) マネーストック (M2) は、現金通貨+預金通貨+準通貨+CD

年限別金利の推移

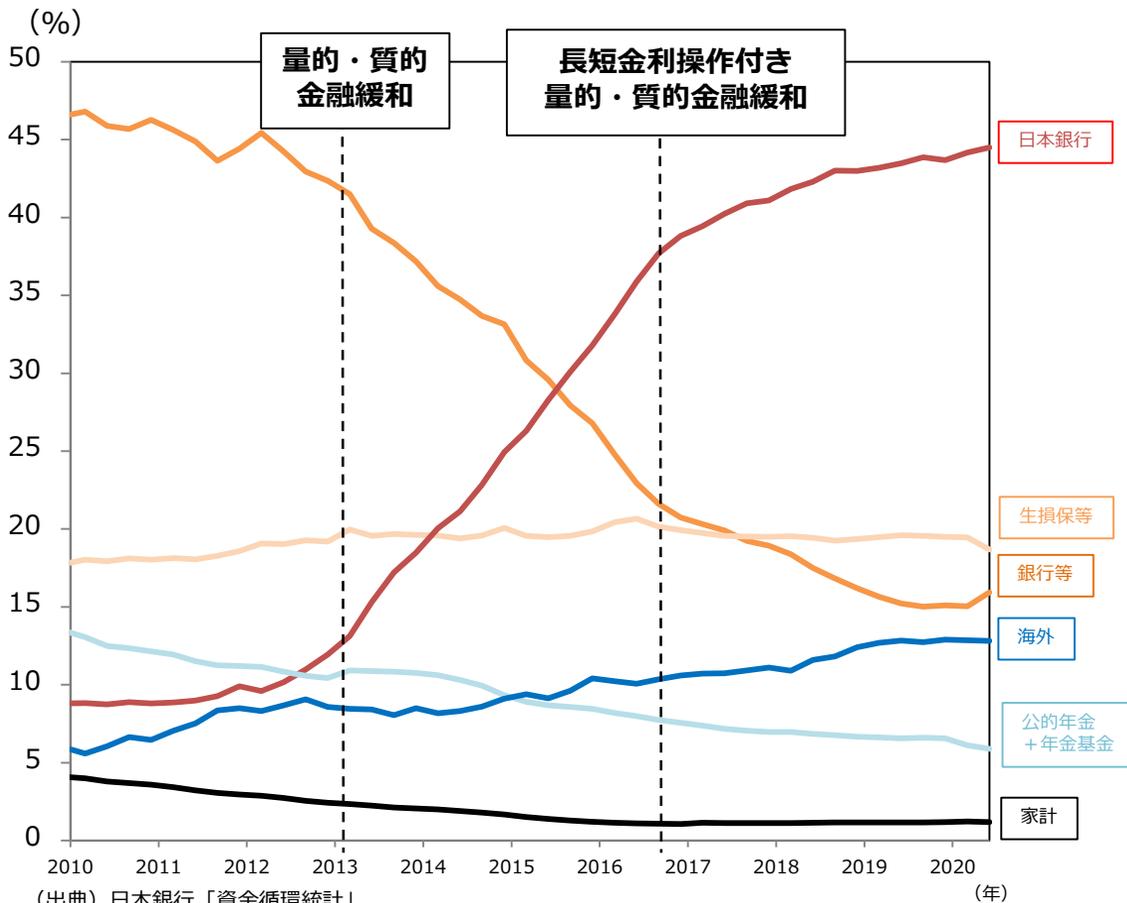


(出典) 日本相互証券 (単利) 終値ベース (T-Billのみ引け値ベース)

日銀や民間銀行等による国債保有の動向

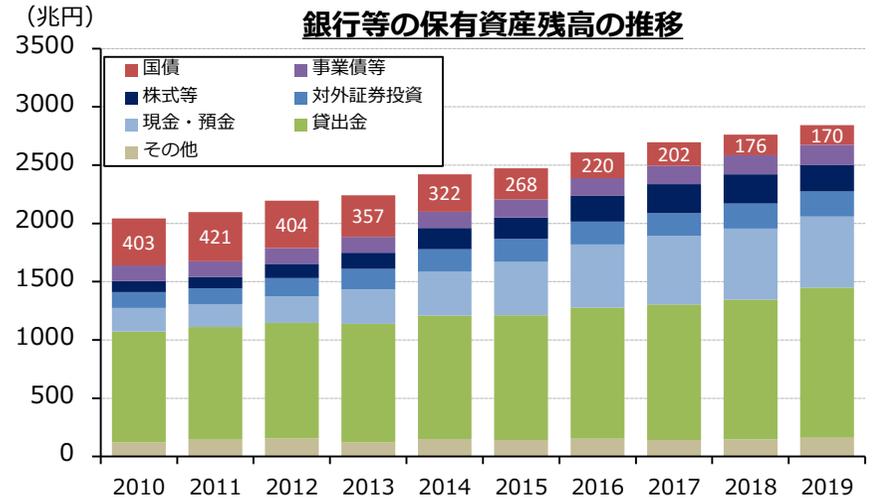
○ 日銀の国債保有割合が4割以上に増加した一方、銀行等の国債保有割合は大きく減少してきたが、下げ止まりつつある。足元では日銀の新型コロナ対応オペ等の利用もあり、担保ニーズ等が増加。

国債及び国庫短期証券（T-Bill）の保有者別割合の推移



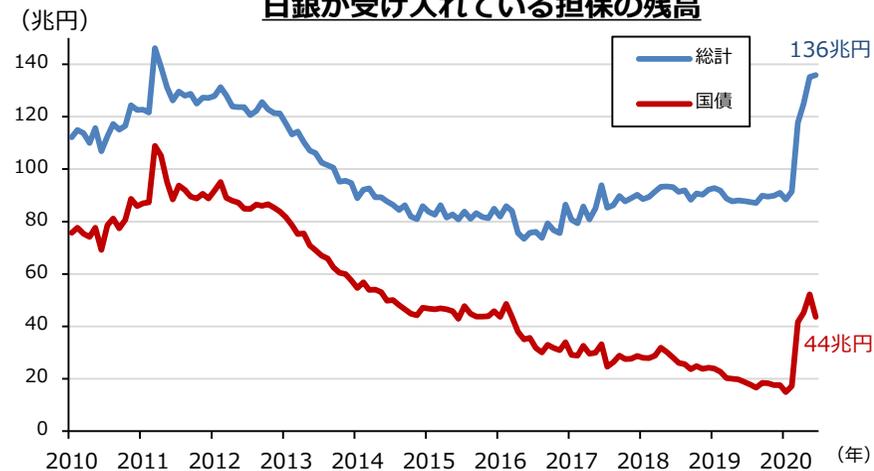
(出典) 日本銀行「資金循環統計」
 (注1) 「国債」は「財投債」を含む。
 (注2) 「銀行等」には「ゆうちょ銀行」、「証券投資信託」及び「証券会社」を含む。
 (注3) 「生損保等」は「かんぽ生命」を含む。

銀行等の保有資産残高の推移



(出典) 日本銀行「資金循環統計」
 (注1) 「ゆうちょ銀行」、「証券投資信託」及び「証券会社」を含む。
 (注2) 国債は財投債、国庫短期証券を含む。

日銀が受け入れている担保の残高



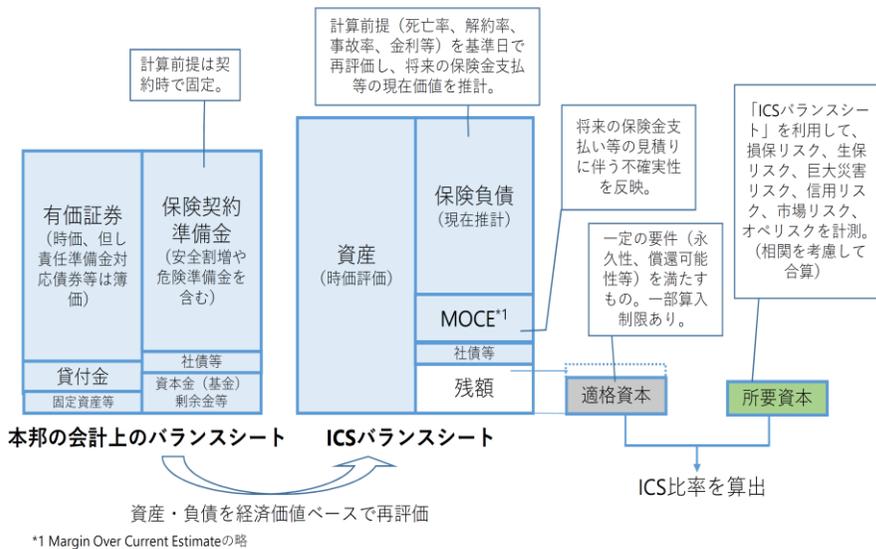
(出典) 日本銀行「日本銀行が受け入れている担保の残高」

生命保険会社による国債保有の動向

- 国際的に活動する保険グループに対して、2025年より経済価値ベースのソルベンシー規制を含む国際資本基準（ICS）が導入される予定。
- 今後、2025年のICS導入に向けて資産と負債のデュレーション・ギャップを埋める観点から、超長期債ニーズが一定程度は存在すると考えられる。他方、導入後のニーズの変化についても注視する必要がある。

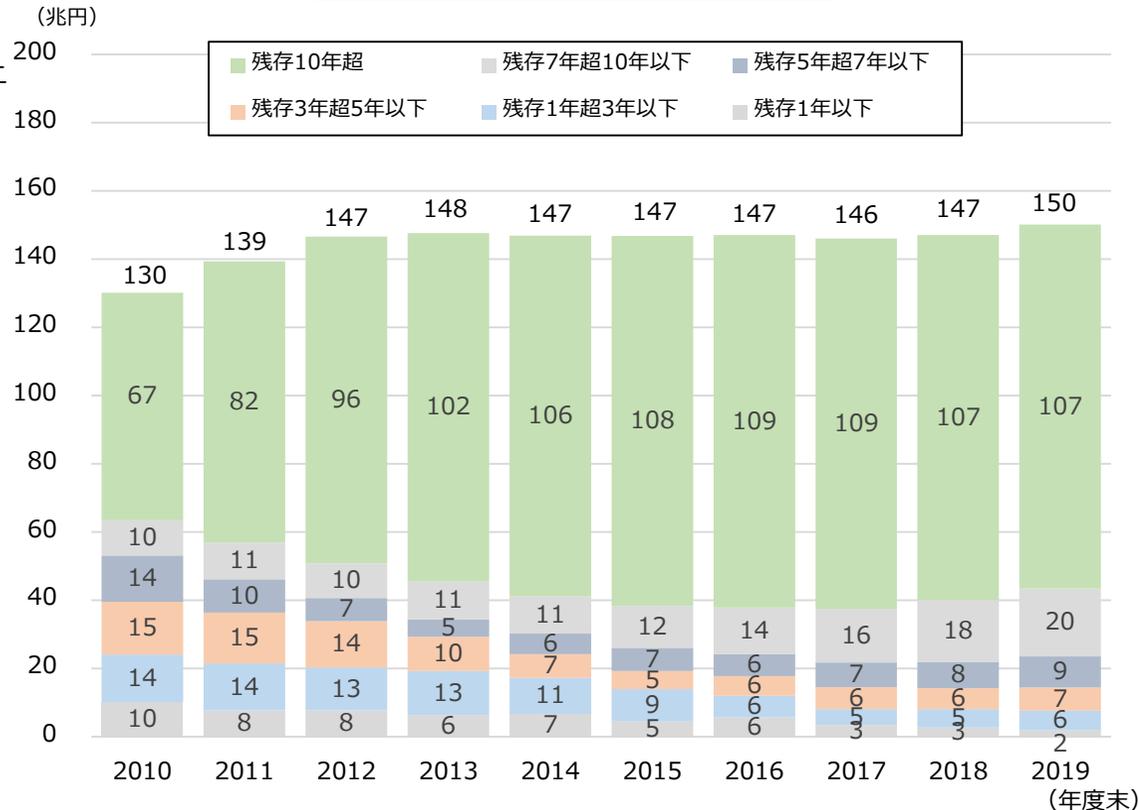
国際資本基準（ICS）の概要

ICSは、①保険会社の資産、負債を経済価値ベースで評価した上で、②ストレス環境下で発生するリスク量（所要資本）を計測し、③それに対する資本（適格資本）の十分性を評価するための基準。



