

# 日本財政の現状と課題

— 内閣府・中長期試算から読み取れるもの —

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。

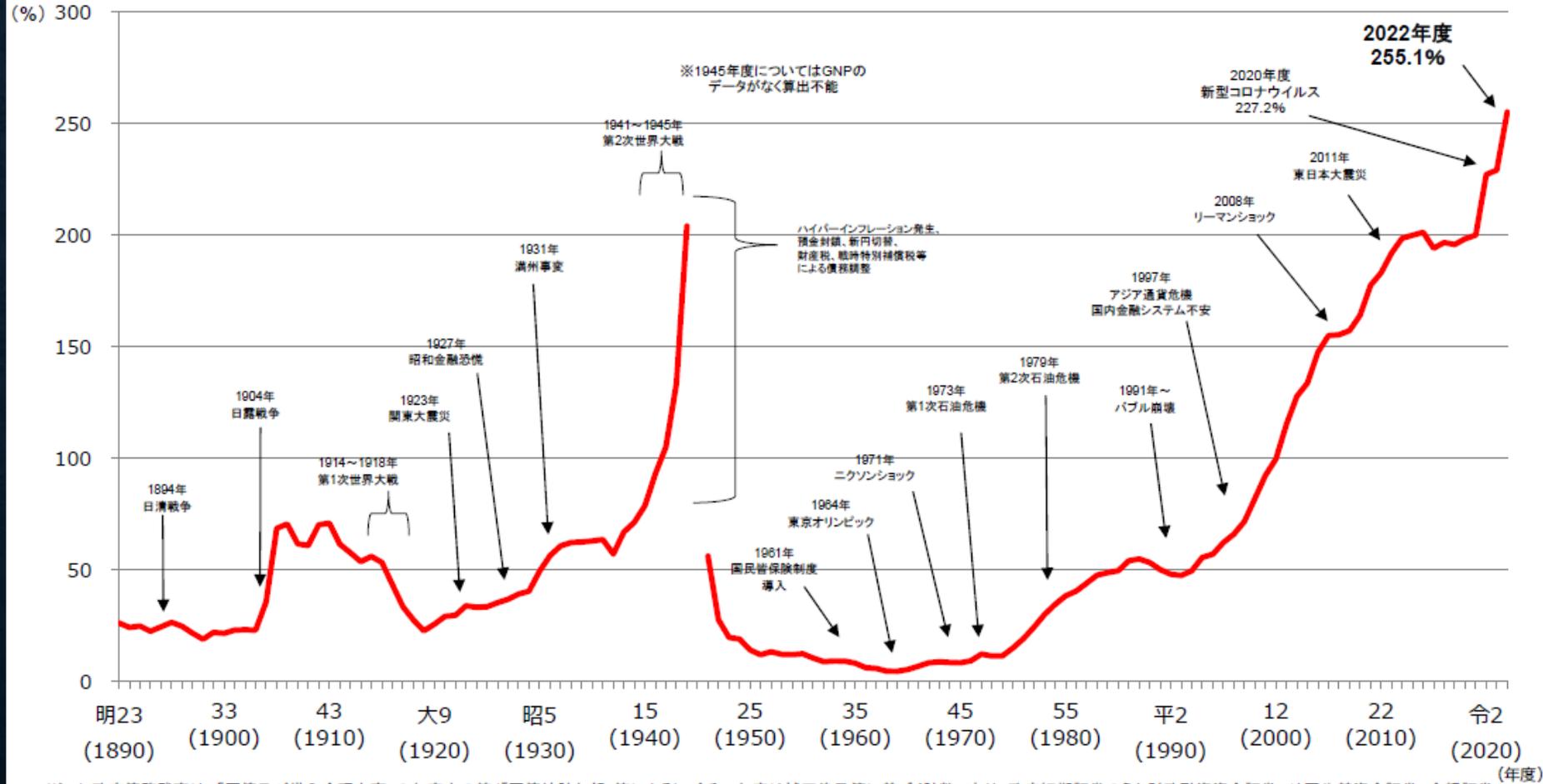
この間、財務省財務総合政策研究所上席客員研究員、経済産業研究所コンサルティングフェロー、厚生労働省「保健医療2035 推進」参与、内閣官房「革新的事業活動評価委員会」委員、内閣官房・新しい資本主義実現本部事務局「新技術等効果評価委員会」委員、財務省・財政制度等審議会「財政制度分科会」委員、会計検査院特別調査職、鹿島平和研究所理事、日本財政学会理事、東京財団政策研究所研究主幹、新時代戦略研究所理事、日本医療福祉建築協会理事、キヤノングローバル戦略研究所主任研究員等を歴任。

