

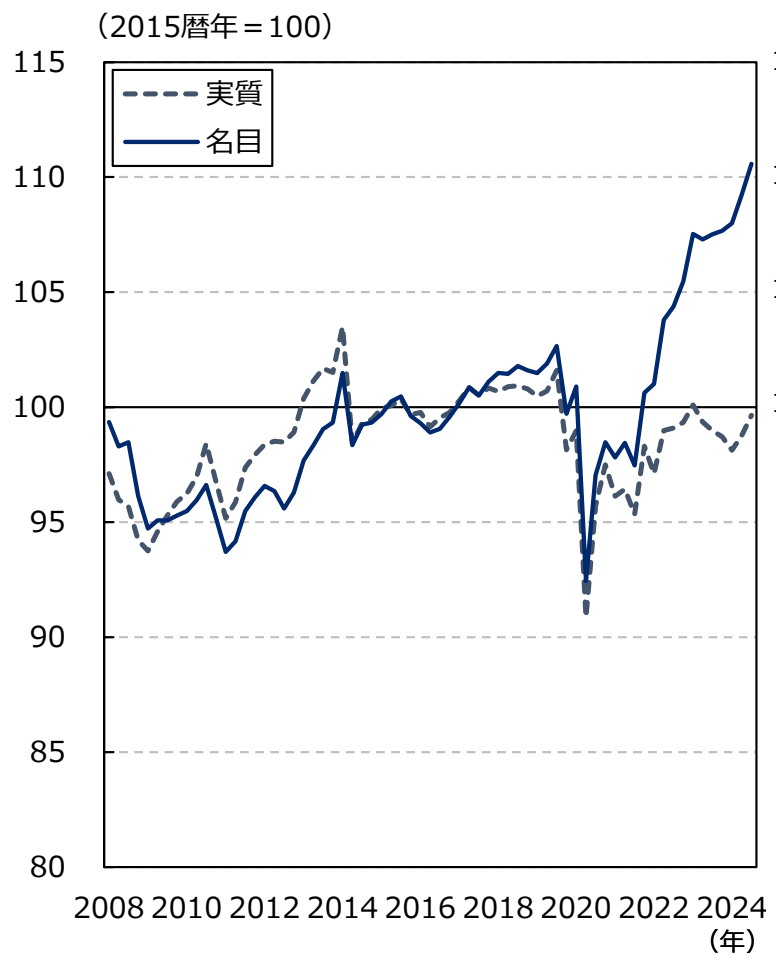
(参考2)

# 参 考 资 料

# 個人消費

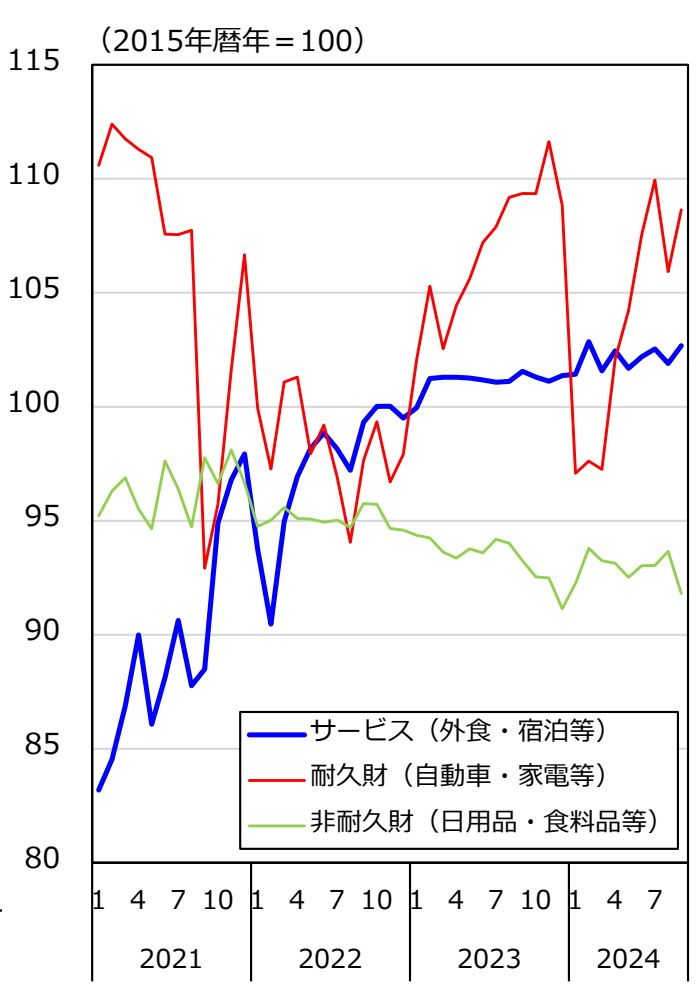
- 個人消費は、一部に足踏みが残り、力強い回復には至っていないものの、このところ持ち直しの動きがみられる。内訳をみると、日用品などは力強さを欠く一方、サービス消費は持ち直しが続いている。
- 消費者マインドは、物価上昇の影響により、低所得世帯や年金所得世帯を中心に昨年初にかけて大きく悪化しばらつきが拡大。その後、物価上昇率が幾分低下する中でこれらの世帯も含め改善傾向を辿ったものの、最近の足踏みの動きには留意が必要。

### 民間最終消費支出



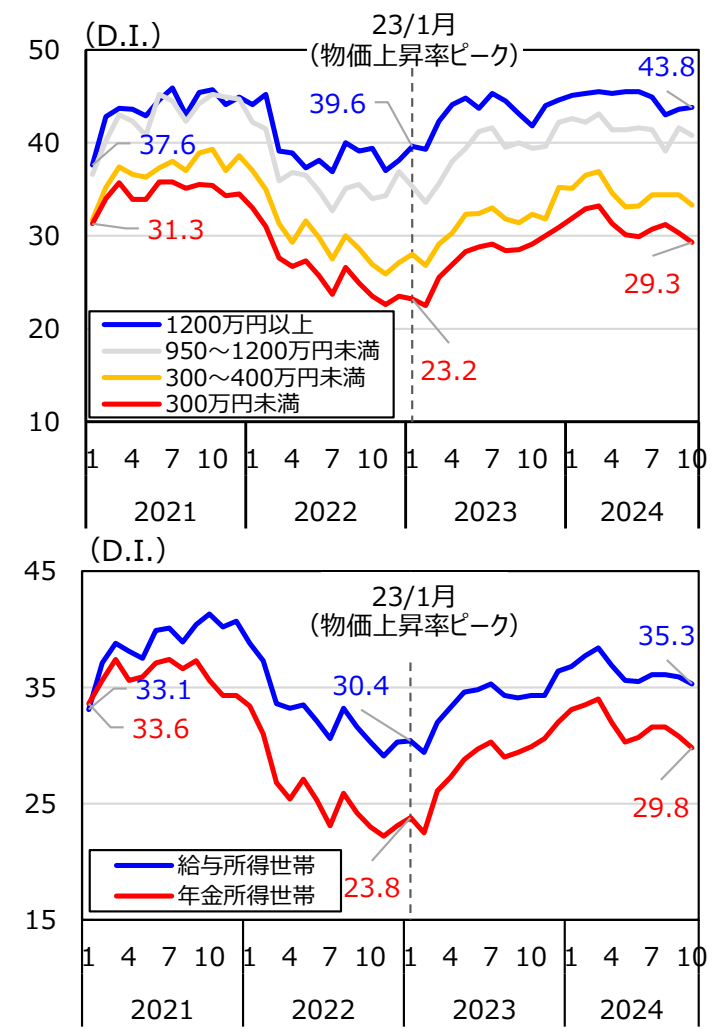
(出所) 内閣府「国民経済計算 (2024年7-9月期1次Q E速報値)」

### 形態別の実質個人消費



(出所) 日本銀行「消費活動指数」

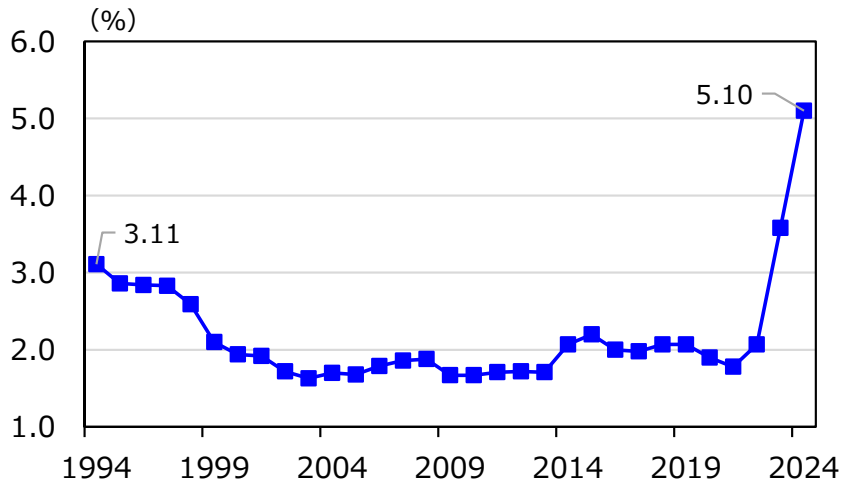
### 所得別の消費者マインド (暮らし向き)



(出所) 内閣府「消費動向調査」

- 2024年の春闘における賃上げ率は過去30年で最大となり、中小企業でも高水準のベースアップが実現。ベースアップが実際の賃金に反映され、夏季賞与も好調な中、6月の実質賃金は2年3か月振りにプラス転化（7月もプラスが継続）。
- 8・9月の実質賃金は再びマイナスとなったが、所定内給与の伸びは着実に高まっており、今後、物価上昇を上回る賃金上昇が定着し、それによって消費支出が増加することが期待される。

## 春闘集計結果（ベア・定期昇給込み）の推移



## 規模別の春闘・ベースアップ率

組合員数	2023	2024
～299人	1.96%	<b>3.16%</b>
300～999人	2.09%	<b>3.53%</b>
1,000人～	2.16%	<b>3.62%</b>

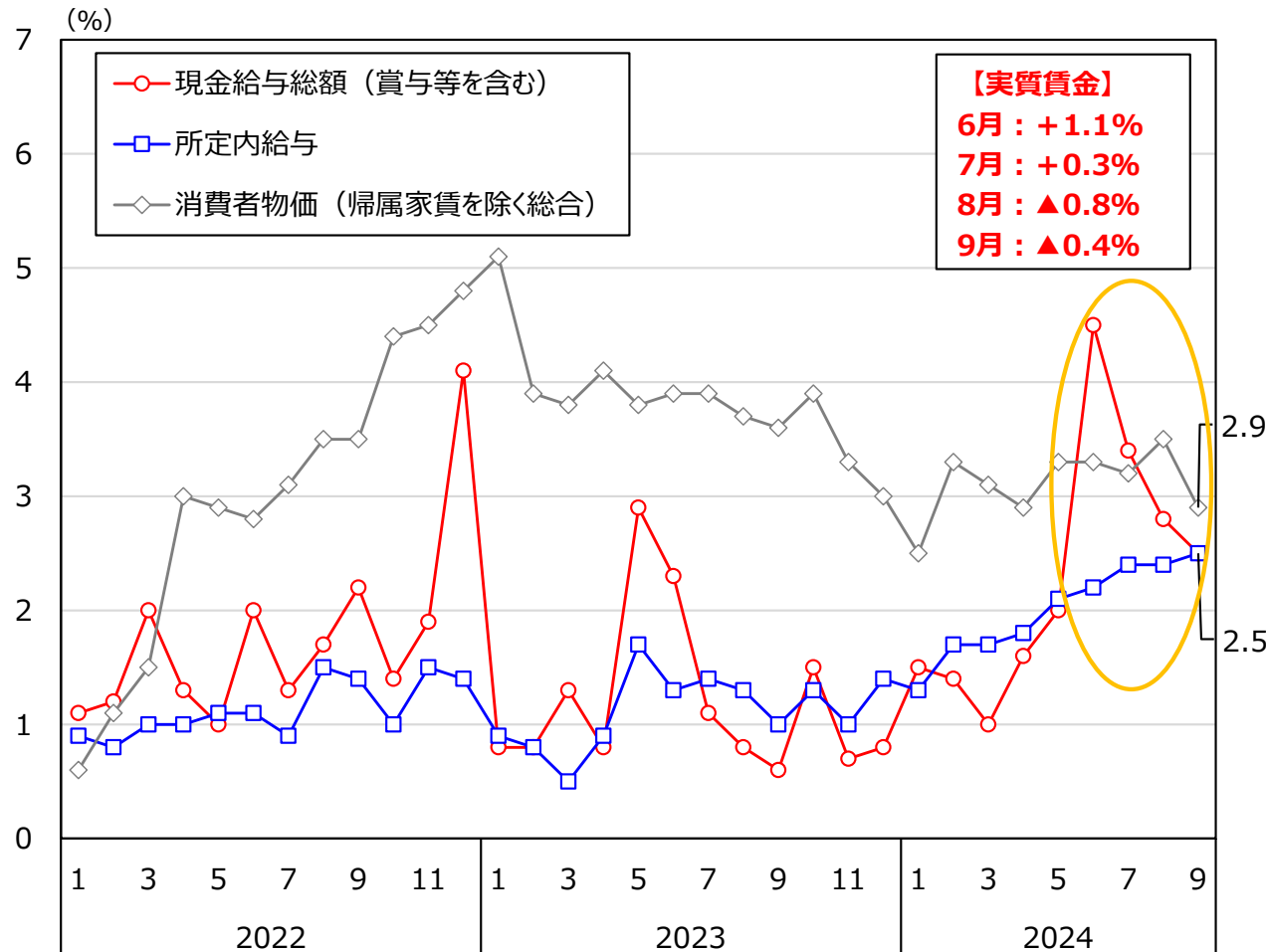
(出所) 連合「春季生活闘争 回答集計結果」

(注1) 2004年以前は一部組合のみ集計対象。

(注2) 2024年の集計組合数は、5,284組合、集計組合員数は293.4万人。

下図は、賃上げ分が明確にわかる組合のみ集計（3,639組合、262.3万人）。

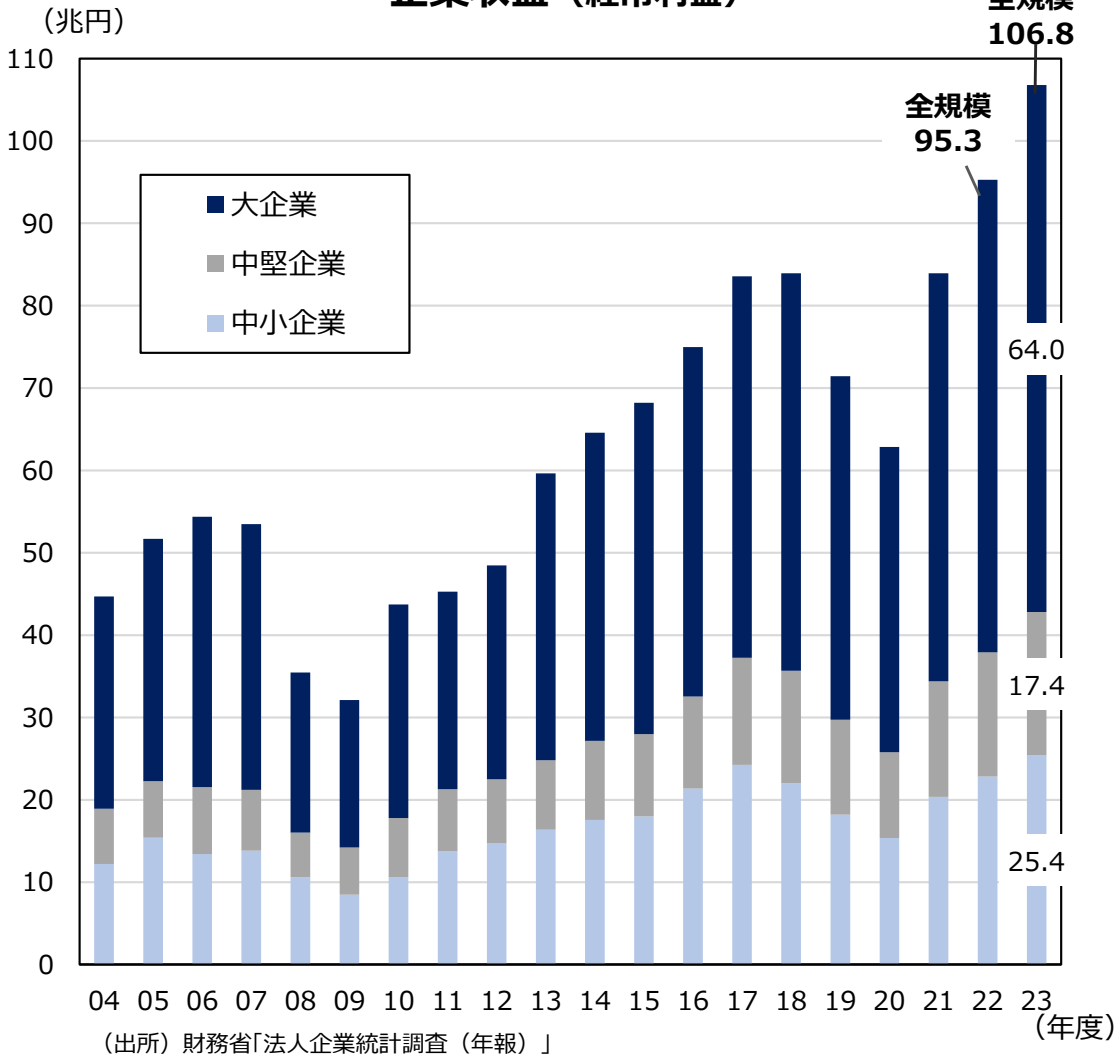
## 実質賃金



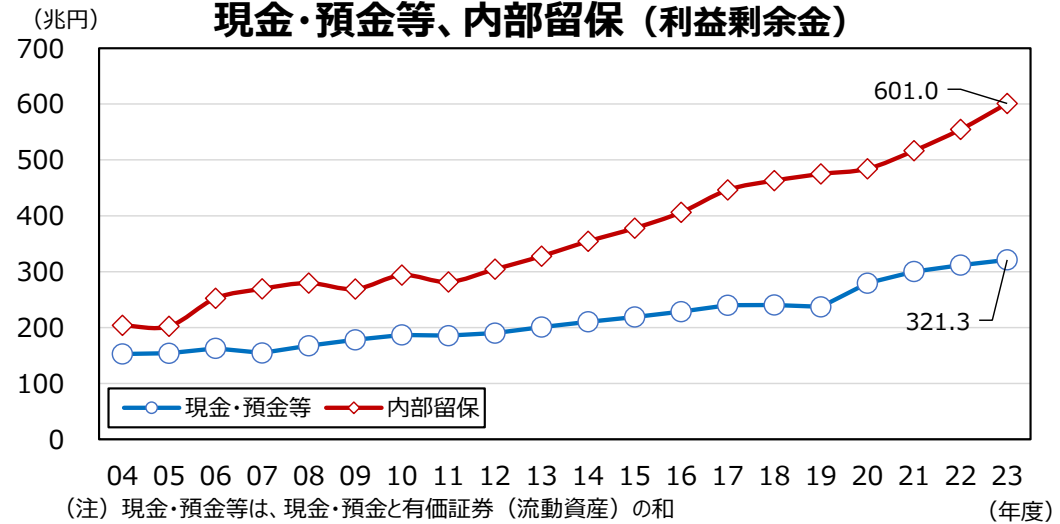
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、総務省「消費者物価指数」

- 2023年度の企業収益（経常利益）は、過去最高であった2022年度から約12兆円増加し、過去最高を更新。
- 企業が保有する現金・預金等及び内部留保は、高水準の企業収益の継続等を背景に、過去最高を更新。
- 設備投資は拡大傾向であるものの、企業が収益を現預金として過度に保有し続けるのではなく、賃上げや人への投資などを一層促進し、新たな経済ステージへの移行に向けステップアップしていくことが重要。

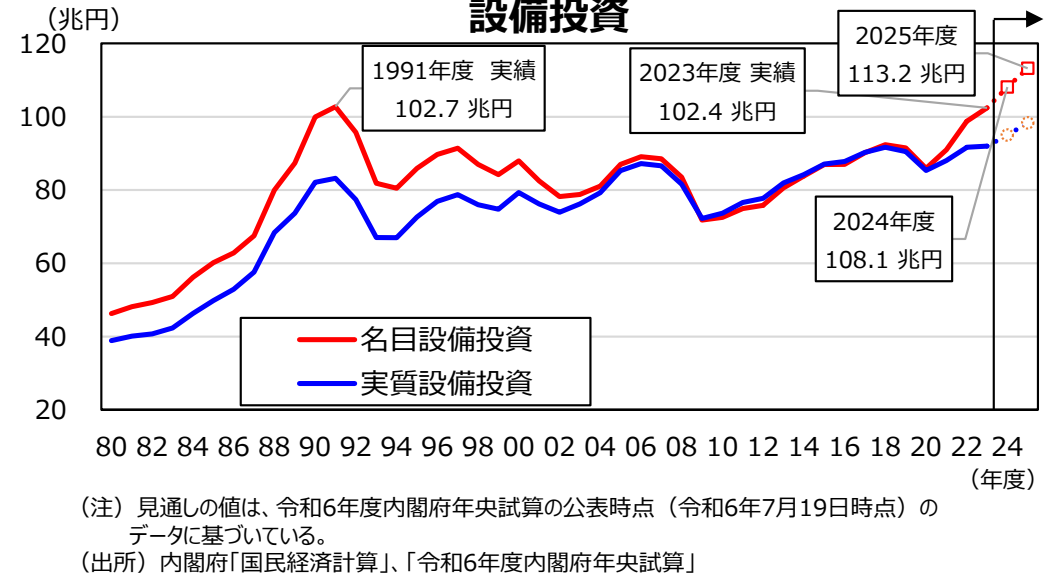
### 企業収益（経常利益）



### 現金・預金等、内部留保（利益剰余金）



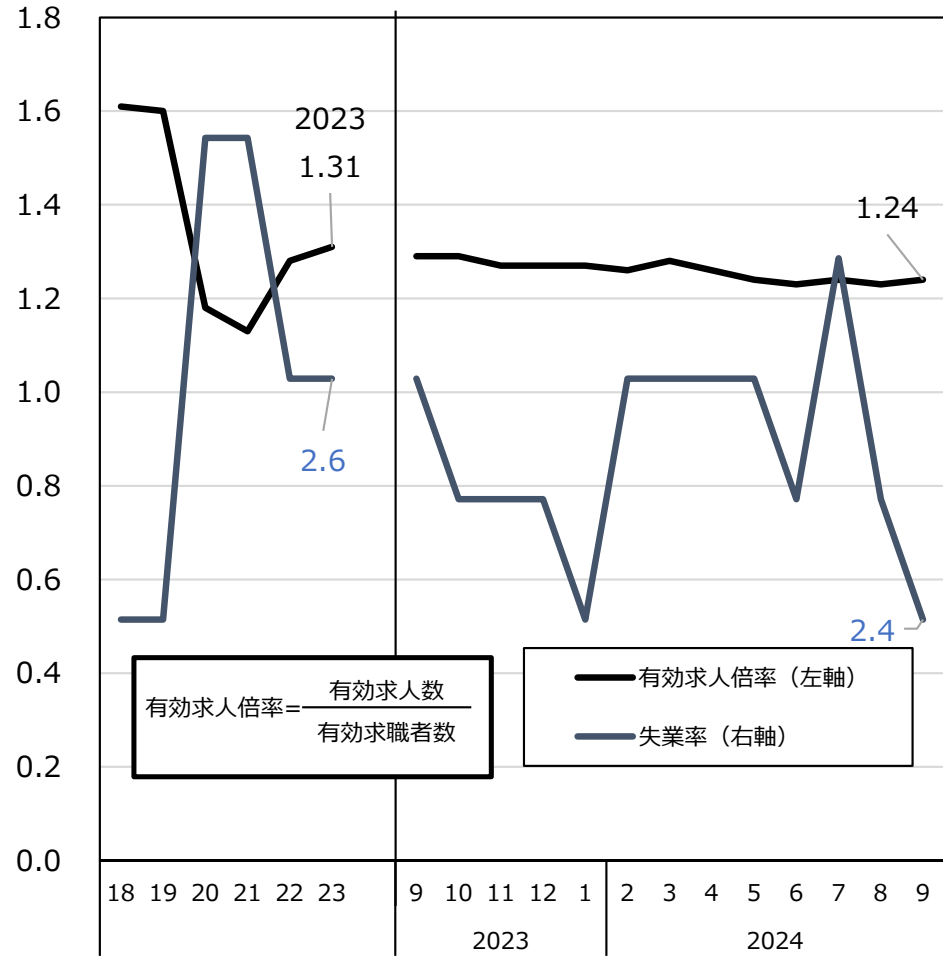
### 設備投資



○ 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。

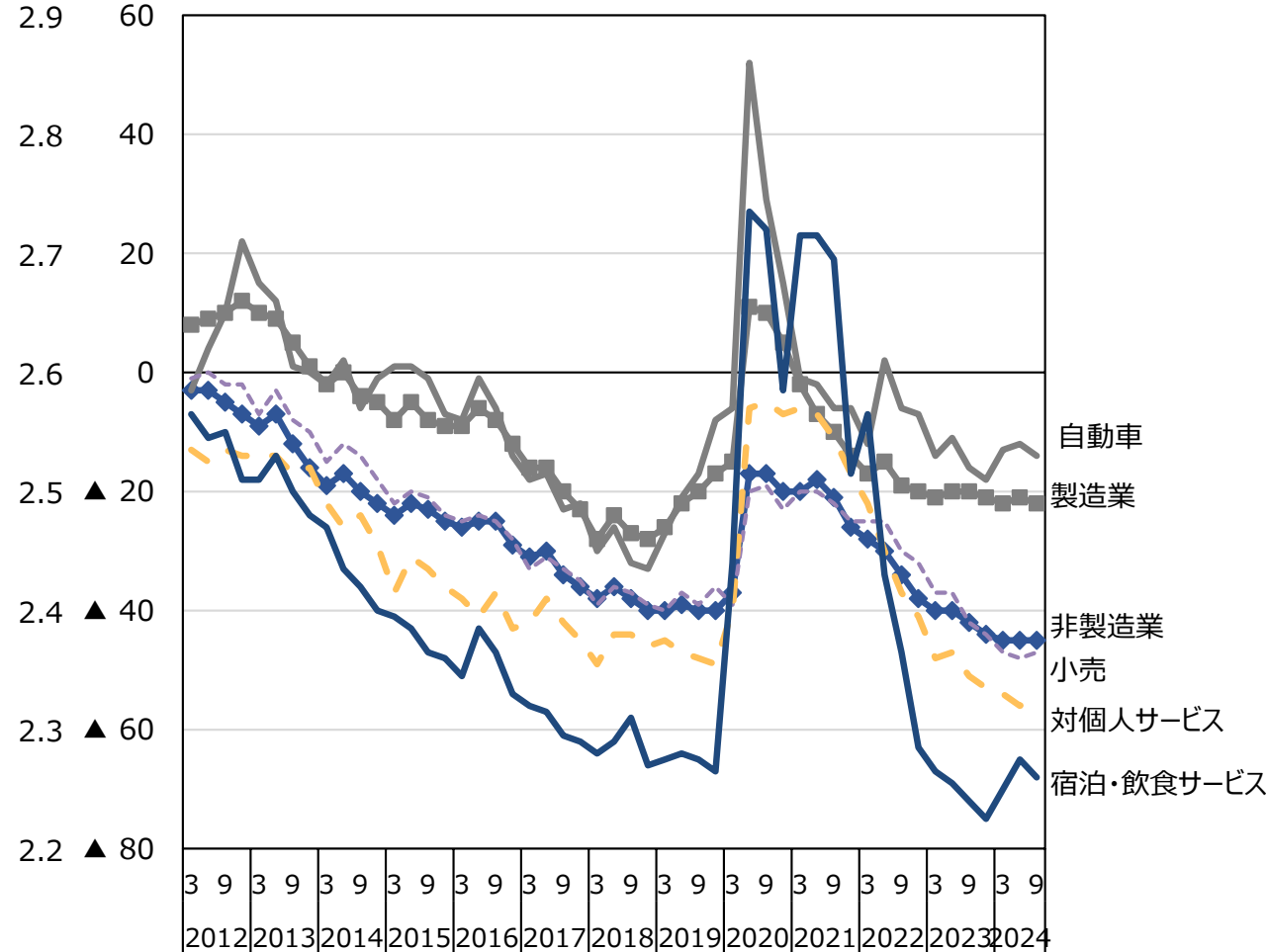
### 有効求人倍率と失業率

(%) (%)



