

## Ⅱ. 財政健全化の必要性と取組

### 15. 公債依存の問題点

我が国では、受益と負担の均衡がとれておらず、現在の世代が自分たちのために財政支出を行えば、将来世代へ負担を先送りすることになります。財政の公債依存には、「受益と負担のアンバランス」、「望ましくない再分配」、「財政の硬直化による政策の自由度の減少」、「国債や通貨の信認の低下などのリスクの増大」といった問題点があります。

#### 受益と負担のアンバランス

- ✓ 我が国では、社会保障関係費の増大に見合う税収を確保できておらず、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できていない。
- ✓ また、公債に依存する緩い財政規律のもとでは、財政支出の中身が中長期的な経済成長や将来世代の受益に資するかのチェックが甘くなりやすい。

#### 望ましくない再分配

- ✓ 将来世代のうち国債保有層は償還費等を受け取れる一方、それ以外の国民は社会保障関係費等の抑制や増税による税負担を被ることになりかねない。
- ✓ 将来世代は自ら決定に関与できなかったことに税負担等を求められ、望ましくない再分配が生じる。

#### 財政の硬直化による政策の自由度の減少

- ✓ 経済危機時や大規模な自然災害時の機動的な財政上の対応余地が狭められる。

#### 国債や通貨の信認の低下などのリスクの増大

## 16. 低金利下における財政運営

低金利環境においても、公債発行に依存せず、財政健全化を進めていくことが重要です。

### 「金利<成長率がいつまでも続く」との想定は過度に楽観的

- ✓ 過去の状況を見ると、金利が名目成長率を上回っている場合が多い。このまま金利が名目成長率を下回り続けるとの想定はあまりにも楽観的。
- ✓ そのため、少なくとも金利は名目成長率と同程度の前提に立つ必要がある。

### 債務残高対GDP比の安定的な引下げには、PB黒字化が必要

- ✓ 金利<成長率でも、毎年度のプライマリーバランスの赤字によって新たに追加される債務が大きければ、債務残高対GDP比の低下は望めない。

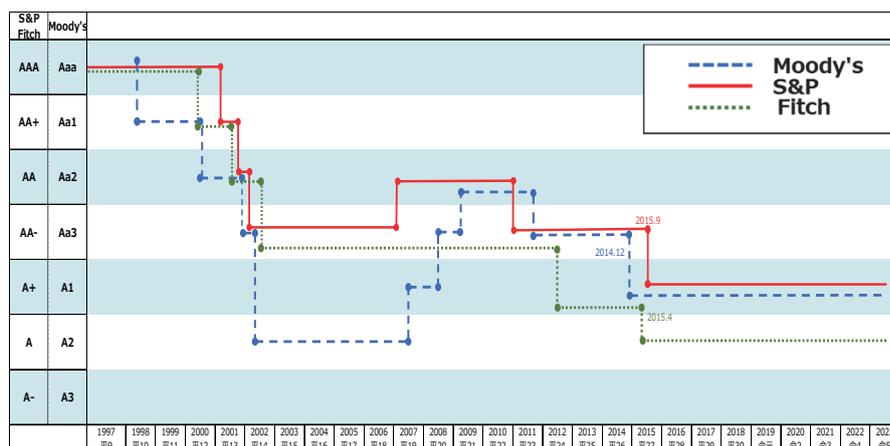
### 低金利の恩恵は日本の財政への信認が大前提

- ✓ 国債の信認と安定消化は財政健全化努力の賜。「信認されているから健全化不要」との主張は本末転倒。
- ✓ 国債の信認が失われれば、通貨の信認や金融機関の財務状況にも悪影響を及ぼす。たとえ、自国通貨建債務でも資本逃避のリスクが存在。

### 日本の財政赤字は構造的要因

- ✓ 日本の財政赤字は、少子高齢化を背景とする社会保障関係費の増大という構造的なものが原因。
- ✓ 「機動的な財政上の対応」を名目に、社会保障制度の持続可能性の確保という構造的な問題を放置すべきではない。

主要格付け会社による日本国債格付けの推移



各国の格付け

(2023年9月19日時点)

