

2025 年 10 月 6 日 全 6 頁

「財政運営の分岐点」シリーズ第 2 弾 日本財政の論点 – PB 赤字と政府債務対 GDP 比低下両立の持続性

インフレ状態への移行に伴う一時的な両立であり、その持続性は低い

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 2 弾（全 3 回）として、最近の日本で観察される、国・地方の基礎的財政収支（PB）赤字と純債務残高対 GDP 比の低下が両立している状態の持続性を検討する。
- 両立の鍵を握るのは、名目実効金利が名目 GDP 成長率を下回るという、いわゆる「ドーマー条件」だ。同条件が成立すれば、PB 赤字であっても純債務残高対 GDP 比は低下する場合がある。デフレ・低インフレ状態からインフレ状態へと経済が移行したことを主因に、足元でこうした状況が成立している。だが、当社の試算では、名目実効金利は緩やかながらも上昇を続ける見込みであることから、ドーマー条件は 2020 年代後半には成立しなくなる可能性がある。
- また、物価上昇が PB に与える影響を試算すると、物価上昇は短期的に PB を改善させる一方、長期的には PB に対しておおむね中立であるとみられる。現在の日本経済では、インフレ状態へと移行したことが足元で PB を改善させている側面は大きいですが、この効果は長続きしないと考えられる。
- 以上を踏まえると、純債務残高対 GDP 比は、経済がインフレ状態へ移行したことによって一時的に下押しされているだけであり、その持続性は低いと捉えることが穏当であろう。

はじめに

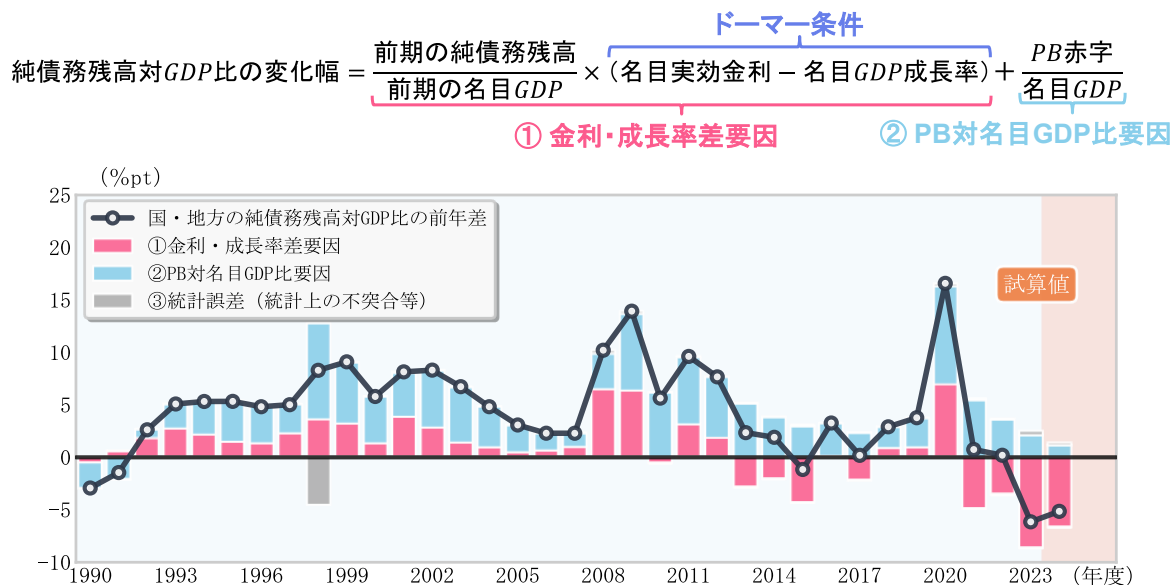
「財政運営の分岐点」シリーズレポートの第1弾では、世界的な財政拡張の示唆として財政政策の効果が債務拡大で弱まる可能性を指摘した。第2弾(本稿)では、日本の財政状況を整理する。最近の特徴として、基礎的財政収支(PB)は赤字であるにもかかわらず、債務残高対GDP比はむしろ低下していることが挙げられる。以下では、こうした状態の持続性を検討する。

基礎的財政収支(PB)赤字と政府債務対GDP比の低下が同時に起こる背景とは？

内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(2025年8月、以下「中長期試算」)によると、ストックである国・地方の公債等残高は2022年度にGDP比211.6%を記録したが、その後は低下に転じ、2024年度には同201.3%と試算されている。他方、フローである国・地方のPBはこの間赤字だ。フローの財政状況は依然悪い一方、ストックではむしろ改善しているという、直感に反する状態が成立している。

