

令和 7 年第 12 回「経済財政諮問会議」提出資料

永濱利廣

1. マクロ経済政策運営について

○検討を深めていくべきテーマ：財政健全化目標の再検討

- ・既存の PB 目標は、デフレ局面でも債務残高対 GDP 比を下げるための中間目標。
- ・インフレ下で「名目経済成長率＞長期金利」となる局面では、PB 黒字化せずとも債務残高対 GDP 比は低下。
- ・むしろ、その局面で PB 黒字化を固持すると、将来必要な財政支出が不足する恐れ。

インフレ局面に応じた財政健全化目標への変更が重要。
 そうでないと「責任ある積極財政」形骸化の恐れ。

○重点とすべきポイント：インフレ局面に応じた国際基準の視点

- ・一般的には、経済規模の拡大が反映される債務残高対 GDP 比の安定的低下が標準。
- ・ただ、会計的には金融資産も反映した純債務残高対 GDP 比が適当との見方も。
- ・また、純債務残高も政府部門や金融資産の範囲の違いで複数のデータが存在。
- ・純債務残高対 GDP 比を目標とするなら、中長期試算で政府資産の試算も必要。
- ・米国財務省では、(純) 利払い費対 GDP も財政指標として注目。
- ・海外主流派経済学者や日本国債格付け担当者に対するヒアリングの必要性。

近年の海外における財政規律柔軟化を確認し、新たな財政健全化目標制定が必要。
 名目経済成長率と長期金利の関係に基づき、財政運営を機動的に変更する仕組みも。

2. 経済対策について留意すべきポイント

○国民生活への直接効果を重視（GDP 押し効果では実感が湧かない）

- ・それぞれの政策がどのパスを通じて実質賃金の押し上げに貢献するかを明示
 (例)

実質賃金＝

実質労働生産性（危機管理・成長投資、防衛力強化）

×労働分配率（中小企業賃上げ補助金）

×交易条件（電気・ガス代支援、ガソリンつなぎ補助、地方交付金拡充）

×労働時間（年収の壁引き上げ、労働時間規制緩和）

○規模の正当化

- ・7－9 月期 GDP 大幅マイナス、10 月景気動向指数の基調判断「悪化」の可能性。
- ・一般会計歳出額（昨年 13.9 兆円、一昨年 13.2 兆円）が前年上回らないと積極財政期待低下の可能性。
- ・一方で、国債発行額（昨年 6.7 兆円、一昨年 8.9 兆円）を政府（純）債務残高対 GDP 比の低下が維持される範囲内に抑制できれば「責任ある積極財政」担保。
- ・その意味では、税収上振れ額や税外収入、社会保障や利払い費等の歳出不用額、前年度剰余金、等の金額に加え、インフレに及ぼす影響試算も重要。
- ・内閣府中長期試算（25 年 8 月）における「国・地方の PB の変化要因」の中の「基調的な税収増の想定」（今年度 1.6 兆円、来年度 1.6 兆円）も恒久財源として使えるのでは。