(出所) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「一般職業紹介」

### 雇用情勢 (雇用人員判断D.I.)

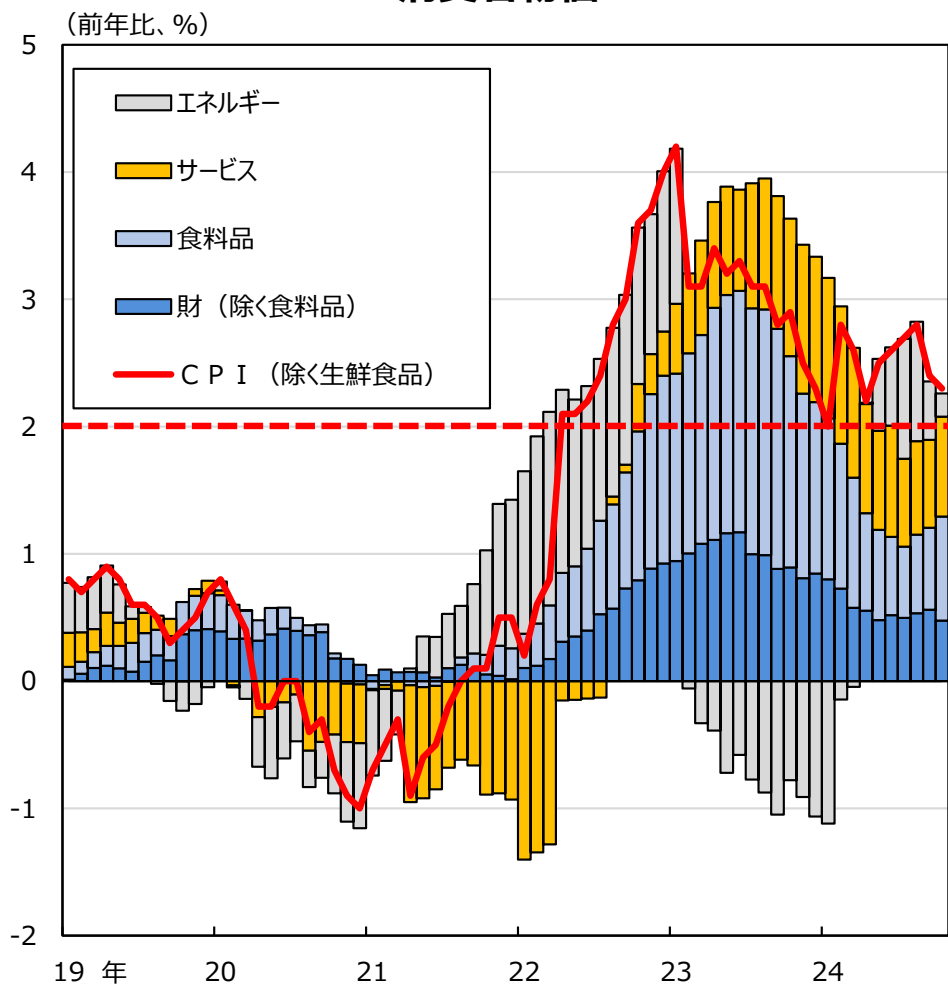


(出所) 日銀「全国企業短期経済観測調査 (短観)」

## 物価

- 消費者物価上昇率は2%を上回って推移し、GDPデフレーターについても2%を超える水準が継続。
- 内訳をみると、サービス価格の緩やかな上昇が続いており、足元、外生的なコストプッシュ型の物価上昇から、賃金上昇等を反映したより基調的な物価上昇に変化しつつある。一方で、資源価格等の輸入物価上昇によるコストプッシュ要因がひと頃と比べ和らぐもとで、食料品等の財（「モノ」）の価格上昇率はピークアウト。

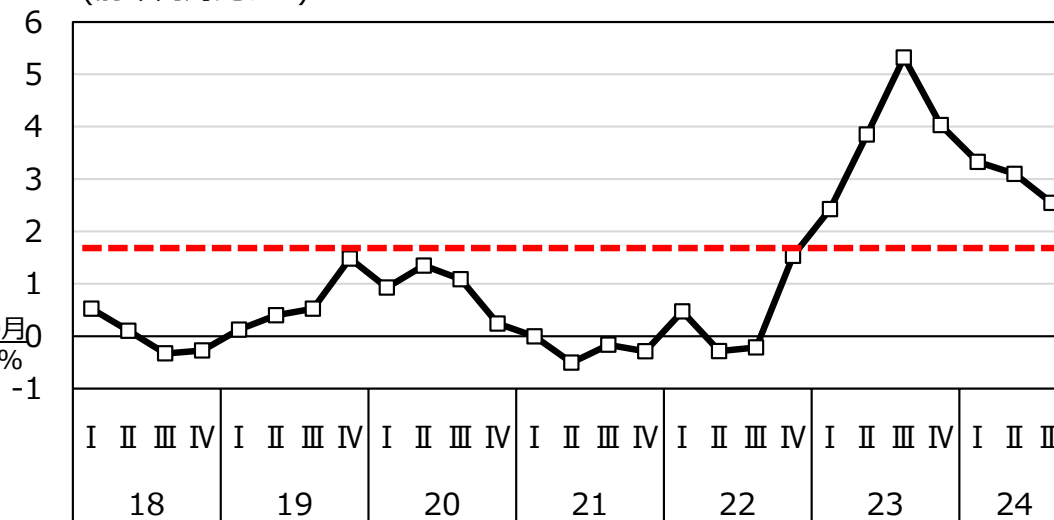
## 消費者物価



(出所) 総務省「消費者物価指数」

## GDPデフレーター

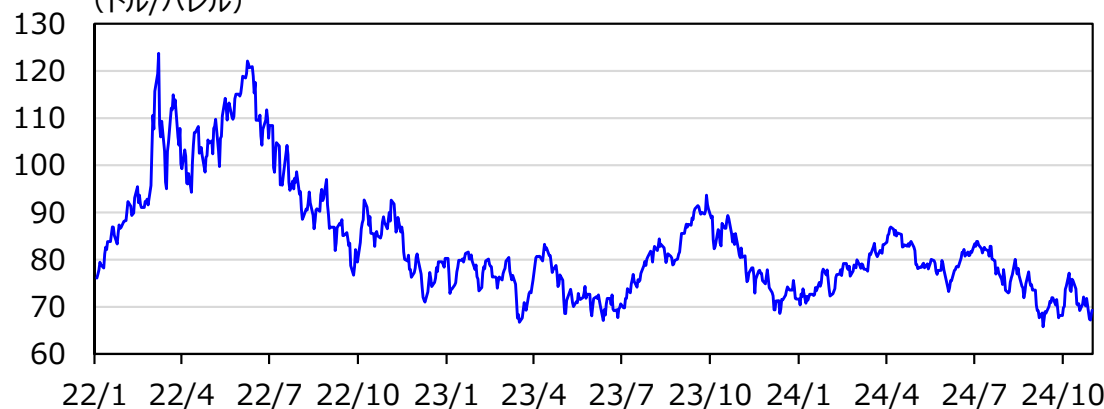
(前年同月比、%)



(出所) 内閣府「国民経済計算」

## 原油価格 (WTI)

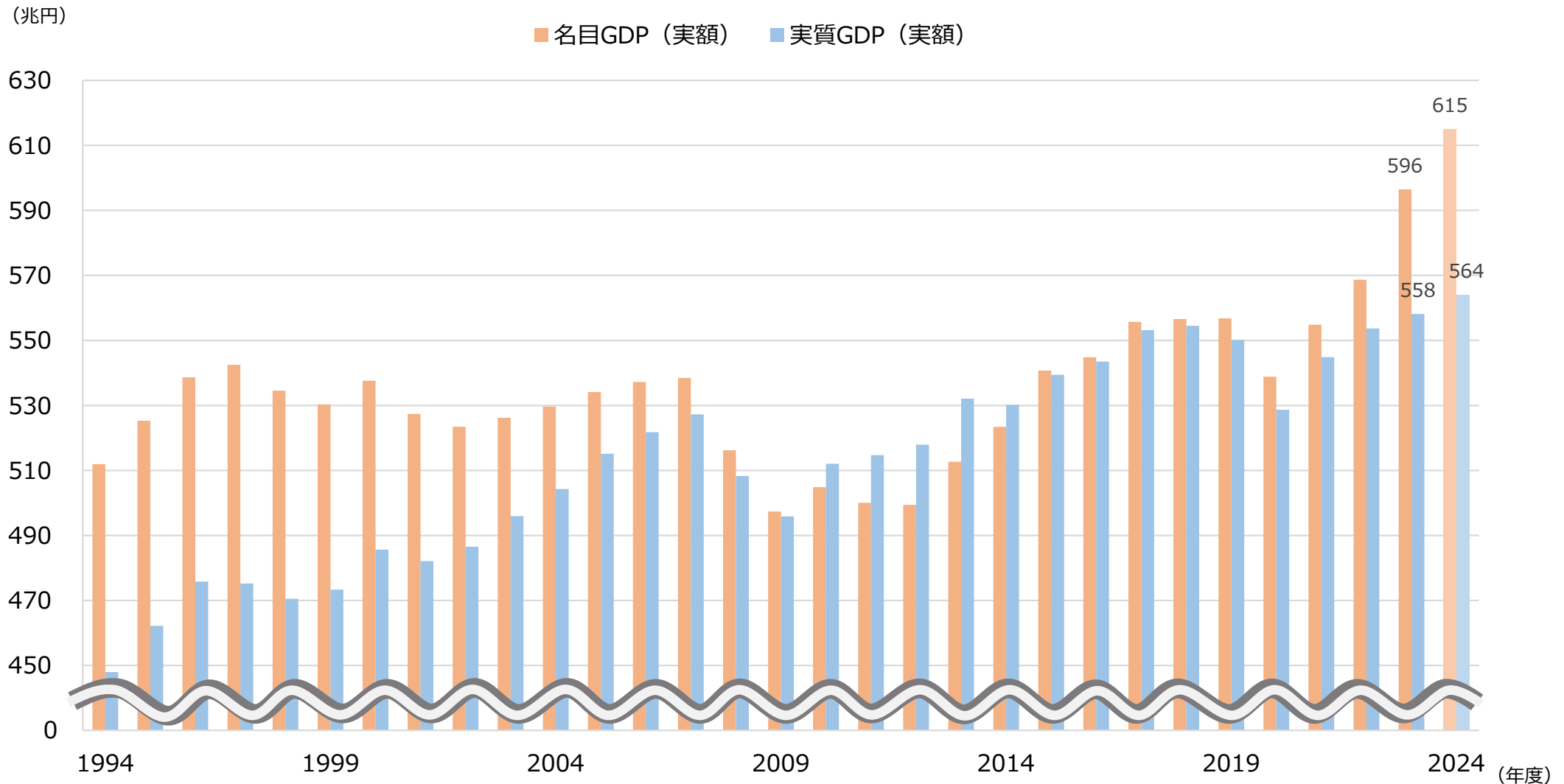
(ドル/バレル)



(出所) Bloomberg

# 名目・実質GDPの推移

- 名目・実質GDPとも、2023年度は過去最高水準に達した。
- 2024年度は、高水準の賃上げや堅調な企業収益、各種政策効果に支えられ、消費が回復するとともに、設備投資が増加し、民需主導の形で成長が継続する見込み。



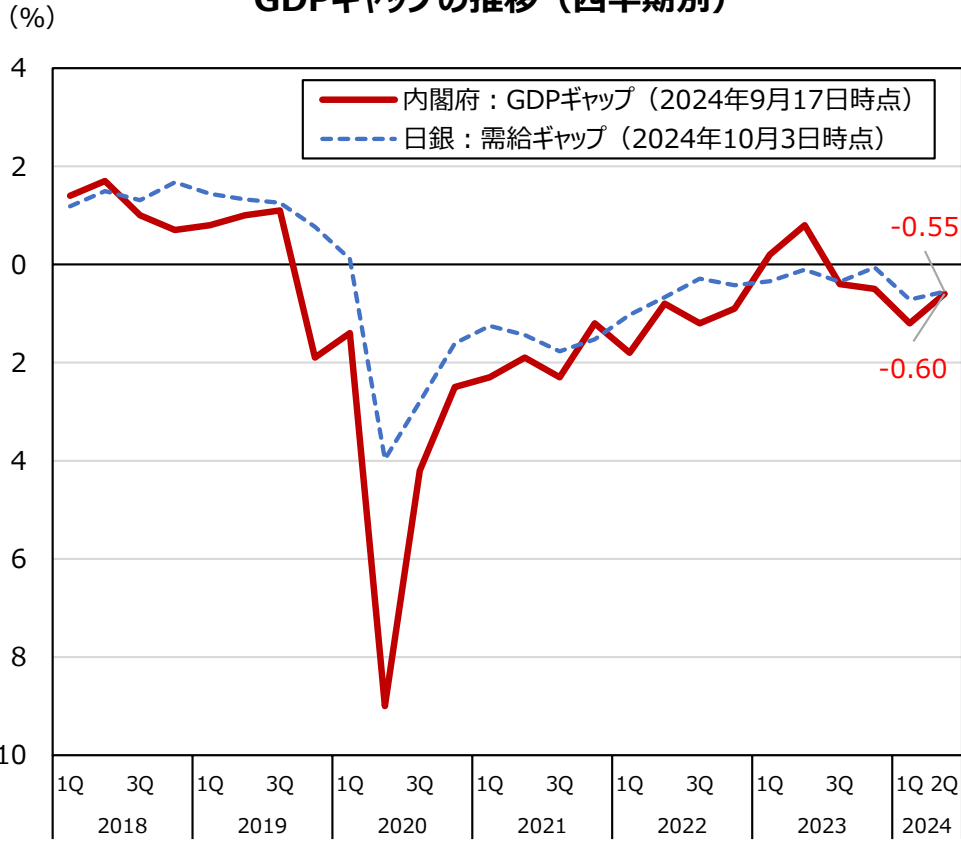
(出所) 2023年度までは内閣府「国民経済計算」、2024年度(見通し)は内閣府「年次試算」(2024年7月19日)。

(注) 実質GDPの実額は2015暦年連鎖価格。

# GDPギャップと実質GDPの見通し

- GDPギャップはゼロ近傍まで改善しており、IMFによると、2024年以降プラスで推移する見通し。
- 実質GDPは、コロナ前の水準を超えており、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。

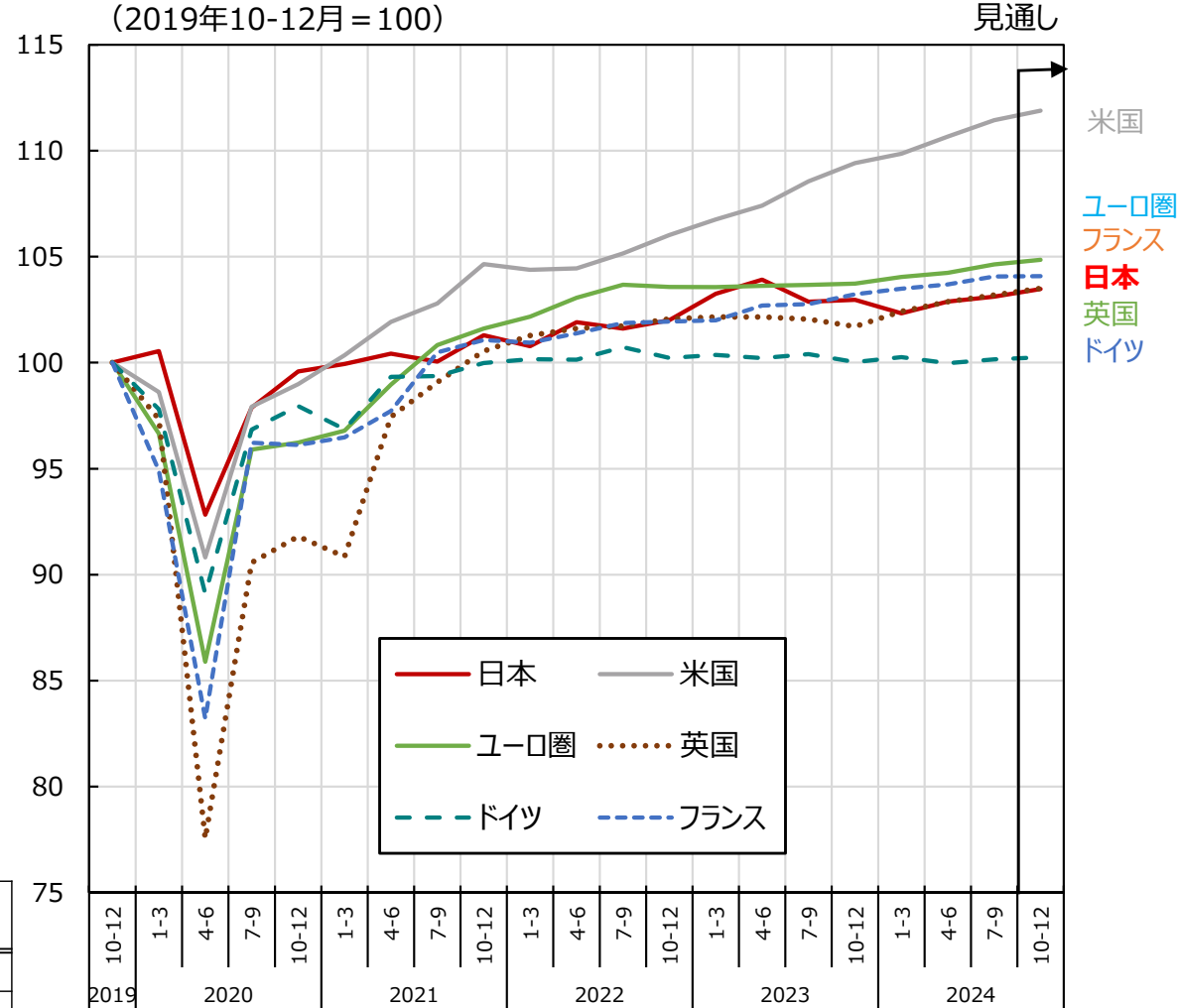
### GDPギャップの推移（四半期別）



### GDPギャップの推移（年別）

暦年	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (予測)	2025 (予測)
内閣府	1.2	0.2	-4.3	-1.9	-1.2	0.1	-	-
日銀	1.4	1.2	-2.1	-1.5	-0.6	-0.1	-	-
IMF	1.93	0.68	-2.94	-1.61	-0.88	0.24	0.17	0.12

### 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（10月版）、日本以外の各国は民間予測値のBloombergによる平均値。

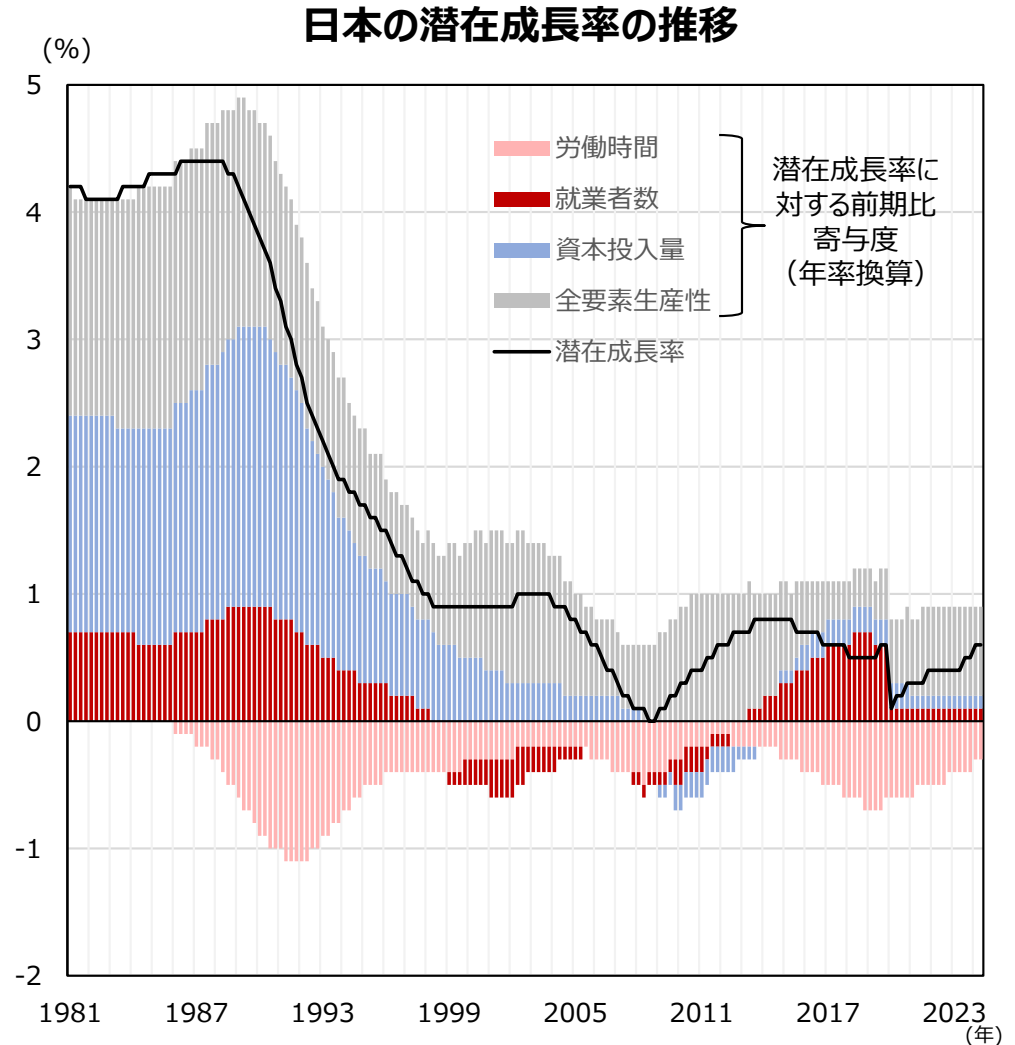
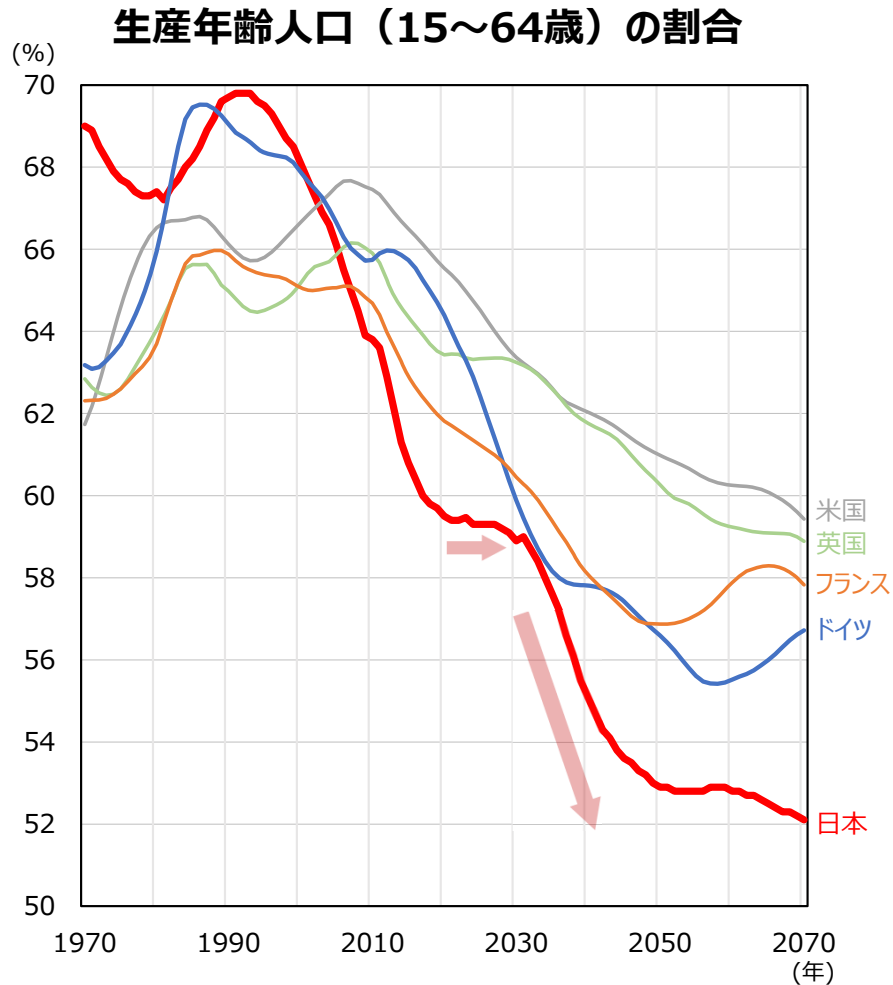
(出所) 日本、米国、英国、ユーロ圏、ドイツ、フランスの実質GDP成長率は、内閣府、アメリカ商務省経済分析局、英国統計局、欧州連合統計局、ドイツ連邦統計局、フランス国立統計経済研究所。

