NAD Monthly Report.

Market Flash

日本の財政は大丈夫か！？　No1
～日本国債の金利上昇～

2025.09

日本アルプス電子株式会社
NIHON ALPS ELECTRONICS CO.,LTD.

Market Flash

2025.9

～日本の財政は大丈夫か！？～

2025年に入り、日本国債の金利は顕著な上昇を見せている。10年物国債の利回りは1.6%台に達し、これは15年ぶりの高水準である。その背景には、日銀が長らく維持してきたマイナス金利政策を終了し、長短金利操作（YCC）を撤廃したこと、さらにETFやREITといった資産の売却に踏み出すなど、金融政策の正常化へと舵を切ったことがある。こうした変化は、市場における金利水準の見直しを促し、国債の需給関係にも影響を与えている。

日本の財政は、世界最大規模の政府債務残高と長年続く基礎的財政収支の赤字という構造的課題を抱え続けている。短期的には、国内投資家層の厚みや国債発行の工夫によって安定的な消化が可能である。しかし中長期的には、金利上昇と高齢化に伴う社会保障費の増大が同時進行し、債務の持続可能性を再び脅かす可能性が高い。

企業経営者にとって、この問題は決して対岸の火事ではない。金利上昇は調達コストに直結し、財政再建が遅れれば将来的な法人税や社会保険料の負担増加にもつながりかねない今回は2回にわたっては日本国債の発行状況や日本財政が抱える問題、日本財政に対する各種論点などについてまとめてみた。

日本の財政赤字と国債残高の問題は、戦後復興期以来繰り返し議論されてきたが、21世紀に入ってからその深刻さは格段に増した。1990年代以降、バブル崩壊後の景気低迷を背景に財政赤字が常態化し、公共投資や景気刺激策を通じて国債発行額は急増した。さらに2000年代には高齢化の進展に伴い、年金・医療・介護といった社会保障関係費が急速に膨張し、財政の硬直化が進んだ。結果として、日本の政府債務残高は2025年現在でGDP比230%超に達し、主要先進国の中で突出した水準となっている。比較すると、米国は120%、英国は130%、ドイツは60%前後にとどまっており、日本の特異性は明らかである。

　他方で、日本の国債はその大半が国内投資家によって保有されており、通貨も円建てである。このため、短期的には市場の急激な混乱やデフォルトリスクは回避されてきた。実際、リーマンショックや欧州債務危機の際も、日本国債は「安全資産」として評価され、金利は低下傾向を示した。しかし、この「安全神話」は永続するものではなく、特に近年の金利上昇局面においては、利払い費増加が現実の制約として財政に重くのしかかる状況にある。

日本国債10年物金利推移

本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがある。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりるが、正確性、完全性を保障するものではありません。

～日本の財政は大丈夫か！？～

１．日本国債市場の構造と歴史的推移

まず、戦後から高度経済成長期（1950年代～1970年代） にかけては、国債は主に建設国債として発行され、公共投資の財源として用いられた。当時の日本は高度成長を遂げており、税収の増加により国債依存度は限定的であった。国債は「特例的な財源」と位置づけられ、均衡財政の原則が尊重されていた。

しかし、1970年代の石油危機 を契機に、財政赤字が急速に拡大した。1975年には赤字国債が恒常的に発行されるようになり、財政赤字の常態化が始まった。この時期、国債消化は国内の金融機関、特に銀行によって支えられた。金融機関は規制の下で、国債を安定的に引き受ける役割を果たし、国債市場は「護送船団方式」の金融システムの一部として機能した。

次に、1990年代の金融自由化とバブル崩壊 が国債市場に大きな影響を与えた。金融自由化の進展に伴い、銀行や証券会社の投資行動が多様化し、国債市場は徐々に国際的な投資家を取り込むようになった。同時に、バブル崩壊後の景気低迷と財政出動により、国債発行額は急増した。1990年代後半には、財政赤字を埋めるための国債発行が恒常化し、国債依存度は飛躍的に高まった。

さらに、2000年代以降のデフレ期と日銀の量的緩和 は、国債市場の構造を大きく変えた。日銀はゼロ金利政策と量的金融緩和を実施し、長期国債の大量購入を通じて市場の需給を直接コントロールした。この過程で、国債利回りは歴史的低水準に固定され、政府は巨額の国債を低コストで発行できる環境を享受した。しかしその副作用として、市場参加者の価格発見機能は低下し、流動性の低下が顕著となった。

価格発見機能とは、市場参加者の多様な情報や需給の合致によって、金融商品の適正な価格を迅速かつ公正に決定する市場の基本的役割のこと。つまり、この時期の国債マーケットは、あまりにも低金利であることから市場のボラティリティも低下し、非常に参加しにくい市場になってしまったということである。

2013年以降の異次元緩和 は国債市場の構造をさらに劇的に変化させた。日銀は国債の大量購入を通じて最大の保有主体となり、発行済み国債の約半分を保有するに至った。この結果、国債市場は安定的な消化が可能となったが、同時に市場の流動性は著しく低下した。実際、取引量が極端に減少し、入札時の価格形成においても日銀の存在が決定的な影響を及ぼす状況が続いた。

そして、2020年代半ば以降の出口戦略 により、この構造は転換期を迎えている。マイナス金利の解除とYCC（イールド・カーブ・コントロール）の撤廃は、国債市場における価格発見機能を回復させた一方で、需給の不安定化という新たな課題を生んでいる。特に、超長期国債の応札倍率の低下は、市場が金利上昇リスクを強く意識していることを示唆している。また、日銀の国債保有比率が低下する中で、民間投資家や海外投資家がどの程度その空白を埋められるのかが今後の焦点である。

このように、日本国債市場の歴史的展開を振り返ると、規制金融下の安定的消化から、自由化後の発行急増、日銀主導の大量保有を経て、現在は出口戦略に伴う新たな均衡点を模索する段階にあることがわかる。

２．最近の国債市場の動向

日銀の金融政策転換により、2024年にはマイナス金利政策が解除され、同時に長短金利操作も撤廃された。さらに2025年にはETFやREITの売却が決定され、中央銀行が長年積み上げてきた資産を縮小していく局面に入っている。こうした動きは、将来的な追加利上げの可能性を市場に意識させ、国債金利の水準を押し上げている。

その結果、10年物国債利回りは2024年初頭の0.9%台から、2025年秋には1.6%台まで上昇した。これは2009年以来の高水準であり、実質的に「ゼロ金利時代の終焉」を象徴するものといえる。市場の反応は長期ゾーンにおいて特に顕著で、20年、30年、40年といった超長期国債の入札では応札倍率が低下し、投資家が慎重姿勢を強めていることが窺える。国債需給は質的にも量的にも変化しており、その調整過程で金利のさらなる変動が生じる可能性が高い。

本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがある。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりるが、正確性、完全性を保障するものではありません。

