

2025年10月6日 全5頁

「財政運営の分岐点」シリーズ第1弾 世界に広がる政府債務拡大の潮流と経済への 影響

大規模経済圏を中心に政府債務対 GDP 比は閾値の 98%超で財政拡張
効果は今後一段と低下へ

経済調査部	シニアエコノミスト	久後 翔太郎
	エコノミスト	中村 華奈子
	エコノミスト	秋元 虹輝
	エコノミスト	ビリング 安奈

[要約]

- 本稿は、「財政運営の分岐点」シリーズレポートの第1弾（全3回）として、世界的に広がる財政拡張の動きと先行きの経済成長への示唆を見出す。
- 各国・地域の財政と経済の長期的な関係を整理したところ、政府債務残高対 GDP 比が 98%を超えると、財政拡張が経済成長率を押し上げる効果は減衰する。また、1人あたり実質 GDP 成長率の要因である、「全要素生産性(TFP)」と「資本装備率」との関係を整理したところ、いずれの上昇率においても、閾値は政府債務対 GDP 比 105%と試算される。
- 世界的な政府債務拡大は今後の財政政策の効果を減衰させるだけでなく、技術革新や資本蓄積のペースの鈍化を通じて世界経済の成長を抑制する可能性があることには注意が必要だ。

「財政運営の分岐点」シリーズレポートの概要

財政拡張の動きが世界に広がっている。米国ではトランプ大統領の目玉政策である「1つの大きく美しい法」が成立した。超党派のシンクタンク「責任ある連邦予算委員会」(CRFB)によると、大規模減税等によって今後10年間で基礎的財政赤字は3.4兆ドル拡大するという。不動産不況やデフレリスクに直面する中国も内需を喚起するには財政政策に頼らざるを得ない。日本も例外ではない。2025年7月の参議院議員選挙では、大型減税等を掲げた野党が台頭した。

本シリーズでは、財政拡張が経済に与える影響とリスクを検討する。

シリーズ第1弾（本稿）では、グローバルな財政状況と経済成長の関係に着目する。各国・

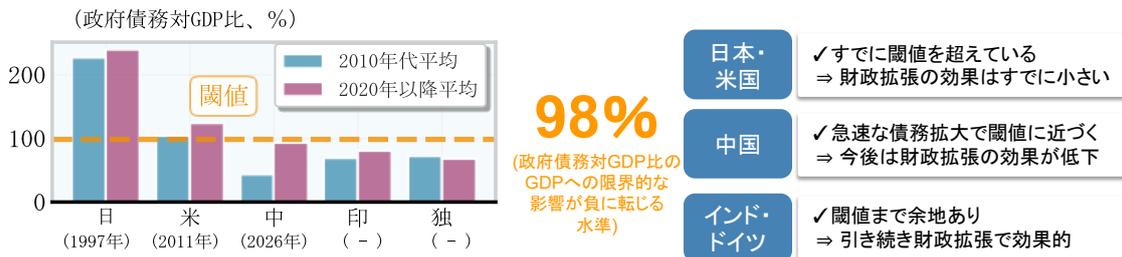
地域の財政と経済の関係を整理したところ、政府債務残高対 GDP 比が 98%を超えると、財政拡張が経済成長率を押し上げる効果は減衰する傾向が確認される。日本や米国はすでにこの水準を超えており、中国も近づいている。これらの大規模経済圏での財政拡張効果の低下は、将来発生し得る世界的な景気後退や金融危機に対して財政政策が従来通りには機能しない可能性を示唆している。

第 2 弾・第 3 弾では、日本の財政状況の特徴を整理し、先行きへの示唆を見出す。最近の重要な特徴として、財政収支赤字の継続で国債発行残高は増加する一方、GDP 対比の政府債務はむしろ低下している点が挙げられる。物価上昇率の高まりで GDP 対比の利払い負担が減少していることに加え、足元の税収増も背景にある。だが、これはインフレによる一時的な効果にすぎず、長続きしない。債務残高対 GDP 比が 2040 年にかけて 100%pt 高まれば、国債格下げで GDP ギャップが 1.5%pt 低下するだけでなく、ソブリン危機発生確率を 75%に高め得る。こうしたリスクを回避するには、一時的な財政改善効果に頼り過ぎることなく、財政健全化を着実に進めていく必要がある。

