



三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部長

中塚 伸幸

責任ある財政運営を望む

◆政府債務の対 GDP 比率は低下傾向ではある

高市政権は「責任ある積極財政」を標榜している。「責任」とは財政規律を維持すること、「積極」とは需要喚起や成長投資のために拡張的な財政運営をすること、だとすれば、両者を同時に満たすことは難しい。この点、政府は「わが国の財政状況は改善傾向にあるので、一定の赤字は許容できる」という論法で、拡張的であっても規律は保たれている、と説明している。

たしかに、名目 GDP に対する政府債務の比率は低下している。今月公表された日本銀行の資金循環統計によれば、直近 2025 年 9 月末時点の一般政府の債務残高は 1,400 兆円で、2025 年 7-9 月期の名目 GDP 年率換算値 665 兆円に対する比率は 211%である。コロナ禍の経済対策で政府債務が大きく膨らんだ 2020 年にはこの比率は 250%台であったが、その後は一貫して低下が続いている。また、コロナ前の 2019 年には 230%台であったのと比べても、足もとの水準はそれを下回っている。

◆債務比率低下を過大評価すべきではない

ただし、このデータには注意が必要だ。足もとの債務残高 1,400 兆円を 2024 年 9 月末の 1,442 兆円と比べると、この 1 年で 42 兆円も減っている。フローで財政赤字が続くにもかかわらず、なぜストックの債務が減少したか。これは債務が時価評価されているからである。つまり、政府債務の大半は国債であるが、金利上昇局面において国債の価格は下落し、その結果、時価ベースでみた債務残高は減少したのである。

しかし、債務はあくまでも額面どおり返済される。したがって、簿価ベースで債務を認識することが重要であろう。前述のように、時価ベースでは政府債務の GDP 比率は 2019 年の 230%程度から足もと 211%に低下しているが、参考計数として日本銀行が公表している簿価ベースの残高を用いて試算すると、債務比率は 2019 年の 210%台から足もとは 224%にむしろ上昇している。

加えて、債務比率の低下には分母である名目 GDP の拡大が寄与している。2023 年度の名目成長率は 4.7%、2024 年度は 3.7%と、いずれも 3%を超すが、これはインフレの影響も大きい。ただ、物価高で押し上げられた GDP 拡大は歓迎されるものではなく、実質ベースでの高成長維持も容易ではない。2010 年度から 2019 年度の年平均の名目成長率は 1.3%で、3%超であったのは 2015 年度だけである。

◆責任ある財政運営を望む

こうした中で、今年度の補正予算が成立したが、「責任」を十分に認識したものとは言い難い。物価高に苦しむ低所得者層への支援は必要であるが、所得制限なしの子供一人あたり 2 万円の給付などは補正予算によって緊急に手当する必要があったかどうか疑問である。成長戦略としての経済安全保障強化策やインフラ投資は評価できるが、それも本来は、補正予算ではなく当初予算で対応すべきものではないか。

金融市場は積極財政による財政赤字拡大への警戒を解いておらず、長期金利は 2%程度まで上昇している。需給ギャップがほぼゼロである下で過度に需要を喚起すると、インフレを助長する懸念もある。高市首相は「必要な予算を当初予算でちゃんと積むことが必要」と発言しており、そのとおりであれば、大型の補正予算が恒常化して規律が緩んでいる現状が是正される可能性もある。また、長期金利の動向に神経を使っているとされ、この点も好ましいといえる。今後の財政運営が「責任ある」ものとなることを強く望みたい。

～ 調査部発表の経済レポートはこちら ～
<https://www.murc.jp/library/economyresearch/>

本情報の無断複写複製（コピー）は、特定の場合（許可をとった公知の事実）を除き著作権者・当社の権利侵害になります。本レポートは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。意見・予測等は資料作成時点での判断で、今後予告なしに変更されることがあります。【三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング】