

# 財政の安定運営死守のために求められる 「財政収支均衡・黒字化」目標の早期達成・継続

自公政権が衆議院で少数与党状態に陥った今国会での予算審議は、従前とは様変わりした。予算委員会では予算案の内容そのものに関する議論が活発に行われるようになり、省庁別審査も実施された。他方、一部の野党からは、財源論を置き去りにして大規模な減税策を主張したり、歳出の上積みを迫ったりする動きも見られた。石破政権と与党側からは、肝心の政策の枠組みに関する議論は置き去りのまま、これらの要求を受け入れる対応がとられた。こうした現下の国会審議では、金利上昇局面に入り危機的な状況にあるわが国の財政運営を、いかにすれば安定的に継続できるのかという視点が、与野党ともに完全に欠落している。わが国に今、求められている財政運営とはいかなるものなのか。

## 内閣府の「見通し」が「見直し」

去る1月17日、内閣府は「中長期の経済財政に関する試算」を公表した(図表1)。そこでは、半年前の見直しでは政府が掲げてきた目標通りに黒字化が達成される(8000億円の黒字)と見込まれていた2025年度の基礎的財政収支(以下P/B)が、あっさり赤字見直し

(4・5兆円の赤字)に覆された。

その主因は、24年末に、経済が危機にあるわけでもないのに大規模な補正予算が組まれたことにある。この辺りは、これまで自ら掲げてきたはずの財政健全化目標の達成に関する自公政権のコミットメントの弱さをまざまざと物語っている。そこには、この国の財政運営が今まさに直面している「崖っぷち」状態に対する危

機感はおよそない。年明け以降の国会審議でも、一部の野党から財源論抜きに大規模な減税や歳出の上積み要求されても、石破政権や与党側が面と向かって強く反論できないのは、そもそも自分たちもこうした財政運営を行ってきたことが背景にあるだろう。

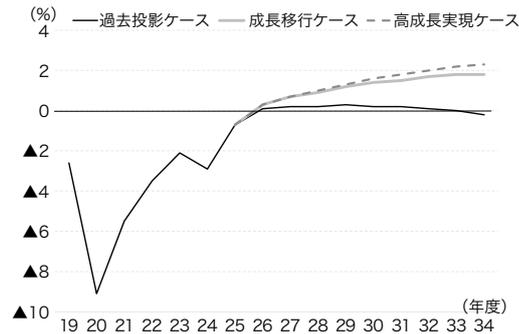
なお、内閣府が今回公表した中長期試算では、先行きについては従前

日本総合研究所主席研究員  
河村小百合  
かわむらさゆり 京大法卒、19年7月から現職。19年から財政制度等審議会財政制度分科会委員を務める。「日本銀行 我が国に迫る危機」で第45回石橋湛山賞。近著(共著)に「持続不可能な財政 再建のための選択肢」(いずれも講談社現代新書)。

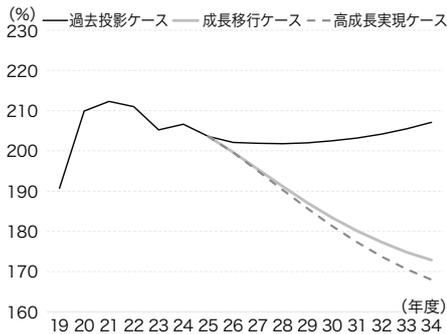
同様に楽観的で、「経済成長すれば、国と地方の債務残高GDP(国内総生産)比は34年度には約173%にまで低下する」「低成長にとどまるとしても債務残高GDP比はほぼ横ばいで推移する」との見通しが示された(図表1)。これはあたかも、「経済成長すれば、特段の緊縮努力などしなくても財政再建はおのずと達成される。低成長にとどまるとしても、財政事情が特段悪化するわけではない」と言っているように見受けられる。だから、「経済危機でもないのに大規模な補正予算を組むことも許される」「P/B黒字化が目標通りに25年度に達成できなくなっても何ら問題はない」と言いたいのかもしれ

【図表1】内閣府によるわが国の財政見通し(対名目GDP比)

【基礎的財政収支(PB)】



【公債等残高】

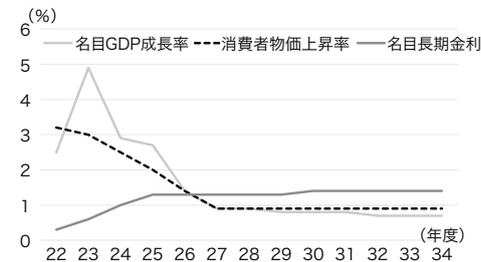


(出所)内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(各年版)を基に日本総合研究所作成

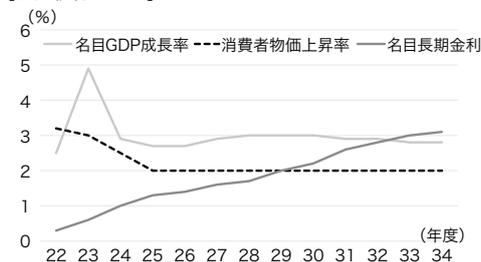
ない。  
もつとも、内閣府が従前から示  
てきている、こうした楽観的な中長  
期見通しは、国際機関等が示すもの

