

日本財政を巡る課題

Issues Facing Japan's Fiscal Policy

法政大学教授

小黒一正

現在のインフレは財政も一部で関係か？

Is the Current Inflation Partially Attributable to Fiscal Policy?

- ・インフレの主な原因は資源価格の高騰や円安という議論が多いが、本当にその前提のみで問題ないか
- ・政府による財政赤字の拡大とそれに伴う国債の大量発行は、本来ならば、長期金利に上昇圧力をもたらす
- ・しかし、日銀が金融政策の正常化を遅らせたり、市場から国債を大規模に買い入れることで、長期金利の上昇圧力を抑制させることも可能
- ・このような市場メカニズムの歪みは、為替市場において円安圧力として顕在化していく可能性も
- ・円安は、輸入インフレを通じて、インフレや長期金利に上昇圧力をもたらす

(参考) 小黒 (2024) 「財政と円安との関係性に関する一考察」 東京財団*Review*

<https://www.tkfd.or.jp/research/detail.php?id=4497>

財政従属の初期段階か？

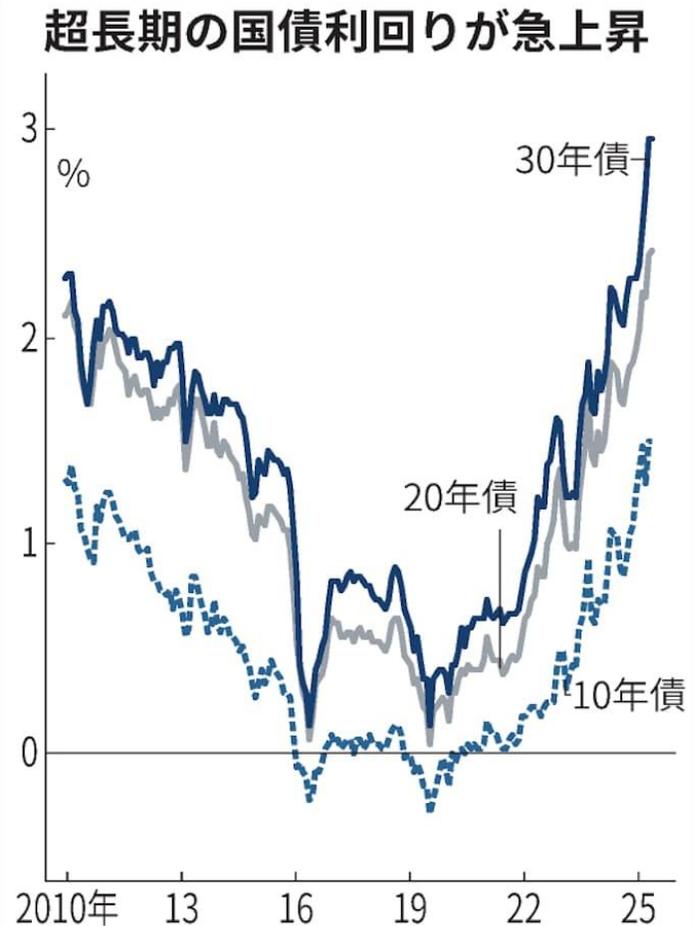
Are We in the Early Stages of Fiscal Dominance?

- 長期金利（日本国債10年物）は現在1%台半ばだが、消費者物価指数（総合）の対前年同月比は3%を超えており、実質の長期金利はマイナスの状況が継続
- 日米金利差の拡大が縮小せず、1ドル140円を超える円安水準が継続するものの、国際情勢の不確実性等が増すなか、日銀の利上げスピードには一定の限界も
- むしろ、超長期債の金利が上昇するなか、日銀は2025年6月の金融政策決定会合で、2026年4月以降の国債の買い入れ減額計画を決定（四半期ごとに4000億円減→約2000億円減）

※ 植田総裁「あまりに早めに減額を進めて国債金利が異常な変動率を示せば経済にマイナスの影響を与える。大規模緩和の副作用が表れないよう注意深く進めている」（2025年6月17日の金融政策決定会合後の発言）

