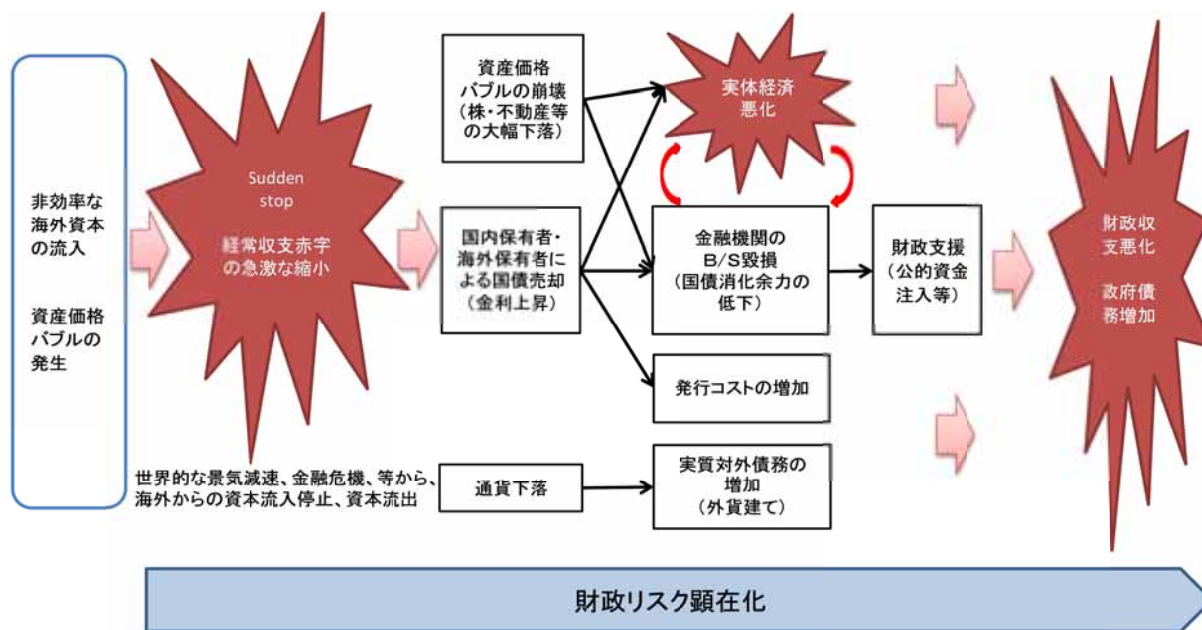


債務残高が増加し、財政破綻の危険性が高まる。

市場参加者はこうしたメカニズムを考慮して、財政リスクをみていると考えられる。

第3-2-5図 財政リスク顕在化の経路



備考：内閣府作成。

2 日本国債における財政リスク顕在化の可能性

我が国においても財政リスクが顕在化する可能性がないかを、過去2回の格下げ局面の状況と、日本国債の保有構造を通じて検証する。

(日本国債における格下げ局面)

我が国において、財政の持続可能性が議論され、日本国債の格下げが生じた時期は、①98～2002年⁴⁷と、②2011年入り後の2回あった(第3-2-6図)。

前者の時期には、97年の山一証券破綻を端緒とする金融危機や、98年のアジア通貨危機等から、景気は一段と悪化(97～98年と2001年に景気後退した)し、相次ぐ財政出動から財政収支赤字は拡大、政府債務残高は増加していた。各格付け会社による格下げの主な理由としては、①景気の低迷、②財政収支の悪化、③政府債務残高の増加、④金融セクターの脆弱性が指摘されていた。

⁴⁷ ムーディーズは、98年11月にAAA格からAa1格に格下げ。2002年5月までに、A2格まで格下げた。

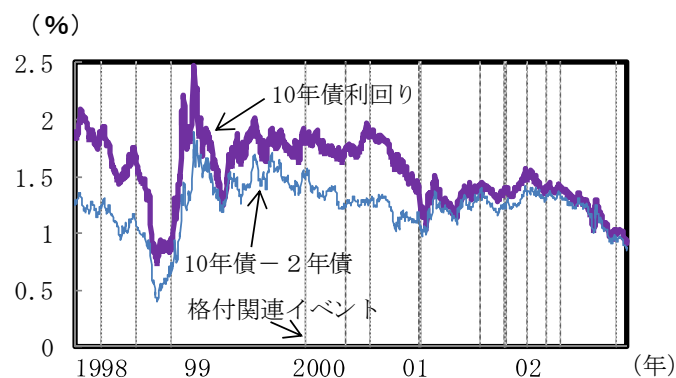
後者の時期には、2008 年のリーマンショックによる景気後退を受けた大規模な景気対策から、財政収支赤字は拡大、政府債務残高は増加した。更に、2011 年 3 月の東日本大震災を受けて、一段と財政は悪化するとみられている。ムーディーズの格下げ（2011 年 8 月 24 日、A a 2→A a 3）の理由として、高水準の政府債務残高に加えて、震災の経済への影響（地震・原発問題に対する歳出の増加懸念）が指摘されていた。