(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」（2024年9月17日）、日本銀行「需給ギャップ」（2024年10月3日）  
 IMF “World Economic Outlook”（2024年10月）



## 生産年齢人口と潜在成長率の推移

- 我が国の生産年齢人口（15～64歳）割合は、足もとでは横ばいとなっているが、2030年前後から再び大きく減少する見通し。
- 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。



$$\text{潜在成長率} = \text{生産性伸び率} + \text{資本伸び率} + \text{労働伸び率}$$

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

日本：総務省「人口推計（2023年10月1日現在）」、

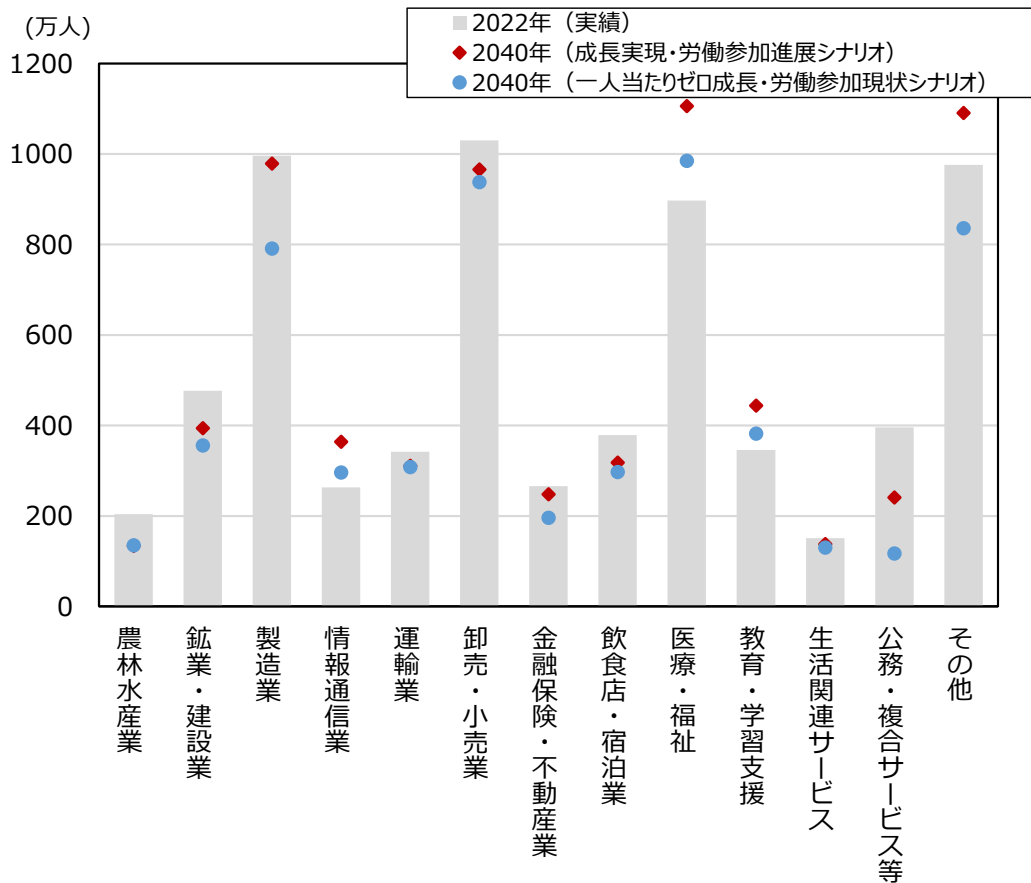
国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（令和5年推計）」（出生中位・死亡中位仮定）

(出所) 内閣府「潜在成長率」

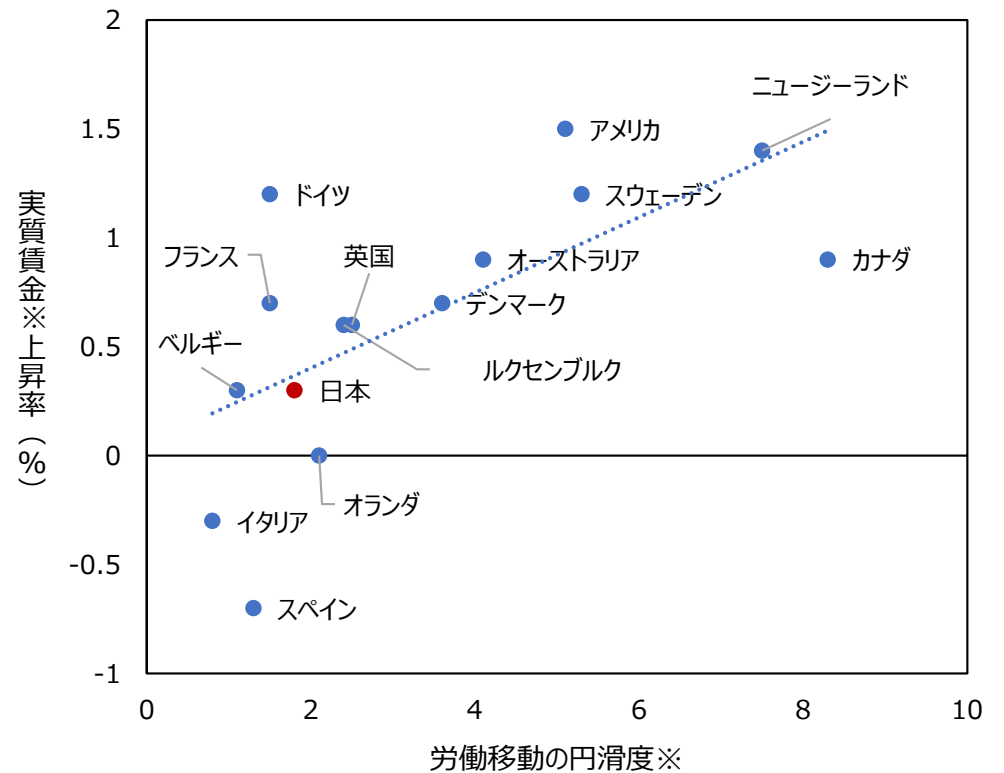
# 産業別の就労状況と労働移動の円滑化

- 産業別就業者数の見通しを見ると、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、先進国を見ると、労働移動の円滑さと実質賃金の上昇率には正の相関がみられる。
- 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通し



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。

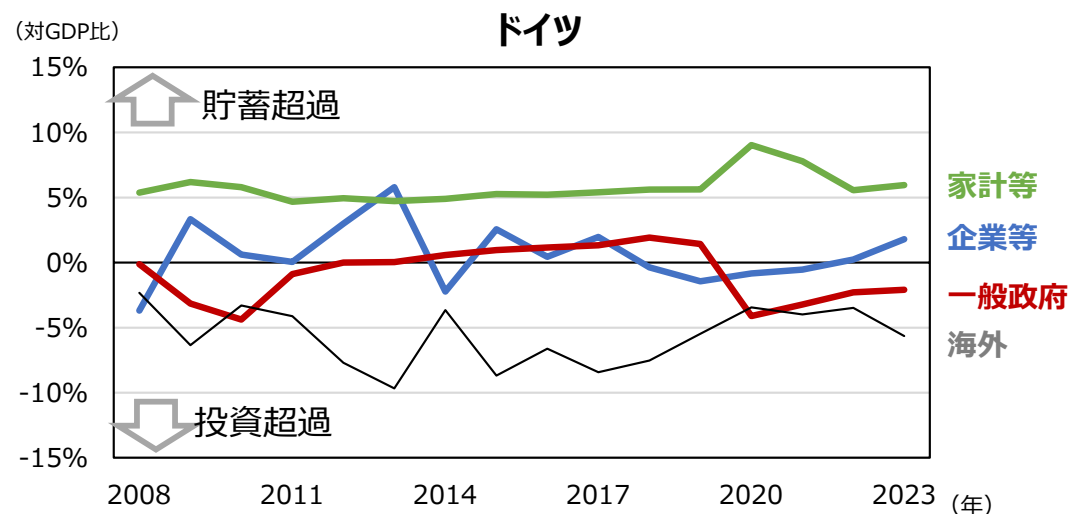
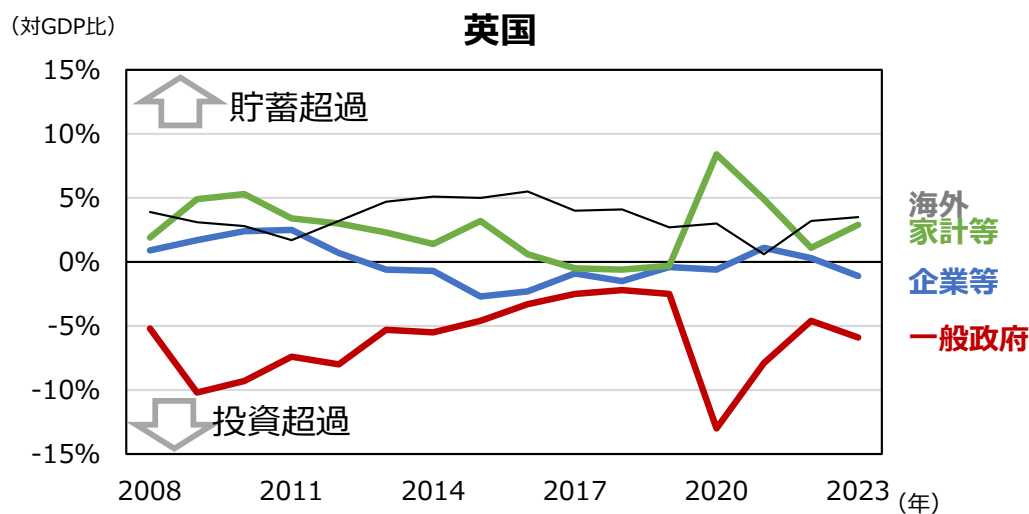
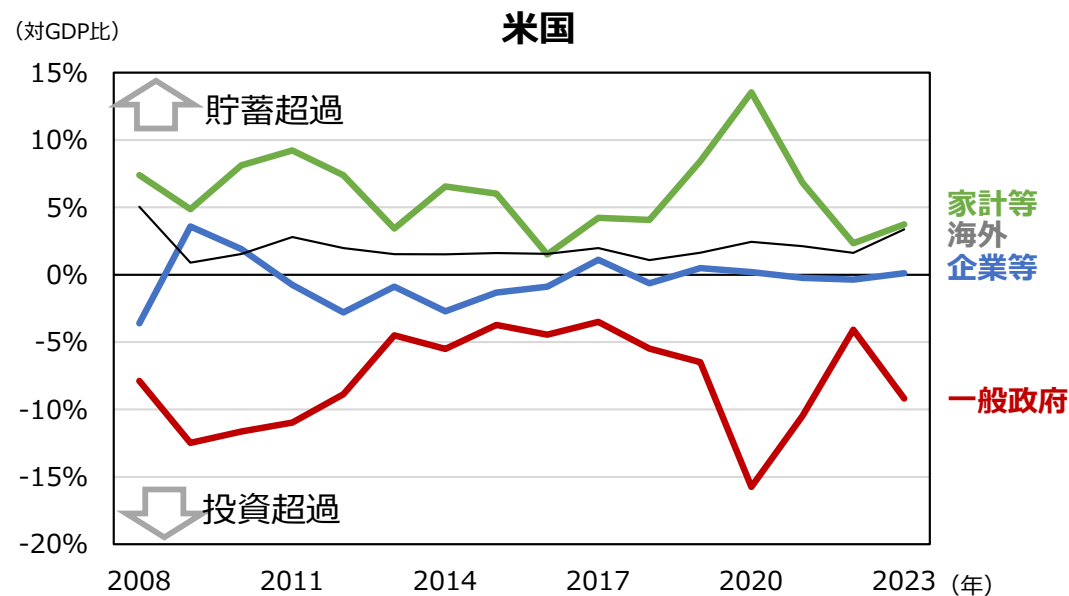
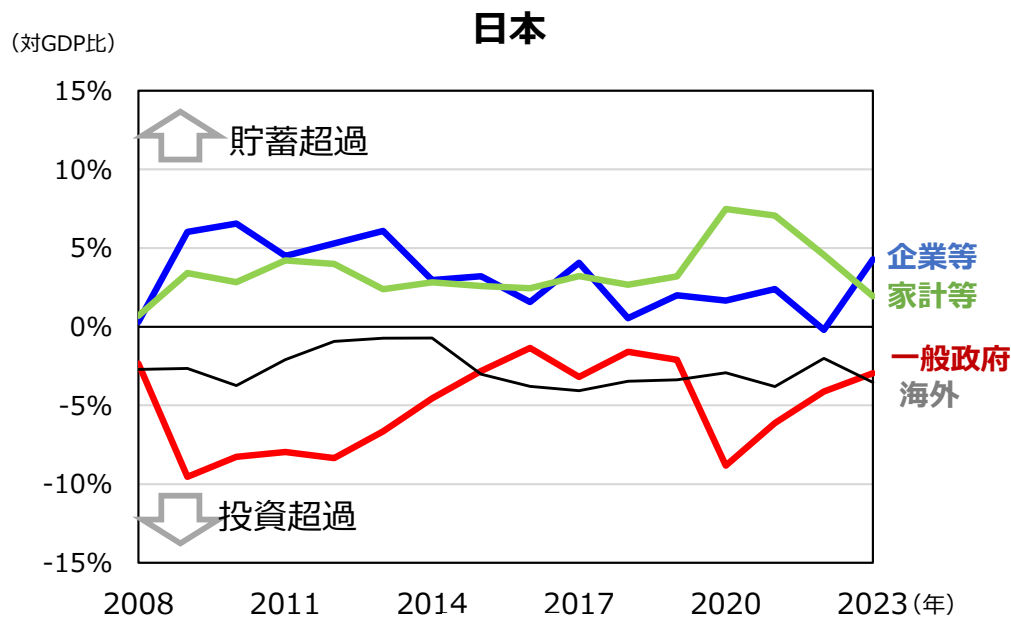
※成長実現・労働参加進展シナリオ：経済・雇用政策を講じ、成長分野の市場拡大が進み、女性及び高齢者等の労働市場への参加が進展する場合  
一人当たりゼロ成長・労働参加現状シナリオ：一人当たりゼロ成長に近い経済状況のもと、労働参加が2022年と同水準で推移した場合

(出所) 「産業別就業者数の実績と今後の見通し」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(速報)」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、企業部門はほぼ一貫して貯蓄超過、かつ、諸外国と比べても高い水準で推移しているが、民需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

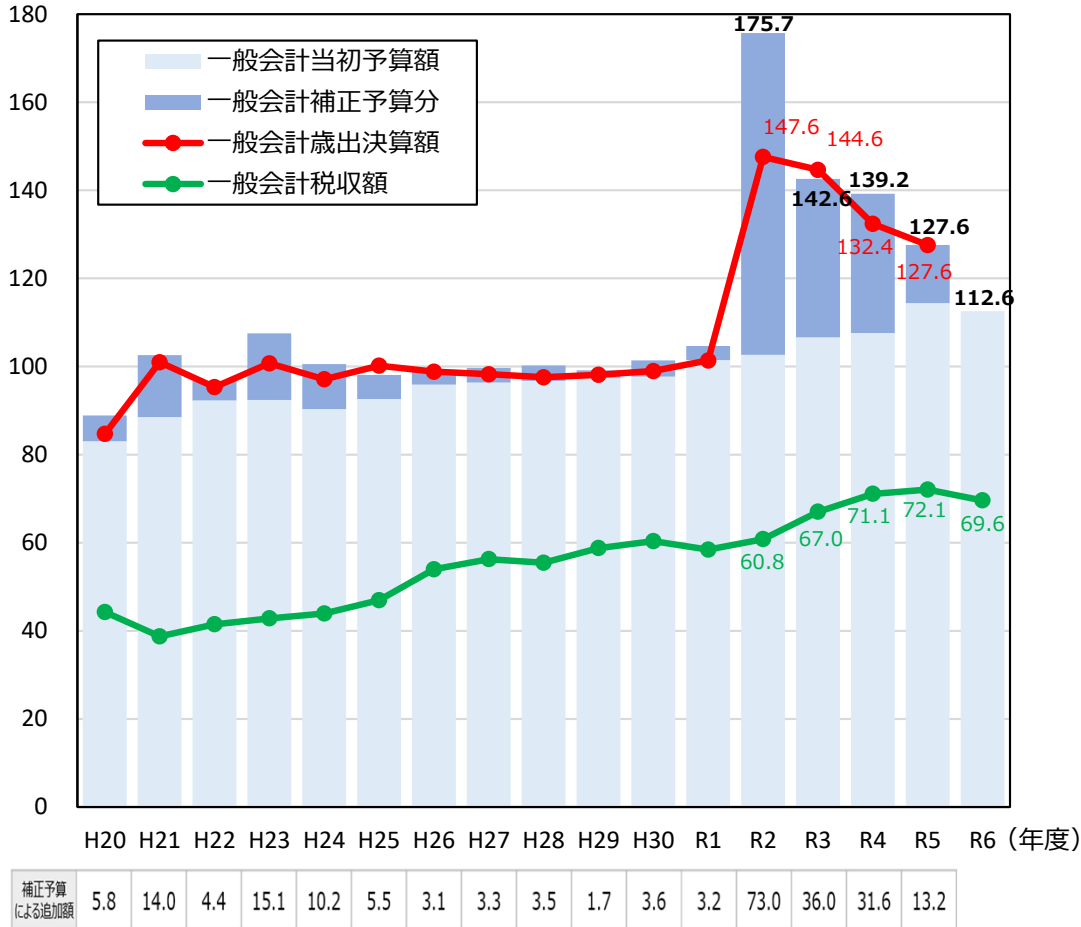
(注) 家計等=家計+対家計民間非営利団体、企業等=民間非金融法人企業+公的非金融法人企業

## 一般会計歳出等の推移

- 新型コロナや物価高への対応等のため、令和2年度以降、従来と比べて突出した水準の補正予算を計上してきた。
- 一方、結果的には、令和2年度には過去最高の繰越額を、令和4年度には過去最高の不用額を計上することとなった。

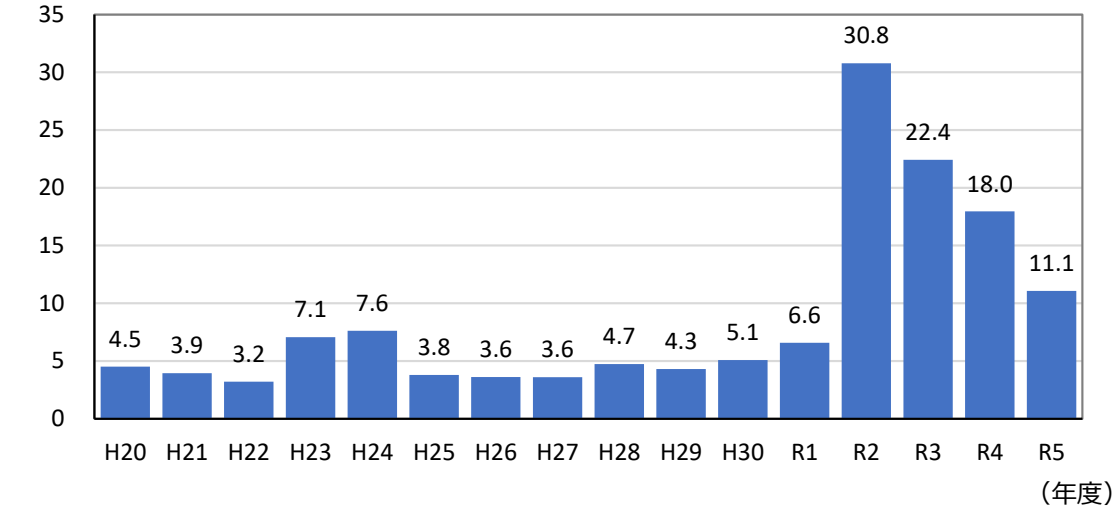
一般会計歳出等の推移

(兆円)



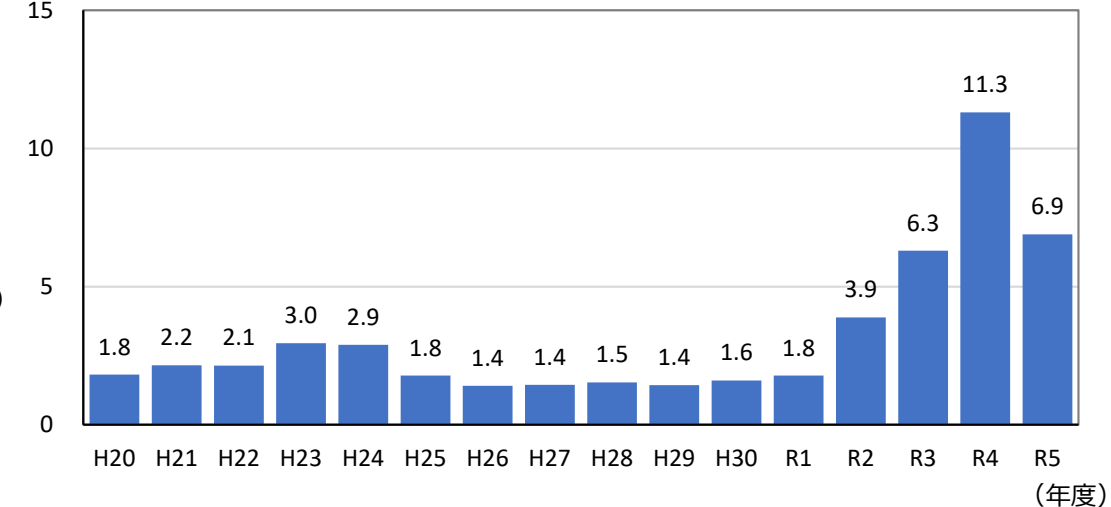
繰越額の推移

(兆円)



不用額の推移

(兆円)



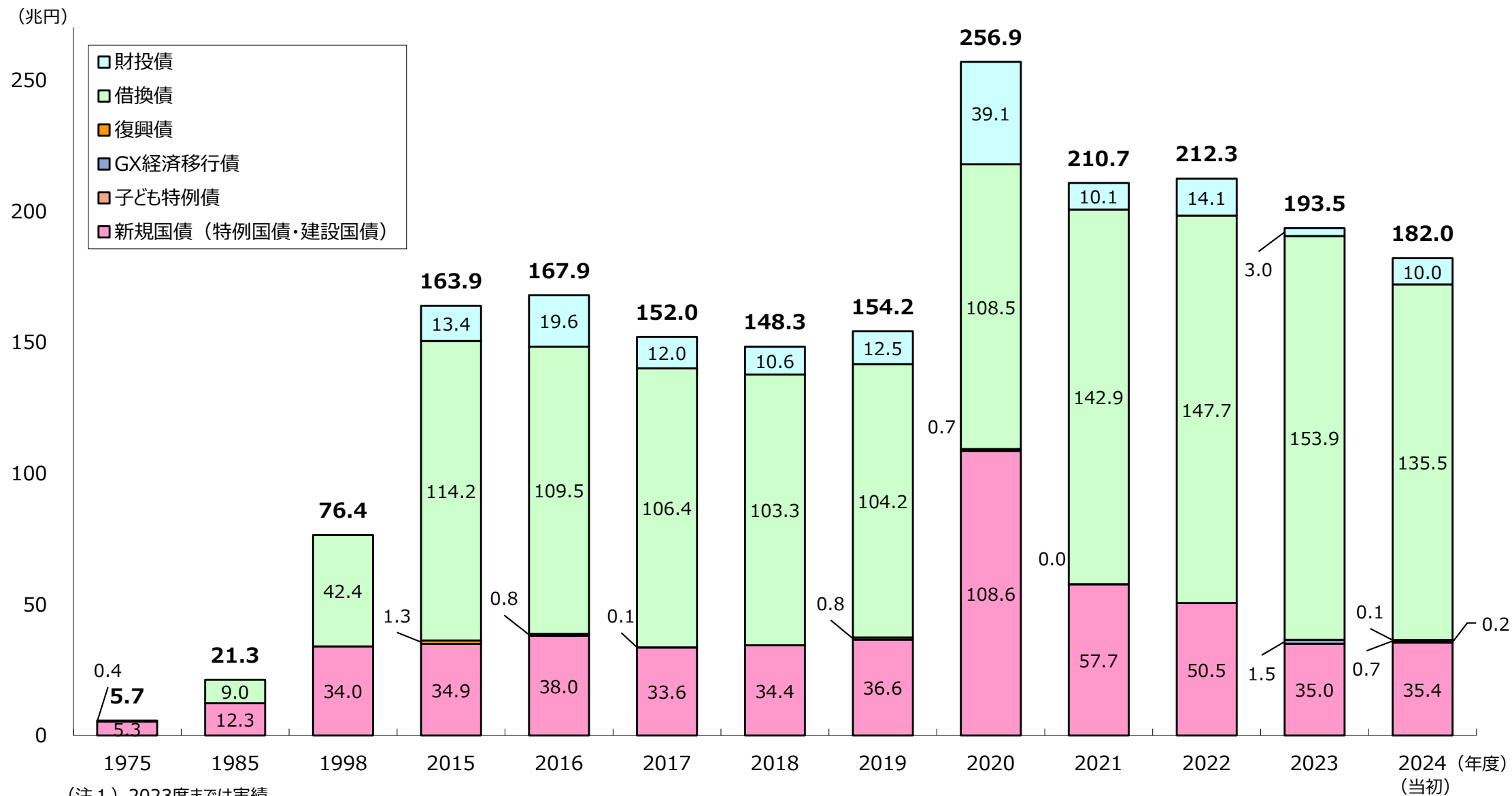
(注1) 一般会計税収額については、令和5年度までは決算、令和6年度は予算による。