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。

# 日本財政の現状と 内閣府の「中長期試算」

# 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。

# 内閣府の中長期試算 (2024年1月版)

図2：実質GDP成長率

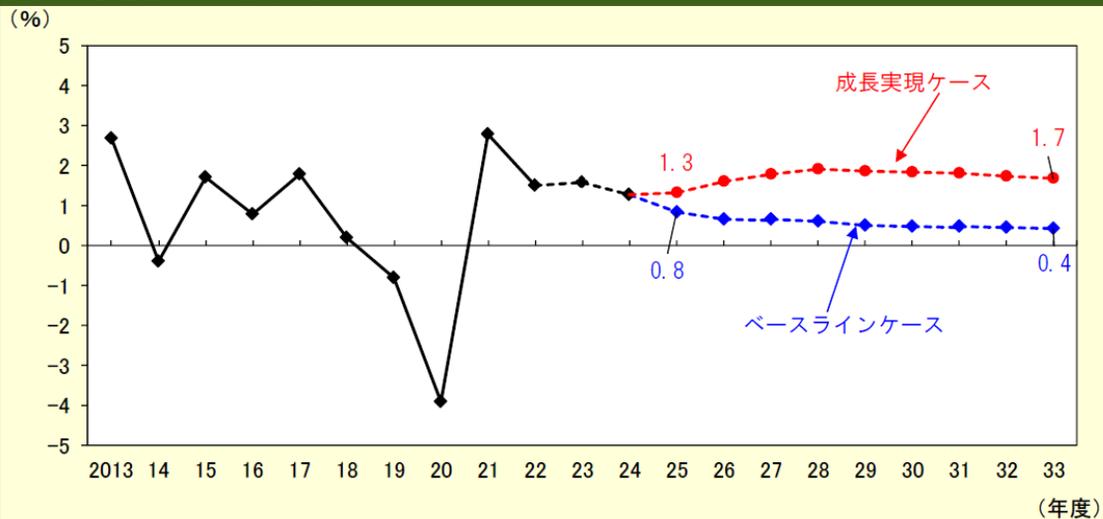
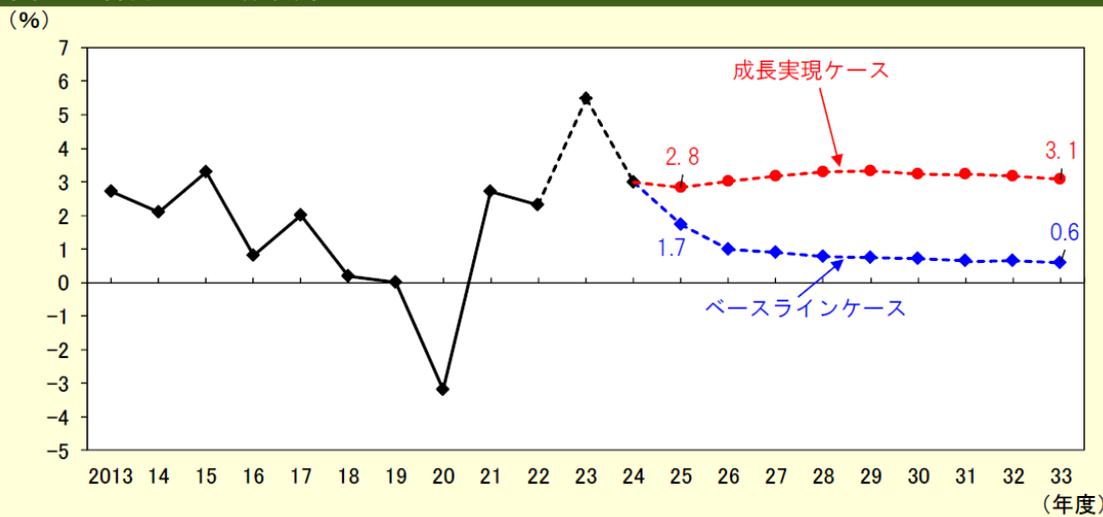


