

参議院常任委員会調査室・特別調査室

論題	財政金融分野の政策課題
著者 / 所属	伊田 賢司 / 財政金融委員会調査室
雑誌名 / ISSN	立法と調査 / 0915-1338
編集・発行	参議院事務局企画調整室
通号	473号
刊行日	2025-2-27
頁	77-92
URL	https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/ripou_chousa/backnumber/20250227.html

※ 本文中の意見にわたる部分は、執筆者個人の見解です。

※ 本稿を転載する場合には、事前に参議院事務局企画調整室までご連絡ください (TEL 03-3581-3111 (内線 75020) / 03-5521-7686 (直通))。

財政金融分野の政策課題

伊田 賢司

(財政金融委員会調査室)

1. はじめに
2. 財政の課題
 - (1) 国の財政状況
 - (2) 財政健全化の取組
 - (3) 防衛力の強化に必要な財源確保
3. 税制の課題
 - (1) 税収動向から見た我が国税制
 - (2) 所得税の機能強化
4. 金融政策の課題
 - (1) 物価安定目標の実現
 - (2) 金融政策の正常化
 - (3) 日銀財務の健全性の確保
5. おわりに

1. はじめに

先の衆議院議員総選挙の結果を受け、国会審議の行方に国民の注目が集まっている。第217回国会（常会）では、まずは予算、税制が大きな焦点となる。今般の予算編成や税制改正の検討をめぐっては、与野党間の議論が行われるなど、これまでの政策決定過程に変化も見られた¹。こうした動きが、財政金融分野で長年続く課題への対応にどのような影響をもたらされるのか重要な年となろう。特に、令和7年度においては、先送りされた基礎的財政収支の黒字化を始めとした財政健全化のほか、経済社会の構造変化に対応した税制の見直しや、経済・物価情勢を踏まえた金融政策の在り方等が重要な課題となる。こうした基本認識の下、本稿では財政金融分野の主な政策課題を取り上げようとするものである²。

¹ 『毎日新聞』(令6.12.26)

² 本稿は、執筆時点(令和7年2月10日)の情報に基づき取りまとめたもので、最終アクセス日も同日である。

2. 財政の課題

(1) 国の財政状況

ア 一般会計歳出の構造変化

政府が本格的に特例公債（赤字国債）を発行するようになったのは昭和50年度であるが、国の財政状況を危惧した当時の大平大蔵大臣は財政危機を宣言した³。その後、政府は55年度までのできるだけ早期に特例公債からの脱却を掲げたが、その実現には多くの時間を要した。平成2年度に特例公債から脱却したが、維持できたのは4年にすぎない。我が国財政は、この半世紀もの間、特例公債の発行なしには成り立たない状況にある。

図表1は、特例公債からの脱却を果たした平成2年度と、令和7年度の一般会計歳出の各項目について、歳出額とそれに占める割合を比較したものである。当初ベースであるが、社会保障関係費の増加が顕著な一方、裁量的経費等が減少したことは明らかである⁴。また、国債費は過去最大の28.2兆円と倍増したが、この間の普通国債残高が約7倍に増えているため、低金利効果と言える。歳出予算に占める割合は社会保障関係費（33.1%）に次ぐ水準（24.4%）となり、この2項目の動向が歳出全体を左右する構造となった。このように硬直化した財政の下で、裁量的経費等は抑制されることとなり、また、新たな施策には、基本的に国債の発行が避けられない構造となっている。

図表1 平成2年度と令和7年度の一般会計歳出の比較（当初）



（出所）財務省「日本の財政関係資料」（令和6年10月）等を基に作成

イ 一般会計歳入の構造変化

上記と同様に、歳入で見たものが図表2である。歳入の増加額（49.3兆円）のうち、税収20.4兆円、その他収入5.8兆円で、歳入不足の多くは特例公債の発行（21.9兆円）で賄う構造となった。基幹税を中心に税収は増加しているものの、歳入に占める割合は約9割から7割へと低下した。一方、公債依存度（当初）は8.4%から24.8%に上昇し、4分の1が国債で占めた⁵。このように、税収やその他収入で歳出増を賄えない分が特例公

³ 第75回国会衆議院大蔵委員会議録第24号1～2頁（昭50.4.15）

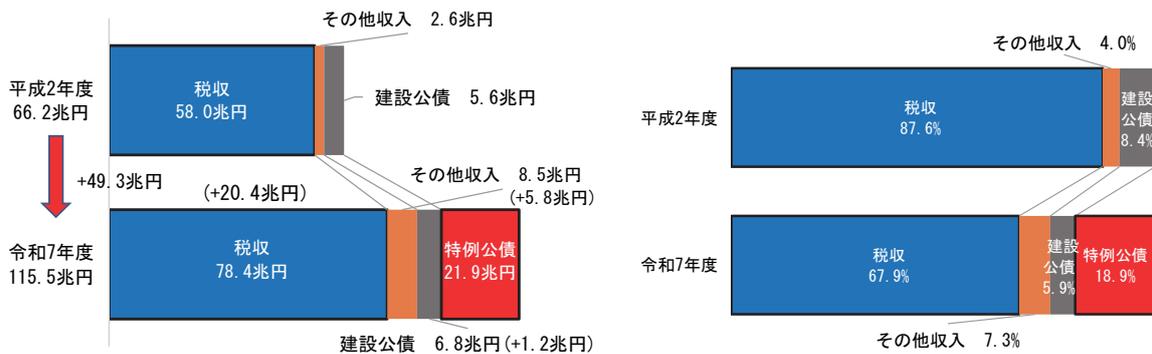
⁴ 裁量的経費等の中でも、防衛力強化のため、防衛関係費が大きく増加している。防衛力整備計画（令和4年12月16日閣議決定）の3年目となる令和7年度では、過去最高の8.7兆円（対前年度伸び率+9.5%）が計上された。この防衛関係費を除いた裁量的経費等の歳入に占める割合は31.6%から18.4%まで減少している。

⁵ 公債依存度は公債発行額を一般会計歳出総額で除して算出する。決算ベースでは、公債依存度が3割を超える状況が平成10年度から令和4年度まで続いた。なお、令和2年度は73.5%であった。

債で手当てされることで、債務の累増につながる財政構造が定着したと言える。

令和7年度予算では税収が6年連続で過去最高を更新する見通しであるが、公債金収入への依存度が高止まりする状況で、経済成長を促す施策を引き続き行うとともに、税収を増やしていくための制度改正等も重要となる。一方、物価や金利の上昇による歳出・歳入への影響についても注視し、適宜対応が求められる。

図表2 平成2年度と令和7年度の一般会計歳入の比較（当初）

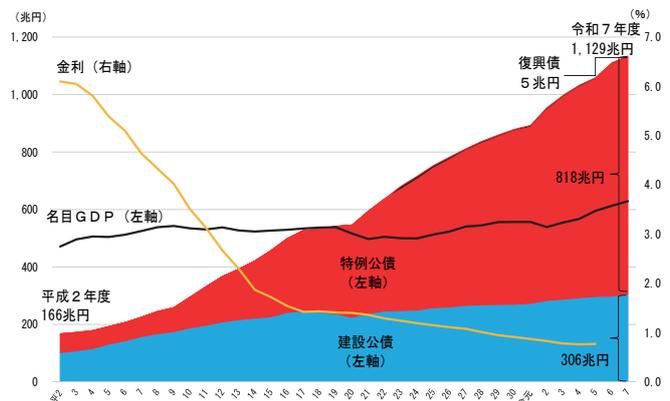


（出所）財務省「日本の財政関係資料」（令和6年10月）等を基に作成

ウ 普通国債残高の累増

我が国の公債発行は、建設公債が昭和41年度から、特例公債が50年度から基本的に続いている。令和7年度末（当初見込み）の普通国債⁶残高は1,129兆円と、平成2年度末（166兆円）から約962兆円増加した（図表3）。令和6年度当初見込みを基にした財務省試算⁷では、普通国債累増（約934兆円）の要因について、歳出の増加要因（約699兆円）で4分の3、うち約7割が社会保障関係費（約469兆円）、地方交付税交付金等（約93兆円）及び公共事業関係費（約68兆円）の合計で約2割となった。社会保障関係費と比べると規模は小さいが、この2項目で平成2年度末の普通国債残高と同水準となる。30年余の累積効果は無視できない。一方、税収減（約159兆円）は社会保障関係費に次ぐ規模となるが、その他収入を含めると約64兆円になる。普通国債残高累増の最大の要因は社会保障関係費にあるが、地方交付税交付金等の地方財政の在り方は引き続き大きな課題となる。また、バブル崩壊後の減税措置等による税収減の規模は大きい。岸田内閣が実施した定額減税を始め、特別減税等の意義・効果の検証も望まれる。

