

2026年3月13日 全6頁

財政安定化の条件：ドーマー条件成立だけでなく、PB黒字化が重要

財政シリーズレポート4

政策調査部 研究員 中村 文香

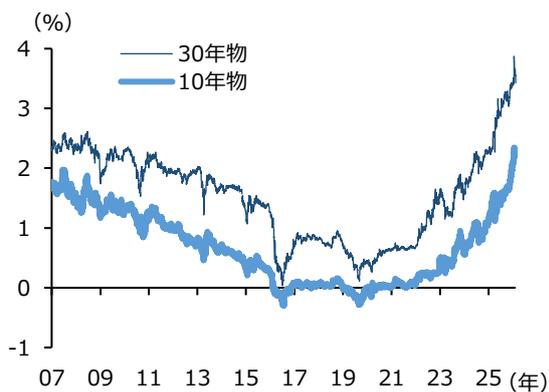
[要約]

- 財政の安定性について議論する際、しばしばドーマー条件が参照される。足下では、金利の上昇の効果がまだ十分には名目実効金利に表れていない一方、物価上昇を背景に名目GDP成長率が上昇していることで、一時的にドーマー条件が満たされていると考えられる。
- ドーマー条件は、国債の供給面のみに着目しており、国債を発行すればすべて市場で安定的に消化されることが前提となっている。今後、日銀による国債買入れの減額が進められる中、国内銀行の国債追加買入余力は少なく、海外投資家への依存により、長期金利は上昇しやすいだろう。ドーマー条件は今後成立しにくい状況になると予想される。
- 財政安定化のためには、ドーマー条件だけでなく、基礎的財政収支(PB)も重要な要素である。これまでの債務残高対名目GDP比の変化を要因分解すると、PB赤字が債務残高対名目GDP比の押し上げに常に寄与してきた。ドーマー条件が成立した場合であっても、PB赤字が大きければ、債務残高対名目GDP比は上昇しうるし、債務残高対名目GDP比を継続的に上昇させてきたのはPB要因であることを認識する必要がある。
- 高市首相は、名目GDP成長率の範囲内に政府債務残高の伸び率を抑えることで、債務残高対名目GDP比を引下げていくことを強調している。債務残高対名目GDP比が低下する状況が続けば節度ある財政が実現したと評価できるが、それはPBを適切にコントロールしていくということに他ならない。
- PBを安定的に均衡ないし黒字化させるには、景気に左右されにくい安定的な税収を確保する必要がある。理論的には、税収に占める消費税の割合を上げることが最も財政の安定化に資すると言えそうだ。

2026年2月に行われた衆議院議員総選挙において、与党は単独で議席定数の3分の2を超える316議席を確保し圧勝した。参議院で否決された法案であっても、衆議院で再可決することが可能になるなど、政策を強力に推し進める基盤が整った。

高市早苗氏が率いる自民党は、飲食料品に対する消費税率を2年間に限りゼロとすることを検討すると政権公約に掲げた。これを実施すれば年間約5兆円の減税額となるとみられるが、現時点では財源は不明瞭なままだ。高市首相が衆議院解散を表明した翌日（2026年1月20日）の金融市場では、選挙で与党が勝利し、財政拡張的な政策が推し進められる可能性があるとの懸念から、長期債の利回りは上昇、超長期債の利回りは過去最高水準となった（図表1）。一方、主要通貨に対する価値を示す名目実効為替レートの推移を見ると、日本円のみが継続的に下落を続けている（図表2）。円の下落の要因は長期的には潜在成長率の伸び悩みや企業の投資行動の変化等にあると思われるものの、短期的には金融政策における利上げの遅れや、財政政策への懸念にあると考えられる。

