

# 日本の財政持続可能性と財政政策効果

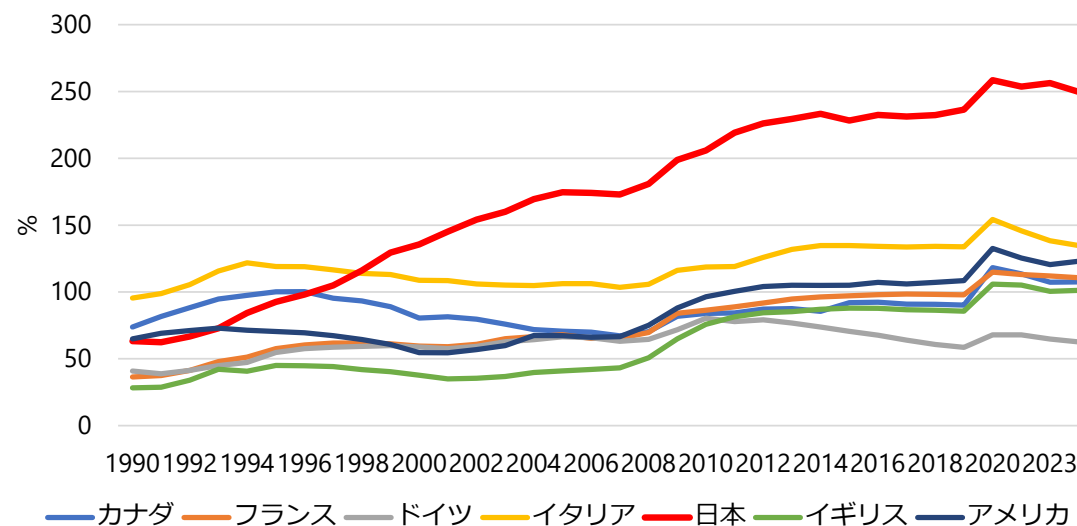
2025年1月30日 一橋大学政策フォーラム

宮本弘暁  
財務総合政策研究所・一橋大学

本スライドの内容はすべて個人の見解であり、所属先の公式的な見解を示すものではありません。

# 財政の持続可能性が懸念されている

一般政府の債務残高（GDP比）



- 一般政府の債務残高はGDP比で約250%
- 「金利がある世界」では公債費の増加が見込まれる
  - 2025年以降の長期金利が想定より1%上がった場合、33年度の利払い費は8.7兆円増（財務省試算）

# Key Questions

## 日本の財政は長期的に持続可能なのか？

- 多くの研究が財政の持続可能性の「赤信号」を指摘してきた
- 今、財政の持続可能性を評価する理由：
- 2010年代の景気回復と消費増税、コロナ禍下での財政出動、さらに「金利のある世界」
- Katagiri, Koeda, Miyamoto, Nirei, Unayama (2024)