（出典）「経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する有識者会議」報告書（令和2年6月26日 金融庁）

生命保険会社の国債保有の推移

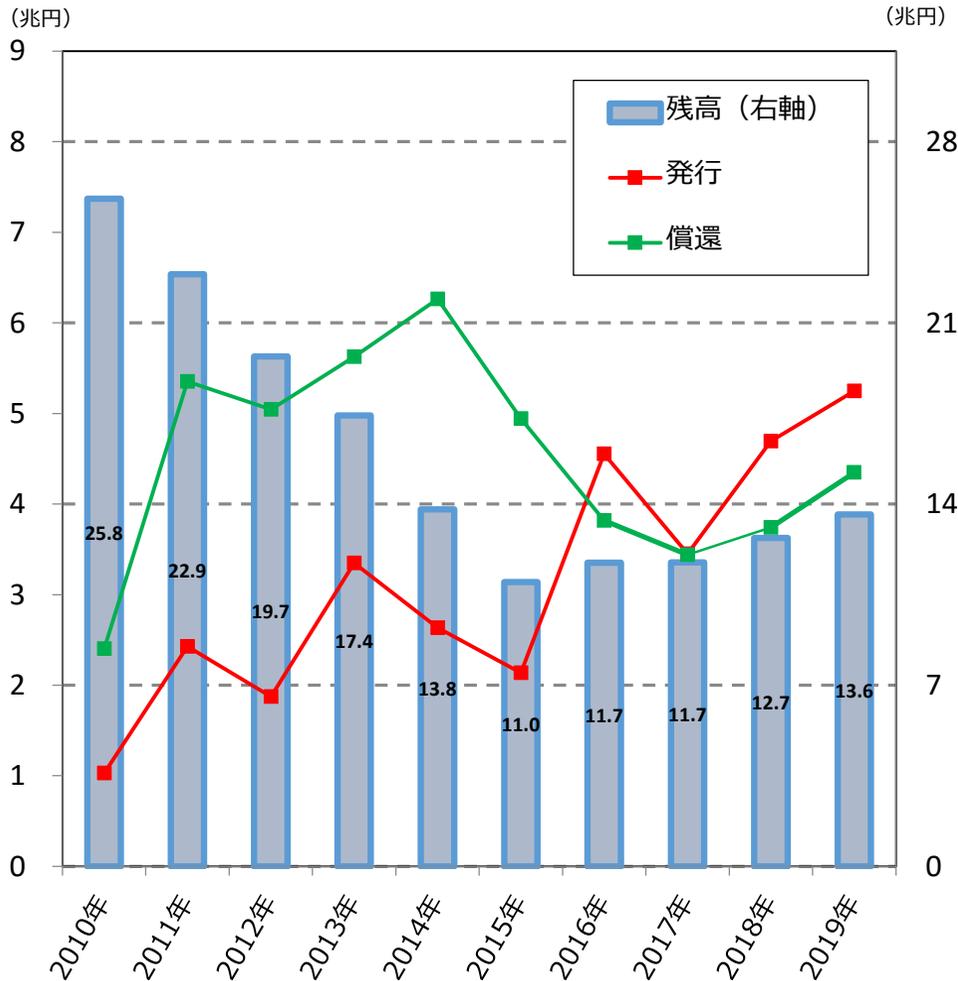


（出典）各社ディスクロージャー誌（生命保険協会加盟全社）

個人（家計）による国債保有の動向

○ 個人による国債保有が低迷する中、個人向け国債の長期安定的な保有を促進する観点から、本年10月より手数料体系を見直したところであり、今後、一層の保有促進に向けた取組が重要。

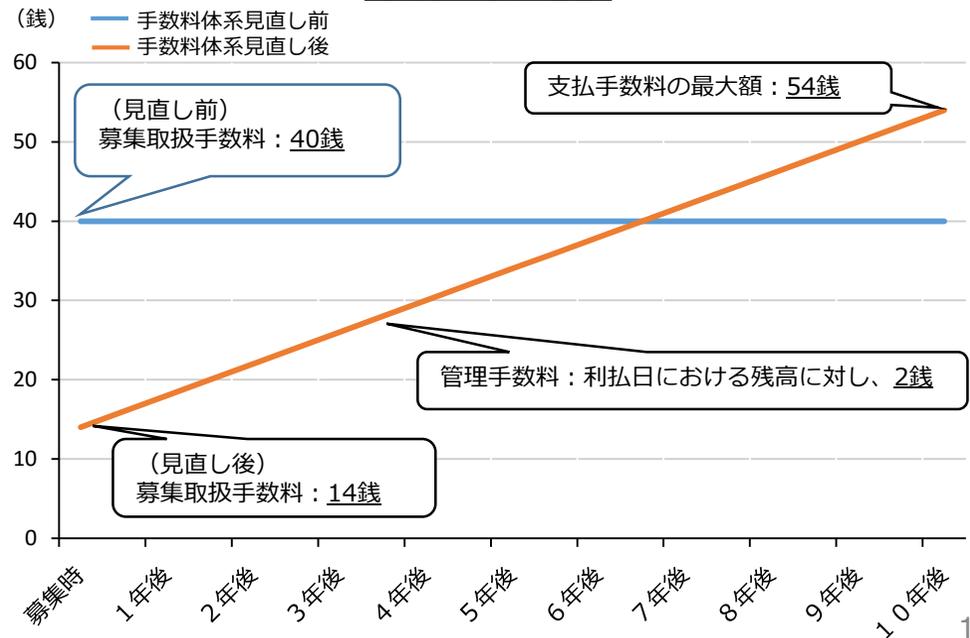
個人向け国債の発行額・償還額・残高の推移



手数料体系の見直し (2020.10~)

【見直し前】		【見直し後】		
	募集発行事務取扱手数料	募集発行事務取扱手数料 (a)	管理手数料の最大額 (6カ月あたりの管理手数料) (b)	支払手数料の最大額 (a)+(b)
固定3年	20銭	8銭	12銭 (2銭)	20銭
固定5年	30銭	11銭	20銭 (2銭)	31銭
変動10年	40銭	14銭	40銭 (2銭)	54銭

見直し後の支払手数料のイメージ (変動10年の場合)

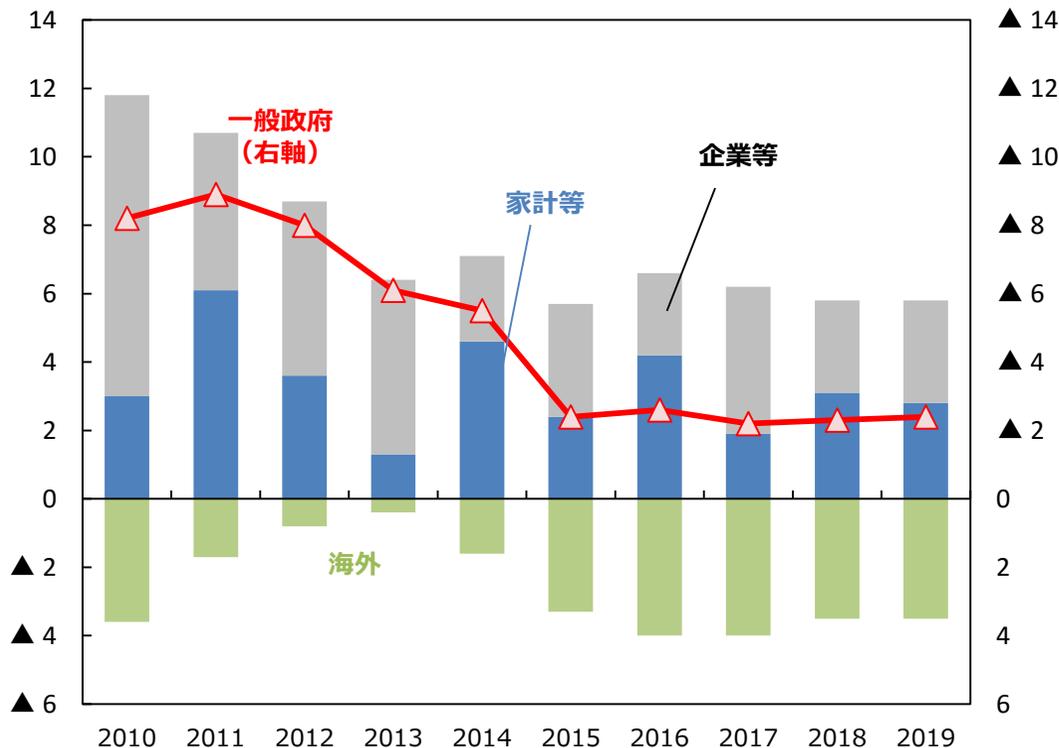


部門別資金過不足と高齢化率・貯蓄率の推移

- 厳しい財政状況の下、膨大に発行される日本国債の消化は、これまで主に民間部門の貯蓄超過に支えられてきた。
- 他方、高齢化の進展による貯蓄率の低下や日本企業の競争力（海外資産からの収益性等含む）次第では、今後もこうした状況が続くとは限らず、将来的には経常赤字に転じて、海外に資金調達をより依存せざるを得なくなる可能性もある。

部門別資金過不足の推移

(対名目GDP比、%)