図表3 普通国債残高、名目GDP、金利の推移



注1）名目GDP：5年度まで実績、6年度実績見込み、7年度見込み
 注2）金利：普通国債の利率加重平均
 注3）公債残高等：5年度まで実績、6年度補正後見込み、7年度当初見込み
 （出所）財務省資料を基に作成

⁶ 利払いや償還財源が主として税財源等により賄われるものを普通国債と言う。

⁷ 財務省「日本の財政関係資料」（令和6年10月）7頁

エ 金利上昇と利払費の増加

日銀による長期に及ぶ大規模な金融緩和政策が続く中で、国の利払費は低く抑えられてきたが、令和7年度予算では積算金利の引上げが行われ、10兆5,230億円が計上された⁸。金融政策の正常化が更に進み、金利が上昇すれば、これまでのような財政運営は困難となる⁹。鈴木財務大臣（当時）も「低金利下で国債発行を消化することができてきたこれまでとは異なる金利のある世界が到来したことを強く認識する必要がある」¹⁰と述べたように、低金利で国債が発行できた従来の環境とは異なり、国の財政が金利上昇に対して極めて脆弱であるとの危機感を表した発言と言える。

(2) 財政健全化の取組

ア 経済財政試算と補正予算

平成13年6月のいわゆる骨太方針で基礎的財政収支の黒字化（以下「P B黒字化」¹¹という。）目標が掲げられたが、その達成は先送りされ、2025年度も黒字化しない見込みとなった¹²。税収は過去最高を更新し続ける中で、2025年度のP B黒字化の実現を目前に、これを逃したのは、我が国財政運営の問題に起因するところが大きい。その要因の一つが政府の経済財政試算と補正予算である。政府が10年間程度の経済財政の展望を示す「中長期の経済財政に関する試算」（以下「中長期経済財政試算」という。）においては、経済成長を高く見積もる傾向にあるなど、その甘さが指摘されていた¹³。財政健全化目標の達成の道筋となる同試算については、成長に依存することなく現実に即した将来推計に基づくことで、財政健全化に対する理解を得る姿勢が政府に求められる。

また、財政健全化への取組に当たっては、当初予算だけでなく補正予算も含めて行われることが必要との指摘は以前からあった。令和7年度予算では、税収の大幅な増加を背景に、特例公債の発行が17年ぶりに30兆円を割るなど、財政健全化の道筋が見えてきたとの評価もあった。しかし、5年度を上回る規模で編成された令和6年度補正予算の

⁸ 令和7年度の積算金利は6年度の1.9%から2.0%に引き上げられた（概算要求では2.1%、10兆9,320億円）。この利払費の水準は、平成3年度決算の約11兆円に迫るものであった。

⁹ 金利上昇による利払費への影響に関して財務省が行った試算によれば、令和7（2025）年度以降金利が1%上昇した場合の利払費は、同年度に+0.8兆円、5年後（2030年度）に+6.3兆円、8年後（2033年度）に+8.7兆円と見込まれている（財務省「財政総論」（令6.10.16財政制度等審議会財政制度分科会資料）28頁）。また、財務省の「令和7年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算」（令和7年1月30日）においても上記と同様に試算が行われている。令和8（2026）年度以降金利が変化した場合の国債費の増減額は、金利+1%上昇で同年度+0.9兆円、1年後（2027年度）+2.1兆円、2年後（2028年度）+3.7兆円と見込まれる。また、金利+2%の場合はそれぞれ、+1.8兆円、+4.3兆円、+7.4兆円となる。

¹⁰ 鈴木財務大臣兼内閣府特命担当大臣閣議後記者会見の概要（令6.5.31）

¹¹ P B黒字化の具体的な目標が明示されたのは、平成14年6月に閣議決定した「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2002」で、当時は「2010年代初頭」の国・地方のP B黒字化を目指すこととされた。本稿の「P B黒字化」は国・地方を指す。

¹² 令和6年7月の「中長期の経済財政に関する試算」（内閣府）において、2025年度のP B黒字化（0.8兆円程度）が見込まれていたが、7年1月の試算では▲4.5兆円程度の赤字となった。収支悪化の要因について同試算では、「国民の安心・安全と持続的な成長に向けた総合経済対策」（令和6年11月22日閣議決定）の執行に伴う支出、所得税の基礎控除の引上げ等、防衛力強化財源の影響等と分析している。

¹³ 内閣府の中長期経済財政試算について、「この試算があまりにも現実値とかけ離れた“白昼夢”ともいえるシナリオに基づいている」とし、その在り方を抜本的に見直すべきと指摘している（矢野康治「財源なき政策実行が慢性化し、日本の財政は砂上の楼閣」『金融財政事情』（2024.4.9）36頁）。

歳出の繰越しが見込まれることなどから、PB黒字化は先送りを余儀なくされた。このように、財政健全化には当初予算で評価することでは十分ではなく、補正予算を含めなければ意味をなさない。特に、近年の経済対策の規模は拡大し、その財源の裏付けとなる補正予算の水準も大きくなっている¹⁴。一方、我が国の歳出構造の平時化は、経済危機等の後、各国に遅れをとっているとの指摘¹⁵もある。規模が拡大した補正予算と、遅々として進まない歳出構造の平時化により、債務の累増への懸念が深まっていると言える。

補正予算に対しては、当初予算のように、概算要求の基準を基に編成が行われることや、財務省の査定に時間を掛けることも難しい中で、その規模の妥当性や緊要性等の判断が課題となる¹⁶。こうした中で、石破総理が令和6年度補正予算の編成に先立ち、前回を上回る大規模な補正予算を公言したことは¹⁷、適切に精査され積み上げられた結果の予算というよりは、規模ありきを印象付けた。コロナ禍で編成された巨額の補正予算には繰越しや不用も目立った¹⁸。財務省の査定の甘さといった予算編成上の問題や、財政法上の緊要性要件の形骸化等により、補正予算を経由した財政規律の緩みが、更なる財政悪化につながらないように、補正予算編成の適正化、政策決定過程の透明化が求められる。

イ 財政健全化の実効性の確保

PB黒字化は財政健全化の一里塚にすぎないと言われるが、そのような意味で我が国の財政健全化はいまだ緒に就いたとも言えない。仮にPB黒字化を達成したとしても、国のPBは赤字であり、先行きの金利上昇を踏まえれば、財政収支（利払費を含めた収支）の黒字化を視野に入れる必要もある。このように、財政健全化に向けた課題が山積する中で、政府は、日本経済の成長を高めるとともに、歳出・歳入の両面から財政を見直し、PBの黒字幅を広げること等により、債務残高対GDP比の安定的な引下げの道筋をつけなければならない¹⁹。

¹⁴ 「往年の補正予算は3兆～5兆円程度が相場だった。それに比べると、22年度の31兆6,231億円（第1次～2次）や、23年度の13兆1,992億円といった補正予算額は桁が違っている。GDPギャップもなく、一昨年にはコロナ禍も落ち着いてきたのに、浮世離れた財政運営からいまだに脱していない」と指摘している（前掲注13 34～35頁）。