図表1 日本の長期債・超長期債の利回り



（出所）Haver Analytics より大和総研作成

図表2 名目実効為替レートの推移



（出所）BIS、Haver Analytics より大和総研作成

財政の安定性について議論する際、しばしばドーマー条件が参照される。ドーマー条件とは、名目実効金利（利子率）と名目GDP成長率を比較し、名目実効金利が名目GDP成長率よりも低ければ、財政が安定化する（債務残高対名目GDP比が上昇しない）というものだ。

ある年の政府の歳出・歳入は、[利払費を除く歳出+利払費=税収等の歳入+債務償還費に充てる分以外の新規国債発行]と定義できる。このうち債務償還費に充てる分以外の新規国債発行が債務残高の増加幅である。式を整理すると、[債務残高の増加幅=利払費+（利払費を除く歳出-税収等の歳入）]となり、[利払費を除く歳出-税収等の歳入]は基礎的財政収支（PB）赤字であるため¹、[債務残高の増加幅=利払費+PB赤字]となる。これをさらに整理すると以下の式を得ることができる。

¹ 利払費を除く歳出が税収等の歳入よりも大きい場合。利払費を除く歳出が税収等の歳入よりも小さい場合には、PB黒字であるため、債務残高の増加幅=利払費-PB黒字となる。

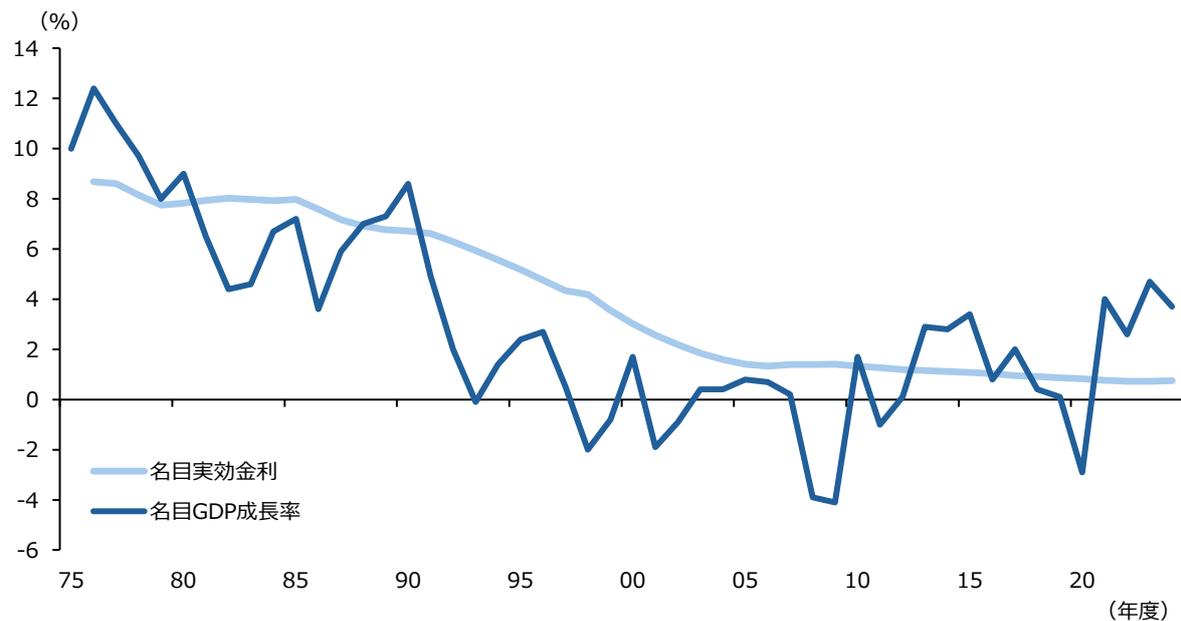
$$\text{債務残高名目GDP比の増加幅} = \frac{\text{前期の債務残高}}{\text{前期の名目GDP}} \times (\text{名目実効金利} - \text{名目GDP成長率}) + \frac{\text{PB赤字}}{\text{名目GDP}}$$