(出典) 日本銀行「資金循環統計」、内閣府「国民経済計算」

(注1) 資金循環統計の計数は2011年基準(08SNA)。

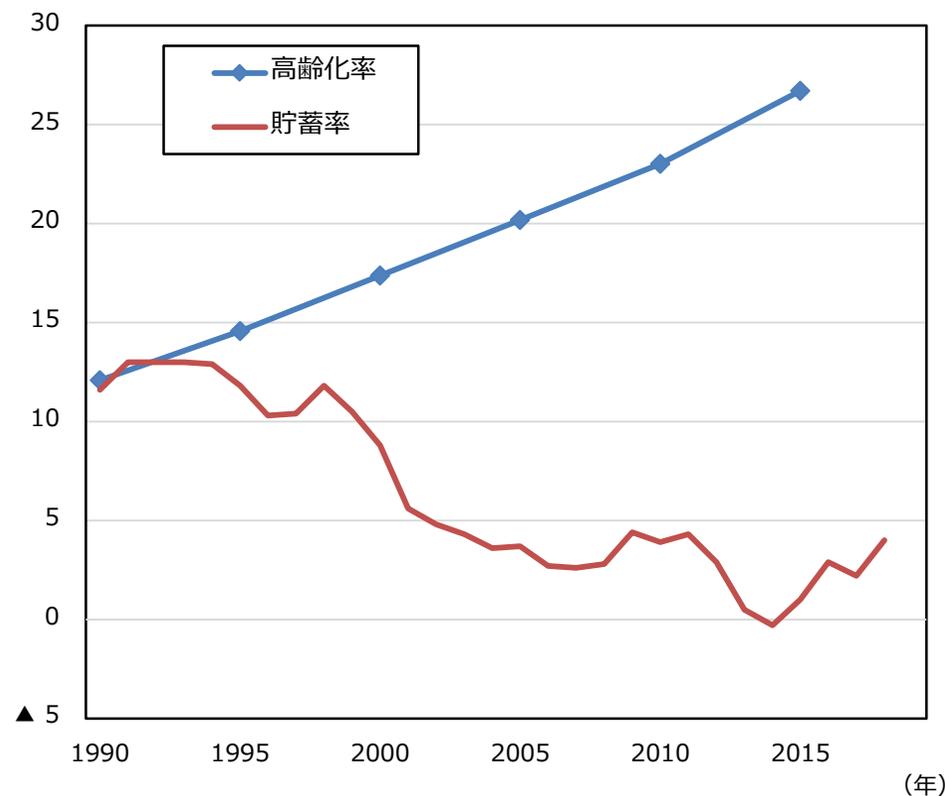
(注2) 名目GDPは2011年基準(08SNA)。

(注3) 家計等 = 家計 + 対家計民間非営利団体、企業等 = 非金融法人 + 金融機関

(年度末)

高齢化率及び貯蓄率の推移

(%)



(出典) 高齢化率：総務省「国勢調査」、貯蓄率：内閣府「国民経済計算」

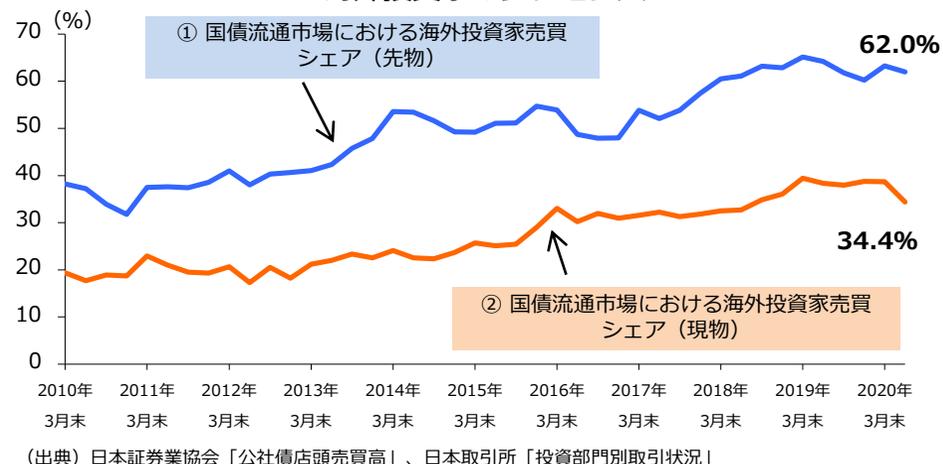
(注) 1990年～1993年度は1990年基準(68SNA)、1994年～2019年度は2011年基準(08SNA)。

(年)

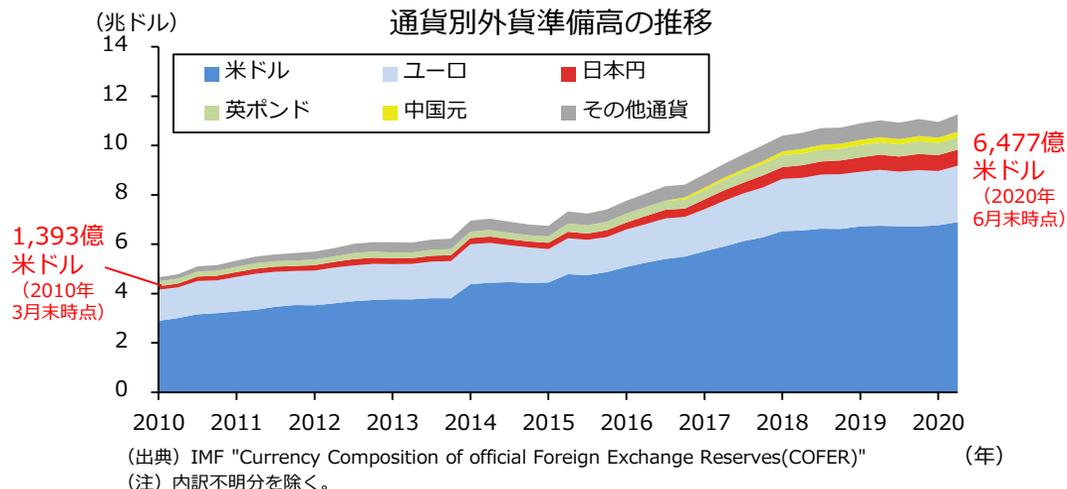
海外投資家による日本国債の保有動向

- 近年、国債流通市場における海外投資家の取引高が増加傾向。他方、海外投資家の国債保有割合については、T-Billが高く、利付債は7%程度に留まっている状況。
- 今後、海外投資家による日本国債の長期安定的な保有を増やしていく観点から、コロナ下においても、オンライン会議の活用等を通じて、より積極的・効果的な海外IRを実施していくことが重要。

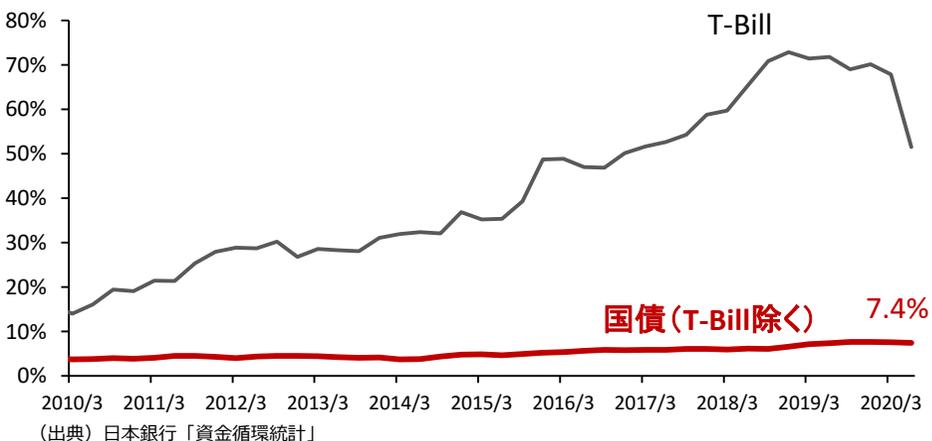
海外投資家のプレゼンス



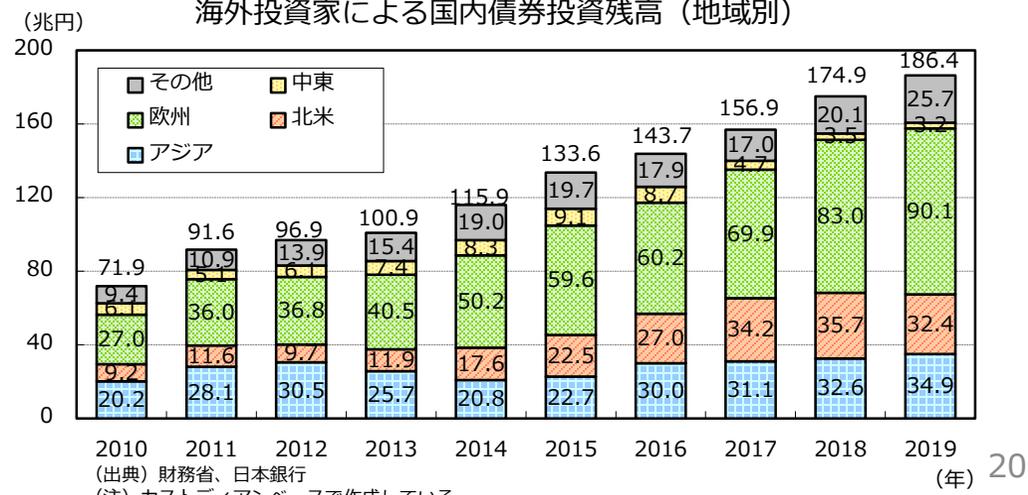
通貨別外貨準備高の推移



海外投資家の保有比率

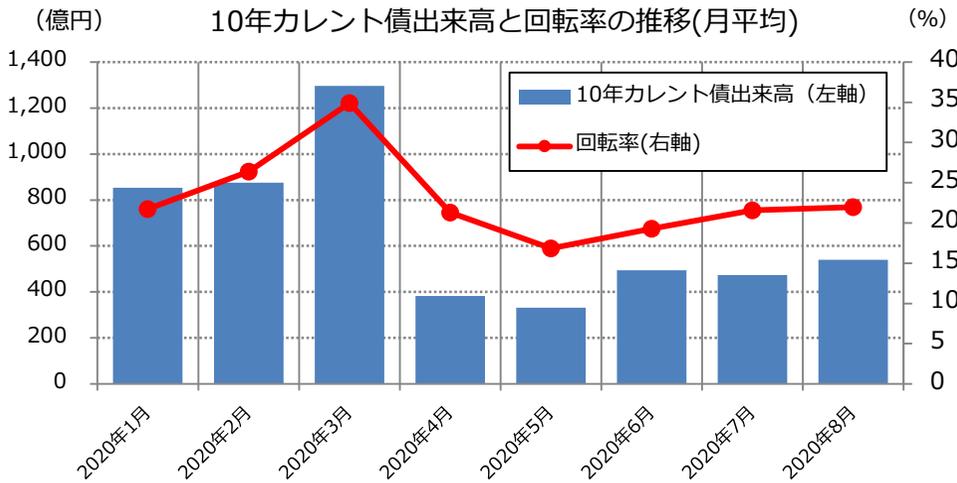


海外投資家による国内債券投資残高 (地域別)