【図表2】内閣府経済・財政見通し(25年1月)  
におけるわが国の名目経済成長率、  
物価上昇率、長期金利の前提

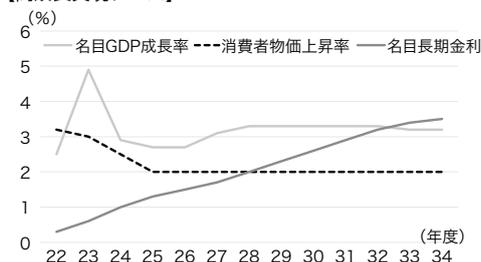
【過去投影ケース】



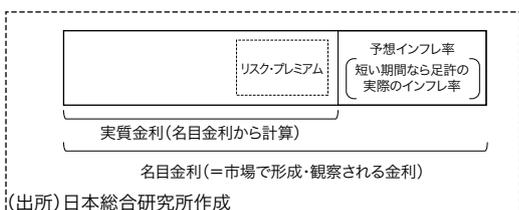
【成長移行ケース】



【高成長実現ケース】



(出所)内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(令和7年  
1月17日経済財政諮問会議提出)を基に日本総合研  
究所作成



(出所)日本総合研究所作成

明らかなのは、内閣府が長期金利の  
長期金利の前提値を示したものであ  
る。内閣府は短期金利の前提値は公  
表していない。これらのグラフから  
置かれては、内閣府の見通しにおけ  
る経済(名目GDP)成長率、物価

市場メカニズムが健全に機能して  
いる経済では、「金利は物価上昇率  
②成長移行ケースでは29年以降③高  
成長実現ケースでは28年以降」とさ  
れている。

い目先数年間の名目経済成長率や消  
費者物価上昇率について、利払費が  
増えずに済むように恣意的な前提が  
設定されているといつても過言では

とどまる一と設定し、さらにケース  
によつては③長期金利が名目経済成  
長率や消費者物価上昇率を長期間に  
わたり下回る、という不自然な前提  
が置かれてはいるのだ。

成長率を追い抜くのは、①過去投影  
ケースでは27年以降②成長移行ケー  
スや③高成長実現ケースに至つては  
32年や33年以降である。物価上昇  
率との関係もわかりで、名目長期金  
利が消費者物価上昇率を追い抜くの  
は、①過去投影ケースでは27年以降

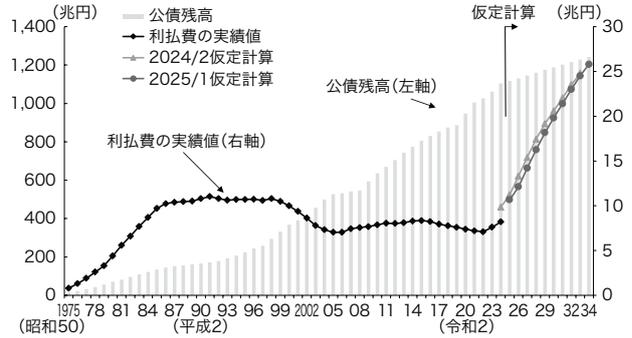
満たない低水準で推移するという、  
世界の市場主義経済圏において当然  
の経済メカニズムやこれまで観察さ  
れてきた経験からすれば、不自然極  
まりない前提が設定されているので  
ある。これはとりわけ、目立ちやす

とは対照的である。先行きの見通し  
に大きな差が生じる理由は、内閣府  
試算の特異な前提条件の設定にある。  
内閣府の場合、①潜在成長率を實力  
対比で高めに②物価上昇は限定的に

前前提値を、経済成長率との比較でも、  
そして物価上昇率との比較でも、随  
分と低めに設定している、という点  
である。名目長期金利が名目GDP

を上回る」のが通常だ。物価上昇率  
は金利の構成を分解した際の一要素  
にほかならない(図表2一番下の概  
念図)。にもかかわらず、内閣府の  
中長期見通しにおいては、短期金利  
ではなく、長期金利が物価上昇率に

〈図表3〉財務省の「国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算」が示した先行きの利払費の見通し



(原資料注1)各年度版とも、各年度予算の「後年度歳出・歳入への影響試算」の[試算-1](\*)を前提とする。令和7年度版では、令和11年度以降、新規公債発行額は令和10年度の「差額」と同額と仮置きし、金利は令和10年度と同水準と仮置き。  
 (原資料注2)計算の対象は、定率繰入及び発行差減額繰入対象公債等としている。なお、年金特例債は計算の対象とし、復興債は計算の対象外とする。  
 (出所)財務省「日本の財政関係資料」、および「国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算」各年版、参議院予算委員会調査室「財政関係資料集」各年版を基に日本総合研究所作成