(注2) 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3) 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。

# 国債発行総額の推移

○ 令和 6（2024）年度の国債発行額は、コロナ禍直後の水準に比べて減少しているが、コロナ禍以前と比べれば、概ね30兆円程度増加している状況。



(注 1) 2023年度までは実績。

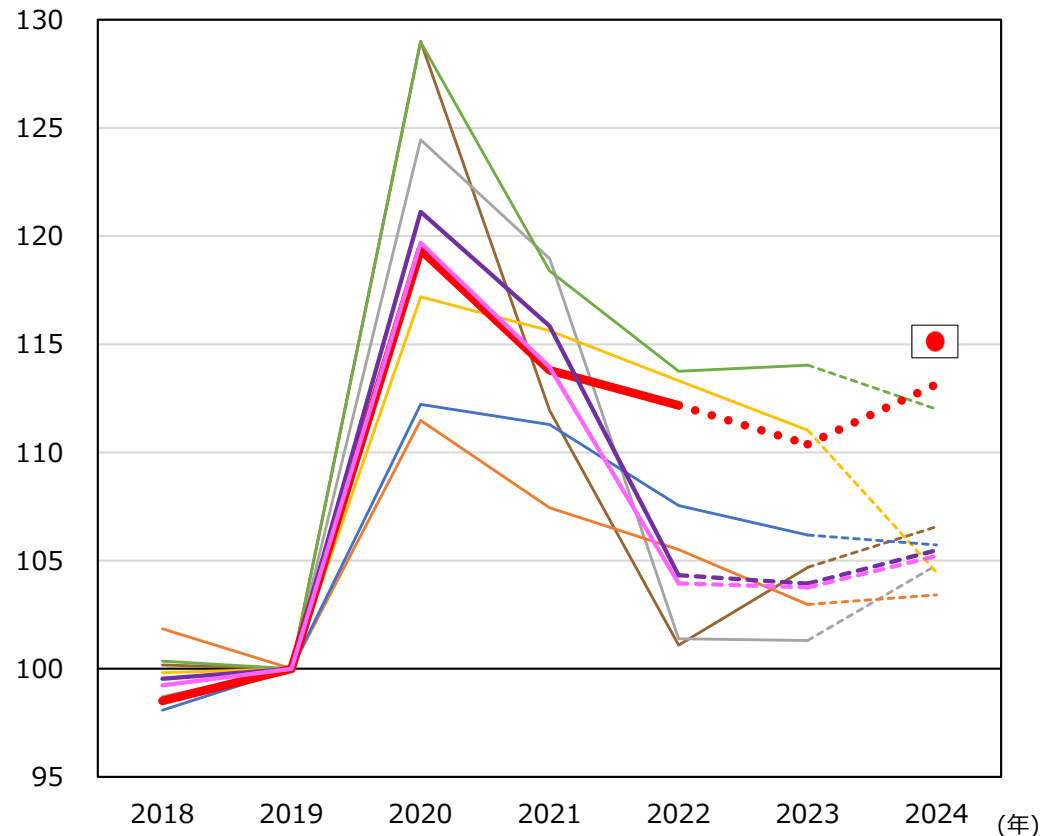
(注 2) 計数ごとに四捨五入したため、合計において一致しない場合がある。

- 我が国をはじめとする主要先進国は、新型コロナ対応等のための大規模な財政出動を行ってきた。
- コロナ禍後の需要回復等により物価上昇が継続する中で、欧米各国においては、政府支出対GDP比を2020年から相当程度減少させるなど、財政運営の平時化に取り組み、財政健全化が着実に進んでいる。他方、日本における政府支出対GDP比の減少度合は、欧米各国に比して緩やかなものとなっている。

## 政府支出対GDP比

国名	政府支出対GDP比			増減率	
	2019年	2020年	2024年	2019 ⇒2024	2020 ⇒2024
カナダ	40.6%	52.4%	43.3%	6.6%	▲17.4%
米国	35.8%	44.6%	37.5%	4.8%	▲15.8%
英国	38.7%	50.0%	43.4%	12.0%	▲13.2%
イタリア	48.5%	56.8%	50.6%	4.4%	▲10.9%
フランス	55.3%	61.7%	57.2%	3.4%	▲7.2%
ドイツ	45.6%	51.1%	48.2%	5.7%	▲5.8%
<b>日本</b>	<b>37.3%</b>	<b>44.5%</b>	<b>42.2%</b>	<b>13.1%</b>	<b>▲5.2%</b>
G7	39.4%	47.7%	41.5%	5.5%	▲12.9%
AE	38.6%	46.2%	40.6%	5.2%	▲12.1%

2019年の政府支出対GDP比=100



(※) AE : Advanced economies (先進41カ国・地域、IMFによる分類)

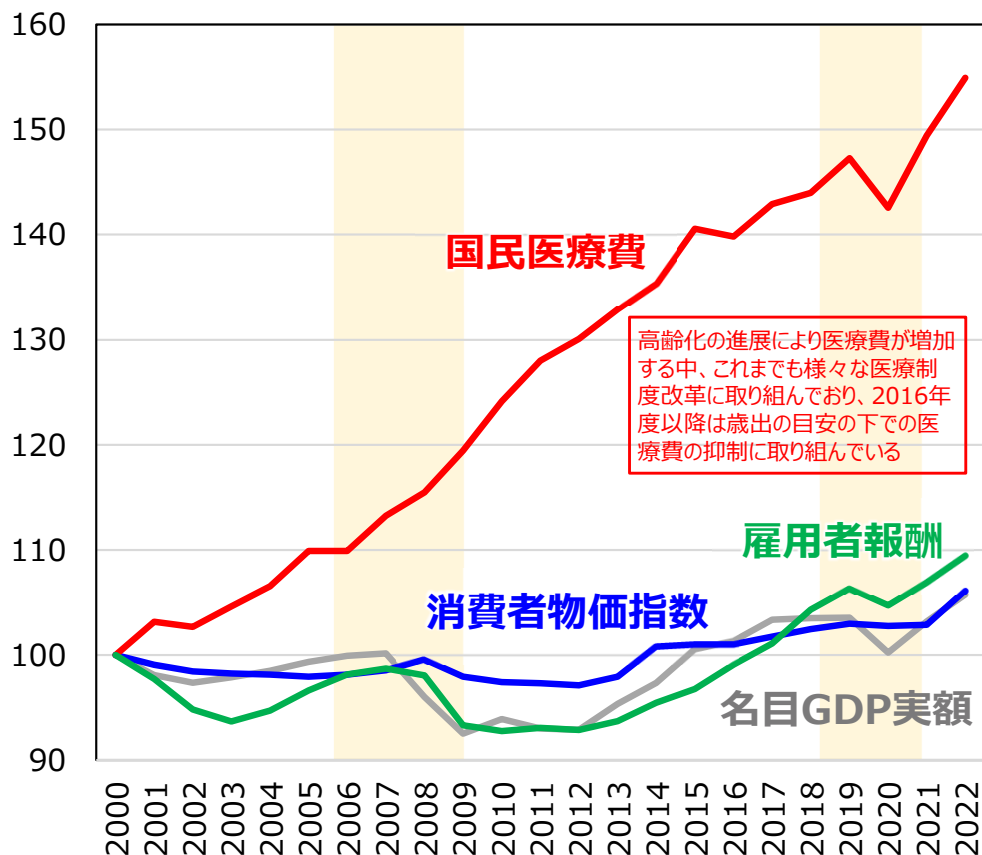
(出所) IMF "World Economic Outlook" (2024年10月) 日本は2023年及び2024年、それ以外の国々は2024年が推計値。

## 物価上昇局面における財政政策運営

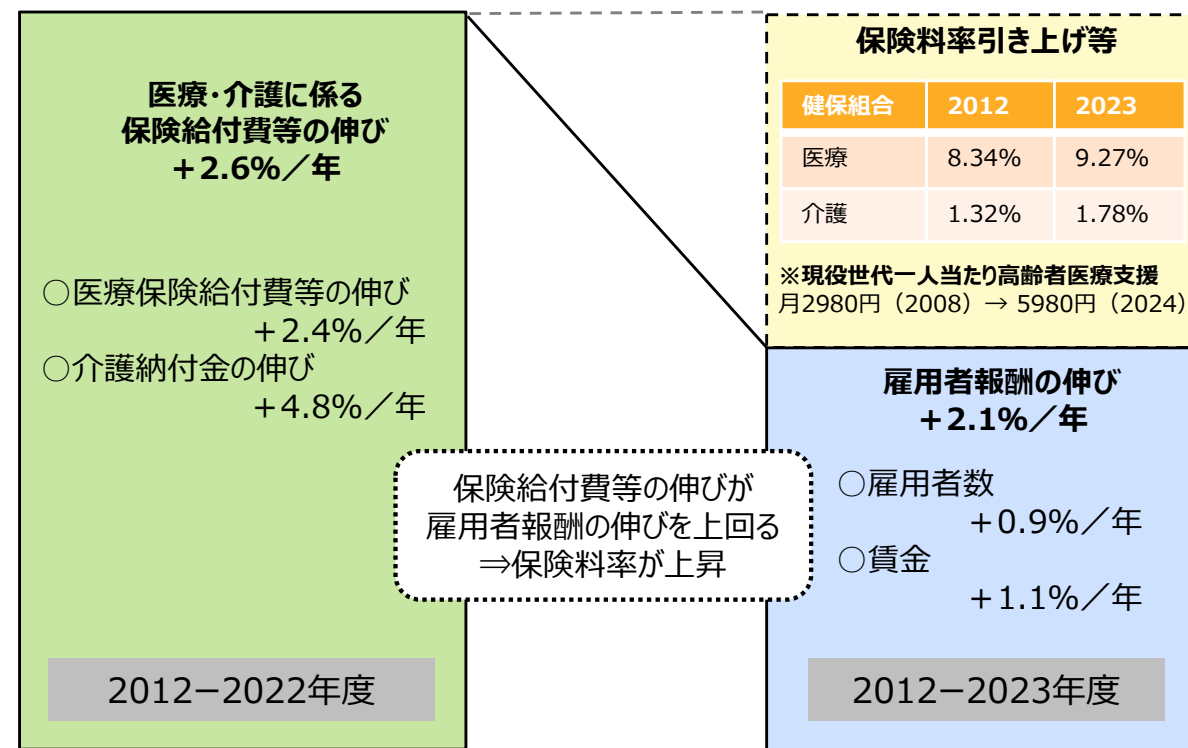
- 一般に、物価上昇局面では、政府支出においても物価高・資材高騰への対応を求める声が増加する。
- さらに、社会保障分野においては、高齢化等により、給付費が雇用者報酬を上回って増加しており、保険料率が上昇している。これに加えて、物価・賃金の伸びを給付に反映した場合、ますますの保険料率の上昇につながり、現役世代の負担が更に増加（可処分所得が減少）することにも留意が必要。

医療費の伸びと経済成長率

(2000年度 = 100)



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



(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2022年度にかけての全国健康保険協会及び健康保険組合連合会における保険給付費及び拠出金等の総額（健康保険組合連合会の2022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2022年度にかけての全国健康保険協会及び健康保険組合連合会における介護納付金の総額（健康保険組合連合会の2022年度実績については決算見込額）

(注4) 健康保険組合連合会に係る保険料率は、平均設定保険料率であって、各組合の単純平均（加入する保険者数でウェイトがけしていない）

(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

(注6) 2023年度における雇用者報酬、雇用者数及び賃金は推計値

(出所) 内閣府「国民経済計算」、(2022年度年次推計)、全国健康保険協会及び健康保険組合連合会決算関係資料 ※雇用者報酬に係る2022年度の推計値は総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」

(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。

○ 物価上昇局面において、国際機関や主要先進国は、金融政策と歩調をあわせ財政政策もタイトにすべき、というスタンスを明確化。

## ○IMF “Fiscal Monitor” (2022年10月)

・ 高インフレ、高債務、金利上昇、不確実性の高まりという状況下では、**金融政策と財政政策の整合性が最も重要**である。ほとんどの国において、これは**予算の引き締め路線を維持することを意味する**。

## ○OECD “Economic Outlook” (2022年11月)

・ 物価上昇との戦いでは、**財政政策が金融政策と連携することも不可欠**である。**インフレ圧力を高めるような財政政策の手法は、インフレ抑制のために政策金利をさらに引き上げる結果となる**。

## ○米 “Remarks by President Biden At Signing of The Inflation Reduction Act of 2022” (2022年8月)

・ 就任1年目の昨年、3500億ドルの財政赤字削減、そして今年、1兆7000億ドルの財政赤字削減に加えて、**今後10年間で、インフレ抑制法によりさらに3000億ドルの財政赤字削減**を行う予定です。富裕層と大企業によろしく公平な負担の一部を始めてもらうことで、**インフレと戦うために赤字を削減**するのです。

## ○英 “Autumn Statement 2022” (2022年11月)

・ **財政再建**は借入額を引き下げるため、過剰な借入が**追加的なインフレ圧力や金利のさらなる上昇につながらないこと**を通じ、**イングランド銀行のインフレとの戦いを支援**することになります。

## ○独 “REGIERUNGSENTWURF 2023&FINANZPLAN BIS 2026 PRESSEKONFERENZ MIT CHRISTIAN LINDNER” (2022年7月)

・ この予算において明確なシグナルを送りたい。(中略)債務上限ルールに戻ること、そして同時に(中略)物価上昇圧力を軽減するため、**的を絞った救済策を提供することでインフレと闘うのである**。

## ○EU “Eurogroup statement on the fiscal policy response to high energy prices and inflationary pressures” (2022年10月)

・ 我々は、2023年における**財政政策を通じた総需要に対する広範な支援は正当化されず**、むしろ脆弱者を保護することに焦点を当て、必要に応じて財政調整する機動性を維持すべきであることを再確認しました。**財政政策は、債務の持続可能性を維持し、潜在的な成長力を持続的に引き上げることを目指すべき**であり、したがって、インフレ率がECBの中期目標である2%にタイムリーに戻ることを確実にするという**金融政策の役割を後押しすることも重要**です。



米国

- **2022年8月：「インフレ抑制法」成立（★）**  
 ・気候変動対策（10年間で約4,370億ドル）を講じるとともに、大企業への課税強化等で約7,370億ドルの歳入を確保し、10年間で3,000億ドル規模の財政赤字削減
- **2023年6月：「財政責任法」成立**  
 ・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
- **2024年3月：「2025年度米国予算教書」公表**  
 ・富裕層や大企業に対する課税強化等により、今後10年間で財政赤字を約3兆ドル近く削減すること等を提案

英国

- **2022年9月：「成長戦略」を公表（トラス内閣）**  
 →経済財政見通しを示さなかったこと等により市場が混乱し、「成長戦略」を相次いで見直し（トラス首相は10月に辞任）
- **2022年11月：更なる「成長戦略」の見直し／新たな財政計画公表（スナク内閣）（★）**  
 ・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
- **2024年3月：春季予算「長期的成長のための予算」を発表**（引き続き財政目標は達成見込み）
- **2024年7月：労働党スターマー政権が発足**  
 ・リーブス新財務相は、前政権の予算に220億ポンドの財源不足があるとし、今後歳出削減策を行う方針を表明

EU

- **2024年4月：新財政ルールの法制化**  
 ・財政規律の基本原則（対GDP比で財政収支▲3%以内、債務残高60%以下）を堅持しつつ、基準値を超える国に対しては、純支出（利払費等を除く政府歳出）を基本的なベンチマークとして欧州委員会がサーベイランスを実施。

独

- **2024年度予算**  
 ・2020～2023年度にかけては債務ブレーキ※が適用停止されていたが、2024年度から復活  
 ※ 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%までしか公債発行できず。  
 ※ 2020年にはコロナ対応等のために7年ぶりに新規公債を発行し、2020-23年の債務ブレーキ適用停止に併せて別途の償還計画を公表。

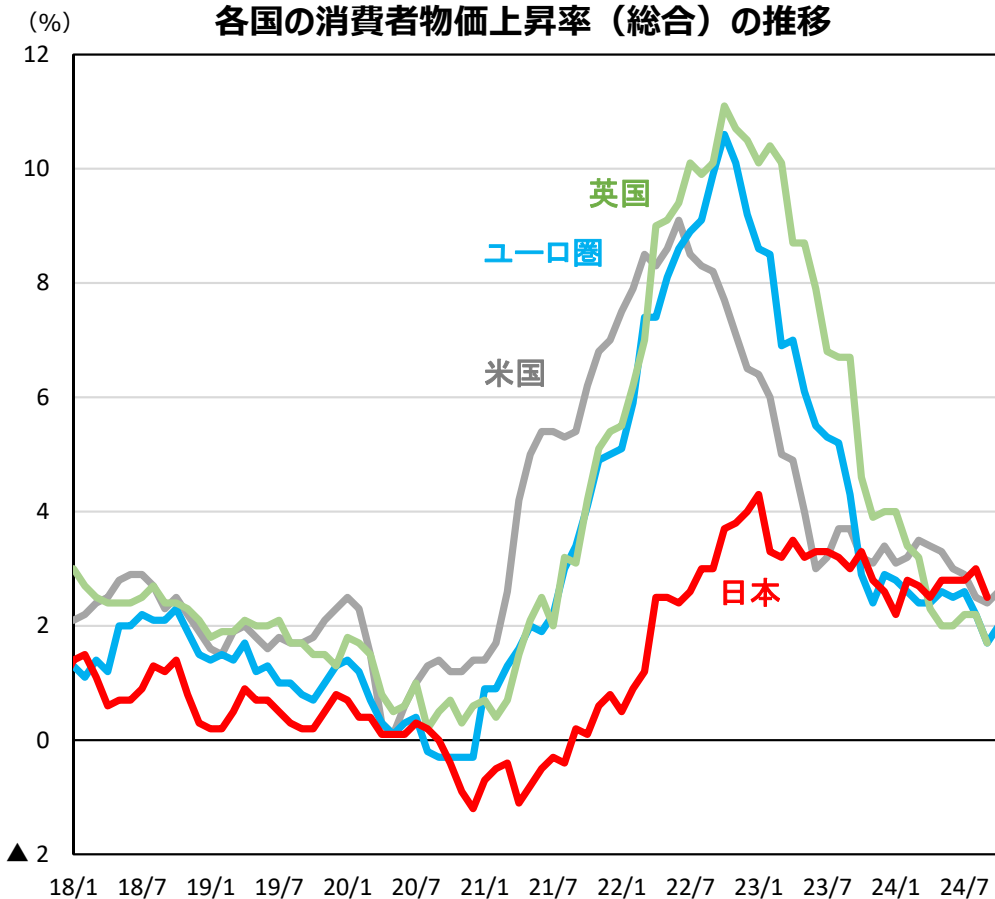
仏

- **2021年9月：コロナによる財政赤字拡大分に相当する債務（1,650億€）を区分し、2042年までに償還することを公表**
- **2023年3月：年金改革法案成立**（年金財政健全化のため、年金の支給開始年齢を62歳から64歳に引上げ 等）

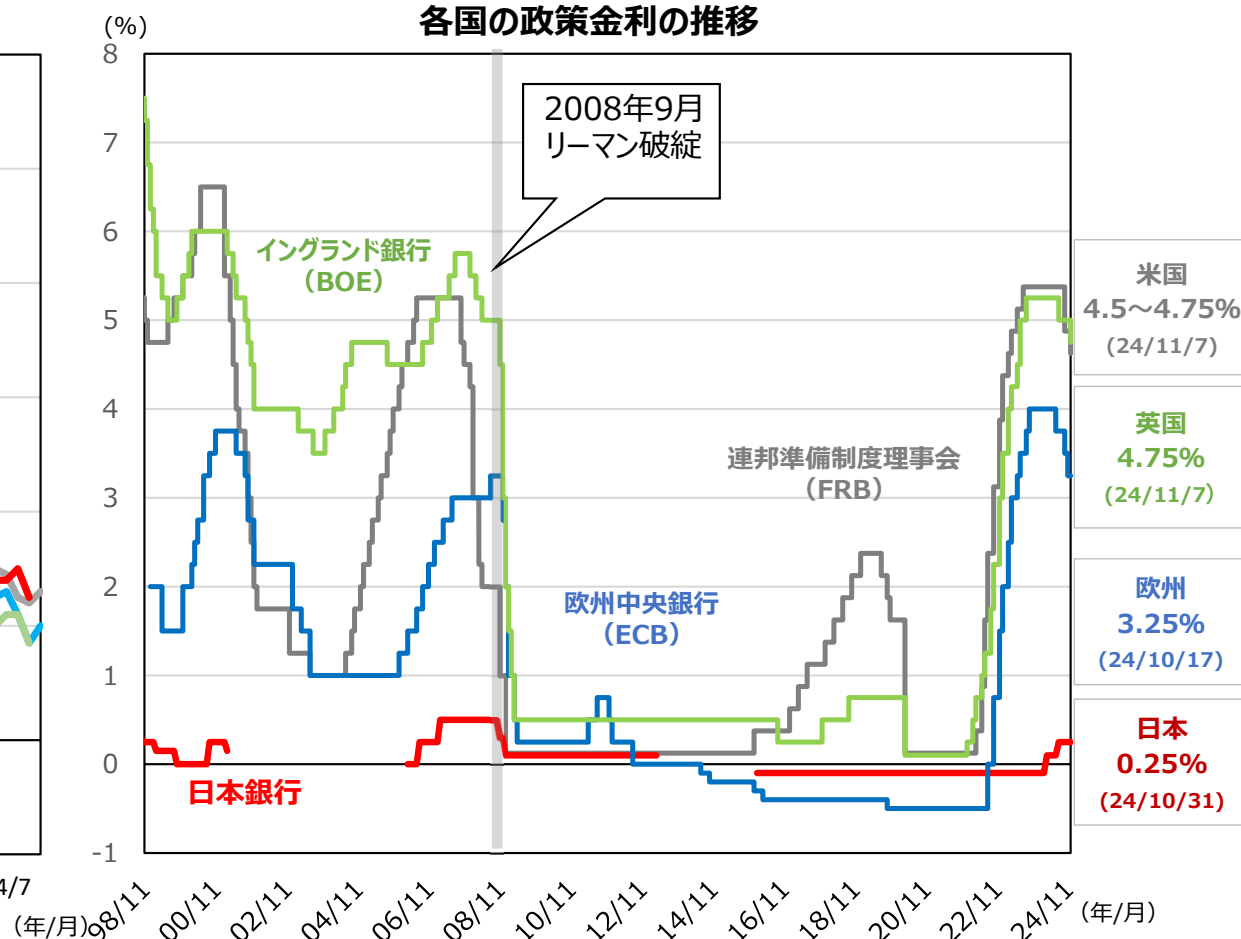
## 主要先進国の金融政策

- 主要先進国において、コロナ禍後の需要回復等により物価上昇が継続。
- 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月には追加利上げを実施。

各国の消費者物価上昇率（総合）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) は預金ファシリティ金利。英国イングランド銀行 (BOE) はバンク・レート。

