

国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

2026年5月11日

「責任ある積極財政」下での日本財政の持続可能性 ～ 「中長期試算×SDSA」によるリスク評価の示唆 ～

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員
久後 翔太郎
shotaro_kugo@iima.or.jp

< 要旨 >

- ◆ 本稿では、内閣府「中長期試算」のシナリオ等をもとに、確率的債務持続可能性分析（SDSA）を用いて、政府債務残高対 GDP 比の見通しについてリスク評価を行う。
- ◆ 「中長期試算」の「過去投影ケース」で想定される経済環境が実現した場合、基礎的財政収支（PB）の均衡が維持されれば、当面の間、債務比率の上昇は抑制される可能性が高い。だが、PB の均衡が保たれていても、テールリスクが発現した場合には、債務比率は大きく上昇する。
- ◆ 「成長移行ケース」の経済環境が実現した場合、PB が均衡している、または赤字でも小幅であれば、当面の間は、債務比率は安定的に低下する可能性が高い。だが、こうした経済環境の実現・維持には不確実性が伴うため、高成長の実現に過度に依拠して債務比率の安定的な低下を図ることは慎重であるべきだ。
- ◆ 以上を踏まえると、債務比率を安定的に引き下げるには、複数年で均してみたときに、小幅でも PB の黒字を維持することが重要であると示唆される。経済財政諮問会議では PB を複数年で管理する方針が提案されているが、その管理に当たっては、テールリスクにも十分配慮し、財政の持続可能性を確保できるような目標を設定することが重要である。

<キーワード> SDSA、確率的債務持続可能性分析、中長期試算、政府債務

1. はじめに

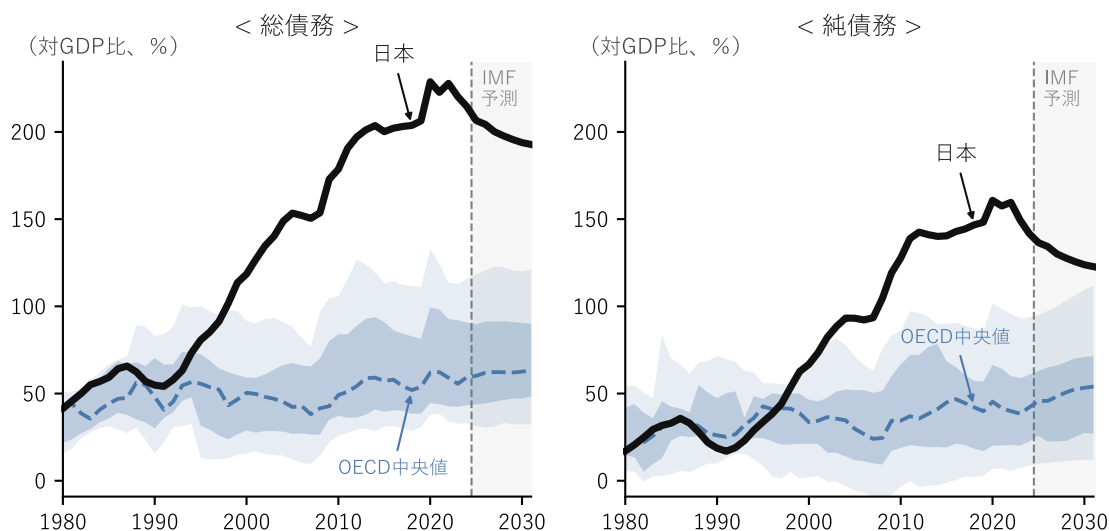
日本の政府債務残高は、総債務・純債務のいずれの指標でも国際的にみて既に高水準であり（図 1）、財政の持続可能性を確保することは重要な政策課題だ。この課題に対し、政府は、緊縮財政ではなくむしろ「責任ある積極財政」のもと、成長力強化や税収の拡大等を通じて、政府債務残高対 GDP 比を安定的に引き下げることを目指している。

もっとも、このような経路の実現には大きな不確実性が伴う。政府は、基礎的財政収支（以下、PB）を複数年で管理する方針を検討しているようだ。その詳細は現時点で不明だが、将来の財政運営に制約をかけるものであれば、将来時点の政府がこの方針を遵守する保証はないだろう。実際、過去を振り返ると、PB 黒字化目標は繰り返し先送りされてきた経緯がある。

