

(テーマ)

日本の財政・金融事情（国債）は どうなって「いる・いく」のか？

～隠れ増税を含め国民負担率の
上昇は避けられない～

あなたはどうしますか？

MYZ（AYSA会員）

※資料はすべて財務省・日本銀行のHPより出典

資料1.国の財政規模（一般会計

「歳出と歳入」）

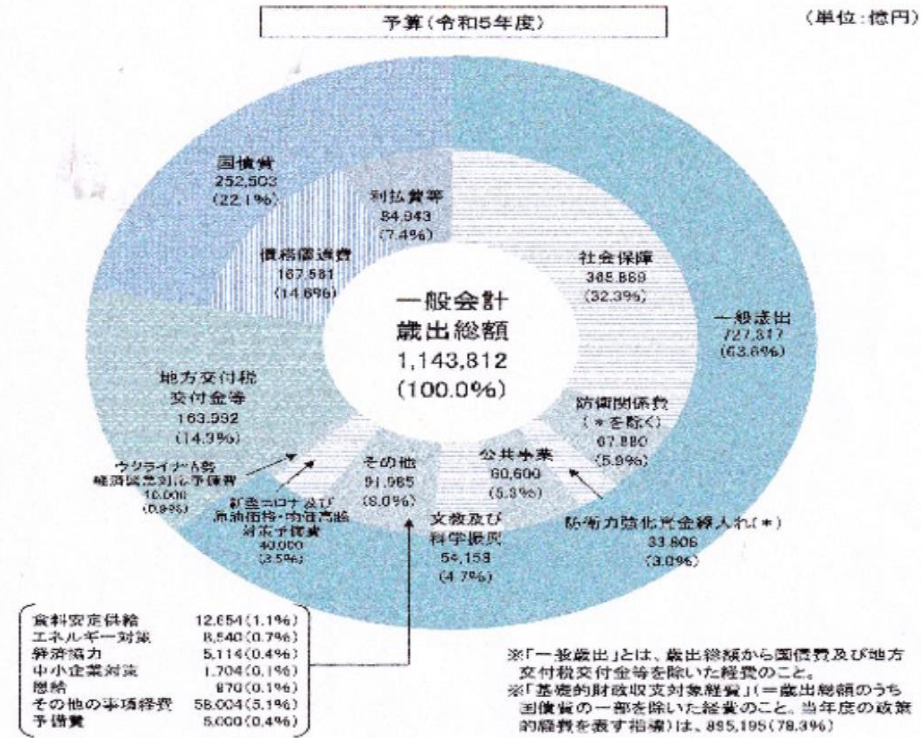
第1部 我が国財政について

I. 我が国財政の現状

1. 令和5年度一般会計予算

(1) 歳出内訳

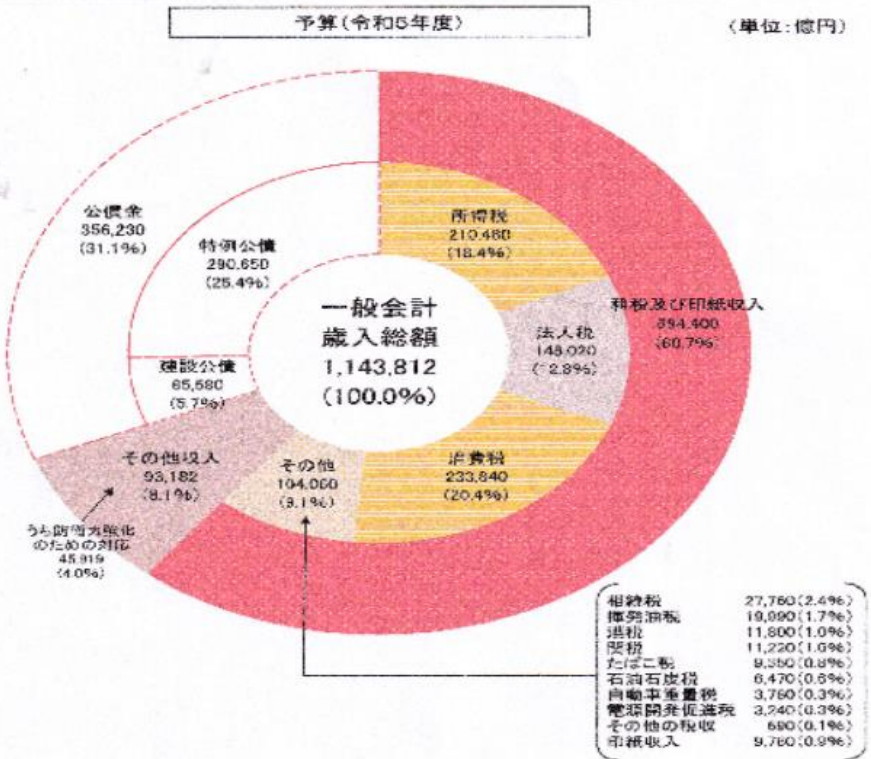
国の一般会計歳出では、社会保障関係費と地方交付税交付金等と国債費(国債の元利払いに充てられる費用)で歳出全体の3分の2を上回っています。



(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) 一般歳出における社会保障関係費の割合は50.7%

(2) 歳入内訳

令和5年度の一般会計予算における歳入のうち税収は約60兆円を見込んでいます。本来、その年の歳出はその年の税収やその他収入で充てるべきですが、令和6年度予算では歳出全体の約3分の2しか賅っていません。この結果、残りの約3分の1を公債金すなわち借入に依存しており、これは将来世代の負担となります。

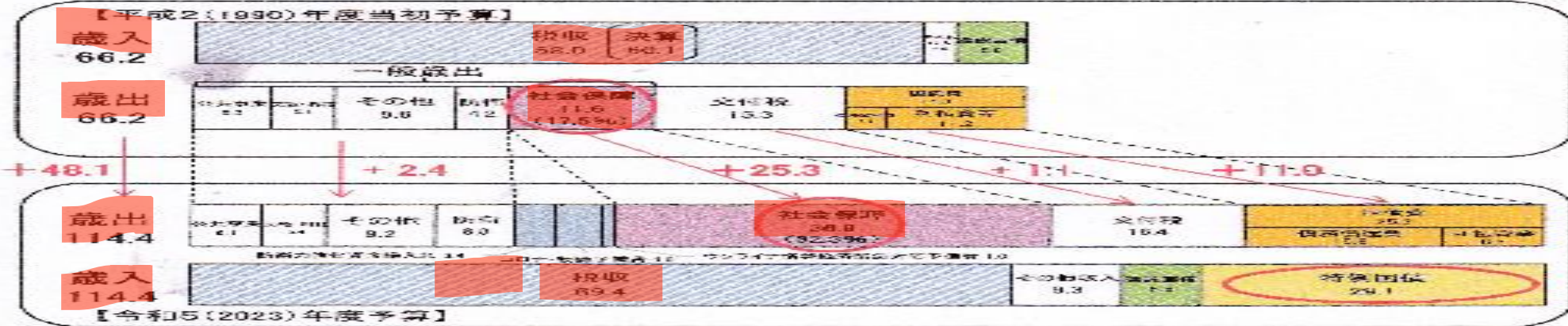


資料2.平成2年度と令和5年度における一般会計 (歳入・歳出) 比較

7. 平成2年度と令和5年度における国の一般会計歳入歳出の比較

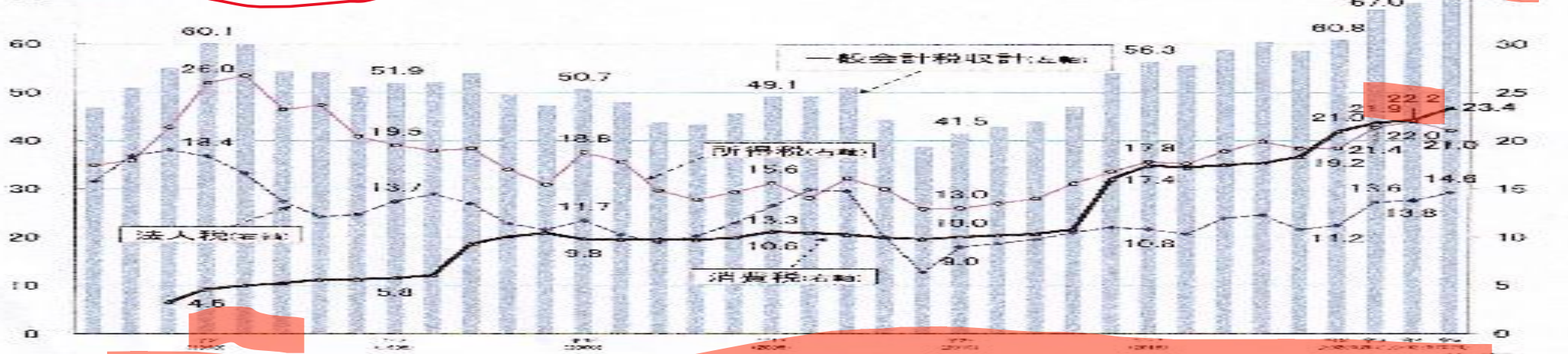
特別公債の発行から脱却することのできた平成2年度予算と比較すると、令和5年度予算では、社会保障関係費が大幅に増え、特別公債でまかっています。

(単位：兆円)



(注) 括弧内は一般会計歳出に占める社会保障関係費の割合。

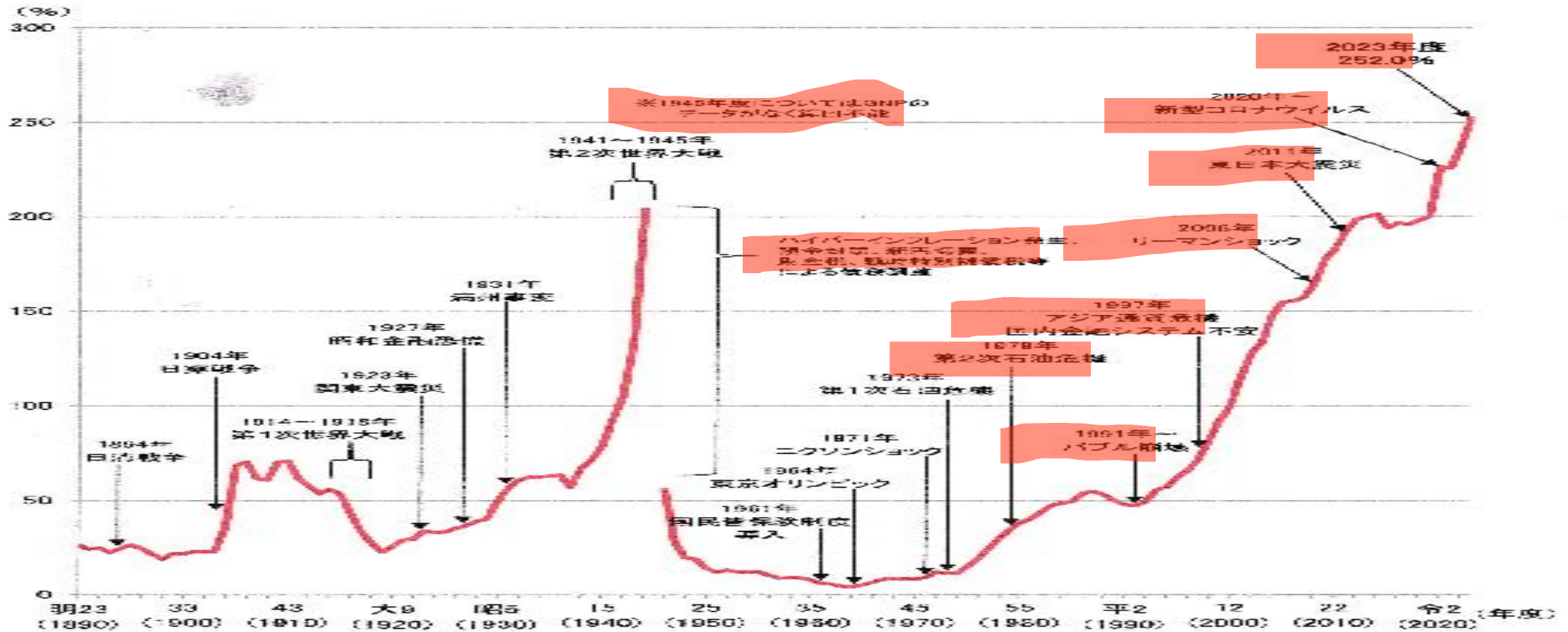
(参考) 一般会計税収の推移



(注) 令和5年度以前の年度は概数、令和4年度は前年度予算値、令和5年度は予算値である。

資料4.戦前からの債務残高対GDP比の推移

参考 戦前からの債務残高対GDP比の推移



注1) 政府債務残高は、「国債及び借入金現在高」の年度末の値(「国債統計年報」等による)。令和3年度までは実値、令和4年度は第2次修正値(注)、令和5年度は予算に基づく計数であり、政府短期証券のうち 財政融資資金証券、外国為替資金証券、食糧証券の残高が発行年度額(計210兆円)となっていることに留意。なお、昭和20年度は第2次世界大戦終結時によりGNPのデータが算出不能。
 注2) GDPは、昭和4年度までは「大川・高松・山本推計」における和国民支出、昭和5年度から昭和29年度までは名目GNP、昭和30年度以降は名目GDPの値(昭和29年度までは「日本長期統計総覧」、昭和30年度以降は国民経済計算による(昭和30年度から昭和54年度までは68SNAベース、昭和55年度から平成5年度までは93SNAベース、平成6年度以降は95SNAベース))。ただし、令和4年度及び令和5年度は、「令和5年度の経済景況と経済財政運営の基本的態度」(令和5年1月23日閣議決定)による。