しかしながら、両期間ともに、国債利回りの上昇は限定的であり、財政リスクが顕在化することはなかった。

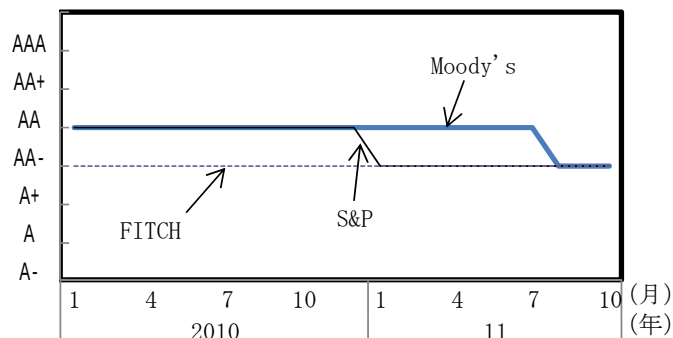
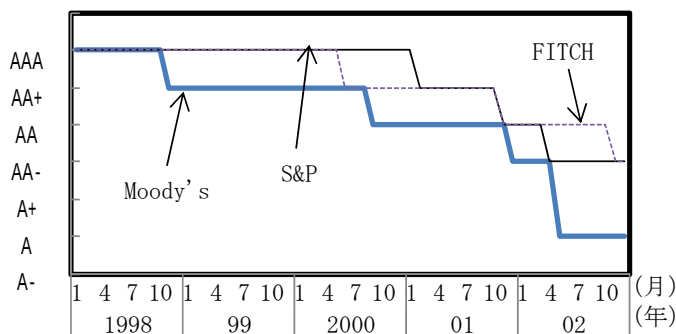
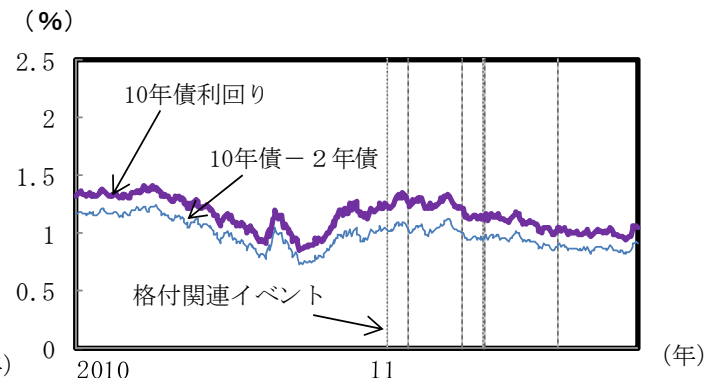
第 3－2－6 図 日本国債の格下げ局面

格下げ局面での長期金利の上昇は限定的

(1) 1998 年～2003 年



(2) 2011 年



(備考) 1. Bloomberg により作成。

2. 格付関連イベントには、日本国債格付（自国通貨建）に対して、「格下げ」、「格付見通し引下げ」、「格下げ方向で見直し」を含む。

(財政リスクを巡る状況)

格下げのあった時期をみると、財政面では、度重なる景気対策による支出の増加と景気低迷による税収の減少、公的資金注入等から、財政収支赤字は拡大し（97 年▲5.8%→99 年▲8.2%、2008 年▲3.3%→2010 年▲8.5%）、政府債務残高も増加、2010 年には政府債務残高対 GDP 比は 200%まで上昇している（97 年 100.5%→99 年 127.0%、2008 年 174.1%→2010 年 199.7%）。実体経済面では、前者の時期には、バブル崩壊後の長引く不況の中、不良債権

問題等から、後者の時期には、リーマンショック後の輸出の大幅減等から、実質GDP成長率はそれぞれマイナスとなった(98年▲2.1%、99年▲0.1%、2008年▲1.2%、2009年▲6.3%)。財政面と実体経済面では、財政リスクが顕在化してもおかしくない状況であったと考えられる。

他方、経常収支をみると、経常収支黒字であり(経常収支対GDP比は99年2.6%、2010年3.6%)、外国資本は急激に流出していない。実際、外国銀行による与信にも変化はみられない(第3-2-7図(1))。

2011年6月の日本国債(短期証券を含む)の保有構造をみると、銀行等(都市銀行、地方銀行、信用金庫、信用組合等)が40.0%と最も多く保有し、保険会社(生命保険会社、損害保険会社等)が16.7%、公的年金が8.1%と続いている。日本国債は国内投資家により安定的に消化され、保有主体の構成比率は安定している。他方、外国投資家等による外国保有比率は7.4%と低く、この点で財政リスク顕在化国とは大きく異なる(第3-2-7図(4))。

財政状況の悪化にもかかわらず日本において財政リスクが顕在化しなかったのは、基本的に、国内の貯蓄超過によって財政赤字が消化されてきたことによると考えられるが、こうした国内資金が経済情勢や制度的要因により日本国債の保有に向かうインセンティブがあることも無視できない。

貯蓄投資(I S)バランスをみると、我が国では、民間部門(家計と企業)の資金余剰が、財政収支赤字をファイナンスしてきたことが分かる。この間、家計の貯蓄超過は、バブル崩壊以降の所得環境の悪化や高齢化による貯蓄率の低下を反映して減少傾向にある一方、企業の貯蓄超過は、期待成長率の低下を受けた設備投資の減少や労働分配率の低下から、増加している(第3-2-7図(2))。

こうした家計や企業の資金余剰は、銀行や保険会社等を通じて日本国債に投資されている。銀行や保険会社等により日本国債が選好される理由として、まず、経済が低迷する中で、企業向け貸出や株式等有しているリスクが回避され、安全資産である国債への逃避的行動が生じていることが挙げられる。また、金融政策における時間軸効果から国債価格が暴落しないことを見越して、積極的に長期国債に投資できる環境にあることも挙げられる(銀行等では、デフレ脱却後は、ボラティリティ上昇により金利リスク量が増えるため、デュレーションを短くし、長期国債を売却する可能性があるが、その分を短中期国債にシフトするだけで、全体の保有量は変化しないと考えられる)。更に、次項で詳しく分析するように、リスク管理を強化する制度的変更の影響により国債保有が促進されている面がある(第3-2-7図(3))。