図3：名目GDP成長率



(出所)内閣府資料 <https://www5.cao.go.jp/keizai3/econome/r6chuuchouki1.pdf>

図8：国・地方のPB対GDP比

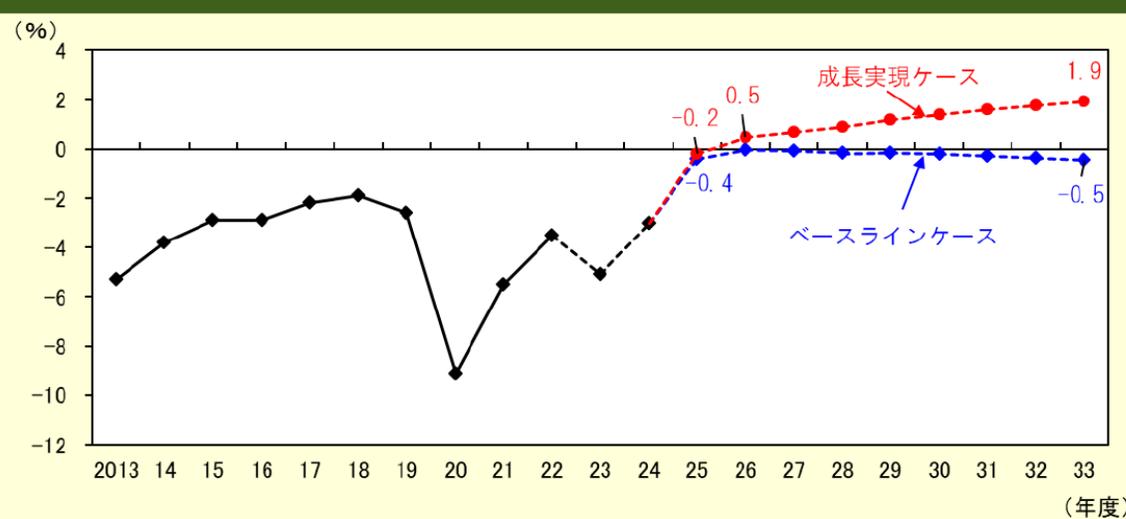


図9：国・地方の財政収支対GDP比

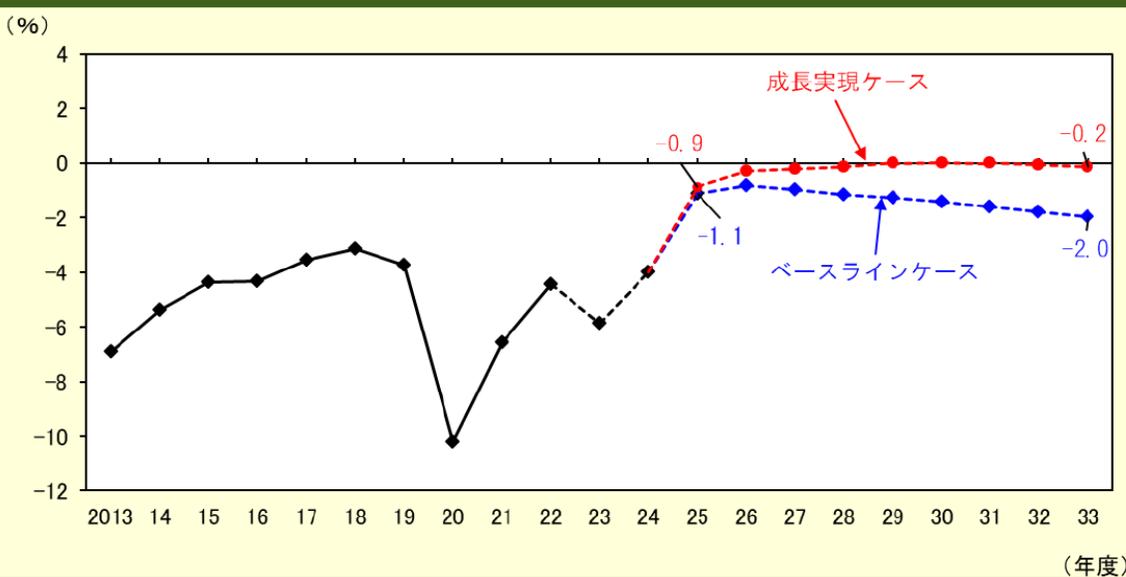
