

財務金融委員会

財務金融調査室

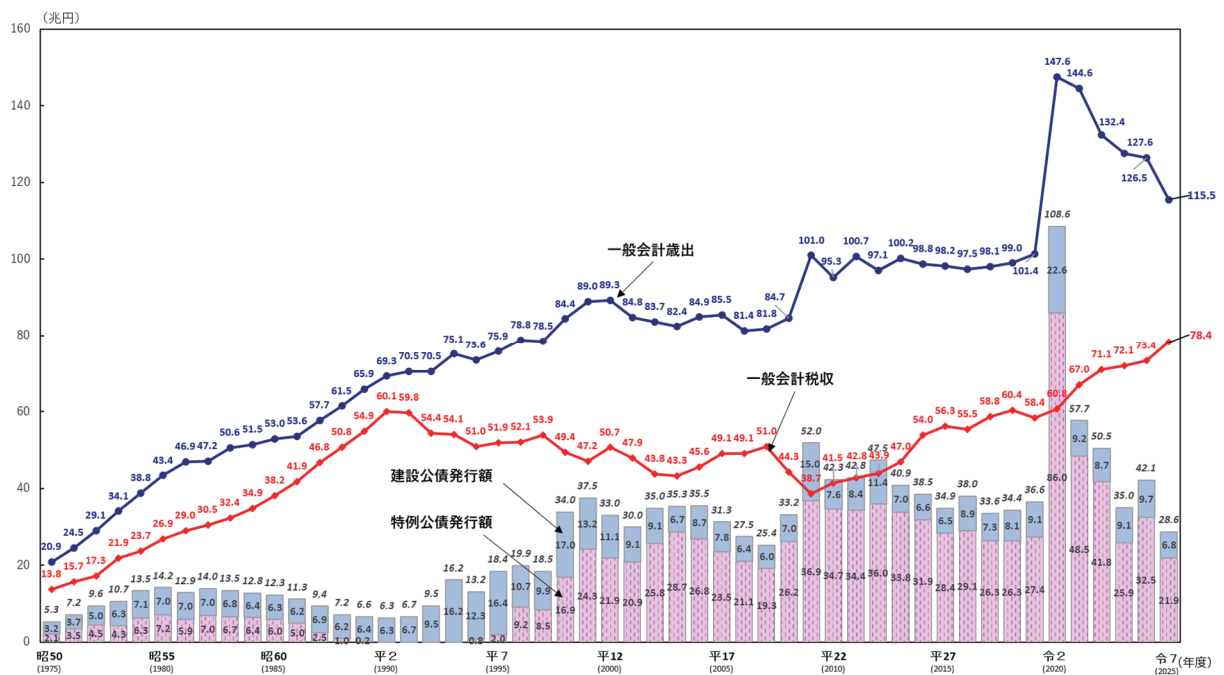
1 財政

(1) 我が国の財政の現状

ア 一般会計収・歳出の概要

近年は、景気の持ち直しに伴い税収が増加傾向にあり、令和7年度当初予算において、税収は過去最大となる78.4兆円が見込まれている。一方、歳出総額は115.5兆円を計上することから、国債の新規発行額は28.6兆円と見込まれている。

一般会計収、歳出総額及び国債発行額の推移



(注1) 令和5年度までは決算、令和6年度は補正後予算、令和7年度は政府案による。

(注2) 特例公債発行額は、平成2年度は湾岸地域における平和回復活動を支援する財源を調達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5%への引上げに先行して行った減税による租税収入の減少を補うための減税特例公債、平成23年度は東日本大震災からの復興のために実施する施策の財源を調達するための復興債、平成24年度及び平成25年度は基礎年金国庫負担2分の1を実現する財源を調達するための年金特例公債を除いている。

(出所) 財務省資料を基に作成

イ 公債依存の現状

我が国の財政は、歳出が租税等収入を上回る状況が続いており、歳入不足分の相当額を公債金収入に頼る公債依存体質となっている。

我が国では、昭和40年当時、不況による税収不足を補うための特例公債が、戦後初めて発行された。その後しばらくは特例公債の発行が行われなかったが、景気悪化に伴う税収の伸び悩みにより、昭和50年度に再び特例公債を発行することとなった。