なお、我が国の財政リスク顕在化が抑えられている他の要因として、我が国経済がデフレ下にある中で、ゼロ金利政策が導入された99年以降、国債利回りは一貫して低水準にあることにより利払費の増加が抑えられてきたことが、財政状況の悪化を緩和する効果をもったこ

とも指摘できる。加えて、我が国の租税負担率は、22%とOECD加盟国対比で低いと見なされ、租税負担率の引上げ余地が大きいと見なされている⁴⁸ことも指摘できる。これらのことも、金融機関等による日本国債の保有を促したと考えられる。

このように、我が国は、財政と実体経済の状況が悪化しているために格下げを受けたが、経常収支黒字であり、外国資本の急激な流出が生じているわけではなく、日本国債の外国保有比率も低いことから、ケーススタディでみたような資本流入の急激な逆転に端を発する財政リスクの顕在化はなかったと考えられる。

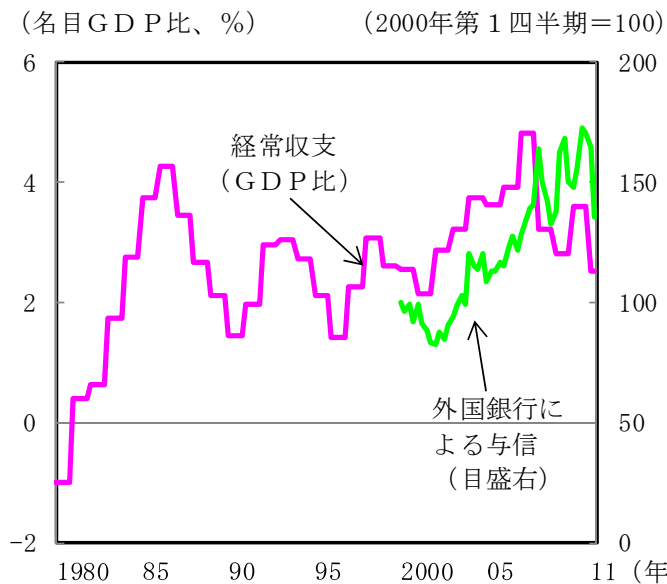
以下では、日本国債の主たる保有者である銀行等、生命保険会社、公的年金について、バランスシート、有価証券投資における国債の位置づけ等を踏まえながら、近年の国債保有動向を確認する。

⁴⁸ Bi (2010)等での「Fiscal Limit」の議論においては、我が国の租税負担率は限界（ラフファーカーブの頂点）に到達しておらず、租税負担率の引上げにより財政再建の余地があると指摘している。

