

# 日本財政の現状と課題

— 政府部門と日銀の統合BSから見えるもの —

東京財団政策研究所研究主幹 / 法政大学教授

小黒一正



# 自己紹介



小黒一正

法政大学経済学部教授。

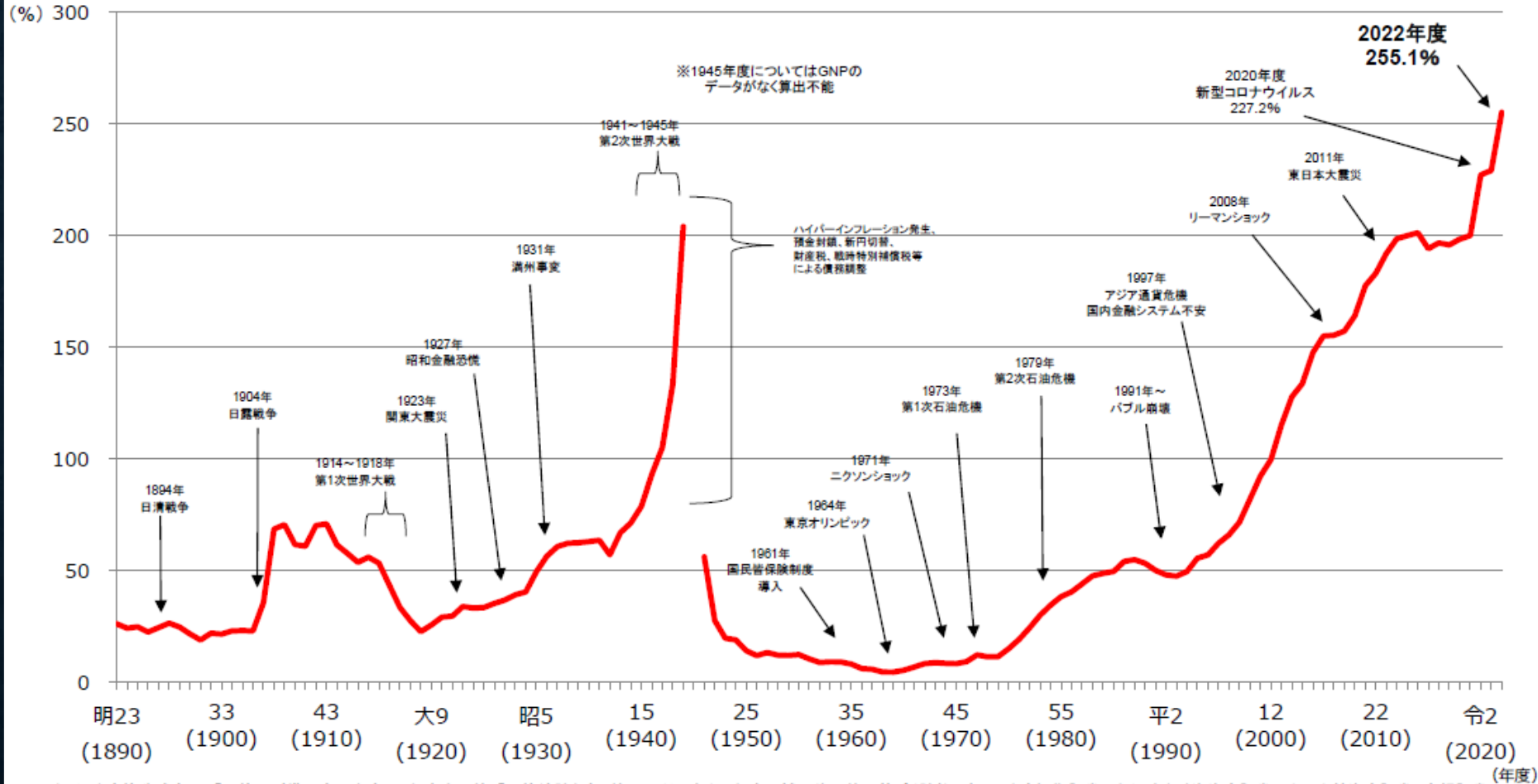
1974年生まれ。京都大学理学部卒業、一橋大学大学院経済学研究科博士課程修了(経済学博士)。1997年 大蔵省(現財務省)入省後、大臣官房文書課法令審査官補、関税局監視課総括補佐、財務省財務総合政策研究所主任研究官、一橋大学経済研究所准教授などを経て、2015年4月から現職。

この間、財務省財務総合政策研究所上席客員研究員、経済産業研究所コンサルティングフェロー、厚生労働省「保健医療2035 推進」参与、内閣官房「革新的事業活動評価委員会」委員、内閣官房・新しい資本主義実現本部事務局「新技術等効果評価委員会」委員、財務省・財政制度等審議会「財政制度分科会」委員、会計検査院特別調査職、鹿島平和研究所理事、日本財政学会理事、東京財団政策研究所研究主幹、新時代戦略研究所理事、日本医療福祉建築協会理事、キヤノングローバル戦略研究所主任研究員等を歴任。