3．金利上昇の要因

（1）金融政策の正常化

最大の要因は、日本銀行による金融政策の転換である。2013年以降、日銀は「異次元緩和」と称される大規模な量的・質的金融緩和を実施し、長期金利を事実上ゼロ近辺に固定した。しかし、2023年以降、世界的なインフレ圧力の高まりと、金融緩和の副作用（市場機能の低下・副次的資産価格バブル）への懸念を背景に、日銀は政策の修正を余儀なくされた。2024年にはマイナス金利政策を終了し、2025年には長短金利操作（YCC）を完全に撤廃した。さらに、日銀は保有する国債の段階的売却を開始し、需給バランスに直接的な影響を与えている。これらの政策変更は、市場における金利上昇圧力を顕在化させる契機となった。

（2）国際的な金利環境

次に、海外の金融政策の動向が日本の金利に波及している。米国では2020年代前半にかけてインフレ率が高止まりし、FRBは政策金利を5%超の水準に維持した。欧州中央銀行も同様に金融引き締めを継続しており、主要先進国の長期金利は総じて高水準で推移した。この結果、相対的に低利回りであった日本国債は投資対象としての魅力を失い、需給面で海外投資家の需要が減退した。
直近では、米国が景気後退懸念から利下げに踏み切ったが、依然としてトランプ関税によるインフレ懸念は残っている。

（3）財政規律に対する懸念

第三の要因は、日本財政の中長期的持続可能性に対する懸念の高まりである。政府債務残高はGDP比230%超に達し、財務省が掲げるプライマリーバランス黒字化目標も度重なる先送りを余儀なくされている。社会保障費の増大は歳出の硬直化を招き、財政余地を奪っている。こうした状況は、将来の国債増発や増税リスクを市場に意識させ、長期金利にリスクプレミアムを上乗せする結果となっている。特に超長期国債（20年物・30年物）の入札における応札倍率の低下は、投資家の慎重姿勢を示す具体的な兆候である。

（4）インフレ期待の変化

第四の要因として、インフレ期待の変化が挙げられる。長らく日本経済はデフレあるいは低インフレに苦しんできたが、2022年以降はエネルギー価格の高騰や賃金上昇を背景に、消費者物価が安定的に2%を超えるようになった。インフレ率が持続的に2～3%のレンジで推移すると、実質金利を維持するために名目金利は上昇せざるを得ない。市場参加者は「デフレからインフレへのパラダイム転換」を織り込みつつあり、この期待変化が長期金利の上昇圧力を強めている。

（5）需給構造の変化

最後に、国債市場の需給構造自体の変化も金利上昇の背景にある。日銀が保有比率を縮小する一方で、国内の銀行や保険会社も自己資本規制や金利リスク管理の観点から国債保有を拡大しにくくなっている。結果として、新規発行国債に対する安定的な需要が弱まり、需給バランスの逼迫が利回り上昇を招いている。特に、長期の固定金利資産を敬遠する動きは、イールドカーブのスティープ化（長期金利の相対的上昇）を引き起こしている。

本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがある。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりるが、正確性、完全性を保障するものではありません。

～日本の財政は大丈夫か！？～

４．日本の財政ポジション

日本の財政は、世界に類を見ない規模の債務を抱えている。一般政府債務残高は2024年末でGDP比で236%に達し、主要先進国の中でも突出して高い水準にある。これは、過去数十年にわたり景気対策や社会保障費拡大のために国債発行が続いてきた結果であり、財政の柔軟性を大きく制約する要因となっている。

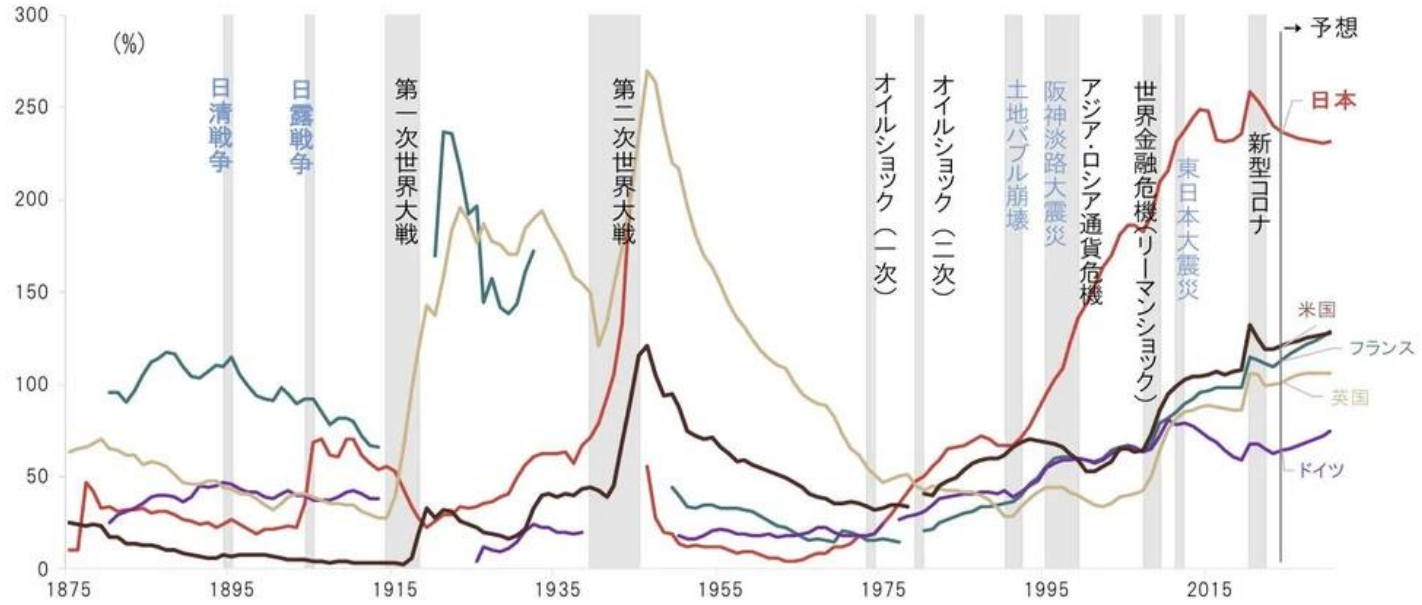
（１）債務残高とは何か

財政とは、国や地方公共団体がさまざまな公共施設や公的サービスを提供していくために、税金などを集め、管理・支払いを行う活動だ。財政の主な機能として、資源配分、所得の再分配、景気調整の三つが挙げられる。

財政運営は、４月から翌年３月までの会計年度を一単位として行われ、１年間の収入を「歳入」、支出を「歳出」という。１年間の歳入と歳出の差を「収支」といい、歳入が歳出より多ければプラスに、少なければマイナスになる。家計と同様に、収入よりも多くの支出を行うのであれば、その差分は借り入れなどで賄うことになる。マイナスの収支が累積したものが、政府の債務残高である。債務残高が大きくなれば利払い費が増えるが、その要素を除けば債務残高とは毎年の財政活動の結果であり、その累増の原因は歳入と歳出にある。

主要国の政府債務対GDP比率

年次、1875年～2030年



出所：出所：IMF、各種報道、財務省資料。シャドウ部分はショック期。黒字は世界的ショック、青字は日本のショック。なお、IMFは政府債務を時価評価していることから、金利上昇に伴う時価の低下というテクニカルな要因で足元の日本の政府債務残高は圧縮されている