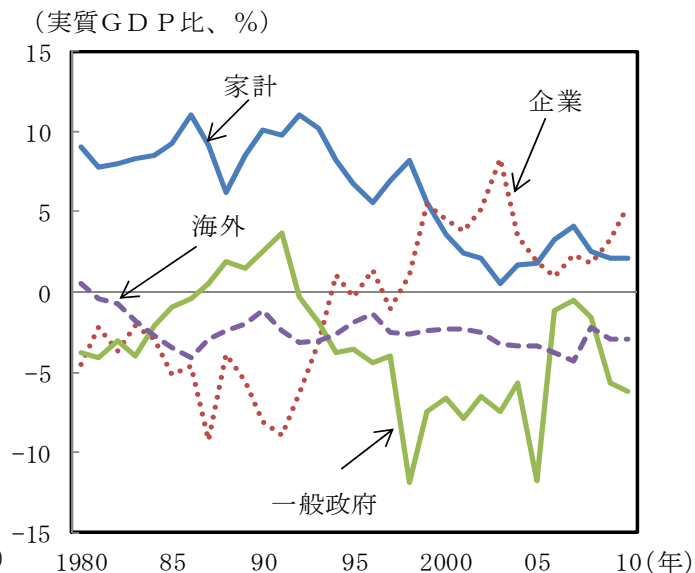
第3-2-7図 経常収支とISバランス

民間部門の資金余剰が財政赤字をファイナンス

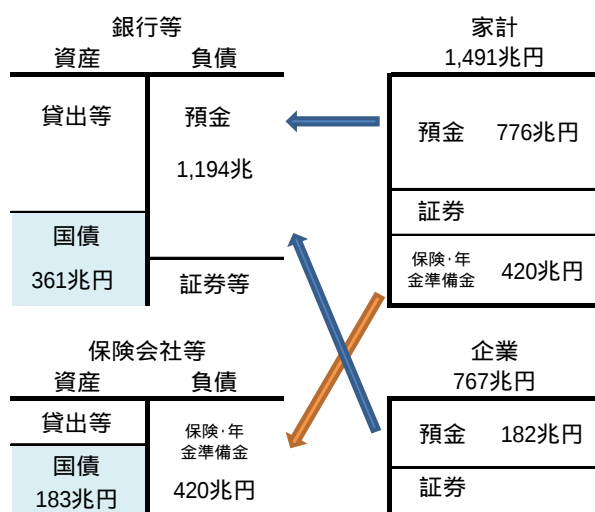
(1) 経常収支と外国銀行による与信



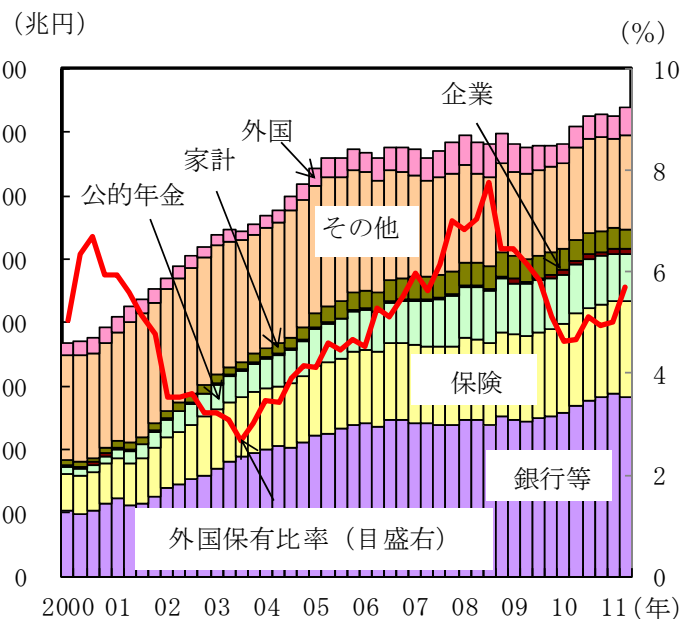
(2) 貯蓄投資 (IS) バランス



(3) 家計と企業の資金フロー



(4) 日本国債の保有構造



- (備考) 1. (1) は、IMF “World Economic Outlook Database, September 2011” および BIS 「BIS 国際与信統計 (所在地ベース)」 により作成。
 2. (2) は、内閣府「国民経済計算」、日本銀行「資金循環統計」により作成。
 3. (3) および (4) は、日本銀行「資金循環統計」により作成。2011 年 6 月末時点。

(銀行等の国債保有)

銀行等の国債保有残高は一貫して増加している (2006 年度 241.7 兆円→2010 年度 287.9 兆円)。この背景には、①銀行等のバランスシート上の調達、運用構造において、預金が増加

する一方、貸出が低迷し、その結果、有価証券が増加していること、②リスク管理の強化を求める自己資本比率規制（2007 年よりバーゼルⅡへ移行）等の制度変更の影響により、国債投資に偏重していること等が指摘されている。以下、各々について確認する。

預金は、個人預金と企業（法人）預金がともに増加している（2006 年度 1,085 兆円→2010 年度 1,160 兆円）。個人預金については、リーマンショック後の金融市場の低迷を受けた株式や投信等の損失から、リスク選好が後退していることや、安全資産である個人向け国債の利回りが低水準にあること（2005～2006 年頃に大量発行された個人向け国債の償還資金が預金に滞留している）等から、他の金融商品に投資されていた資金が預金へ流入している。また、企業預金については、期待成長率の低下による設備投資意欲の低下等から余剰資金が預金へ流入している。

他方、銀行等の本業である貸出は、長引く景気低迷を映じて企業の資金需要が弱いことから全く伸びていない（2006 年度 604 兆円→2010 年度 606 兆円）。その結果、預貸ギャップは拡大し、有価証券が増加している（第 3－2－8 図（1））。

有価証券の内訳では、国債の割合が最も多く、68%（2010 年度）を占めている。この背景には、①600 兆円近くの余剰資金を、国債以外の債券で運用することは難しいこと（地方債 70 兆円、政府保証債 35 兆円、財投機関債 28 兆円、社債 71 兆円＜2011 年 9 月の発行残高＞）、②自己資本比率規制上、国債のリスクウェイトが 0% に設定（標準的手法）⁴⁹されていること、③信用リスク管理上、国債はリスクフリー（デフォルト確率 0%）と認識されていること、④流動性リスク管理上、国債は市場流動性が高く、換金可能資産（すぐに現金化可能な資産⁵⁰）として認識されていること、⑤2000 年の時価会計導入に伴い、相対的にボラティリティが高い株式等の金融商品への投資インセンティブが低下していること、などがある（第 3－2－8 図（2））。

更に、近年では、有価証券に占める国債保有割合は、2006 年度 57.3%から 2010 年度 68.0%まで上昇している。この背景には、①リーマンショック時の仕組債⁵¹やクレジット商品等での運用の失敗を受けて、安全資産とされる国債への投資が一段と増加していること、②導入予定の新たな自己資本比率規制（バーゼルⅢ）においては、流動性リスク管理が強化される（流動性カバレッジ比率、安定調達比率）ことや、持合い株相当の負債性調達（金融機関向け出資）が自己資本から控除されること⁵²（バーゼルⅡでは自己資本に算入可能）、③導入が検討されている国際会計基準（I F R S）では、「その他保有目的」で保有していた株式等の

⁴⁹ 内部格付手法でも 0% が一般的。

⁵⁰ 債券市場での売却による現金化以外にも、銀行等は、適格担保として日本銀行に差入れることで、日本銀行から資金供給を受けられる。

⁵¹ 仕組債は、通常の固定利付以外のデリバティブ（スワップ、オプション等）を組入れた債券。

⁵² 銀行が、自己資本水準を維持するため、互いの資本提供に大きく依存する状態（ダブルギアリング）が、問題視されていた。

一部について、評価損が損益計算書に反映されること、などがある。

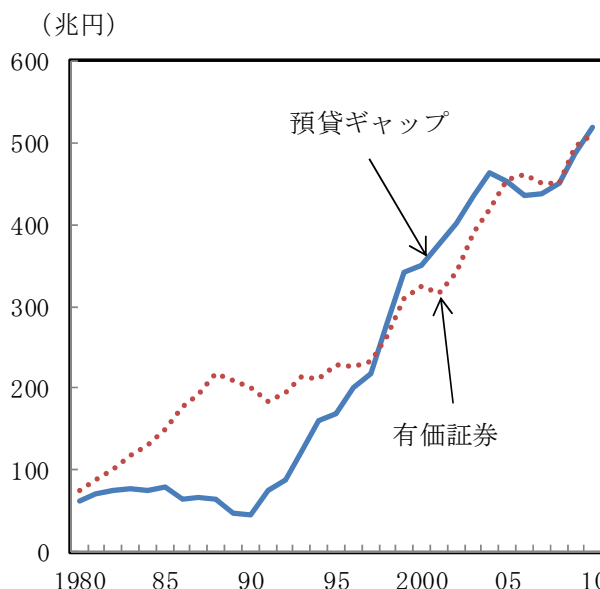
このように、預金が増加し、貸出が伸び悩む中で、リスク管理強化を目的とした制度変更等の影響から、有価証券の中で国債が選好されてきた。