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

# 17. 我が国の財政健全化目標とその変遷

平成2年度予算では特例公債の発行から脱却できましたが、阪神・淡路大震災への対応等により、平成6年度以降、特例公債の発行が復活し、現在まで続いています。

その後、財政健全化目標(フロー)は、「特例公債脱却」から「国・地方を合わせたプライマリーバランスの黒字化」に転換され、目標達成が目指されてきました。

昭和51年 (1976年) 5月14日	昭和50年代前期経済計画 (閣議決定)	特例公債脱却	昭和55年度までのできるだけ早期に特例公債に依存しない財政に復帰する。
昭和54年 (1979年) 9月3日	第88回臨時国会における 大平内閣総理大臣所信表明 演説		昭和59年度までに特例公債依存から脱却することを基本的な目標として、財政の公債依存体質を改善する。
昭和58年 (1983年) 8月12日	1980年代経済社会の展望と 指針(閣議決定)		昭和65年度(平成2年度)までに特例公債依存体質からの脱却と公債依存度の引下げに努め、財政の対応力の改善を図る。
平成9年 (1997年) 12月5日	財政構造改革の推進に関する 特別措置法(平成10年6月 5日改正、同年12月18日停 止)	国・地方PBの 黒字化	平成15年度(改正後:17年度)までに国及び地方公共団体の財政赤字の対国内総生産比100分の3以下とする。一般会計の歳出は平成15年度(改正後:17年度)までに特例公債に係る収入以外の歳入をもってその財源とするものとする。
平成14年 (2002年) 6月25日	経済財政運営と構造改革に 関する基本方針2002 (閣議決定)		2010年代初頭に国と地方を合わせたプライマリーバランスを黒字化させることを目指す。
平成18年 (2006年) 7月7日	経済財政運営と構造改革に 関する基本方針2006 (閣議決定)		① 2011年度(平成23年度)には国・地方の基礎的財政収支を確実に黒字化する。 ② 基礎的財政収支の黒字化を達成した後も、債務残高GDP比の発散を止め安定的に引き下げを確保する。
平成21年 (2009年) 6月23日	経済財政改革の基本方針 2009(閣議決定)		今後10年以内に国・地方のプライマリー・バランス黒字化の確実な達成を目指す。まずは、5年を待たずに国・地方のプライマリー・バランス赤字(景気対策によるものを除く)の対GDP比を少なくとも半減させることを目指す。
平成22年 (2010年) 6月22日	財政運営戦略(閣議決定)		① 国・地方及び国単独の基礎的財政収支について、遅くとも2015年度までにその赤字の対GDP比を2010年度の水準から半減し、遅くとも2020年度までに黒字化することを目標とする。 ② 2021年度以降において、国・地方の公債等残高の対GDP比を安定的に低下させる。
平成25年 (2013年) 6月14日	経済財政運営と改革の基本 方針(閣議決定)		国・地方のプライマリーバランスについて、2015年度までに2010年度に比べ赤字の対GDP比を半減、2020年度までに黒字化、その後の債務残高対GDP比の安定的な引下げを目指す。
平成27年 (2015年) 6月30日	経済財政運営と改革の基本 方針2015(閣議決定)		国・地方を合わせた基礎的財政収支について、2020年度までに黒字化、その後の債務残高対GDP比の安定的な引下げを目指す。
平成30年 (2018年) 6月15日	経済財政運営と改革の基本 方針2018(閣議決定)		経済財政と財政健全化に着実に取り組み、2025年度の国・地方を合わせたPB黒字化を目指す。 同時に債務残高対GDP比の安定的な引下げを目指すことを堅持する。
令和3年 (2021年) 6月18日	経済財政運営と改革の基本 方針2021(閣議決定)	骨太方針2018で掲げた財政健全化目標(2025年度の国・地方を合わせたPB黒字化を目指す。同時に債務残高対GDP比の安定的な引下げを目指す)を堅持する。	

## 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

# 18. 財政健全化目標に用いられるストック・フロー指標の関係

## ＜ストックの指標＞ 債務残高対GDP比

国や地方が抱えている借金の残高(国・地方の公債等残高)をGDPと比較して考える指標。経済規模に対する国・地方の債務の大きさを計る指標として、財政の健全性を図る上で重要視されます。

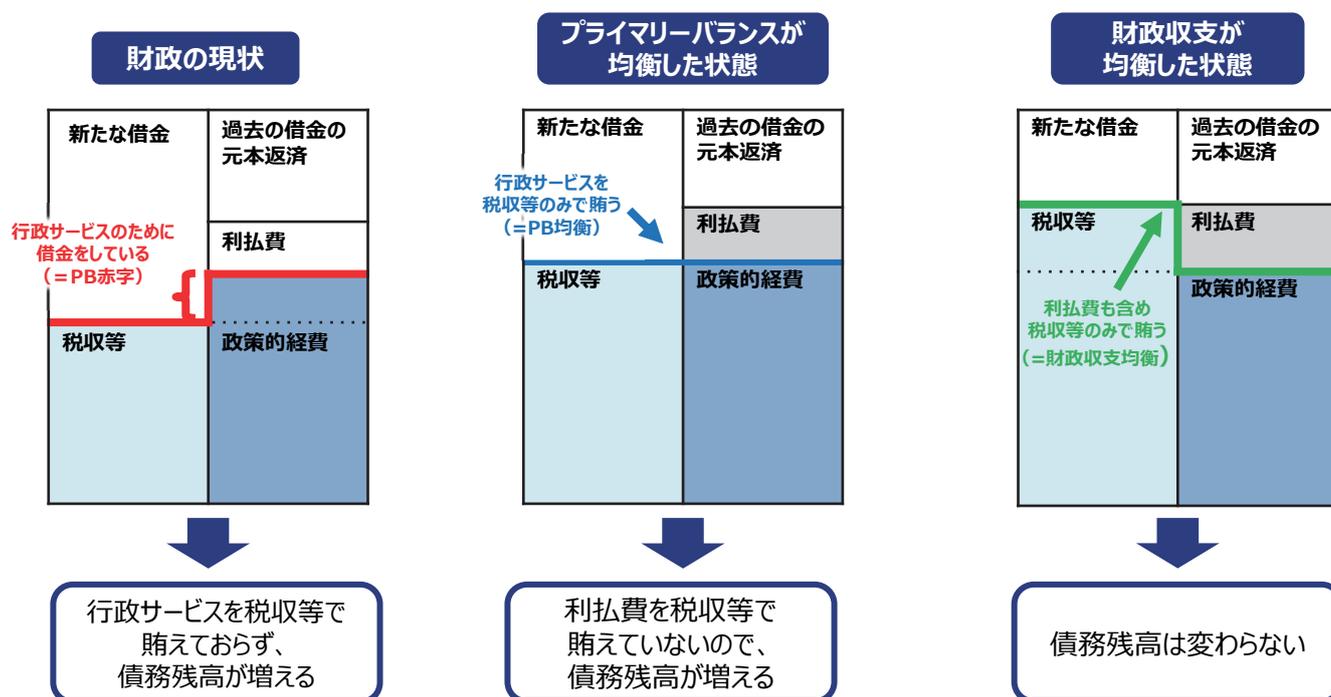
## ＜フローの指標①＞ 財政収支(利払費を含めた収支)