本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがある。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりるが、正確性、完全性を保障するものではありません。

（２）米国・欧州との比較

米国の政府債務残高はGDP比で約120%前後とされる。2020年代初頭の新型コロナウイルス対応で一時的に急増したが、その後は経済成長率の回復とインフレ効果によって増加ペースは鈍化している。米国の場合、基軸通貨ドルを保有しているため、財政赤字の拡大が即座に市場の不安定化につながることは少ない。

一方、欧州諸国は国によって差が大きい。ドイツは財政規律を重視し、GDP比60%台を維持しているのに対し、イタリアやギリシャは150%を超える水準にある。ユーロ圏は単一通貨を採用しているため、個別国の財政赤字が市場の懸念を招きやすく、欧州債務危機に象徴されるように、金融市場の反応が厳しい傾向にある。これに比べ、日本は通貨主権を保持している点で大きく異なるが、規模の大きさは国際的に比類のないリスク要因である。

（３）日本財政の特徴

日本財政の特徴は、

第一に「国内投資家基盤の厚さ」である。国債の約9割が国内投資家によって保有されており、海外投資家の比率は限定的である。このため、外貨建て債務を多く抱える新興国と異なり、通貨危機や突然の資本流出によるデフォルトリスクは小さい。

第二に、「日銀の国債保有比率の高さ」が挙げられる。異次元緩和以降、日銀は国債発行残高の約半分を保有するに至り、財政運営を実質的に支えてきた。しかし、出口戦略の進展に伴い、日銀の保有比率が低下すれば、市場における需給の不安定化は避けられない。

第三に、「高齢化による社会保障費の増大」が財政の構造的課題となっている。社会保障関係費は一般会計歳出の3分の1以上を占め、今後さらに拡大する見通しである。これにより、財政余地が狭まり、債務安定化に必要な裁量的財政運営が困難になっている。

（4）国際機関の評価

IMFやOECDは、日本の財政について「短期的には安定しているが、中長期的には持続不可能」と繰り返し警告している。特に、金利上昇が続く場合、利払い費の急増によって財政赤字が再び拡大し、債務動学が悪化する可能性が高いとされる。これに対し、政府はプライマリーバランス黒字化を目標に掲げているが、達成時期は繰り返し先送りされてきた。国際機関の視点からも、日本の財政規律に対する信認は弱まりつつある。

本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがある。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりるが、正確性、完全性を保障するものではありません。

～日本の財政は大丈夫か！？～

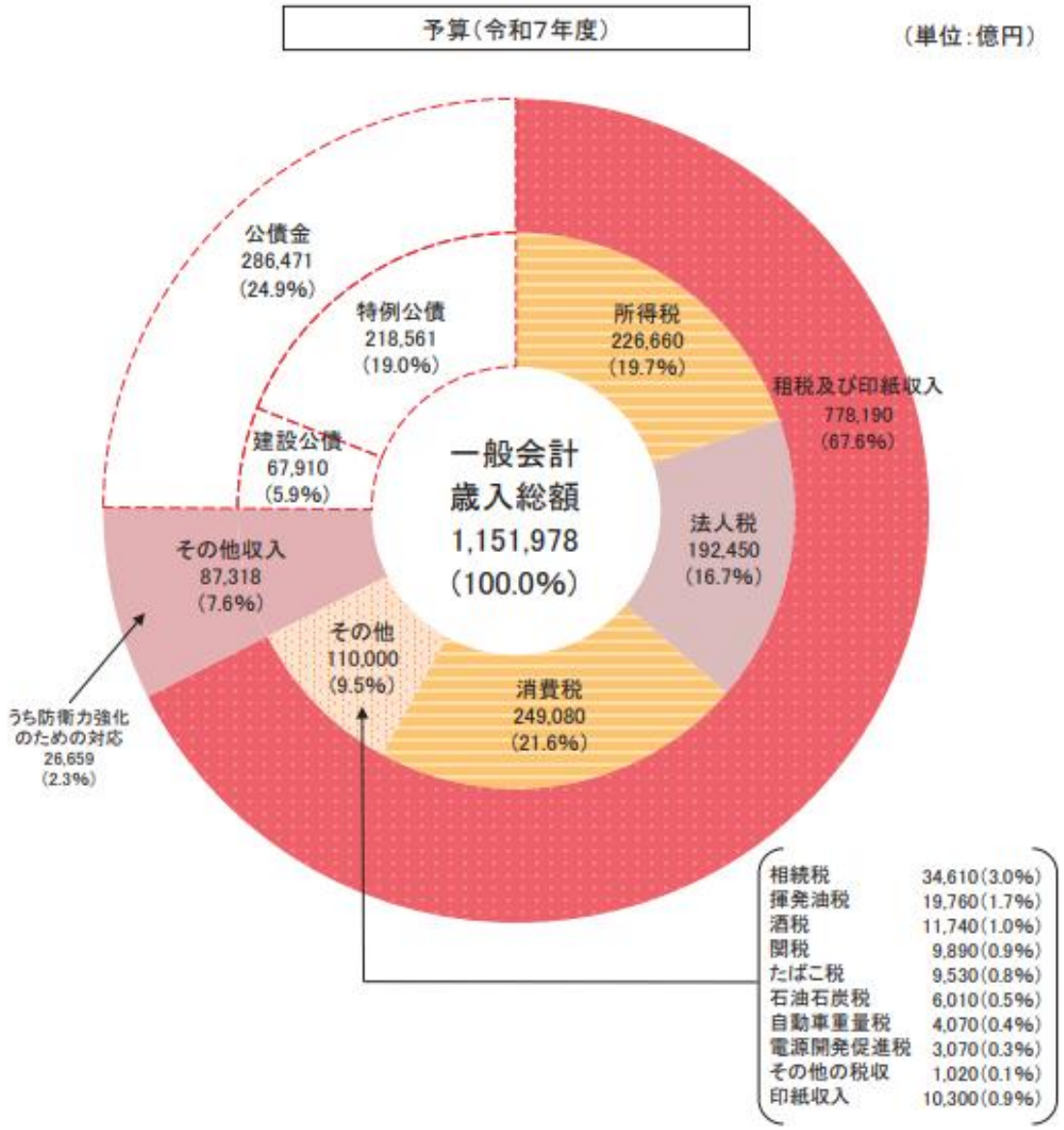
５．日本の歳入・歳出の特徴　（大和総研レポートより）

（１）歳入の特徴

歳入は大まかに税収と、借金である公債金に分けられる。国の一般会計における歳入の主な項目・残高の推移は次頁左図　の通りである。税収（図の赤い点線折れ線グラフ）は、経済の拡大とともに徐々に増加しており、税収見積もりの土台となる 24 年度税収の実績見込みが物価高と円安を背景とする堅調な企業業績を背景に高水準となったことを受け、税収（2025 年度の当初予算）は過去最高額となっている。もちろん、2014 年 4 月や 2019 年 10 月に消費税率が引き上げられたことによる増収への寄与も小さくない。