¹⁵ 財務省は、「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」と指摘している（前掲注9 「財政総論」15頁）。

¹⁶ 補正予算の編成については、義務的経費の不足や、予算作成後の事情の変更にに基づき特に緊要となった支出に限られている（財政法第29条）。この「特に緊要となった」（以下「緊要性」という。）の解釈については、「災害等の緊急支出に限られると狭く解釈する必要はなく、政府の合理的政策判断に授權されていると解すべき」としている（小村武『財政法 五訂版』（新日本法規、平成28年）322～326頁）。一方、緊要性の定義が明確でないことから、財政法第29条の規定は「補正予算が『意図的に』使える原因」との指摘もある（田中秀明『財政規律と予算制度改革』（日本評論社、2011年）88頁）。

¹⁷ 「石破茂首相、24年度補正予算「13兆円上回る規模に」『日本経済新聞』（令和6.10.15）

¹⁸ 財務省は、「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。」と指摘している（前掲注9 「財政総論」13頁）。

¹⁹ 一方、債務残高対GDP比の数字自体に意義を見いだすべからざるとの指摘もある。その理由として、債務残高がストックであるのに対して、フローであるGDPは異なる概念であるためとしている。このため、例えば、債務残高に対して国内民間貯蓄を、債務から生じる利子負担を税収やGDPと比較することが考えられるとしている（齋藤通雄「国家財政の健全性を見極めるためには既存の目標・基準も疑え」『金融財政事情』（2024.10.8）35～36頁）。

この先、少子高齢化や加速する人口減少による社会保障関係費の増加は不可避であり、大規模災害を含め想定し難い危機に直面することも有り得る。そのため、こうした事態にも対処できるよう、国が責任を持って財政余力を高める財政運営を確保する仕組みを検討すべきである。現行の財政健全化は、骨太方針等を根拠に行われているが、平成9年のいわゆる財政構造改革法のように法律で規定するのがよいのか、諸外国で導入されている独立財政機関を設けることがよいのか、過去の経験や諸外国の例を踏まえ、我が国において実行可能な仕組みを検討する必要がある。

(3) 防衛力の強化に必要な財源確保

防衛力の強化に必要な財源確保（以下「防衛財源確保」²⁰という。）のうち、1兆円強の税制措置について政府は、令和8年4月から防衛特別法人税の創設及びたばこ税の増税を行うとした。当初、法人税の付加税で6,000億円強程度～7,000億円強程度、所得税の付加税で2,000億円程度、たばこ税の引上げで2,000億円程度の財源が見込まれたが²¹、所得税については、103万円の壁の引上げ等の影響も勘案しながら、引き続き検討することとされた²²。この結果、9年度には9,380億円（平年度9,860億円）の財源確保が見込まれている。防衛財源確保のように、新たな歳出に対して財源を確保する手法はペイ・アズ・ユー・ゴー原則の考え方に沿ったものでもあり、歳出に対する国民の理解や、財政規律の確保を狙った取組と捉えることもできる。しかし、決算剰余金は安定的な財源とは見込めず、増税においても法人税は経済状況等に左右され、たばこ税は喫煙率が低下傾向にあるなど課題が残る。さらに、為替の影響を受けて高騰する防衛装備品の調達が計画通りに進むのかも懸念材料となるなど、歳出の不断の見直しも再検討が求められる。

特定の歳出等の財源を確保するために導入された復興特別所得税等は期限付きの付加税であったが、防衛特別法人税は恒久的な措置となる²³。これを契機に、恒久的な増税手法として付加税が用いられることも考えられる。この背景には、基幹税に負担を求めることのハードルの高さにある。しかし、国の財政収支の赤字が続く状況では、このような財源の

²⁰ 防衛力整備計画においては、令和5年度から9年度までの5年間における同計画の実施に必要な防衛力整備の水準に係る金額を43兆円程度とした。このうち、防衛省が別途措置を採ることを前提とした40兆5,000億円程度（令和9年度8兆9,000億円程度）の財源の確保については、歳出改革、決算剰余金の活用、防衛力強化資金の創設、税制措置等によるものとされた。なお、税制措置については、当初、「令和9年度に向けて複数年かけて段階的に実施することとし、令和9年度において、1兆円強を確保する」とされ、法人税、所得税及びたばこ税について、令和6年以降の適切な時期に施行することとされた（自由民主党・公明党「令和5年度税制改正大綱」（令和4年12月16日）。以下「5年与党大綱」という）。

²¹ 第211回国会衆議院財務金融委員会安全保障委員会連合審査会議録第1号15頁（令5.4.19）

²² 自由民主党・公明党「令和7年度税制改正大綱」（令和6年12月20日）

²³ 「附加税とは、広義では、他の租税に附加して課される租税、すなわち他の租税の課税標準を課税標準として課される租税（所得税に対する住民税のごとし）および他の租税の税額を課税標準として課される租税をいうが、狭義では、このうち後者のみを附加税という…。附加税以外の租税を独立税という。」（金子宏『租税法 第24版』（弘文堂、令和3年）20頁）。平成14年度税制改正で創設した連結納税制度では、減税額の一部を賄うため、2年間の措置として連結付加税（税率に対して2%上乘せ）が導入された。また、平成23年度に東日本大震災の復興財源を確保するために、復興特別所得税及び復興特別法人税が導入された。前者は25年間の措置として、基準所得税額に対して2.1%を乗じた金額とされた。後者は3年間の措置として、基準法人税額の10%を乗じた金額とされたが、1年前倒して廃止された。なお、付加税を恒久的な措置としたものとしては「地方法人税」が挙げられるが、これは地方法人課税の偏在是正を目的としたものである。

やりくりにはいずれ限界があると見るべきであろう。今回検討課題となった所得税の付加税については、復興特別所得税の枠組みを見直した上で、導入することとされているが²⁴、これに対して復興財源の転用との批判もある。付加税には柔軟な制度設計ができる利点(例えば、防衛特別法人税の中小法人への配慮措置)もあるが、歳出に対する財源は、本来、所得税等の本体を中心に求めることが基本である。政府においては、国会を通して、説明責任を果たすことで、国民の理解を求めることが重要となる。

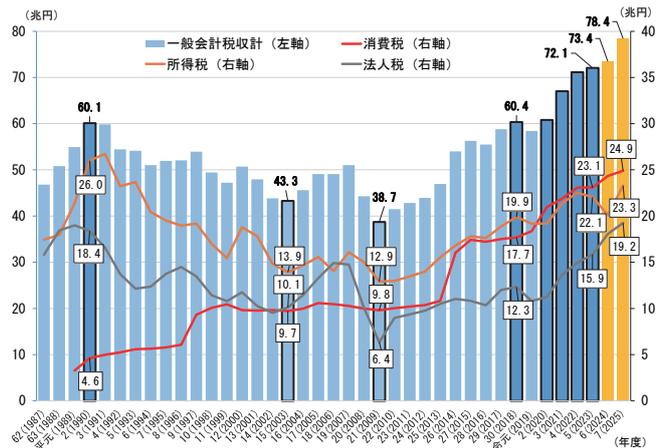
3. 税制の課題

(1) 税収動向から見た我が国税制

一般会計税収(決算)は、新型コロナ前の平成30(2018)年度に、それまで過去最高の平成2(1990)年度(60.1兆円)を超え、令和5(2023)年度には72.1兆円となった。この間、平成15(2003)年度には43.3兆円、リーマン・ショックの影響を受けた平成21(2009)年度には38.7兆円とピーク時の6～7割に税収が落ち込むなど財政は危機的な状況に直面した。こうした状況において、平成15年度以降、税の財源調達や所得再分配の機能の回復等に向けた税制の諸改革²⁵が行われたことに加え、近年の経済・物価情勢等を背景に税収は急速に増加している(図表4)。