加えて、財政運営には政府が直接的に制御することが難しいリスクも存在する。過去 20 年を振り返っても、世界金融危機（2008 年）、東日本大震災（2011 年）、新型コロナウイルス感染症拡大（2020 年）など、大規模な危機に直面する度に歳出は拡大した。

以上を踏まえると、財政の持続可能性を評価するには、単一の見通しに依拠するのではなく、不確実性も考慮することが重要である。そこで本稿では、確率的債務持続可能性分析（Stochastic Debt Sustainability Analysis : SDSA）という手法により、日本財政の先行きのリスクを定量的に評価する。具体的には、内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（2026 年 1 月）（以下、中長期試算）をもとに複数のシナリオを設定し、債務の将来経路を確率分布として示す。本稿の分析からは、PB 均衡が債務安定化の目安となる一方で、その安定的な引き下げやテールリスク時の大幅上昇の抑制には、複数年で均してみたときに、小幅でも PB 黒字を維持することが重要であると示唆される。

図 1 日本と OECD 加盟国の一般政府債務残高対 GDP 比の長期推移



(注) OECD 加盟国の分布は、濃いバンドが 25%~75%、薄いバンドが 10%~90%の範囲を示す。

(資料) IMF 統計より国際通貨研究所作成

2. 確率的債務持続可能性分析(SDSA)によるリスク評価

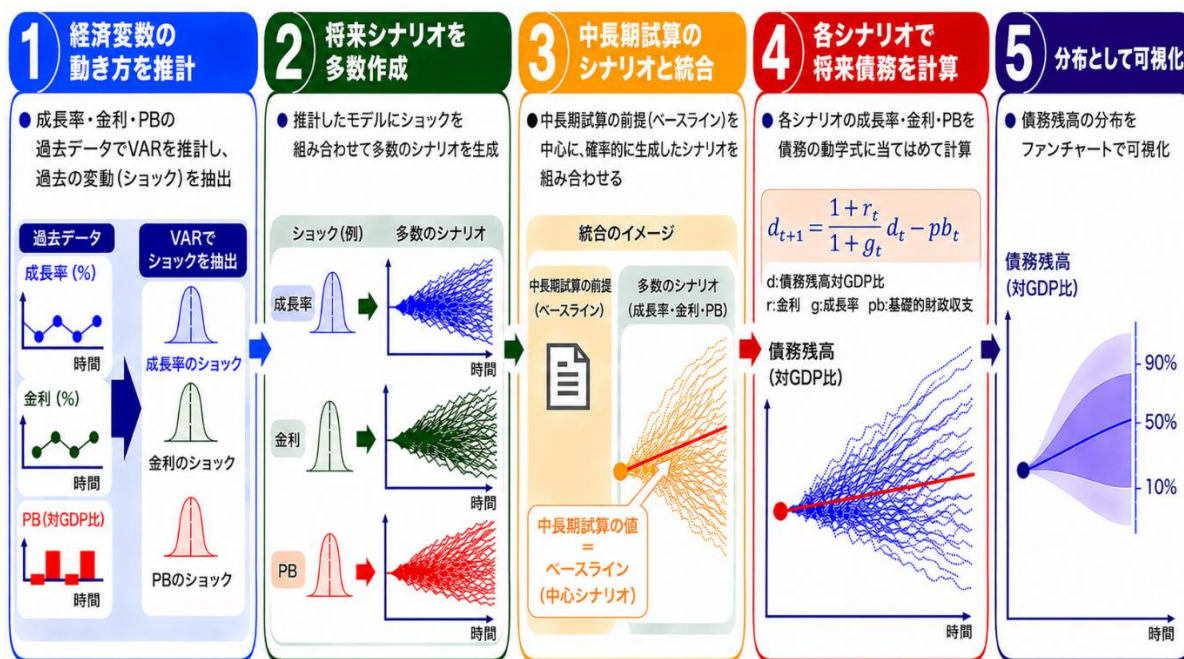
2.1 確率的債務持続可能性分析(SDSA)とは

SDSA とは、将来に発生し得る様々な経済・財政の変動を考慮したうえで、政府債務の将来経路を確率分布として評価する手法である。単一の見通しに依拠する分析とは異なり、債務の上振れリスク等々を評価することが可能となる。

SDSA は、財政運営に関する議論の場で取り上げられる機会が増えている。2026年3月の経済財政諮問会議では、オリビエ・ブランシャール名誉教授（マサチューセッツ工科大学）が債務の将来経路の評価手法として SDSA に言及しているほか¹、同年4月の同会議では有識者議員から提出された資料においても SDSA が取り上げられている²。