(借金に頼らず) 税金等で、「政策的経費+過去の借金の利払費」のどの程度を賄えているかを示す指標。ちょうど賄えている状態(財政収支均衡)では、今年の借金は、過去の借金の元本返済(債務償還費)分にとどまり、債務残高は不変となります。債務残高を減少させるためには、財政収支黒字(税金等で、過去の借金の元本返済(債務償還費)も進める状態)となる必要があります。

## ＜フローの指標②＞ 基礎的財政収支 (プライマリーバランス、利払費を除く収支)

税金等で、「政策的経費」のどの程度を賄えているかを示す指標で、利払費を除く分、財政収支よりも財政規律的には緩い概念。プライマリーバランスが均衡している状態では、今年の借金は、過去の借金の元本返済に加え、利払費まで含めた金額となるため、債務残高は利払費分だけ増加していきます。プライマリーバランスが赤字なら、それがさらに債務残高の増加につながります。

ストックの指標(「債務残高対GDP比」の安定的引下げ)との関係を考える場合、分子である債務残高の増加が、分母であるGDPの増加の範囲内に抑えられるか否かがカギとなり、次のページで説明するように、プライマリーバランスの水準、金利、成長率の関係がポイントとなります(P.21参照)。



## 19. 債務残高対GDP比の安定的引下げとフロー収支の改善の関係

債務残高対GDP比の変動要因は、(1)名目成長率と金利の大小関係、(2)プライマリーバランスの水準の2つです。

このうち(1)については、長期金利が名目成長率を上回っている場合が多いです。

このため、債務残高対GDP比の安定的な引下げには、少なくとも名目成長率と名目金利が同程度であるという前提に立ち、フロー収支の改善(プライマリーバランスの黒字化)を目指すことが必要となります。

- ・ 金利(r) = 名目経済成長率(g) で、PB赤字 = 0 であれば、債務残高対GDP比は一定

⇒ 債務残高対GDP比の安定的な引下げのためには、プライマリーバランスの黒字化が必要

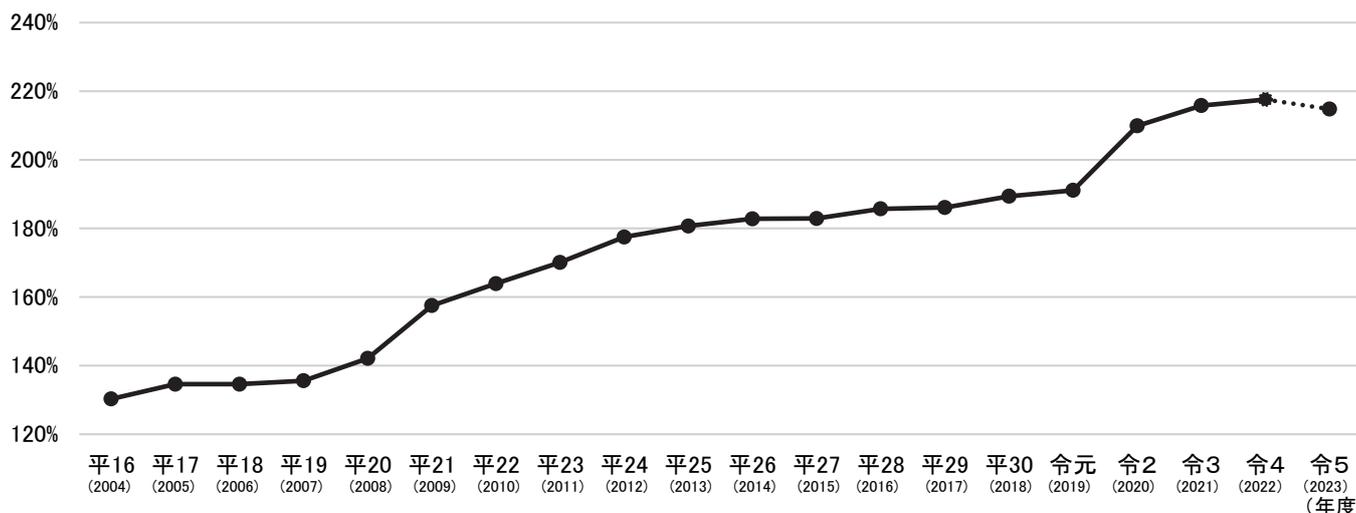
$$\begin{array}{l} \text{(今期の)} \\ \text{債務残高} \\ \text{対GDP比} \end{array} = \frac{\begin{array}{l} \text{(前期の)} \\ \text{債務残高} \end{array} \times \boxed{(1 + \text{名目金利}(r))} + \boxed{\text{(今期の)} \\ \text{PB赤字}}}{\begin{array}{l} \text{(前期の)} \\ \text{GDP} \end{array} \times \boxed{(1 + \text{名目成長率}(g))}}$$