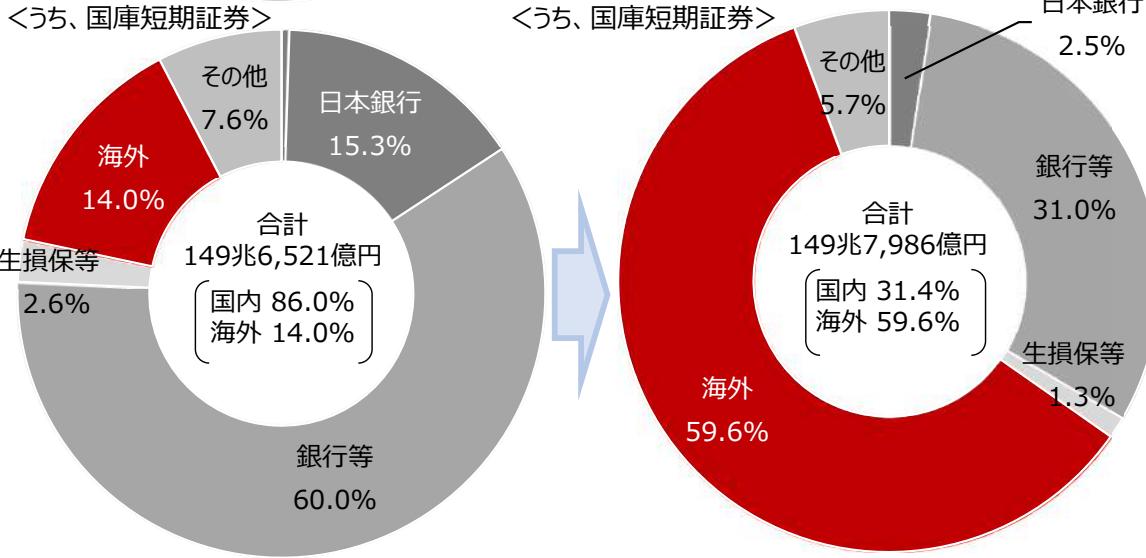
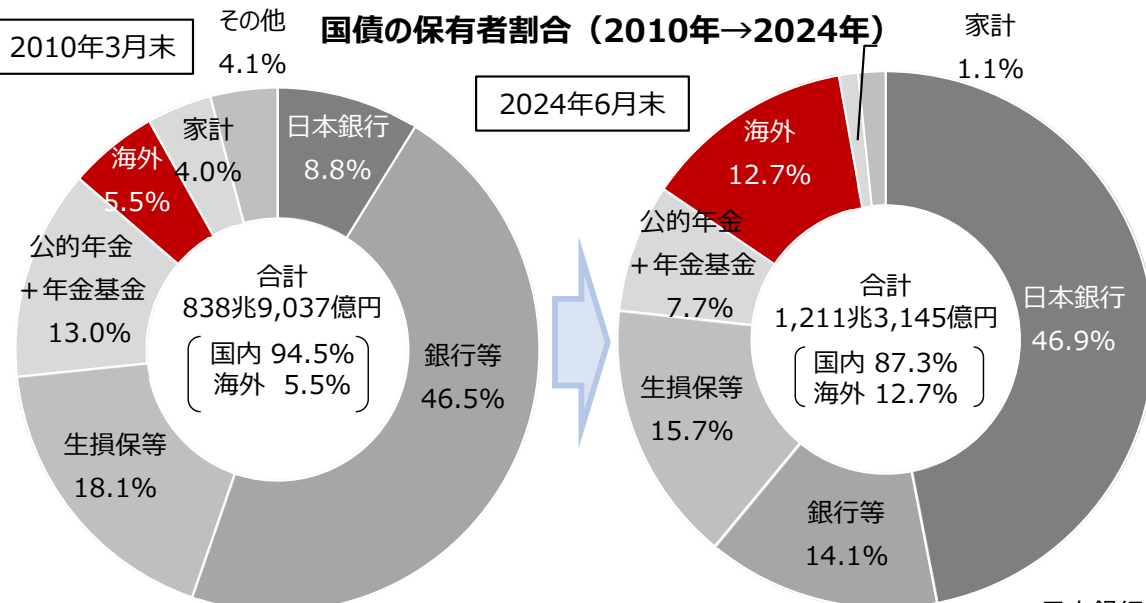
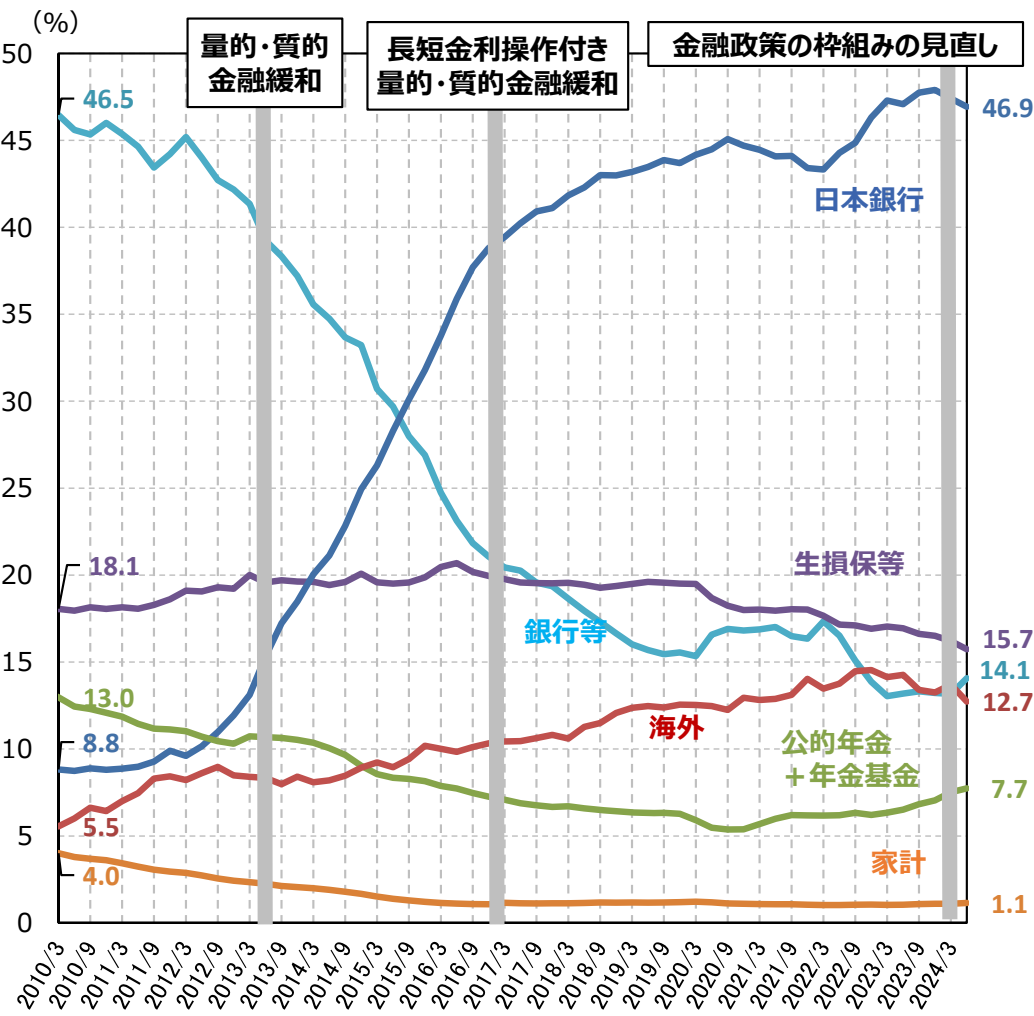
米国連邦準備制度理事会 (FRB) はフェデラル・ファンド・レート (誘導目標は2008年12月以降レンジ化しており、グラフは中央値にて表示。なお、レンジ幅は0.25%)。

(注2) 日本銀行(BOJ)は、金融市場調節の対象を、2001年3月19日～2006年3月9日の間は日銀当座預金残高、2006年3月10日～2013年4月3日の間は無担保コールレート(O/N)、2013年4月4日～2016年9月20日の間はマネタリーベース、2016年9月21日～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。左図のユーロ圏は2024年8月までの値、その他は2024年7月までの値。

# 国債の保有者別割合の推移

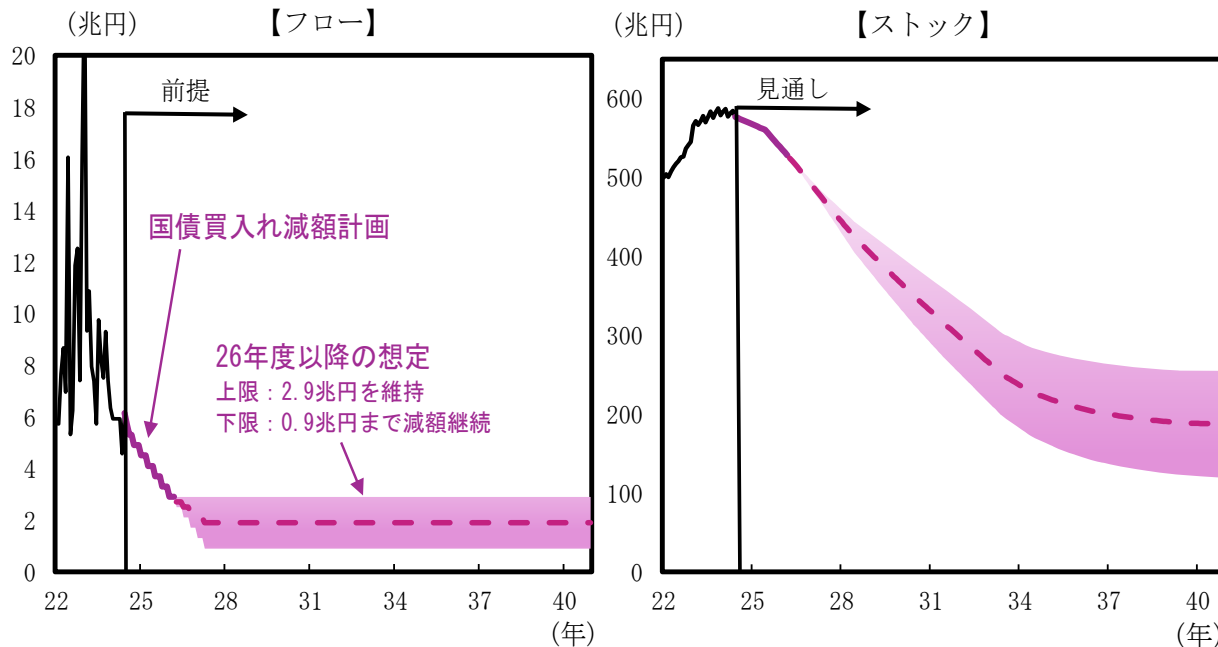
- 量的・質的金融緩和の導入以降、日本銀行の保有割合が高まる一方、銀行等の割合は減少。また、海外の保有割合も緩やかに増加しており、特に国庫短期証券では全体の6割弱を占めている。
- 令和6年3月には金融政策の見直しが行われた中で、今後とも国債の安定的な発行を図っていくため、財政に対する市場の信認を引き続き維持していく必要。



出所：日本銀行「資金循環統計」（2024年9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うるとしている。
- 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。

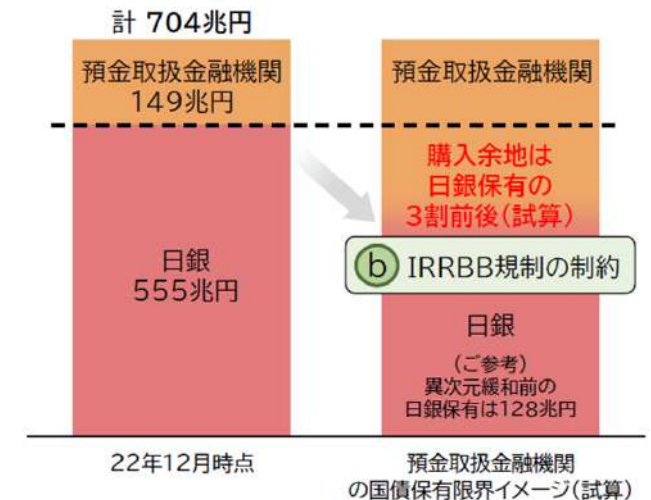
(出所) 日本銀行より大和総研作成

(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規制の一旦の運用目的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、試算値と一定のバッファを考慮し、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)その他、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))

○ 拡張的な財政政策を掲げて誕生した英国トラス内閣は、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、2022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。

## 2022/9/23「成長戦略」の公表

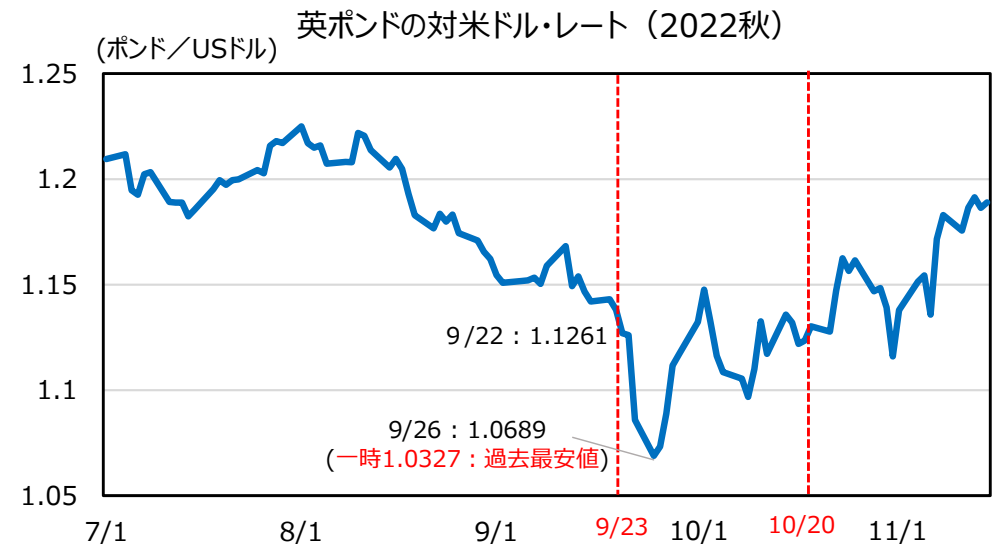
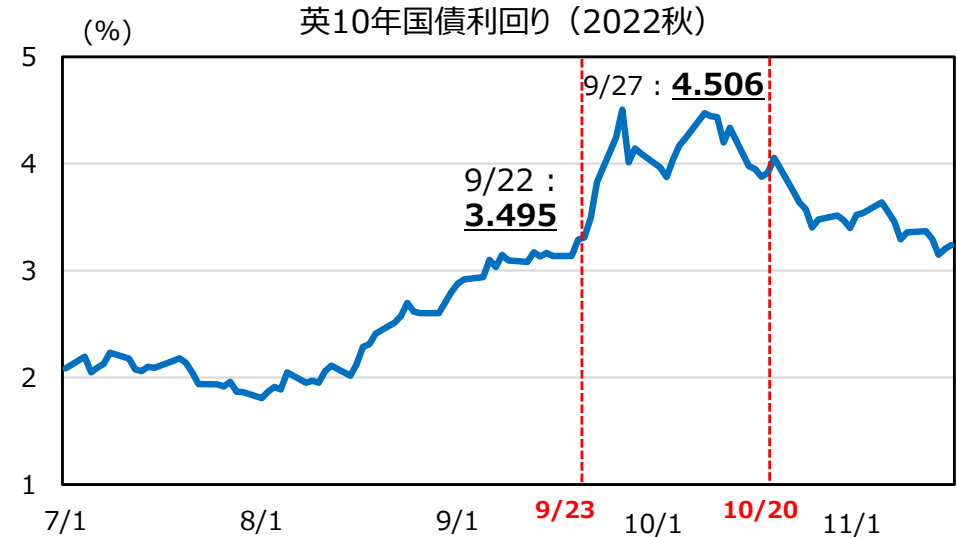
- エネルギー価格高騰対策
    - ・10月からの半年間だけで約600億ポンド
  - 所得税減税
    - ・基本税率 1% 引下げ
    - ・最高税率引下げ (45→40%) ('23年 4月～)
  - 法人税率引上げ (19→25%) ('23年 4月～) の撤回 等
- ⇒ 2023年度以降の見通しは公表せず



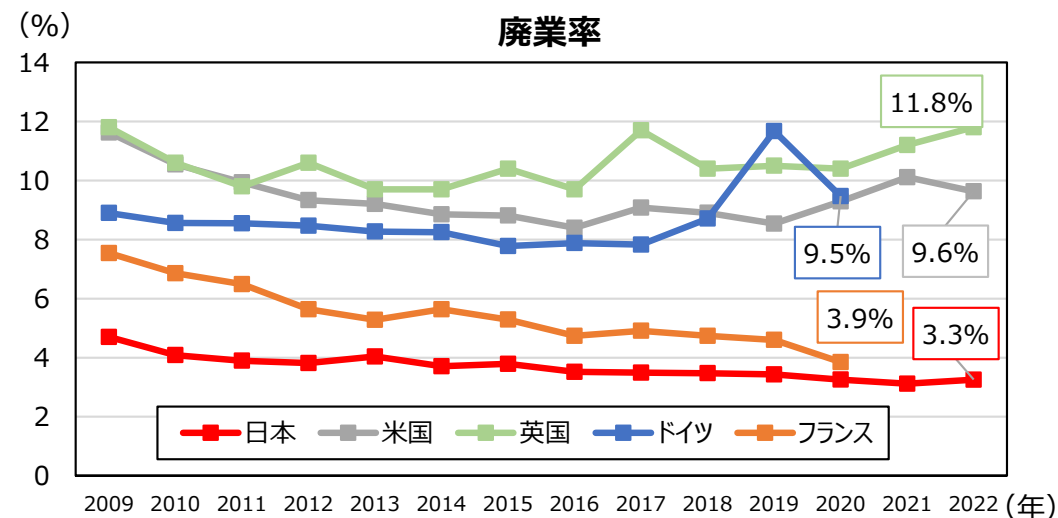
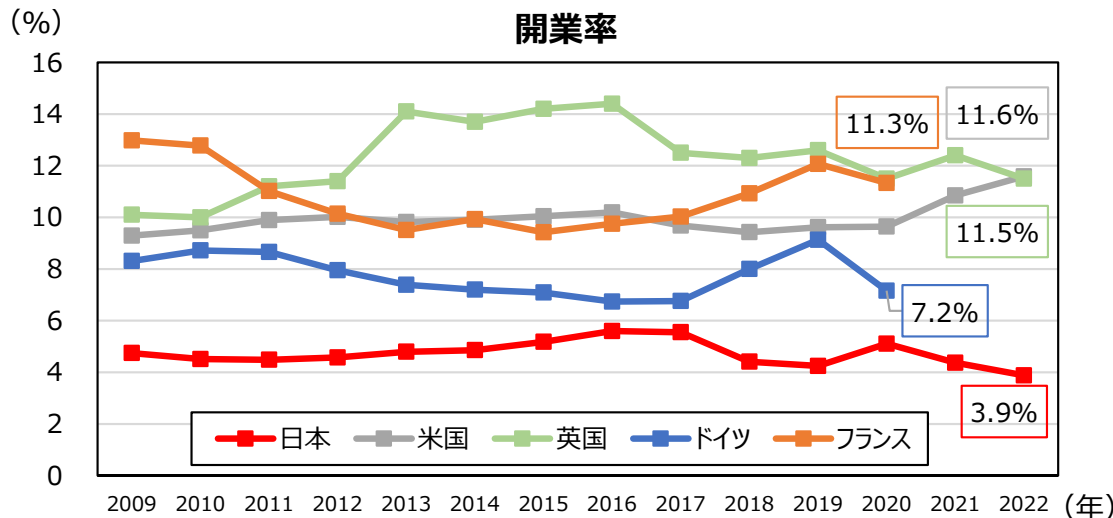
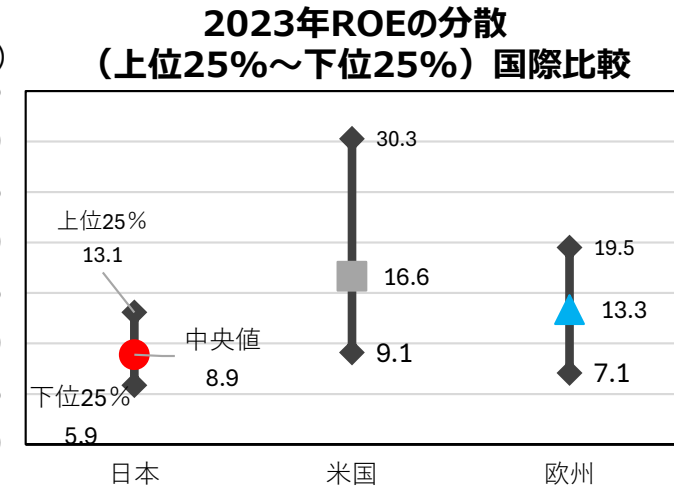
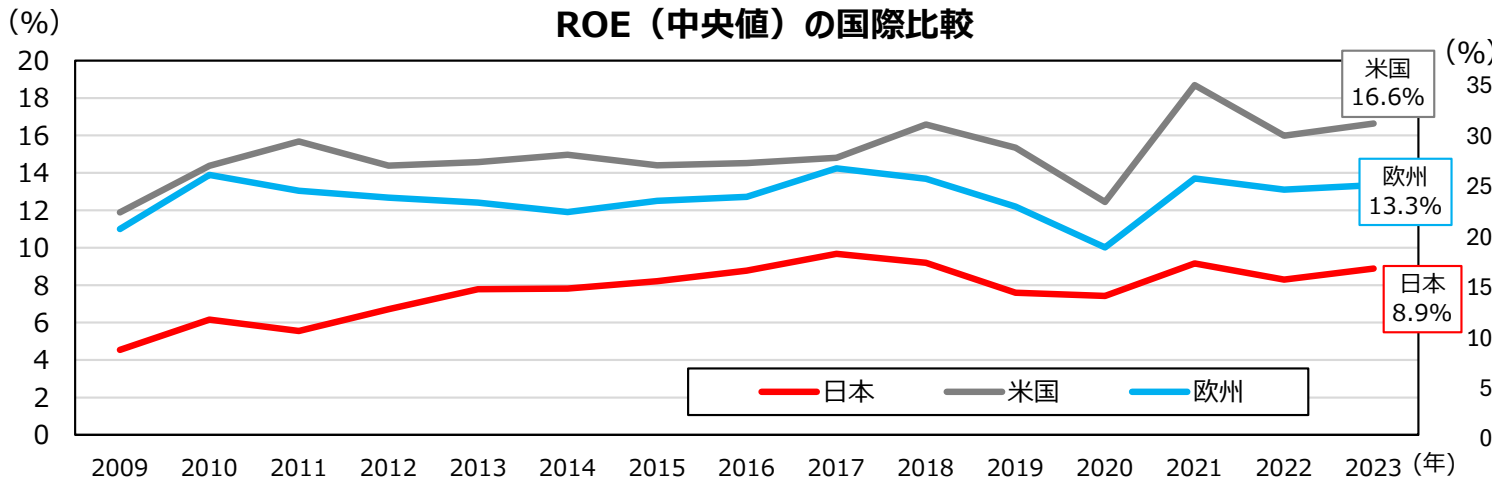
## 市場の混乱を受けた見直し策の公表

- 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】

※10/20 トラス首相辞任表明 → 10/25 辞任



- 我が国企業部門の投資効率を見ると、ROE（自己資本収益率）は上昇傾向にあるものの、欧米と比較して低水準、かつ、分散が少なく、低リタンの傾向にある。また、我が国の開業率・廃業率ともに、欧米と比較して低水準で推移。
- 今後、金利上昇とともに資金調達コストの上昇が想定される中、企業部門が投資効率について一層の向上に取り組むことが不可欠。その上で、セーフティネットを整備しつつ、適切な参入・退出を促し、経済社会全体の活性化を目指す必要。



(出所) ROEの国際比較及びROEの分布：Bloomberg

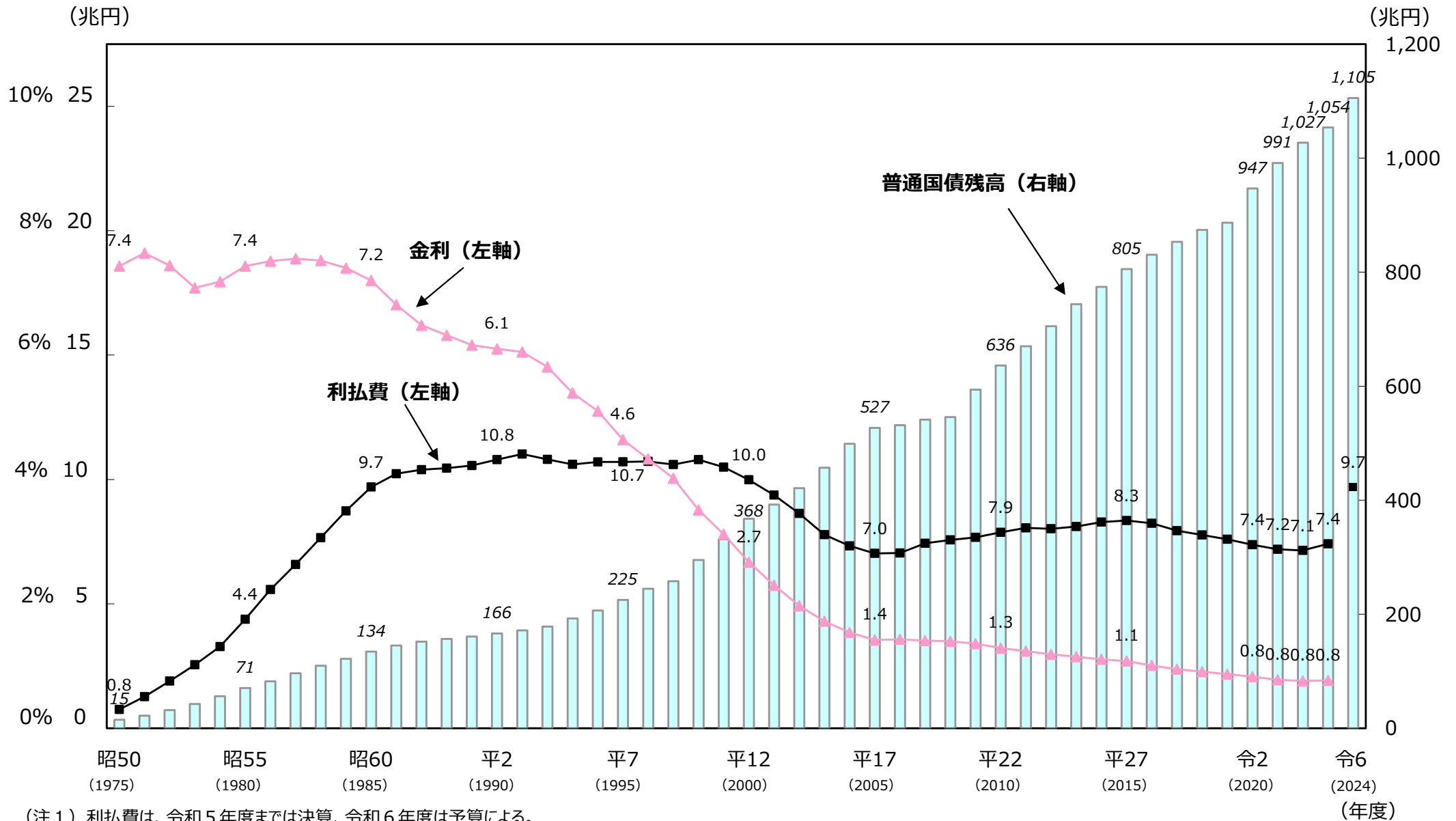
開業率・廃業率：厚生労働省「雇用保険事業年報」、米国国勢調査局「Business Dynamics Statistics」、英国国家統計局「Business Demography」、Eurostat「Business demography」

(注1) ROEは、日本がTOPIX500構成銘柄、米国がS&P500構成銘柄、欧州がBE500構成銘柄。一部の銘柄について出典元で欠損値となることから、それらの銘柄を除外した上で算出している。