SDSA にはいくつかのアプローチが存在するが、本稿では Baret et al. (2025) の手法を簡略化して用いる。この手法の特徴は、過去のデータに基づいて経済変数の動きのばらつきを再現し、それを既存の経済・財政見通しに整合させることにある。この手法を日本に応用すれば、中長期試算のシナリオとの整合性を保ちながら、財政リスクを分布として把握することが可能となる。その計算過程を直感的に示したものが図2だ³。

図2 本稿における確率的債務持続可能性分析(SDSA)のイメージ



(資料) 国際通貨研究所作成

¹ Blanchard (2026) “[Japanese Fiscal Policy: The Path Forward](#),” 経済財政諮問会議提出資料（資料1-1），2026年3月26日。

² 筒井義信・永濱利廣・南場智子・若田部昌澄（2026）「[予算編成の在り方の抜本見直しに向けて（基本原則の提案）](#)」 経済財政諮問会議提出資料（資料2），2026年4月13日。

³ 直感的な理解を優先するため、厳密性を一部捨象した説明である点に留意されたい。

初めに、統計モデルを用いて、名目 GDP 成長率、金利、PB といった経済変数の動きの関係を推定し、その残差をショック（予期せぬ変動）として捉える。次に、推定されたショックをランダムに再抽出することで、各変数について先行き 10 年間の将来経路を 10,000 本生成する。その際、各時点における各変数の分布の中央値が中長期試算のシナリオや後述する代替シナリオの値に一致するよう調整する。すなわち、本稿の分析は、中長期試算等のシナリオを中心としつつ、その周囲に過去の変動パターンに基づく確率分布を付加したものと捉えることができる。次に、生成された名目 GDP 成長率、金利、PB の各将来経路を「債務の動学式」（図 2：「4 各シナリオで将来債務を計算」に掲載）に代入することで、純債務残高対 GDP 比の将来経路をシミュレーションする。これにより、10,000 通りの債務の将来経路が得られる。最後に、これらの結果をファンチャートとして可視化することで、債務の将来経路のばらつきや、上振れ・下振れリスクの大きさを直感的に把握することが可能となる。

2.2 SDSA の前提となるシナリオの設定

本節では、SDSA の前提となるベースライン（中心シナリオ）を設定する。

(1) 中長期試算での 2 つのシナリオ：「過去投影ケース」、「成長移行ケース」

直近の中長期試算には「過去投影ケース」「成長移行ケース」「高成長実現ケース」の 3 つのシナリオが示されているが、本稿では財政に関する詳細な計数が公表されている前者 2 ケースをベースラインとして用いる。両ケースは、経済成長率や物価の見通しこそ異なるものの、財政面ではいずれも PB が将来的に黒字化する経路を想定している。

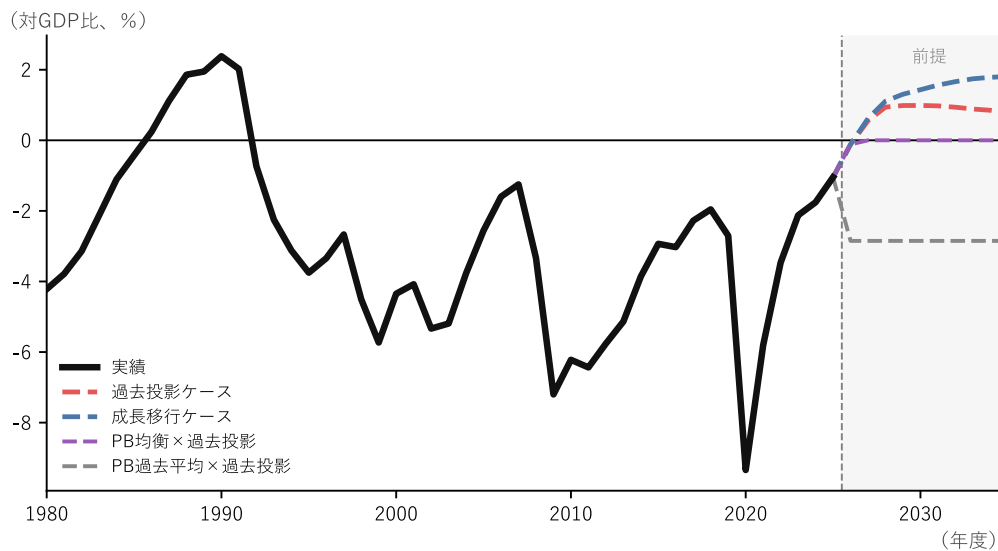
(2) 2 つの代替シナリオ：「PB 均衡×過去投影」、「PB 過去平均×過去投影」