図表 1：本シリーズの概要

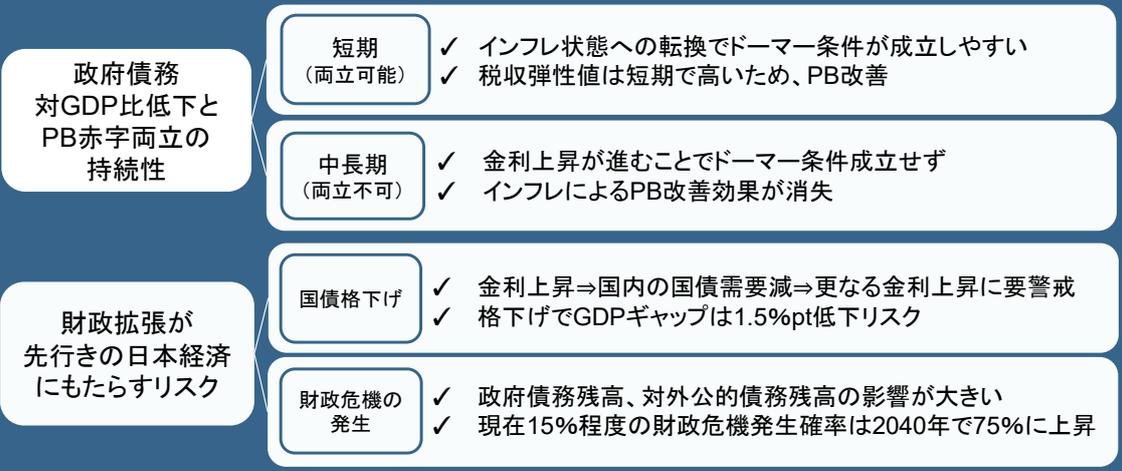
世界に広がる政府債務拡大の潮流とその経済への影響

✓世界的な財政拡張で政府債務残高の水準が高まる見込みだが、**財政支出の効果は今後一段と低下**する可能性



日本における最近の財政状況の特徴と先行きのリスク

✓ドーマー条件は近年成立も、**財政拡張への依存は今後悪影響をもたらす可能性が高く、財政健全化は引き続き必要**



(注) 図中の()は各国において初めて閾値を超えた(超える)年(超える年はIMFの予測に基づく)。

(出所) 各種資料より大和総研作成

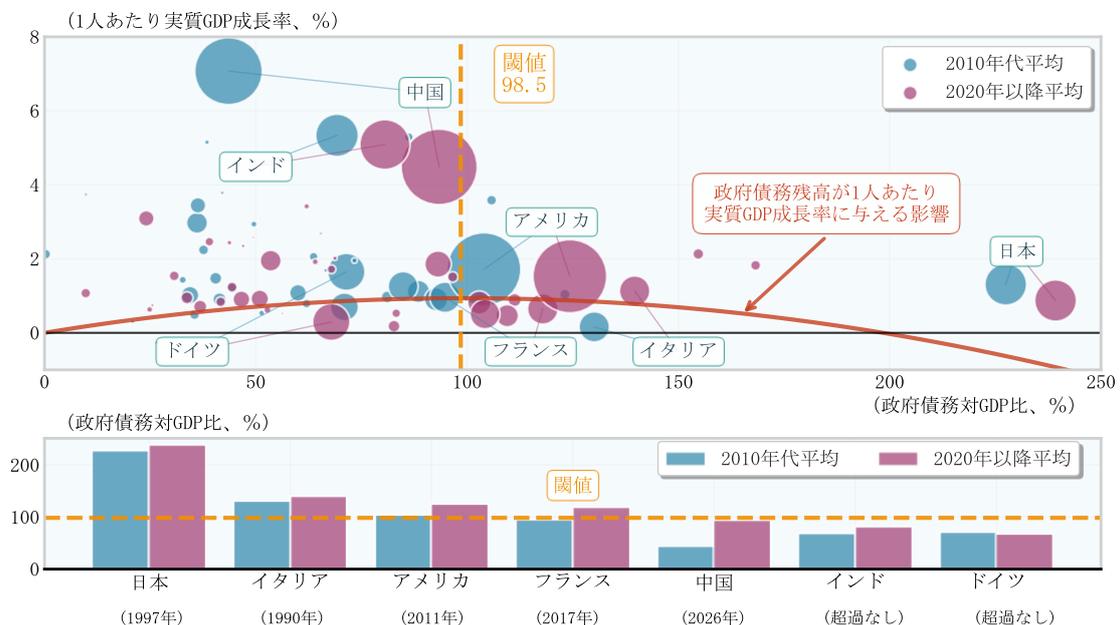
世界的な政府債務対 GDP 比の上昇で、財政拡張の効果が薄れる「98%」を大国の多くが突破