専門は公共経済学。主な著書に、『日本経済の再構築』(単著／日本経済新聞出版社)、『人口動態変化と財政・社会保障の制度設計』(編著／日本評論社)、『財政と民主主義 ポピュリズムは債務危機への道か』(共著／日本経済新聞出版社)、『薬価の経済学』(編著／日本経済新聞出版社)等がある。

# 戦前からの国の債務残高対GDP比の推移

- 我が国では、第二次世界大戦時に債務残高対GDP比が膨れ上がり、戦後のハイパーインフレにより大幅減となった経緯。
- 足もとの債務残高対GDP比は、当時を上回る水準。将来世代に対して、市場の信認を損なうリスクを押しつけることとならないようにしていく必要。

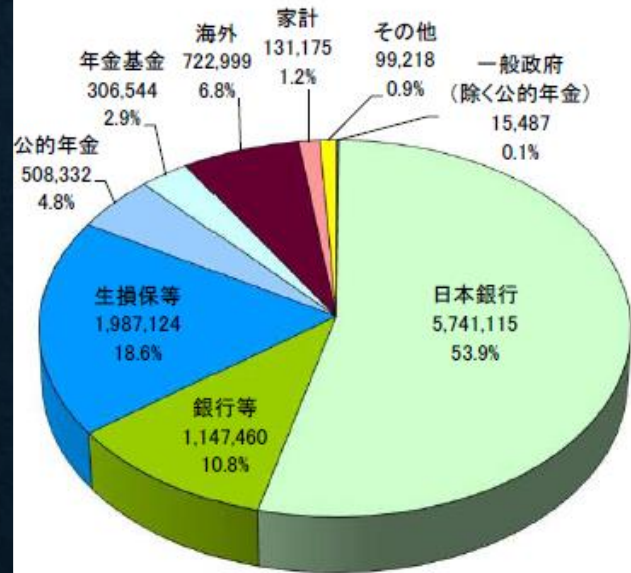


(注1) 政府債務残高は、「国債及び借入金現在高」の年度末の値(「国債統計年報」等による)。令和4年度は補正後予算に基づく計数であり、政府短期証券のうち財政融資資金証券、外国為替資金証券、食糧証券の残高が発行限度額(計210兆円)となっていることに留意。なお、昭和20年度は第2次世界大戦終結時によりGNPのデータがなく算出不能。

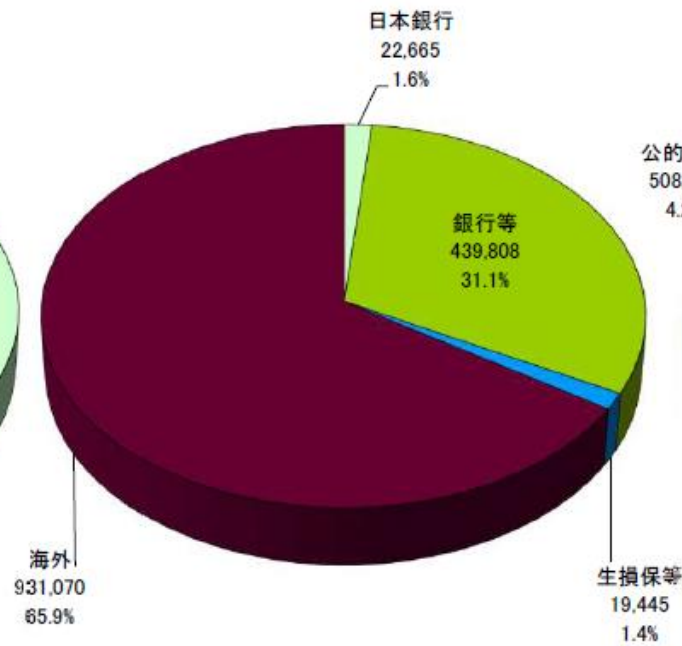
(注2) GDPは、昭和4年度までは「大川・高松・山本推計」における粗国民支出、昭和5年度から昭和29年度までは名目GNP、昭和30年度以降は名目GDPの値(昭和29年度までは「日本長期統計総覧」、昭和30年度以降は国民経済計算による(昭和30年度から昭和54年度までは68SNAベース、昭和55年度から平成5年度までは93SNAベース、平成6年度以降は08SNAベース)。)。ただし、4年度は、内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(令和4年7月29日)による。