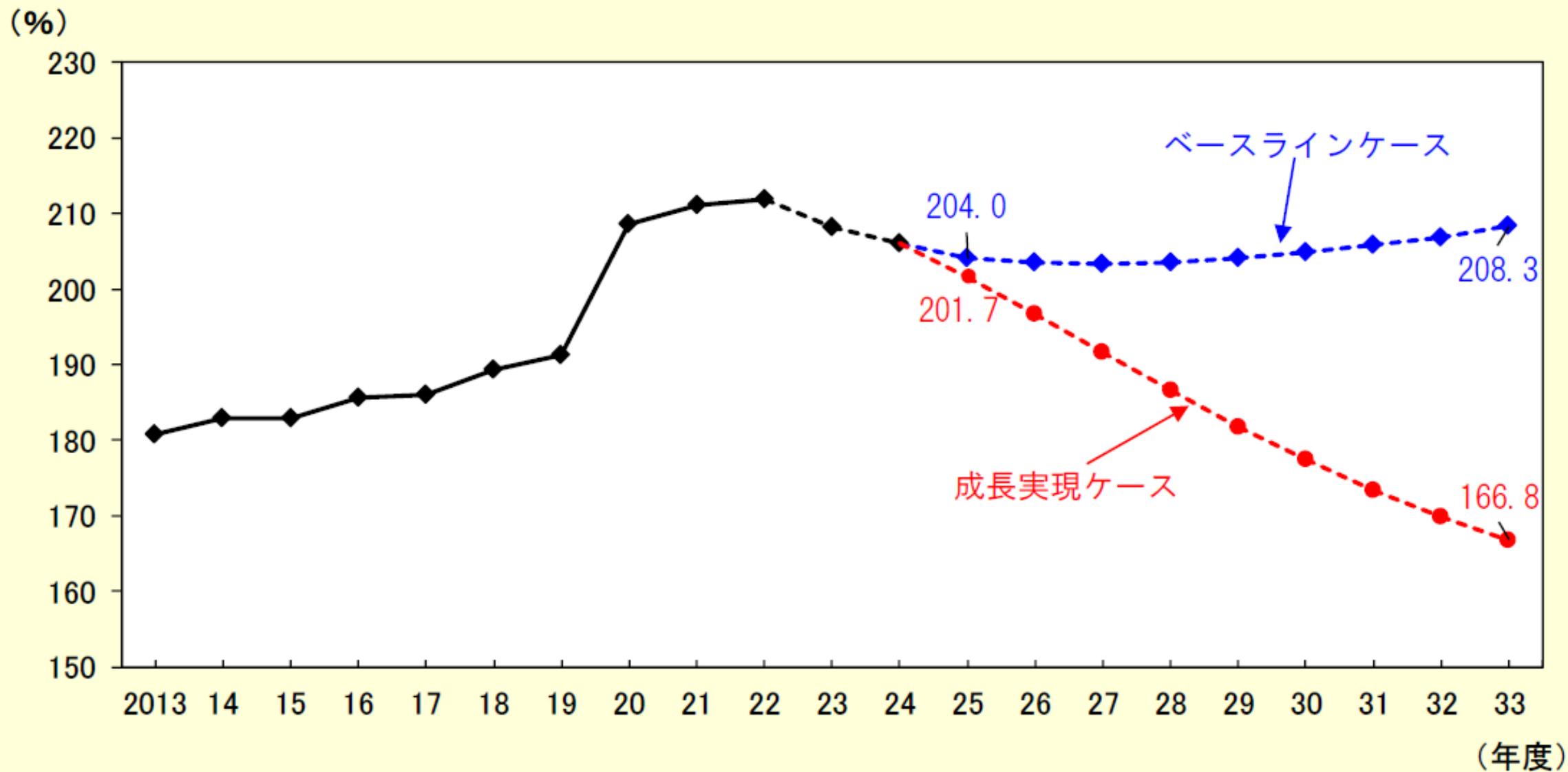
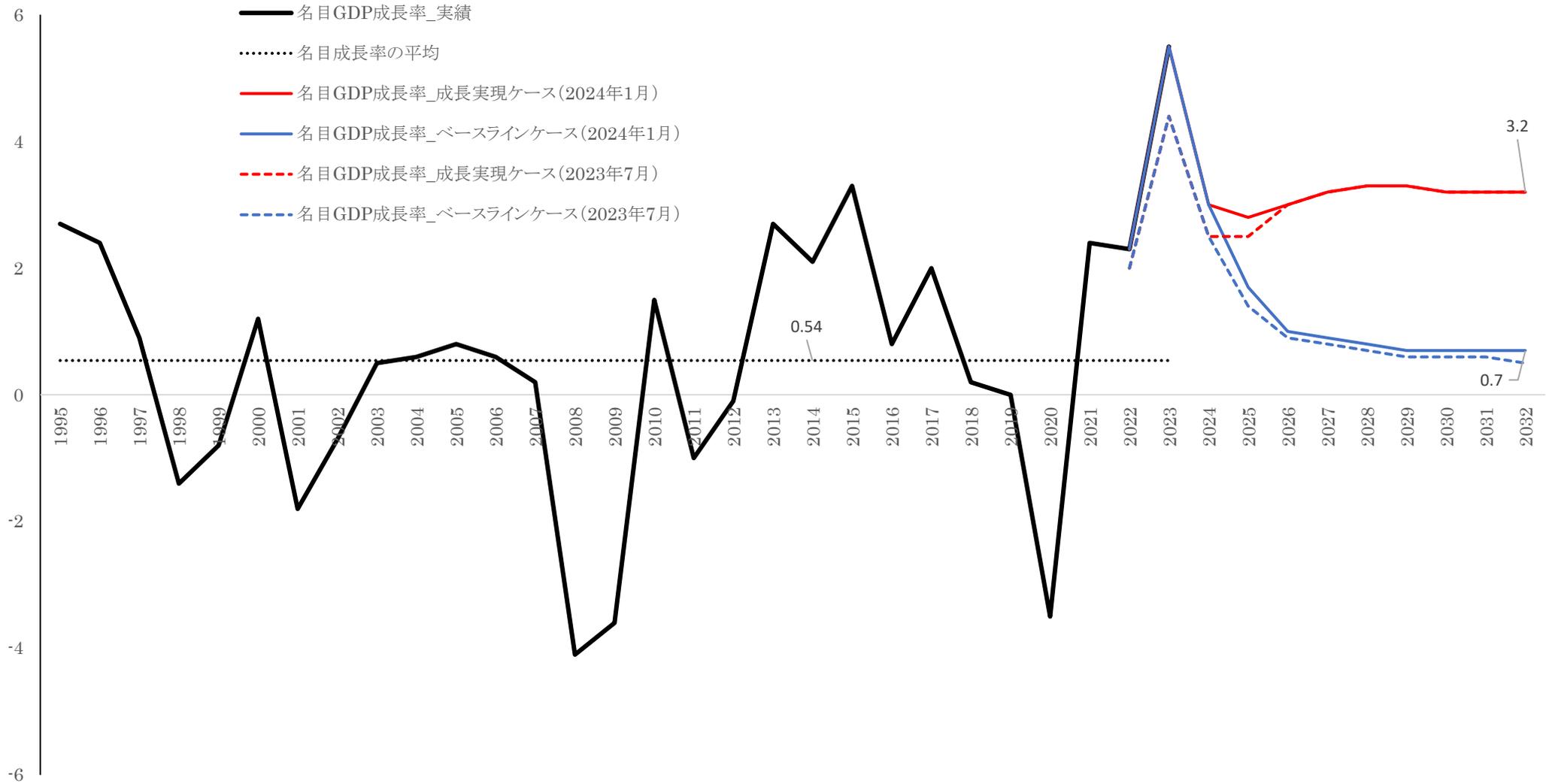