資料5.債務残高の国際比較

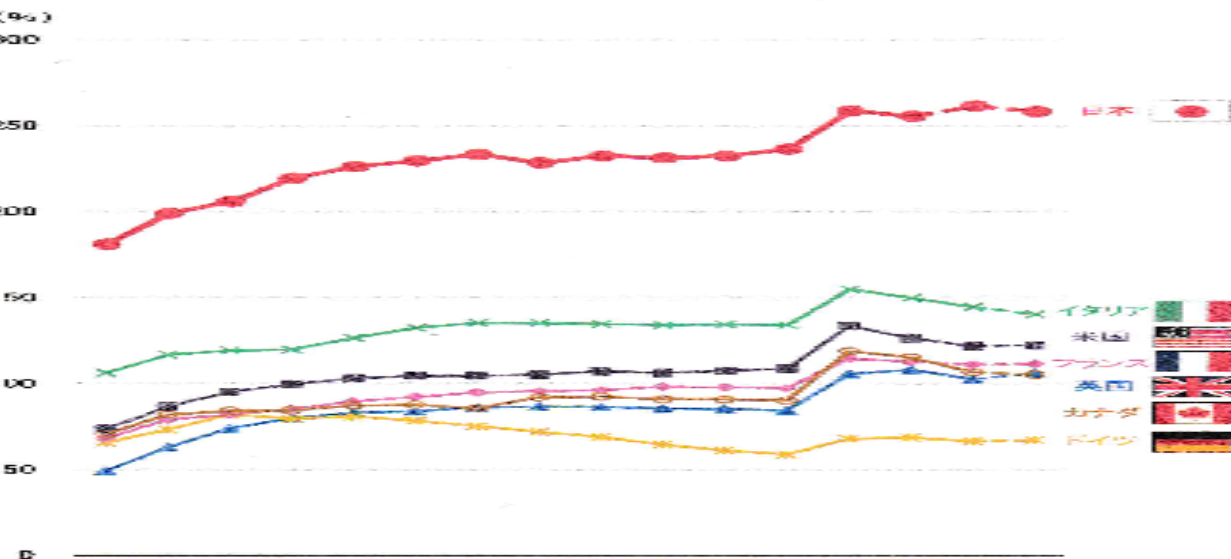
14. 債務残高の国際比較(対GDP比)

債務残高の対GDP比は、G7諸国のみならず、その他の諸外国と比べても突出した水準となっています。

<全世界における順位(172カ国・地域中)>

1	マカオ	0.0%	(%)
2	香港	1.9%	300
108	ドイツ	68.6%	250
113	中国	71.8%	
154	英国	108.1%	
158	フランス	112.6%	
159	カナダ	115.1%	
164	米国	126.4%	
169	イタリア	149.8%	
170	スウェーデン	187.9%	
171	ギリシャ	200.7%	
172	日本	255.4%	

<主要先進国の推移>



※ 数値は令和3年(2021年)の値。

2020 2021 2022 2023 2024 2025 2026 2027 2028 2029 2030 令和元 2 3 4 5
20000 20000 20000 20000 20000 20000 20000 20000 20000 20000 20000 20000 20000 20000 20000 20000 (億円)

年	令和20 (2009)	21 (2010)	22 (2015)	23 (2011)	24 (2012)	25 (2013)	26 (2014)	27 (2015)	28 (2016)	29 (2017)	30 (2018)	令和元 (2019)	2 (2020)	3 (2021)	4 (2022)	5 (2023)
日本	180.9	198.8	205.9	219.2	226.1	229.5	233.3	228.5	232.4	231.3	232.4	236.4	258.7	255.4	261.3	258.2
米国	73.4	86.5	95.1	99.5	103.0	104.5	104.5	105.1	107.2	106.2	107.4	106.7	133.5	126.4	121.7	122.2
英国	49.2	63.1	74.0	79.9	83.1	84.1	86.1	88.7	88.6	85.6	85.2	84.5	105.6	108.1	102.6	106.2
ドイツ	65.7	73.2	82.0	79.4	80.7	78.3	75.3	71.8	69.0	64.6	61.3	58.9	68.0	68.6	66.5	67.2
フランス	68.1	79.0	81.8	85.2	89.4	92.2	94.6	95.4	96.1	98.1	97.8	97.4	114.7	112.6	111.1	111.4
イタリア	106.2	116.6	119.2	119.7	126.5	132.5	135.4	135.3	134.6	134.2	134.4	134.1	154.9	149.8	144.7	140.5
カナダ	70.4	81.9	84.0	84.3	87.2	87.6	85.5	92.0	92.4	90.9	90.6	90.2	118.9	115.1	106.6	105.1

(出所) IMF "World Economic Outlook" (2023年4月)

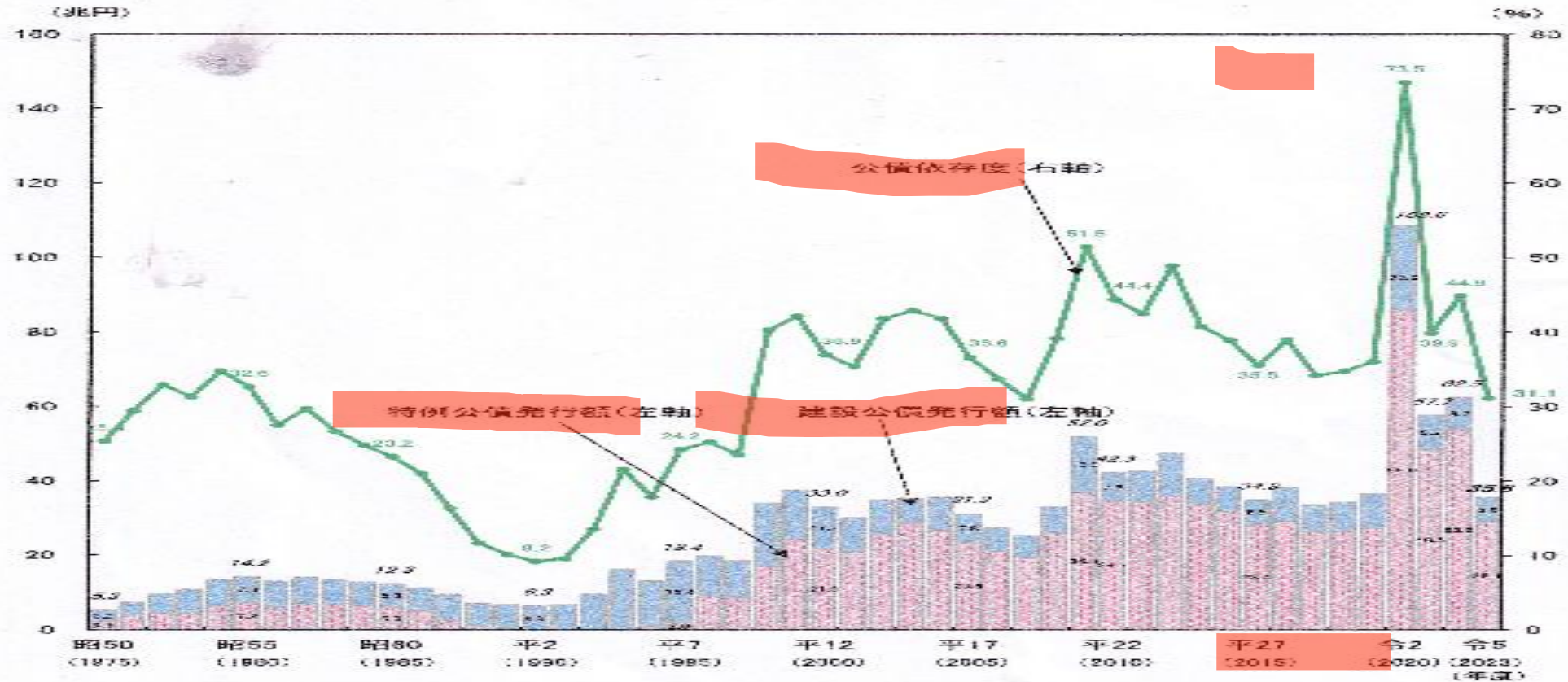
(注1) 数値は一般政府(中央政府、地方政府、社会保障基金を合わせたもの)ベース。

(注2) 日本、米国及びフランスは、2022年及び2023年が推計値。それ以外の国は、2023年が推計値。

資料6. 公債発行額、公債依存度の推移

3. 公債発行額、公債依存度の推移

令和5年度の公債依存度(公債発行額/一般会計歳出)は31.1%と見込まれています。



(注1) 令和5年度までは決算、令和4年度は第2次補正予算、令和5年度は予算による。
 (注2) 特例公債発行額は、平成2年度は成金地域における平和回復活動を支援する別当を算定するための臨時特別公債、平成6～8年度は消費税率3%から8%への引上げに先行して行った減税による税収収入の減少を補うための減税特別公債、平成23年度は同日本国歳入からの償還のために実施する特殊の増徴を評価するための補償債、平成24年度及び25年度は基礎年金等基金負担2分の1を実現する財源を調達するための年金特別公債を指している。
 (注3) 公債依存率は公債発行額を一般会計歳出総額で除して算出。