国際通貨基金(IMF)によると、世界的な財政拡張は今後も続くと予想されている。世界の一般政府総債務残高対 GDP 比（以下、政府債務対 GDP 比）は、直近のボトムを記録した 2022 年の 89.9%から 2024 年には 92.3%に上昇し、2030 年には 99.6%に達する見込みだ。

そこで、政府債務の増加が経済成長率に与える影響を整理しよう。**図表 2 上**は、先進国を中心とした各国・地域の政府債務対 GDP 比（横軸）と 1 人あたり実質 GDP 成長率（縦軸）の分布を示したものだ。政府債務対 GDP 比はその水準に応じて 1 人あたり実質 GDP 成長率に与える影響が変化するという仮定の下（赤線）、両者の関係を捉えると、同比率が 98%（閾値）の時に 1 人あたり実質 GDP 成長率を高める効果が最大になると試算される。政府債務対 GDP 比が低い状態では、公的資本の蓄積等を通じて財政拡張が成長率を押し上げる効果が大きい。だが、公的資本が十分整備されると、追加的に成長率を押し上げる効果が弱まる中、リスクプレミアムの拡大がクラウディングアウトを引き起こすこと等によって成長率への限界的な影響が負となる。

この閾値を念頭に、各国における先行きの政府債務対 GDP 比を捉えると（**図表 2 下**）、日本はもちろん、米国やイタリアなどの政府債務対 GDP 比は閾値を超えている。ドイツやインドでは依然として閾値までは距離があるものの、中国は 2026 年に超える見込みだ（IMF による予測）。経済規模の大きい国の多くで、財政政策による成長余地が小さくなった可能性が示唆される。

図表 2：政府債務対 GDP 比と 1 人あたり実質 GDP 成長率の関係



（注 1） 閾値は 1 人あたり実質 GDP 成長率に与える影響が最大となる政府債務対 GDP 比を表す。上段のバブルサイズは各国・地域の GDP（PPP ベース）。下段括弧内は各国の政府債務対 GDP 比の初回の閾値超過年。

（注 2） 1 人あたり実質 GDP 成長率は前方 3 年移動平均値を取り、債務残高に与える逆の因果関係を除去。固定効果モデル（期間：1990～2019 年、対象：41 カ国・地域）で 1 人あたり実質 GDP 成長率を、政府債務残高対 GDP 比、政府債務残高対 GDP 比の 2 乗、1 人あたり実質 GDP（対数値）、人口成長率で回帰した。