基礎的財政収支(PB)が均衡している状態において、

- 名目金利(r) > 名目成長率(g)の場合 債務残高対GDP比は増加
- 名目金利(r) = 名目成長率(g)の場合 債務残高対GDP比は一定
- 名目金利(r) < 名目成長率(g)の場合 債務残高対GDP比は減少

## 20. 国・地方の公債等残高対GDP比の推移

財政健全化目標に用いられるストックの指標である国・地方の公債等残高対GDP比は累増してきており、極めて高い水準にあります。



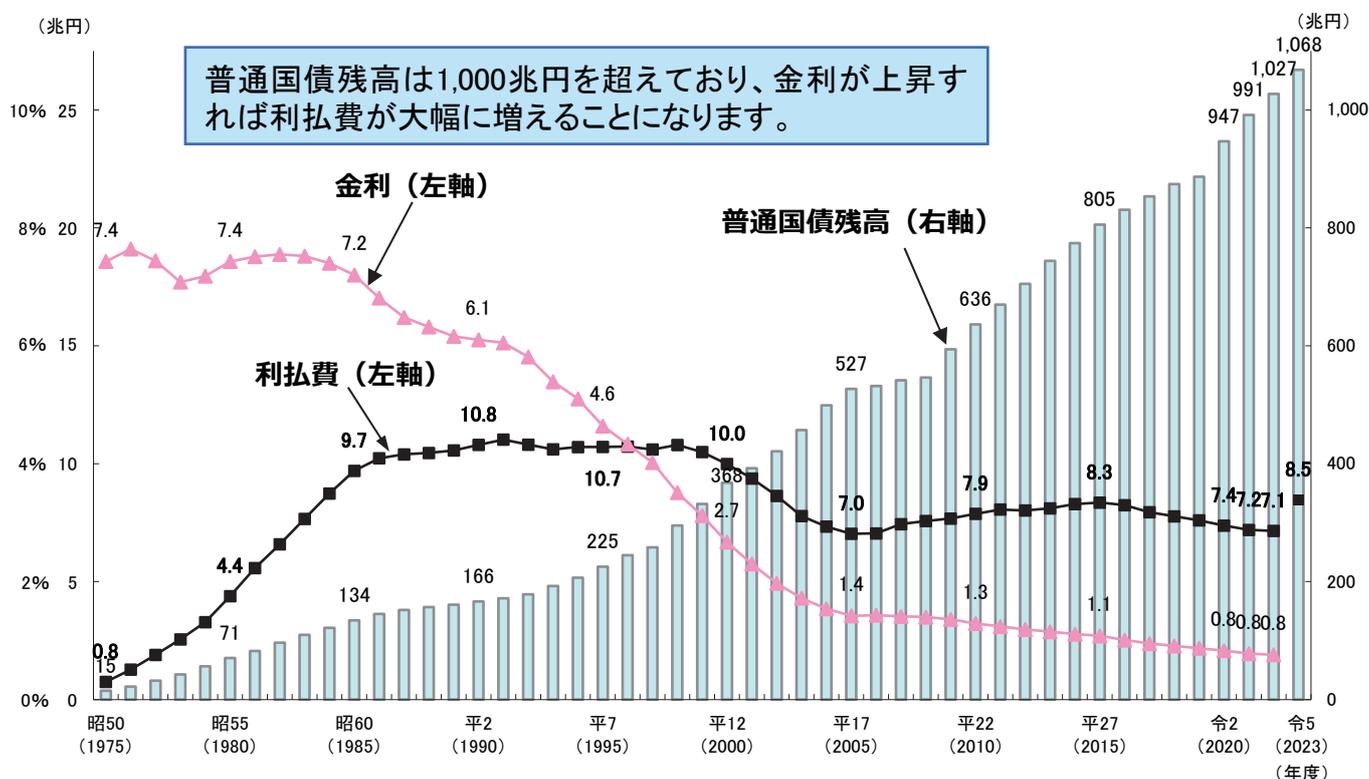
	平成16 (2004)	17 (2005)	18 (2006)	19 (2007)	20 (2008)	21 (2009)	22 (2010)	23 (2011)	24 (2012)	25 (2013)	26 (2014)	27 (2015)	28 (2016)	29 (2017)	30 (2018)	令和元 (2019)	2 (2020)	3 (2021)	4 (2022)	5 (2023)
実額 (兆円)	689.9	718.7	723.0	730.2	733.3	783.1	827.2	850.3	886.2	926.6	956.7	988.9	1011.7	1034.1	1053.5	1064.6	1124.1	1168.9	1199.9	1235.1
対GDP比	130.2%	134.6%	134.6%	135.6%	142.1%	157.5%	163.8%	170.0%	177.5%	180.7%	182.8%	182.9%	185.7%	186.1%	189.3%	191.2%	209.1%	212.3%	213.5%	210.6%