図10：国・地方の公債等残高対GDP比



# 名目GDP成長率の推移と試算前提



(出所)内閣府データ等から筆者作成

# ドーマーの命題

- 財政赤字（対GDP）を  $q$ 、名目GDP成長率を  $n$  とすると、以下が成り立つ。

$$\text{債務残高（対GDP）の収束値} = q / n$$

- 例えば、名目GDP成長率（ $n$ ）が0.54%程度で、財政赤字のGDP比（ $q$ ）が2.0%超の場合、債務残高（対GDP）の収束値は370%超（ $q/n=3.703$ ）となってしまう。
- この原因は財政赤字の大きさにあり、もし名目GDP成長率が0.54%程度で、債務残高（対GDP）の収束値を現在と同水準の200%程度に留めるならば、PB均衡の目標では甘く、財政赤字（対GDP）は1%程度まで抑制する必要

# 2033年度の財政赤字(対GDP)2.0%の不確実性

## 異次元の少子化対策

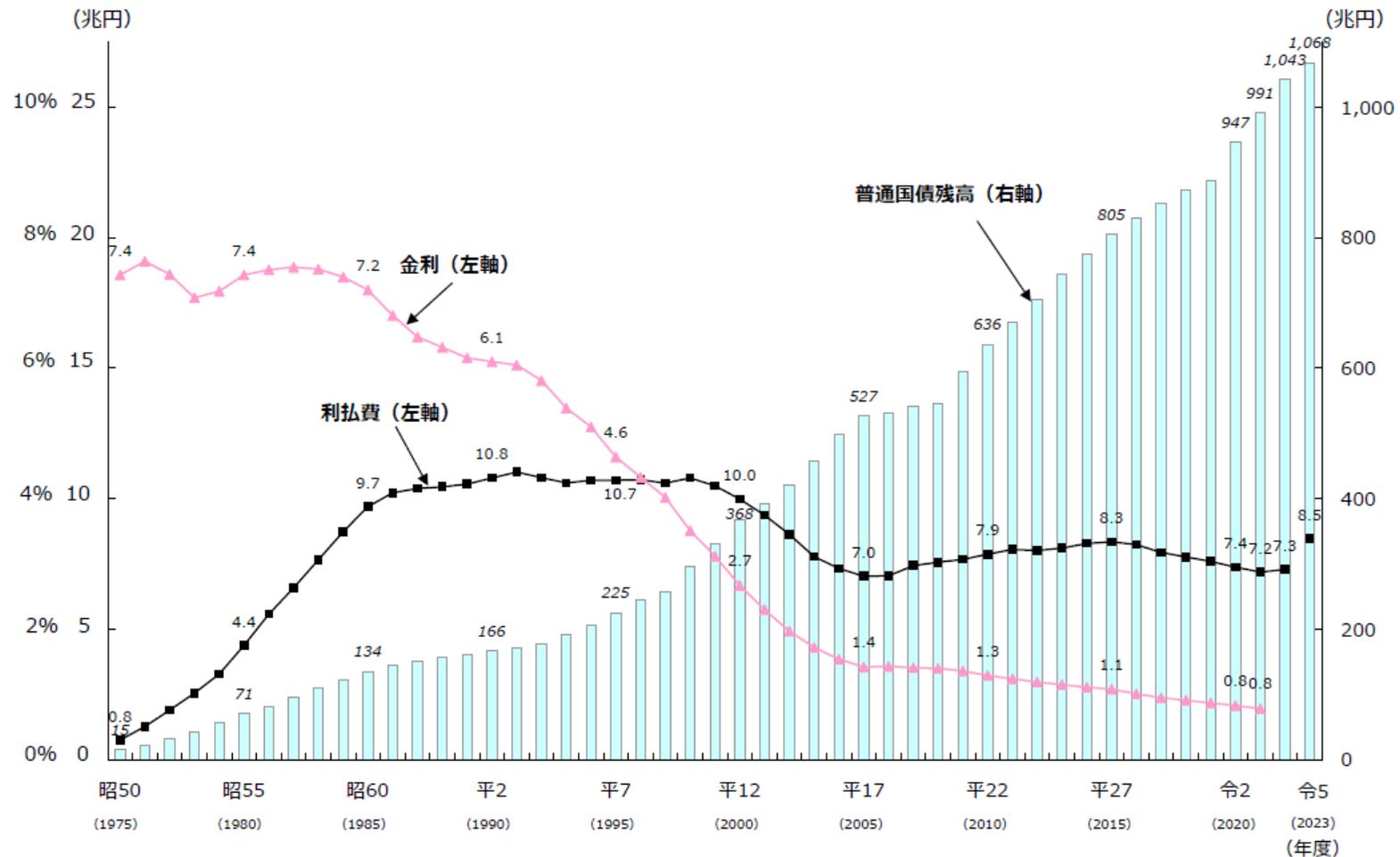
「こども未来戦略方針」の財源確保(約3.6兆円)の一部は不確実性が残っているが、内閣府の試算の前提では、国債発行せずに財源が賄われていると仮定