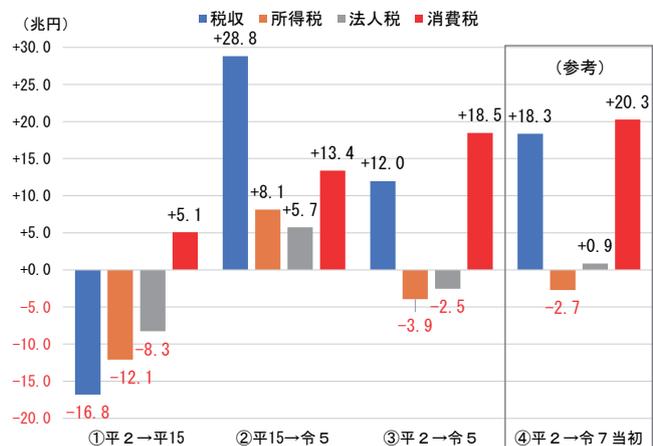
図表5は、平成2年度以降の税目別の増減収について、平成2年度、15年度、令和5年度の各年度間の動向を示したものである。①ではバブル崩壊後の「失われた10年」と称される景気低迷の時期で、その際に行われた累次の減税等により、所得税・法人税の税収は20兆円以上も減少したが、所得税は

図表4 一般会計税収の推移



注1) 一般会計税収(左軸)、基幹3税(右軸)
 注2) 令和5年度までは決算、6年度補正、7年度当初
 (出所) 財務省資料を基に作成

図表5 税目別の増減収額(決算)



(出所) 財務省資料を基に作成

²⁴ 5年与党大綱では、新たな所得税の付加税について、所得税額に対して1%の税率を課すとした上で、「現下の家計を取り巻く状況に配慮し、復興特別所得税の税率を1%引き下げるとともに、課税期間を延長する。」とした。

²⁵ 平成14年2月、当時の政府税制調査会基礎問題小委員会では、低迷する税収を背景に「税の空洞化」が問題となり、小泉政権の平成15年度税制改正から「あるべき税制」に向けて改革が行われることとなった。この改革を契機に、国会で毎年審議される税制改正法案は、各税法の改正を一体で見直す形式がとられるようになった。その後、平成16～18年度の三位一体改革における所得税から住民税への税源移譲、平成24年の社会保障・税一体改革、平成27・28年度の法人税改革、平成29・30年度の所得税改革等が行われた。

令和5年度決算や、7年度予算でも、平成2年度の水準には戻らない見込みである²⁶。一方、消費税は創設時の3%から段階的な引上げが行われ、令和元年10月に10%²⁷となり、令和2年度には所得税の税収を上回った。

昭和62・63年の抜本的税制改革（以下「抜本的税制改革」という。）からの30年余りで税体系は大きく変わり、基幹税の中心が消費税に移る一方、所得税・法人税の機能は相対的に低下した。消費税率の引上げにより、安定した税収が見込まれるようになったとはいえ、国の財政状況が厳しいことには変わりはない。少子高齢化や加速する人口減少の中で、日本経済の成長や、持続可能な財政の構築に向けて、「所得・消費・資産等」でどのように税負担のバランスを取っていくのか、令和の税制改革に向けた検討が求められている。

消費税率の引上げには国民的な理解が一層求められる状況で、所得税の基幹税としての役割が今後も重要となる。令和7年度税制改正では、103万円の壁の見直しを契機に、税率構造や所得控除を中心に所得税の負担の在り方に注目が集まった。こうした点を踏まえ、所得税の負担の状況等を中心に検証するとともに、主な課題を取り上げる。

（2）所得税の機能強化

ア 我が国の個人所得課税の負担状況

まず、我が国の個人所得課税（個人住民税を含む）²⁸の現状を各国と比較する。「租税負担率」のうち、日本の個人所得課税負担率の水準は、付加価値税率が20%前後の欧州諸国と比べ、7割程度にとどまっている（図表6）。このような日本の状況を踏まえ、所得税や消費税について、増税の余地があるとの指摘もなされている。

一方、個人所得課税を給与収入別の実効税率で比較したのが図表7-①である。日本は単身世帯等の一部を除き、全体的に水準が高い。この要因の一つには、所得税の税率構造において、日本の税率区分の刻み数が多く、最低税率と最高税率の差が大きいという特徴がみられることが挙げられる。すなわち、主要先進国の中で、比較的累進度の高い税率構造との見方もできる²⁹。また、図表7-②を合わせて見ると、基本的な控除を積み上げた課税最低限の低い日本や英国では比較の実効税率は高い一方、課税最低限の高いドイツやフランスは低い傾向にある（図表7-③のケースでも同様の傾向）。課税最低

図表6 租税負担率の各国比較（2021年度）

	日本	米国	英国	ドイツ	フランス
租税負担率	28.9%	25.6%	36.1%	32.1%	43.9%
個人所得課税	9.0%	14.2%	13.1%	13.7%	13.7%
法人所得課税	6.2%	2.0%	3.8%	3.1%	3.7%
消費課税	9.9%	5.5%	13.8%	13.7%	17.7%
資産課税等	3.9%	3.9%	5.3%	1.6%	8.8%

注）対国民所得比
（出所）財務省資料を基に作成

²⁶ 三位一体改革により税源移譲された所得税は約3兆円である。この点を考慮すれば、所得税においては平成2年度税収の水準まで回復したとも言える。

²⁷ 消費税率10%は、消費税（7.8%）及び地方消費税（2.2%）を合わせた税率である（以下同じ）。なお、食品等に係る軽減税率8%はそれぞれ6.24%、1.76%となる。

²⁸ 本稿では所得税の現状を取り上げているが、各国比較が個人住民税を含む個人所得課税で行われている場合には便宜上当該資料を使用した。なお、英国及びフランスには個人所得に対して課される地方税はない。

²⁹ 所得税の税率構造における「刻み数」・「税率差」では、日本の7段階・40%（最高税率45%）、米国7段階・27%（同37%）、英国3段階・25%（同45%）、フランス5段階・45%（同45%）。ドイツの税率区分は0%から45%までの「方程式」方式が採られており、各国の税率構造とは異なる。

限は個人所得課税の負担構造を示す指標であることを踏まえると、日本の個人所得課税負担は主要先進国の中で遜色ないものと捉えることもできよう³⁰。

図表7 主要国の個人所得課税の実効税率及び課税最低限等（2024.1現在）

①個人所得課税の実効税率							②所得税の課税最低限				
給与収入	区分	国税+地方税		地方税なし		共有税	(万円)				
		日本	米国	英国	フランス	ドイツ	日本	米国	英国	ドイツ	フランス
500万円	単身	7.5%	11.9%	10.6%	3.2%	8.8%	121.1	245.0	233.8	261.4	372.2
	夫婦のみ	6.0%	4.3%	9.7%	0.0%	0.2%	168.8	438.0	257.2	489.9	695.1
	夫婦2人	3.2%	0.0%	9.7%	0.0%	0.0%	285.4	892.5	257.2	484.8	961.9
700万円	単身	9.7%	14.6%	13.3%	6.8%	12.9%	121.1	245.0	233.8	261.4	372.2
	夫婦のみ	8.2%	8.3%	12.7%	0.2%	4.6%	168.8	438.0	347.4	489.9	695.1
	夫婦2人	5.6%	0.8%	12.7%	0.0%	0.0%	631.5	892.5	500.7	1005.8	1153.4
1,000万円	単身	14.5%	17.3%	16.6%	11.6%	17.0%	121.1	245.0	233.8	261.4	372.2
	夫婦のみ	13.4%	12.0%	16.6%	3.8%	9.4%	168.8	438.0	347.4	489.9	695.1
	夫婦2人	10.1%	7.4%	16.6%	0.3%	0.0%	631.5	892.5	500.7	1005.8	1153.4
3,000万円	単身	35.3%	27.6%	36.4%	22.8%	34.5%	121.1	245.0	233.8	261.4	372.2
	夫婦のみ	35.3%	22.0%	36.4%	15.6%	27.9%	168.8	438.0	347.4	489.9	695.1
	夫婦2人	33.4%	20.6%	36.4%	13.6%	23.3%	631.5	892.5	500.7	1005.8	1153.4
5,000万円	単身	42.2%	34.1%	39.9%	28.3%	38.6%	121.1	245.0	233.8	261.4	372.2
	夫婦のみ	42.2%	26.5%	39.9%	22.3%	34.8%	168.8	438.0	347.4	489.9	695.1
	夫婦2人	40.9%	25.7%	39.9%	21.1%	32.2%	631.5	892.5	500.7	1005.8	1153.4