ここで実効金利とは利払費を債務残高で除した政府債務の利回りコストであり、債務残高対名目GDP比を増加させないためには、上式のうち、「名目実効金利－名目GDP成長率」がマイナスであることが重要である。この部分がドーマー条件にあたる。

PB赤字／名目GDP＝0のとき、名目実効金利が名目GDP成長率より低ければ、債務残高対名目GDP比の増加幅はマイナスになる、つまり財政が改善することになる。名目実効金利が名目GDP成長率より高い場合は、債務残高×（名目実効金利－名目GDP成長率）分だけPBを黒字化することができれば、債務残高対名目GDP比が安定することになる。

日本における名目実効金利と名目GDP成長率の推移を示したのが図表3である。多くの期間で名目実効金利が名目GDP成長率を上回っており、ドーマー条件は満たされてこなかった。

図表3 日本における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、前年度の債務残高に対する利払費の比として算出している。利払費の値は、公債利子等繰入、年金特例公債利子繰入、借入金利子繰入、財務省証券利子繰入の合計値。債務残高としては普通国債残高を用いている。

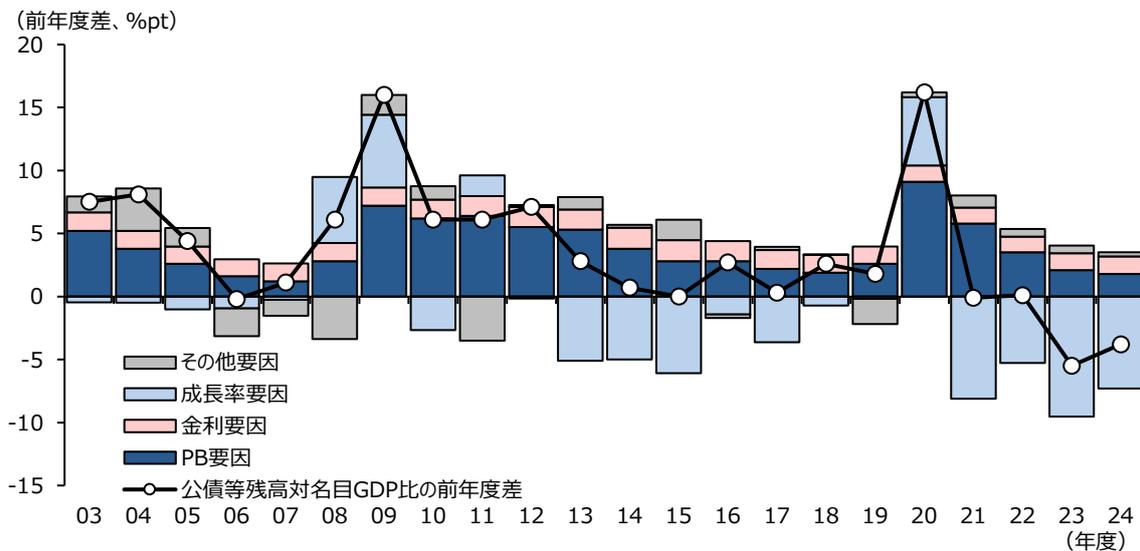
(注2) 名目GDP成長率は、1980年度までは1990年基準、1981-94年度は2000年基準、1995年度以降は2020年基準を使用。

(出所) 財務省、内閣府より大和総研作成

2010年10月の「包括的な金融緩和政策」の実施以降、2024年3月まで、日本銀行（日銀）は緩和的な金融政策を続けてきたため、名目実効金利も低位に維持されてきた。24年3月のマイナス金利解除以降の利上げの効果は、国債の新規発行が進むにつれて、徐々に名目実効金利に反映される。足下では、金利の上昇の効果がまだ十分には名目実効金利に表れていない一方で、物価上昇を背景に名目GDP成長率が上昇していることで、一時的にドーマー条件が満たされていると考えられる。