もっとも、過去の傾向を踏まえれば、「過去投影ケース」及び「成長移行ケース」における財政見通しの実現可能性については、保守的に見積もっておく必要がある。1980 年度以降の日本財政の状態を振り返ると、PB 黒字が持続的に達成された期間は限定的であり、1990 年代半ば以降は赤字が継続している（図 3）。また、過去の中長期試算でも、PB 黒字化の見通しが示されながら、その達成時期が後ずれするケースがみられた。

こうした問題意識を踏まえ、本稿では中長期試算でのシナリオを補完する 2 つの代替シナリオを追加的に設定する。1 つは、「PB 均衡×過去投影」シナリオである。このシナリオでは、中長期試算の「過去投影ケース」で PB が黒字となると想定されている年度について、PB をゼロ（均衡）に置き換える。他の前提は「過去投影ケース」と共通にすることで、「過去投影ケース」の想定する経済状況のもと、PB が均衡にとどまった場合における債務の動学経路を評価することが可能となる。

もう 1 つの追加的なシナリオは、「PB 過去平均×過去投影」シナリオである。このシナリオでは、1980 年度以降の PB 対 GDP 比の平均値が将来にわたって継続すると仮定する。すなわち、「過去投影ケース」が想定する経済状況のもと、日本の財政運営が過去の実績に近い状態で継続する場合での債務残高対 GDP 比の推移を評価するものだ。

図3 各シナリオにおける国・地方の基礎的財政収支対 GDP 比の前提



(注) 1993 年度以前は 93SNA を用いて遡及している。資本移転等の特殊要因を一部調整。
 (資料) 内閣府統計より国際通貨研究所作成

2.3 「中長期試算」等の経済前提をベースラインとした SDSA の結果とその示唆

(1) 各シナリオにおける債務見通しとその確率分布

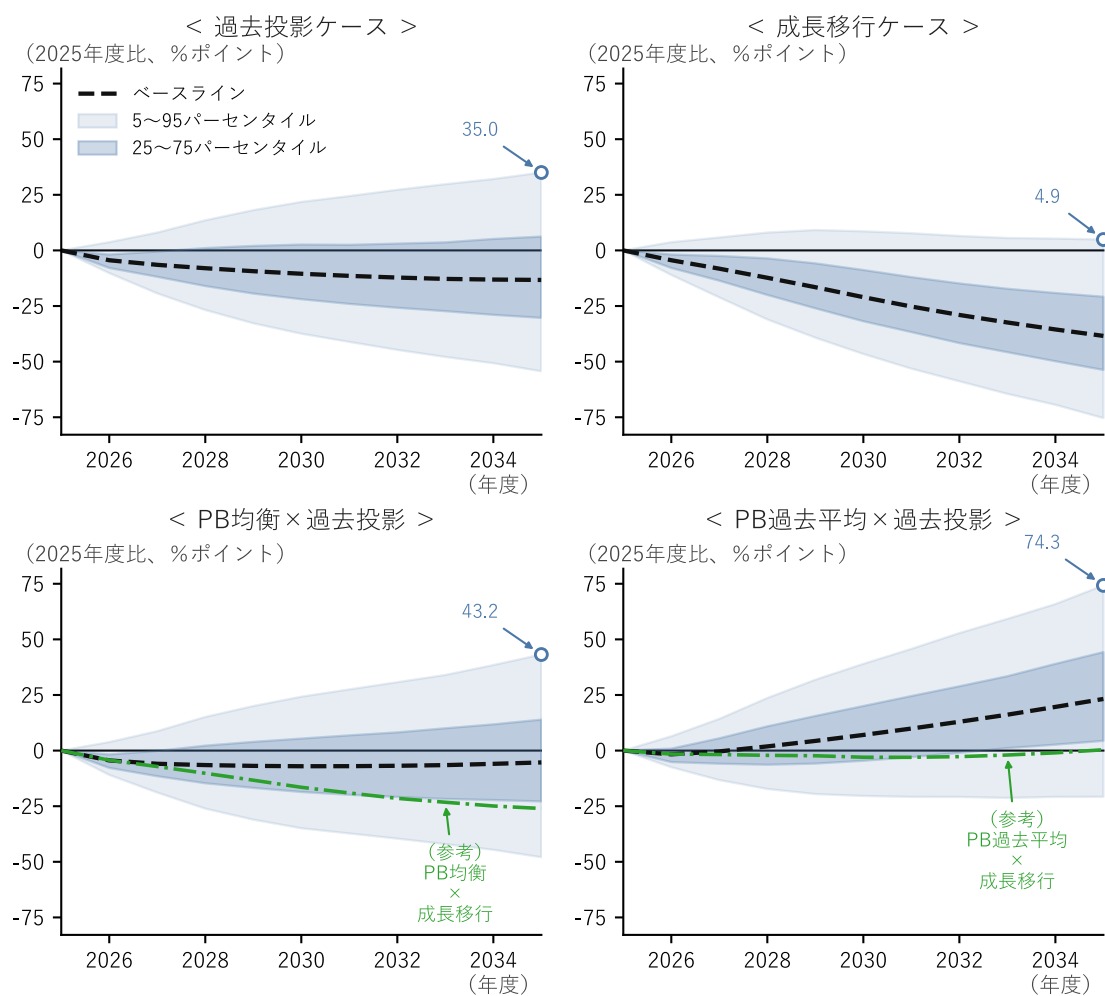
以上の4つのシナリオ（中長期試算の「過去投影ケース」「成長移行ケース」、および代替シナリオの「PB 均衡×過去投影」「PB 過去平均×過去投影」）をベースライン（中心シナリオ）として、各シナリオでの国・地方の純債務残高対 GDP 比⁴の 2025 年度からの変化幅の分布を試算した（図4）。