## 防衛費増額

防衛費増額の財源も、政府の計画では、「歳出改革」「決算剰余金の活用」「防衛力強化資金」で約3兆円、法人税やたばこ税などの増税で約1兆円を賄うとしているが、前者の約3兆円は恒久財源にならないにもかかわらず、内閣府の試算の前提では、国債発行をせずに財源を賄われていると仮定

# 金利低下ボーナスの終焉か

利払費と金利の推移



(出所)財務省資料 [https://www.mof.go.jp/tax\\_policy/summary/condition/005.pdf](https://www.mof.go.jp/tax_policy/summary/condition/005.pdf)

# (参考1)長期金利が低い理由

- 長期金利は主に、①潜在成長率と物価上昇率の期待や、②国債のリスクプレミアム、③海外金利との裁定で決まる。

- 銀行等は貸出金を減少させ、国債購入

- 日本国債は国内で9割以上が保有され、海外投資家の影響を受けにくい。

- 欧州(15-25%)と比較して低い消費税率

- リスクプレミアムの中身は何か

- 財政破綻が顕在化したときには、①歳出削減・増税、②デフォルト、③日銀引受けの3つの選択肢

- 100の国債のとき、市場の期待形成が以下ならば、プレミアムは低下するケースも(だが、再建の信認が崩壊すると、一気にプレミアムは上昇する可能性)