ドーマー条件は政府の予算制約式から導出されたものである。国債の供給面のみを問題にしており、国債を発行すればすべて市場で安定的に消化されることが前提となっている。しかし吉野・宮本（2021）²が指摘するように、実際の国債市場では、投資家の需要が非常に重要なファクターであり、発行した国債が消化されない、あるいは、高い利子率を要求されるという事態もありうる。日銀の国債買入れの減額を背景に、日本国債の需給は悪化しやすい地合いである。国内銀行は、銀行勘定の金利リスク（IRRBB）規制により国債を追加的に保有する余力が少ない。海外投資家への依存度が高まると、長期金利の急な変動や上昇を招く可能性がある。海外投資家が日本の財政バランスの不均衡を国内投資家よりも厳しく評価し、低い信用を補うためのリスクプレミアムを要求すれば、長期金利はその分高くなる。さらに、日銀は直近で国債発行残高の44%³を保有している。日銀が国債の大半を保有することで抑えられていた金利が、日銀の国債保有残高減少に伴って上昇していくとすると、名目実効金利の上昇もさらに大きくなる可能性がある。つまり、ドーマー条件は今後、成立しにくい状況になると予想される。

図表 4 債務残高対名目GDP比の変化要因



(出所) 財務省、内閣府より大和総研作成

² 吉野直行・宮本弘暁「財政赤字の安定化条件『ドーマー条件』の再考察」（財務省財務総合政策研究所『フィナンシャル・レビュー』令和3年第2号（通巻第145号）2021年3月、pp. 4-14）

³ 国庫短期証券と国債・財投債の合計。2025年9月末時点。

そして、P.3 冒頭に示した式から明らかなように、財政の安定化のためには、ドーマー条件だけでなく、PB も重要な要素である。前述の式を元に、債務残高対名目 GDP 比の変化を、PB 要因、金利要因、経済成長要因、その他要因に分解したのが図表 4 である⁴。

債務残高対名目 GDP 比は、2006 年度を除き、2003 年度から 2020 年度まで継続的に上昇してきた。債務残高増加に常にプラスに寄与しているのは PB 赤字である。ドーマー条件（図表中水色の成長率要因と、薄赤色の金利要因のバランス）だけでいえば、例えば 2010 年度や 2013～15 年度などの時期には成長率要因が金利要因を上回っている。しかし、成長率要因と金利要因の差分と比べて、PB 赤字が大きく、結果的に債務残高対名目 GDP 比は上昇している。ドーマー条件が成立した場合であっても、PB 赤字が大きければ、債務残高対名目 GDP 比は上昇しうるし、債務残高対名目 GDP 比を継続的に上昇させてきたのは PB 要因であることがわかる。

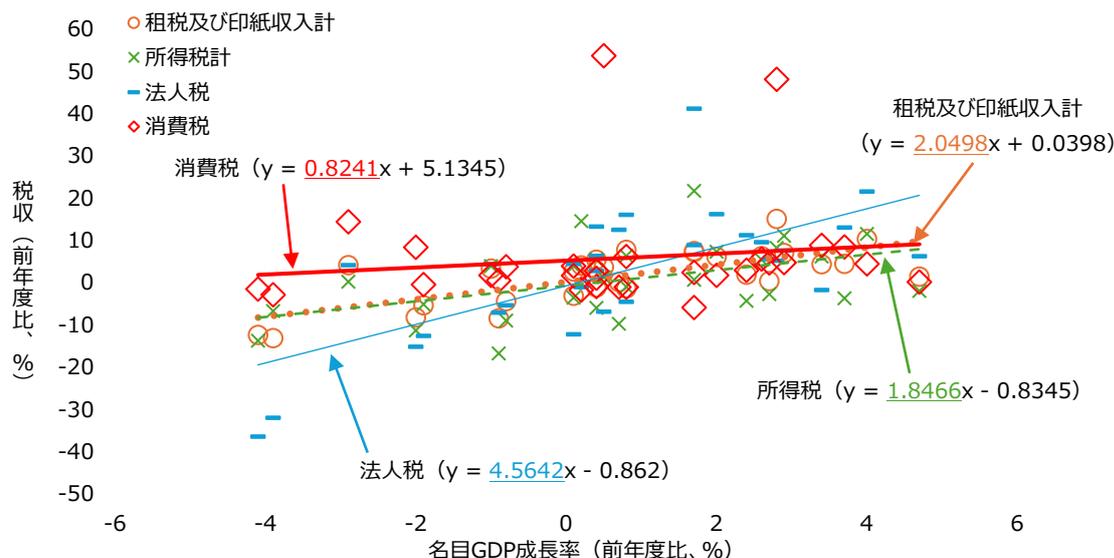
以上より、財政安定化のためには、①成長率を金利以上に引上げてドーマー条件を成立させること、②歳出の削減と税収等の増加により PB を均衡ないし黒字に転換していくこと、の二点が重要であると言える。特に、今後、利上げの効果が徐々に名目実効金利に表れ、成長率との差が縮んでくると思われるため、PB 黒字化はより一層大切になってくるだろう。