# 国債等の保有者別内訳(令和5年9月末)

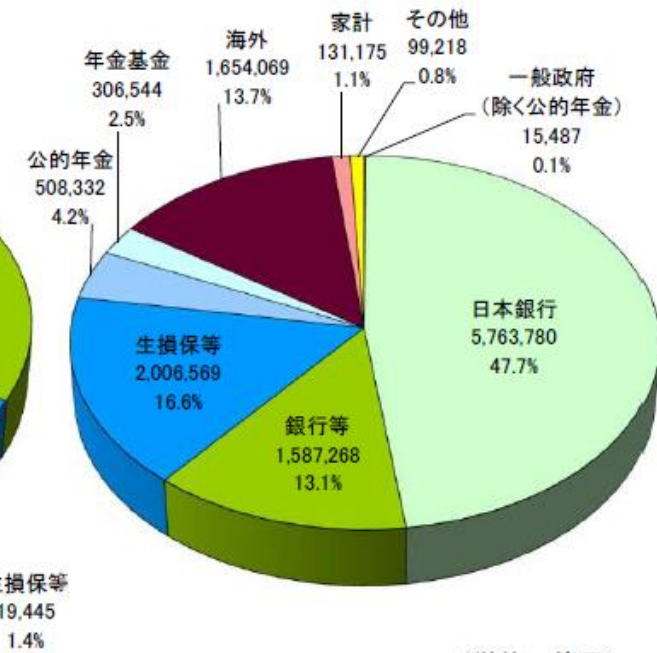
**国債**  
合計 1,065兆9,454億円



**国庫短期証券(T-Bill)**  
合計 141兆2,988億円



**国債及び国庫短期証券(T-Bill)**  
合計 1,207兆2,442億円



(単位：億円)

出所：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。

## <ポイント>

- 政府と日銀を一体で考える場合、日銀が国債を保有するか否かにかかわらず、統合債務の負債コストは基本的に変わらない。
- いまは金利が低い水準のために負債コストがそれほど顕在化していないが、完全にデフレを脱却し、金融政策の修正が進むなかで金利が正常化すると、財政赤字を無コストでファイナンス可能な状況は完全に終了し、巨額な債務コストが再び顕在化する。

# 簡易モデル

## ①政府部門、②日銀、③民間銀行しか存在しないケース

図表 1 :

### 政府部門

資産		負債	
政府預金	50	国債	800

### 日銀

資産		負債	
国債	400	現金	100
		政府預金	50
		準備	250

### 民間銀行

資産		負債	
準備	250	預金	1600
国債	400		
貸出	950		

# 日銀 + 民間銀行の統合BS

図表 1 :

政府部門				日銀			
資産		負債		資産		負債	
政府預金	50	国債	800	国債	400	現金	100
						政府預金	50
						準備	250

民間銀行			
資産		負債	
準備	250	預金	1600
国債	400		
貸出	950		

図表 2 :

政府部門				日銀			
資産		負債		資産		負債	
政府預金	50	国債	800	国債	500	現金	100
						政府預金	50
						準備	350

民間銀行			
資産		負債	
準備	350	預金	1600
国債	300		
貸出	950		

→  
国債の買いオペ100

日銀 + 民間銀行の統合BSは同じ

図表 3 :

政府部門				日銀 + 民間銀行			
資産		負債		資産		負債	
政府預金	50	国債	800	国債	800	現金	100
				貸出	950	政府預金	50
						預金	1600

# 政府部門＋日銀の統合BS

図表 1 :

政府部門				日銀			
資産		負債		資産		負債	
政府預金	50	国債	800	国債	400	現金	100
						政府預金	50
						準備	250

民間銀行			
資産		負債	
準備	250	預金	1600
国債	400		
貸出	950		

→  
国債の買いオペ100

図表 2 :

政府部門				日銀			
資産		負債		資産		負債	
政府預金	50	国債	800	国債	500	現金	100
						政府預金	50
						準備	350

民間銀行			
資産		負債	
準備	350	預金	1600
国債	300		
貸出	950		

↓  
政府部門＋日銀の統合BS

↓  
政府部門＋日銀の統合BS

図表 4 :

(1) 図表 1 のケース

政府部門＋日銀				民間銀行			
資産		負債		資産		負債	
		現金	100	準備	250	預金	1600
		国債	400	国債	400		
		準備	250	貸出	950		

(2) 図表 2 のケース

政府部門＋日銀				民間銀行			
資産		負債		資産		負債	
		現金	100	準備	350	預金	1600
		国債	300	国債	300		
		準備	350	貸出	950		

統合政府(政府部門＋日銀)の負債構成が変化



## ＜ポイント＞（再掲）

- 政府と日銀を一体で考える場合、日銀が国債を保有するか否かにかかわらず、統合債務の負債コストは基本的に変わらない。
- いまは金利が低い水準のために負債コストがそれほど顕在化していないが、完全にデフレを脱却し、インフレや金融政策の修正が進むなかで金利の正常化が一層進展していくと、財政赤字を無コストでファイナンス可能な状況は完全に終了し、巨額な債務コストが再び顕在化する。