〈参考〉各年度の仮定計算策定時における10年国債金利の前提値(予算積算金利)の推移

	当年度	1年後	2年後	4年後
2024/2月時点	1.9	2.1	2.3	2.4
2025/1月時点	2.0	2.2	2.4	2.5

なかろう。なぜ、そのような前提とするのか。増税にせよ歳出削減にせよ、痛みを伴う話を国民に対して切り出したくない政府として、まともな財政再建策に取り組まずに当座をやり過ごすことに「お墨付き」を与えるためではないか、とも推測できよう。

**財務悪化が目前の日銀にはもはや頼れず**

わが国の財政がこれまで長きにわたり「世界最悪」状態にありながら、破綻せずに来られた理由はひとえに、

利払費が増えなかったことによる(図表3)。この点には日銀のこれまでの金融政策運営が大きく影響しており、利払費圧縮の代償は周知の通り、日銀財務の悪化となつて現れる。日銀は24年末に初めて自らの財務運営の今後に関する試算結果(ただしグラフのみ)を公表した。それは、「厳しい仮定」のもとでも今後10年間にわたり債務超過転落はギリギリで回避できる」というものだった。しかしながら、この日銀試算には、そもそもの試算の枠組み、前提の設

定等で多くの疑問がある。最大の疑問は、「株価が直近5年間の絶対好調状態をこの先10年間維持することを前提に、指数連動型上場投資信託(ETF)の運用益が日銀の収益に組み込まれる前提となつている」点であろう。実際、去る1月31日の衆議院予算委員会における植田和男総裁の参考人質疑では、野党側の要請によりこのETF要因等を外した日銀の再試算結果が示された。その結果は「自己資本は28年度以降マイナスに転落し、30年度以降は6兆円前後の債務超過状態が継続」だった。実はこれでも長短金利の前提設定は「大甘」と言えるものだ。

日銀の財務悪化が現実の問題となり、円安がさらに加速すれば、それはわが国の財政運営に対する信認、日銀に対する信認、円に対する信認が揺らいでいることを意味する。そうした状況下で、日銀にさらに国債を買い入れさせようとすれば、さらなる信認の悪化を招く。財政運営をこれ以上、「日銀頼み」とはできないことは自明であろう。

**重債務国の財政運営はいかにして行き詰るか**

これほどまでに借金を膨らませてしまつたわが国が今後、いかにすれば、曲がりなりにも財政運営を続けていくことができるのか。その点を考える上では、何よりもまず、重債務国の財政運営が現実問題としていかにして行き詰まり、最悪のケースではいかなるプロセスで国債の債務不履行(デフォルト)になつてきたのかを理解しておく必要がある。

これまでの世界各国の来し方を振り返れば、アルゼンチンやロシアといった新興国にとどまらず、先進国グループに属する国々の中でも実際にデフォルトやその一歩手前の事態に至つた何カ国もの例が存在する。リーマン・ショック後や欧州債務危機時におけるギリシャ、アイルランド、ポルトガル、キプロス、アイスランドにとどまらず、ユーロ導入前のイタリアやベルギーのような例もある。

これらの国々では、ほぼ共通の以下のようなプロセスを経て、財政運営が行き詰まつている。

①投資家の短期国債志向が強まり、長期国債の発行が困難になる。

国債がデフォルトとなつた場合、その時点で国債を保有していた投資家が損を被ることになる。ゆえに、

投資家は、財政事情が悪い国の国債に関して、せいぜいリスクをとる期間が限定される短期国債にしか投資しにくくなる。

そうなれば、重債務国側が資金調達するためには、短期国債の発行を増やしたり、最悪の場合には、国の側にとつては先行きの金利変動リスク負担が極めて重い変動利付債を発行したりせざるを得なくなる。

②財政破綻が目前に迫ると投資家に認識されるようになれば、市場で長期金利のみならず、短期金利までもが顕著に上昇するようになる。

イタリアは11年秋、欧州債務危機の緊張がピークに達した局面で、3カ月物1年物金利が実に8〜9%に急上昇するという事態に直面した。中央銀行の金融政策によつても抑えることはできなくなった。重債務国としては、こうした危機局面では、短期国債さえ発行できれば何とか当面の財政運営上の資金繰りはつげられるが、当時のイタリアはそれすら危ぶまれる状況に陥り、水面下で国際通貨基金（IMF）との協議に入った、とも報じられていた。

③重債務国の側が、発行する国債につけるクーポン（表面金利）を引き

上げて、投資家側が尻込みして入札時に応札未達（札割れ）となれば、他方で続々と満期が到来する既発行国債の元本償還を履行するために、税收を他の何よりも優先的に充当して穴埋めしない限り、デフォルトとなる。

### 財政運営が行き詰まった時に起こる事態

わが国はこれまで、国債のほとんどを国内で消化しているから財政運営の先行きは問題ない、と言われてきた。しかしながら、足元の状況はかなり悪化し始めている。

財務省は24年6月、国債の発行年限を短期化する方針を明らかにした。わが国ではいかに国内消化のウエイトが大きいといえども、主力の投資家である民間銀行や保険会社等から、これ以上の長期の国債の引き受けは難しい、という意向が示されたことがその背景にある。加えて、財務省は24年末、26年度から変動利付債の発行を検討するとも報じられている。近年の主要先進国において、変動利付債を発行する例はまず見られない。わが国の財政運営はもはや、何度でもデフォルトを経験している「アルゼンチンのレベル」にまで転落しつつ