この現象を紐解くため、**図表1**では上段の式に基づき、国・地方の純債務残高対GDP比(ストック)の前年差を、「①金利・成長率差要因」と「②PB対名目GDP比要因」(フロー)に分解した。純債務残高対GDP比の前年差は、2021年度以降縮小し、2023年度にはマイナスに転じた(水準は低下した)。背景には、①のマイナス幅が拡大したことに加え、②のプラス幅が縮小したこともある。すなわち、PB赤字(②)を①の要因が補ったことが、直感に反する構造の核心だ。以下では、これらの要因ごとに最近の動向を整理した上で先行きへの示唆を見出す。

図表1：純債務残高対GDP比の前年差とその要因分解



(注) 内閣府(2023)に従い、1994年度の国・地方の純債務残高に「純貸出(+) / 純借入(-)」の累積値を加算することで2023年度までのSNAベースの純債務残高を試算。2024年度は、「中長期の経済財政に関する試算」(2025年8月試算)の「財政収支」の値を使用。1993年度以前は、2000年基準のSNAをもとに同様の手法を用いて遡及している。実効金利は国・地方の純利払い費を同ベースの純債務残高で除すことで算出した。

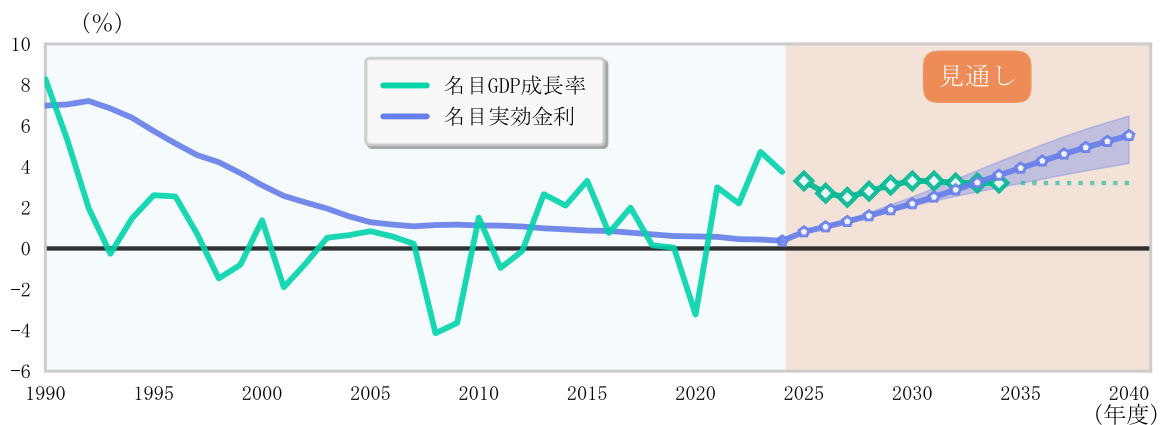
(出所) 内閣府より大和総研作成

金利・成長率差要因：短期的には「ドーマー条件」が成立も中長期的な維持は困難

「金利・成長率差要因」は、名目実効金利（純利払い費を純債務残高で除した値）から名目 GDP 成長率を引いた値に前期の純債務残高対 GDP 比を乗じることで計算される。名目実効金利が名目 GDP 成長率を下回るとい、いわゆる「ドーマー条件」が成立していれば、「金利・成長率差要因」が負となるため、PB 赤字を計上して「PB 対名目 GDP 比要因」が正であっても、純債務残高対 GDP 比は前年から低下する場合がある。すなわち、PB 赤字で純債務残高の「水準」が増加しても、「GDP 対比」では低下する場合があるということだ。このように、ドーマー条件が成立していることが、フローでの財政状況の悪化とストックでの改善を両立させるための（必要）条件となる。

そこで、足元で同条件が成立している背景を整理しよう（図表 2）。名目 GDP 成長率は、経済がデフレ・低インフレ状態からインフレ状態へ移行したこと等を受けて、2021 年度以降は比較的高い成長率を維持している。一方、名目実効金利は低位で推移している。物価上昇率の高まりを受けて、日本銀行（日銀）が「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の終了や政策金利の引き上げに踏み切ったこともあり、長期金利は早いペースで上昇したものの、デフレ・低インフレ期に発行された表面利率の低い国債が依然として大量に残っているからだ。すなわち、足元で物価上昇率が高まっている影響は、ドーマー条件を構成する 2 つの要素のうち、名目 GDP 成長率に対しては即座に表れる半面、もう一つの要素である名目実効金利に対しては即座には表れない。物価上昇率の高まりによってこのような両者の性質の違いが顕著に表れていることが、足元でドーマー条件が成立している背景にある。