名目GDP (兆円)	529.6	534.1	537.3	538.5	516.2	497.4	504.9	500.0	499.4	512.7	523.4	540.7	544.8	555.7	556.6	556.8	537.6	550.7	561.9	586.4
------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

(出所)内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(令和5年7月25日)

(注) 復旧・復興対策及びGX対策の経費及び財源の金額を除いたベース。

## (参考) 利払費と金利の推移



(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。

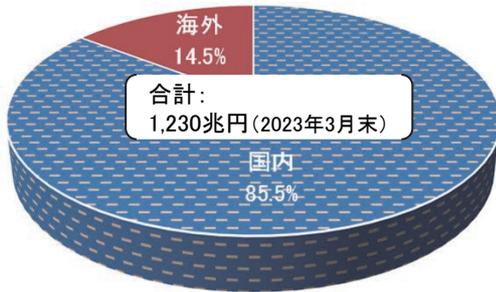
(注3) 普通国債残高は各年度3月末現在高。ただし、令和5年度は予算に基づく見込み。

## (コラム②)我が国の国債の保有及び流通市場の状況について

内国債は、国民が貸し手であるため、将来世代への負担の転嫁は生じないとの指摘もありますが、P.17で述べたとおり、将来世代に負担が先送りされています。

また、グローバル化が進展し、国際的な金融取引が増加する中、海外投資家の国債保有割合・流通市場でのプレゼンスは上昇しており、海外投資家からの財政への信認を確保する必要性が一層増しています。

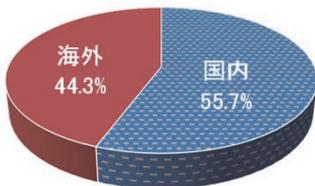
### ① 海外投資家の国債保有割合



(出所)日本銀行「資金循環統計」  
(注1)国庫短期証券(T-Bill)を含む。  
(注2)2023年3月末時点における割合。

### 国債流通市場における海外投資家売買シェア

#### 【② 現物】

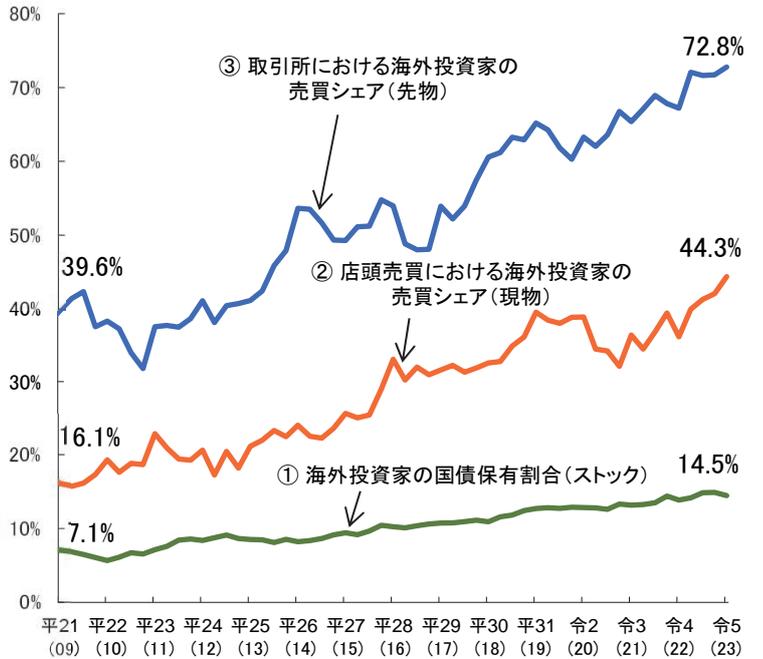


#### 【③ 先物】



(出所)日本証券業協会、日本取引所グループ  
(注1)国庫短期証券(T-Bill)を含む。2023年第1四半期(1-3月)における割合。  
(注2)②現物は債券ディーラー分を除いた計数。