東京財団の試算と日本経済新聞の記事 (2025年6/10)

Estimates by the Tokyo Foundation and an Article from the Nikkei (June 10, 2025)



市場為替レートと購買力平価の推移

Trends in Market Exchange Rates and Purchasing Power Parity



(出所) 国際通貨研究所データから筆者作成

3つのシナリオ

Three Scenarios

- シナリオ1

市場為替レートが購買力平価に寄っていく

- シナリオ2

購買力平価が市場為替レートに寄っていく

- シナリオ3

購買力平価と市場為替レートの両方が互いに寄っていく

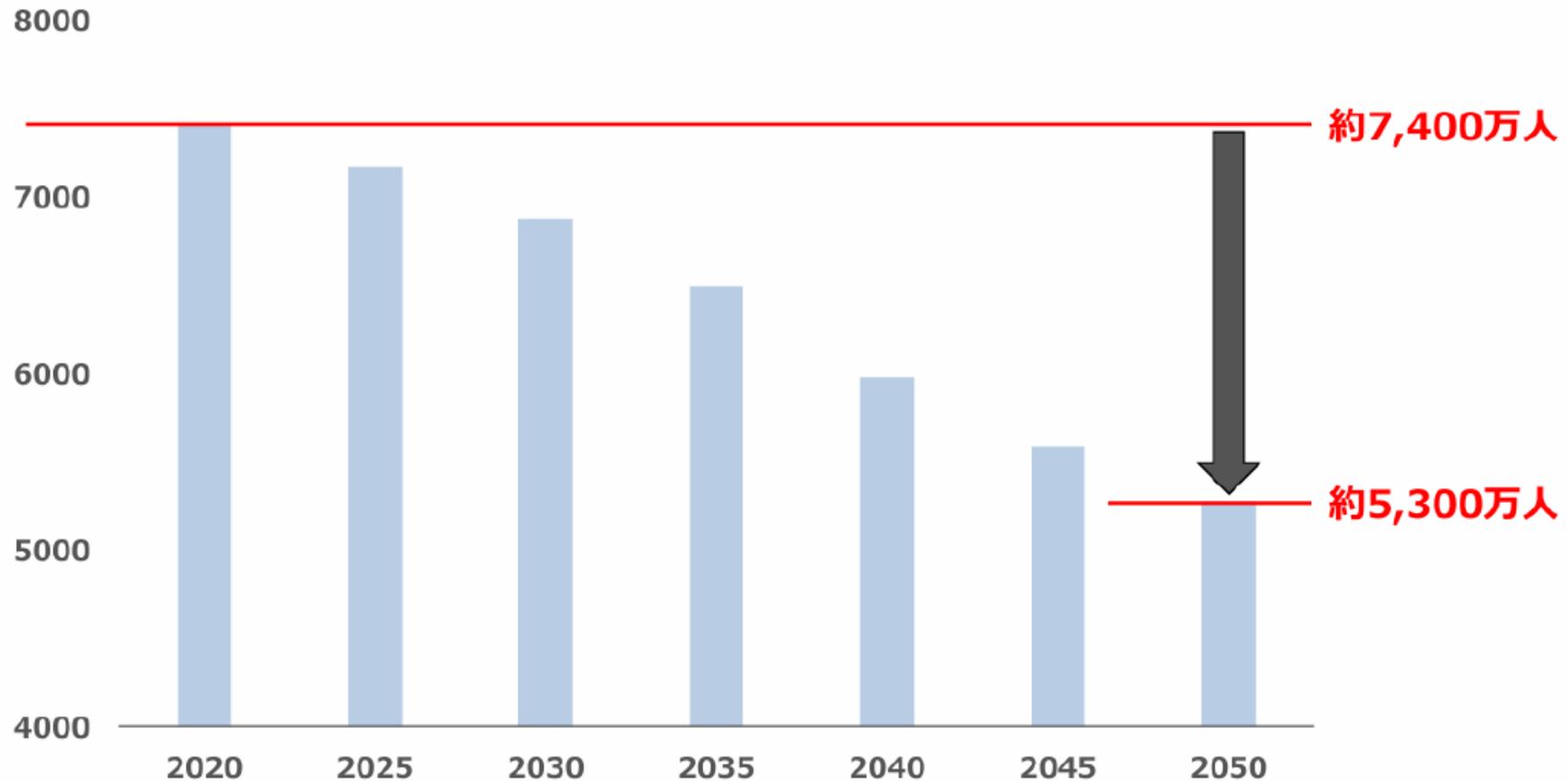
$$e^{PPP} = \frac{P^J}{P^{US}}$$

本格的な人手不足経済の到来

The Advent of a Full-Fledged Labor Shortage Economy

生産年齢人口が2000万人以上も減少