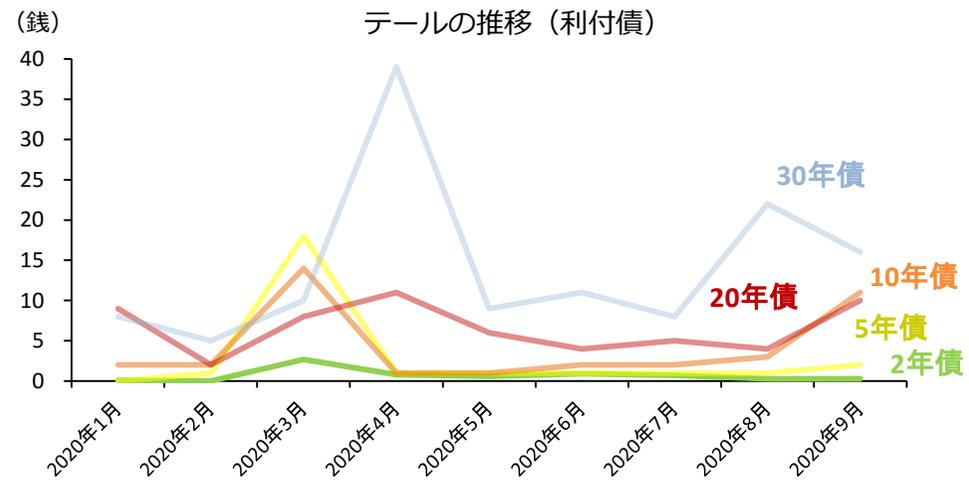


新型コロナ発生時の市場における不確実性の高まり

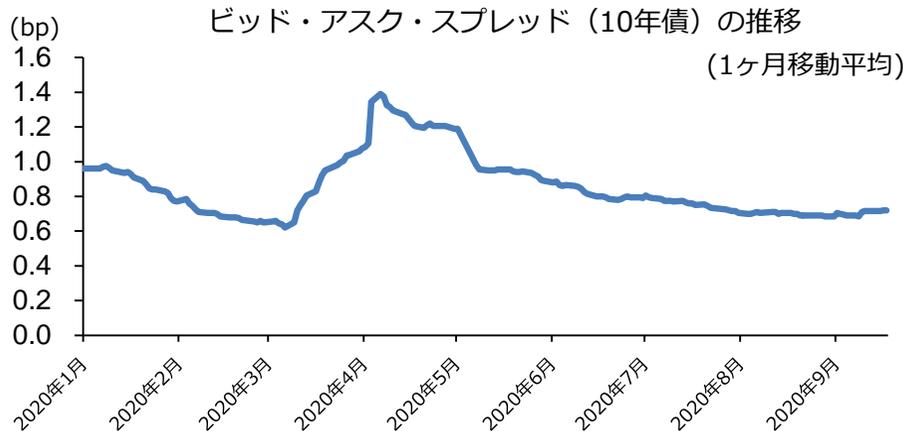
- 今般の新型コロナ発生時、政府の緊急事態宣言に伴う出勤制限やリスク回避的な保有資産の現金化等により、一時、国債市場では取引量の急減やビッド・アスク・スプレッドの拡大、国債入札におけるテールの拡大等、不確実性が高まった。
- 今後、こうした状況下においても着実に国債の発行・消化ができるよう、BCP体制を強化していくことが重要。



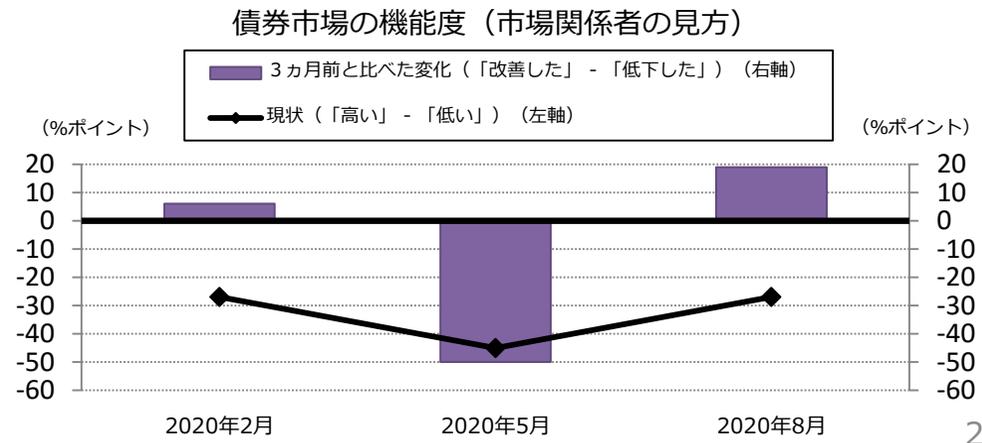
(出典) 日本相互証券



(出典) 財務省



(出典) リフィニティブ



(出典) 日本銀行「債券市場サーベイ」

今後の国債管理政策上の課題（まとめ）

- 来年度（令和3年度）以降、新型コロナ対応のため短期債を中心に大增発した国債の償還・借換が到来する中、市場のニーズ等を踏まえた年限構成割合や、それに伴う借換債発行額の変動の観点を考慮しつつ、中長期的に国債発行額の平準化を図っていくことが重要。
- また、今般の国債大增発により増加したコストやリスクを今後縮小していく観点からは、新型コロナが内外の経済・社会に与える影響にも留意しつつ、財政健全化の取組等を通じて国債発行額の抑制に努めるとともに、市場のニーズ等を踏まえた年限構成割合がコストやリスクに与える影響を注視すべき。
- 今後の日銀による金融政策が国債市場や金利に与える影響にも留意しつつ、中長期的な国債管理政策の在り方を検討していくことが重要。こうした観点からは、銀行の担保ニーズ等を含む国債保有の動向や生命保険会社の中長期的な超長期債ニーズの把握と対応、個人投資家や海外投資家の長期安定的な国債保有の促進等を通じて、保有者層の一層の多様化や安定保有を図っていくべき。
- 新型コロナ発生時、出勤制限やリスク回避的な保有資産の現金化等により、一時、市場において不確実性が高まった経験を踏まえ、今後、こうした状況下においても着実に国債を発行・消化できるよう、BCP体制を強化していくことが重要。

3. 參考資料

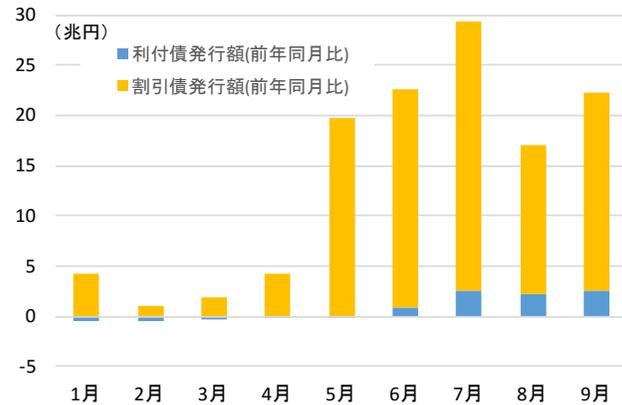
令和2年度国債発行計画の変更（海外の状況）

- アメリカ、ドイツ、フランスでは2020年3～4月頃から割引債（1年以下）の発行が急増し、早期の資金調達を実施。

主要国の国債発行額の推移（前年同月比）

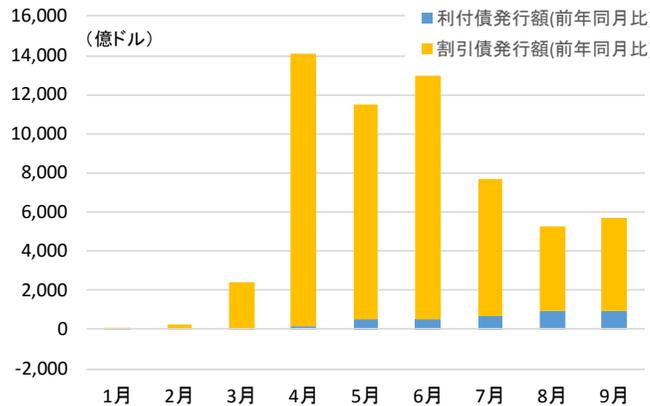
【日本】

【2019年度】 利付債発行額：107.7兆円、割引債残高：98.2兆円



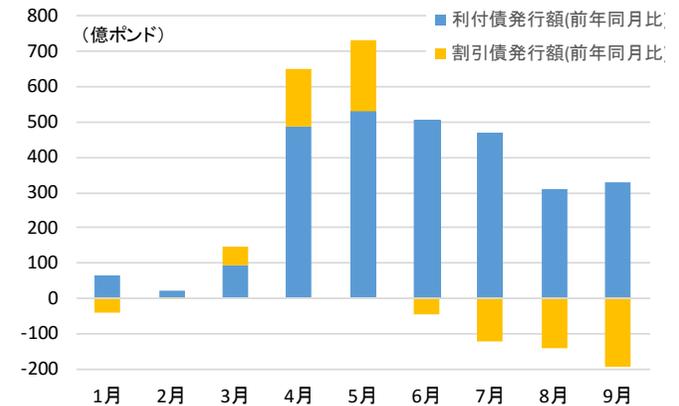
【アメリカ】

【2019年度】 利付債発行額：2兆6650億\$、割引債残高：2兆3770億\$



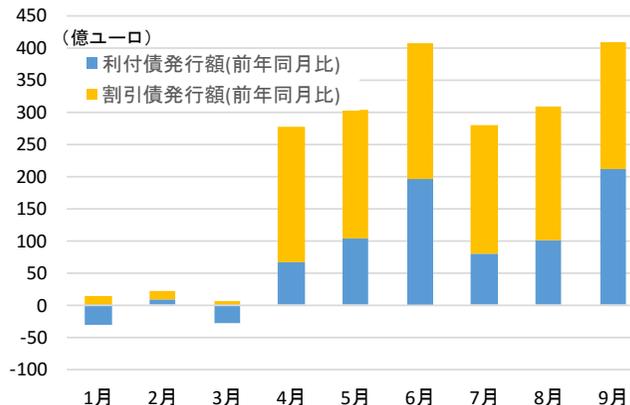
【イギリス】

【2019年度】 利付債発行額：1379億£、割引債残高：838億£



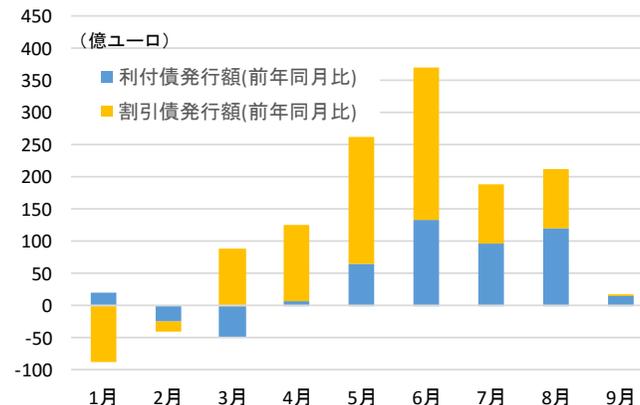
【ドイツ】

【2019年度】 利付債発行額：1592億€、割引債残高：150億€



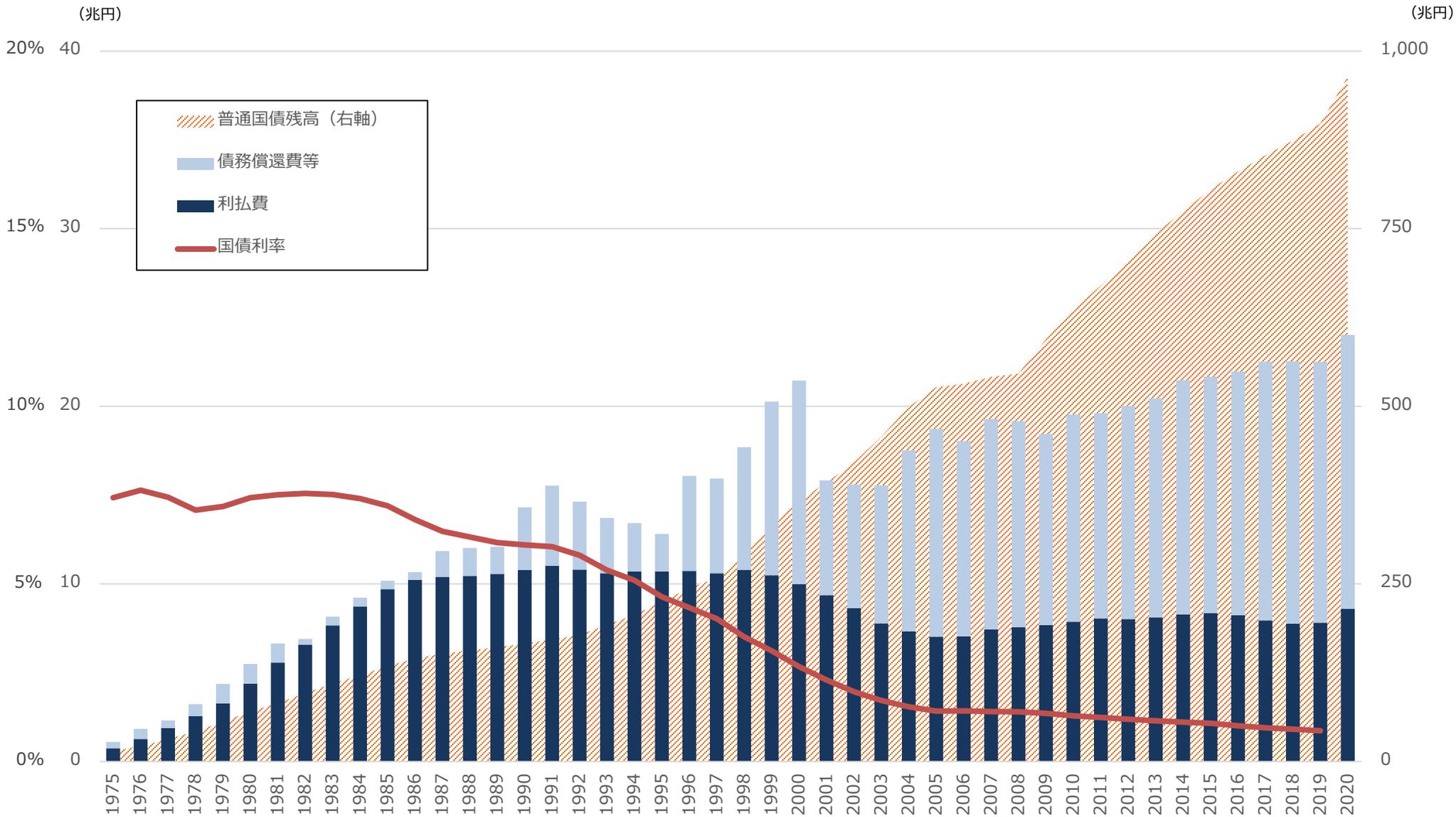
【フランス】

【2019年度】 利付債発行額：2456億€、割引債残高：1069億€



(出典) 各国債務管理当局の公表データより財務省にて算出。
 (注1) 2020年9月末時点。入札日ベースにて作成。
 (注2) 各グラフ上部に記載の金額は、各国における2019年度の利付債の発行額及び2019年度末時点の割引債発行残高。
 (注3) 利付債は、物価連動債及び変動利付債を含む。