図表 2：名目実効金利と名目 GDP 成長率の推移



(注 1) 名目実効金利は、国・地方の純利払い費を純債務残高で除すことで算出。2025 年度以降の名目 GDP 成長率は、「中長期の経済財政に関する試算」（2025 年 8 月試算）の「高成長実現ケース」の見通しを示している（2035 年度以降は横ばい）。

(注 2) 2024 年度以降の名目実効金利の試算値は、当社の「第 222 回日本経済予測（改訂版）」（2024 年 9 月 9 日）で示した 9 つのシナリオにおける長期金利の推移が実現した場合の名目実効金利の推移の幅を示している。

(出所) 内閣府より大和総研作成

次に、「ドーマー条件」が成立している現状の持続性を検討しよう。中長期試算の「高成長実現ケース」において、名目 GDP 成長率は 2025 年度以降 3%程度で推移すると試算されている。他方、名目実効金利の上昇ペースは、当社の試算¹では緩やかなものとどまる見込みだ。結果として、「高成長実現ケース」での名目 GDP 成長率が実現した場合、2030 年代前半までは同条件が成立する可能性は高い。もっとも、名目実効金利は緩やかながらも上昇を続ける見込みであることから、「高成長実現ケース」で示された名目 GDP 成長率が実現した場合でも、ドーマー条件は 2030 年代半ばには成立しなくなる公算が大きい。

実際には、景気後退に陥ることでも名目 GDP 成長率が低下するリスクや、そもそも「高成長実現ケース」よりも成長率が低い「成長移行ケース」や「過去投影ケース」に近い成長軌道を進む可能性もある。この場合、ドーマー条件は 2020 年代後半には成立しなくなる可能性がある。

以上を踏まえると、経済がインフレ状態へ移行したことに起因する短期的な成長率・実効金利への影響の違いが、足元でドーマー条件を成立させている主因であると考えられる。

PB 対名目 GDP 比要因：物価上昇は PB を短期で改善も長期では中立

次に、「PB 対名目 GDP 比要因」による純債務残高対 GDP 比の押し上げ幅が足元で縮小している背景とその持続性を検討しよう。**前掲図表 1**を見ると、「PB 対名目 GDP 比要因」は 2020 年度以降縮小傾向にあり、2023 年度ではコロナ禍前の 2019 年度よりも寄与度が小さい。この間の一般政府の歳入・歳出の変化を確認すると（**図表 3 上**）、歳入の増加額が約 26 兆円、歳出が約 22 兆円だ。大まかにいえば、PB 赤字はその差額である約 4 兆円分縮小した。

歳入では、物価上昇に伴い名目個人消費が拡大していることや税率の引き上げを背景に、消費税収が大幅に増加している。また、課税ベースである法人所得（企業収益）や個人所得の増加によって、法人税収・所得税収も押し上げられている。歳出では、非社会保障支出が大幅に増加した。新型コロナ対策費の段階的な縮小で非社会保障支出は 2021 年度以降減少が続いているとはいえ、物価上昇に伴う歳出の拡大もあり、2019 年度と比較すると依然高い水準にある。社会保障支出は、高齢化の進展等に伴う年金や医療・介護給付の増加等によって押し上げられている。

このように、新型コロナ対策に伴う歳出の拡大といった特殊要因があったにもかかわらず、歳出の増加額以上に歳入が増加したことが、2019 年度から 2023 年度にかけて PB 赤字の縮小をもたらした要因として注目される。もっとも、この間の実質 GDP 成長率は年率+0.2%にすぎなかったのに対して名目 GDP 成長率は同+1.6%であることを踏まえれば、PB 赤字の縮小は経済活動の実質的な変化よりも物価上昇に起因する側面が大きかったとみられる。そこで、物価上昇と歳入・歳出の関係に焦点を当て、最近の PB 赤字の縮小が持続可能なものかを検討しよう。