資料7.各分野の課題一（1）

Ⅲ. 各分野の課題

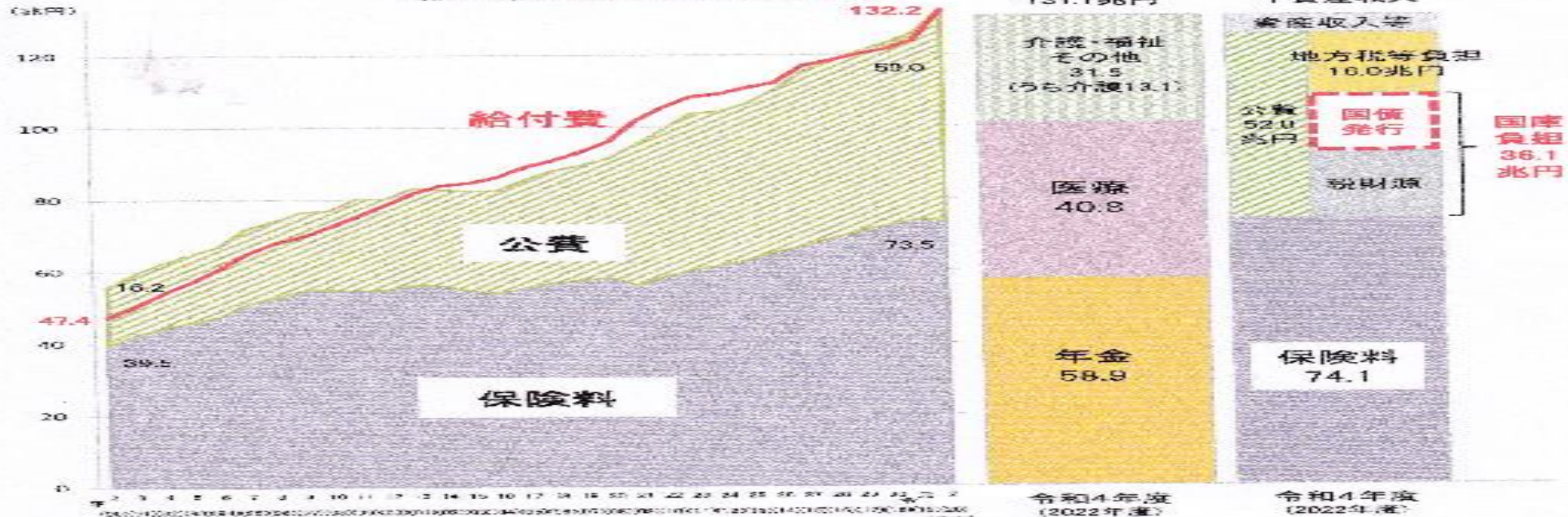
22. 社会保障分野

(1) 少子高齢化と社会保障の費用増大

社会保障制度の基本は保険料による支え合いですが、保険料のみでは負担が現役世代に集中してしまうため、公費も充てることとしています。実際には、必要な公費負担を税金で賄いきれておらず、借金に頼っており、私たちの子や孫の世代に負担を先送りしている状況です。
 私たちが受益する社会保障の負担は、あらゆる世代で負担を分かち合いながら私たち自身で賄う必要があります。

	平成2年度	令和2年度
被保険者負担	16.5兆円（26%）	39.7兆円（21%）
事業主負担	21.0兆円（32%）	34.8兆円（19%）
公費	16.2兆円（25%）	59.0兆円（32%）
給付費	47.4兆円	132.2兆円

※かつこ書きは全体の財源に占める割合

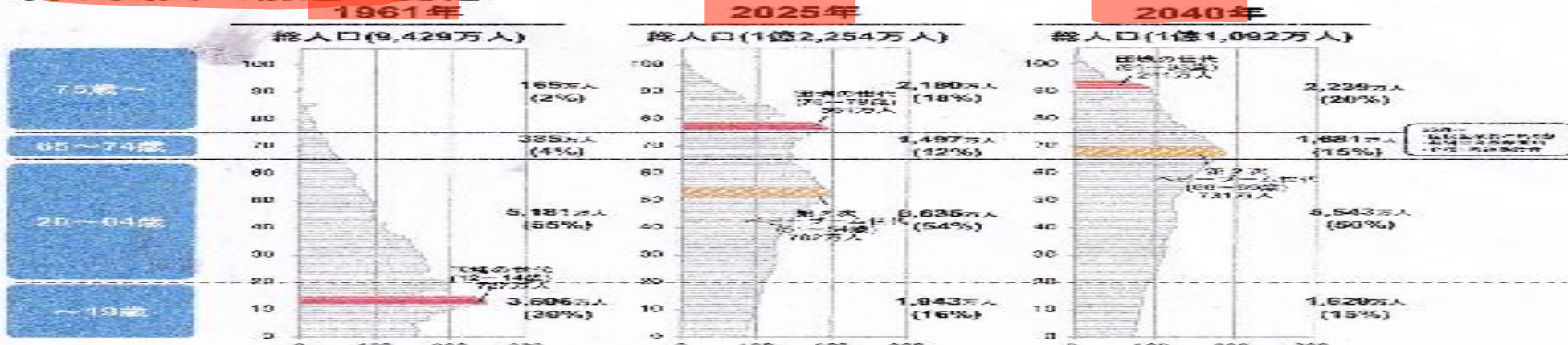


〔出所〕国立社会保障・人口問題研究所「令和2年度社会保障費用統計」、令和4年度の値は厚生労働省（当初予算ベース）
 〔注1〕令和2年度以前については決算ベース、令和4年度については当初予算ベースであり、新型コロナウイルス感染症対策に係る事業等に伴う支出の
 増減が異なる点に留意。
 〔注2〕令和2年度の給付費については、社会保障給付費（公表値）から新型コロナウイルス感染症対策に係る支出等に係る費用（公表値）を除いた場合、
 125.0兆円となる。

資料8.各分野の課題一（2）

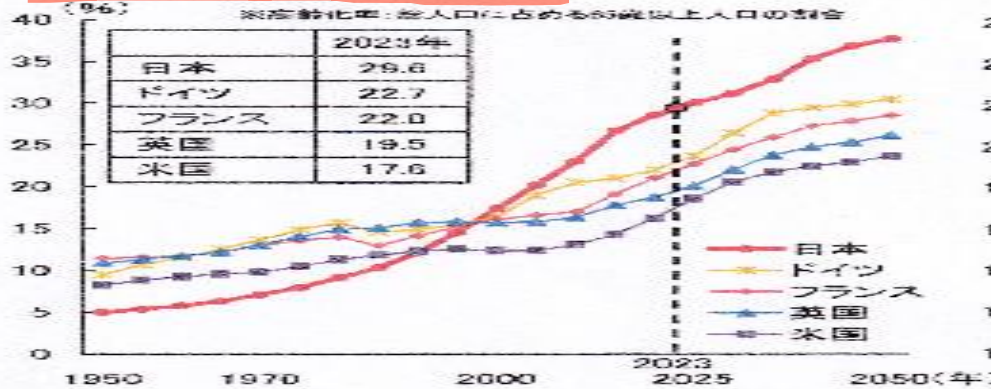
こうした社会保障の費用の増大の背景に、他国に類を見ないスピードでの高齢化があります。特に、戦後直後に生まれたいわゆる団塊の世代が時代を下るにつれて高齢者となり、2025年までに全員が後期高齢者（75歳～）となります。
一方、出生率は他の先進国に比べて低い状態が続いており、主な働き手であり、社会保障の支え手である年代が人口構成の中で少なくなっています。

我が国人口構造の変化



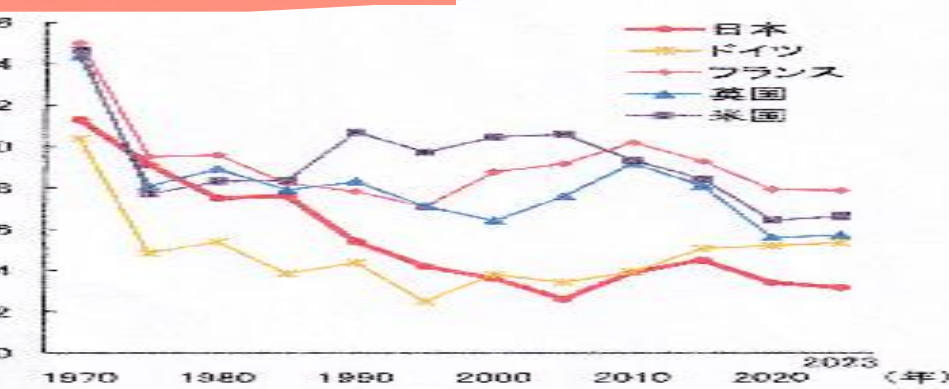
（出所）総務省「人口推計」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（平成29年4月推計）」（出生率・死亡率仮定）
（注）団塊の世代は1947～49年（22～24歳、第2次ベビーブーム世代は1947～49年（40～42歳）を指す。1981年に非就労者を含まない。
グラフにおいて、1961年の新設人口、2025年と2040年の65歳人口、75歳以上人口、105歳以上人口の合計。

高齢化率の国際比較



（出所）日本は～2021：総務省「人口推計」、2022～2050：国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（平成29年4月推計）」；日本は～2021：死亡率仮定、他外国は国連「World Population Prospects 2022」

出生率の国際比較



（出所）日本は～2020：厚生労働省「人口動態統計」、2021～2023：国連「World Population Prospects 2022」、他外国は国連「World Population Prospects 2022」

資料9.特別会計の種類

第1章 特別会計の概要

- ① 経済社会情勢の変化に的確に対応しつつ、最も効果的・効率的に事務・事業を実施。
- ② 区分経理の必要性を不断に見直し、存続の必要性がない場合は、一般会計へ統合するとともに、特別会計の拠出の対照となる租税収入についても一般会計の歳入へ計上し、国全体の財政状況の健全性を確保。
- ③ 特別会計における区分経理が必要な場合においても、経理の区分の在り方について不断に見直し。
- ④ 必要以上の剰余を保有しないよう、剰余金の適切な処理等の措置。
- ⑤ 財務に関する情報を広く国民に公開。

令和4年度においては、経済的なものも含めて13の特別会計が設置されています。

図1-11 特別会計（令和4年度）

<ul style="list-style-type: none"> ・交付税及び競争型交付金特別会計 (内閣府、総務省及び財務省) ・地震再保険特別会計 (財務省) ・国債管理基金特別会計 (財務省) ・外国為替基金特別会計 (財務省) ・財政改革債特別会計(2) (総務省及び国土交通省) ・エネルギー対策特別会計(3) (内閣府、文部科学省、経済産業省及び環境省) ・労働保険特別会計(3) (厚生労働省) ・年金特別会計(6) (内閣府及び厚生労働省) ・食料安定供給特別会計(7) (農林水産省) 	<ul style="list-style-type: none"> ・国有林野事業債管理特別会計 (農林水産省) ・特許特別会計 (経済産業省) ・自動車安全特別会計(4) (国土交通省) ・東日本大震災復興特別会計 (国庫、裁判所、会計検査院、内閣、内閣府、デジタル庁、復興庁、総務省、法務省、外務省、財務省、文部科学省、厚生労働省、農林水産省、経済産業省、国土交通省、環境省及び防衛省)
--	--

(注) く) 総額記載、() は預金内訳を表します。

資料11. 国債整理基金特別会計

3. 国債整理基金特別会計

(1) 概要

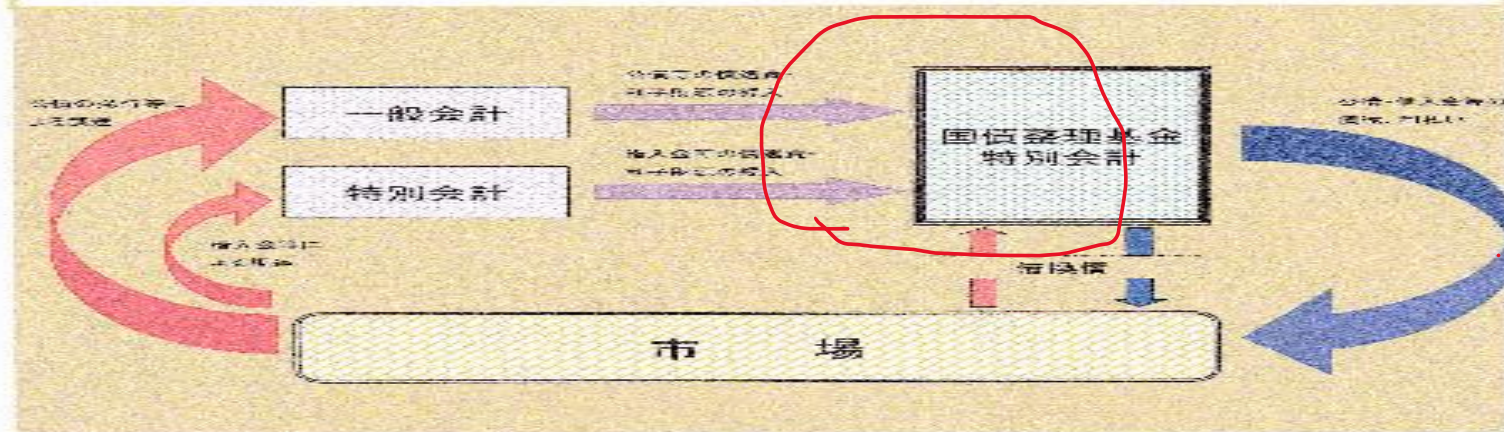
国債整理基金特別会計は、一般会計において発行された公債を中心に、国全体の債務の整理状況を明らかにすることを目的とし、一般会計及び特別会計からの繰入資金等を財源として公債、借入金等の償還及び利子等の支払いを行う経理を他の会計と区分するために設置された特別会計です。