先行きについても、①個人預金は、高齢化の進展による預金の取り崩しから、減少が意識されるものの、②期待成長率の低下による設備投資の抑制などから、企業預金は高水準で推移し、貸出は伸び悩むことが意識されるため、預貸ギャップは高水準で推移することから、銀行等による国債保有は継続する、との見方が多い。もっとも、我が国の期待成長率の上昇を見込めない中で、企業が外国での設備投資を活発化させ、企業預金は減少するとの見方もある。そのため、銀行等による国債保有残高は減少する可能性も否定できない。

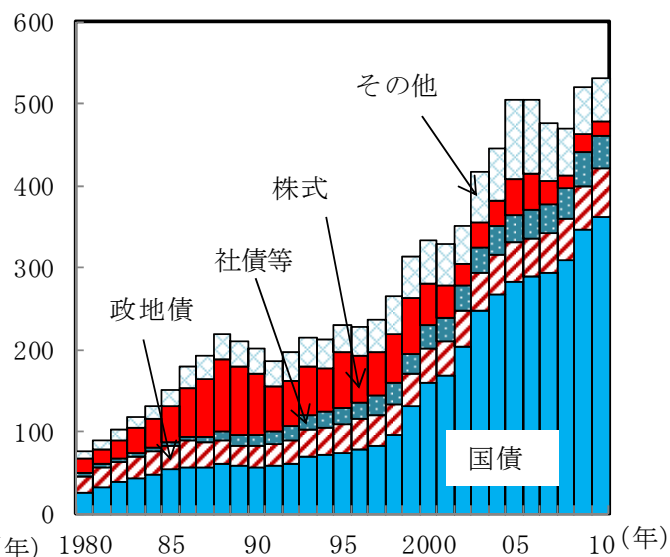
第3-2-8図 銀行等の有価証券投資

銀行等の預貸ギャップと有価証券残高は増加傾向

(1) 預貸ギャップと有価証券残高



(2) 有価証券投資
(兆円)



(備考) 1. 日本銀行「資金循環統計」により作成。

2. 預貸ギャップ＝預金（流動性預金＋定期性預金＋譲渡性預金）－ 貸出
有価証券＝（株式以外の有価証券＋株式）。

コラム 3-2 銀行による国債保有残高の増加と 10 年債利回りの低下

本論でみたように、貸出の低迷や、リスク管理の強化を目的とした自己資本比率規制や企業会計等の制度変更などから、銀行は国債保有を近年増加させている。こうした中、銀行による近年の国債保有の増加が、債券市場への影響を強めており、10 年債利回りを大きく低下させているとの指摘がある。

一般的には、国債需要が増加すると利回りは低下するため、国債保有残高と利回りの間に観測される関係は負の相関を持つと考えられるが、個別の投資家でみると、10 年債の市場流動性は非常に高い一方、その投資額は微小であることから、個別の投資家による価格への影響はほとんどない、と考えられている。

しかし、銀行の国債保有残高と 10 年債利回りの関係においては、係数が統計的に有意となり、1 % の国債保有残高の増加に対して 10 年債利回りは▲0.4bps 低下する関係がみられる。この背景には、大手銀行による投資年限は 5 年以下の短中期ゾーン中心の運用であるが、近年の大手銀行の国債保有残高の急激な増加によりその投資額が大きくなっている（価格への影響が大きい）ことから、イールドカーブ全体を下押ししている（10 年債利回りは低下）ことや長期国債への投資額が相応に増えていることなどがある（コラム 3-2（1）図）。

この他、近年では、地域銀行が、貸出利鞘の縮小に伴う収益性の低下をカバーすることなどを目的に、相対的に高い利回りの長期国債への投資を積極化していることも、10 年債利回りの低下に寄与しているとの指摘もある。この背景には、金利リスク量の判定基準であるアウトライヤー比率⁵³（過大な金利リスクテイクを避けるためにバーゼルⅡで導入された。アウトライヤー比率が 20% を超えた銀行をアウトライヤー銀行と称する⁵⁴）が、コア預金内部モデル⁵⁵の導入（地域銀行の 7 割が導入）により、大きく水準を切り下げ、各地域銀行の長期国債の保有余地を増やしたことが指摘されている⁵⁶（コラム 3-2（2）図）。

以上のことから、銀行による国債保有残高の増加が、近年では、10 年債利回りを低水準に抑えてきたと考えられる。

⁵³ アウトライヤー比率は、銀行勘定における金利リスク量を自己資本（Tier I と Tier II の合計）で除して算出される。

⁵⁴ 金融庁では「アウトライヤー基準に該当する場合であっても、当該銀行の経営が不健全であると自動的にみなされるものではなく、当局としても、必ずしも直ちに経営改善を求めるものではない。」としているが、アウトライヤー比率の存在により、銀行は従来以上に金利リスクを意識せざるを得なくなった。