初めに、中長期試算で提示されているシナリオである「過去投影ケース」（図4左上）と「成長移行ケース」（図4右上）を前提とした場合の純債務残高対 GDP 比の推移を確認すると、いずれのシナリオでもベースラインは低下傾向を示している。だが、「過去投影ケース」の分布に着目すると、75 パーセンタイル（上位 25%に相当する純債務残高対 GDP 比の変化幅）では足元水準から緩やかに上昇する。95 パーセンタイル（上位 5%相当の変化幅、この基準を以下ではテールリスクとして扱う）では明確な上昇基調を辿り、2025 年度と比較した 2035 年度時点での上昇幅は 35%pt に達する。すなわち、景気の下振れや金利上昇等のリスクが発現した場合には、一定の確率で債務比率が上昇に転じる可能性が示唆される。これに対し、「成長移行ケース」では、95 パーセンタイ

⁴ 中長期試算で公表されている「公債等残高対 GDP 比」は、債務の動学式（図2）と必ずしも整合的ではない。そこで本稿では、内閣府（2023）の手法を参考に、1994 年度の国・地方の純債務残高を基準とし、それ以降については国・地方の「純貸出（+）／純借入（-）」や中長期試算における「財政収支」の累積値を加算することで、純債務残高を構築する。この手法で算出される系列は、債務の動学式と整合的である一方で、その水準は公表系列とは異なる。このため、本稿では、水準ではなく直近からの変化幅に着目してリスク評価を行う。なお、本稿で純債務残高を用いるのは、上記の計算上の理由によるものであり、総債務と純債務のいずれが適切な指標であるかという点については、本稿の対象外とする。

ルの水準においても 2035 年度時点で概ね足元と同程度（2025 年度比：+4.9%pt）にとどまっている。したがって、同ケースが想定するような経済環境が実現した場合には、テールリスクが発現しても、債務比率の大幅な上昇は抑制される公算が大きい。

図 4 シナリオ別の国・地方の純債務残高対 GDP 比の 2025 年度からの変化の分布



(注) VAR モデルには、名目長期金利の変化分、名目長期金利と名目実効利回りの差、名目 GDP 成長率、PB 対 GDP 比の 4 変数を用いた(推計期間:1987~2024 年度)。推定した VAR モデルの残差をブートストラップ法でランダムに抽出し、各変数について 1 万本の将来パスを生成し、ベースラインに整合させた。得られたパスから名目実効利回りを復元し、名目 GDP 成長率と PB 対 GDP 比とともに図 2 の債務の動学式に代入することで、国・地方の純債務残高対 GDP 比の 2025 年度からの変化の分布を導出した。