あると言えよう。

そのわが国の財政運営がこの先、行き詰まったらどうなるのか。市場での国債の円滑な発行が難しくなった局面においては、その国がその時点でどれほどの金額の国債を発行して当座の資金繰りをつける必要に迫られているかが、その後の財政運営の命運を握ることになる。わが国の場合、25年度の国債の発行予定額は実に172兆円に達する（図表4）。

これは、わが国の財政運営が行き詰まった際の資金ショートの際に相当する。そうした厳しい局面で、新規国債の発行を全額諦めるとしても、実に145兆円規模の借換債を発行できなければ、25年度に続々と満期が到来する既発国債の元本を償還することができず、デフォルトになってしまうのだ。145兆円というこの大きな穴は、基幹税の税率引き上げでは到底賄いきれない。2200兆円という巨額の個人金融資産を有するわが国は最終的には、第2次世界大戦での敗戦後と同様の大規模な資産課税という有無を言わさぬ形での国内債務調整に追い込まれることとなる。わが国は、潤沢な家計や企業の貯蓄があるにもかかわらず、

これまで財政再建から逃げ続けてきたツケの清算を、国全体として一気に迫られることになるだろう。

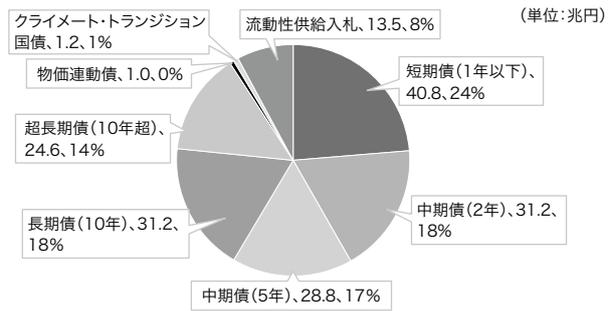
### 財政運営を続けられかどは何で決まるのか

このように見てくれば、一国が、とりわけわが国のような重債務国が、曲がりなりにも財政運営を続けていけるかどうかは、発行した国債が全額、円滑に消化される形で財政運営を続けていけるかどうかで決まることは自明であろう。要するに、先行きの金利（換言すれば利払費）と国債発行額がどうなるかが、わが国の命運を決することになる。内閣府の中長期試算で示されているように国の債務残高規模（対名目GDP比）が低下トレンドに入っていれば安泰、ということでも必ずしもない。ギリシャのように、現下のわが国よりも、国の債務残高規模が小さくても財政破綻した国の例はいくつも存在する。要は、毎年度の国債発行額がどうなるか、それが円滑に消化されるかが最大の問題なのだ。

### 中立的な前提に基づく財政運営シミュレーション

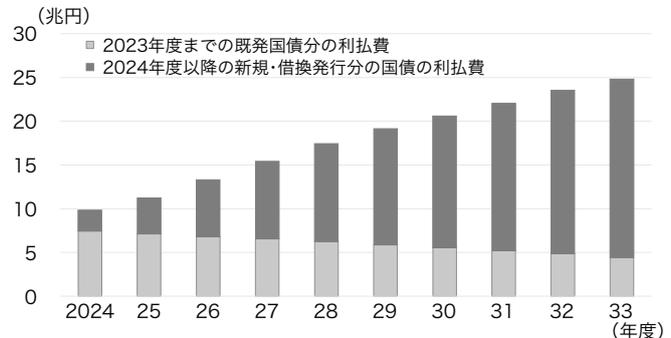
では、わが国の財政運営は、このままではこの先、どうなるのか。市

〈図表4〉わが国の2025年度国債発行予定額の年別内訳(当初予算政府案ベース)



(出所)財務省「カレンダーベース市中発行額」2024年12月27日を基に日本総合研究所作成

〈図表5〉財務省が2024年2月の仮定計算で公表している利払費における「既発国債分の利払費」と「新規および借換発行国債分利払費」の推計値



(出所)財務省「財政法第28条等による令和6年度予算参考書類」、「財政法第28条等による令和5年度予算参考書類」、「財政法第28条等による令和4年度予算参考書類」、財務省理財局「債務管理レポート 国の債務管理と公的債務の現状2024」のデータを基に日本総合研究所作成

場主義経済体制の下にある国として、理にかなない過去の経験に沿う前提のもとで、わが国の先行きの利払費や国債発行額の試算を、財務省公表の国債関係データを基に試算した。

試算の前提は図表6の通りである。まず、金利シナリオとしては、①デフレ逆戻り②物価低水準③物価目標達成④高インフレ招来—の四つを設定した。潜在成長率に関しては、シナリオ①のみ0%、それ以外の②③④に関しては、足元のわが国経済の