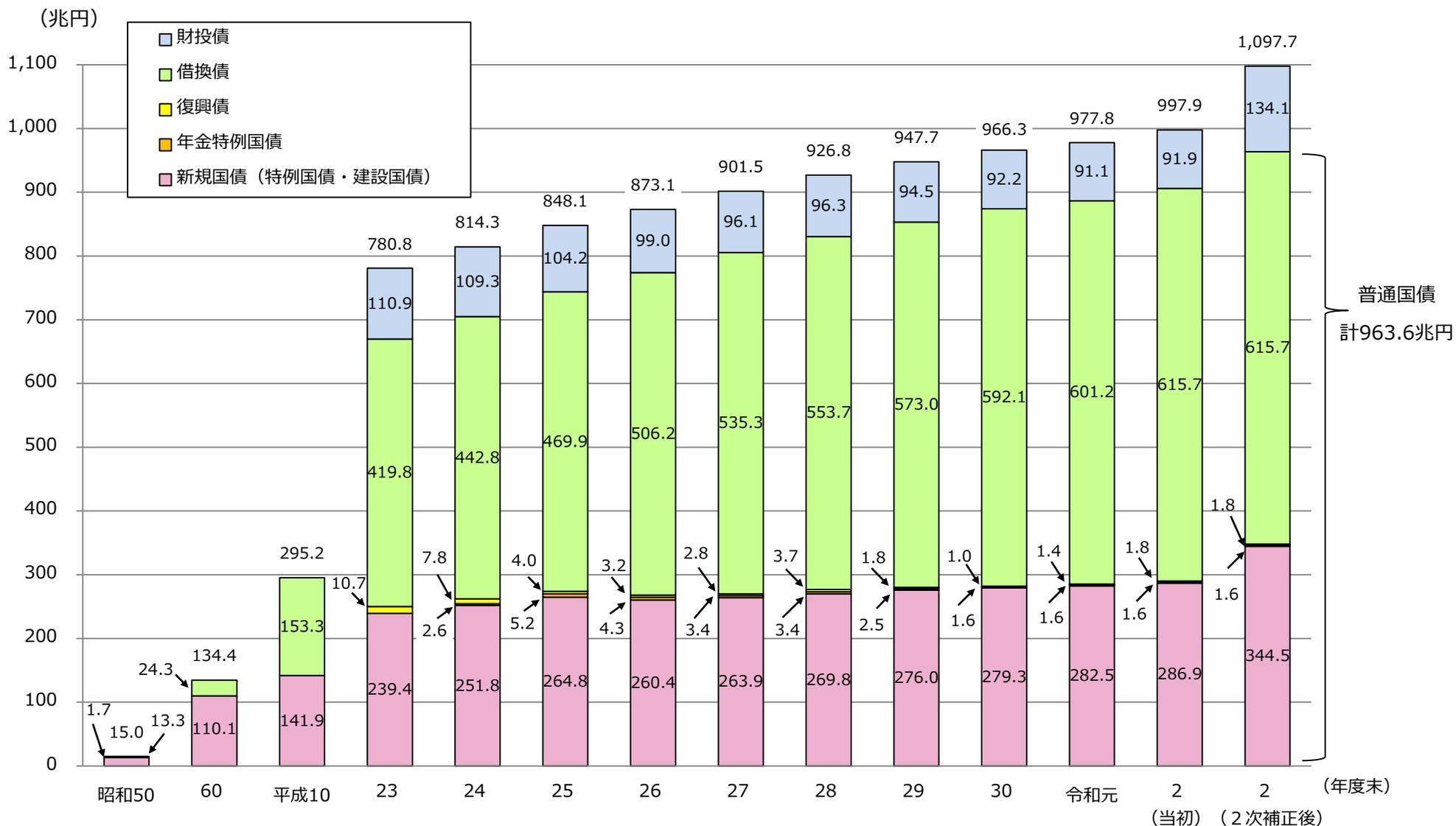
債務償還費と利払い費の推移



(注1) 国債利率は普通国債の利率加重平均。

(注2) 2019年度までは実績、2020年度は2次補正後。

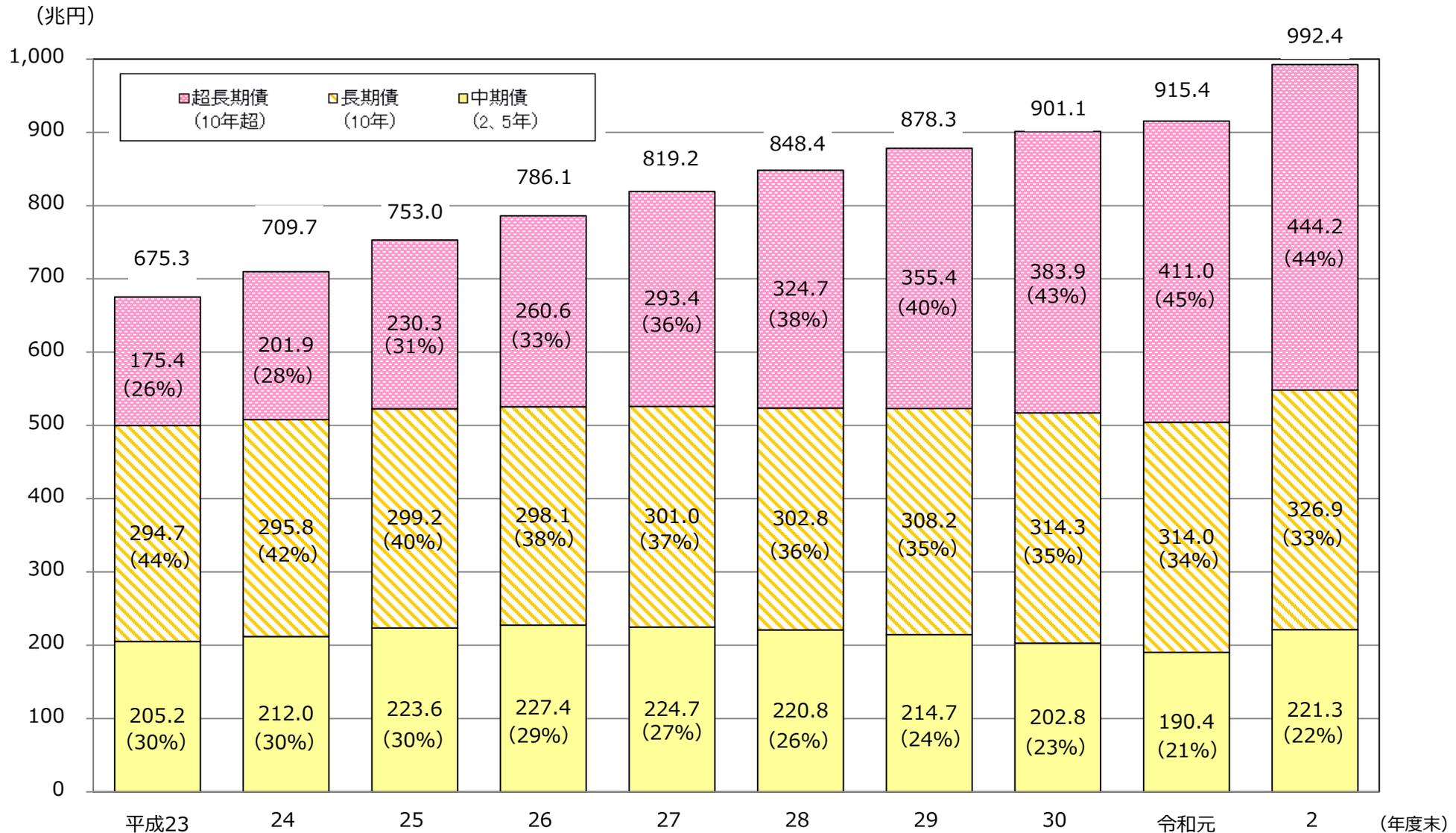
国債発行残高の推移



(注1) 令和元年度末までは実績、令和2年度末は当初予算ベースと補正ベースで計算（それぞれ前倒債43兆円を含む）。

(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。

年限ゾーン別の国債発行残高の推移



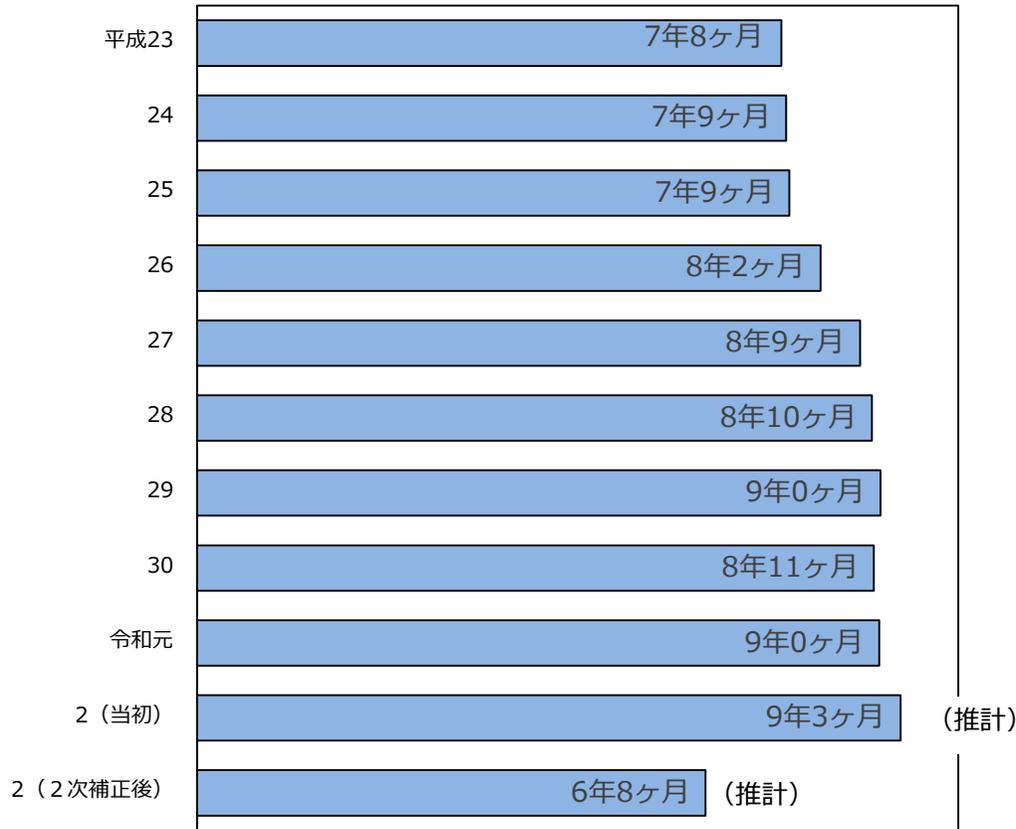
(注1) 令和元年度末残高までは実績、令和2年度末は補正予算ベース（前倒債43兆円を含む）。