(資料) 財務省、内閣府統計より国際通貨研究所作成

次に、代替シナリオの 1 つである「PB 均衡×過去投影」(図 4 左下)では、ベースラインは 2020 年代後半にかけて低下した後、概ね横ばい圏で推移する。これは、「過去投影ケース」が前提とする経済環境のもとでは、PB を均衡にとどめるだけでは債務比率の安定的な低下は必ずしも実現しないことを示唆している。他方で、参考として示した

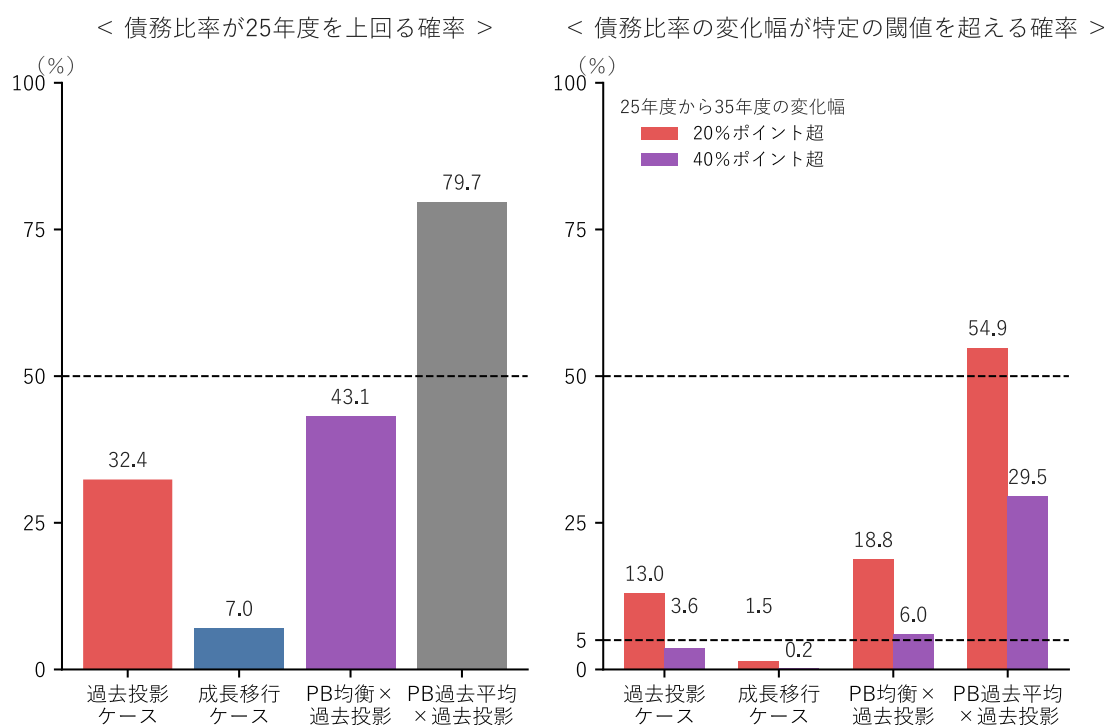
「PB 均衡×成長移行」シナリオが想定する、良好な経済環境のもとでは、PB が均衡した状態であっても、債務比率が安定的に低下する可能性が示された。

さらに、「PB 過去平均×過去投影」(図4右下)では、ベースラインにおいても債務比率は上昇基調を示している。また、「(参考) PB 過去平均×成長移行」シナリオにおいても、債務比率は概ね横ばい圏にとどまる可能性が高い。これらの結果は、仮に良好な経済環境が実現した場合であっても、PB 対 GDP 比の赤字幅が過去平均並みにとどまる場合、債務比率を明確に低下させることは困難であることを示唆している。

(2) 各シナリオにおけるリスク評価

次に、SDSA によって算出されるリスク評価指標を用いて、各シナリオにおける債務の上振れリスクの度合いを評価する。

図5 2035年度における純債務残高対GDP比の上振れリスク



(資料) 財務省、内閣府統計より国際通貨研究所作成

図5左では、2035年度時点の純債務残高対GDP比が2025年度実績見込みを上回る確率を示している。「成長移行ケース」に加え、「過去投影ケース」および「PB 均衡×過去投影」シナリオにおいても、同確率はいずれも50%を下回っている。すなわち、PBの均衡を最低限実現できれば、今後10年程度の期間において債務比率の上昇は抑制される可能性が高い。他方、「PB 過去平均×過去投影」シナリオでは同確率が80%程度に