図表 3 下は、Wolswijk（2007）を参考に、税目・歳出項目ごとの短期（左）・長期（右）弾性

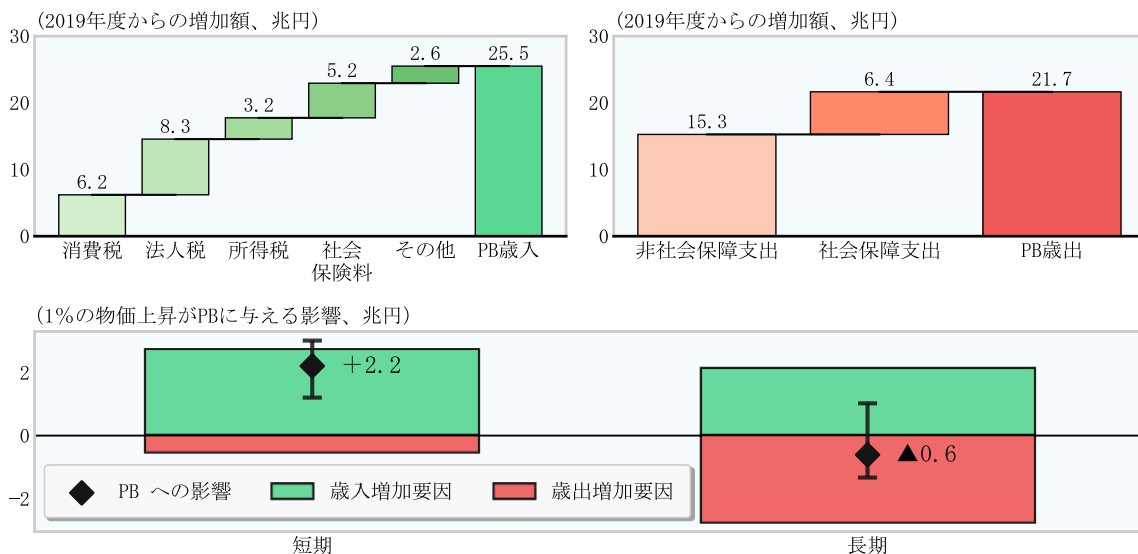
¹ 当社の「[第 222 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2024 年 9 月 9 日）の図表 4-5 で示した長期金利の見通しと整合的なイールドカーブを推計し、同レポートの図表 4-4 左で示した国債発行残高を用いて、先行きの名目実効金利を試算した。

値を算出した上で、1%の物価上昇がPBに与える影響を試算したものである。「歳入増加要因」に着目すると、長期と比較して短期でPBを改善させる効果大きい。背景には、とりわけ法人税や所得税といった直接税で、短期の税收弾性値が長期と比較して大きいことがある²。これらの課税ベースである法人所得や個人所得は、景気に対してプロシクリカルに変動する傾向が強く、短期的には名目GDP成長率よりも税收増加率が高まりやすい。だが長期的にはこうした傾向は弱まるため、長期の税收弾性値は短期と比較して小さくなるとみられる。

「歳出増加要因」では、短期と比較して長期の歳出弾性値が高い。予算編成プロセスで非社会保障支出を毎年の物価変動に応じて柔軟に増減させることは困難である半面、長期的には物価変動が非社会保障支出に反映されることが背景にあるとみられる。結果として、物価上昇は短期的にPBを改善させる一方、長期的にはPB（GDP比）にはおおむね中立であると考えられる。

以上を踏まえると、「金利・成長率差要因」と「PB対名目GDP比要因」はいずれも、経済がインフレ状態へ移行したことによって一時的に純債務残高対GDP比を下押ししているにすぎず、その持続性は低いと捉えることが穏当であろう。

図表3：一般政府における2019年度から2023年度にかけての歳入・歳出の増加額とその要因分解（上）、物価上昇が一般政府のプライマリーバランスに与える影響（下）



(注1) PB歳入・歳出は一般政府ベース。消費税は付加価値税、法人税は法人企業の所得・富等に課される経常税、所得税は家計の所得・富等に課される経常税、社会保険料は社会負担。社会保障支出は現物社会移転以外の社会給付と現物社会移転（市場産出の購入）の和。

(注2) 下段はWolswijk (2007)を参考に当社が推計したPB歳入・歳出弾性値を用い、物価上昇の影響を試算したもの。歳入については、主要歳入項目別の弾性値を直近の歳入構成で加重平均して弾性値を求めた。法人税・所得税・社会保険料収入の弾性値は、複数回帰式（ダミー変数・トレンド項・推計期間を変更）からBICが低い5本を選び、名目GDPに対する弾性値の範囲を算出した（制度変更や法人税收の繰越欠損金の影響は調整）。消費税は弾性値1、その他収入は0～2（中央値1）と仮定した。歳出は通常、景気に応じて機動的に変化させることから、物価上昇率と実質GDP成長率に分けて弾性値を推計した。

(出所) Wolswijk (2007)、内閣府、国税庁より大和総研作成

² オランダのデータで税收の短期・長期弾性値を算出したWolswijk (2007)でも同様の結果が示されている。

【参考文献】

内閣府(2023)『令和 5 年度 年次経済財政報告（経済財政政策担当大臣報告）—動き始めた物価と賃金—』、2023 年 8 月 29 日

Wolswijk, G. (2007). "Short- and Long-Run Tax Elasticities: The Case of the Netherlands" *SSRN Electronic Journal*. 10.2139/ssrn.989727.