(注2) まだ償還を迎えていない固定利付債（2年債～40年債）の発行残高の推移であり、残存期間別の推移ではない。

(注3) 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。

日本国債の平均償還年限

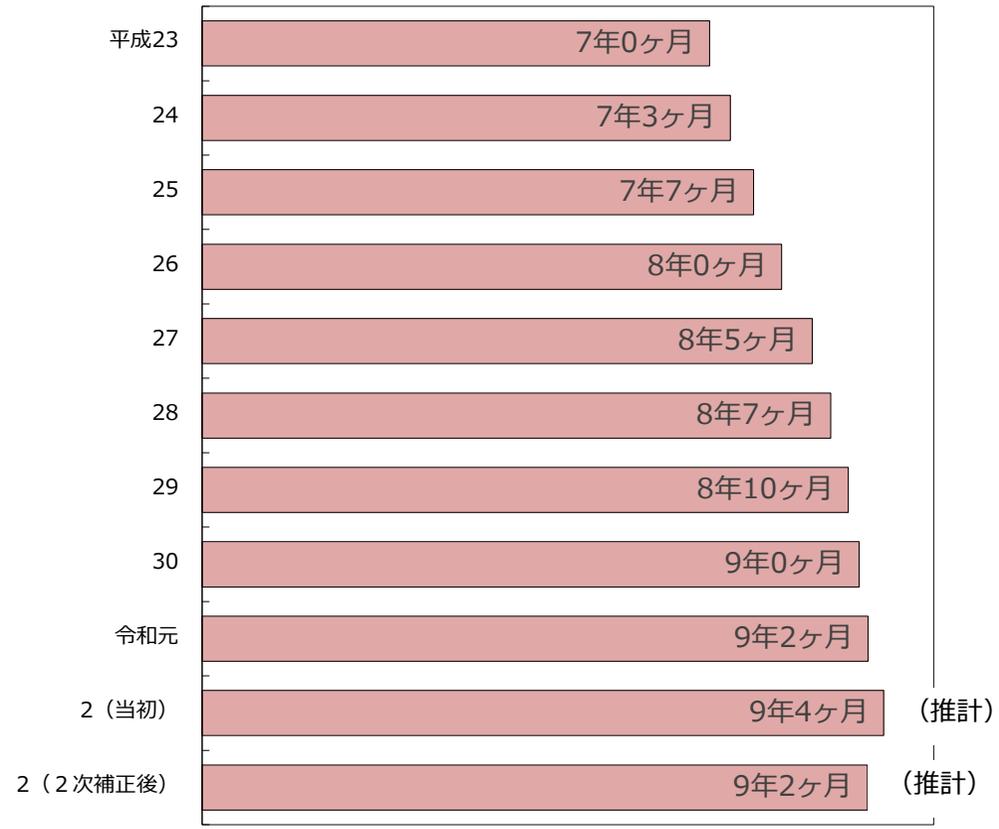
カレンダーベース（フロー）



（年度）

（注）令和元年度までは実績。

発行残高ベース（ストック）

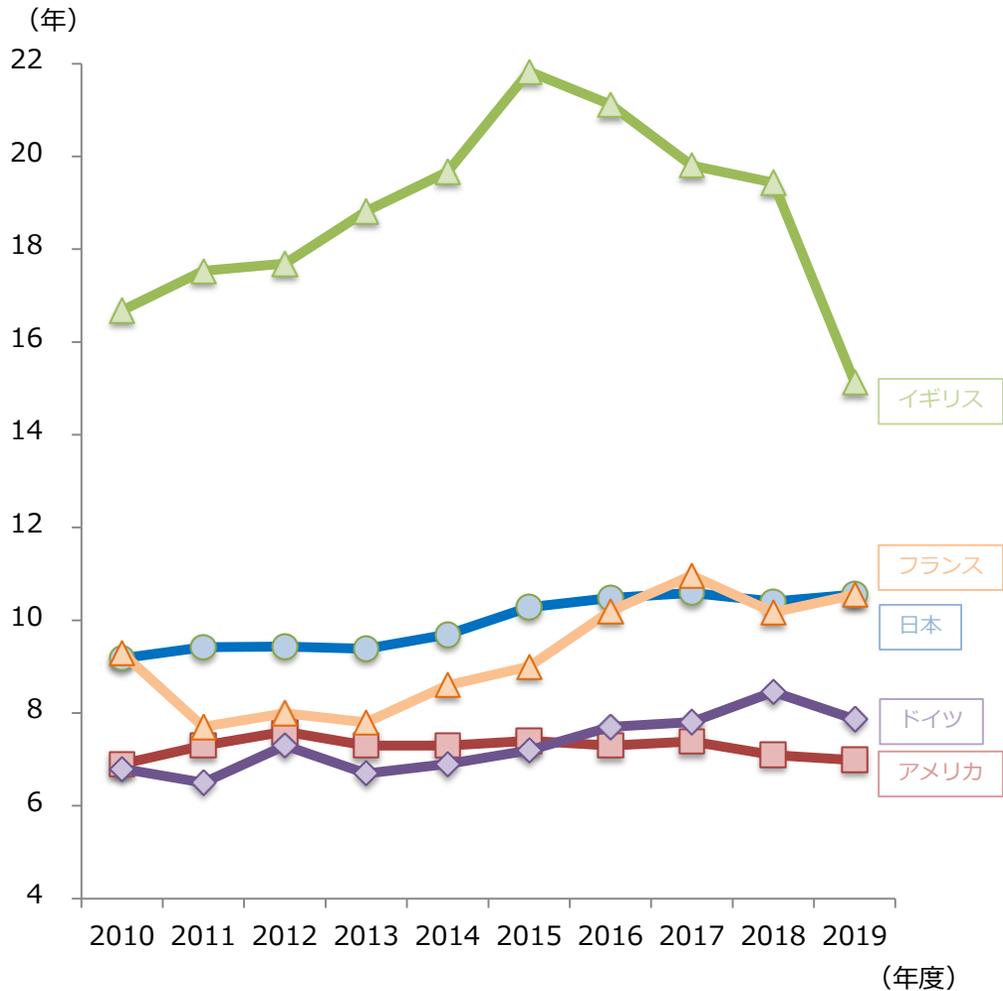


（年度末）

（注）普通国債残高。令和元年度末までは実績。

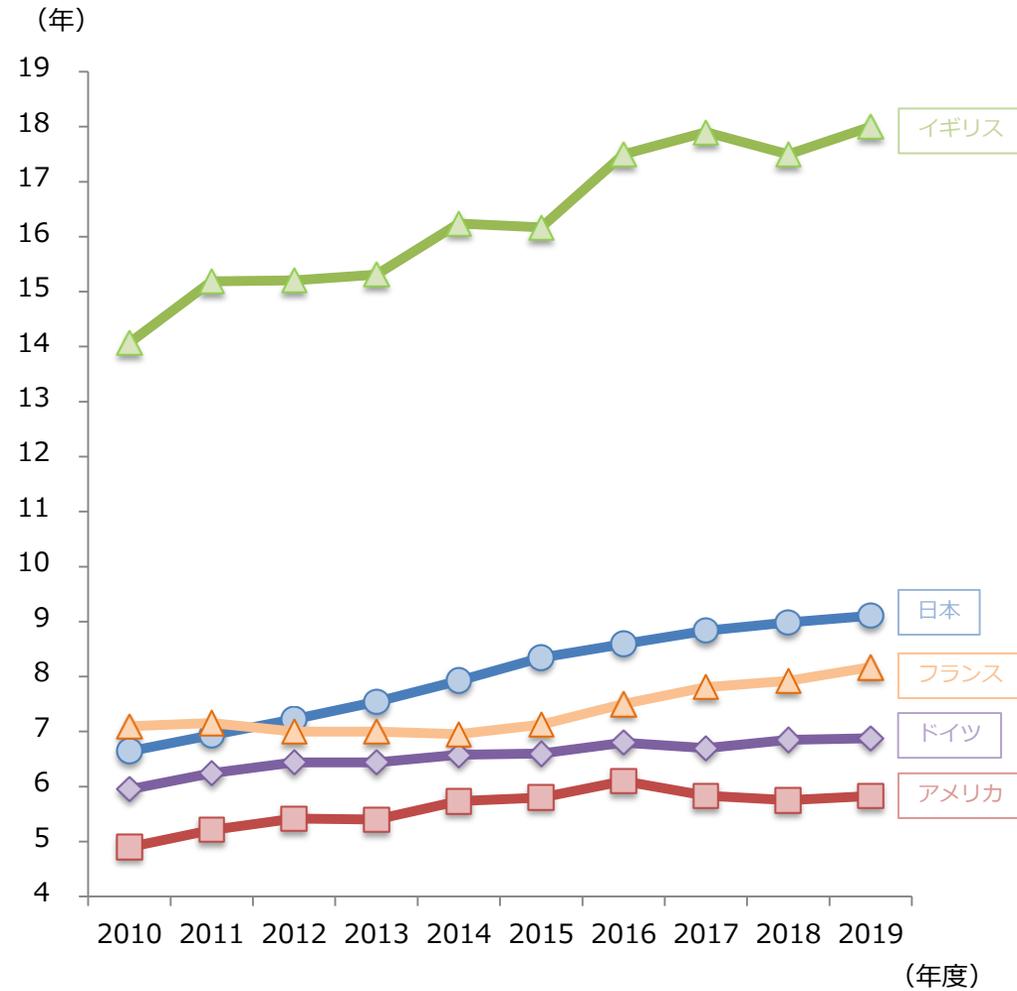
諸外国における国債の平均償還年限

フローベース



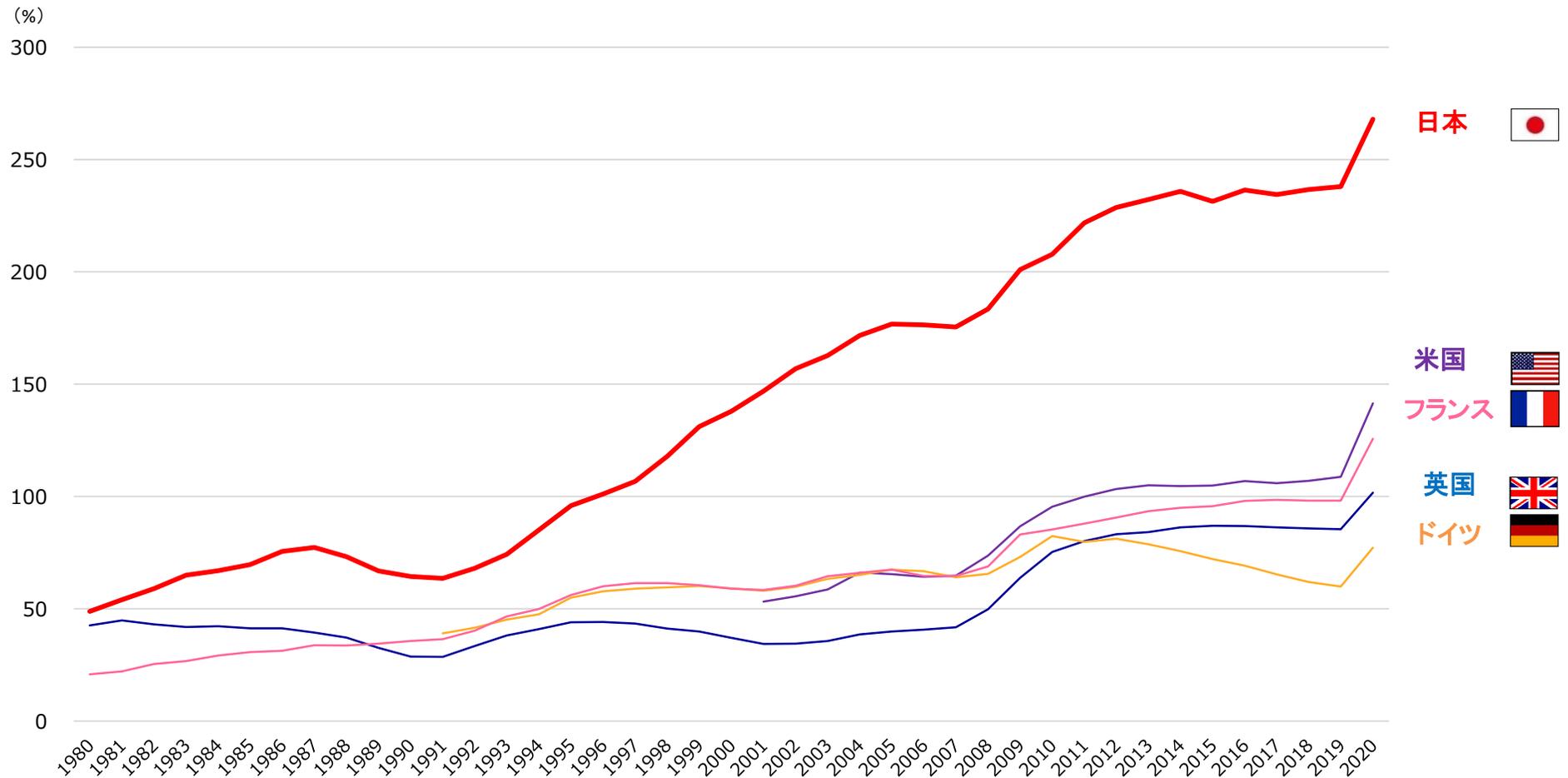
(出典) 各国債務管理当局HPから財務省が試算
 (注1) 日本は割引短期国債 (T B) 及び政府短期証券 (F B) を含まない。諸外国は短期債 (1 年以下) を含まない。
 (注2) イギリスのみ収入金ベース。その他の国は額面ベース。
 (注3) 年度は各国の会計年度。

ストックベース



(出典) OECD、財務省
 (注1) 日本は普通国債の発行残高の平均償還年限であり、割引短期国債 (T B) を含み、政府短期証券 (F B) は含まない。諸外国は短期債 (1 年以下) を含む。
 (注2) イギリスのみ収入金ベース。その他の国は額面ベース。
 (注3) 日本のみ4月～翌3月、その他の国は1～12月。

諸外国における債務残高対GDP比の推移



(出典) 1980年から2010年までの計数はIMF “World Economic Outlook Database” (2019年10月)、2011年から2017年の計数はIMF “Fiscal Monitor” (2020年4月15日公表)、2018年から2020年までのIMF “World Economic Outlook” (2020年6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) 2020年についてはIMFの予測値を含む。

主要格付け会社による格付け

主要格付け会社によるサブリン格付け一覧

(自国通貨建長期債務 2020/10/23現在)

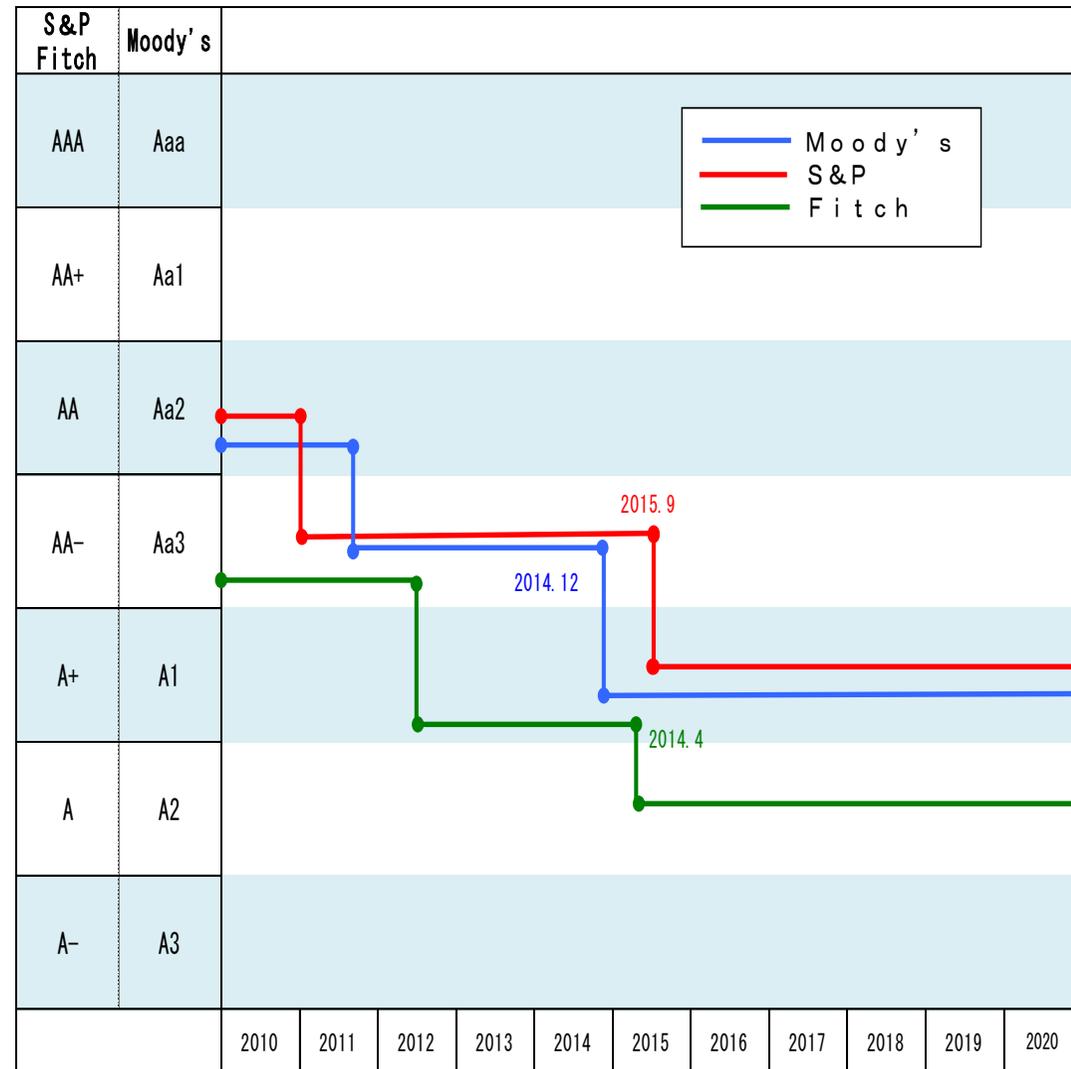
	Moody's	S&P	Fitch
Aaa/AAA	アメリカ ドイツ カナダ	ドイツ カナダ	アメリカ(↓) ドイツ
Aa1/AA+		アメリカ	カナダ
Aa2/AA	フランス 韓国	イギリス フランス 韓国	フランス(↓)
Aa3/AA-	イギリス	アイルランド	韓国 イギリス(↓)
A1/A+	日本 中国	日本 中国	中国 アイルランド
A2/A	アイルランド	スペイン(↓)	日本(↓)
A3/A-			スペイン
Baa1/BBB+	スペイン		
Baa2/BBB		イタリア ポルトガル	ポルトガル
Baa3/BBB-	イタリア ポルトガル(↑)		イタリア
Ba1/BB+			
Ba2/BB			ギリシャ
Ba3/BB-		ギリシャ	
B1/B+	ギリシャ		
B2/B			
B3/B-			
Caa1/CCC+			
Caa2/CCC			
Caa3/CCC-			
Ca/CC			
C			
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。