一般会計において発行された公債等は、一般会計から国債整理基金特別会計への繰入資金や、特別会計法の規定により発行される借換債の発行収入金等を償還財源として本特別会計から償還が行われるとともに、一般会計からの繰入資金を財源として本特別会計から利払いも行っています。

また、他の特別会計の借入金等の償還・利払い等についても本特別会計で一元的に経理しています。

国債整理基金特別会計の仕組み

一般会計及び特別会計からの繰入資金等を財源として、公債、借入金等の償還及び利子等の支払いを一元的に経理しています。



資料12.外国為替資金特別会計

4. 外国為替資金特別会計

(1) 概要

外国為替資金特別会計（以下「外為特会」といいます。）は、外国為替相場の変動の急激な変動の際の為替介入などのために設けられています。昭和24年、外貨管理権がCHQから我が国に復帰されたことに伴って創設された外国為替特別会計を前身とし、その後、昭和26年に外国為替資金特別会計となりました。

<参照条文1> 特別会計法（平19法23）

（目的）

第71条第1項 外国為替資金特別会計は、政府が行う外国為替等の両替等各円満にするために外国為替資金を蓄積し、その用途に関する経理を明確にすることを目的とする。

<参照条文2> 外国為替及び外国貿易法（昭24法226）

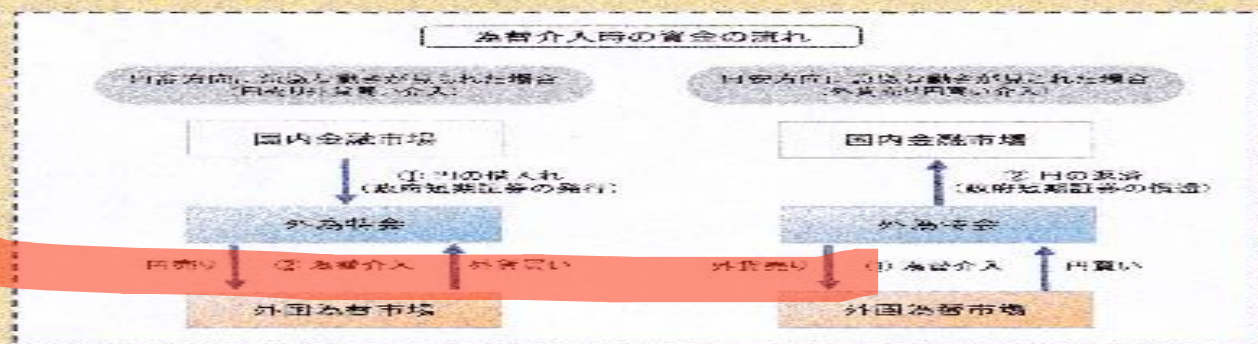
（外国為替権限）

第7条第3項 財務大臣は、対外支払手段の充實等所要の措置を講ずることにより、本邦通貨の外国為替相場の変動に資するものとする。

外為特会の仕組み（為替介入時の資金の流れ）

政府が行う為替介入は、円売り・外貨買い介入の場合には、政府短期証券の発行により円貨を調達し、外国為替市場における為替介入により円貨を売却し、外貨を購入します。

また、逆に円買い・外貨売り介入の場合には、外貨建て債券の売却等により外貨を調達し、外国為替市場における為替介入により外貨を売却し、円貨を購入します。為替介入で得た円貨は政府短期証券の償還に充当されます。



資料13.外貨準備高と為替介入額推移

外貨準備高と為替介入額



(参考1) 介入額を公表している平成9年度以降の円売り外貨買い介入の合計は80兆9,335円です。
 (参考2) 令和3年度末時点における我が国の外貨準備は1兆3,561億ドルです(日本銀行保有の外債残高を含み、外債社会保有の外債資産のうち外貨準備に計上されない(株)国際協力銀行に対する貸付(ノCS債)を除きます)。
 (参考3) 外貨準備高は年度末時点の数値です。公表基準変更に伴い、必ずしもデータの連続性はありません。

政府短期証券(FB)残高と為替介入額

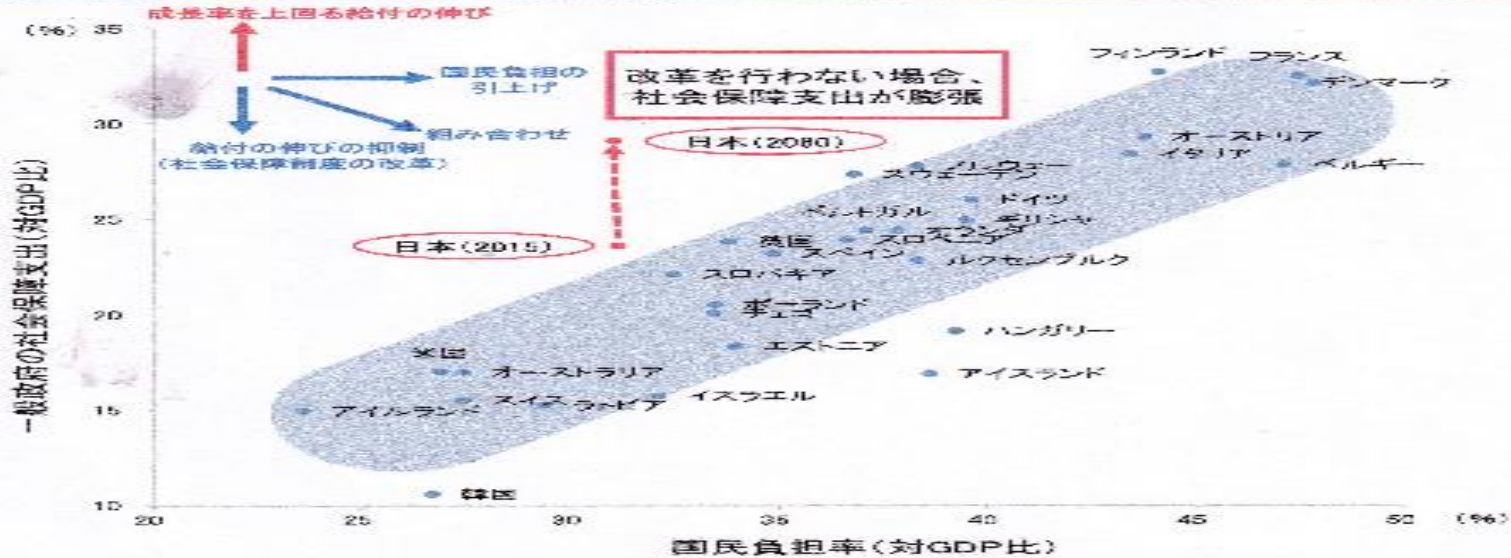


(注) 政府短期証券残高には、国庫金総金額(国庫金)を含んでいません。

資料14.OECD諸国における社会保支出と国民負担率の関係

8. OECD諸国における社会保障支出と国民負担率の関係

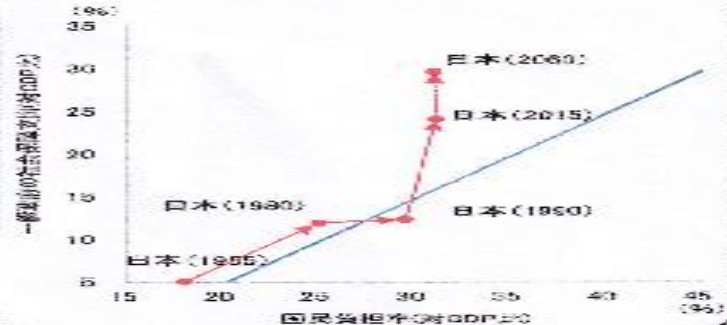
我が国は諸外国と比べ、給付と負担のバランスが不均衡の状態に陥っており、制度の持続可能性を確保するための改革が急務です。



(出所) 国民負担率: OECD "National Accounts", "Revenue Statistics", 内閣府「国民経済計算」等。
 社会保障支出: OECD "National Accounts", 内閣府「国民経済計算」。
 (注1) 数値は一般政府(中央政府、地方政府、社会保障基金を合わせたもの)ベース。
 (注2) 日本は2015年度実績、諸外国は2015年実績(アイスランド、オーストラリアについては2014年実績)。
 (注3) 日本の2080年度は、財政制度等審議会「我が国の財政に関する長期推計(改訂版)」(2018年4月15日 起草検討資料)より作成。
 (注4) 斜線部分は、日本-諸外国の差とそれの国別成長率の2倍の95%信頼区間を表示している。

(参考)日本の社会保障支出と国民負担率の変遷

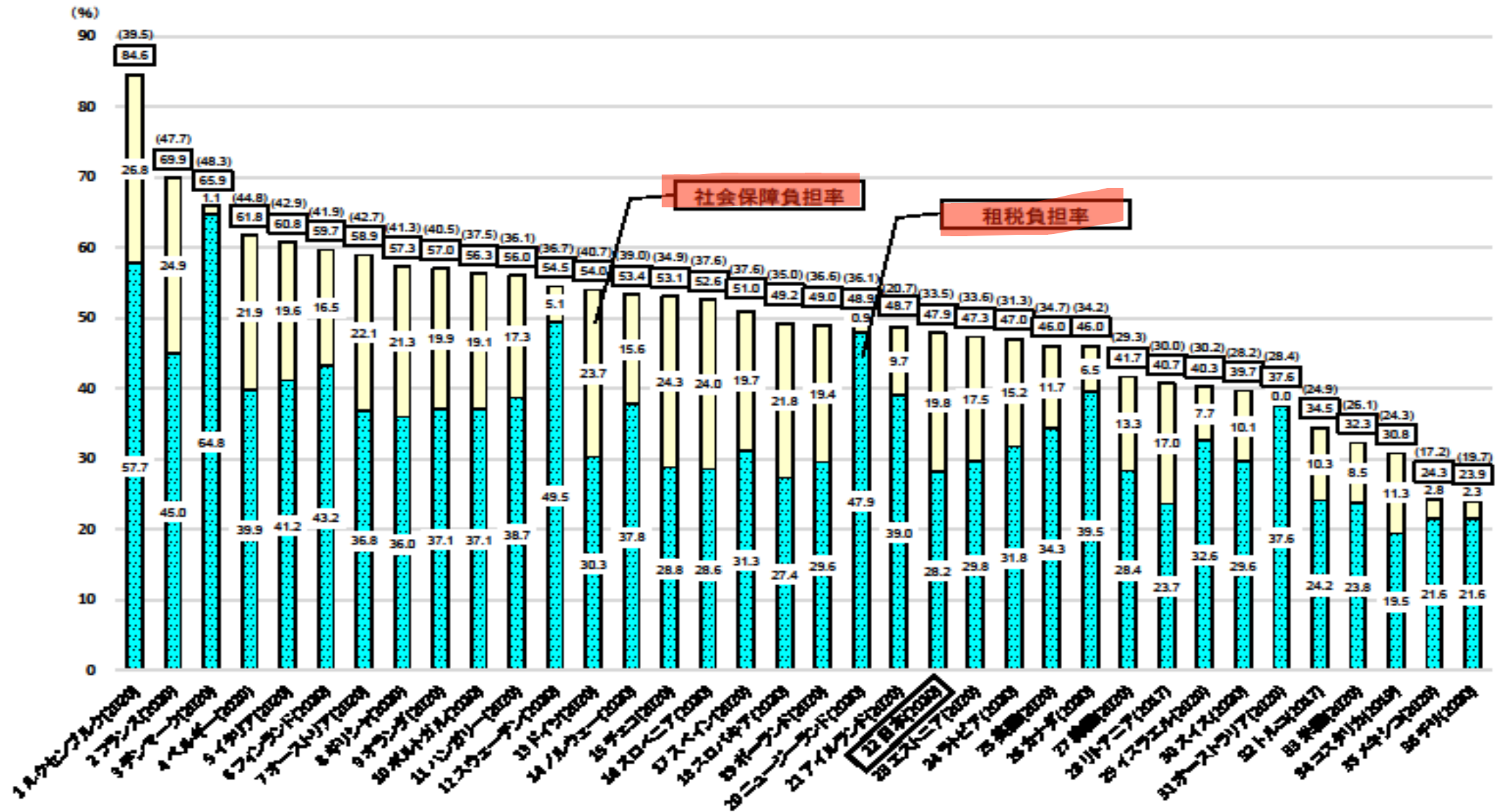
- 右図の青線は、「特例公債発行から脱却した1990年度における非社会保障支出対GDP比を前提として、」社会保障の給付と負担のバランスがとれ、プライマリーバランスが均衡している状況を示しています。この青線よりも上に位置している年度は、社会保障給付を租税と社会保障料等(国民負担)で賄えておらず、プライマリーバランスが赤字となっていることを意味しています。
- 日本は、戦後、高度経済成長に伴い負担とバランスがとれた形で給付を増やしてきました。
- しかしながら、1990年度以後は、少子高齢化に伴い、社会保障給付費が増大する一方で、それに見合った負担は確保されておらず、給付と負担がアンバランスとなっていることがわかります。引き続き、社会保障の持続可能性を高めるため、歳入-歳入同面の改革の取組を続けていくことが必要です。