(注2) 上記のいずれも、日本は年度末時点、日本以外は年末時点の値。

## 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構造に。



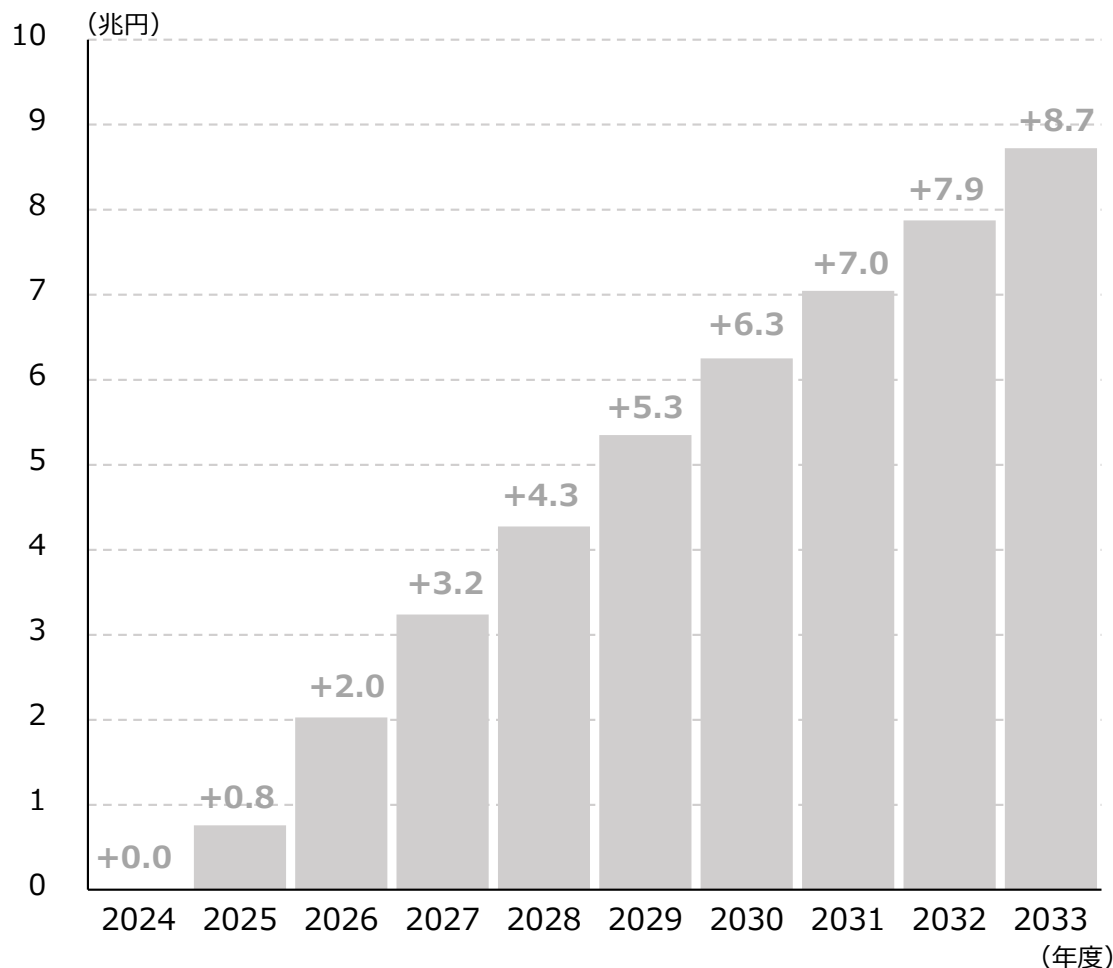
- 2025年度以降金利が1%上昇した場合の利払費の増加幅を機械的に試算すると、2033年度の利払費の増額は+8.7兆円。
  - 新規の国債発行が高い金利で行われるほか、過去に発行した国債についても、償還期限<sup>(注)</sup>の到来に伴い高い金利の国債に順次置き換わっていくため、利払費は段階的に増加する。
 

(注) 現在の平均償還年限は9年程度。

## 試算の考え方

### 2025年度以降金利が1%上昇した場合の利払費の増額の推移

— 令和6（2024）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】

- 2027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。
- 2028年度以降：新規国債発行額は、2027年度と同額と仮定。
- 年限ごとの国債発行額：令和6（2024）年度国債発行計画の平均償還年限（9年程度）に基づき按分。

#### 【金利の想定】

- 2025年度以降、金利がベースライン\*対比で+1%上昇したと仮定。

\* 1.9%（令和6（2024）年度予算積算金利）を起点に、インプライド・フォワード・レート（市場に織り込まれた金利の将来予想）を加味した金利で推移すると仮定。

(注) 令和6（2024）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。



- コロナ禍以前の米国における低金利状況下では、拡張的な財政政策をとるべきとの意見を表明する者も存在したが、当時から異なる意見を表明する者もいたほか、その提唱者も足下の金利上昇を踏まえ、当時の主張を修正している。

## 主な主張・発言等

### ○ローレンス・サマーズ（ハーバード大学名誉教授）

- 2020年の論文「低金利時代における財政政策の再考について」では、当時の債務残高水準には問題がなく拡張的な財政政策をとるべきと主張したが、それはコロナ禍ではあったもののバイデン政権よりは前、2024年に金利がゼロになると予想されていた時期の米国の文脈において提案したもの。
- 最近の米国における金利の上昇と債務残高対GDP比の増加は重大な問題であり、対処する必要がある。
- 不測の事態はいつか起こり、それが基本的には出費の増加や収入の減少を伴うことからすれば、今後は財政赤字を削減していくべきである。
- 2017年には、長期停滞の中で拡張的な財政政策が良いと考えていた。今後の5年間については、あらゆることを考慮すると、財政政策は縮小的な方が好ましいといえる。 (すべて23/3/7)

### ○オリヴィエ・ブランシャール（マサチューセッツ工科大学名誉教授）

- 先進国全体では、金利 (r) - 名目経済成長率 (g) の符号が変化、少なくともマイナスからゼロ近くに变化している。私はそれを予測していなかった。 (23/11/06)
- (r-g) がゼロに等しいとき、債務比率の安定はPBをゼロにすることを意味する。COVIDやエネルギー価格の大幅な上昇から企業や家計を守るために導入されたいくつかの政策措置は打ち切ることができる。ただし、PB赤字解消には十分ではなく、もっとやるべきことがある。 (同上)
- 投資家が財政再建を信じ、金利上昇を求めないようにするためには、財政再建のための歳出面または税制面での具体的な措置を伴う信頼できる計画が必要。しかし、そのようなシナリオであってもPB赤字が解消されない限り、債務比率は上昇。何としても避けなければならないのは、債務の爆発的増加であり、これは基礎的財政赤字が解消されない場合に起きうる。 (同上)
- 日本の債務水準は現時点で非常に高く、これ以上増やすべきではない。 (23/12/29)

### ○ケネス・ロゴフ（ハーバード大学教授）

- 高齢年金や高齢者向けメディケアなど、増加傾向にある将来のより大きな債務が見逃されている。将来のショックにより金利が上昇する可能性もあり、財政拡張の余地は所与のものとして捉えるべきではない。 (21/2/26)
- 経済学者は、非常に高い債務水準は民間投資を圧迫し、深刻な不況や金融危機の際の財政刺激策の幅を狭めることによって経済成長を阻害しうる、ということについて概ね見解が一致している。 (24/5/2)

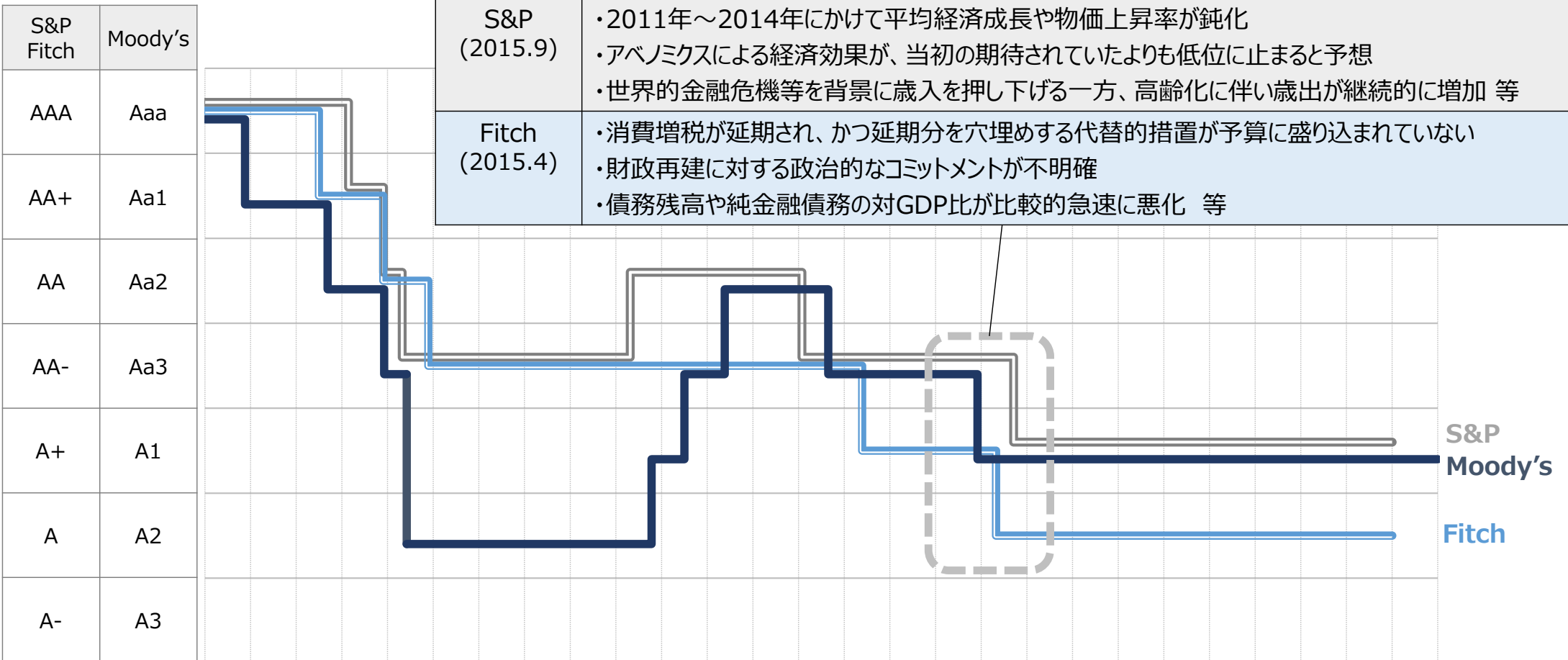
### ○ジェイソン・ファーマン（ハーバード大学教授）

- アメリカ議会予算局（CBO）による、金利が急低下し、トランプ減税が2025年に期限切れすることを前提とした見通しは楽観的に過ぎるおそれがある。
- 米国においては大幅に赤字を増大させるような予算案を大統領が通すことは難しく、英トラス政権で起きたようなことはアメリカの政治システムにおいては発生しづらいが、これは逆に、赤字を削減する法案を通すことも難しいということ。
- 歳出の削減か歳入の増加かによって、債務残高を安定させて利払いに対処できるようにする必要がある。 (すべて24/5/20)

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

## 〔格下げに当たっての主な指摘〕

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



# 主要国の国債格付の比較

自国通貨建長期債務 2024/11/13現在

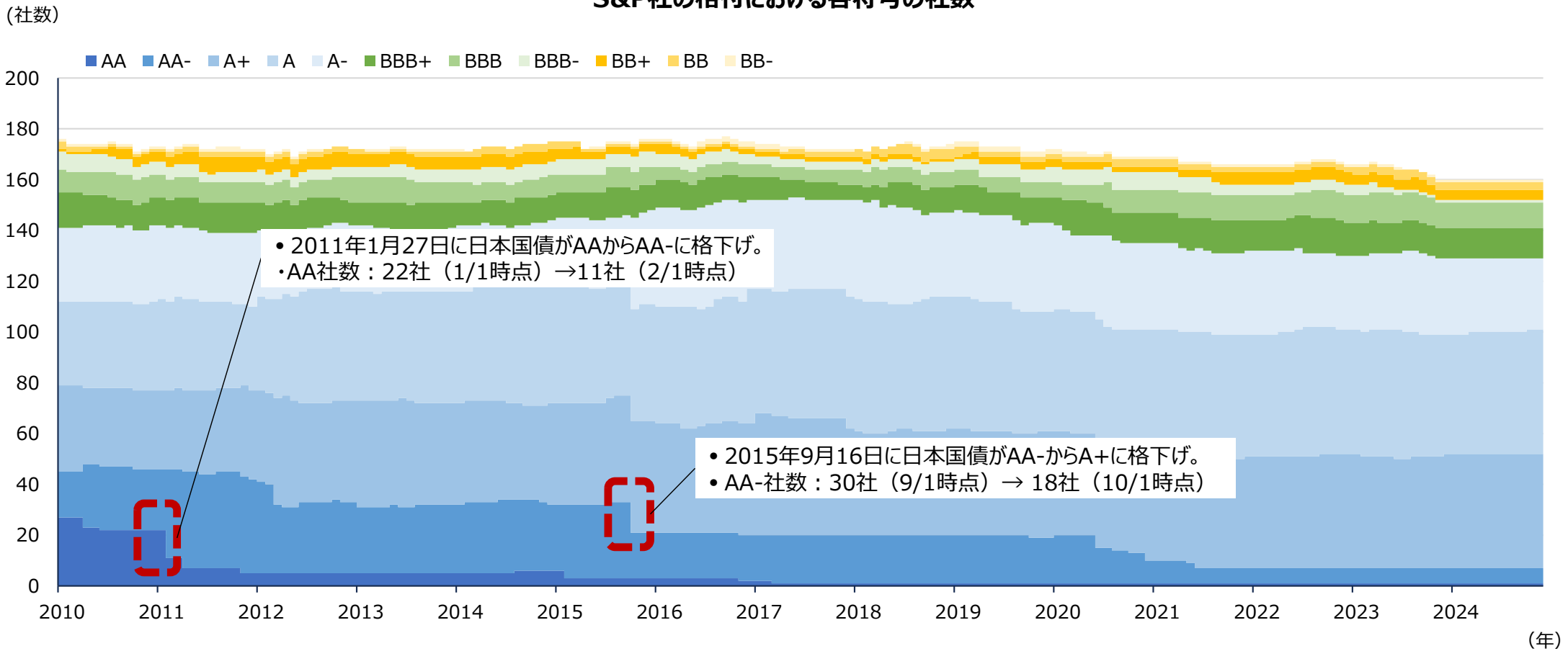
枠あり（日本含む）：G7

青字：EU加盟国

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

- 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、ある主要格付会社によるそれぞれの格付ごとの社数の推移を見ると、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、資金調達のコストに影響を与える。
- 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、国債格付けを他のG7諸国並みに向上させることを目指し、経済・財政運営に取り組むべき。

### S&P社の格付における各符号の社数



(出所) Bloomberg

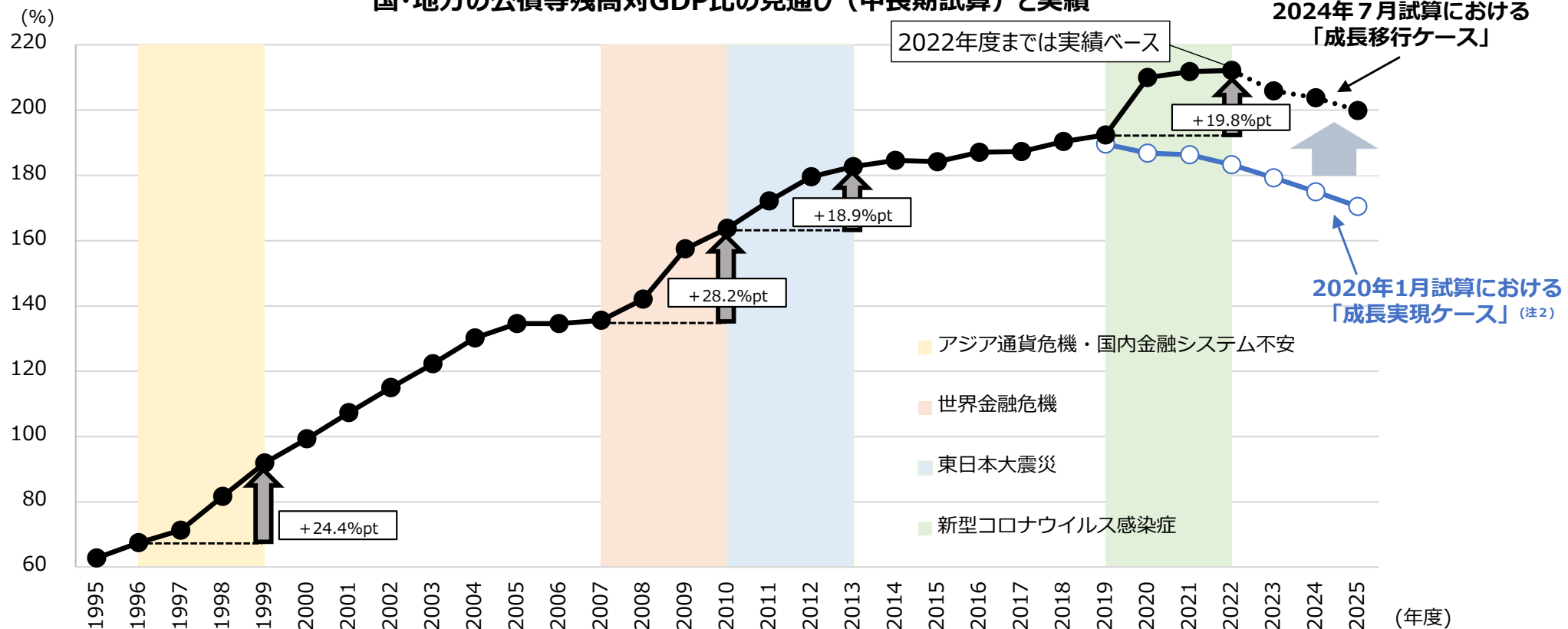
(注) 2010年～2024年10月、日本に所在する企業の自国通貨建長期発行体格付を月次でまとめたもの。外資系企業の日本法人を含み、地方債や政府系企業を除く。

## 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143兆円、「陸側ケース」の下で約233.8兆円とされる。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) 2024年7月試算における「成長移行ケース」（全要素生産性（TFP）上昇率が過去40年平均の1.1%程度まで高まるケース）と2020年1月試算における「成長実現ケース」（TFP上昇率がデフレ前の状況を踏まえ、1.3%程度まで高まるケース）との比較。公債等残高については、復旧・復興対策及びGX対策の経費及び財源の金額を含むベースの数値を使用。

(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の被害想定について（再計算）～経済的な被害～」(令和元年6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、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	70%~80% ※M8~M9クラス	(基本ケース)	令和元年6月	約100.5兆円	約42.5兆円	<b>約143兆円</b>
		(陸側ケース)		約171.6兆円	約62.2兆円	<b>約233.8兆円</b>
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	<b>約107.5兆円</b>
日本海溝・千島海溝周辺海溝型地震	70%~90% ※宮城県沖の陸寄りで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	<b>約32.1兆円</b>
		(千島海溝モデル)		約 12.7兆円	約 4.3兆円	<b>約17.0兆円</b>

(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。

- **新興感染症等の発生時期を正確に予知することは困難**であり、また、**発生そのものを阻止することは不可能**であるため、**平時から、感染症危機に備えることが重要**である。
- **例えば、新型インフルエンザは、およそ10年から40年の周期で発生**。ほとんどの人が新型のウイルスに対する免疫を獲得していないため、パンデミックとなり、大きな健康被害とこれに伴う社会的影響をもたらすことが懸念されている。
- 直近の新型コロナウイルス感染症については、アジアにもたらした経済損失が約180兆円にのぼるとの試算もある。

## 「新型インフルエンザ等対策政府行動計画」（令和6年7月2日閣議決定）抜粋

### 第1節 感染症危機を取り巻く状況

近年、地球規模での開発の進展により、開発途上国等における都市化や人口密度の増加、未知のウイルス等の宿主となっている動物との接触機会の拡大が進んでおり、**未知の感染症との接点が増大**している。さらに、グローバル化により各国との往来が飛躍的に拡大しており、こうした未知の感染症が発生した場合には、**時を置かずして世界中に拡散するおそれも大きくなっている**。

これまで**重症急性呼吸器症候群（SARS）**や**ジカウイルス感染症**等の感染拡大が発生し、さらには2020年以降**新型コロナ**が世界的な大流行（パンデミック）を引き起こす等、**新興感染症等は国際的な脅威**となっている。引き続き**世界が新興感染症等の発生のおそれ**に直面していることや、**感染症危機が広がりやすい状況**に置かれていることを改めて認識する必要がある。

しかし、こうした**新興感染症等の発生時期を正確に予知することは困難**であり、また、**発生そのものを阻止することは不可能**である。このため、**平時から感染症危機に備え、より万全な体制を整えることが重要**である。（略）

### 第2節 新型インフルエンザ等対策特別措置法の制定

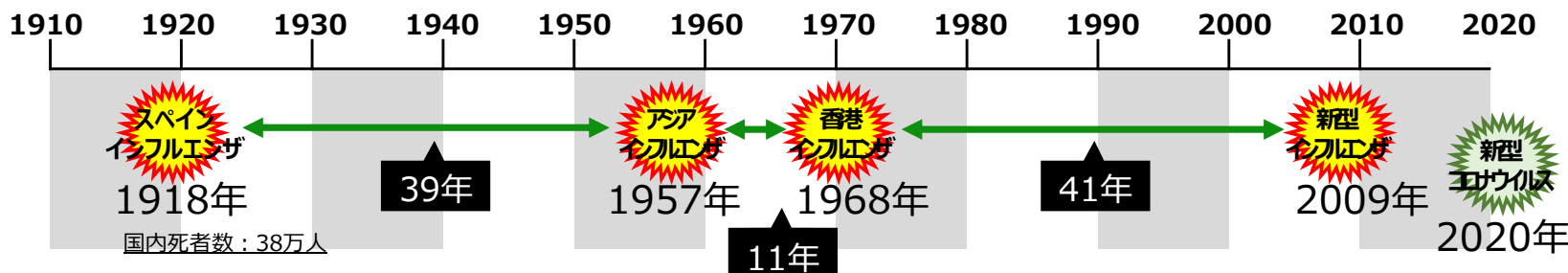
**新型インフルエンザは、毎年流行を繰り返してきたインフルエンザウイルスとウイルスの抗原性が大きく異なる新型のウイルスが出現することにより、およそ10年から40年の周期で発生**している。ほとんどの人が**新型のウイルスに対する免疫を獲得していない**ため、パンデミックとなり、大きな健康被害とこれに伴う社会的影響をもたらすことが懸念されている。

また、**コロナウイルスのような既知の病原体であっても、ウイルスの変異等によりほとんどの人が免疫を獲得していない新型のウイルスが出現すれば、パンデミックになることが懸念される**。

さらに、未知の感染症である**新感染症**についても、その感染性の高さから社会的影響が大きいものが発生する可能性がある。

これらの**感染症が発生した場合**には、**国家の危機管理として対応する必要がある**。（略）

## 過去に流行した「新型インフルエンザ」等



新型コロナウイルス感染症による影響  
 ・国内死者数：7.5万人  
 ・経済損失額：約180兆円  
 （アジア15カ国・地域）

- IMF/G7/G20ともに、コロナ後の財政運営として、有事対応含め、財政余力を再構築していく重要性を強調。

## IMF Fiscal Monitor (2024年4月)

- ・ **債務が膨らむ中、今こそ持続可能な財政を取り戻す時**である。
- ・ 財政の立ち遅れのリスクは今回特に顕著である。(中略)。経験則によれば、選挙の年には財政が悪化する傾向がある。そして今回は、財政拡大を支持する政治的言説が特に大きい。このような状況において、**健全な財政を再建し、優先的な投資のための予算余力を作り、将来のショックに対処するためには、持続的で信頼できる財政再建が必要**である。
- ・ **今日、債務と財政赤字に対処することは、後により痛みを伴う調整を避けるのに役立つ**。財政引き締めはまた、(特に過剰需要を特徴とする経済においては) デシインフレのラストワンマイルを完遂するための重要な貢献となるだろう。

## G7 財務大臣・中央銀行総裁会議声明 (2024年5月23-25日 於：イタリア・ストレーザ)

- ・ **財政余力を徐々に再構築**することは、財政の持続可能性を強化し、**新たなショックに対応するための更なる余地を生み出すための優先課題**である。

## G20 財務大臣・中央銀行総裁会議声明 (2024年7月25-26日 於：ブラジル・リオデジャネイロ)

- ・ 我々は、強固で、持続可能で、均衡ある、かつ包摂的な成長 (SSBIG) を促進するための我々の政策を調整し、明確に意思疎通することを継続し、物価や金融の安定を維持し、財政の持続可能性を支え、負の波及効果を軽減する。**我々の財政政策は、財政の持続可能性を守り、バッファーを再建し、成長に配慮することを継続し、生産性を向上させる改革に対する官民投資を促進する。**

### (参考) 英ウィリアム・グラッドストーン大蔵大臣「財政演説」(1866)

(ヨーロッパ大陸の) 9ヶ国のうち6ヶ国は、最近、平和な時期に年間6100万ポンドの債務を増加させていることになる。(中略) それは、平和な時期に戦争のための資源を費やしているようなものである。それはあたかも世界が豊作の年に、不作の年のために蓄える代わりに、その豊作の全収穫を使い果たし、さらに別の収穫の半分を費やしているようなものである。