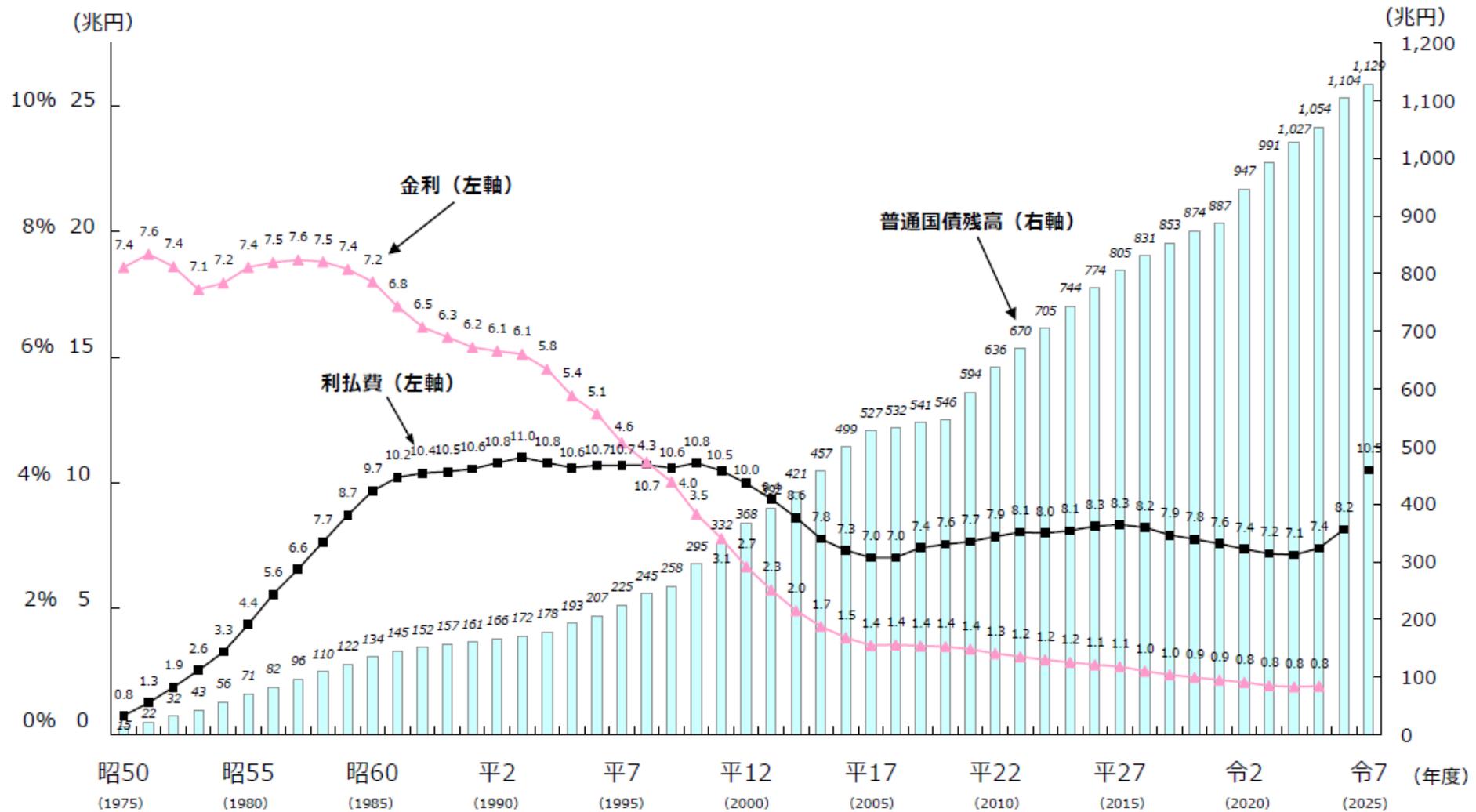
日本の生産年齢人口の推移（万人）



出所：経済産業省（2022）「未来人材ビジョン（中間とりまとめ案）」から抜粋

金利低下ボーナスの終焉と財政再建の重要性

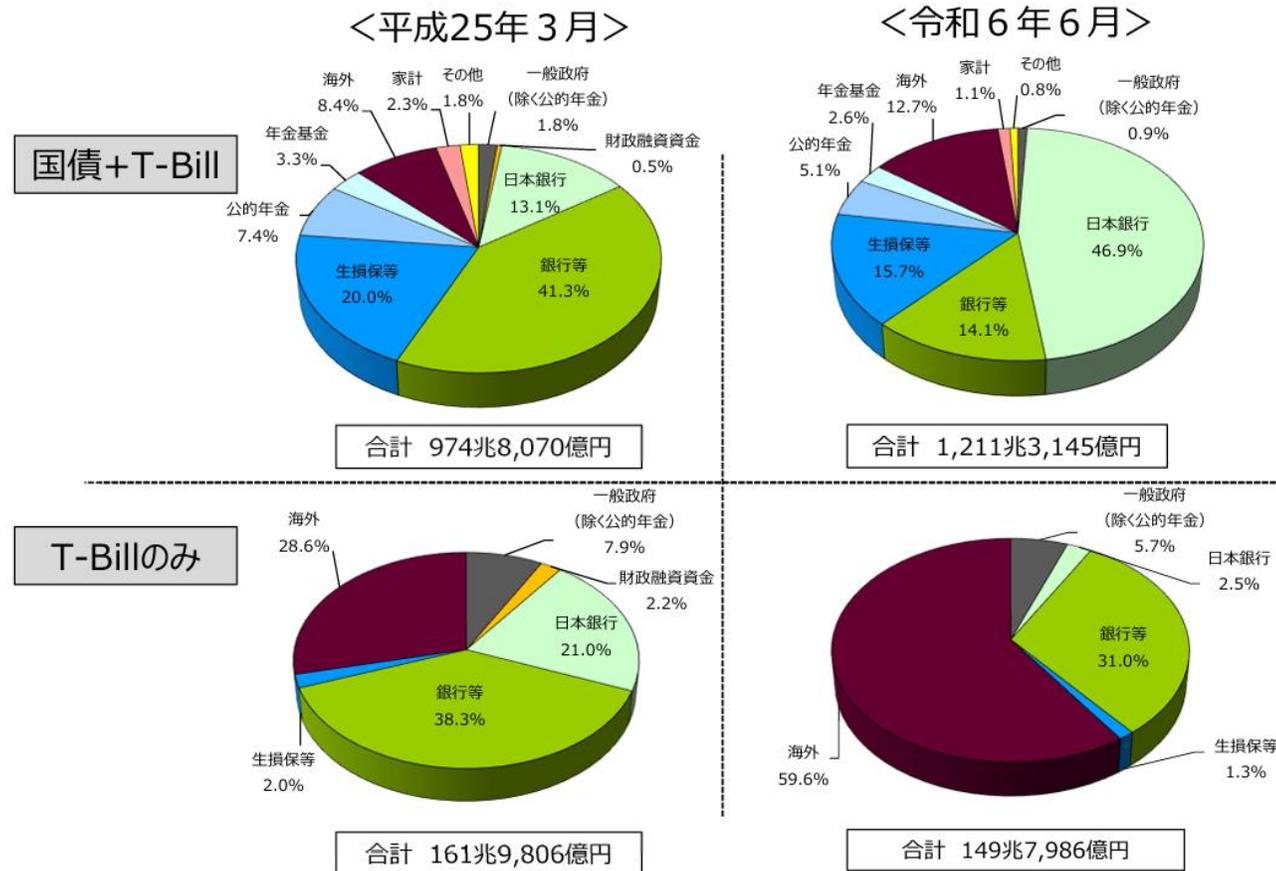
The End of the Declining Interest Rate Windfall and the Importance of Fiscal Consolidation