(出所) 内閣府「国民経済計算」および「社会保障五法」は、1995年の日本の財政については国立社会保障・人口問題研究所「社会保障費用対GDP比に於ける社会負担と給付」。
 (注1) 青線は「プライマリーバランス」を意味し、国民負担率(一般政府(中央・地方)の歳入(租税と社会保障料)と社会保障支出(給付)の差)を指す。国民負担率(一般政府(中央・地方)の歳入(租税と社会保障料)と社会保障支出(給付)の差)を指す。国民負担率(一般政府(中央・地方)の歳入(租税と社会保障料)と社会保障支出(給付)の差)を指す。
 (注2) 赤線は「プライマリー」バランスを指す。
 (注3) 赤線は「プライマリー」バランスを指す。1990年度は対GDP比約15.9%であり、それ以降はほぼ同水準(15%程度)で推移している。

資料15.国民負担率の国際比較

国民負担率の国際比較（OECD加盟36カ国）

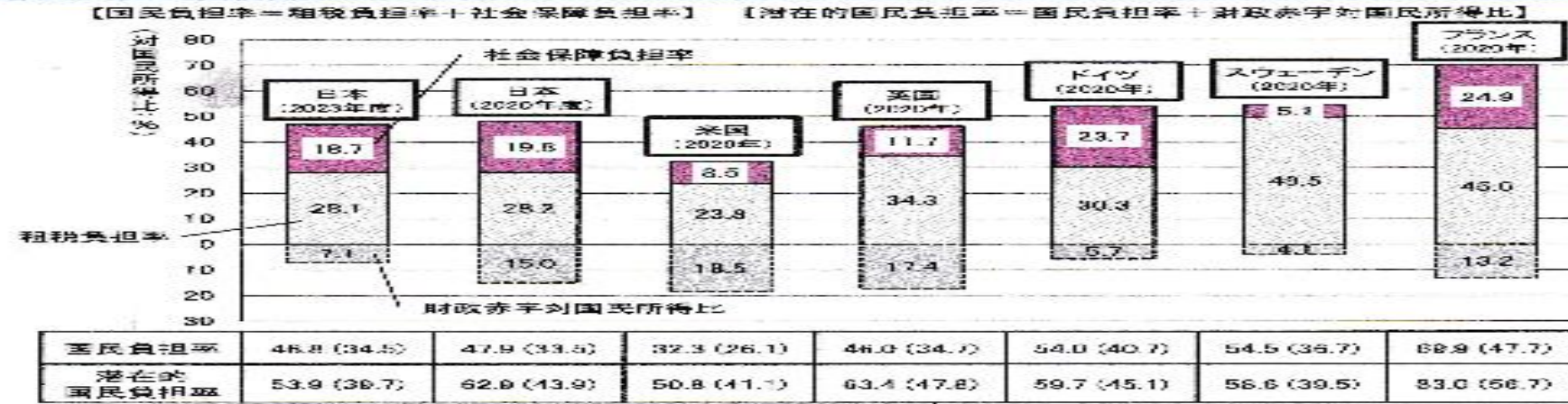


(注1) OECD加盟国38カ国中36カ国。日本、オーストラリア、アイルランド、トルコについては実績値。それ以外の国は推計による暫定値。コロンビア及びアイスランドについては、国民所得の計数が取得できないため掲載していない。
 (注2) 括弧内の数字は、対GDP比の国民負担率。
 (出典) 日本：内閣府「国民経済計算」等 諸外国：OECD "National Accounts"、"Revenue Statistics"

資料16. 国民負担率の国際比較

9. 国民負担率の国際比較

我が国の国民負担率は、諸外国と比べて低いのが現状です。我が国の財政や社会保障の仕組みを持続的なものとしていくためには、高齢化に伴う社会保障給付費の増加と国民の負担の関係について、国民全体で議論していく必要があります。



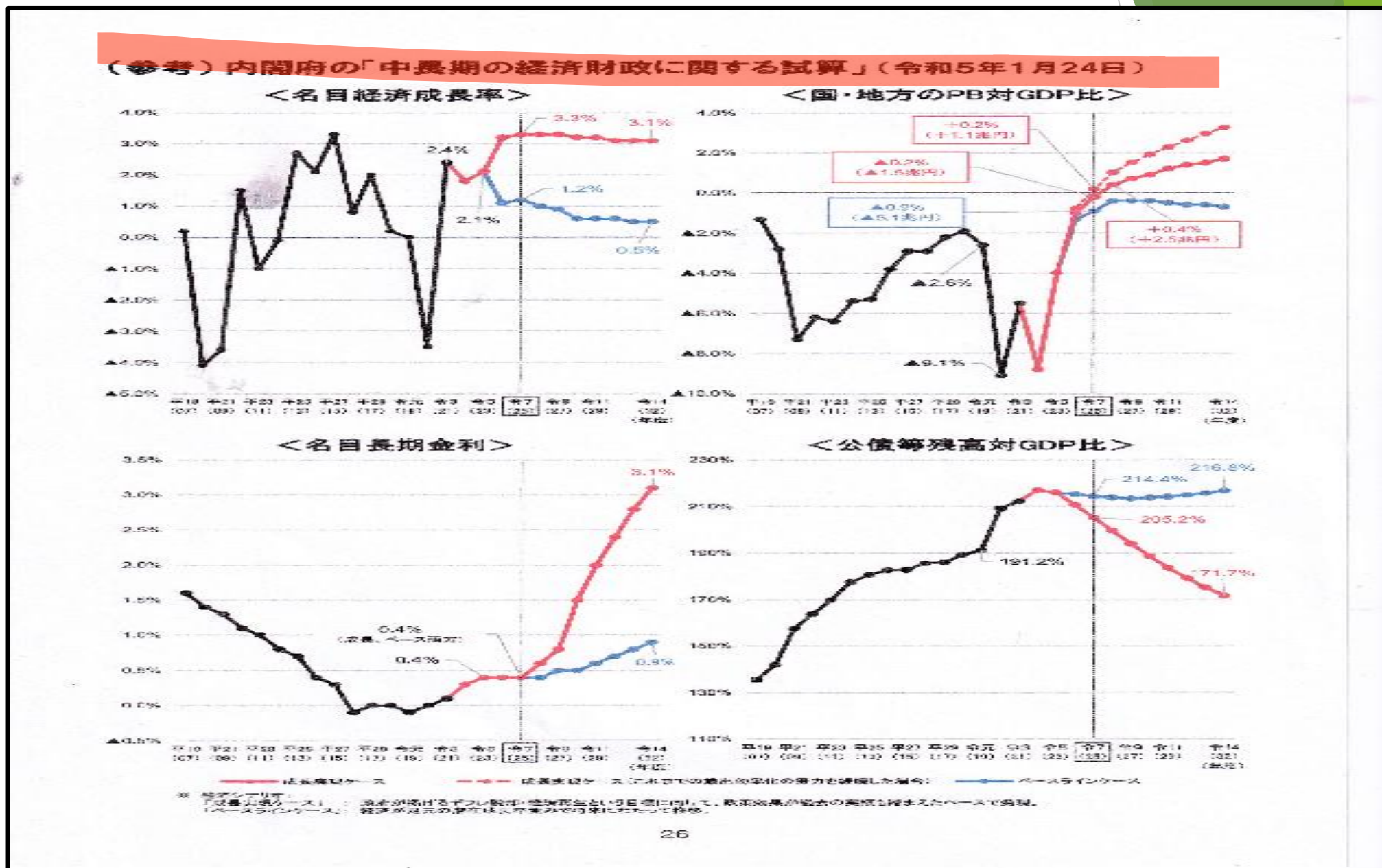
【出所】日本：内閣府「国民経済計算」等、諸外国：OECD「National Accounts」、「Revenue Statistics」、「Economic Outlook」12「2022年11月22日」
 【注1】日本の2023年度(令和6年度)は算出値、2020年度(令和2年度)は実績値、諸外国は推計による2020年度値は、
 【注2】財政収支は、一般政府(中央政府、地方政府、社会保障基金を含むもの)ベース。
 ただし、日本については、社会保障基金を除き、米国については、社会保障基金を除き含まない。