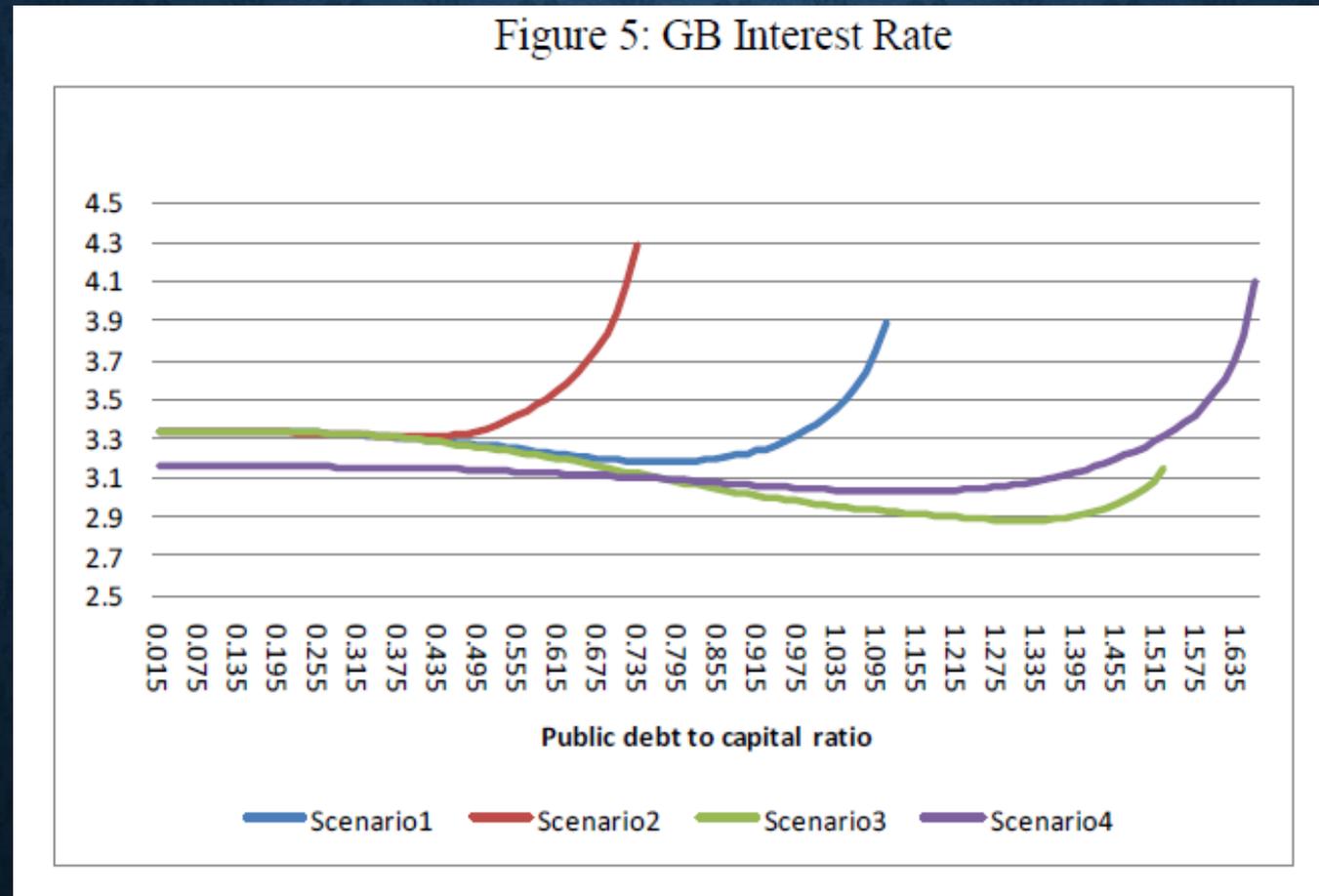
- 1) 債務残高(対GDP) = 低、破綻確率20%

歳出削減 + 増税 = 50ならば、リスクプレミアム分 =  $50 \times 0.2 = 10$

- 2) 債務残高(対GDP) = 高、破綻確率70%

歳出削減 + 増税 = 90ならば、リスクプレミアム分 =  $10 \times 0.7 = 7$

# (参考2) 閉鎖経済では財政危機に陥る「閾値」が存在する可能性



(出所) Oguro and Sato (2011) "Public Debt Accumulation and Fiscal Consolidation," Center for Intergenerational Studies, Institute of Economic Research, Hitotsubashi University, Discussion Paper Series No.517

# 付録

# ドーマー命題と財政再建目標

# ドーマーの命題

名目GDP成長率が非負( $>0$ )の経済では、財政赤字(対GDP)の比率を一定に保ちさえすれば、債務残高(対GDP)の比率は一定値に収束する

$$\lim_{k \rightarrow \infty} d_{t+k} = \frac{\delta}{n}$$

$d$ : 債務残高(対GDP)の比率

$\delta$ : 財政赤字(対GDP)の比率

$n$ : 名目GDP成長率

## 証明①

- 政府の予算制約

$$D_{t+1} = (1+r)D_t + G_t - T_t$$

$D_t$ : 時点tの債務残高;

$G_t$ : 政府支出(利払い費を除く)

$T_t$ : 税収

プライマリー収支 =  $T_t - G_t$

通常 of 財政収支 =  $T_t - (G_t + rD_t)$

= 債務残高の純減

$$= - (D_{t+1} - D_t)$$

## 証明②

$$D_{t+1} = D_t(1 + r) + G_t - T_t$$

$$\frac{D_{t+1}}{Y_{t+1}} = \frac{1}{1 + n} \left( \frac{D_t}{Y_t} (1 + r) + \frac{G_t}{Y_t} - \frac{T_t}{Y_t} \right)$$

$$d_{t+1} = \frac{1}{1 + n} (d_t(1 + r) + g_t - \tau_t)$$

$$d_{t+1} = \frac{d_t}{1 + n} + \frac{\delta_t}{1 + n}$$

$d_t = D_t/Y_t$   
債務残高(対GDP)比率

$g_t = G_t/Y_t$   
政府支出(対GDP)比率

$\tau_t = T_t/Y_t$   
税金(対GDP)比率

$\delta_t = rd_t + g_t - \tau_t$   
財政赤字(対GDP)比率

債務残高(対GDP)比率に関する数列

## 証明③

財政赤字(対GDP)の比率( $\delta_t$ )が一定値だとすると、既述の数列は以下となる。

$$d_{t+1} = \frac{d_t}{1+n} + \frac{\delta}{1+n}$$

$(d_t - \frac{\delta}{n})$  に関する等比数列

$$(d_{t+1} - \frac{\delta}{n}) = \frac{1}{1+n} (d_t - \frac{\delta}{n})$$

名目GDP成長率が負値( $n < 0$ )だと、収束せず、発散してしまう

# ドーマー命題の含意

1) 金利と成長率の大小関係にかかわらず、金利がゼロでも、債務残高(対GDP)比率が膨張していく“可能性”がある

ピケティの議論(例:「21世紀の資本」)  $r > n$  (※  $r$ は資本収益率)

ブランシャールの議論(例:「21世紀の財政政策」)  $r < n$  (※  $r$ は国債利回り)

2) 名目GDP成長率がマイナスの場合、財政赤字が存在する限り、債務残高(対GDP)比率は発散する