しかし、例えば、リーマン・ショック直前の 2007 年度当初予算と直近の 2025 年度当初予算を比べると、税収が 24.4 兆円増えているのに対し、歳出総額が 32.3 兆円増えている。つまり、社会保障費の増大等によって大きくなった歳出額を税収で十分に賄うことができず、財源不足分を埋めるための大規模な公債発行による資金調達が続けられている。

国の一般会計だけなく、社会保障や地方自治体の財政を含む一般政府のベースで租税等の収入の内訳を見ると日本は、フランス、イタリア、ドイツといった欧州諸国と比較して付加価値税（日本では消費税にあたる）をはじめとする租税収入が少なく、社会保障負担（社会保険料）は同等程度である。

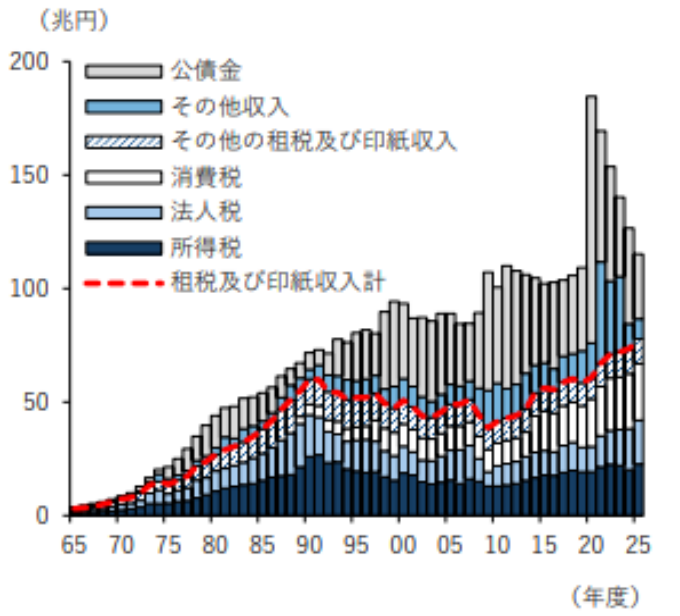


本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがある。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりるが、正確性、完全性を保障するものではありません。

～日本の財政は大丈夫か！？～

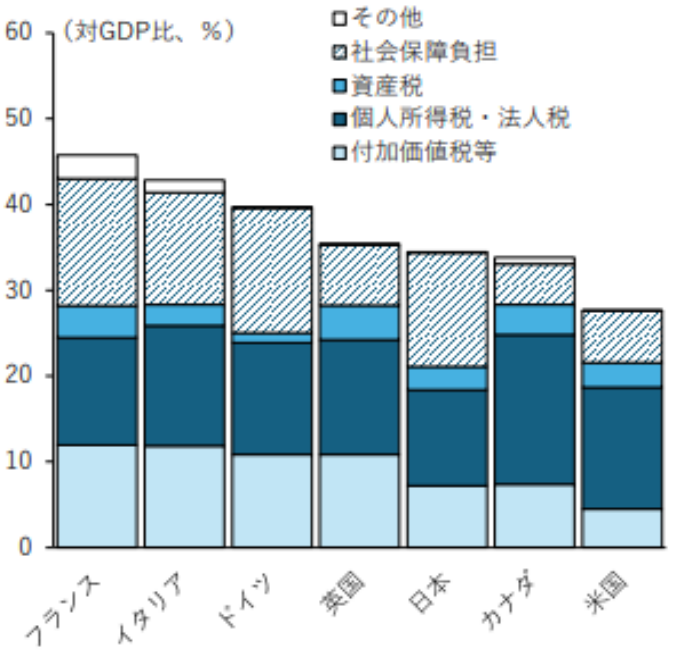
社会保障支出と国民負担率（租税と社会保障負担を合わせた負担率）のバランスを OECD 諸国について比べると、日本は、中程度の国民負担率で、高い水準の社会保障支出を行っている（図表 4）。日本の高齢化率が諸外国と比較して際立って高いことを考慮すると、近年、税収がかなり増えたとはいえ、政府サービスとの対比においては、依然として国民負担率が十分には高くないため、財政赤字で社会保障支出等を賄っている状況といえる。財政赤字をそれが必要な程度に減らしていくためには、租税収入を増やしていくことが肝要であることが示唆される

国の一般会計歳入の推移



（注 1）2023 年度までは決算、24 年度は補正後予算、25 年度は当初予算の値。
（注 2）その他収入とは、前年度剰余金受入、雑収入（納付金等）、政府資産整理収入、官業益金及官業収入、専売納付金である。
（出所）財務省より大和総研作成

租税・社会保障負担の各国比較



（注）一般政府ベース。2022 年実績値。
（出所）OECD より大和総研作成

本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがある。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりるが、正確性、完全性を保障するものではありません。

～日本の財政は大丈夫か！？～

（２）歳出の特徴

歳出は、政策的経費（社会保障や公共事業をはじめ様々な行政サービスを提供するための経費）と国債費（国債の元本返済や利子の支払いに充てられる費用等）に大別される。

国の一般会計における歳出の主な項目と金額の推移は次頁左図 の通りである。高齢化を背景とする社会保障関係費の増大により歳出が増加傾向にある中、新型コロナウイルス感染症拡大への対応のため、2020 年度以降の数年間、社会保障関係費と中小企業対策費が一時的に増加した。

歳出全体の規模は、2025 年度の当初予算で 115 兆円であり、当初予算としては過去最大規模である。近年の傾向として、補正予算の編成によって歳出額が上振れることが多いため、今年度も補正予算がどうなるか注視する必要がある。