実力に近い0.5%と設定した。消費者物価上昇率に関しては、①は0.5%、②は1%、③は2%と設定した。日銀の近年の実際の金融政策運営が、消費者物価の前年比が目標の2%を上回る状態ですでに3年近く継続しているにもかかわらず、それを事実上放置する形で後手に回っているように見受けられる現実を鑑み、④は日銀が高インフレ進行を抑え切れなくなるケースとして5%と設定した。名目成長率は、潜在成

率と消費者物価上昇率の和とした。金利水準は便宜的に1年金利、10年金利、10年金利、名目経済成長率、と設定し、5年金利は1年金利と10年金利の中間と設定した。

なお、経済成長率や物価上昇率、金利等の前提はごく単純に、試算対象期間中一定のままで推移すると仮定し、財政収支に関しては、財務省の試算に合わせ、25年度以降も特段の財政緊縮努力は行わず、24年度当初予算並みの新規国債発行額が継続する、という前提で試算した。また、既発国債の償還に関しては、財政法で規定されている「60年償還ルール」の通り、前年度の普通国債残高の60分の1相当額を当年度に償還する、という前提で試算を行った。

わが国の場合、短・中期国債も多い国債の発行構造(前掲図表4)を映じ、既発債により利払費が確定し

率と消費者物価上昇率の和とした。金利水準は便宜的に1年金利、10年金利、10年金利、名目経済成長率、と設定し、5年金利は1年金利と10年金利の中間と設定した。

なお、経済成長率や物価上昇率、金利等の前提はごく単純に、試算対象期間中一定のままで推移すると仮定し、財政収支に関しては、財務省の試算に合わせ、25年度以降も特段の財政緊縮努力は行わず、24年度当初予算並みの新規国債発行額が継続する、という前提で試算した。また、既発国債の償還に関しては、財政法で規定されている「60年償還ルール」の通り、前年度の普通国債残高の60分の1相当額を当年度に償還する、という前提で試算を行った。

わが国の場合、短・中期国債も多い国債の発行構造(前掲図表4)を映じ、既発債により利払費が確定し

〈図表6〉利払費・国債発行額試算の前提—経済成長率・長短金利の4シナリオと、今後の新規・借換発行分の国債の年限配分の3パターン

〈金利シナリオ〉

	潜在成長率(A)	物価上昇率(B)	名目成長率(C=A+B)	1年金利(B)	5年金利(BとCの中間)	10年金利(C)
金利シナリオ①(デフレ逆戻り)	0.00	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
金利シナリオ②(物価低水準)	0.50	1.00	1.50	1.00	1.25	1.50
金利シナリオ③(物価目標達成)	0.50	2.00	2.50	2.00	2.25	2.50
金利シナリオ④(高インフレ招来)	0.50	5.00	5.50	5.00	5.25	5.50

〈新規・借換発行分の国債の年限配分〉

	1年債	5年債	10年債
パターン①	0%	0%	100%
パターン②	100%	0%	0%
パターン③	33%	33%	33%

(金利シナリオ設定の考え方)  
長期金利(10年金利) = 名目経済成長率  
短期金利(1年金利) = 物価上昇率

(出所)日本総合研究所作成

ている分は限定的で、年度を経るごとに今後の金利動向次第で利払費が変動する割合が増大する(図表5)。利払費の試算結果は図表7の通りである。全額10年債で発行すると仮定

〈図表7〉既発分と新規・借換発行分を合わせた利払費合計額の試算結果

(億円)

(年度)	23年度までの既発債分の各年度の利払費	全額10年債で発行する場合				(参考) 財務省利払費試算 (2024年2月)
		0.5%成長シナリオ =10年金利0.5%	1.5%成長シナリオ =10年金利1.5%	2.5%成長シナリオ =10年金利2.5%	5.5%成長シナリオ =10年金利5.5%	
2025 令和7	71,270	79,516	96,007	112,498	161,970	112,300
26 8	67,958	82,319	111,042	139,764	225,931	133,200
27 9	65,490	84,346	122,058	159,770	272,905	154,000
28 10	62,348	85,880	132,943	180,006	321,195	174,400
29 11	58,703	86,530	142,185	197,839	364,802	191,500
30 12	55,502	86,367	148,099	209,831	395,026	206,000
31 13	51,962	86,109	154,401	222,694	427,573	220,500
32 14	48,578	86,054	161,006	235,958	460,814	235,300
33 15	44,203	85,053	166,752	248,451	493,547	248,000

(年度)	23年度までの既発債分の各年度の利払費	全額1年債で発行する場合			
		0.5%成長シナリオ =1年金利0.5%	1.5%成長シナリオ =1年金利1%	2.5%成長シナリオ =1年金利2%	5.5%成長シナリオ =1年金利5%
2025 令和7	71,270	79,516	87,761	104,252	153,725
26 8	67,958	82,319	96,680	125,403	211,570
27 9	65,490	84,346	103,202	140,914	254,049
28 10	62,348	85,880	109,411	156,474	297,663
29 11	58,703	86,530	114,357	170,012	336,975
30 12	55,502	86,367	117,233	178,965	364,160
31 13	51,962	86,109	120,255	188,548	393,426
32 14	48,578	86,054	123,530	198,482	423,338
33 15	44,203	85,053	125,902	207,601	452,698