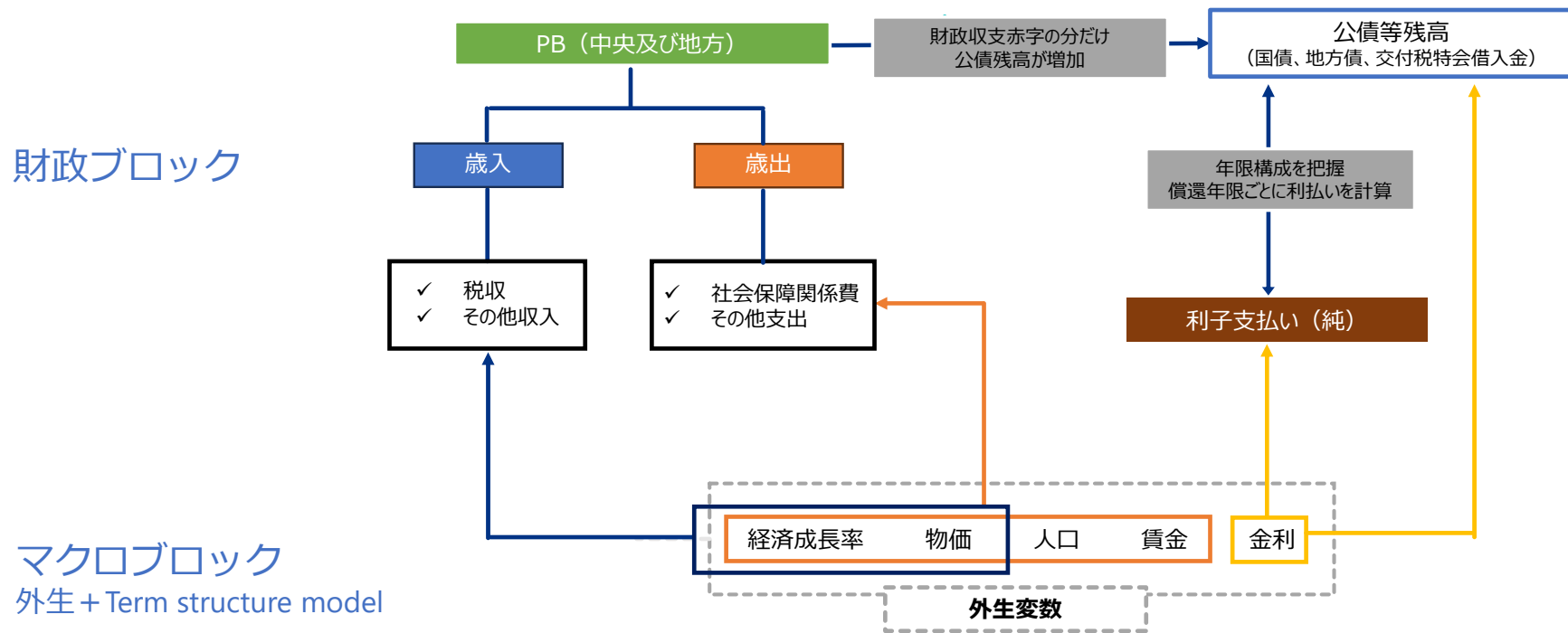
## 日本の財政政策効果の評価

- 喪失途上の戦略的財政支出
- 「賢い支出」が求められている
- 財政乗数はどうなっているのか？
- Honda and Miyamoto (2021), Miyamoto and Yoshino (2020)