## 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

## 参考：骨太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。

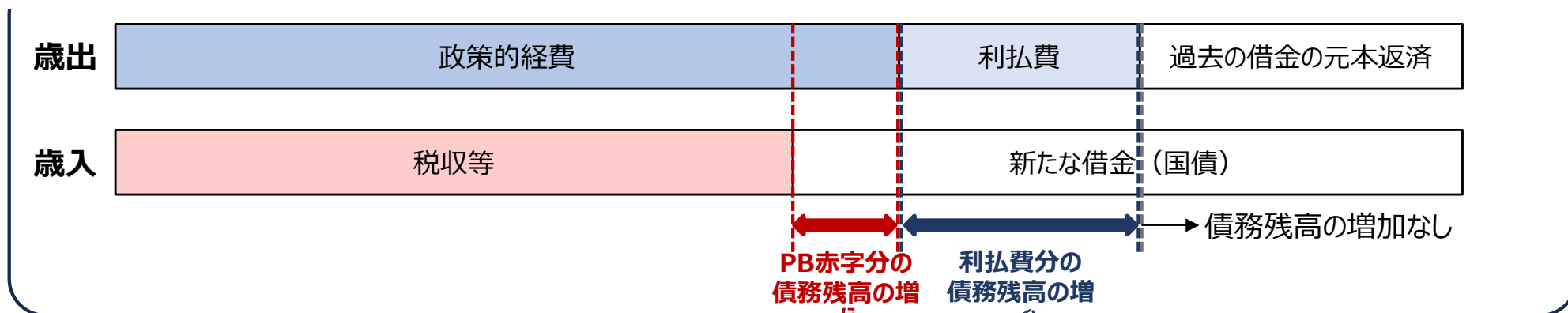
## 予算編成の基本的考え方

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。

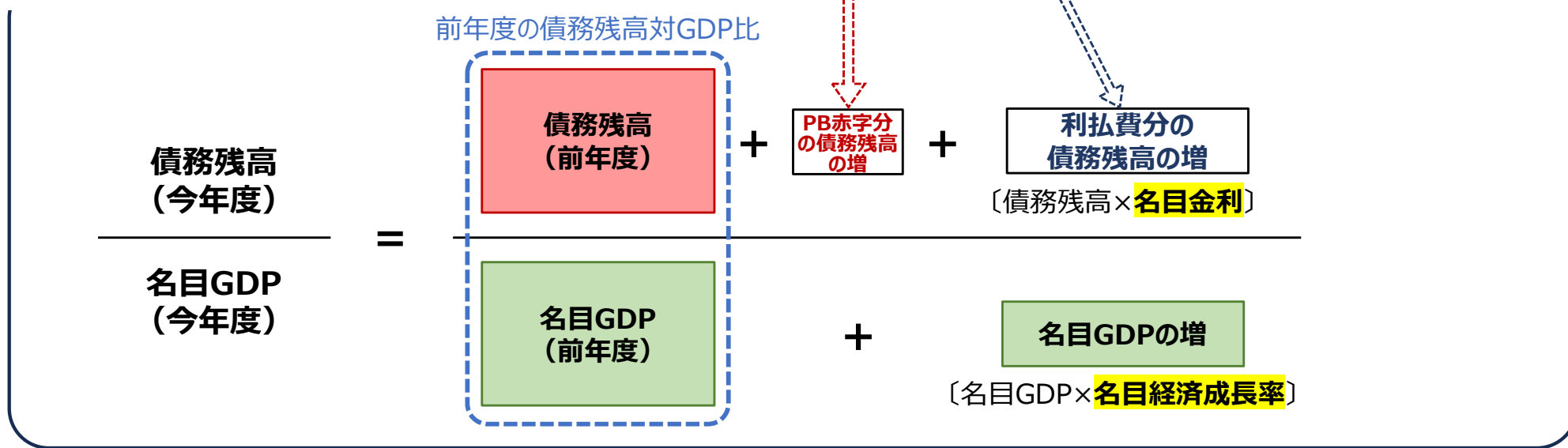
\* 2013年度以降歳出改革を継続しており、「**経済財政運営と改革の基本方針2021**」（令和3年6月18日閣議決定）**に基づく2022年度から2024年度までの3年間の歳出改革努力を継続**。多年度にわたり計画的に拡充する防衛力強化とこども・子育て政策については、それぞれ2027年度まで又は2028年度まで歳出改革を財源に充てることとされている。（略）

○ 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



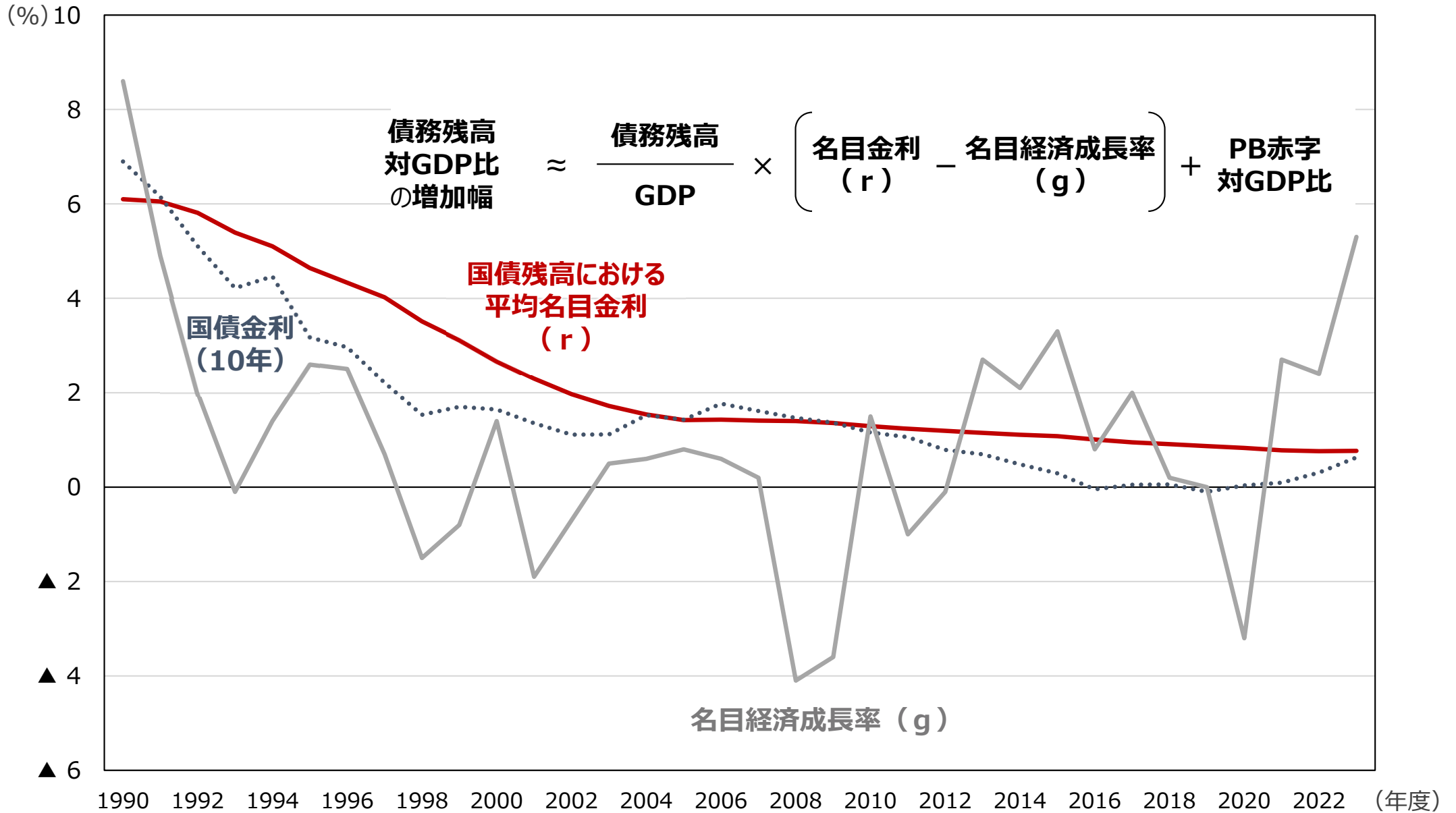
## ■債務残高対GDP比 ※PB赤字の場合



**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、1990～2010年度までの20年間は全体として r が g を上回っている。

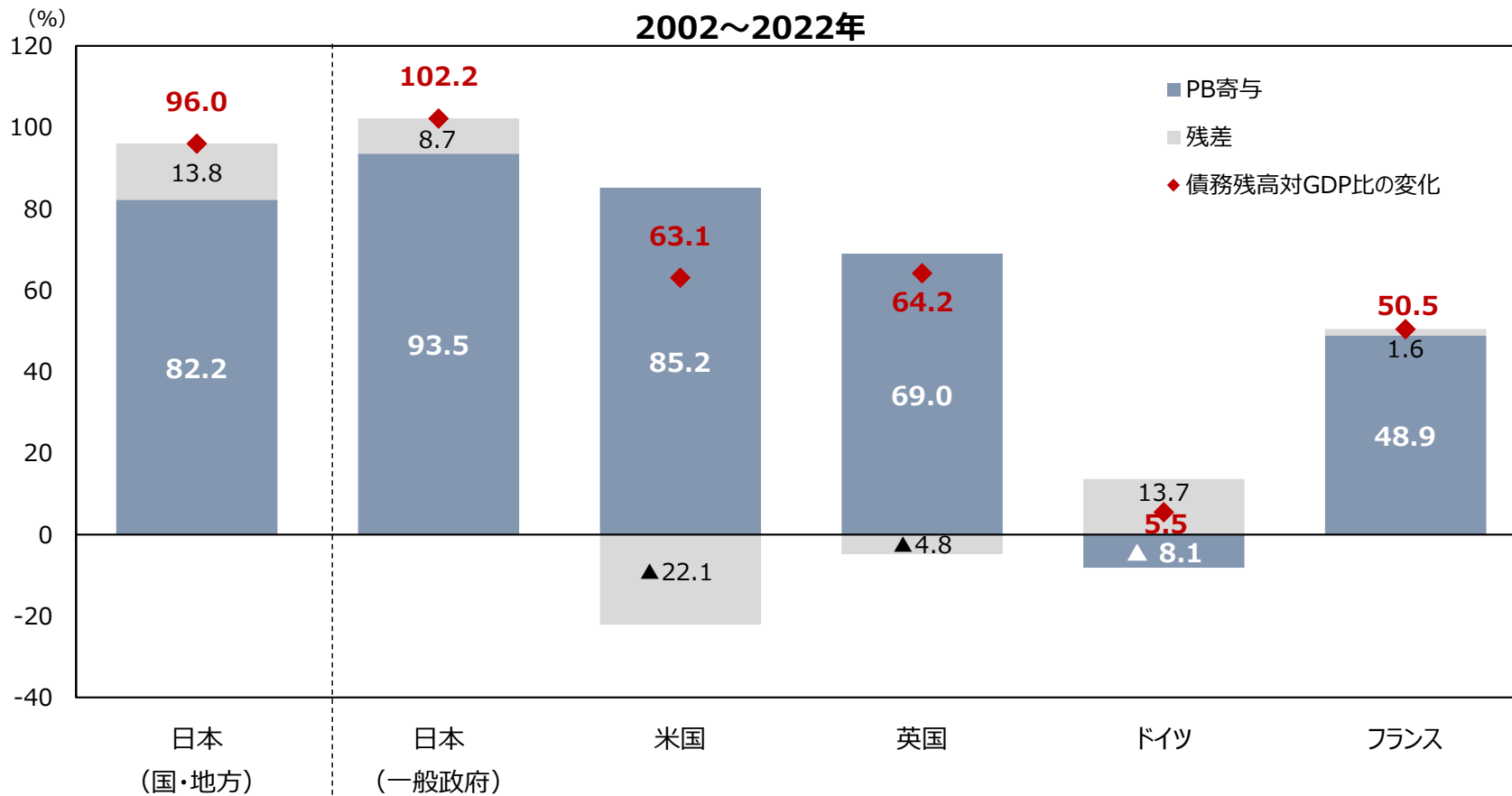


(出所) 内閣府、財務省

(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。

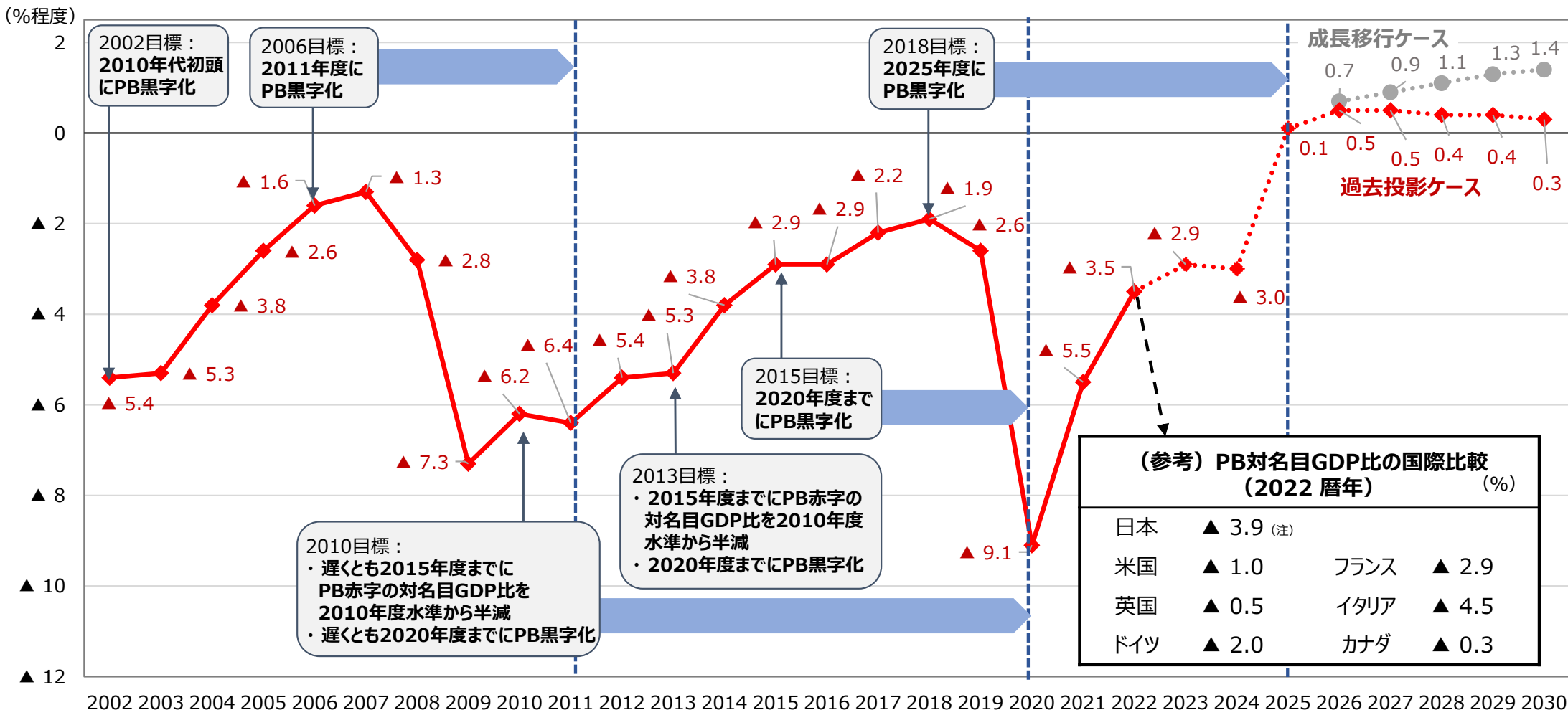
(注1) 上記は、 $\text{当期の債務残高対GDP比} = (\text{前期の債務残高} \times (1 + \text{名目金利}) - \text{PB}) / (\text{前期のGDP} \times (1 + \text{GDP成長率}))$ 、と定義した上で、毎年の債務残高対GDP比の増減要因をPB寄与とそれ以外(残差)に分解し、これを積み上げたもの。なお、残差はPBで説明できない変動であり、名目経済成長率、金利、その他統計上の不一致等が含まれる。

(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、2022年(度)までのデータに基づき分析を行ったもの。

# 国・地方のPB対GDP比の推移

- 初めてPB黒字化目標の年限を定めた2002年度以降、必要な政策対応を機動的に実施してきたことも含め、PB黒字化は一度も達成されないまま、目標年限が後ろ倒されてきており、結果として債務残高対GDP比は累増の一途。
- 規律ある「歳出の目安」の下で歳出改革の取組を継続し、2025年度PB黒字化目標の達成に向けて取り組むとともに、その後もその取組の進捗・成果を後戻りさせてはならない。



## 国・地方のPB対名目GDP比

(出所) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」

(注1) 2022年度までは実績、2023年度以降は試算

(注2) 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

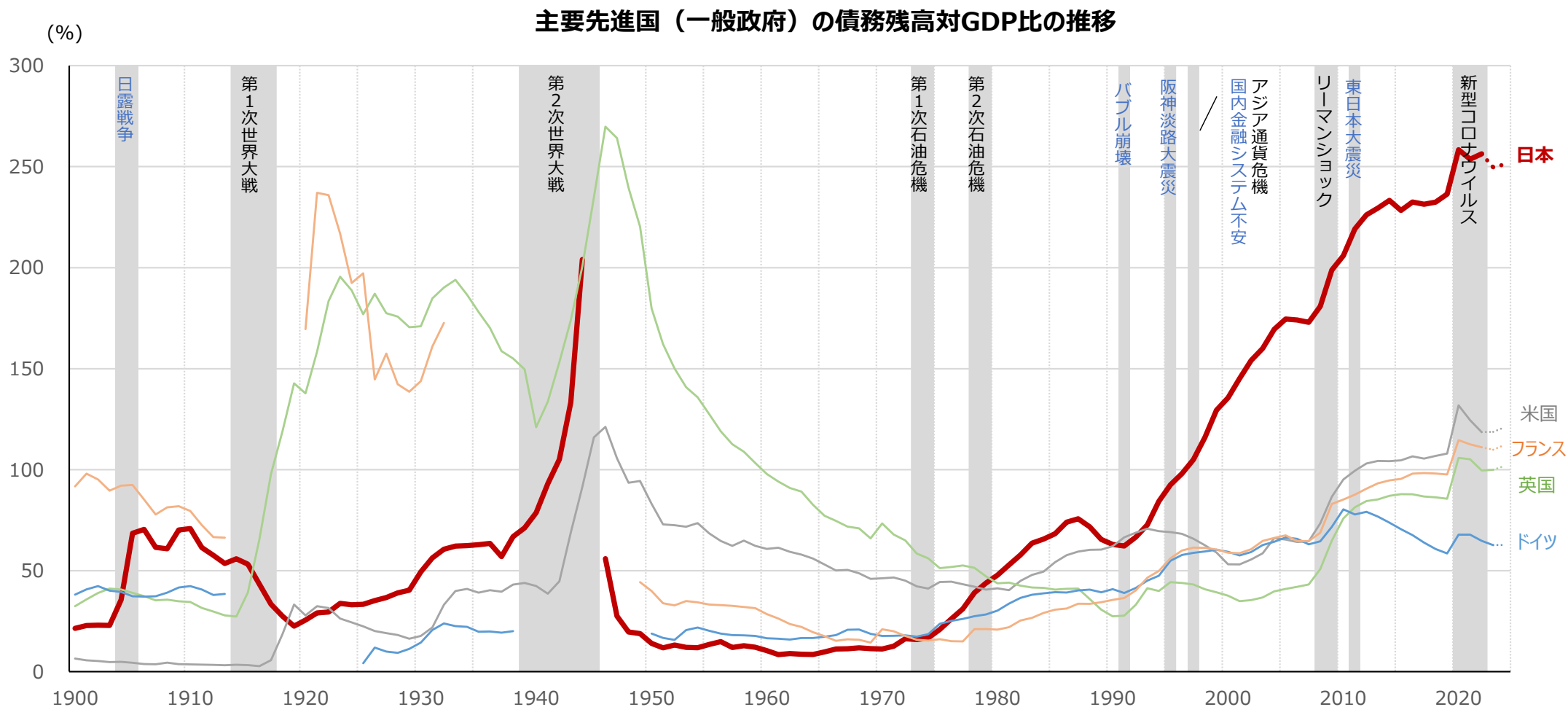
## PB対名目GDP比の国際比較

(出所) OECD “Economic Outlook 115”(2024年5月2日)

(注) 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る)のもの

# 各国の債務残高対GDP比の推移

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



(出所) IMF “Historical Public Debt Database”, “General Government Debt”, “World Economic Outlook” (2024年10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。

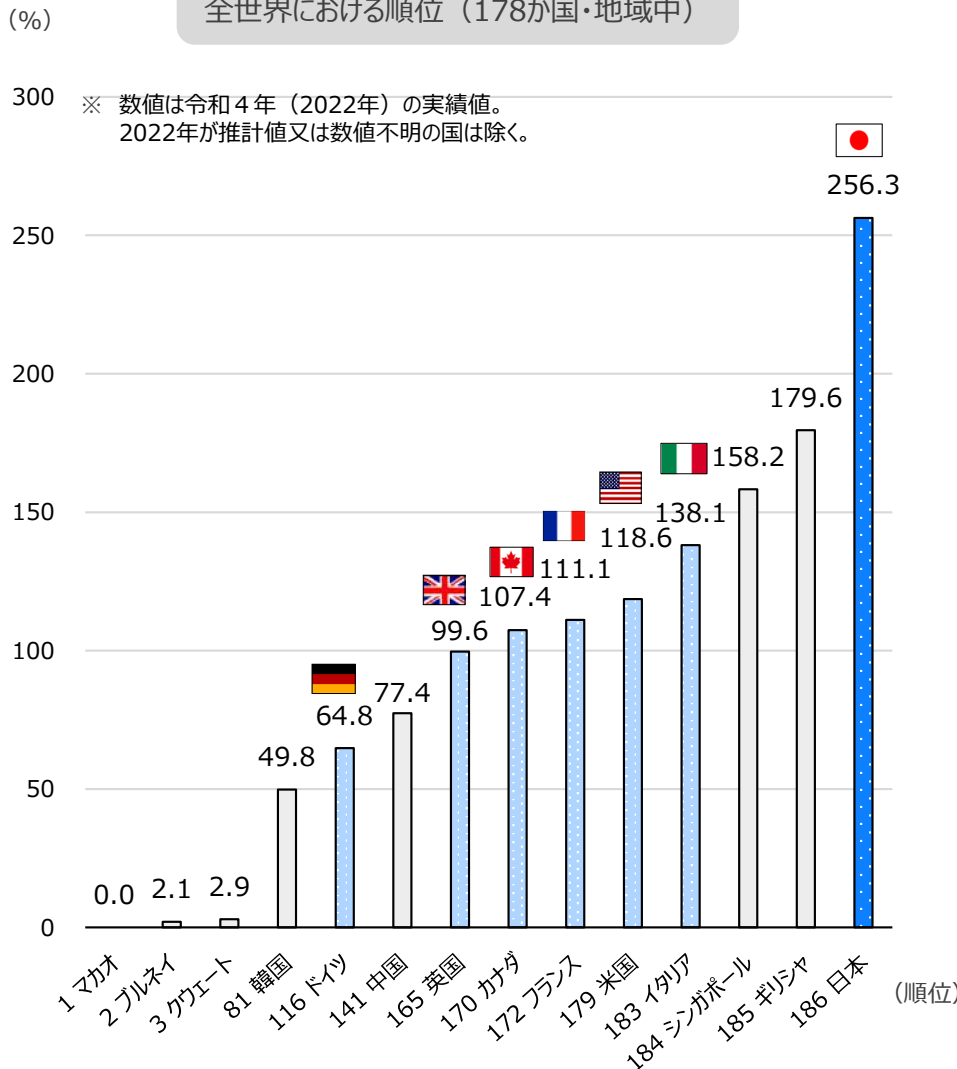
(注2) 日本、米国及びフランスは、2023年及び2024年が推計値。それ以外の国は、2024年が推計値。

# 債務残高・純債務残高の国際比較（対GDP比）

- 我が国の債務残高（対GDP比）は、G7諸国のみならず、その他の諸外国と比べても最悪の水準。
- 政府が保有する金融資産を差し引いた純債務残高（対GDP比）で見ても、諸外国と比べて最悪の水準。

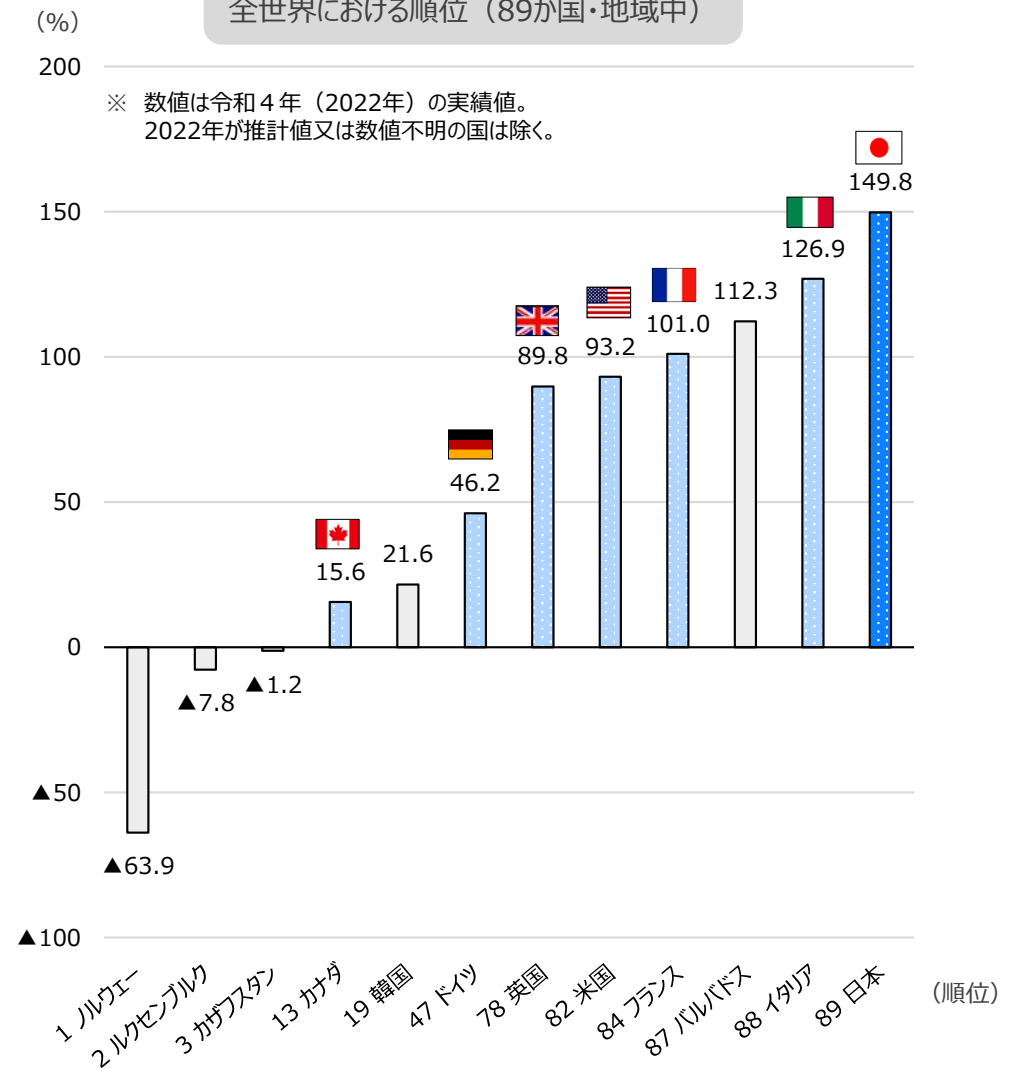
## 債務残高の国際比較（対GDP比）

全世界における順位（178か国・地域中）



## 純債務残高の国際比較（対GDP比）

全世界における順位（89か国・地域中）



(出所) IMF “World Economic Outlook” (2024年10月) 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。