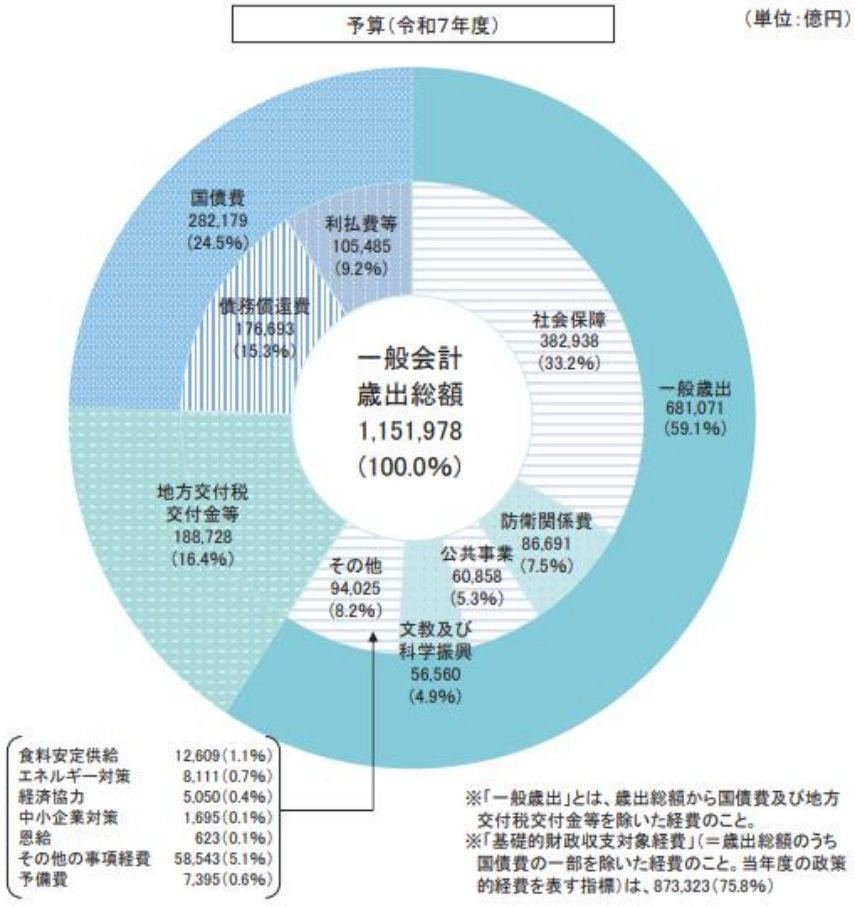
＜社会保障関係費＞

国の一般会計の中で最も大きな割合（2025 年度の当初予算で約 3 割）を占める社会保障関係費は、年金、介護、医療、こども・子育て、生活保護、雇用、労災に対する支出である。年金や介護・医療などの社会保障給付費は、事業主と被保険者（雇用者本人）が拠出する社会保険料が基本的な財源だが、近年では国と地方による公費負担の割合が上昇している（次頁の右図）。公費負担の割合は、1990 年代には 25%程度だったが、2022 年度には 40%を超えている。社会保険料はほぼ一貫して増加してきたものの 、後期高齢者医療制度や介護保険は給付財源の半分を公費に求める仕組みであるため、高齢化が進展するほど社会保障全体をみたときの公費負担の割合が高まる。

また、2004 年の年金改革以降、基礎年金の国庫負担割合が 3 分の 1 から 2 分の 1 へと段階的に引き上げられた、公費負担割合の高い児童手当が 2000 年代になって拡充された、といった制度改正の要因もあるとみられる。

社会保障制度が設計された 1960 年頃の 65 歳以上人口と 15～64 歳人口の比率は 1：11 でいわば現役世代 11 人で高齢者を 1 人支える構造であった。ところが、想定以上に高齢化が進み、2025 年には現役世代 2 人で高齢者を 1 人支えなくてはならなくなってしまった。

2025 年には団塊の世代の全員が 75 歳以上（後期高齢者）になることから、今後も社会保障関係の支出は増加傾向が続き、公費負担の割合が高まっていくと見込まれる。

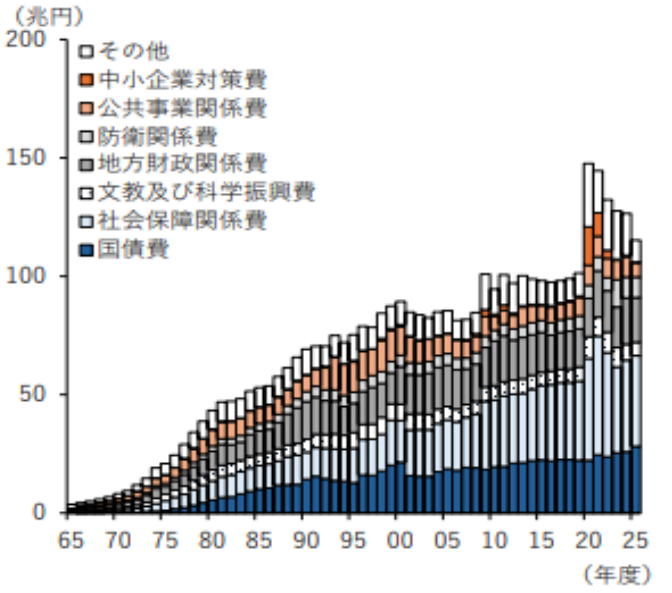


（注1）計数については、それぞれ四捨五入によっているので、端数において合計とは合致しないものがある。
（注2）計数は修正後の予算による。（注3）一般歳出における社会保障関係費の割合は56.2%。

本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがある。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりるが、正確性、完全性を保障するものではありません。

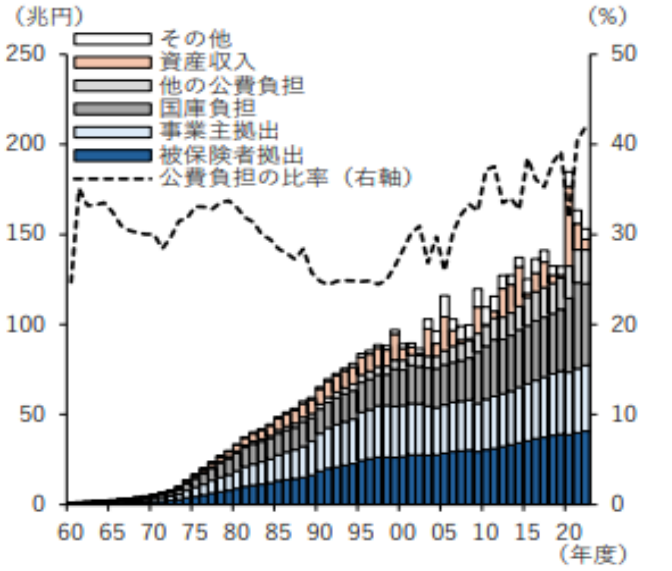
～日本の財政は大丈夫か！？～

国の一般会計歳出の推移



（注）2023 年度までは決算、24 年度は補正後予算、25 年度は当初予算の値。
（出所）財務省より大和総研作成

社会保障財源の項目別推移



（注）公費負担は国（国庫負担）と地方（他の公費負担）。の合計。資産収入には利子、利息、配当金、その他には積立金からの受入等が含まれる。
（出所）国立社会保障・人口問題研究所より大和総研作成

＜国民負担率＞

国民負担率は、国税や地方税の租税負担と、国民年金や健康保険の保険料などの社会保障負担の合計を、所得で割り算して算出する。所得には、国民所得もしくは国内総生産(GDP)が用いられる。メディアで主に報じられるのは、国民所得を用いた数字。

国民所得をベースとする国民負担率の、2023 年度の実績は 46.1%、2024 年度の実績見込みは 45.8%と示された。前年度に比べて、－0.3 ポイント低下と見込まれた。これは、昨年 6 月に実施された定額減税(納税者と配偶者を含む扶養親族に対して、2024 年分の所得税 3 万円、2024 年度分の個人住民税 1 万円の減税)の影響とみられる。

国民負担率の過去の推移を見ると、2020 年度には前年度から＋3.5 ポイントもの大幅上昇となっており、2022 年度には過去最高の 48.4%となった。それ以降も、40%台後半の高い水準が続いている。