(年度)	23年度までの既発債分の各年度の利払費	1年債、5年債、10年債を3分の1ずつ発行する場合			
		0.5%成長S=1年 0.5%、5年0.5%、 10年0.5%	1.5%成長S=1年 1%、5年1.25%、 10年1.5%	2.5%成長S=1年 2%、5年2.25%、 10年2.5%	5.5%成長S=1年 5%、5年5.25%、 10年5.5%
2025 令和7	71,270	79,516	91,884	108,375	157,848
26 8	67,958	82,319	105,235	133,958	220,125
27 9	65,490	84,346	115,482	153,193	266,329
28 10	62,348	85,880	125,270	172,333	313,522
29 11	58,703	86,530	133,557	189,212	356,175
30 12	55,502	86,367	139,066	200,798	385,993
31 13	51,962	86,109	145,064	213,357	418,235
32 14	48,578	86,054	151,488	226,440	451,296
33 15	44,203	85,053	157,011	238,710	483,806

(出所)財務省「財政法第28条等による令和6年度予算参考書類」、「財政法第28条等による令和5年度予算参考書類」、財務省理財局「債務管理レポート 国の債務管理と公的債務の現状2024」のデータを基に日本総合研究所作成

した場合の33年度の利払費は、2・5%成長（物価2%）シナリオでは約25兆円と、本稿の試算が起点としている24年2月時点での財務省の公表データにおける、財務省の利払費の仮定計算結果とほぼ同水準の結果となっている。他方、同じ全額10年債発行の場合の5・5%成長（物価5%）シナリオでは利払費は約49兆円に達する。これを全額1年債発行に切り替えたとしても、利払費の節減額は4兆円程度にとどまる。

また、33年度の国債発行額は、全額10年債発行の場合は約67兆円で済むのに対して、全額1年債の場合は約817兆円に膨張する（図表8）。これは、わが国の財政運営が万一行き詰まった際の「財政資金ショート」の額に相当する。

高インフレシナリオの下では、確かに税収の高い伸びが期待できる一方で、国債以外の一般歳出も高インフレ見合いで増額しなければ、国民は生活に窮することになる。試算結果によれば、高インフレ下でも税収だけでは利払費とインフレ見合いの一般歳出を到底賄いきれないことが明らかになった（図表9）。「インフレ」で（さらにはそれに「賃上げ」も

「わが国が財政危機になったら、IMFが助けしてくれるのではないか」「IMFに助けてもらえばいいのではないか」という声を耳にすることもある。果たして、わが国は

## IMFは助けてくれるか

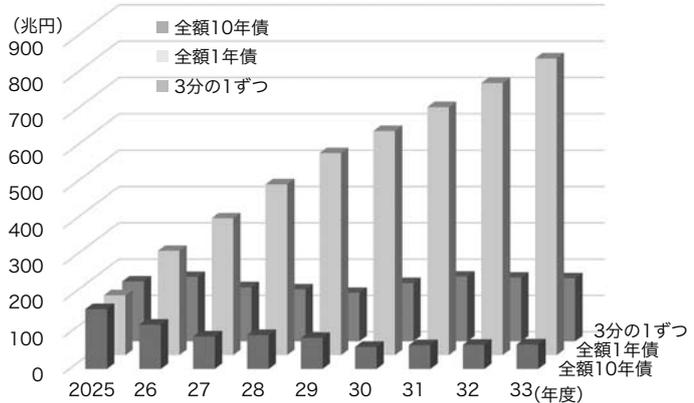
付いてくれば、財政破綻は回避可能」などという論調を目や耳にすることもありますが、本試算結果はそれを明確に否定している。

「わが国が財政危機になったら、IMFが助けしてくれるのではないか」「IMFに助けてもらえばいいのではないか」という声を耳にすることもある。果たして、わが国は

## IMFは助けてくれるか

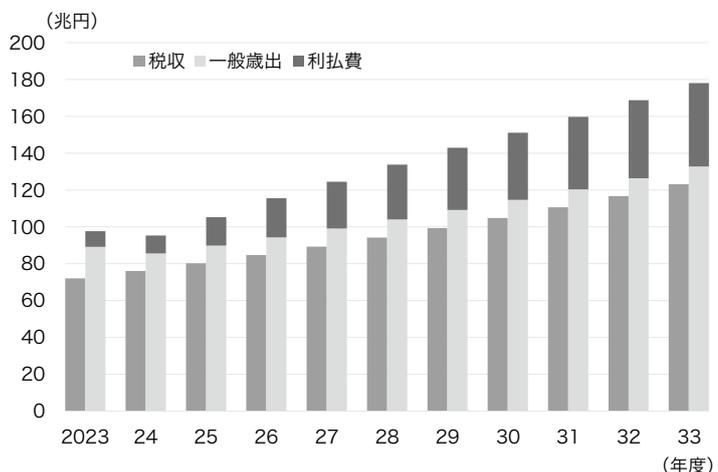
付いてくれば、財政破綻は回避可能」などという論調を目や耳にすることもありますが、本試算結果はそれを明確に否定している。