(出所) 財務省資料

国債等の保有者別内訳 (2013→2024)

Breakdown of Government Bond Holdings by Holder



(注1) 資金循環統計の計数について、平成25年3月末は確報値、令和6年6月末は速報値。
 (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」には「かんぽ生命」を含む。
 (出所) 日本銀行「資金循環統計」(令和6年9月19日公表)

統合政府でも財政再建は避けられない

Fiscal Consolidation Is Unavoidable Even Under a Consolidated Government Framework

- 拙著『日本経済の再構築』（日本経済新聞出版社）第3章で説明しているが、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。
- いまは金利が概ね1%台のために負債コストがそれほど顕在化していないが、これから金利が正常化していくと、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徐々に顕在化する。

社会保険料率（医療・介護）の上昇をどう制御するか

How to Control the Rise in Social Insurance Premium Rates (Medical and Long-Term Care)

- 医療・介護費に関する内閣府の試算（2024年4月）によると、現状投影ケースで、保険料負担（対GDP）は2019年度の4.8%から2060年度に7.2%まで膨張する見通し
- これは、2019年度と比較して、医療・介護の保険料率が1.5倍に上昇する可能性があることを示唆
- この問題解決のカギを握るのは、「こども未来戦略」（2023年12月・閣議決定）の脚注27ではないか
- 2004年の年金改革とのアナロジーで、医療費成長率調整メカニズム（医療版マクロ経済スライド）等の検討も

社会保障（医療・介護）の姿

- 医療・介護費の伸びは、自然体では経済の伸びを上回る見込み。
- 医療費について、高齢化や人口要因による伸びは、今後、縮小傾向となる一方、医療の高度化等の他の要因による伸び（現状では年率1%程度）は、高額医療へのシフト等により、更に高まる可能性も。
- 介護費については、高齢化等の要因により、一貫して増加。（詳細はp16、17参照）

医療・介護給付の推計の考え方

中長期試算延伸後
(2034~60年度)

以下を考慮 ※「その他要因」は医療費のみ考慮

- ・人口構成の変化
- ・単価の伸び(賃金・物価上昇率)
- ・その他要因(医療の高度化等)
 - 年率1% (これまでの実績を考慮)
 - 年率2% (医療の高度化が加速)

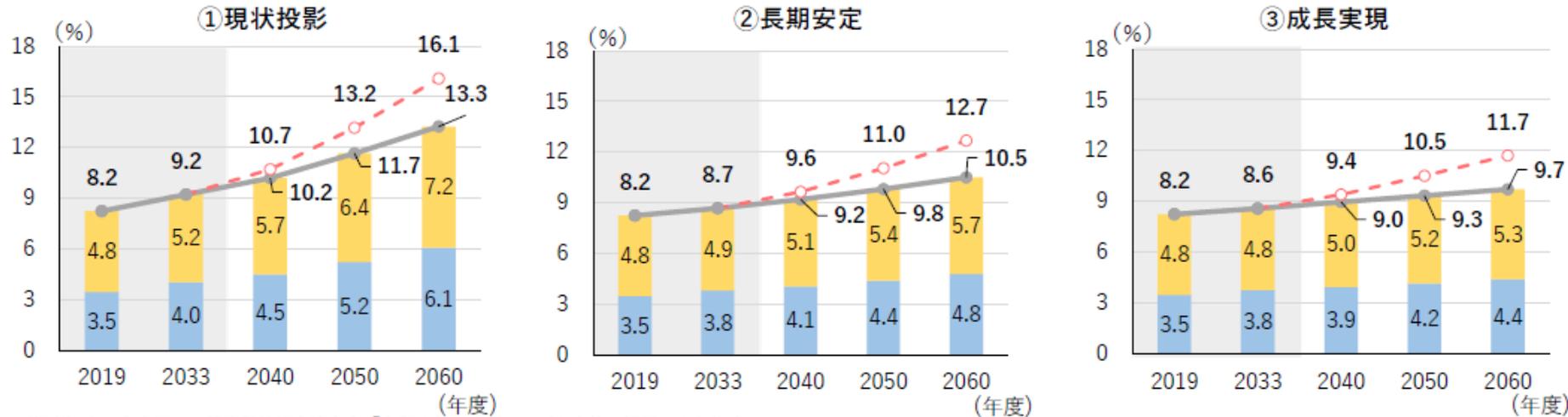
[参考] 1,000万円以上高額レセプト(健保組合)