2025 年度の見通しは 46.2%であり、前年度から＋0.4 ポイントの小幅上昇とされている。これは、定額減税の影響がなくなるためと考えられる。

近年の国民負担率の上昇には、2014 年 4 月と 2019 年 10 月の 2 度の消費税率引き上げや、高齢化に伴う医療や介護などの社会保障負担の増大という背景がある。2022～24 年にかけて、1947～49 年生まれの、いわゆる団塊の世代が 75 歳以上となった。その結果、高齢者の医療や介護のニーズは、さらに高まることが予想される。長期的に見ると、国民負担率の上昇圧力は増大していくと言えそうだ

本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがある。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりるが、正確性、完全性を保障するものではありません。

～日本の財政は大丈夫か！？～

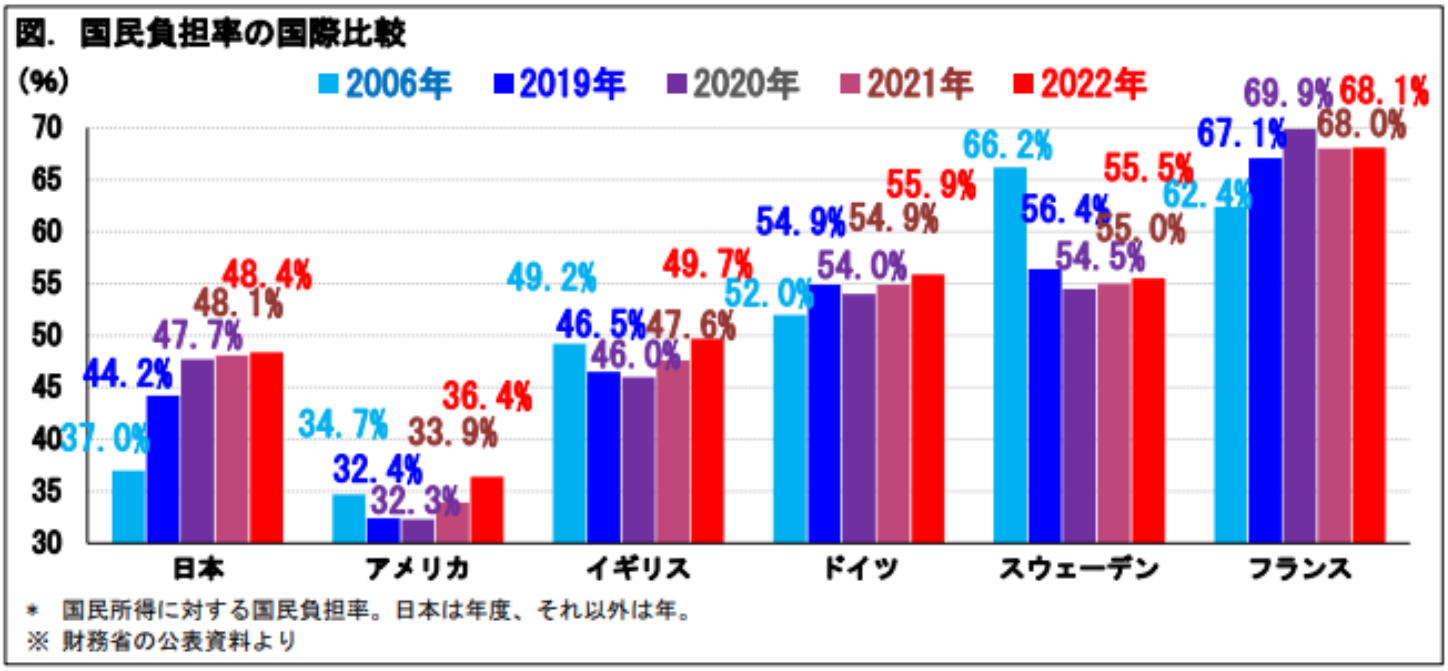
＜国際比較における日本の位置＞

国民負担率の国際比較を見てみよう。

比較可能な直近のデータとして、2022 年(日本は年度(以下同様))の数字を見てみる。日本 48.4%(対前年度＋0.3 ポイント)、アメリカ 36.4%(対前年 ＋2.5 ポイント)、イギリス 49.7%(同 ＋2.1ポイント)、ドイツ 55.9%(同 ＋1.0 ポイント)、スウェーデン 55.5%(同 ＋0.5 ポイント)、フランス68.1%(同 ＋0.1 ポイント)となっている。この 6 ヵ国のいずれも上昇しているが、日本の上昇幅はフランスに次いで小さい。

ただし、先述の通り、日本は 2020 年度に前年度から＋3.5 ポイントもの大幅上昇となっている。2019 年から 2022 年にかけての上昇で見ると、日本が一番高いことに注意する必要があるだろう。

日本は、社会保障負担が伝統的に低水準のアメリカよりは高いが、高福祉の欧州諸国よりも低く推移してきた。しかし、近年、日本の国民負担率の伸びは大きい。リーマン・ショック前の 2006 年からの増減をみると、日本は他の国よりも大きく上昇しており、欧州諸国との差は縮小している。2022 年度の実績が48.4%に上昇したことを踏まえると、2023 年の比較では、ドイツ、スウェーデン、フランスにさらに迫る水準となっている可能性がある。



本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがある。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりるが、正確性、完全性を保障するものではありません。