⁵⁵ コア預金とは、流動性預金のうち、一定の蓋然性のもとに将来に亘って滞留が見込まれる部分を言う。コア預金の平均残存年数の算出方法として、金融庁の監督指針では、①平均残存年数が 1.25 年となる簡便方式（3 手法）と、②銀行の内部管理上、合理的に預金者行動をモデル化し、コア預金額の認定と期日への振り分けを、銀行が独自に定める内務モデル方式の 2 種類を定めている。後者を一般的に、コア預金内部モデルといい、コア預金の平均残存年数は 2～5 年程度と相対的に長い。

⁵⁶ 各地域銀行は、2008～2010 年にかけて流動性預金のデュレーション計測においてコア預金内部モデルを導入したため、各地域銀行の負債サイドのデュレーションが長期化し、アウトライヤー比率は大きく低下している。

ただし、先行きについては、リスク管理の強化を目的とした制度変更等による他の投資資産から国債へのシフトには限りがある中、預金の減少や貸出の増加が生じた場合には、国債保有残高は減少する可能性がある。加えて、積極的に長期国債に投資した地域銀行の平均投資年限は、約4年と、大手銀行の平均投資年限の約1年を大きく上回っており、地域銀行による長期国債へのシフトにも限りがある（コア預金内部モデルを導入した一部地域銀行でも、アウトライヤー比率が20%に近くなっている）。これらのことは、10年債利回りの上昇の可能性もあることを示唆している。

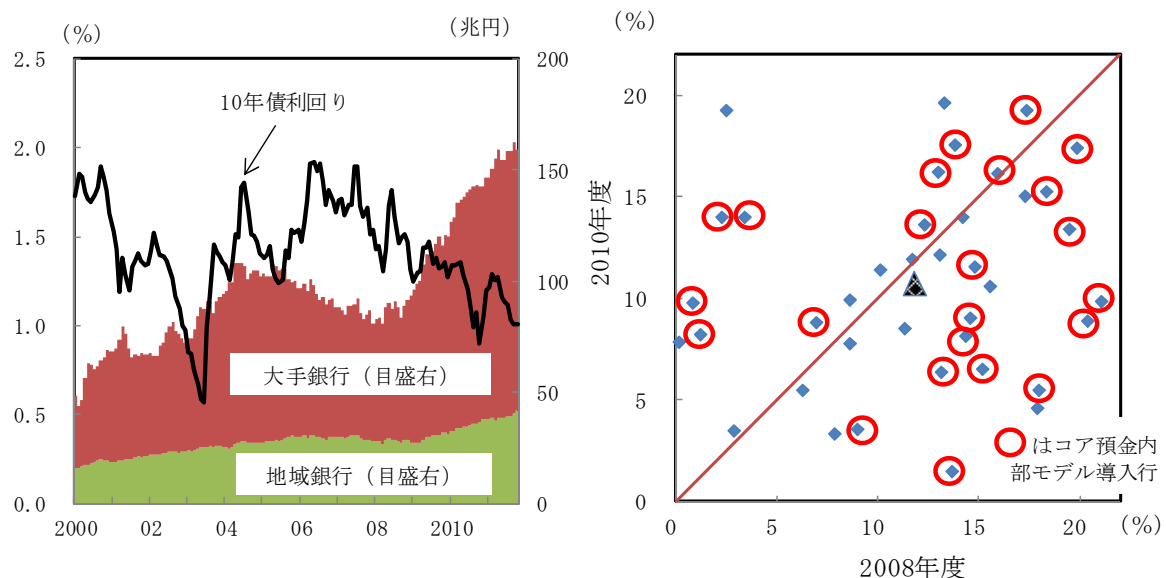
コラム3-2図 銀行の国債保有残高と10年債利回り

銀行の国債保有残高の増加は、10年債利回りを下押し

(1) 銀行の国債保有残高と10年債利回り

(2) アウトライヤー比率の変化

(2008年度→2011年度)



- (備考) 1. (1) は、日本銀行「国内銀行の資産・負債等」、Bloomberg により作成。
 2. (2) は、パークレイズ・キャピタル証券の資料により作成。図中の赤で囲んだのはコア預金内部モデルを説明会資料において開示した銀行。グラフ中央の▲は開示した39行の算術平均値
 2008年度11.8%、2010年度10.7%。

（生命保険会社の国債保有）

生命保険会社の国債保有残高は一貫して増加している（2006 年度 106.4 兆円→2010 年度 121.8 兆円）。この背景には、①生命保険会社のバランスシート上の調達・運用構造において、責任準備金⁵⁷が高水準にある中で、貸出が減少し、有価証券が増加していること、②リスク管理強化を目的とした金融監督上の基準であるソルベンシーマージン比率規制等の制度変更により、国債投資に偏重していること等があると指摘されている。以下、各々について確認する。

生命保険会社のバランスシートの負債サイドをみると、生命保険と個人年金の責任準備金は、やや減少しているものの、高水準にある（2006 年度 254 兆円→2010 年度 248 兆円）。この背景には、個人年金保険の契約額が、①2002 年の銀行窓口販売開始により認知度が高まったこと、②公的年金への不信感、③独身世帯の増加等から、増加している一方、生命保険の契約額は、高齢化や景気低迷による保険金額の見直し等から、減少していることがある（第 3-2-9 図（1））。

他方、資産サイドをみると、貸出は、①企業の資金需要の低迷や、②バブル崩壊後に生命保険会社のバランスシートが毀損したことを受けて、生命保険会社は信用リスク管理を強化したこと等から、減少している。その結果、有価証券が増加している（第 3-2-9 図（2））。

有価証券の内訳では、国債の割合が最も大きく、65.4%（2010 年度）を占めている。この背景には、①バブル崩壊後の株式等での損失から、安全資産である国債中心の運用にシフトしたこと、②2000 年の時価会計導入による価格変動リスクに対する見直し（リスク調整後収益率を考慮）から、株式運用が見直されたこと、等がある。