〈図表8〉各調達パターンごとの国債発行額(新規+借換)の比較



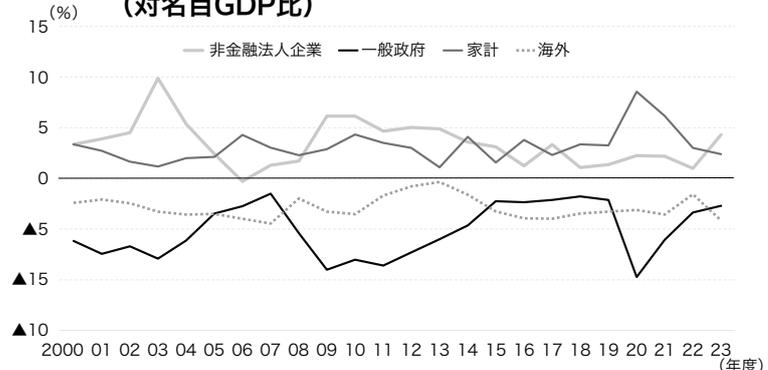
(出所) 財務省「財政法第28条等による令和6年度予算参考書類」、「財政法第28条等による令和5年度予算参考書類」のデータを基に日本総合研究所作成

〈図表9〉「全額1年債で発行」「5.5%成長シナリオ」のもとでの、  
税収・一般歳出・利払費の伸びの比較



(注1) 一般歳出等および利払費の2023・2024年度は当初予算ベースの計数。  
(注2) 一般歳出等は、2024年度当初予算ベースの計数を起点に、消費者物価上昇率並みで伸ばした場合の計数。  
(出所) 財務省「予算のポイント」各年度版、「令和5年度租税及び印紙収入決算額調」(2024年7月31日)、内閣府経済社会総合研究所「国民経済計算」を基に日本総合研究所作成

〈図表10〉わが国の経済部門別貯蓄・投資バランスの推移  
(対名目GDP比)



(注) 本図における「家計」は資金循環統計における「家計」と「対民間非営利団体の合計」。  
(出所) 日本銀行「資金循環統計」、内閣府経済社会総合研究所「国民経済計算」を基に日本総合研究所作成

「わが国が財政危機になったら、IMFが助けしてくれるのではないか」「IMFに助けてもらえばいいのではないか」という声を耳にすることもある。果たして、わが国は

## IMFは助けてくれるか

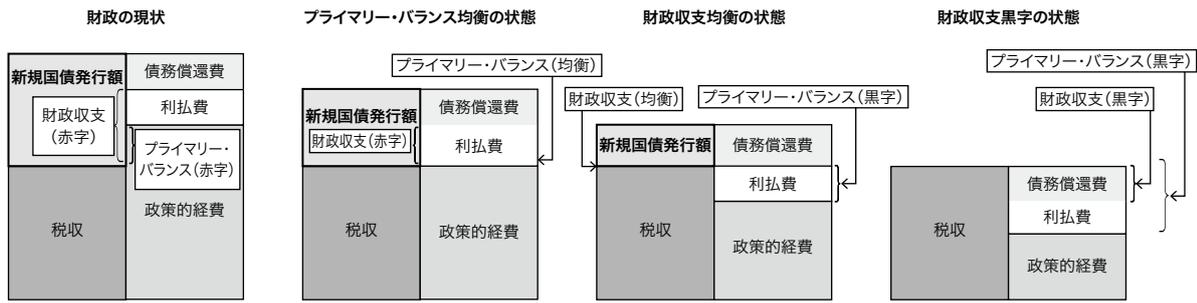
付いてくれば、財政破綻は回避可能」などという論調を目や耳にすることもありますが、本試算結果はそれを明確に否定している。