③「税額と一般的な給付の給付額が等しくなる給与収入」を反映 (万円)

	日本	米国	英国	ドイツ	フランス
単身	121.1	245.0	233.8	261.4	372.2
夫婦のみ	168.8	438.0	347.4	489.9	695.1
夫婦2人	631.5	892.5	500.7	1005.8	1153.4

注1) ①の網掛けは実効税率の高い2か国
 注2) ②③の網掛けは課税最低限等の低い2か国
 注3) ③については次のとおり
 日本は児童手当を含めたもの。米国の児童税額控除は所得税の税額控除として含まれ、児童手当はない。英国の夫婦2人は全額給付の児童税額控除・就労税額控除、児童手当を含めたもの。フランスの家族手当は子どもが2人以上いる場合に支給

(出所) 個人所得課税の実効税率は「主要国における給与収入階級別の個人所得課税負担額の比較」、課税最低限等は「主要国における所得税の「課税最低限」及び「税額と一般的な給付の給付額が等しくなる給与収入」の比較」を基に作成 (いずれも財務省ウェブサイト<https://www.mof.go.jp/tax_policy/summary/income/b02.htm>に掲載)

以上、個人所得課税の負担状況については、租税負担率が各国比較で用いられることも多いが、他のデータを合わせて検証し、評価することも重要となる。

イ 所得税の課税状況等

上記では、個人所得課税の負担状況について各国と比較をしたが、次に日本の所得税の現状について見てみる。図表8は、所得税の各税率区分において、それぞれ1%引き上げた場合の増収規模について財務省が試算したものである。それによると、仮に累進税率を1%ずつ引き上げた場合でも、その増収規模は、最高税率の区分で約290億円、40%で約380億円と見込まれている。すなわち、両区分の対象納税者数を合わせても0.8%に過ぎないため、高所得者を対象に税率の引き上げを行ったとしても、増収効果は限定的であることが示唆される。このため、所得税の機能強化を図るためには、税率構造の見直しだけでなく、課税所得（課税ベース）や課税方式等も含めた幅広い検討が必要となる。

図表8 所得税の税率区分ごとの増収

税率区分	課税所得	課税所得に対応する給与収入	税率1%引上げ当りの増収力	対象納税者数	割合
45%	4,000万円～	(4,473万円～)	約290億円	約10万人	0.2%
40%	1,800万円～	(2,321万円～)	約380億円	約40万人	0.8%
33%	900万円～	(1,409万円～)	約700億円	約130万人	2.5%
23%	695万円～	(1,210万円～)	約370億円	約240万人	4.5%
20%	330万円～	(836万円～)	約2,010億円	約1,140万人	21.6%
10%	195万円～	(655万円～)	約2,220億円	約2,270万人	43.2%
5%	0円～	(354万円～)	約7,180億円	約5,250万人	100.0%

注1) 令和5年度予算ベースの推計値

注2) 割合は累積

(出所) 財務省資料を基に作成

³⁰ 各国比較では、一定の条件の下で試算されていることや、税の仕組みが異なること等に留意が必要である。例えば、比較のモデルケースは、①の夫婦2人は就学中の19歳と同16歳だが、②は就学中の19歳と13歳。また、邦貨換算レートはいずれも2024年1月適用中の基準外国為替相場及び裁定外国為替相場（1ドル=150円、1ポンド=186円、1ユーロ=162円）であるが、為替相場の水準によっても大きく変わり得る。

ウ 課税ベースの拡大

図表9は所得税の総合累進課税において、課税所得となる収入と課税所得を算出する上で大きな要素となる諸控除の規模等を示したものである。課税所得となる収入（約280兆円）のうち、諸控除（約160兆円）を差し引いた課税所得（約120兆円）は収入の約4割となる。この課税所得に超過累進税率を乗じて算出される所得税額は約14.4兆円と、

課税所得に対する割合は約12%となる。最後に、所得税額から住宅ローン減税等の税額控除が差し引かれる。岸田内閣が実施した定額減税もこの税額控除である。

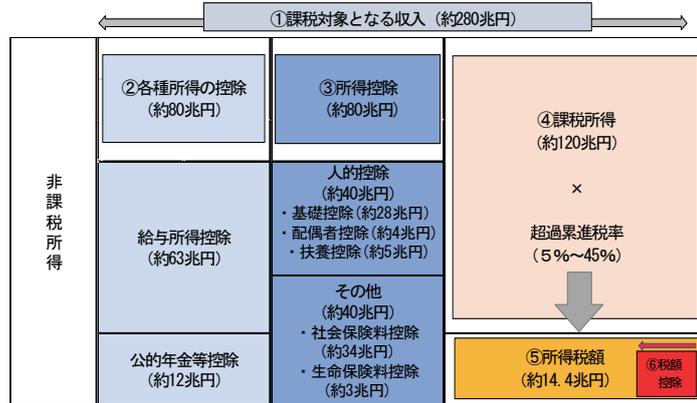
図表からも明らかなように、課税ベースの引上げにとって重要なことは、課税対象となる収入が増加することである。このため、政府においては、企業の生産性向上、賃金と物価の好循環を作り出す施策を更に推し進めることが重要となる。一方、税制面においては、諸控除の約9割を占める給与所得控除、公的年金等控除、基礎控除、社会保険料控除の検討も必要となる。控除額で最大となる給与所得控除には控除額に上限が設けられたものの、給与収入に対する控除割合は全体で約3割に上る。歴史的な経緯を踏まえつつも、給与所得者に係る経費の概算控除等として適正な水準なのか検討が必要である。公的年金等控除については、令和8年度税制改正において、働く高齢者に適用される給与所得控除と公的年金等控除について適正化が図られることとなるが、これまで指摘されてきた給与所得者と比べて高いとされる課税最低限の検討も課題となる。

令和7年度税制改正においては、基礎控除等の人的控除が見直されることとなるが、物価上昇局面における税負担の調整や、就業調整対策など103万円の壁の対応の一環にすぎない。収入の約6割が控除されている課税ベースの現状を踏まえると、諸控除は納税者の担税力の減殺等を図るために設けられているものであるが、控除全体の適正な水準についての視点も重要となる。また、主要国の中には、税額控除や給付措置を使った再分配政策も見られる。我が国でも、歳出・歳入両面から再分配政策を再構築することで、高所得者に有利に働く所得控除の課題に対応しつつ、課税ベースの確保につなげること等の検討が求められる。

エ 分離課税（金融所得課税）

平成3年度決算で過去最高税収となった所得税（26.7兆円）においては、分離課税による税収が大きな位置を占めていた。当時の金融所得（利子、配当、譲渡益）及び土地等の譲渡所得に係る分離課税の税収はおよそ10.2兆円と全体の約4割を占め、21年度に

図表9 所得税の課税ベースと諸控除



注1) 計数は「令和4年度市町村税課税状況等の調」（総務省）等より
注2) 上記計数は総合課税分（給与所得、雑所得、事業所得、不動産所得等）の納税者に係るもの
（出所）財務省資料を基に作成

は約2割弱まで落ち込んだが、令和4年度では約3割強となった³¹。このように、土地や金融所得等の分離課税の税収は景気にも左右されるが、その動向が所得税収に及ぼす影響は大きい。近年、分離課税の税収の中心がバブル期の土地等の譲渡所得や利子所得から、配当所得や株式等の譲渡所得に移る状況において、金融所得の課税の在り方が所得税の機能強化にとっても重要となる。