国民負担率(対国民所得比)のOECD諸国との比較

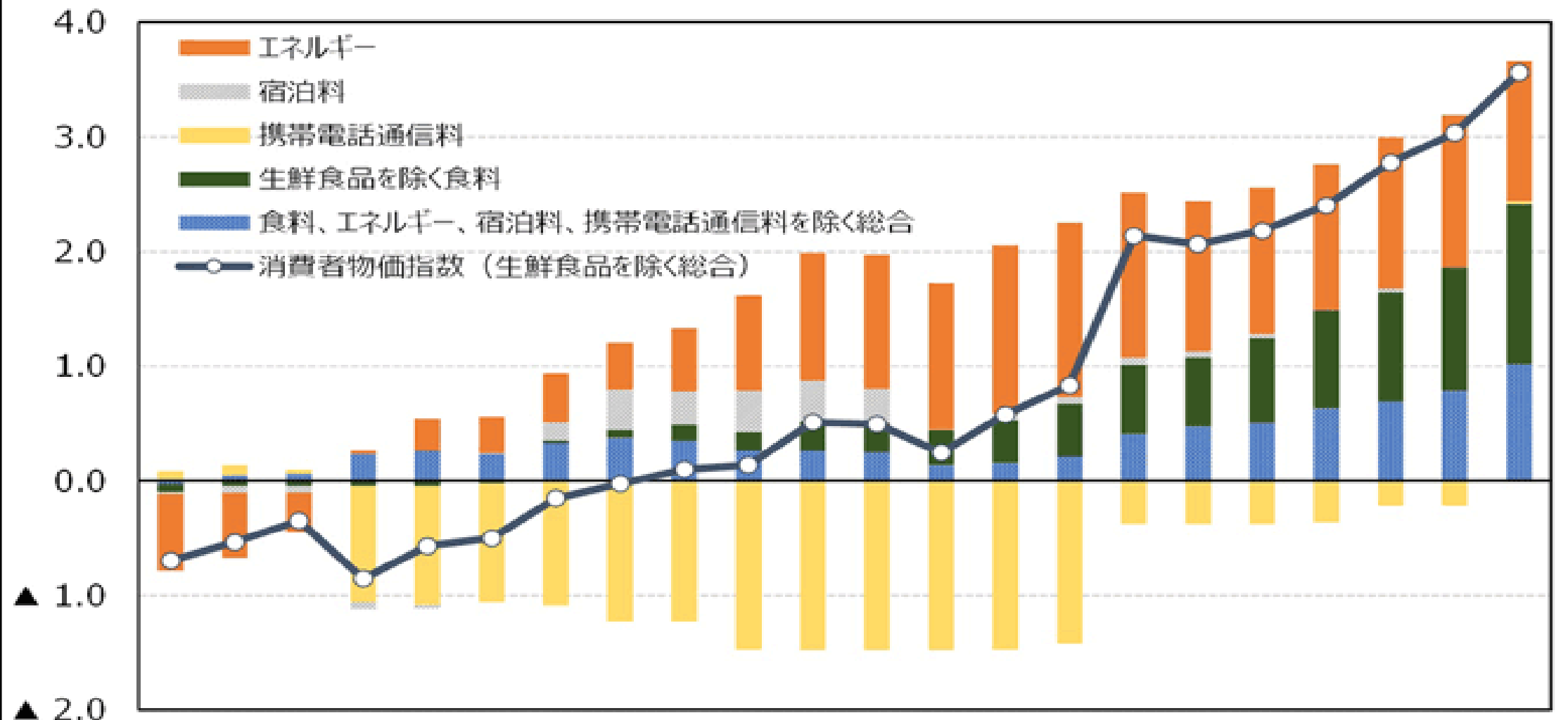


【出所】日本：内閣府「国民経済計算」等、諸外国：OECD「National Accounts」、「Revenue Statistics」
 【注1】OECDは税関協力の国中、日本、オーストラリア、アイスランド、トルコは実績値、それ以外の国は推計による暫定値。
 【注2】OECDが及びない国については、国民所得の推計が取付できないため掲載していない。
 【注3】括弧内の数字は、対GDP比の国民負担率。
 【注4】日本は年度、その他の国は半年。

資料17.内閣府の「中長期経済に関する試算」



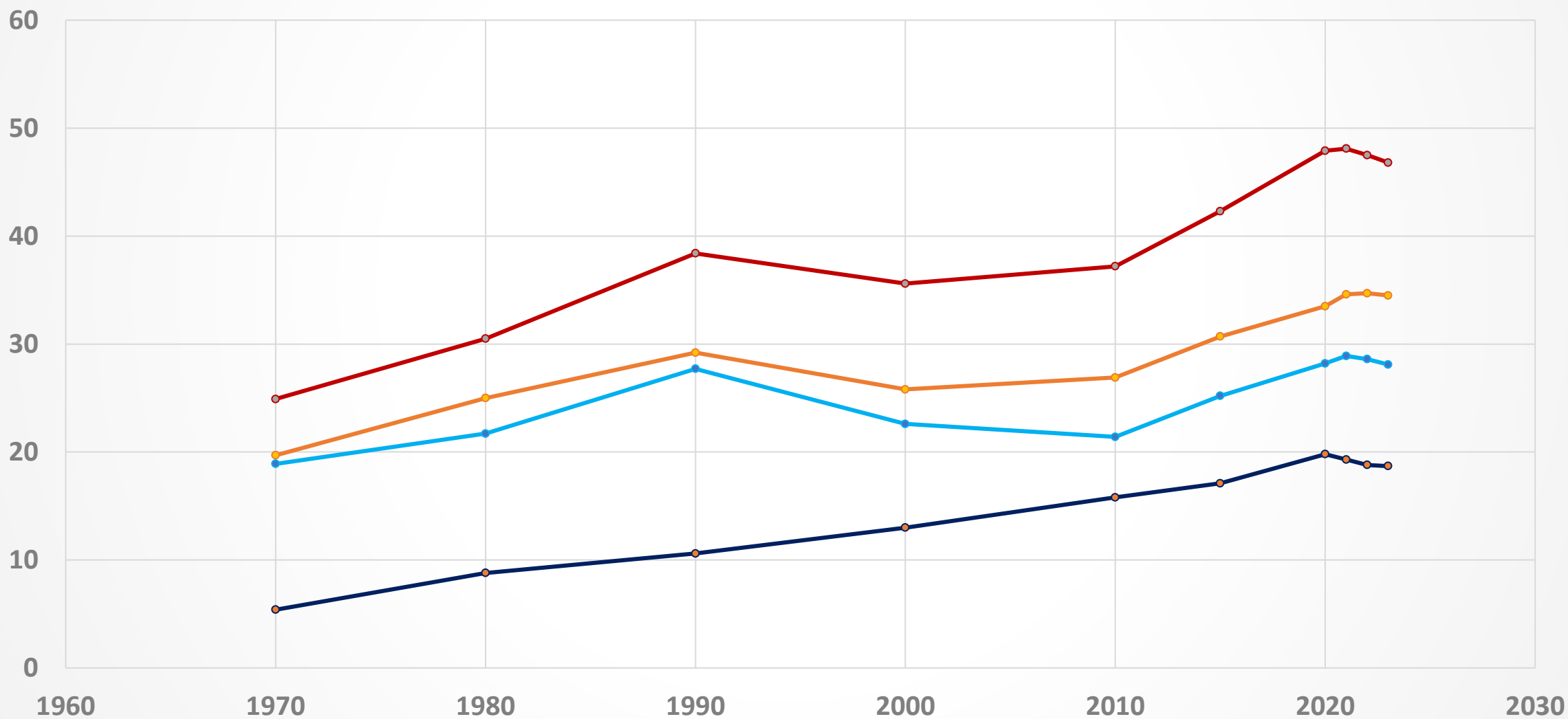
(前年比、%) 消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）の寄与度分解



(出所) 総務省「消費者物価指数」よりニッセイ基礎研究所作成 (年/月)

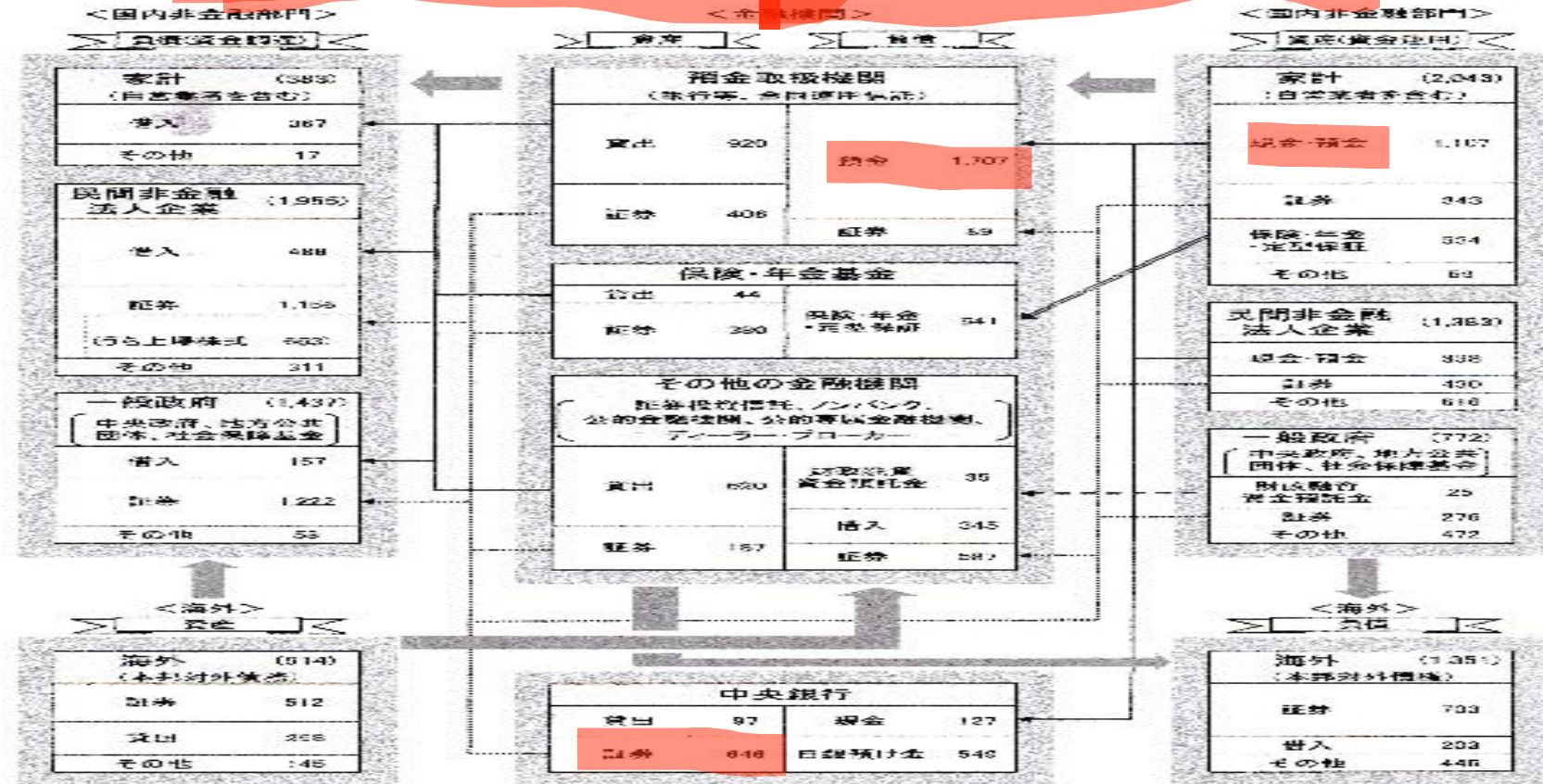
国民負担率（对国民所得比） %

租税負担 社会保障負担 国民負担率 国民負担率对GDP



資料18.部門別の金融資産・負債残高

(図表1) 部門別の金融資産・負債残高(2023年9月末、兆円)



(注1) 主要部門、主要項目を抜粋して資金循環のイメージを示している。
 (注2) 貸出(借入)には、「日銀貸出金」「コール・手形」「民間金融機関貸出」「公的金融機関貸出」「非金融部門貸出金」「証券債権」「現金・債券貸借取引」が含まれる。
 (注3) 証券には、「株式等・株債信託証券」および「債券証券」(国債・財投債)「金融債」「事業債」「債権委託権」等が含まれる(本邦対外債権のうち証券については、「対外証券投資」)。
 (注4) その他には、合計と物の表示項目の差額を上記している。