（出所） IMF より大和総研作成

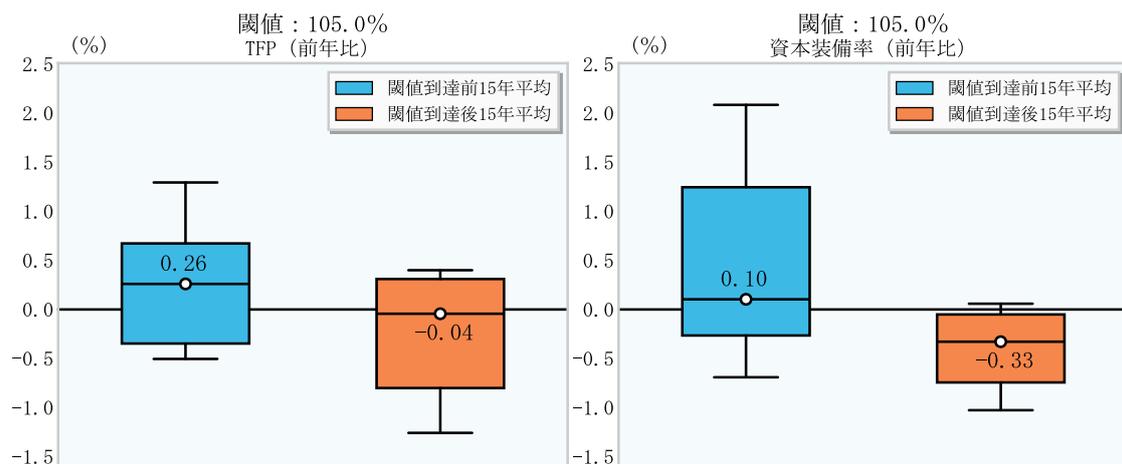
政府債務対 GDP 比が 105%を超えると、「TFP」や「資本装備率」への悪影響も顕著に

1人あたり実質 GDP 成長率は「全要素生産性(TFP)」と「資本装備率」の上昇率という2つの要因に分解することができる。そこで、TFP および資本装備率の上昇率と政府債務対 GDP 比の関係を整理したところ、いずれの上昇率においても、閾値は政府債務対 GDP 比 105%と試算される¹。

政府債務対 GDP 比が 105%に到達する前と比較して到達後には、TFP 成長率は 0.30%pt(到達前の0.26%から到達後の▲0.04%への変化)、資本装備率の上昇率は0.43%pt(到達前の0.10%から到達後の▲0.33%への変化)低下する傾向が見られる(図表3)。前掲図表2とは異なる手法で試算しても、閾値はおおむね同水準であり、政府債務対 GDP 比が100%程度に到達すると、経済成長が阻害される可能性がやはり示唆される。

以上のように、世界的な政府債務拡大は今後の財政政策の効果を減衰させるだけでなく、技術革新や資本蓄積のペースの鈍化を通じて世界経済の成長を抑制する可能性があることには注意が必要だ。

図表3：閾値到達前後での TFP および資本装備率の上昇率の分布



(注1) 以下の計算過程によって閾値を算出した。① 各国・地域(データ欠損の少ない33カ国)について、政府債務対 GDP 比が特定の水準を上回った時点の前15年と後15年における TFP および資本装備率の上昇率を計算し、それぞれの期間でのサンプルすべての中央値との乖離幅を計算する(世界的な景気変動の影響を除くため)。② 同乖離幅の前15年平均(閾値到達前15年平均)と後15年の平均(閾値到達後15年平均)の差を算出することで、世界的な景気変動の影響調整済の TFP および資本装備率の上昇率について、国・地域ごとに特定の政府債務対 GDP 比の水準に到達する前後での差分を算出。③ ②で計算された差分の各国・地域の平均値を、政府債務対 GDP 比の水準ごとに算出し、その差が最大となる政府債務対 GDP 比を図表3での閾値と定義。政府債務対 GDP 比が40%から120%の間に閾値が存在すると仮定した上で、2.5%刻みでグリッドサーチを行うことで閾値を特定した。

(注2) 箱ひげ図の最上部と最下部はそれぞれ最大値と最小値、箱の上側は第3四分位数、下側は第1四分位数、箱の内部の線は中央値を示す。四分位範囲の1.5倍を超えた値は外れ値として除いている。

(出所) Pescatori, Sandri and Simon(2014)、IMF、Penn World Table より大和総研作成

¹ 前掲図表2では1人あたり実質 GDP 成長率の関数を特定する形で閾値の水準を推計したが、とりわけ TFP は設定する関数によって結果が大きく変わる。このため、図表3ではグリッドサーチによって閾値を算出するという手法を用いた。なお、図表3の手法に基づいても、1人あたり GDP 成長率は、政府債務対 GDP 比が90%を超えると、その前15年と比較して後15年で低下する傾向が確認され、前掲図表2とおおむね整合的な結果が得られた。

【参考文献】

Pescatori, A., Sandri, D., and Simon, J. (2014). "Debt and Growth: Is There a Magic Threshold? " *IMF Working Paper*, WP/14/34