金融所得課税は、抜本的税制改革以降、累次の見直しが行われ、その中で分離課税化が進められてきた。消費税創設に伴い、不公平税制の是正の一環として少額貯蓄非課税制度のマル優は廃止され、株式等の譲渡所得の非課税も廃止（原則課税化）³²された。その後バブルは崩壊し、株式市場等が低迷する中で、貯蓄に偏重する日本の家計金融資産の構造等を背景に、「貯蓄から投資への転換」を図る政策が推進され、税制面においては、申告分離課税の下で金融所得課税の一体化³³等が進められた。このような中で問題になったのが「1億円の壁」である。年間所得金額が1億円を超えると所得税の負担率が低下すること等から1億円の壁と呼ばれているが、その要因として、高所得者層ほど所得に占める株式等の譲渡所得の割合が高いことや、金融所得の多くは分離課税の対象であること等が影響している³⁴。この対策として、令和5年度税制改正で適正化が図られたものの³⁵、対象者数が200～300人程度と、格差是正等の効果は限定的とみられる³⁶。

同改正が令和7年度に施行されることを踏まえ、1億円の壁については、引き続き対応が検討されることとなるが³⁷、金融所得の課税については、「貯蓄から投資へ」等の観点から、これまで進められてきた一体課税だけでなく、所得再分配機能の観点を含め、幅広い検討が求められる。総合累進課税の考えが基本とされる所得税において、金融所得の総合課税化は理想であるが合意形成を図るには相当な議論が必要となる。所得税においては、所得の性質や所得捕捉等を踏まえ、分離課税を組み合わせることで実質的な公平性を確保している。この点を踏まえると、分離課税の税率引上げ等が現実的な選択肢となろう³⁸。

³¹ 株式譲渡所得は株式等の譲渡所得が主たる所得に該当する者に係る申告納税額と株式等の譲渡所得に係る源泉徴収税額の合計であり、土地等の譲渡所得は土地等の譲渡所得が主たる所得に該当する者に係る申告納税額である（財務省資料）。なお、令和6年度予算では4.6兆円と見込まれている。

³² 申告分離課税（国20%、地方6%）と源泉分離課税（みなし利益方式）（20%）のいずれかを選択。

³³ 現行では、上場株式等・特定公社債の譲渡所得等、上場株式等の配当等、特定公社債等の利子等が金融所得の一体化の対象となっている。国及び地方を合わせて20%の申告分離課税であり、損益通算や損失の繰越し（3年間）も認められる。一方、非上場株式等の譲渡所得や配当所得等、デリバティブ取引の雑所得等（いずれも申告分離課税）は一体化の対象外となっている。

³⁴ 土地建物の長期譲渡所得の割合が高いことも要因の一つとなっている。

³⁵ 「極めて高い水準の所得に対する負担の適正化」（財務省「令和5年度税制改正」（令和5年3月）4頁<https://www.mof.go.jp/tax_policy/publication/brochure/zeisei23_pdf/zeisei23_all.pdf>）

³⁶ 財務省による機械的な試算によるもので、増収規模は200～300億円程度と見込まれている。また、改正事項のうち特別控除額3.3億円を仮に1億円とした場合の増収見込額は300～400億円程度としている（第211回国会衆議院財務金融委員会議録第3号12～13頁（令5.2.17））。

³⁷ 参議院財政金融委員会が令和5年3月28日、所得税法等の一部を改正する法律案に対する附帯決議において、「極めて高い水準の所得について最低限の負担を求める措置については、施行後における所得税負担率の動向等を確実に把握し、税負担の公平性の観点からその効果を見極め、必要に応じて適切な見直しを行うこと。」とした。

³⁸ 税率引上げのほかにも分離課税の課税ベースの拡大には、例えば、土地の譲渡所得に対する様々な特別控除などの租税特別措置の適正化に向けた検討も課題となる。

4. 金融政策の課題

日本銀行は、平成25年1月12日、物価安定の目標を消費者物価の前年度比上昇率で2%とすることとし、同年4月から、量的・質的金融緩和（異次元緩和）³⁹を導入した。日本では、バブル崩壊、グローバル化の進展、高齢化・人口減少などの問題を背景に、マイルドなデフレが長引いた⁴⁰。黒田総裁（当時）が当初2年程度で2%の物価安定目標を達成するとしていたが、人々の間に定着したデフレマインドの払拭は容易ではなく、任期中の実現には至らなかった。

令和5年4月に就任した植田総裁の下、6年3月の金融政策決定会合では、マイナス金利の解除とイールドカーブ・コントロール（長短金利操作）の撤廃等が行われ、短期金融市場において金融調節を行う金融政策に転換した⁴¹。また、同年7月と7年1月の決定会合においても利上げが行われ、政策金利は0.5%程度へと引き上げられるなど、この1年で金融政策の枠組みは大きく見直されることとなった⁴²。一方、欧米の中央銀行の多くは、新型コロナウイルスの収束やロシアによるウクライナ侵略等を背景に高騰する物価等への対応のため利上げが行われた。その後は、経済情勢等の影響等を踏まえ、利下げに転じたところもある。

このように、我が国が金融政策の正常化へと歩み出したとはいえ、物価が上昇傾向にありながらも政府がデフレ脱却を見通せるまでには至っていない状況で、引き続き日銀は政府と共に、デフレ脱却と持続的な経済成長に向けて必要な政策を実施することになる。しかし、長期にわたる非伝統的金融政策により積み上がった日銀のバランスシートは極めて大きい。日銀においては、金利上昇にも目を配りながら政策運営を行う可能性もあるなど、課題は山積している。

（1）物価安定目標の実現

金融政策の目的である物価の安定は、中長期的に持続可能な物価安定を実現するものであり、経済が中長期的に持続して成長していくための基盤となる物価環境を作るという点で重要となる⁴³。こうした物価の安定の実現については、1990年代後半以降、長年の課題とされてきたが⁴⁴、黒田総裁が、2%の物価安定目標を2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現することを目指すとした異次元緩和でも目標の実現には至らなかった。

³⁹ 量的・質的金融緩和政策は、日本銀行が2%の「物価安定の目標」の早期実現に強くコミットすることで、人々の間に定着してしまったデフレマインドの抜本的な転換を図り、予想物価上昇率を引き上げること、そして大規模な国債買入れを行うことによって、短期金利だけでなく、イールドカーブ全体にわたって名目金利の低下圧力を及ぼすこと。これにより、結果として、実質金利を短期だけでなく、長期についても大幅に低下させることで、経済に対して、より強い緩和効果をもたらすことができることを狙った政策とされている（日本銀行総裁黒田東彦「デフレからの脱却に向けて：理論と実践」（2016年6月20日）1～2頁）。

⁴⁰ 神津多可思『『デフレ論』の誤謬』（日本経済新聞出版社、2018年）1～8頁

⁴¹ 具体的には、無担保コールレート（オーバーナイト物）を0～0.1%程度で推移するよう促すとともに、長期国債はおおむね月額6兆円程度で買入れを継続し、ETF・J-REITの新規買入れを終了すること、CP等・社債等の買入れ額を段階的に減額し1年後を目途に買入れを終了すること等を決定した。

⁴² 令和6年7月の金融政策決定会合では、長期国債買入れの減額計画の決定も行われた。具体的には、月間の長期国債買入れ予定額を、原則として毎四半期4,000億円程度ずつ減額し、2026年1～3月に3兆円程度とすることとされた。