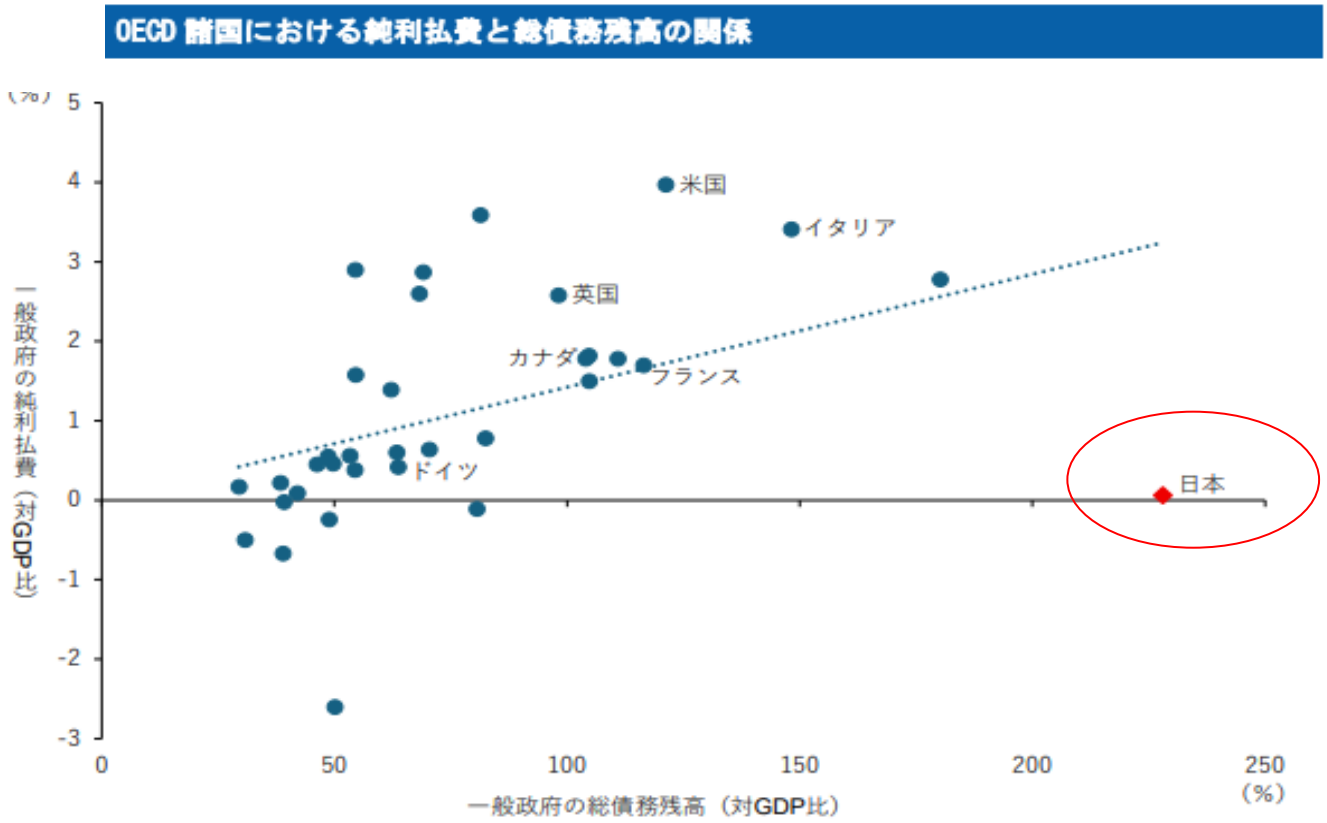
～日本の財政は大丈夫か！？～

＜国債費＞

国債費は 2025 年度の当初予算で 28 兆円と過去最高となっている。だが、OECD 諸国と比較すると、日本の利払費は、債務残高の大きさに比して現時点では極めて少ない。

これは日本銀行（日銀）の金融緩和政策、その中でも特に、2016 年 9 月から 2024 年 3 月にかけて行われたイールドカーブ・コントロール（YCC）が、長期金利を低位に抑え続けたためである。

2024 年 3 月以降、日銀は 3 度の利上げと国債買入れの減額を行ってきた。政策金利が引き上げられると、それに伴って国債利回りが上昇するため、仮に国債残高が一定だとしても、借り換えが進むにつれ利払費は徐々に増加する。発行する国債の年限を短期化すれば、当面の利払費を抑えることは可能だが、将来の金利水準次第では、長期的には利払費が増加するリスクがあることを念頭に置かなければならない



本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがある。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりるが、正確性、完全性を保障するものではありません。

～日本の財政は大丈夫か！？～

（3）プライマリーバランス　日本財政の収支

年間の歳入と歳出の差を財政収支といい、歳入が歳出より多ければプラスに、少なければマイナスになる。財政について議論する際、財政収支に加えて基礎的財政収支（プライマリーバランス、以下、PB）が重要な指標となる。PB とは（純）利払費を除いた財政収支のことを指すが、これらは、税収等と、政策的経費・利払費のバランスによって場合分けすると理解しやすい（次頁の図）。
すなわち、財政収支は「税収等－（政策的経費＋利払費）」として計算され、値が正の場合は財政黒字、負の場合は財政赤字、0 の場合は財政収支均衡である。これに対して PB は、「税収等－政策的経費」として計算される（これは、「財政収支－利払費」と同値である）。現状は財政収支、PB ともに赤字である。
財政収支、PB の状態と債務残高増減の関係を整理すると、財政収支が均衡している場合、債務残高は増えず、横ばいとなる。PB が均衡している場合には、利払費の分だけ債務残高が増加する。利払費の増加分以上に政策的経費を削減するか、税収を増やさなければ、債務残高は増加し続けることになる。

PB 黒字化目標の達成時期はこれまで何度も先送りされてきた。2006 年の骨太方針（「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2006」）では、「2011 年度には国・地方の基礎的財政収支を確実に黒字化する」との目標が掲げられたが、リーマン・ショックを契機とする世界経済危機を受け、2008 年秋頃には目標が事実上の先送りとなった。2013 年の骨太方針で 2020 年度までのPB 黒字化目標が改めて掲げられたが、それも先送りされ、最近では 2018 年の骨太方針で 2025年度が期限とされたものの達成できるか不透明だ 。最終的には、継続的に、あるいは一定の期間で均して PB を黒字の状態とすることで債務残高対 GDP 比の上昇を食い止め、引き下げる必要があるが、まだ単年度での PB 黒字化も達成できていないのが日本の財政の現状である。

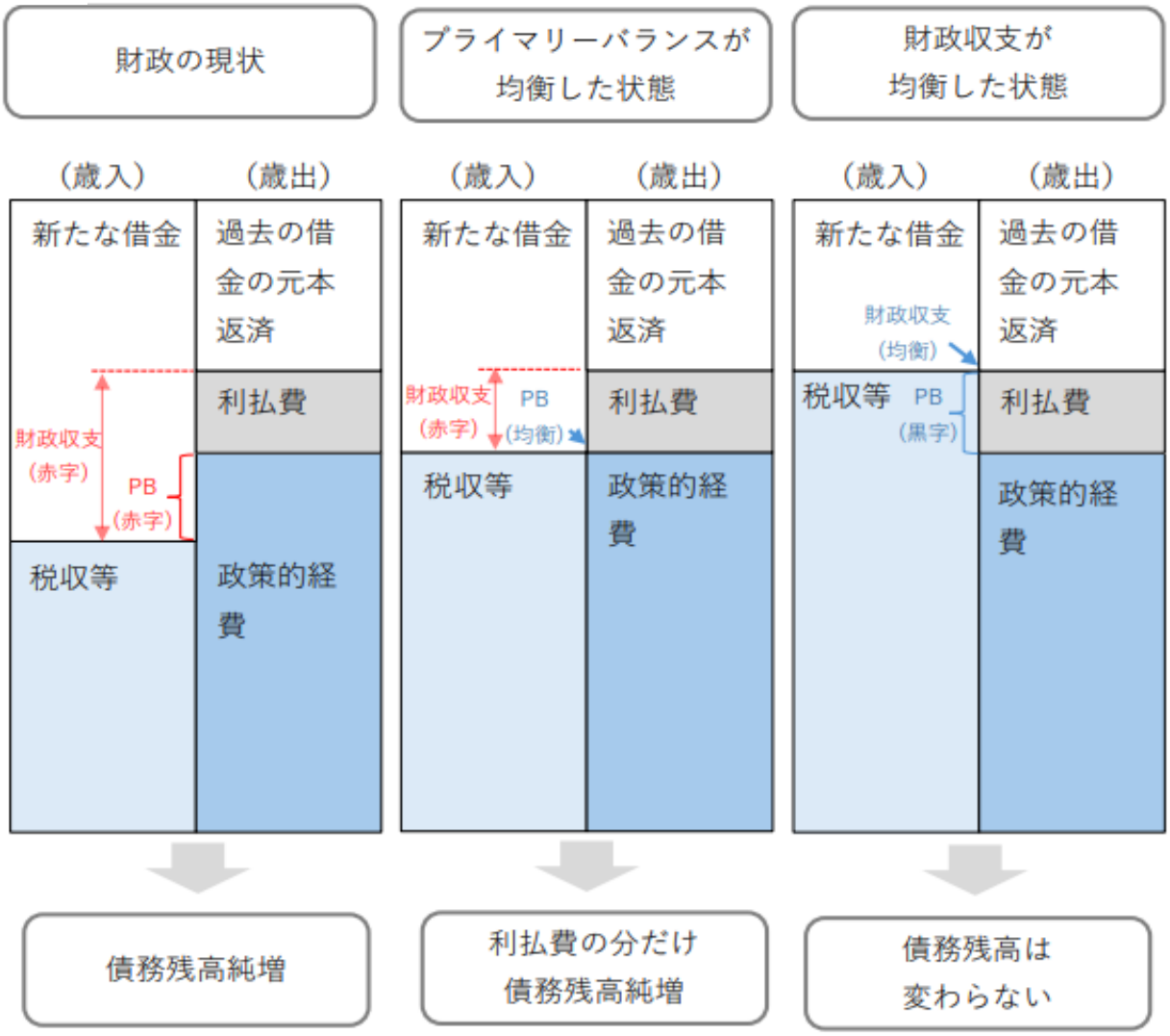
さらに、金利上昇局面となった今、PB を黒字化させればよいという状況ではなくなりつつある。PB が黒字化しても、利払費の増大によって財政収支の赤字が縮小しない、もしくは拡大することが起きうる。したがって、増えていく利払費を賄うためにも、歳出の効率化がいっそう必要である。債券市場で何らかのショックが生じ、長期金利が上昇すれば、利払費の増加が新たな国債発行を余儀なくさせる。その際に歳出効率化の取組がおろそかであると市場から評価されれば、国債発行の増加が長期金利のさらなる上昇をまねくという、負の循環が起こるリスクがある。