近年の傾向をみると、有価証券に占める国債保有割合は、2006 年度 54.5%から 2010 年度 65.4%まで上昇している。この背景には、①2012 年 3 月からのソルベンシーマージン比率規制強化に伴い、株式の保有リスク量の掛目が 10%から 20%に拡大されるため、リスク量の削減を目的に株式売却を進めていること（特に、金融機関や企業との持合い解消による政策投資株の売却がみられる）、②新しいソルベンシーマージン比率規制（一般的にソルベンシーⅡといわれている）で経済価値ベースによる負債サイドの評価が導入される予定であるため、資産サイドのデュレーション長期化を企図⁵⁸して、長期・超長期国債を中心に増加させていること等がある。

このように、責任準備金が高水準にある一方、貸出が伸び悩む中で、リスク管理強化を目的にした保険会社に対する各種制度変更等から、有価証券の中で国債が選好されてきた。

⁵⁷ 責任準備金は、生命保険会社が将来の保険金などの支払いを確実にを行うために、保険料や運用収益などを財源として保険業法により積立てが義務付けられている準備金。

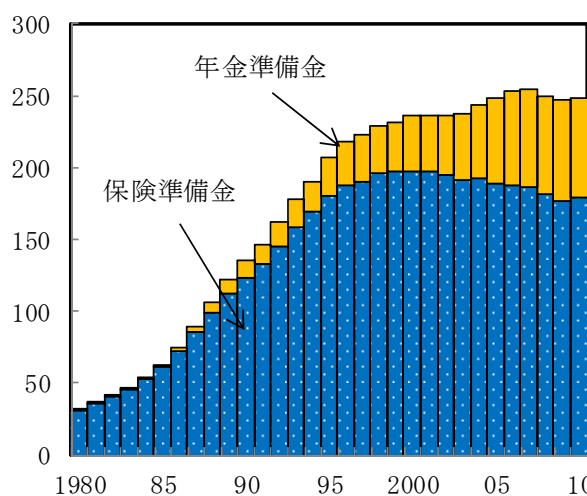
⁵⁸ 時価評価の導入により、負債サイドのデュレーションは 15 年程度になると言われている。導入が検討される以前は、保険会社における負債サイドの時価評価は難しく、デュレーションは考慮されていなかったため、①株式等の固定金利以外の商品や、②流動性の高い中長期債により運用されていた。その結果、資産サイドのデュレーションは 2005 年に 7 年程度であった模様。

先行きについては、①個人年金保険の伸びが頭打ちとなることが見込まれる上、高齢化等により、生命保険の一段の減少が見込まれることから、責任準備金の減少が予想されること、②負債サイドと資産サイドのデュレーションのミスマッチによる長期・超長期国債へのシフトが頭打ちとなると予想されること⁵⁹等から、中長期的には国債保有残高は減少していくとの見方が多い。

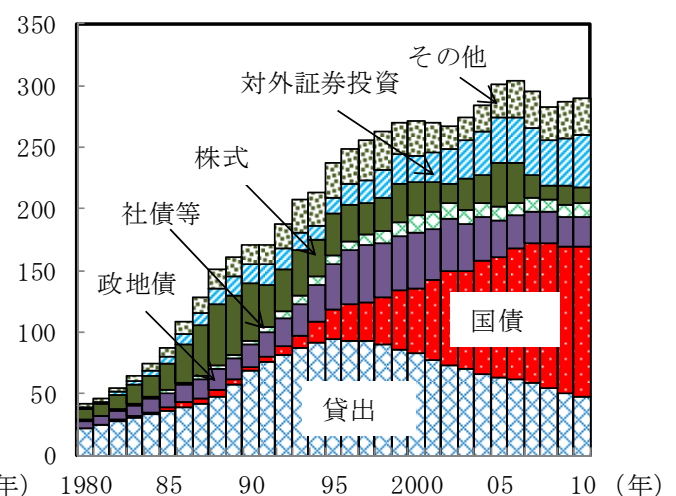
第3-2-9図 生命保険会社のバランスシート

生命保険会社の国債投資は拡大

(1) 責任準備金
(兆円)



(2) 貸出と有価証券
(兆円)



(備考) 日本銀行「資金循環統計」により作成。

(公的年金の国債保有)

公的年金の国債保有残高は、高水準で推移している（2006年度 67.1 兆円→2010年度 72.4 兆円）。しかしながら、公的年金積立金（国民年金と厚生年金の積立金）を運用している年金積立金管理運用独立行政法人（G P I F）の運用資産が、高齢化を映じた給付額の増加から取り崩され、減少傾向にある（2006年度 138.9 兆円→2010年度 121.2 兆円）ことから、国債保有残高も 2008 年度 84.4 兆円をピークに減少傾向にある（第3-2-10図（1））。

G P I Fの運用方針について確認すると、運用資産の内訳は、厚生労働大臣が定める中期目標において「長期的な観点からのポートフォリオを定め、これに基づき管理を行うこと」とされ、国内債券が 67%、国内株式が 11%、外国債券が 8%、外国株式が 9%、短期資産が 5%と定められている。国内債券は、2001～2007 年度にかけて旧資金運用部資金の移行に伴い引受けた財投債（運用資産の 15%に相当）と、市場運用分（運用資産の 52%に相当）で構

⁵⁹ 負債サイドと資産サイドのデュレーションのミスマッチは、2005 年▲8 年から 2010 年▲4 年に低下している模様（日本銀行【2011】）。このため、長期・超長期国債への投資はやや弱まるとの見方がある。