# 主な結果

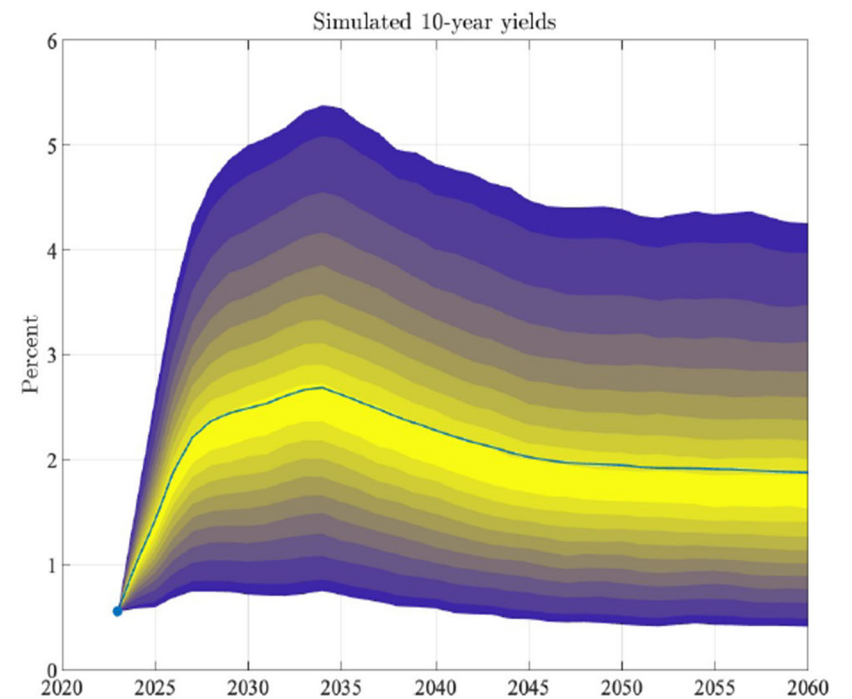
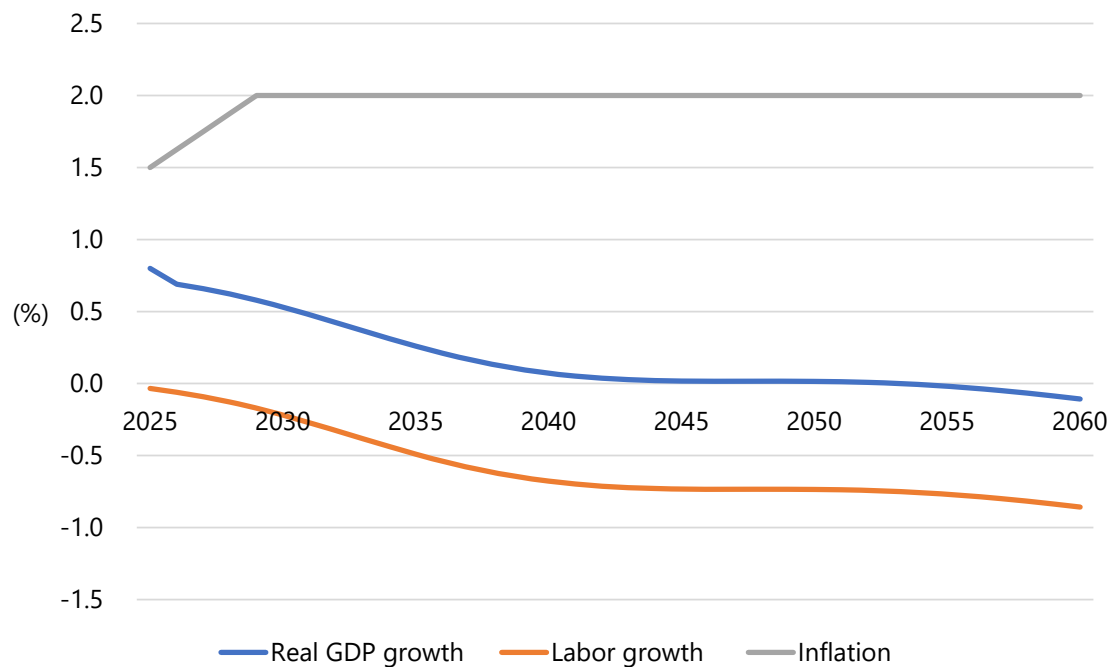
1. 日本の財政は長期的には持続可能ではなく、政策対応が求められる
2. 財政政策の効果は以前よりも低下している
  - 高債務や高齢化が影響