さらに、日銀の国債買入れ減額による影響についても考える必要がある。国債発行残高に占める日銀の保有割合は、2025 年 3 月末時点で 52%であり、中央銀行が日本国債の最大の保有主体となっている。金融政策の正常化に伴い、今後、日銀は国債保有を減らしていくが、国債の発行残高が同様に減らない限り、他の主体が代わりに国債を保有しなければ、国は財政資金をスムーズに調達できなくなる。日銀に代わる国債保有主体として挙げられるのが海外投資家であるが、国内投資家に比べ、海外投資家は日本の財政バランスの不均衡を厳しく評価し、低い信用を補うためのリスクプレミアムを要求するため、長期金利はその分高くなると思われる。財政そのものだけでなく、金融の面からみても、財政健全化を着実に進めなければならないだろう。

本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがある。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりるが、正確性、完全性を保障するものではありません。

～日本の財政は大丈夫か！？～

プライマリーバランス均衡、財政収支均衡の概念図

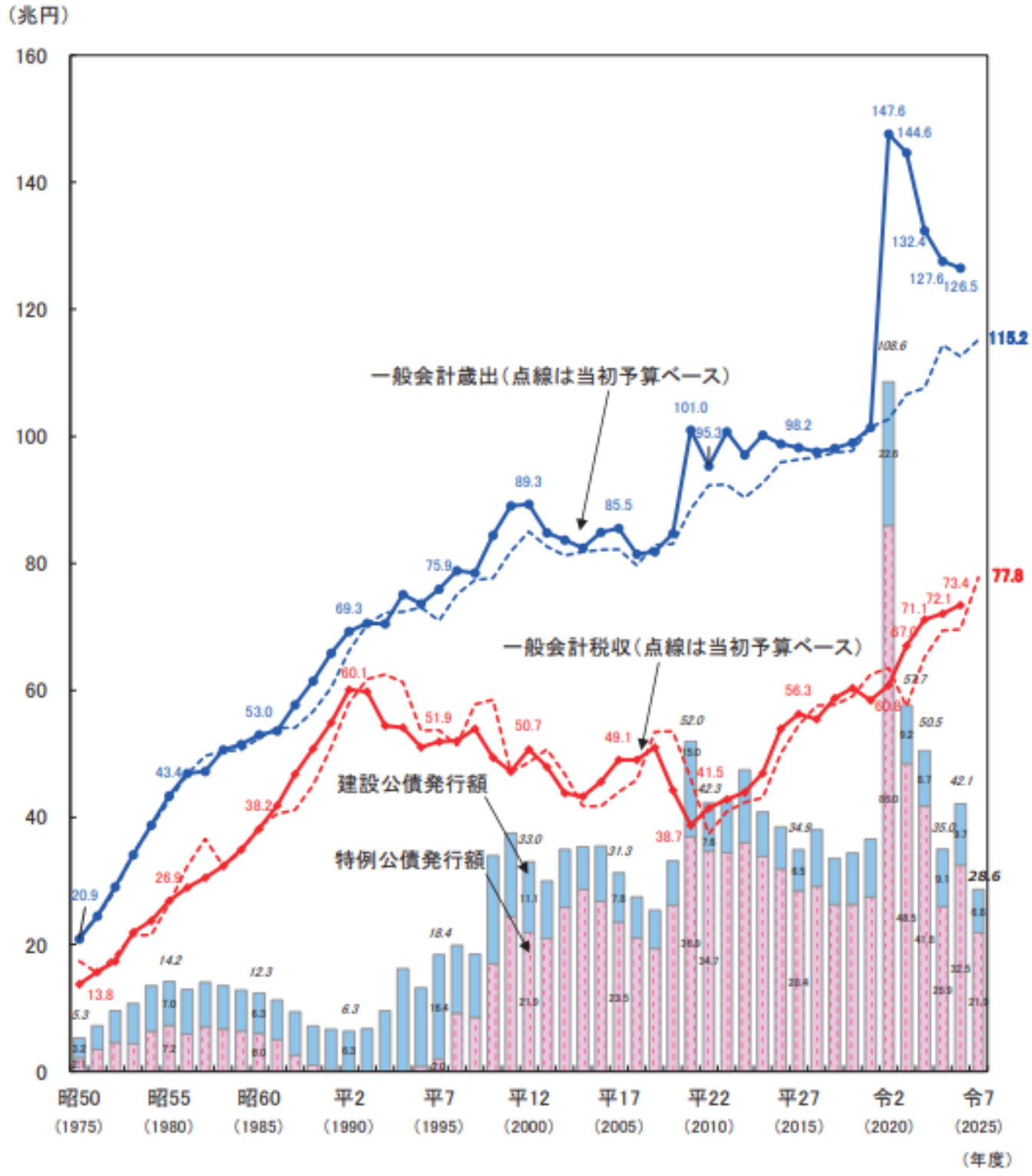


（出所）財務省より大和総研作成

本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがある。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりるが、正確性、完全性を保障するものではありません。

～日本の財政は大丈夫か！？～

我が国財政は歳出が税収を上回る状況が続いています。その差の多くは借金（建設公債・特例公債）によって賄われています。



本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがある。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりるが、正確性、完全性を保障するものではありません。