### <海外投資家の国債等保有割合、売買シェアの推移>

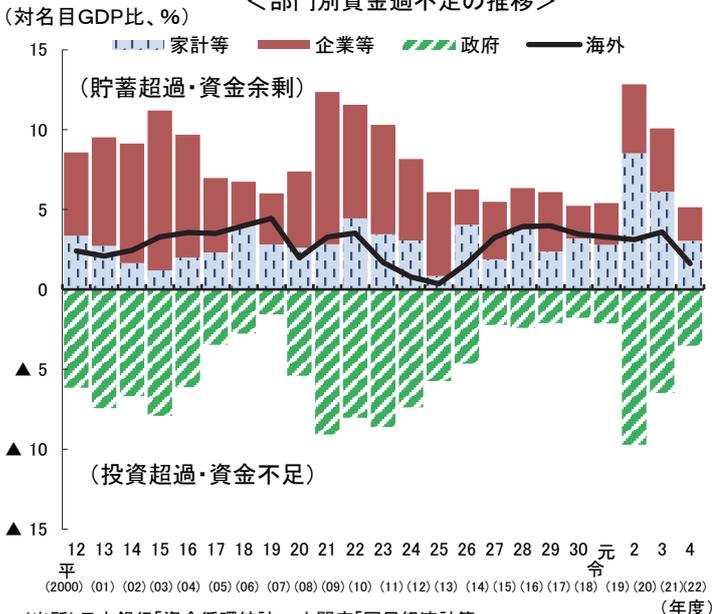


(出所)日本銀行、日本証券業協会、日本取引所グループ  
(注1)国庫短期証券(T-Bill)を含む。  
(注2)②現物は債券ディーラー分を除いた計数。

## (参考)経常収支の推移

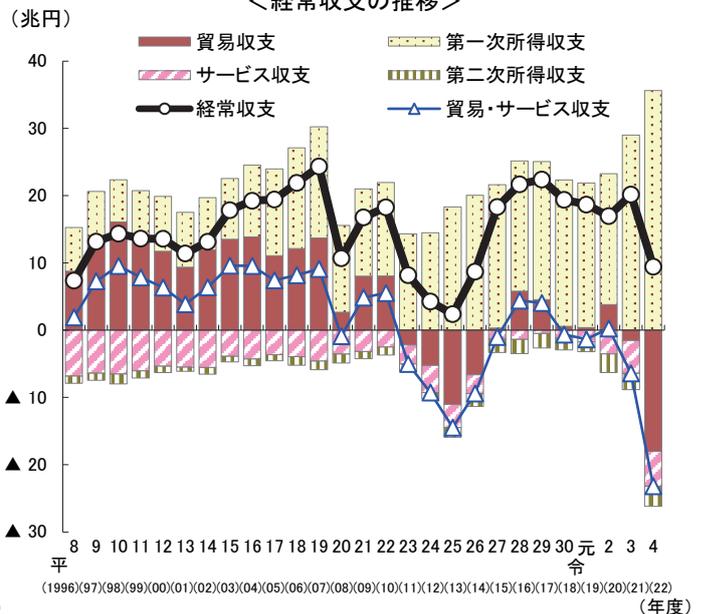
我が国では、これまで政府部門の赤字を民間貯蓄の黒字が上回って経常黒字となっていますが、経常収支が赤字となった場合は海外資金に依存せざるを得なくなります。今後とも財政健全化に向けた取組が必要です。

### <部門別資金過不足の推移>



(出所)日本銀行「資金循環統計」、内閣府「国民経済計算」  
(注)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

### <経常収支の推移>



(出所)財務省「国際収支統計」

## 21. 我が国の財政健全化に向けた取組

### 「経済財政運営と改革の基本方針2023」(2023年6月策定)のポイント

#### 骨太2023における財政健全化目標

- ・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。ただし、最近の物価高の影響を始め、内外の経済情勢等を常に注視していく必要がある。このため、状況に応じ必要な検証を行っていく。

#### 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つてはならない。

#### (参考)骨太2021

- ・骨太方針2018で掲げた財政健全化目標(2025年度の国・地方を合わせたPB黒字化を目指す、同時に債務残高対GDP比の安定的な引下げを目指す)を堅持する。
- ・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。