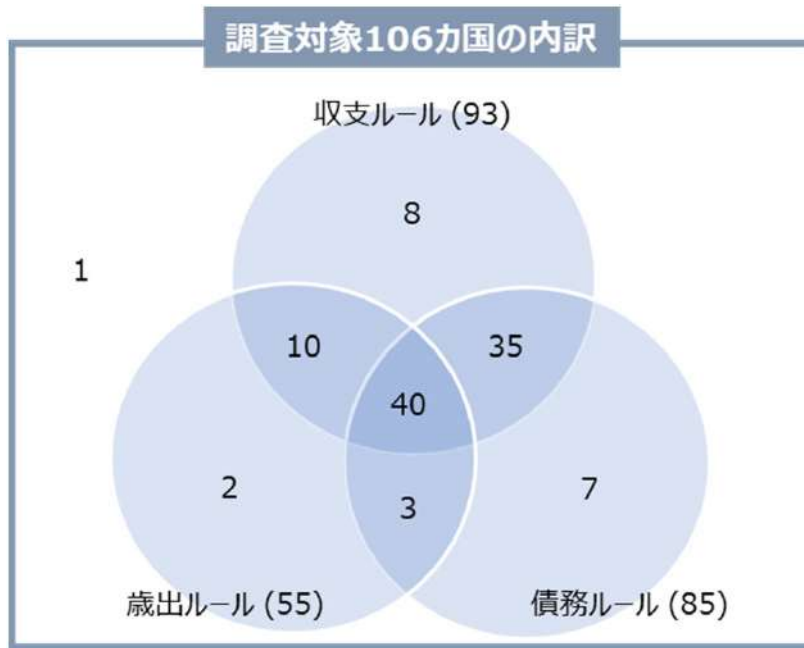
	財政規律（フロー）	財政規律（ストック）
日本	<p>&lt;閣議決定&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>プライマリーバランス（国・地方）を2025年度までに黒字化。</li> </ul>	<p>&lt;閣議決定&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>同時に債務残高（国・地方）対GDP比の安定的な引下げ。</li> </ul>
米国	<p>&lt;法律（パイアズユーゴー法）&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>新たな恒久的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。（2023年6月～2025年1月まで上限凍結中）</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2028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>公的部門（中央銀行を除く）の純債務残高対GDP比を2028年度までに減少に転じさせる。</li> </ul>
EU	<p>&lt;条約&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>毎年の財政収支GDP比▲3%以内。</li> </ul> <p>（注）基準値を超過した加盟国に対して、欧州委員会が参照軌道（複数年度にわたる純支出経路）を送付し、加盟国はこれを踏まえて中期財政構造計画を策定。合意された支出経路から一定以上逸脱した場合は、制裁措置を含む過剰財政赤字是正手続き（EDP）を開始。</p>	<p>&lt;条約&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>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。<sup>*</sup></li> <li>※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年度から適用見込み。</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2026年から減少。</li> </ul>



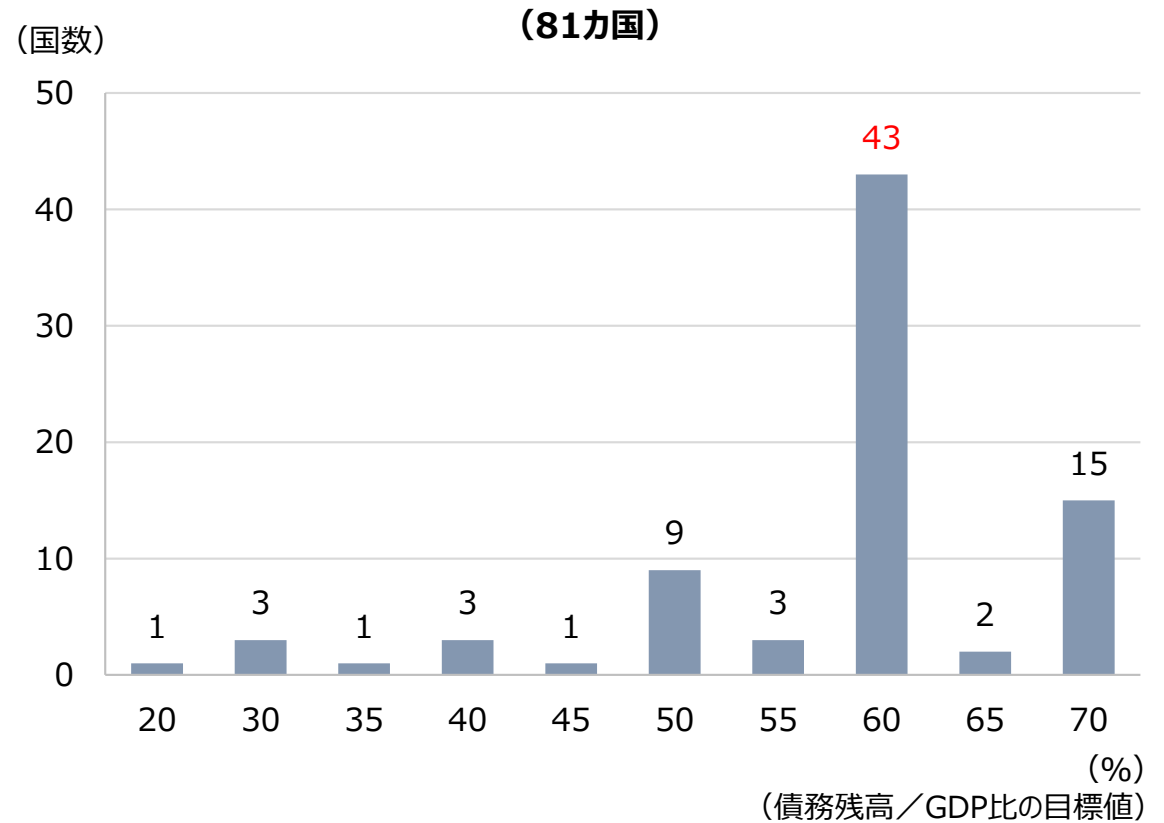
# 諸外国における財政規律

- 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＞



＜諸外国における債務残高/GDP比目標の分布＞



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

(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 導入状況を調査したIMFの資料によれば、先進国32カ国のうちほとんどの国（25か国）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赤字是正手続が発動する。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

## 履行確保メカニズムの無い国の財政状況（2022年）

### 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
・アメリカ	・スウェーデン	・カナダ
・イギリス	・スイス	・ <b>日本</b>
・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		

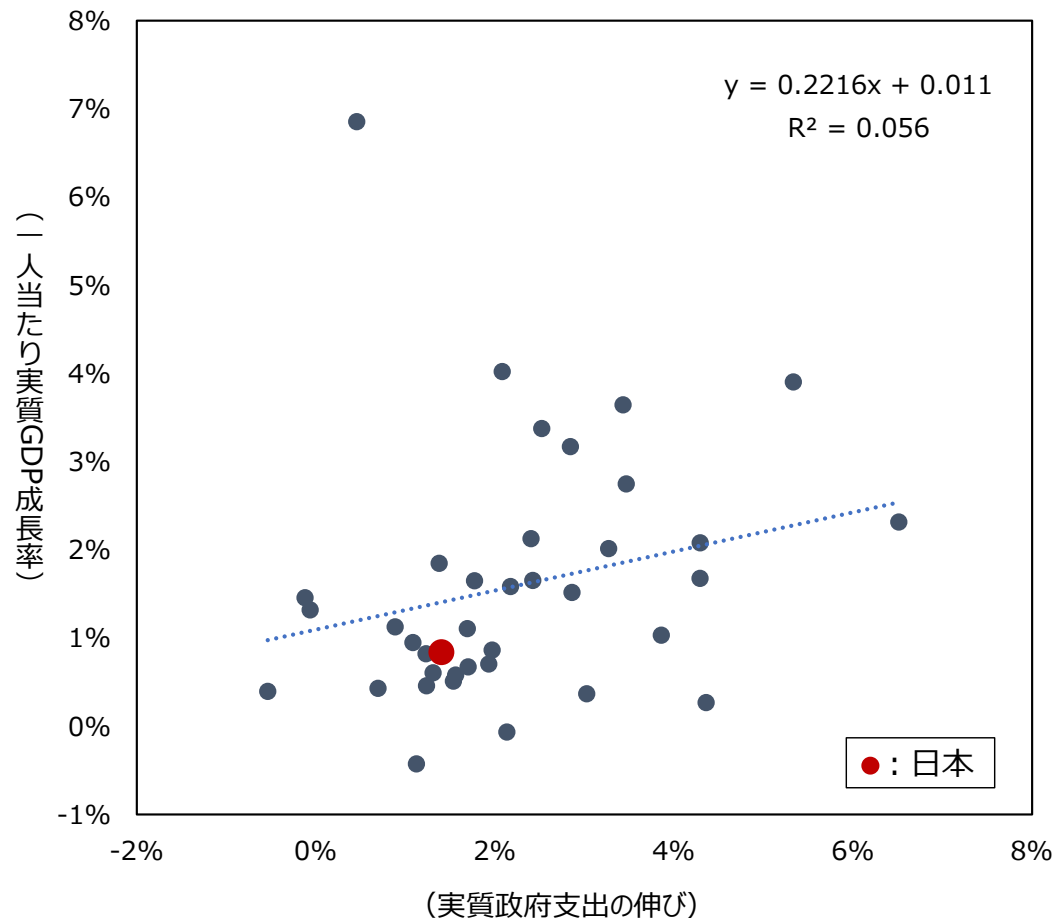
	プライマリーバランス (対GDP比)	財政収支 (対GDP比)	債務残高 (対GDP比)
アンドラ	—	4.8%	38.9%
オーストラリア	▲1.4%	▲2.2%	50.3%
カナダ	▲0.3%	0.1%	107.4%
<b>日本</b>	<b>▲4.0%</b>	<b>▲4.4%</b>	<b>256.3%</b>
ニュージーランド	▲2.7%	▲3.5%	47.1%
ノルウェー	24.2%	25.4%	36.3%
香港	▲9.8%	▲6.6%	4.3%

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

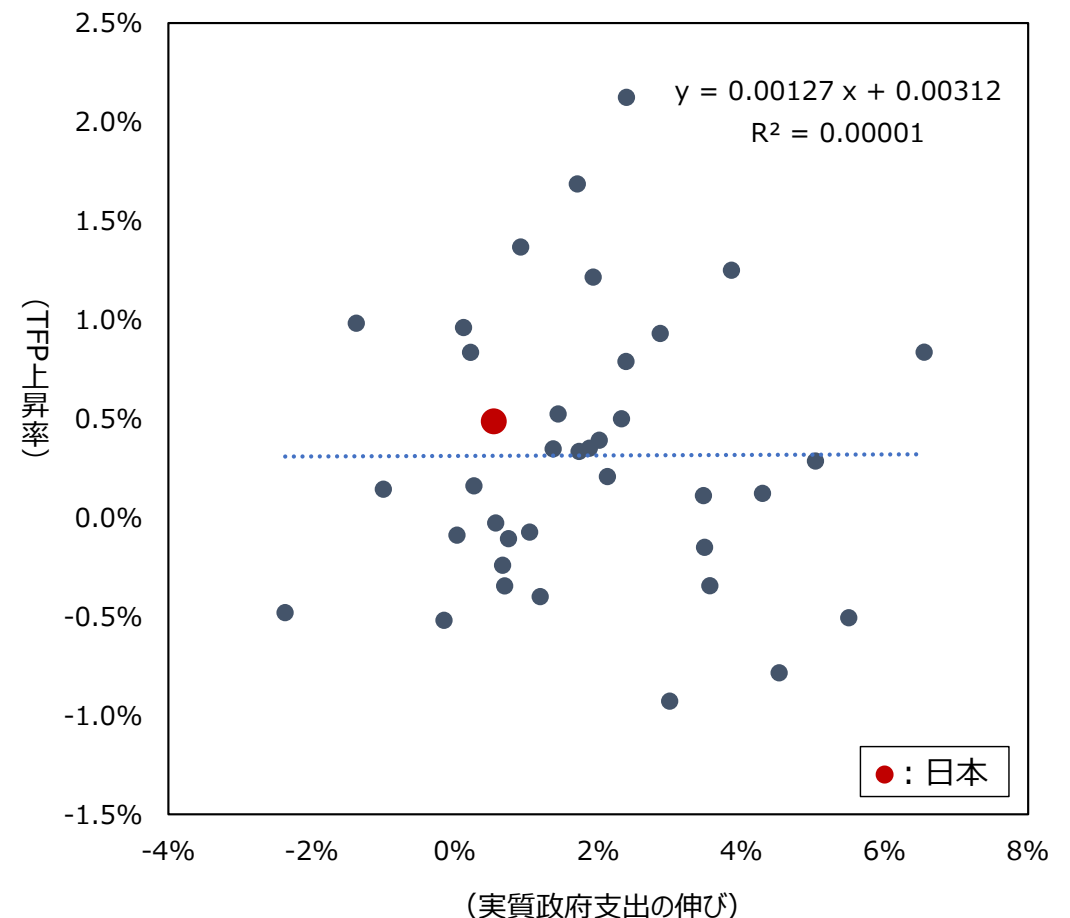
(出所) IMF “World Economic Outlook” (2024年10月)  
(注1) 数値は一般政府（中央政府、地方政府、社会保障基金を合わせたもの）ベース。  
(注2) 「—」はデータが取得できないことを表す。

- 今後、金利上昇とともに政府の資金調達コストも上昇していく可能性が高い。政府支出においても、潜在成長率の引上げや社会課題の解決を効果的・効率的に実現することを意識する必要性が一層増している。
- 一方、政府支出と経済成長の関係について、先進国において、（インフレ要因・人口要因を取り除いた）実質の値でみると、政府支出の伸びと一人当たりGDP成長率やTFP（生産性）上昇率の間には相関関係は見られない。今後、投資効果も見据えた政策運営が求められる。

### 実質政府支出の伸びと一人当たり実質GDP成長率



### 実質政府支出の伸びとTFP上昇率



(出所) IMF "World Economic Outlook April 2024", Penn World Table 2023

(※ 1) 実質政府支出は各年の政府支出をGDPデフレーターで割って作成している。 (※ 2) データは、OECD各国の2012年から足元実績値の幾何平均。

- 潜在成長率の引上げや社会課題解決を実現するためには、“規模ありき”の予算編成をするのではなく、**予算の中身の重点化や施策の優先順位付けを徹底し、予算・政策の質の向上を図ることが不可欠**。そのため、使用データの特長や分析結果の多義性等に留意しつつ、**データに基づく政策効果の分析等により、予算・政策の中身と成果を不断に検証し、それらを予算編成に活かすことが重要**。

## ◆ 骨太の方針2024 (抄)

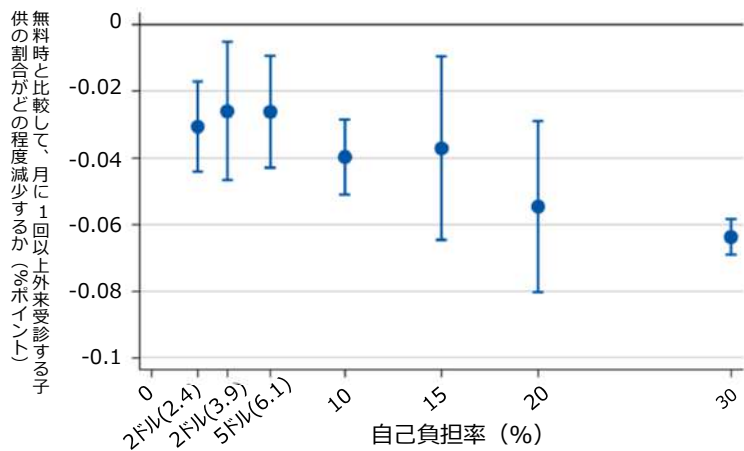
### 第1章 成長型の新たな経済ステージへの移行 (経済・財政・社会保障の持続可能性の確保)

(略) 持続的な経済成長や成長と分配の好循環の実現は、財政や社会保障の給付と負担のバランスの改善に寄与する。(略) 財政についても、**EBPMによるワイズスペンディング(効果的・効率的な支出)を徹底**しつつ、官民連携による投資促進等の成長力強化を図るとともに、**財政の信認を確保していくことは、民需主導の経済成長を支える重要な基盤**となる。

## ◆ データに基づく分析例① 子供医療費助成

- ・子供医療について、少しでも自己負担が存在すると、自己負担が完全に無料の場合に比べて医療需要(外来受診回数)が減少することが分かった。
- ・具体的には、一回200円程度の自己負担が存在する場合、健康状態の良くない子供が月に1回以上受診する割合は変わらないが、比較的健康的にも関わらず頻繁に医師を訪れる子供の受診が大幅に減った。

### ● 自己負担率と外来受診の関係



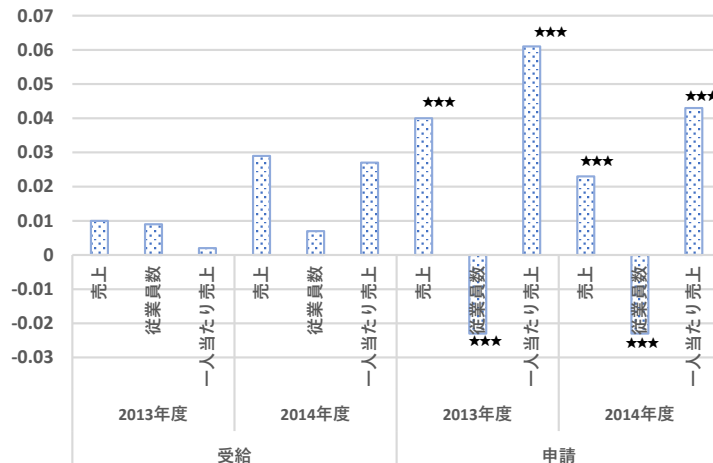
(出所) Toshiaki Iizuka and Hitoshi Shigeoka 「Is Zero a Special Price? Evidence from Child Healthcare」(2022)、東京大学「子ども医療費『タダ』の落とし穴—医療需要における『ゼロ価格効果』を確認—」(2022年9月30日)

(注) 人口の多い6県(294市町村)の子供の医療費助成の情報を2005~15年の10年分収集し、JMDC社の6~15歳のレプトデータに結合しデータを構築し分析されたもの。

## ◆ データに基づく分析例② 補助金による小規模事業者の業績への影響

- ・小規模事業者支援目的の補助金について、申請して実際に受給した事業者と申請したが非受給だった事業者の間ではアウトカム(業績)に有意差が認められなかった。
- ・一方で、申請事業者は非申請事業者と比べてアウトカムが高かった。この結果から、申請自体に効果があり、申請過程が課題の棚卸しの機会となり課題解決につながったと推測される。

### ● 小規模事業者持続化補助金の効果



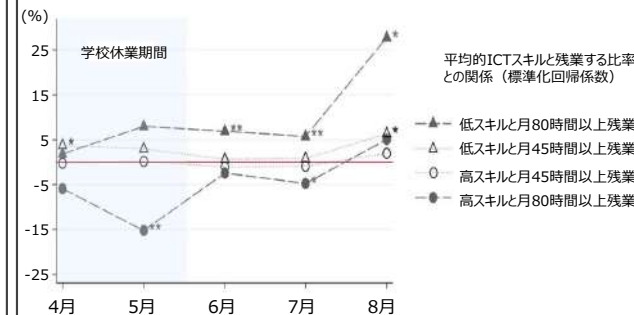
(出所) Kohei Takahashi and Yuki Hashimoto 「Small grant subsidy application effects on productivity improvement: evidence from Japanese SMEs」(2022)、Yuki Hashimoto and Kohei Takahashi 「Are Applying for and Receiving Subsidy Worth for Small Enterprises? Evidence from the Government Support Program in Japan」(2021)、RIETI「ノンテクニカルサマリー 小規模事業者持続化補助金の申請と受給の効果分析」(2021)

(注) 2013年に創設された「小規模事業者持続化補助金」の申請と受給が小規模事業者の売上高や生産性に与える影響について、中小企業庁から提供を受けた申請者リストを用いて分析されたもの。

## ◆ データに基づく分析例③ 学校の情報設備・教員のICTスキルの影響

- ・労働時間について、教員のICTスキルが低い学校では時間外労働をする教員の割合が多い傾向にあった。
- ・業務効率改善について、オンライン授業実施に影響を与えたのは情報設備の有無であり、教員のICTスキルは関係がなかった。

### ● ICTスキルが低い教員の比率・高い教員の比率が残業する教員の比率に与える効果



(出所) Hideo Akabayashi, Shimpei Taguchi, and Mirka Zvedelikova 「School ICT Resources, Teachers, and Online Education: Evidence from School Closures in Japan during the COVID-19 Pandemic」(2024)、慶應義塾大学「学校の情報設備・教員のICTスキルが双方向オンライン授業の実施・教員の残業時間に与える影響」(2024年6月18日)

(注) 学校の情報設備と教員のICTスキルがコロナ禍の学校閉鎖期間中の双方向オンライン授業の実施、学校閉鎖中や再開直後の教員の残業等に与える影響について、文部科学省による全国の小中学校を網羅するデータを用いて分析されたもの。



- 米国では、民間のシンクタンクが経済界のリーダーや有力議員への直接働きかけを通じた啓蒙活動を行い、国民や議会における財政健全化への理解を醸成。こうした取組等により、**議会では超党派で財政健全化に取り組むための委員会の設置に向けた動きも。**

## Fiscal Commission Act (財政委員会法案)

### 法案の概要

- ① 議会に**超党派の財政委員会 (Fiscal Commission)** を設置。同委員会は、12名の連邦議会議員※と民間部門の専門家4人で構成。上院・下院の与野党トップそれぞれが専門家1人を選出。※ 上院議員6人 (民主党3人、共和党3人)、下院議員6人 (民主党3人、共和党3人)
- ② 委員会は、連邦政府の長期的な財政状況を改善するための政策提言を特定し、**報告書及びそれを実現するための法律案**の両方を勧告として**2025年5月までに議会に提出**。具体的には、「(I) 債務と赤字の削減を含め、連邦政府の長期的な財政見通しを有意義に改善し、(II) **2039年度まで (15年以内) に公的債務のGDPに対する持続可能な比率 (100%以下) を達成し、(III) 公的医療保険や公的年金を支える連邦信託基金の支払能力を少なくとも75年間改善**」するための財政再建案。  
(注) 勧告の提出にあたっては12名の委員による採決 (過半数) 。
- ③ **上院・下院は勧告を採決** (議会に修正権限なし) 。可決された場合は、自動的に法律案が提出され、それも採決される。  
(注) 両院での採決が保証されているものは稀。  
(注) 上院での可決要件が60/100から単純過半数に緩和。

### 審議状況

- ✓ 2023年9月、超党派財政フォーラムの共同議長であるビル・ホイゼンガ下院議員 (共和党) とスコット・ピーターズ下院議員 (民主党) が本法案を発表。
- ✓ 2024年1月、下院・予算委員会で法案可決 (下院にて継続審議中) 。

### その他の動き

- ✓ 2023年11月、上院でも民主・共和両党の議員らによって同様の法案「Fiscal Stability Act (財政安定化法案)」が提出済。超党派の12名の議員からなる委員会を設置して財政改革案を議論。
- ✓ 2024年1月、共和・民主両党の下院議員らが、上下両院の予算委員会が毎年1回合同で公聴会を開催するための法案「Fiscal State of the Nation Act (国家財政状況法案)」を下院に提出。公聴会ではGAO長官がプレゼンを実施。予算委員会のメンバーだけでなく、すべての議員が公聴会に出席可能。

# 将来世代の視点と国民的議論

- 少子化や人口減少が進む中、我が国は、財政課題も含め世代間倫理に関わる課題に直面。その衡平を確保するには、現在世代の当事者としてのみならず、まだ生まれていない世代も含む将来世代の視点に立ち、遡って現在時点において何が必要な行動となるかを議論し、実践することも重要。中長期的な持続的成長のためには、このようなフューチャー・デザインの考え方を活用した取組や国民的議論が社会各層で広く自発的に進むよう後押しすることが必要。
- ドイツ連邦憲法裁判所や韓国憲法裁判所は、気候変動対策につき、政府が2031年以降のCO<sub>2</sub>削減目標を設定しないことは、将来世代に対する義務を果たしていない、という観点から違憲である旨の判決を出している。

## フューチャー・デザインの考え方の浸透に向けた取組

### ●フューチャー・デザインに係る情報共有の基盤となる「ポータルサイト」の開設

- 各分野への横展開、コンテンツ・イベントの企画・調整、各種イベント成果等の情報共有のプラットフォームとなる「ポータルサイト」を令和6年度に開設予定。これによって、フューチャー・デザインに興味のある団体や、これから活用したいと考えている団体等の自発的な取組みを後押し。
- 引き続き、フューチャー・デザインを研究する有識者・先進的な団体と、活用支援体制の構築等に当たって連携。

### ●ポータルサイトに掲載検討中のコンテンツ及び足下の取組状況

- ワークショップツールの作成・実践
- 他省庁及び教育現場等との連携
- イベントの開催

## ドイツ連邦憲法裁判所2021年3月24日判決

「（前略）基本法は、気候保護の要請が高まっても自由の喪失を引き続き受忍可能な範囲にとどめ、**時を超え世代をまたぐ削減の負担を将来に一方的に押し付けることがないよう**、20条a が要求する気候中立までのCO<sub>2</sub>の削減を先を見越して構築することを立法者に義務づけている。」

（参考）ドイツ基本法第20a条 [自然的な生活基盤]

国は、将来の世代に対する責任からも憲法的秩序の枠内で、立法により、ならびに法律および法に基づく執行権および司法により、自然的な生活基盤および動物を保護する。

## 韓国憲法裁判所2024年8月29日判決

「（前略）特に**将来の世代は気候危機の影響によりさらされることになり**ますが、**現在の民主的な政治プロセスへの参加は制約されています。この点で、立法者は、中長期的な温室効果ガス削減計画について、より具体的な立法上の義務と責任を負っています。**

カーボンニュートラル基本法第8条第1項に、2031年から2049年までの削減目標について大まかな定量水準すら規定されていないことは、議会留保の原則を含む**法の留保の原則に反する。**」

（参考）大韓民国憲法第37条第2項

公民のすべての自由と権利は、国家の安全と秩序の維持または公共の福祉に必要な場合にのみ、法律によって制限することができ、制限の場合でも、自由と権利の本質的な内容を侵害してはならない。