これから予想される国民負担（隠れ増税を含む）

1. 岸田総理（増税政権と揶揄）

「サラリーマン増税はしない」と、しかし国民は信用していない（支持率が下がっている）

2. 経済財政運営と改革の基本方針2023（閣議決定から読みとれるこれからの国民負担増）

「新しい資本主義の加速」（労働市場改革、少子化・こども対策、投資の拡大と経済社会改革）

1) サラリーマン給与控除の引下げ（公的年金控除の引下げ）

2) 通勤手当、社宅供与に対する課税

3) 退職金控除の見直し

4) 失業手当、給付型奨学金、生活保護給付金等の課税拡大

5) 扶養控除、配偶者控除の圧縮

6) 森林環境税

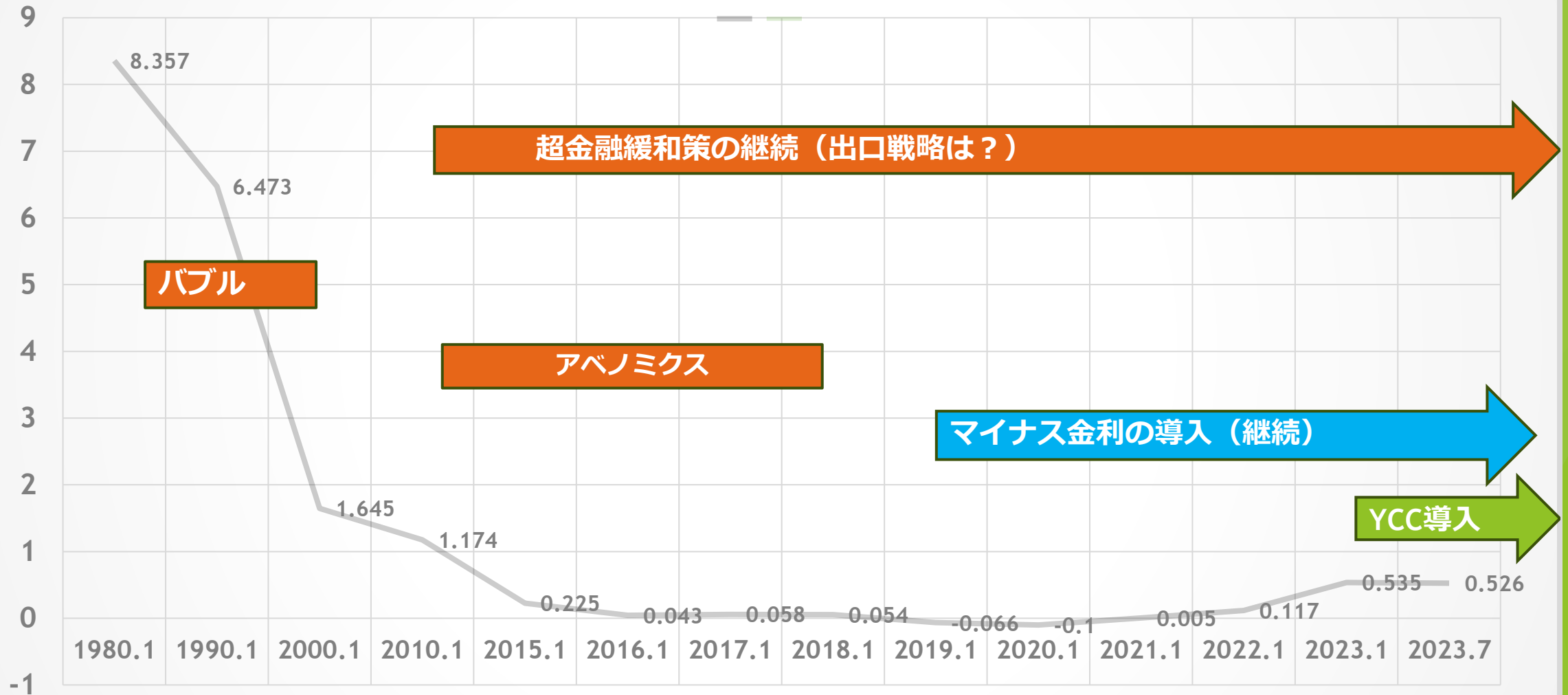
3. ガソリン価格のトリガー条項の凍結解除の黙認

4. 電気、ガス、ガソリンの業者への補助金縮小（受益者の負担増）

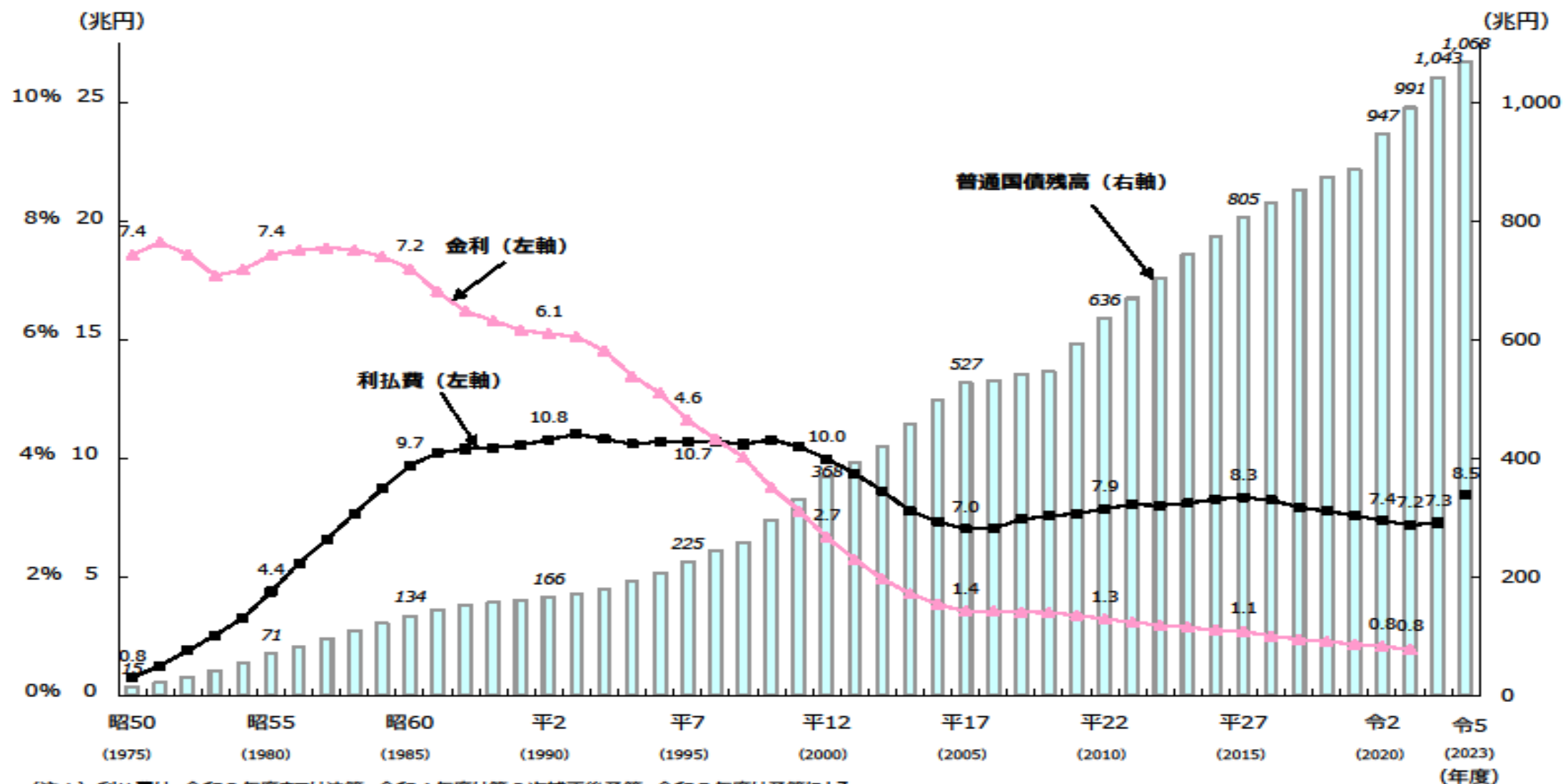
5. 防衛費予算（5年間で43兆円）の拡大（財政改革＋復興税の流用と延長＋増税プラン）

6. 少子化対策（3.5兆円）の財源（社会保険料の引き上げと増税）

10年物国債利回り推移 (%)



利払費と金利の推移



(注1) 利払費は、令和3年度までは決算、令和4年度は第2次補正後予算、令和5年度は予算による。

(注2) 金利は、普通国債の利率加重平均の値を使用。

(注3) 普通国債残高は各年度3月末現在高。ただし、令和4年度は第2次補正後予算、令和5年度は予算に基づく見込み。

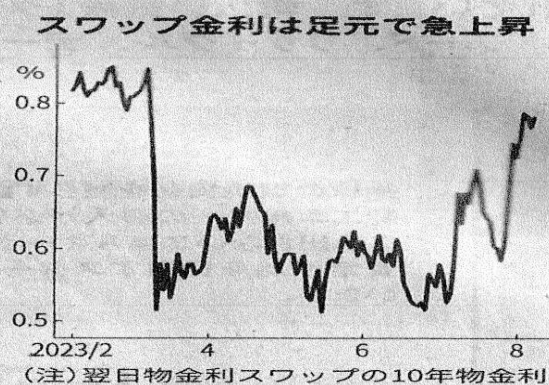
日本国債はこれからどうなる？

ポジション

「外国人投資家が非常に国債を売りやすい環境が整っている。ある債券トレーダーはこう話す。既に海外の投資家が国債を空売りする動きが一部復活している」といふ。

日銀の国債買い入れの

海外勢、国債売り再び



金利をみると、10年物ほるそれにもかかわらず、既に0.7%台後半まで、国債売りが復活に向かう上昇した。OIS金利のはなげか。これには国債の上昇とともに新発10年物債売りの失敗の理由を国債の利回りを指標とす解する必要がある。

長期金利にも上昇圧力 今年はじめ、海外勢は(価格には下落圧力)が国債売りの勢いを強めかかるのが通例。長期金利は現在0.6%台で、債を無制限に買入れられる。今後は外国人の売りが主「指し値オペ」でそれに導いて水準を徐々に切り対抗し、国債を無尽蔵に上げるこの見方が多い。敗北した。日銀の10年債海外勢には国債売りの保有比率は軒並み10

低リスクの収益機会狙う

日銀は国債を買い占める」と指摘する。財務省はその後、投資家に国債をよると、海外勢は年初出し出す量を絞り込んだからの累計で再び中長期債の空売りのために日銀債を売り越した。などから国債を借りるコ 英ケイカン・キャピタルが急膨張し、空売りの中川成久最高投資責任者は損失を限定するため 任書は「日本は今後未曽に買い戻しをせざるを得る有の人手不足に直面するなかつた。多くの投資家。債金上がり、インが国債売りからいったんフレも定着するとの見。撤退した。 人手不足やインフレが企

海外勢の失敗の本質 業に委ねる促すとみて日 は、日銀の買い占めリス 本株に強気になる半面、クが上がる中でも空売り 日本国債には売りの姿勢を続けていたことであ で臨む。

日銀の国債保有比率 問題は国債売りのスビが急激に上がるのは、指 ドだ。ある外資系証券し債オペで国債を吸収し の関係者は「この1年間ていたからだ。」この2 の最大の变化は、日本のつの条件さえ満たさな 債券市場に精通する海外れば、金利の先高値が強 勢が増えたことと明か い中では損失リスクは低 ず。日銀の買い占めリス い(債券トレーダー)クにも敏感になつてお

今は日銀が指し値オペ、派手な売り仕掛けまを実施する水準が1%ま では復活しない」とみる向で切り上がった。日銀の きが多い。

新発10年債の保有比率も 日銀も投機色が強いと7月31日時点で44%にと 判断すれば、金利を抑制どまる。買い占めには速 しようとする可能性が高い。失敗から学んだ海外

三菱UFJモルガン・ 勢は日銀の買い入れ状況スタンレー証券の鶴田啓 や国債の保有比率を見な介シニア債券ストラテジ から、水面下でじわじわストは「流通する国債は と売りにでもつけようとするまだ多く、売りたい投資 する動きが広がりつつ。家は市場で低いコストで (佐藤俊簡)

資料17.日本国債の格下げについて（みずほレポートから）

ホーム > オートオン > Report > 経済見解 > Mizuho RT EXPRESS > 日本国債の格下げ、日銀の政策転換が契機に

Mizuho RT EXPRESS

国債インロー（はこば）(PDF/656KB)

レポートに関するアンケートにご協力ください（所要時間：約1分）
（クアルトリクス株式会社とのウェブサイトにお越しください）

日本国債の格下げ、日銀の政策転換が契機に

— 長期国債購入ペースの鈍化が格下げの契機となる懸念 —

2023年3月10日

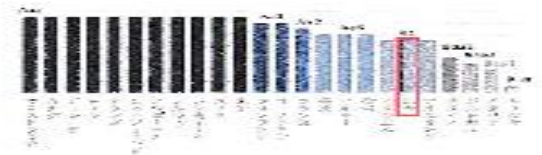
調査部総務・市場調査チーム 中野エコノミスト 吉野浩
エコノミスト 高井斗京
hiroshi.miyazaki@mizuho-rt.co.jp