# 財政の持続可能性をどう評価するのか？



- Debt Sustainability Analysisによる分析
  - 会計アプローチとマクロモデルアプローチ
  - IMFやCBOなどが使用

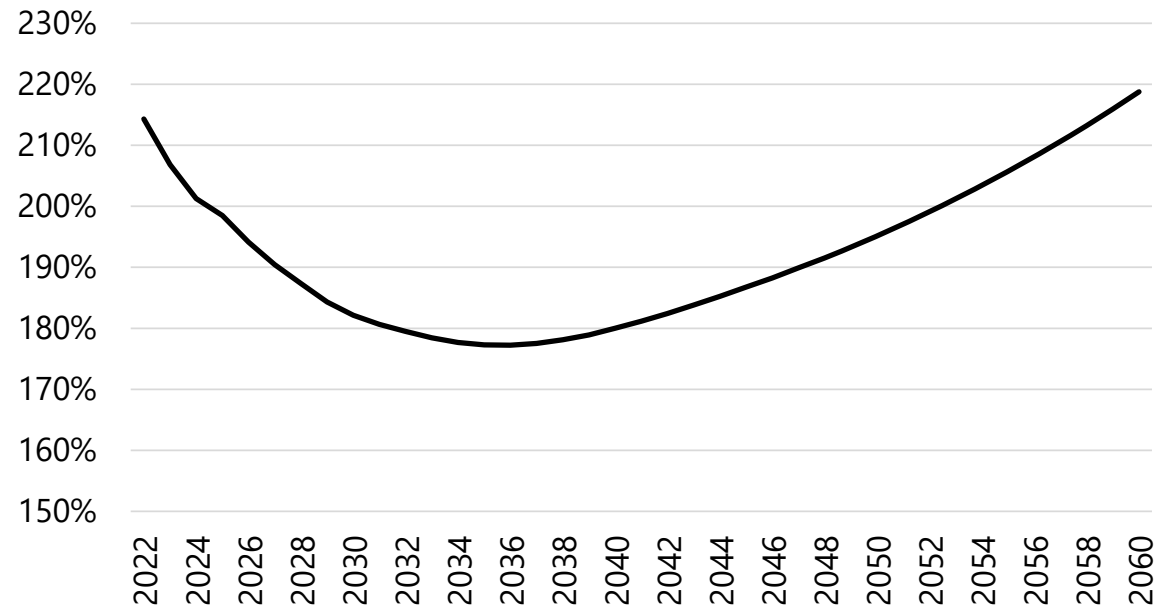
# マクロ経済前提



- インフレ目標2%; 人口減少; 長期的に「 $r=g$ 」

# ベースライン予想

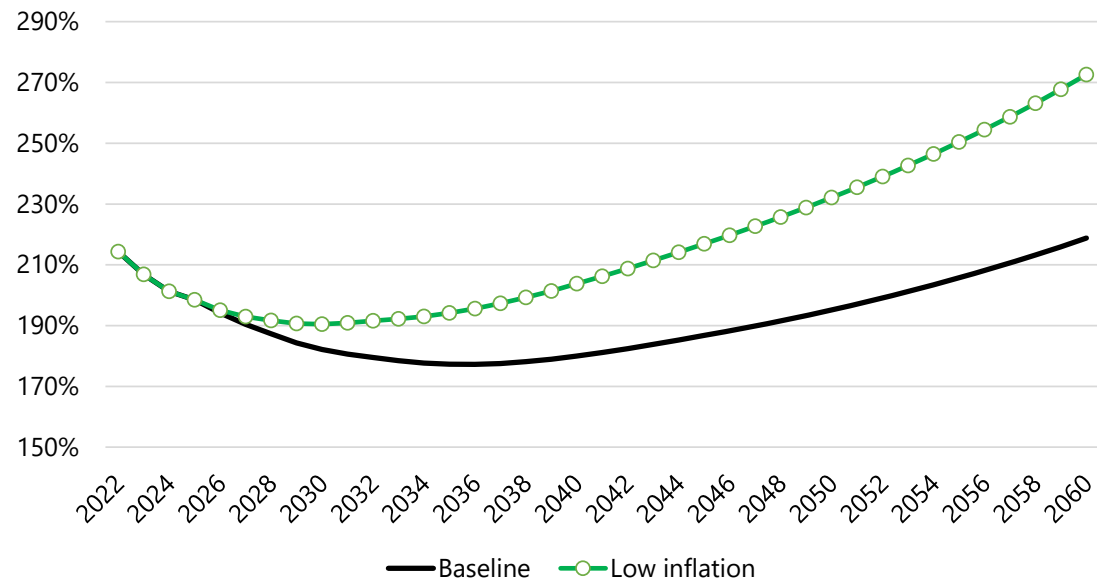
国・地方の債務残高対GDP比



- 債務比率は2030年代半ばまでは減少するものの、その後、上昇に転じ、長期的に「発散」

# インフレの効果

国・地方の債務残高対GDP比

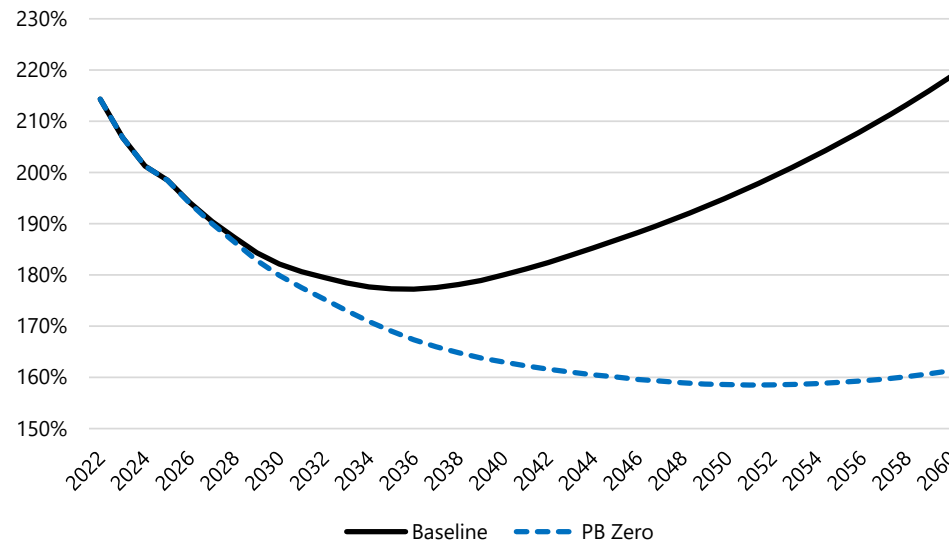


- 低インフレのシナリオでは、債務比率減少の期間が短く、長期的な上昇がより顕著となる



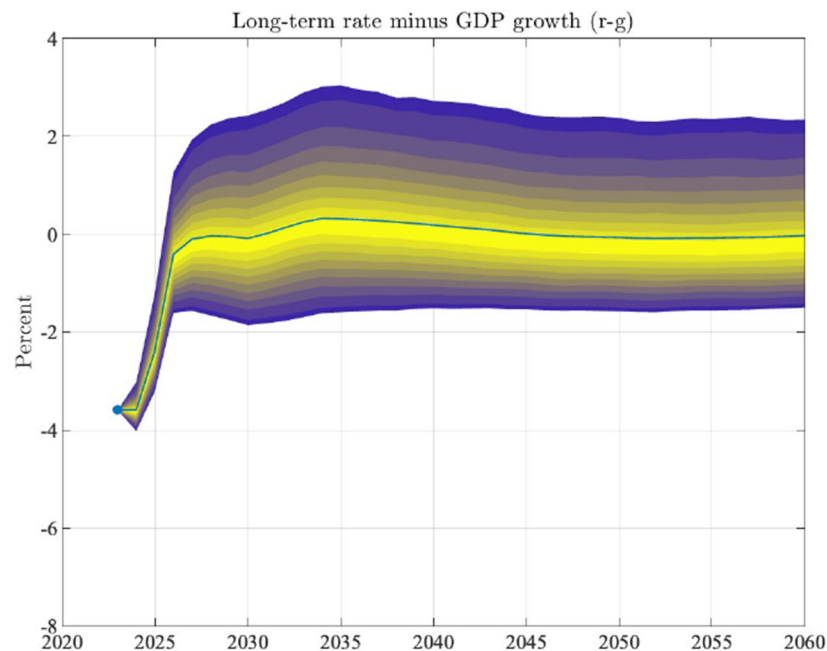
# PBゼロシナリオ

国・地方の債務残高対GDP比

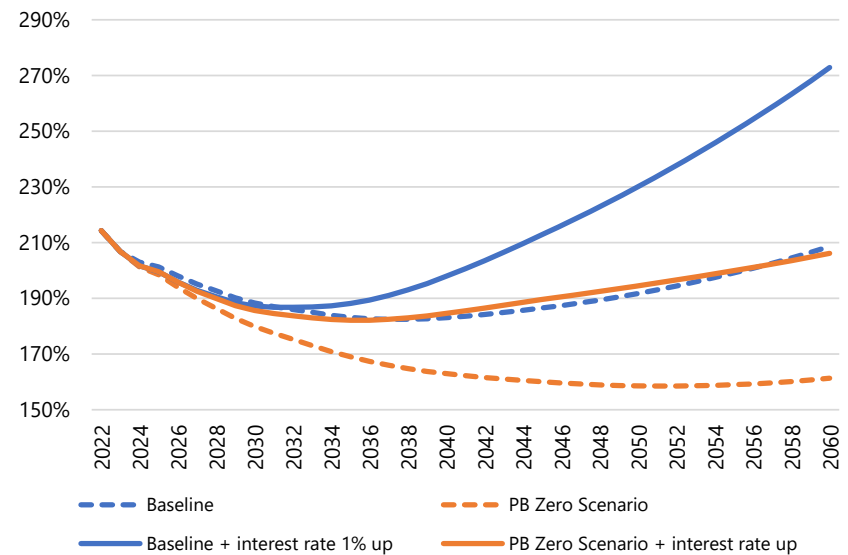


- 債務比率を安定化させるために、基礎的財政収支は長期的にゼロ付近を維持
- 2026年から2060年にかけてGDPの0.1%に相当する年間の財政改善を想定。消費税率は2060年に約19%に達する

# 金利上昇の効果



国・地方の債務残高対GDP比



- ベースラインでは、長期的に「 $r=g$ 」を想定