達しており、債務比率が現状を上回る可能性が相対的に高い。

ただし、この指標は分布の中央値近傍の動きを主に反映したものであり、テール方向のリスクを十分に捉えているとはいえない。そこで、図 5 右では、2025 年度と比較した 2035 年度末時点での純債務残高対 GDP 比の変化幅が、+20%pt および+40%pt といった閾値を上回る確率を示している。

「成長移行ケース」では債務比率の変化幅が 20%pt を上回る確率が 5%未満にとどまっており、債務比率の大幅な上昇リスクを抑制できていると評価できる。他方、「過去投影ケース」では変化幅が 20%pt を上回る確率は 5%を超えており、経済環境次第では債務比率が上振れするリスクが一定程度存在する。また、「PB 均衡×過去投影」シナリオでは、変化幅が 40%pt を上回る確率が 5%を超えている。PB を均衡にとどめるだけでは、テールリスク発現時の債務の急激な上昇を十分に抑制できない可能性がある。さらに、「PB 過去平均×過去投影」シナリオでは、債務比率が 40%pt 以上上昇する確率が 30%程度に達しており、大幅な債務の増加リスクが相対的に高いことが示された。

2.4 SDSA から得られる政策インプリケーション

前節までの分析が示すように、日本財政の持続可能性を評価するうえでは、中央値ベースの見通しだけでなく、テールリスクの大きさも明示的に捉える必要がある。財政運営によってそのリスクを管理するには、政府にとってコントロールしやすい変数を政策目標に据えることが望ましいだろう。この点、債務残高対 GDP 比を決定する要因のうち、名目 GDP 成長率や金利は外生的なショックの影響を強く受けるのに対し、PB は財政政策のスタンスを一部反映するため、相対的に政府がコントロールしやすい変数である。このため、不確実性のもとで債務の経路を管理するうえでは、政府が責任を持つことのできる PB を中期的な財政運営の指針として位置づけることに合理性はある。

本稿の試算に即していえば、「過去投影ケース」が想定する経済状況を前提とした場合、PB の均衡を実現するだけでは、純債務残高対 GDP 比は 2025 年度と比較して 2035 年度で 40%pt 以上高まる確率が 5%を上回る。だが、PB を黒字化すること（「過去投影ケース」）で、この確率は 5%未満に抑えられる。均衡と小幅黒字の差はわずかにみえるが、テールリスクの観点からみた債務の上振れ幅を抑制する効果は一定程度確認される。また、「成長移行ケース」の想定する良好な経済環境のもとでは、PB の均衡によって債務比率の安定的な低下が実現可能なケースもあるが、その実現は政府がコントロールし得ない外生的要因に大きく依存している。財政政策の運営に当たっては、高成長の実現のみに依存するのではなく、高成長が実現しない場合でも、テールリスクが生じた際の債務比率を許容可能な水準に抑えられるよう、政策目標を設定することが重要である。

こうした観点で現在の財政政策運営の議論を捉えると、2026 年 4 月に経済財政諮問

会議の有識者議員から提案された予算編成の基本原則⁵では、原則1で「財政運営の中核目標としては、単年度PB中心の管理から転換し、債務残高対GDP比の安定的な低下を位置づける」とし、「PBについては、債務残高対GDP比の低下に向けて確認することとし、その安定的低下の中で複数年で管理する」との提案がなされている。PBを複数年で管理するという枠組みの具体的な設計は今後の議論に委ねられているが、本稿の試算が示唆するのは、複数年で均してみたときに、小幅でもPB黒字を維持することが、政府の目指す債務比率の安定的な引き下げに対してはもちろん、テールリスク時における債務の大幅上昇の抑制にも効果的であるということだ。

< 参考文献 >

Baret, K., Bec, F., & Cochard, M. (2025). [Quantifying uncertainty in France's debt trajectory: A VAR-based analysis](#). Banque de France Working Paper no.1019.

内閣府(2023)『[令和5年度 年次経済財政報告—動き始めた物価と賃金—](#)』

⁵ 筒井義信・永濱利廣・南場智子・若田部昌澄(2026)「[予算編成の在り方の抜本見直しに向けて\(基本原則の提案\)](#)」経済財政諮問会議提出資料(資料2), 2026年4月13日.

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2026 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>