8年以上も変わらなかった日本のソブリン格付け

日本の財政赤字が叫ばれて久しい。日本政府の借入金残高（債務及び借入金残高）は、2022年末で1,257兆円に達した。国内総生産（557兆円、2022年¹⁾）の2倍強にもなる政府の借金の大きさは、諸外国と比べても際を抜いている。しかも、借入の増加傾向に歯止めがかかる兆候はみられない。

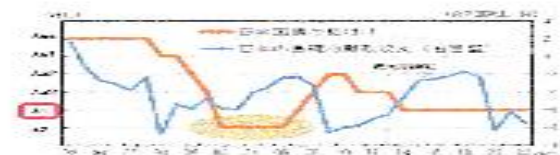
日本政府の債務返済能力に対する評価も、変わりず低いままである。米大手格付け会社ムーディーズ・インベスターズ・サービスによると、日本の政府債務（ソブリン）格付けはA1と、主要先進7か国（G7）のうちイタリアに次いで低い²⁾。先進国全体の中でも、日本のソブリン格付けは相対的に下位にある（図表1）。S&Pやフitchなどの他の大手格付け会社の評価も、様々である。

図表1 ソブリン格付けの国別比較



（注1）格付けはムーディーズの国内債格付けと長期格付けは（2022年10月時点）
（注2）見やすさのために、格付けごとに色分けしている
（出所） Moody'sより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表2 日本のソブリン格付けと基礎的財政収支



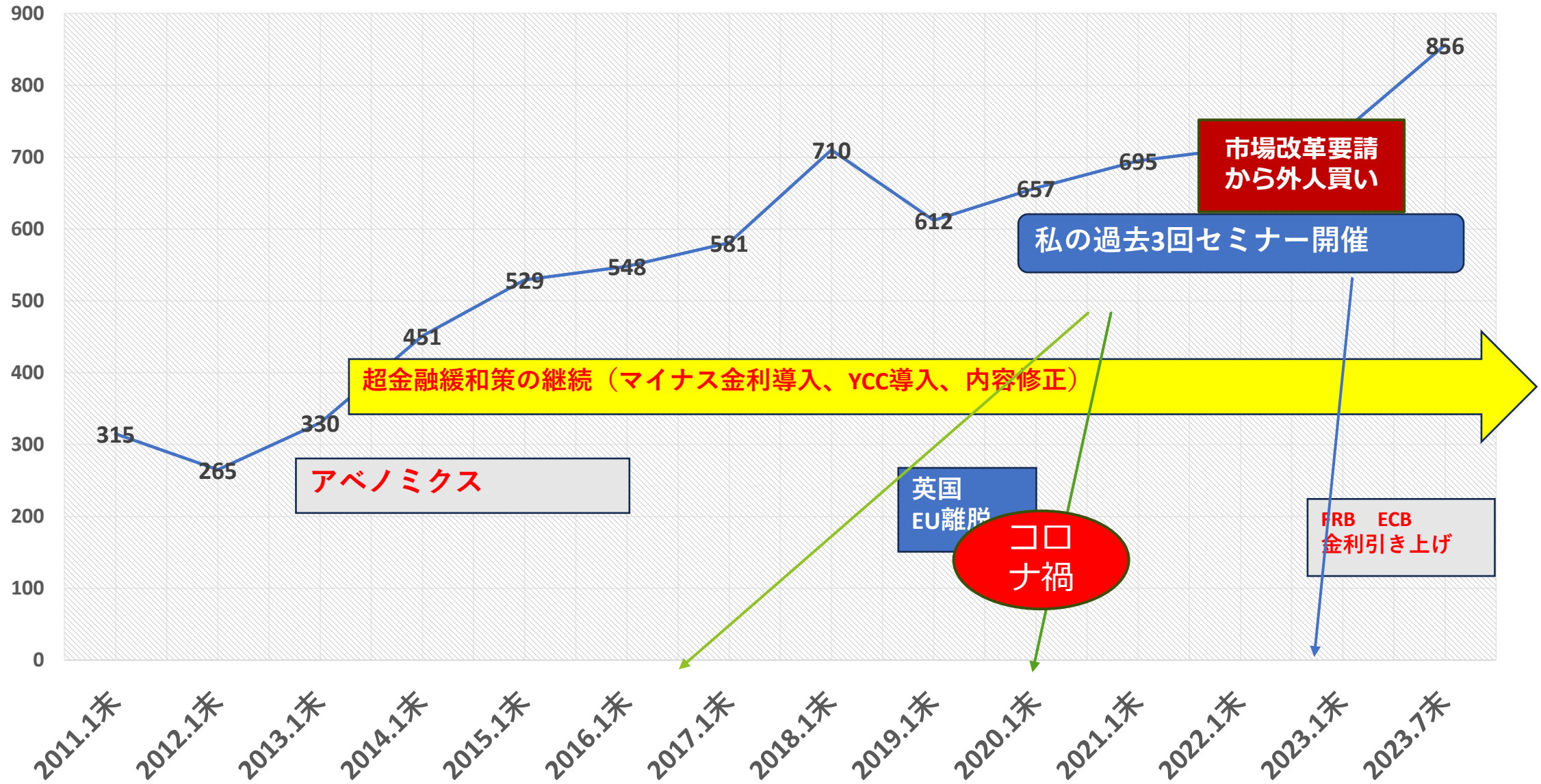
（注） A1（2022年）の基礎的財政収支はJMT試算値
（出所） JMT、WEO、Standard & Poor'sより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ムーディーズ社が日本のソブリン格付けを最低に変更したA1格付けは、2014年12月1日である。当時、日本政府が消費税を引き上げ（8%→10%）の延期を決定した直後だった。財政健全化目標の達成（基礎的財政収支

これからの金融政策（日本銀行）に存在する懸念

1. YCC（イールド・カーブ・コントロール）をどうするのか？
 - 1) この政策を継続すると？（現在は、プラスマイナス0.5%→1%幅の範囲）
 - 2) 仮に外すと？
2. 日本の超金融緩和策はこのまま続く？
 - 1) マイナス金利の継続？
 - 2) マイナス金利の解除？
3. 日銀の日本国債大量買入れは？
 - 1) 継続？
 - 2) 少しずつ減額？
4. 日本国債の格付けはどうか？
 - 1) 仮に下がった場合どうか？
 - 2) 現状維持
5. 日銀が保有するETF（簿価37兆円・時価53兆円）をどうする？
 - 1) 少しずつ市場に放出か？
 - 2) 保有し続けるか？

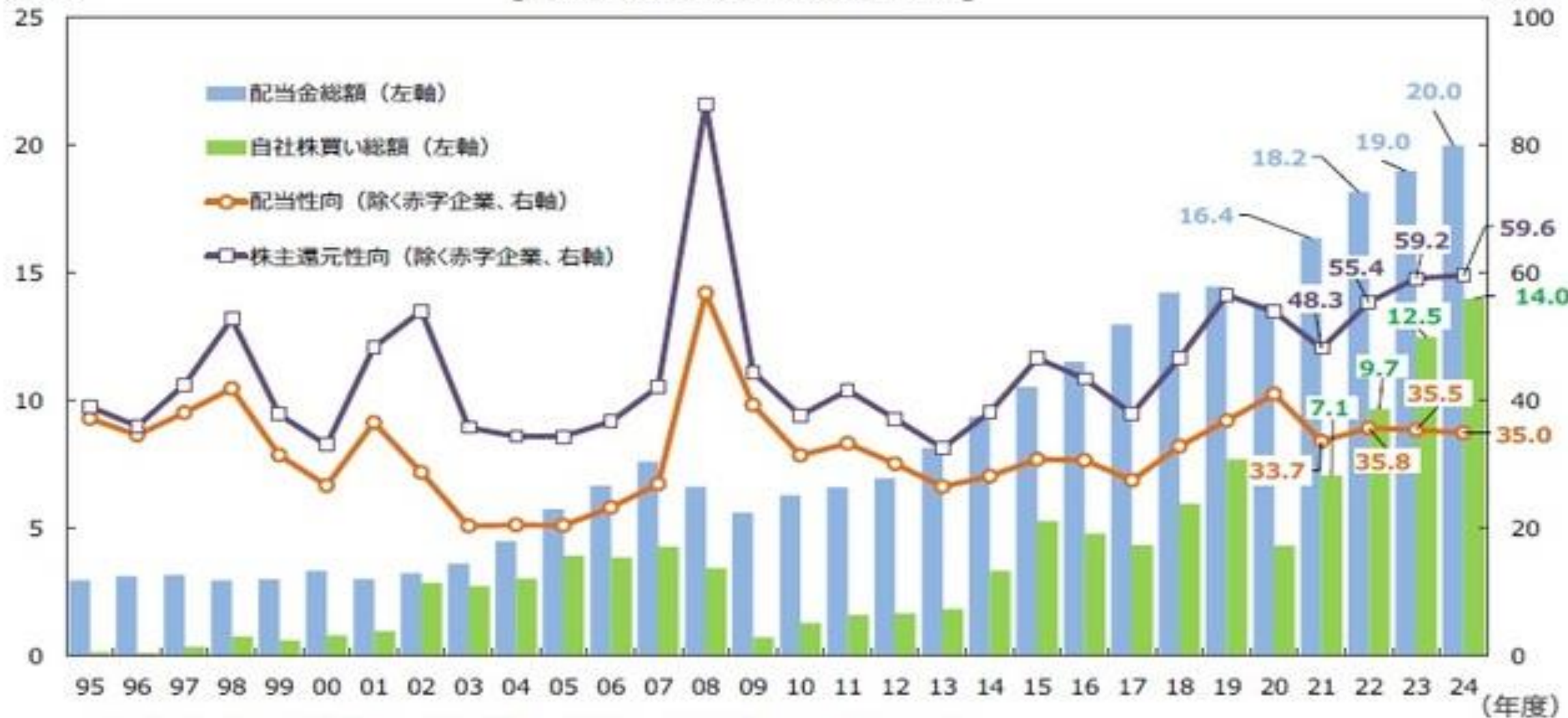
東京証券取引所 上場銘柄時価総額推移（単位：兆円）



(兆円)

【図表：全上場企業の株主還元】

(%)



(注1) データは1995年度～2024年度。2023～2024年度は大和証券予想。
 (注2) 配当性向：配当金÷当期純利益、株主還元性向：(配当金+自社株買い)÷当期純利益。
 (出所) QUICK、東洋経済、INDBのデータを基に大和証券作成

最後に、「私ならこうするー1」

1. 収入を増やすことを考えてみよう

(1) 投資（投機ではない）⇒持たざるリスク「日経記事（8月21日）機会損失2000兆円」
（背景）

1) 東京証券取引所上場（PBR 1倍割れ）に対す改善策の要請

→（24年3月期）増配、株式分割、自社株買い銘柄が続出

（例えば）

Y銀行 年間31円→43円へ「12円」の増配（100億円の自社株買い）

M銀行 年間32円→41円へ「9円」の増配

2) 新NISA枠の創設→現行より利用しやすく（24年4月～）

3) 円の現預金は安全資産といえるか？（超低金利の継続と物価上昇によるインフレ）

(2) 今なぜ、私は銀行銘柄を選択するのか？

1) 今まで業界へのアゲインスト風（マイナス金利）がフォロー（解除）に

2) 自社株買いや引き続き「高配当」「自社株買い」の余力

3) 銀行業界の動向把握が容易

最後に、「私ならこうするー2」

2. 支出の内容を検討する

まず最初に、「任意保険」（年間、約50万円超）の適正を図る

(1) 任意保険の補償内容

→自然災害の多発・大型化によるもの

1) 火災・地震保険の補償内容の見直し

→後期高齢者として健康状態の把握と今後の補償内容を見直す

2) 医療・生命保険の補償内容

→死亡保険の補償額

→高額療養費制度の見直しによる治療費補償内容（治療費のカバー範囲や入院保障）

→がん保険の必要性有無（特約の有無）

→介護保険の必要性有無（介護保険の自己負担増加に備える）

3) 傷害保険はどうする

4) 任意自動車保険（自家用車2台必要か？）

**ご清聴
ありがとうございました**



(2023.8.15 午後2時半頃に撮影)