- 短期的には $r-g$ の差は小さく、一時的に $r < g$ となる期間も含まれる
- $r-g$ の差が拡大すると、財政の持続可能性がより困難に

# 注目される財政政策効果

- 財源が限られ、高債務を抱える経済では、「賢い支出」が求められる
- 世界的にも財政政策への関心が高まっている
  - 長期停滞、コロナ禍からの復興、気候変動対策、「 $r < g$ 」の議論

# どうやって財政政策の効果を測るのか？

- 財政政策を実施した場合としなかった場合の比較
- 財政乗数
  - 政府支出や税調整などの財政政策の変更がGDPに与える影響を示す指標
  - いくつかの種類が存在
- 財政乗数 = GDPの変化量 / "財政措置の変化量"
- 正確な測定は、財政政策の有効性を評価し、政策立案者の意思決定プロセスに不可欠

# 日本の財政乗数

- 一致した見解（数字）は得られていないが、低下傾向にあることが指摘されている
- 内閣府の分析：90年代1.2～1.3、近年は1.1に低下
- Auerbach and Gorodnichenko (2017)
  - 1960～2012年データでは、財政政策の実施直後は1を下回るが、2～3年後には1.5前後になる
  - 高度経済成長期を除く1985～2012年データでは統計的に有意な結果は得られず、0近傍で推移

出典：Alan J. Auerbach and Yuriy Gorodnichenko, "Fiscal multipliers in Japan," *Research in Economics*, Volume 71, Issue 3, 2017, Pages 411-421.

# 財政乗数の決定要因

要因	結果	先行研究
景気局面	景気後退期の方が景気拡大期より財政乗数は高くなる傾向	Auerbach and Gorodnichenko(2012, 2013)、Baum et al. (2012)、Dell'Erba et al. (2018)
政府債務残高	公的債務残高が高いほど財政乗数は小さくなる傾向	Kirchner et al. (2010), Ilzetzki et al. (2013), Contreras and Battelle (2014), Huidrom et al. (2020)
高齢化	高齢経済では財政乗数は小さくなる	Honda and Miyamoto (2021), Basso and Rachedi (2020), Miyamoto and Yoshino (2022)
労働市場構造	硬直的な労働市場では財政乗数は小さくなる	Kuo and Miyamoto (2024)
金融政策	ゼロ金利政策下では財政乗数が大きくなる傾向？コンセンサスは得られていない	Christiano et al. (2011), Eggertsson (2010), Ramey and Zubairy (2018), Miyamoto et al. (2018)

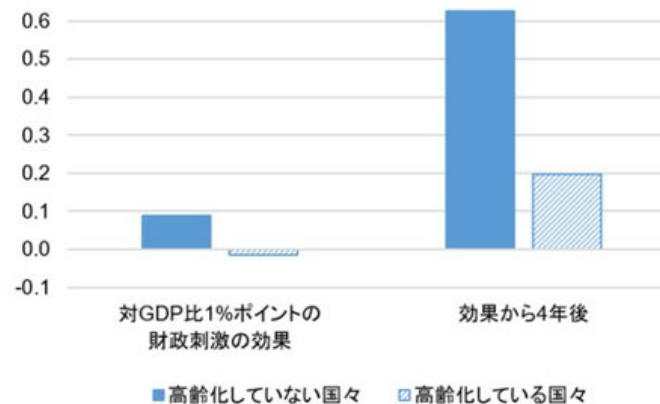
出典：宮本弘暁「日本の財政政策効果—高齢化・労働市場・ジェンダー平等」日本経済新聞出版社、2023年。

# 高齢化は財政乗数を低下させる

高齢経済では、財政政策に対する民間消費と雇用の反応が弱い

## 財政刺激とGDP成長

財政刺激策がもたらす経済成長効果は  
高齢化していない国々の方が高齢化が進む国よりも  
はるかに大きい。  
(GDP累積成長率、%)



出所：IMF職員による試算

注：棒グラフ内、塗りつぶされた棒は財政刺激の推計成長効果が90%で

統計的に有意であることを示している。一方、網掛けの棒は統計的に有意ではない。



国際通貨基金

# まとめ

- 財政の持続可能性
  - 短期的に債務比率はインフレにより減少するが、長期的には改革なしでは財政は持続可能ではない
  - 短期的には債務比率をコロナ前の水準に下げるような努力が必要
- 財政政策の効果
  - 不況時あるいは危機の際に財政出動ができるように、平時には財政スペースを確保する必要がある
  - 財政政策の効果を高めるためにも、財政の持続可能性を高めることや構造改革が必要



# 参考文献

- Honda and Miyamoto (2021) "How does population aging affect the effectiveness of fiscal stimulus over the business cycle?" *Journal of Macroeconomics*. 2021 Vol. 68 (lead article).
- Katagiri, Koeda, Miyamoto, Nirei, Unayama (2024) "Fiscal Projections and Debt Sustainability in Japan" J CER Working Paper series No.,2024-2-3.
- Miyamoto and Yoshino (2022) "A Note on Population Aging and Effectiveness of Fiscal Policy" *Macroeconomic Dynamics*. 2022 Vol 26(6), 1679-1689.
- 宮本弘暁「日本の財政政策効果 高齡化・労働市場・ジェンダー平等」日本經濟新聞出版、2023年7月。