⁴³ 白塚重典「2%インフレ目標をどう考えるか？」『経済セミナー』（2024.10-11）18頁

⁴⁴ 日本銀行「金融政策の多角的レビュー」（2024年12月）11頁

金融政策の多角的レビューにおいては、この大規模な金融緩和について、一定の効果が発揮されたとしつつも、「当初に想定していたほどの効果は発揮しなかった」⁴⁵と評価している。その後、植田総裁の下で金融政策の枠組みが見直され、物価安定目標の実現に徐々に近づいているとみられるが⁴⁶、国内外の様々な不確実性等がある中で、予断を許さない。

このように、達成に不透明感が残る物価安定目標に対して、日銀の説明責任が極めて重要と言える。この2%の物価安定目標の基準に関して、日銀総裁候補として国会で答弁した当時の植田氏は、金利引下げの余地である「のりしろ」について、物価安定の考え方とコストとのバランスや、多くの中央銀行が2%程度の現状から設定しているもので、厳密に決めることは必ずしもできないとした⁴⁷。しかし、実際の金融政策運営における日銀の対応に対しては、植田総裁就任以降もなお、2%に固執している面があるとの指摘もなされてきた⁴⁸。また、金融政策の枠組みの見直しの後においても、緩和的な金融環境が続く状況で、内外金利差等を背景に円安の進行や輸入物価の上昇が、価格転嫁を通じて国民生活や企業活動にも少なからず影響を及ぼしている⁴⁹。このため、日銀に対しては、物価だけではなく経済等にも目を向けるなど、物価安定目標への柔軟な対応を求める声もある。このように、物価安定目標の達成に向けて直面する副作用等に対して、日銀の適切な対応が求められる。

日銀においては、再びデフレに戻らないよう慎重な判断が求められる中で、物価と賃金の好循環の状況が重要な材料の一つとみられる。物価を上回る賃金上昇が鍵となるが、それには生産性向上や、労働分配率等の要因も影響する。このように物価安定目標の達成にはなお紆余曲折が予想されるが、その実現に向けて、適切な金融政策運営とともに、政府

⁴⁵ 前掲注44 47頁

⁴⁶ 2025年1月の「経済・物価情勢の展望」において日銀は、物価の中心的な見通しについて、消費者物価（除く生鮮食品）の前年度比で、2024年度に2%台後半、2025年度に2%台半ばとなった後、2026年度はおおむね2%程度となると予想されたとした。また、消費者物価の基調的な上昇率では、見通し期間後半には「物価安定の目標」とおおむね整合的な水準で推移するとした。

⁴⁷ 「物価安定の普通の、本来の定義は零%インフレであると思います。ここからずればずれるほど、その面でコストが発生するというふうに普通考えます。…先ほどの物価安定の考え方からしますと、ゼロからずればずれるほどコストが大きいということがありますので、たくさんり代があればいいというものでもないわけです。そのバランスを考えて、多くの国で大体2%くらいがいいのではないかとというふうに決まっているというのが現状でございます。それを日本に当てはめて、きちんと計算していったら、二なのか一・九なのか二・三なのかという議論はございますが、そこは余り厳密には最終的に決めることが必ずしもできないような点ですので、一応今のところ2%になっているという、そういう背景を御説明してみました」（第211回国会参議院議院運営委員会会議録第8号2～3頁（令5.2.27））。

⁴⁸ 「「2%物価目標」に過度にこだわった結果、日銀は発行残高の半分を超える国債を抱え込み、その始末に苦勞している。少なくとも中長期的な目標に変えるべきだ。さらに2%程度の物価上昇を維持する意義についても再検討が必要」と指摘している（田中隆之「国債を安易に買わない姿勢が「日本売り」と円安の対策だ」『週刊エコノミスト』（2024.7.30）77頁）。なお、令和元年6月の国会答弁で安倍総理は、「確かに物価安定目標2%を達成しておりませんが、これは、本当の目的は、2%の物価安定ということが一応目的ですが、…例えば雇用に働きかけをして完全雇用を目指していく、そういう意味においては、この金融政策も含め目標については達成をしていると、こう思っておりますが、それ以上の出口戦略云々についてはこれは日本銀行にお任せをしたいと、こう思っているところでございます。」と述べている（第198回国会参議院決算委員会会議録第10号17頁（令元.6.10））。

⁴⁹ 日本銀行が行った「生活意識に関するアンケート調査」（第100回（2024年12月調査））の結果（2025年1月17日）では、物価に対する実感（現在、前年対比）で「かなり上がった」と「少し上がった」と回答したのは約95%。暮らし向き（同）で「ゆとりがなくなってきた」と回答したのは全体の57.1%。

の経済財政運営との連携が一層必要となる。この点においても、平成25年1月に交わした政府・日銀の共同声明⁵⁰の在り方を含め、政府・日銀双方の共通認識を再構築しつつ、引き続き、デフレ脱却と物価安定目標の実現に向けた取組が求められる。

(2) 金融政策の正常化

国に巨額の財政赤字が累積する中で、政府は金利のある世界を前提に、長期金利の動向等を踏まえた慎重な財政運営を行わなければならない。その上で、焦点となるのが日銀の金融政策の動向である。政府・日銀は共同声明において、デフレの早期脱却と物価安定下での持続的な経済成長の実現に向けて政策連携を確認し、石破内閣にも引き継がれた。今後、日銀においては物価安定目標の実現に向けて、政策金利を引き上げ、中立金利を探る状況が続くとみられる⁵¹。また、長期国債の買入額の更なる縮小も見込まれる。これらは長期金利の上昇圧力となり、国債費の増加を通じて国の財政を悪化させる可能性もある。このため、今後の金融政策運営においても、長期金利上昇の影響等を見ながらの難しい政策運営が迫られることにもなりかねない⁵²。

長期金利について植田総裁は、金融市場で形成されることが基本とした上で、「長期金利が急激に上昇する場合には、市場における安定的な金利形成を促す観点から機動的にオペを実施する」⁵³との考えを示した。一方、異次元緩和の経験から、長期金利の上昇局面等においては国債の大量買入れ等が行われるとの見方もあるが⁵⁴、これに対しては、これまでも事実上の財政ファイナンスや日銀の独立性の問題等が指摘された点に留意が必要となる⁵⁵。

⁵⁰ 内閣府、財務省、日本銀行「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について（共同声明）」（平成25年1月22日）

⁵¹ 中立金利は、経済・物価に対して政策金利が中立的な水準であり、理論上の概念とされる（門間一夫「道しるべにならない「中立金利」」（2022年6月16日みずほリサーチ&テクノロジーズ）〈https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/executive/pdf/km_c220616.pdf〉）。中立金利は自然利子率に予想物価上昇率を加えたものである。なお、日本銀行は数種類の方法を使った自然利子率の推計を公表している。当該推計（2023/1Q）では、日本の自然利子率は▲1%～+0.5%の幅にあるとされた（杉岡優ほか「自然利子率の計測をめぐる近年の動向」（2024年8月））。2%の物価目標の達成を前提とすると、中立金利は+1%から+2.5%が見込まれる。なお、田村審議委員は、岡山県金融経済懇談会（令和6年9月12日）で、中立金利は最低でも1%程度とみていると発言した。

⁵² 金融政策の正常化について、「大量資産購入からの脱却」を図ることを主眼とすべきだ。それによって、日銀が財政優越（フィスカルドミナンス）に陥っていないことを証明する必要がある。財政優越とは、長期金利の上昇を懸念するあまり日銀が国債購入を停止できない状況を示す。こうなると、仮に過度なインフレが発生しても日銀が金融引き締めで立ち向かえなくなる。」と指摘している（前掲注48 77頁）。

⁵³ 第213回国会参議院財政金融委員会会議録第16号11頁（令6.6.4）

⁵⁴ 「以前であれば「中銀は長期金利をコントロールできない」と、暗に政府に財政規律を求めることができたが、日本ではコントロールできる場所を見せてしまっているのだから、そうしたプレッシャーをはねのけることが難しくなっている。」と指摘している（佐々木融「債務超過・日本の国債を誰が買うか」『週刊東洋経済』（2024.8.10-17）29頁）。