高市首相は、名目 GDP 成長率の範囲内に政府債務残高の伸び率を抑えることで、債務残高対名目 GDP 比を引下げていくことを強調している。債務残高対名目 GDP 比が低下する状況が続けば節度ある財政が実現したと評価できるが、ただ、債務残高の伸びが利払費と PB で規定される以上、それは PB を適切にコントロールしていくということに他ならない。

PB を安定的に黒字化させるには、景気に左右されにくい安定的な税収を確保する必要がある。図表 5 は、1995 年度から 2024 年度の期間における、主な税と名目 GDP 成長率の関係を示している。図中の線の傾きがそれぞれの税収の弾性値を表しており、法人税、所得税、消費税の弾性値は、それぞれ 4.6、1.8、0.8 となっている。値が大きいほど景気に左右されやすいことを示しており、法人税は特に顕著である。理論的には、税収に占める消費税の割合を上げることが最も財政の安定化に資すると言えそうだ。

⁴ 金利要因は今期の実効金利（既発債を含めて政府が実際に支払う金利）×前期の公債等残高対 GDP 比、成長率要因は名目成長率×前期の公債等残高対 GDP 比（成長率がプラスの場合マイナスとなる）、PB 要因は PB 対 GDP 比（PB が赤字の場合プラスとなる）として計算した上で、ここでは残差をその他要因とした。

図表 5 税収と名目 GDP 成長率の関係



(注 1) 期間は 1995 年度から 2024 年度。税制改正の影響は調整していない。

(注 2) 図中の線の傾きがそれぞれの税収の弾性値を表している。

(出所) 財務省、内閣府より大和総研作成

しかし、消費税の引上げは大変不人気の政策であり、消費税減税・廃止が政治的な論争となっている現実がある。2026 年 2 月に行われた衆議院議員総選挙でも、多くの政党が消費税減税・廃止を掲げ、勝利した高市首相は飲食料品に対する消費税を 2 年間に限りゼロとする考えを示している。消費税減税の議論が人気を呼ぶ背景には、物価高に対する不満があると考えられる。だが、物価高への対応としてまず行うべきは、日銀による政策金利の引上げである。利上げの遅れにより、円安が進行すれば、物価がさらに上昇する要因になりうる。さらに、飲食料品に対する消費税引下げは、巨額の財政支出が必要な割に、経済効果は小さいことが指摘されている⁵。

本レポートで確認してきたように、財政安定化のためには、特に PB 黒字化の重要度が高い。成長の促進と財政健全化は決して相反するものではなく、何に支出し、いかに成長につなげるのかについて議論することが重要だ。

⁵ 熊谷亮丸・神田慶司他「第 228 回日本経済予測 (改訂版)」(大和総研レポート、2026 年 3 月 10 日、p. 34)

(https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20260310_025627.html)