視点・論点

2026年11月19日

財政運営に冷静な視点を

客員主任研究員（上智大学准教授） 中里 透

「銀行の健全性を確認するには何を見ればよいか」。このように問われたら、不良債権比率がその有力な候補となるだろう。1990年代から2000年代初頭にかけての日本の経験は、貸出をはじめとする資産の質が、銀行経営と金融システムの安定性にとって重要な問題であることを物語っている。

預金を通じて安定的な資金調達ができているか（コア預金が十分にあるか）ということも重要なチェックポイントとなるが、バランスシートに負債として載っている預金の多寡のみをもって、その銀行が健全かどうかを判断することはない。

だが、日本の財政の健全性を判断する場合には事情が異なるようだ。財政運営の安定性を確保するうえで、政府が保有する金融資産は当てにならないということがしばしば強調され、財政状況を判断する際には純債務ではなく総債務を参照すべきとの指摘が、多くの識者からなされてきた。

もっとも、財政についても、このところ、やや変化がみられる。片山さつき財務大臣は記者会見で「（財政の現状把握と分析は）科学的でなくてはいけないし、冷静・客観的でなければいけないし、360度の目線がなければいけない」とし、「債務残高については純債務、粗債務あるし、そのとり方もいろいろある」との見解を示した（2025年11月4日の閣議後記者会見）。

IMF（国際通貨基金）のラフール・アナンドゥ氏とシュジャート・カーン氏は、共著の論文で「財政リスクを評価する上で、公的債務の総額だけでは全体像の一部しか見えない」とし、日本の財政状況を考えるうえでは「公的部門全体の財務状況に目を向ける必要性」があるとの指摘を行っている（“Japan’s Debt Beyond the Headlines” IMF F&D Magazine, September 2026）。

この２つの見解に共通するのは、予断を持たず、幅広い視点から、冷静に財政状況を把握する必要があるということだ。

日本の財政をめぐる議論は、ともすると極端な方向に話が振れがちになる。一方には「借金は悪」という視点から、その時々の状況にかかわらず常に増税を志向する向きがある。その対極には「税は財源ではない」として、「政府には通貨発行権があるから、それを活用してどんどん支出を増やせばよい」という主張がある。

ここまでの極論はさすがに少ないが、その点を考慮しても総じて事情は変わらない。総債務と純債務をめぐる議論も、客観的な分析に基づくものというよりは、特定の立場からの情緒的な反応が少なくない。これでは対話を通じて議論を深めていくことはできない。

財政をめぐる議論を実り多いものとするには、制度とその運用を踏まえて話をすることと、データに基づいて議論することを共通の了解事項とすることが求められる。たとえば総債務と純債務の話を外為特会（外国為替資金特別会計）についてみると、剰余金を一般会計に繰り入れる際にどのような対応がなされているかをきちんと考慮する必要がある。

外為特会の資産（米国債など）の運用益から生じる剰余金は、その他収入（税外収入）として一般会計に繰り入れられるが、その際には剰余金をそのまま繰り入れるのではなく、政府短期証券（為券）を発行し、それにより得られた資金を一般会計に繰り入れるということが行われている。外貨建て（主にドル建て）の剰余金をそのまま繰り入れようとすると、外貨を売って円貨に変えることが必要になるが、これは為替介入と同じ操作であり、為替の変動をまねかないためにも、このような対応は避ける必要があるからだ。

外貨建ての剰余金を円転せず、政府短期証券を発行することで得られた円貨を一般会計に繰り入れるという操作を行うと、外為特会では資産（外債などの運用収入に由来する外貨）と負債（剰余金を一般会計に繰り入れるために発行された政府短期証券）が両建てで増えることになる。この場合に負債の側にある政府短期証券だけを取り出して「国の借金が増えた」と言うことは、当然のことながら適切ではない。この点を踏まえると、総債務の数字をもって政府の財政状況を説明することは適切とはいえず、純債務の状況を併せて確認する必要があるということになる。

長期金利が上がるとすぐに「財政懸念で金利が上がった」という説明がなされるが、長期金利は財政状況だけでなく、金融政策の運営のスタンスや今後の物価の見通しからも影響を受ける。財政以外の要因は将来の政策金利の推移などに対する見通しを通じてOIS（Overnight Index Swap）に反映されるはずだから、国債利回りとOISレートの差を見れば、財政懸念による金利上昇がどの程度かをひとまず確認することができる。このようにデータを確認すれば、長期金利の動向についても情緒的な反応を避け、冷静な視点から判断することができるようになるだろう。

本資料の内容や見解はすべて執筆者個人に属するものであり、株式会社日本政策投資銀行の見解を反映するものではありません。また当行は、掲載されている情報の正確性・確実性を保証するものではなく、本資料の利用に関して生じたいかなる損害について責任を負うものではありません。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要ですので、当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。

＜お問い合わせ先＞
株式会社日本政策投資銀行 設備投資研究所
TEL:03-3244-1890　E-mail：sesomu@dbj.jp