⁵⁵ 「“世界最悪”の財政事情のはずが、何事もないかのように財政運営を“つつがなく”回しているのはなぜか。…普通国債の発行残高は今年度末にも1,000兆円にまで達する勢いだ。にもかかわらず、この借金を維持するための利払費は9兆円にも届かない額で済んでいる。これこそがまさに、日銀による“事実上の財政ファイナンス”、ないしは“金融抑圧”の恩恵だろう。」と指摘している（河村小百合「日本銀行の債務超過転落が長期化したら、何が起ころのか」（2021.4.2ダイヤモンドオンライン）〈<https://diamond.jp/articles/-/267078>〉）。一方、財政ファイナンスについては、財政規律の確保に責任を持つべき主体は財政当局あるいは政府であり、財政規律の弛緩についてなぜか中央銀行に批判の矛先が向けられているとの指摘もある（中里透「財政ファイナンス-不思議な「現代財政理論」」（2022.6.8シドノス）〈<https://synodos.jp/opinion/eco>〉）

一方、長期国債の買入れなど非伝統的金融政策に対しては、危機対応や政策金利がゼロ金利制約に直面するほど低くなっている場合に、一つの選択肢として準備することを検討すべきとの指摘もある⁵⁶。日銀引受けを原則禁止している財政法の趣旨を踏まえ、危機時においてルールのない買入れが常態化しないよう検討することも重要となる。

(3) 日銀財務の健全性の確保

異次元緩和で日銀のバランスシートが急速に拡大し、令和6年3月末で日銀が保有する国債は約589.6兆円に及ぶ。1千兆円を超える国の普通国債残高の約2分の1を超えるなど、世界の中央銀行で群を抜いている⁵⁷。このような状況において懸念されているのが金利上昇に伴う日銀の財務の悪化である。日銀は政策金利（無担保コールレート（オーバーナイト物））の引上げの際に、日銀当座預金（所要準備額相当部分を除く）に付利金利を適用することとしているが、それによる支払利息が、資産側の国債の受取利息よりも高ければ「逆ざや」が生じる。日銀の収益が圧迫されれば、日銀納付金や法人税等を通じて国の財政にも影響が及び、仮に経常赤字となれば納付金等を納めることができないおそれもある。

この逆ざやに対して日銀は、債券取引損失引当金の積立てを行っているが、当該引当金の残高は令和6年3月末で約7兆円、自己資本を含めて13.6兆円となる。2%の物価安定目標を踏まえると、今後の政策金利の水準は更なる引上げが行われることとなり⁵⁸、引当金だけでは賄い切れず、その他の自己資本にも影響が及び得る⁵⁹。こうした日銀の財務の脆弱性に対して懸念を示す声もあるが、これに対し植田総裁は、「管理通貨制度の下で、通貨に対する信認は、中央銀行の財務の状態ではなくて、金融政策を適切に行い物価の安定を図る、あるいは、そういうことを中央銀行が目指しているということが理解されているということが重要」⁶⁰との基本的な認識を示した。その上で、日銀は、付利金利の引上げにより日銀当座預金に対する支払利息が増加する一方で、経済・物価情勢の好転とともに長期金利も上昇することから、日銀保有国債が利回りの高い国債に入れ替わっていくことで受取利息も増加していくことが見込まれるとして、支払利息の金額のみに注目することは必ず

nomy/28221/>。

⁵⁶ 一方、「巨額のバランスシートや大量の超過準備を抱えている状況で、実施可能な金融政策には限界がある」との指摘もある（青木浩介・白塚重典・戸村肇・植田健一「これからの日本経済と金融政策の針路」『経済セミナー』（2024年10-11月）31～32頁）。

⁵⁷ このほか、日本銀行の資産にはETFやJ-REIT等もあるが、国債と違い満期がないため、売却しない限り、バランスシート上に残り続ける。令和5年度末のETFの残高は、簿価約37.2兆円、時価約74.5兆円。

⁵⁸ 前掲注51

⁵⁹ 令和6年1月時点の試算では、政策金利を0.6%まで引き上げると経常赤字、2.8%まで引き上げると債務超過に陥るとしている（木内登英「FRBが利上げで過去最大の赤字：日銀は政策金利+0.6%で赤字、+2.8%で債務超過に」（2024.1.18野村総合研究所ウェブサイト）〈<https://www.nri.com/jp/media/column/kiuchi/20240118.html>〉）。ほかにも、一定の前提を置いた試算では、付利金利1%強で債務超過に陥る可能性が生まれるとの指摘もある（山本謙三「ETF依存を高める日銀財務の「健全性」」（2024.3.1金融経済イニシアティブウェブサイト）〈https://www.kyinitiative.jp/column_opinion/2024/03/01/post2526/〉）。一方、日銀による試算によれば「より厳しい仮定を置いた場合には、一時的に赤字が発生する可能性はあるが、債務超過にならない」としている（「日本銀行の財務と先行きの試算」（2024年12月26日企画局企画調整課）6頁）。

⁶⁰ 第212回国会衆議院財務金融委員会議録第2号22頁（令5.11.8）

しも適当ではないとした⁶¹。また、中央銀行にはシニョリッジ（通貨発行益）⁶²により、通常、収益が確保できる仕組みとなっていること⁶³、さらに、日銀が支払決済手段を提供することから債務不履行に陥ることはなく、一時的に赤字や債務超過になっても政策運営能力に支障を生じないとの見解も示された⁶⁴。

一方、植田総裁は、「中央銀行の財務の悪化が着目されて金融政策をめぐる無用の混乱が生じる場合、そのことが信認の低下につながるリスクがあるため、財務の健全性にも留意しつつ、適切な政策運営に努めていく方針」⁶⁵と述べている。世界の経済大国の一つである日本の中央銀行が、類を見ないほど肥大化したバランスシートを抱えている状況で、財務の悪化がどのような影響を及ぼすのかについて市場も注目している。市場の信認の低下を招かぬよう、日銀においては財務の健全性の確保に向けた備えについて、幅広に検討する余地があるのではないだろうか⁶⁶。

5. おわりに

本稿では、財政金融分野における政策課題の一端について述べてきたが、広範多岐にわたる同分野では多くの課題が残されている。中でも、今後の財政健全化をどのように進めていくのか、税制の歪みをどのように是正していくのか、デフレ脱却と物価安定目標の達成はいつになるのかといった課題は、それぞれが有機的に繋がっている。このような基本的な視座の下で、引き続き、財政金融分野の課題の行方について注目したい。

(いだ けんじ)

⁶¹ 第213回国会参議院予算委員会会議録第6号28頁（令6.3.7）

⁶² 日本銀行の利益の大部分は、銀行券（日本銀行にとっては無利子の負債）の発行と引き換えに保有する有利子の資産（国債、貸出金等）から発生する利息収入で、こうした利益が通貨発行益と呼ばれている（日銀ウェブサイト「教えて！にちぎん」〈<https://www.boj.or.jp/about/education/oshiete/outline/a24.htm>〉）。

⁶³ 前掲注61 28～29頁

⁶⁴ 前掲注61 28頁

⁶⁵ 前掲注61 28頁

⁶⁶ 「利上げ局面に入った今もなお、日銀として自らの財務問題への対応について一切検討できていない」として、主要中央銀行の対応の違いを指摘する意見もある。具体的には、「他の主要中銀は、利上げに転換する前までに自らの財務面の見通しを公表し対応を検討」、「実際のアプローチでは、赤字ないし債務超過に転落している期間中は、国庫納付の停止と会計上の手当てで乗り切りつつ正常化のための資産縮小を進めるケースもある（FedやRBA）」、「政府が支援することをあらかじめ決めている例（BOEやニュージーランド準備銀行）や、政府に支援を要請する例（スウェーデン・リクスバンク）もある」としている（河村小百合「海外中銀の「正常化」と大きな隔たりがある日銀の金融政策運営」『金融財政事情』（2024.9.24）26～29頁）。