医療・介護の給付と負担 (対GDP比)

— 給付費 (その他要因: 年率1%) ■ 保険料負担 (その他要因: 年率1%に対応)
 - - - 給付費 (その他要因: 年率2%) ■ 公費負担 (その他要因: 年率1%に対応)

※グラフのシャドー部分は中長期試算の期間



(備考) 1. 右上図は、健康保険組合連合会「令和4年度高額レセプト上位の概要」より作成。
 2. 試算結果は、厚生労働省「医療保険に関する基礎資料」、「介護給付費等実態調査」、国立社会保障・人口問題研究所「社会保障費用統計」等により作成。2019年度は実績。試算値について、2024年度までは実績と予算等の伸び率から推計、それ以降は、年齢階級ごとの一人当たりの医療費の伸び： $0.5 \times \text{消費者物価上昇率} + 0.5 \times \text{賃金上昇率} + \text{その他要因}$ 、一人当たり介護費の伸び： $0.35 \times \text{消費者物価上昇率} + 0.65 \times \text{賃金上昇率}$ 、として推計。中長期試算延伸後の賃金上昇率には、就業者一人当たり名目GDP成長率を使用。
 3. 給付については、保険給付とし、医療・介護扶助や地方単独事業等による公的給付等は含んでいない。公費負担は現行の各制度の負担率を用い、保険料負担は残差として計算。

「こども未来戦略」

～ 次元の異なる少子化対策の実現に向けて ～

(財源の基本骨格)

- ① 財源については、国民的な理解が重要である。既定予算の最大限の活用等を行うほか、2028年度までに徹底した歳出改革等を行い、それによって得られる公費節減の効果及び社会保険負担軽減の効果を活用する。歳出改革と賃上げによって実質的な社会保険負担軽減の効果²⁷を生じさせ、その範囲内で支援金制度を構築することにより、実質的な負担が生じないこととする。