成される。国内債券の市場運用分は、NOMURA－BPIによりインデックス運用をしている。NOMURA－BPIは、国内債券市場の時価総額に応じて構成され、国債は76%を占める⁶⁰。このため、GPIFの運用資産に占める日本国債の割合は、65%程度と試算される（第3－2－10図（2））。

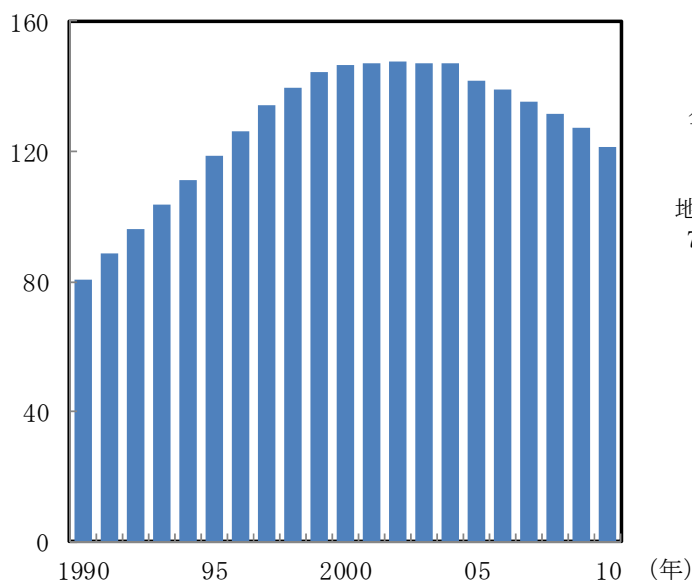
先行きについては、給付年齢の引上げが議論されているが、高齢化を映じた給付額の増加から運用資産の減少は続くとの見方が多く、国債保有残高の一段の減少が見込まれている。

第3－2－10図 年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）による運用

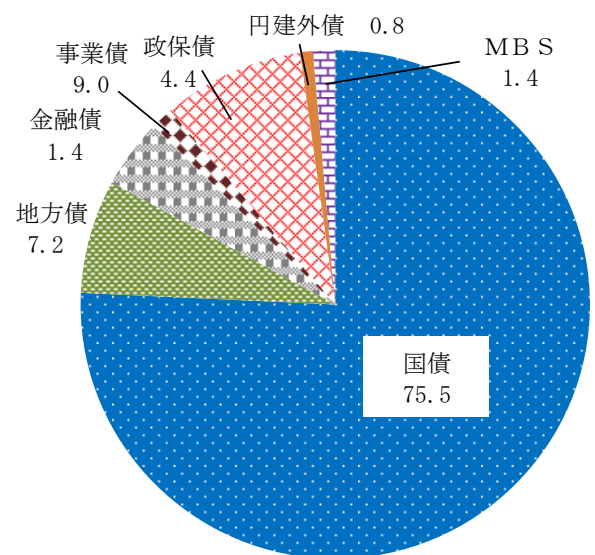
GPIFの運用資産は減少傾向

（1）運用資産

（兆円）



（2）NOMURA－BPIの資産構成比率



- （備考） 1. （1）は厚生労働省「年金積立金運用報告書」により作成。
 2. （2）は野村証券株式会社「NOMURA-BPI®マンスリーレポート（11月）」により作成。
 ポートフォリオは10月末の構成比。

⁶⁰ 構成比は時価変動や、発行残高の増減により変化する。国債発行残高が増加し、NOMURA－BPIの国債構成比が上昇した場合には、GPIFは国債を買い増す。

(第2節まとめ)

財政リスク顕在化国と財政破綻国のケーススタディを通じて、財政リスクが顕在化したのは、資本流入の逆転とそれによる経常収支赤字の急激な縮小、実質GDP成長率悪化、財政収支赤字拡大、政府債務残高増加等の同時発生によることが示唆された。

我が国の財政リスク顕在化の可能性については、経常収支黒字であり、外国資本の急激な流出が生じているわけではなく、また、日本国債の外国投資家保有比率も低いことから、資本流入の逆転による財政リスク顕在化の可能性は低いと考えられる。財政状況の悪化にかかわらず日本において財政リスクが顕在化しなかったのは、基本的に、国内における貯蓄超過によると考えられるが、そうした国内資金が経済情勢や制度的要因等により日本国債の保有に向かうインセンティブがあることも無視できない。

しかしながら、高齢化に伴い個人預金や生命保険、公的年金積立金の減少を見込む向きもあり、日本国債のこうした良好な需給環境が続いていくとは限らない。実際に、生命保険会社の責任準備金は頭打ちとなり、公的年金積立金は高齢化による給付額の増加から運用額は減少している。また、今後の経済・金融情勢によっては、投資家の資産選択が急激に国債から他のリスク資産へシフトする可能性があることは注視すべきである。

2011年8月以降の欧州政府債務危機で、G I I P S諸国は財政、金融、実体経済の間の悪循環に苦しめられている。財政の持続可能性に対する信認が失われ、国債利回りが高騰し、国債価格が下落することから、銀行のバランスシートが毀損し、銀行等による信用収縮が生じる。その場合、企業の設備投資の抑制等、実体経済は悪化する。更に、財政面では、利払い費が増加し、また、銀行への公的資金注入等を行おうとすると、財政収支赤字の更なる拡大が生じる。政府が国債に対する信認を回復すべく緊縮財政や増税等による財政健全化を図ると、実体経済は悪化し、税収が思うように伸びないため、国債に対する信認の回復につながらない。これらは相互に関連しており、実体経済はスパイラル的に悪化していくと考えられる。

我が国において財政リスクを顕在化させないためには、財政健全化に向けた取組を、金融市場の信認を確保しながら確実に行うことが必要となる。