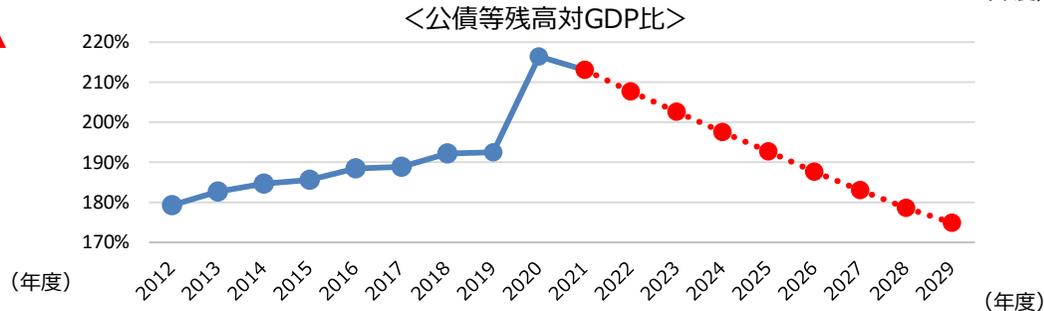
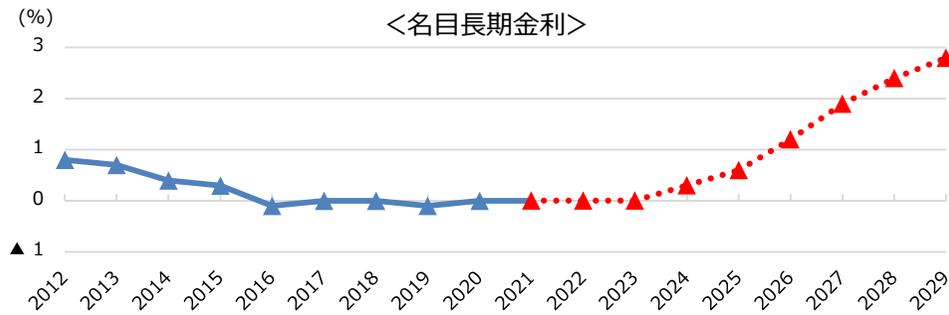
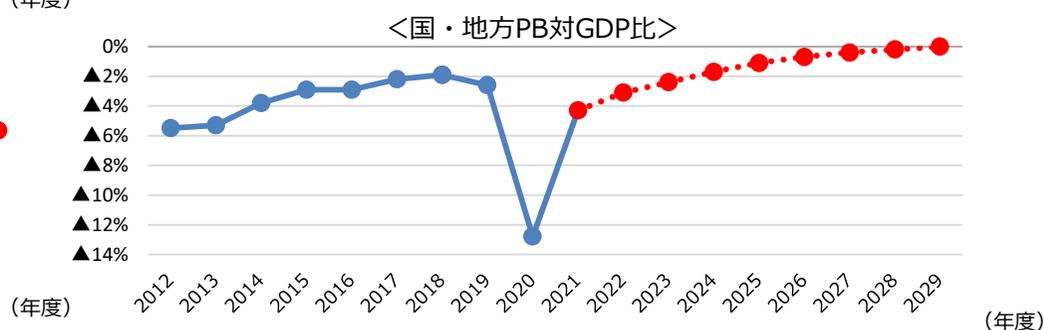
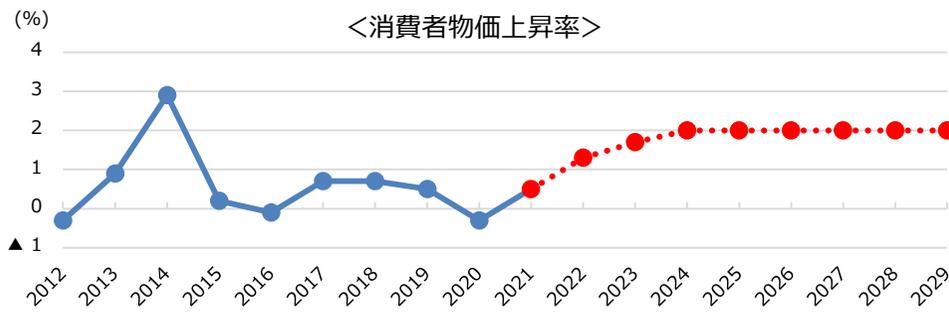
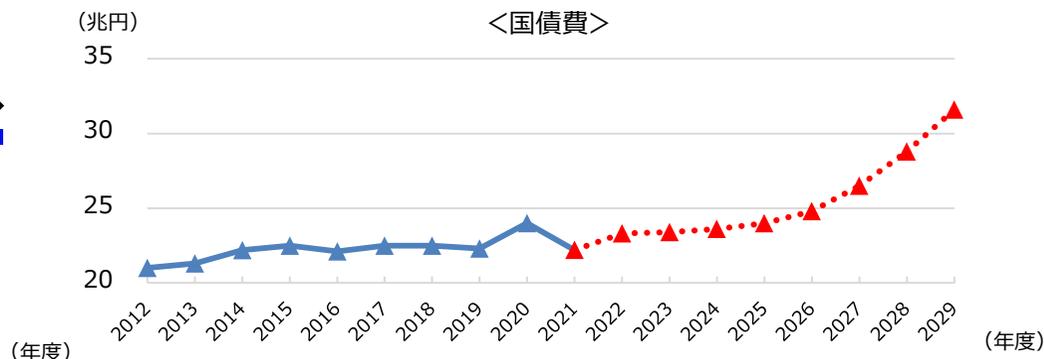
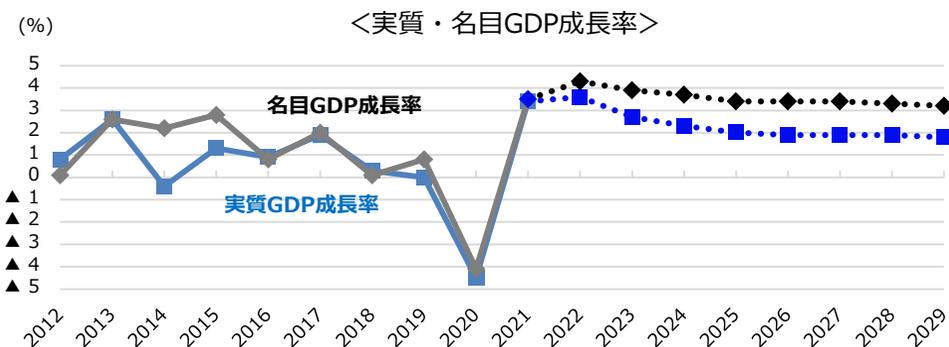
(注) S&Pの日本に対する格付けは、2020年6月9日にpositiveからstableに変更。

主要格付け会社による日本国債格付けの推移



内閣府「中長期の経済財政に関する試算」における「成長実現ケース」の概要

＜成長実現ケース＞ GDP成長率は、感染症の影響による需要不足が解消する過程で伸びが高まるが、中長期的にも、骨太方針2020の実行により生産性が着実に上昇することで、実質2%程度、名目3%程度を上回る成長率を実現。



(出典) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(令和2年7月31日 経済財政諮問会議提出)

(注) 国・地方の公債等残高対GDP比は、試算期間内において、安定的な低下が見込まれる一方、長期金利の上昇に伴い、低金利で発行した既発債のより高い金利による借換えが進むことに留意が必要。

財政健全化目標

2025年度

国・地方を合わせたプライマリーバランス(PB)を黒字化

同時に

債務残高対GDP比の安定的な引下げ

2019~2021年度の予算編成における歳出改革の方針

社会保障関係費

2019~2021年度の間、経済・物価動向等を踏まえ、**社会保障関係費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**

非社会保障関係費

経済・物価動向等を踏まえつつ、施策の優先順位の洗い直し、無駄の徹底排除と予算の重点化など、これまでどおり**歳出改革の取組を継続**

地方の歳出水準

地方の財源について、2018年度の計画の水準を下回らないよう**実質的に同水準を確保**

目標の実現に向けて

- ・「骨太方針2018及び骨太方針2019等に基づき、・・・**経済・財政一体改革を推進することとし、2020年末までに改革工程の具体化を図る。**」(骨太2020)
- ・「骨太方針2018、骨太方針2019等の内容に沿って、社会保障制度の基盤強化を着実に進め、人生100年時代に対応した社会保障制度を構築し、世界に冠たる国民皆保険・皆年金の維持、そして持続可能なものとして次世代への継承を目指す。」(骨太2020)
- ・「**経済・財政一体改革の進捗については、新計画の中間時点(2021年度)において評価を行い、2025年度PB黒字化実現に向け、その後の歳出・歳入改革の取組に反映する。**」(骨太2018)

今後の財政運営について（令和2年7月2日 財政制度等審議会会長）

当面の財政運営にあたっては、新型コロナウイルス感染症拡大への対応について、国民の生命と経済社会を守り、不安を解消していくことが最優先である。令和2年度第2次補正予算も成立した中、まずはこれまでの累次の措置を適正かつ速やかに実行するとともに、執行状況を把握し、事後的に効果を検証していくことが重要である。また、今般の感染症拡大への対応においても、将来世代に対して恥ずることのない歳出を旨とすべきであり、機動的な対応は、適時かつ的を絞り、一時的なものとするのが大原則であることを忘れてはならない。なお、予備費については、状況の推移を注視し、必要に応じて適切な執行を図りつつ、財政民主主義の精神に照らし、十全の説明責任を果たすべきである。

感染症の収束のタイミングは見定めがたいものの、今後は、経済再生と財政健全化の両立はますます重い課題となる。感染症の拡大が経済社会の不可逆的な変化をもたらすことは確実である。デジタル化の遅れ等、既存の制度や仕組みの脆弱な側面も明らかになった。経済再生と財政健全化を同時に果たしていくためには、過去の対応の教訓を踏まえつつ、ポストコロナの経済社会の変化を見据え、これまで以上にワイズスペンディング・選択と集中を徹底しつつ、経済財政一体の改革を進めていく必要がある。その際、平時は民間の創意工夫や自由闊達な事業活動こそが経済の原動力であることを肝に銘じ、過度な政府の支援が、現状の維持・固定化を通じ、かえって今後の成長の足枷となることは厳に避けるべきである、

他方、感染症の拡大を経ても変わらぬ課題が、少子高齢化と現役世代の減少である。2022年には団塊の世代が後期高齢者となり始めた後、後期高齢者数は高止まりを続ける。社会保障の主な支え手となる現役世代についても、既に足元で大規模な減少が始まっている。このような中において、現行制度では、社会保障給付費が大幅に増加し、現役世代の負担は大きく増加する。限られた資源の中で、真に国民が必要とするサービスに重点化しつつ、社会保障制度の給付と負担のアンバランスを正し、制度の持続可能性を確保することは引き続き待ったなしの課題である。これまで進められてきた取組を含め、社会保障制度の改革をいささかも後退させることなく、着実に進めていく必要がある。

今般のような感染症の拡大を含め、経済危機、大規模な自然災害などの事態はいつ起こっても不思議ではない。平時に財政健全化を進めておくことの重要性が再確認されたと言えよう。万全の機動的対応も平時の健全化努力があつてこそ可能となる。当初予算で見れば、新規国債発行額は現政権において8年連続で縮減されていたが、令和2年度補正後予算の歳出は160兆円を超え、一般会計の基礎的財政収支の赤字は9.2兆円から66.1兆円に拡大、新規国債発行額も90兆円を上回り、令和2年度末の公債残高は現時点で964兆円となる見込みであり、一層悪化した財政から目をそらしてはならない。低金利環境の継続を当然視せず、経済再生と財政健全化の両立に向け、歳出と歳入の両面から不断に取組んでいくことが今後も必要であり、国民にもその旨を訴えていくべきである。