## (参考)我が国の財政に対する国際機関の見方

### OECD「2021年 対日経済審査報告書」(令和3年12月3日公表)

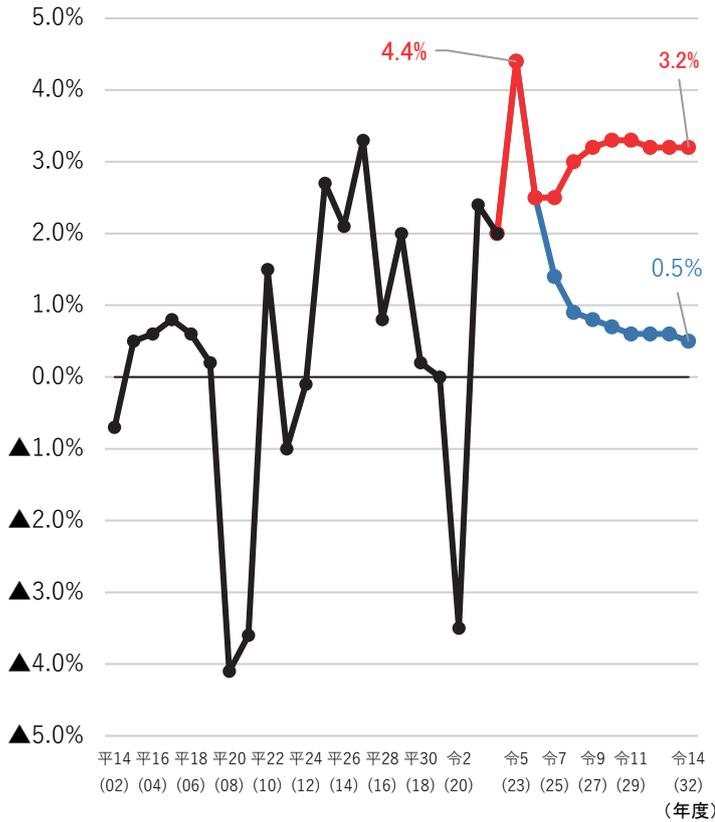
- 財政健全化はその道筋から一旦離れた。基礎的財政収支の赤字は安定的に下がっていたが、直近で財政が悪化した。経済が回復した後に、長期的な財政の持続可能性のために更なる行動が必要となるだろう。
- 社会保障支出や医療・介護などの高齢化に関連する支出は上昇し続けている。公債等残高対GDP比は、対策を講じなければ260%近辺まで上昇すると考えられる。消費税や炭素税を徐々に引き上げることによる歳入増といった財政健全化に向けた取組は、債務を中期的に安定化させるが、背景にある歳出の増加圧力により債務の水準は再び増加に転じることになるだろう。
- 財政健全化と構造改革の組み合わせが、長期的な持続可能性の確保に必要となる。生産性向上の促進、労働参加の更なる上昇、政府歳出の効率化の実現により、今世紀半ばまでに、政府債務残高をより制御可能な水準に下げることができる。

### IMF「2023年 対日4条協議審査報告書」(令和5年3月30日公表)

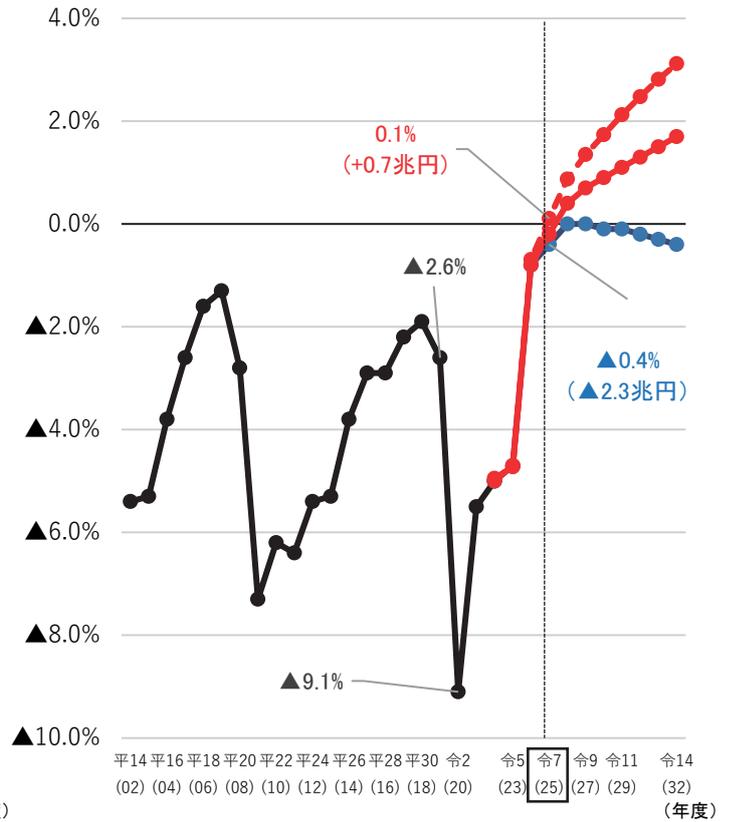
- 経済の回復が進み、インフレ率が上昇し、労働市場が引き締まり、需給ギャップが縮小する中、財政政策による支援をより迅速に引き揚げるべきである。
- 民間需要が回復し、需給ギャップが縮小する中で、2023年に予測される財政支援による、経済刺激効果は極めて限定的で、財政の脆弱性を悪化させることになる。むしろ、財政支援はインフレを助長することになり、これによってより強い金融引き締め政策が必要になり、財源調達コストが増大し、債務ダイナミクスが悪化する可能性がある。
- 国家安全保障、GX、子ども関連政策など、特定の政策分野で財政支出の圧力が高まり続ける中、追加的な支出措置は低所得者を対象とし、歳入増加策と一致させて行うべきである。
- 財政バッファーを再構築し、中長期的な債務の持続可能性を確保するためには、財政再建が必要。これは、基礎的財政(PB)赤字を削減し、債務残高対GDP比を明確な下降軌道に乗せるための信頼できる中期的な財政フレームワークによって支えられるべきものである。
- 歳出予算のシーリングは、補正予算の採択という確立された慣行を踏まえれば、実際に政府支出を制限するものとはなっていない。この慣行は、年次予算と中期的な財政目標との間のリンクを断ち切るものである。(中略)補正予算は予期せぬ大きなショックが発生した場合にのみ策定されるように、予算プロセスを改革すべきである。