「わが国が財政危機になったら、IMFが助けしてくれるのではないか」「IMFに助けてもらえばいいのではないか」という声を耳にすることもある。果たして、わが国は

## IMFは助けてくれるか

付いてくれば、財政破綻は回避可能」などという論調を目や耳にすることもありますが、本試算結果はそれを明確に否定している。

〈図表11〉プライマリー・バランス(基礎的財政収支)と財政収支、新規国債発行額の関係



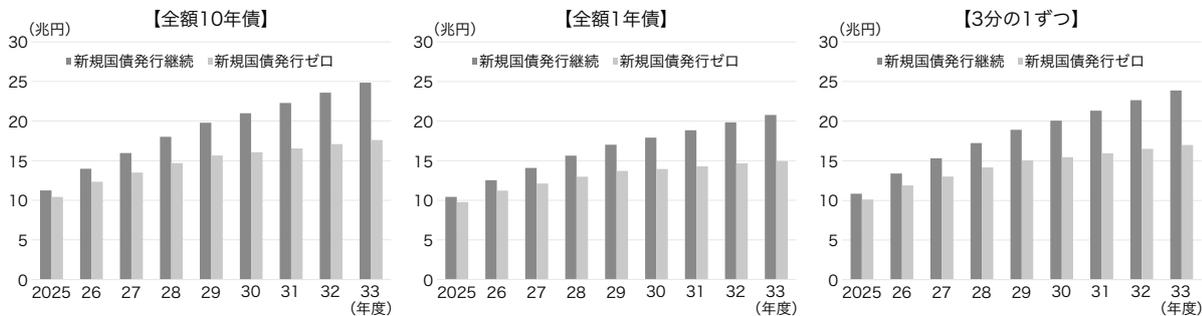
(出所) 財務省「日本の財政関係資料」2024年4月を参考に日本総合研究所作成

では、どうにかできるのか

以上見てきたように、わが国の重要な重債務国が今後、曲がりなりにも財政運営を続けられるようにしていく上では、国債発行額を減額していくことが何よりも求められる。その際の財政運営の目標として、PBの均衡や黒字化では到底足りず、財政収支の均衡・黒字化を目標に据え、その状態を中長期的に維持する財政運営を行っていく必要がある(図表11)。最近の国会審議のみならず、わが国全体として、こうした財政制約が存在するという認識が完全に欠落してしまっている。これでは目前に迫る「不測の事態」をととても回避できない。

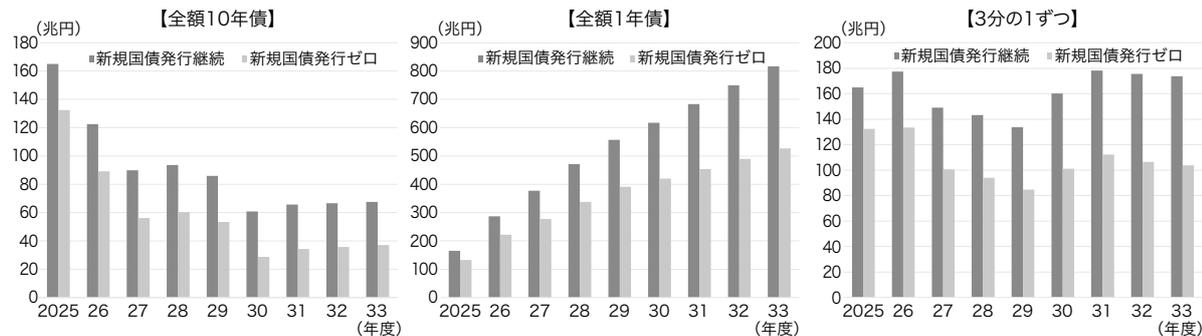
財政収支均衡とは、大まかに考えれば、新規国債発行がほぼゼロになった状態を意味する。そこで、近年並みの新規国債発行継続を前提として行っていた先述の試算のうち、2・5%成長シナリオについて、新規国債をゼロとした場合の試算を行ったところ、利払費に関しては図表12のような結果となった。調達パターンにもよるものの、33年度時点で約6〜7兆円程度、利払費を節約

〈図表12〉新規国債発行を継続した場合とゼロにした場合の、利払費の試算結果の比較(2.5%成長シナリオの場合)



(出所) 財務省「財政法第28条等による令和6年度予算参考書類」、「財政法第28条等による令和5年度予算参考書類」、財務省理財局「債務管理レポート 国の債務管理と公的債務の現状2024」のデータを基に日本総合研究所作成

〈図表13〉新規国債発行を継続した場合とゼロにした場合の、国債発行額(借換債+新規発行国債)の試算結果の比較



(出所) 財務省「財政法第28条等による令和6年度予算参考書類」、「財政法第28条等による令和5年度予算参考書類」、財務省理財局「債務管理レポート 国の債務管理と公的債務の現状2024」のデータを基に日本総合研究所作成

できることが見てとれ、「全額10年債」や「3分の1ずつ」の調達パターンでは約17兆円前後で済むことになる。新規国債発行ゼロの効果がさらに大きく表れるのが、今後の国債の所要発行額である（図表13）。33年度の国債発行額は、各調達パターンで約4割減らすことが可能となり、「3分の1ずつ」では今年度の政府案ベースの172兆円から約100兆円にまで減らすことが可能となる。これくらい国債発行額を減らしていくことができれば、その間にわが国が不測の事態に見舞われたとしても、「国内債務調整」には至らずに何とか切り抜けられるのではないか。

財政収支の均衡・黒字化とは、新規国債の発行をほぼ皆減させることで、いわば「税収の範囲で歳出を組む」ことにほかならない。これは家計で考えれば「収入の範囲内で生活する」ことであり、当然達成すべき目標であるといえよう。わが国全体として、従前からの甘えを排し、3年程度のできるだけ近い将来に財政収支均衡を達成する目標を立て、その状態をその後も堅持する財政運営を行っていくことが、今まさに求められている。