「加速化プラン」の実施が完了する2028年度までに、②の既定予算の最大限の活用等、③の歳出改革による公費節減及び支援金制度の構築により、3.6兆円程度の安

²⁵ 年金特別会計子ども・子育て支援勘定及び労働保険特別会計雇用勘定(育児休業給付)。

²⁶ 国・地方の事業費ベース。

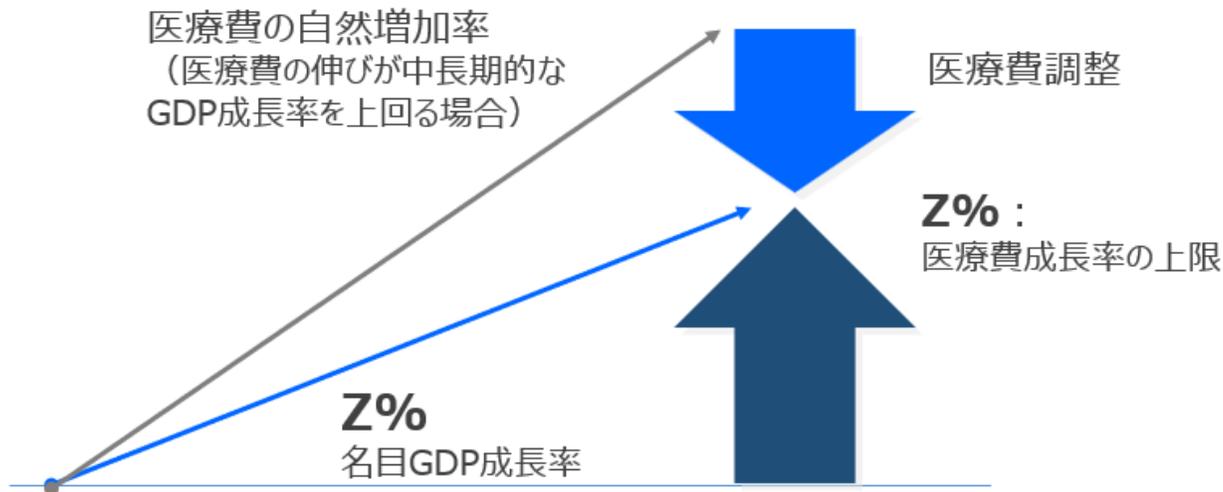
²⁷ 高齢化等に伴い、医療・介護の給付の伸びが保険料の賦課ベースとなる雇用者報酬の伸びを上回っており、このギャップにより、保険料率は上昇している。若者・子育て世帯の手取り所得を増やすためにも、歳出改革と賃上げによりこのギャップを縮小し、保険料率の上昇を最大限抑制する。

マクロ経済成長との調和・財政との整合性の確保

Ensuring Harmony with Macroeconomic Growth and Fiscal Sustainability

医療費の伸びを中長期的な経済成長の水準に見合う範囲にコントロールする

医療費成長率調整メカニズム (医療版マクロ経済スライド、仮称)



中長期的な経済成長の水準に見合う医療費マネジメント

- X年間の医療費成長率の上限：名目GDP成長率（Z%）
 - 医療費の自然増加率が経済成長水準を上回る場合は、診療報酬の改定率などの抑制により、GDP成長率の範囲内に医療費の伸びを調整する
- ⇒ イノベーションを阻害せず、医療供給体制への影響を軽微にしながら、財政的なボラティリティを最小限にとどめる

医療費成長率への影響

- 政府見通しをベースとした医療費成長率：GDP+0.086%
- ⇒ 理論上医療費の伸びを0.086%ポイント抑制する

医療版マクロ経済スライドで使用する上限成長率（Z%）

- 内閣府「中長期試算」で用いられるGDP成長率を想定
- 今後10年の平均成長率を算出し、5年ごとに更新する

財政に対するインフレ効果

The Effects of Inflation on Public Finance

円安は悪い影響ばかりではない

- 団塊の世代がすべて75歳以上の後期高齢者となる2025年以降では、社会保障関係費の主な懸案事項は、医療費と介護費の膨張であると考えられてきたが、デフレ経済からインフレ経済への転換が進む中で、この常識に変化が生じている。
- 実際、2024年度における国の予算（一般会計当初予算）の社会保障関係費を見ると、診療報酬と介護報酬の同時改定の影響もあり、医療費の伸び率は1.0%、介護費の伸び率は0.9%となったが、2025年度の伸び率はそれぞれ0.8%と0.2%である。他方で、名目GDP成長率の予測は2024年度が3.0%（実績見込み2.9%）、2025年度が2.7%となっている。
- この結果、「名目GDP成長率 > 医療費の伸び率（介護費の伸び率）」という関係が成立し、医療費や介護費の対GDP比は2年連続で縮減する可能性が高まっている。名目GDP成長率が高止まりする要因の一つが、2%を超えるインフレ率（消費者物価指数）の影響である。その結果として、現状では名目GDP成長率と医療費の伸び率のギャップが約2%となり、この状況が10年継続すれば、医療費（対GDP比）は約2割縮小する可能性も。
- デフレ経済の下では、基本的に「医療費の伸び率 > 名目GDP成長率」であり、小泉政権下で診療報酬のマイナス改定が行われた時でも、医療費（対GDP比）は上昇していたが、インフレ経済に転換した今、本格的に医療費（対GDP比）が縮小に転じることになれば、それは大きな転換点にも。