(参考) 内閣府の「中長期の経済財政に関する試算」(令和5年7月25日)

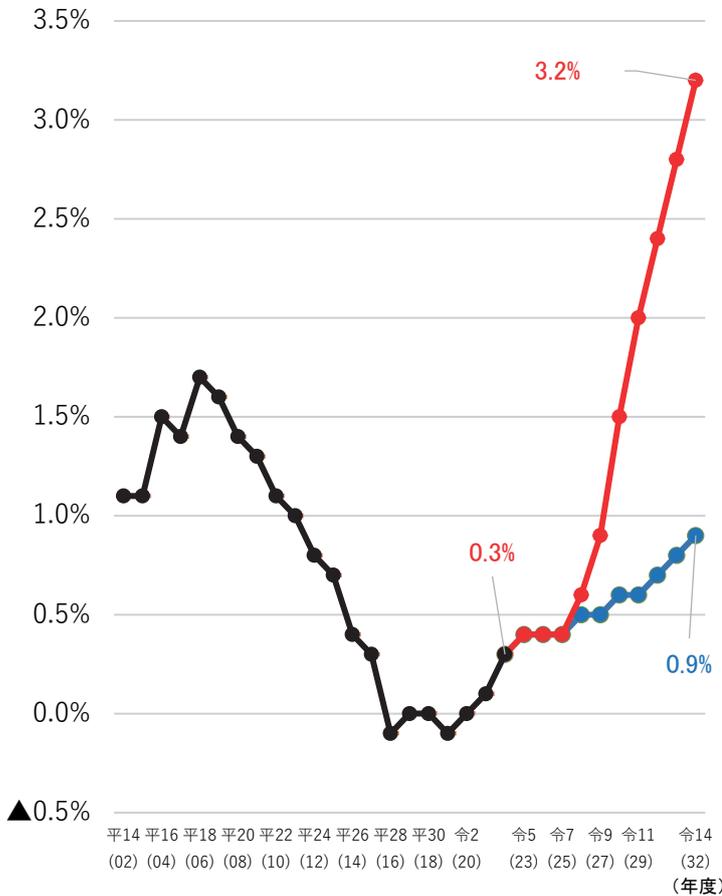
<名目経済成長率>



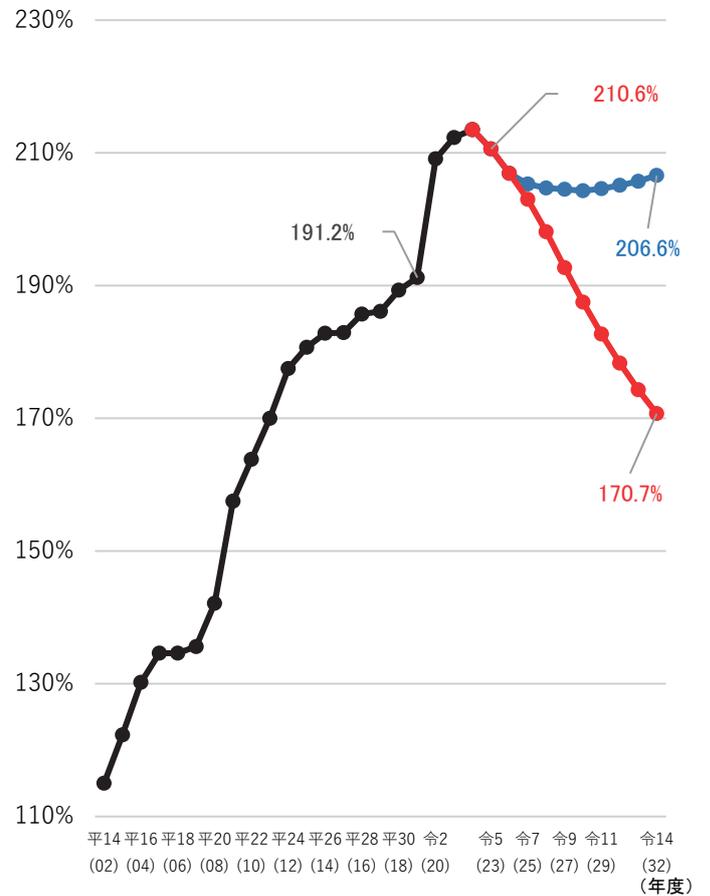
<国・地方のPB対GDP比>



<名目長期金利>



<公債等残高対GDP比>



● 成長実現ケース      ● 成長実現ケース(これまでの歳出効率化の努力を継続した場合)      ● ベースラインケース

※ 経済シナリオ:  
 「成長実現ケース」: 政府が掲げるデフレ脱却・経済再生という目標に向けて、政策効果が過去の実績も踏まえたベースで発現。  
 「ベースラインケース」: 経済が足元の潜在成長率並みで将来にわたって推移。