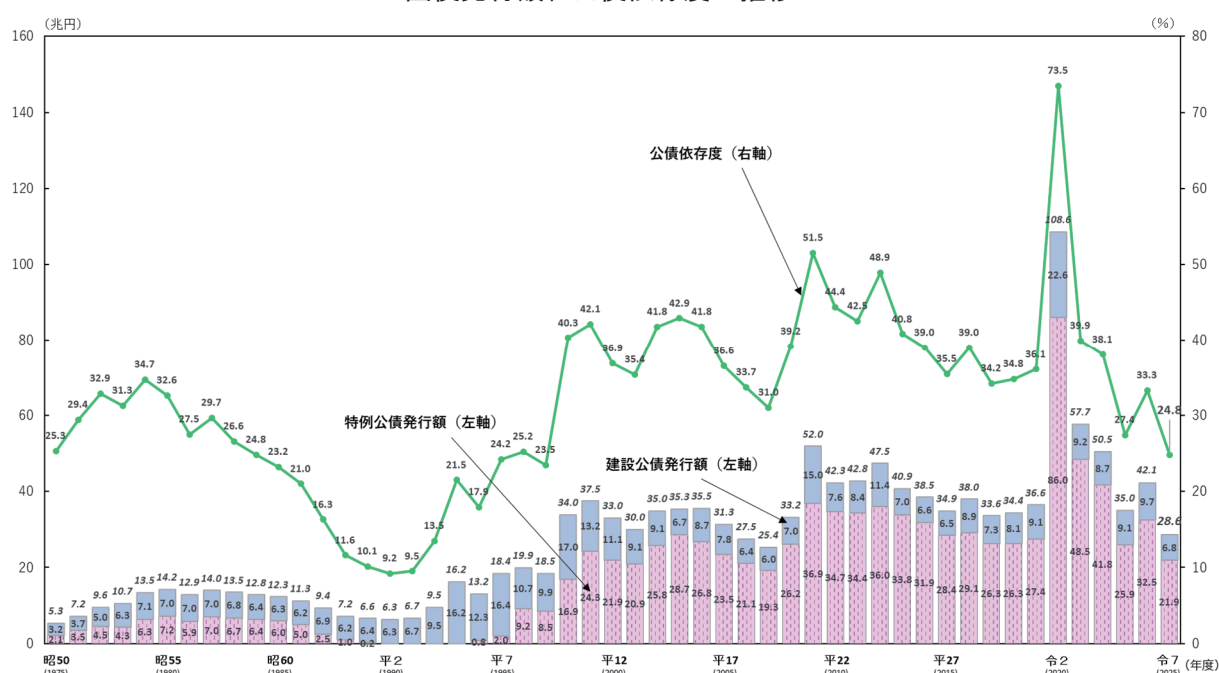
昭和60年代のいわゆるバブル経済による税収の伸びに恵まれ、平成2年度には特例公債を発行することなく予算を編成するに至ったが、その後の景気低迷への対応や、高齢化の

進展による社会保障給付額の増加により、平成6年度以降は再び特例公債の発行を余儀なくされている。

その後も特例公債への依存が続いていたが、雇用・所得環境の改善が続き、内需を中心とした景気回復が見込まれたことを受け、平成時代終期の公債依存度（一般会計歳出総額に占める国債発行額の割合）は30%台で推移した。

その後、令和2年度は新型コロナウイルス感染症への対応等のために編成された補正予算で多額の追加歳出が計上され、その財源を主に公債金としたことから、公債依存度は73.5%に急増した。しかし、それ以外の年度は30%台以下となっており、令和7年度の公債依存度は24.8%と見込まれている。

国債発行額、公債依存度の推移



(注1) 令和5年度までは決算、令和6年度は補正後予算、令和7年度は政府案による。

(注2) 特例公債発行額は、平成2年度は湾岸地域における平和回復活動を支援する財源を調達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5%への引上げに先行して行った減税による租税収入の減少を補うための減税特例公債、平成23年度は東日本大震災からの復興のために実施する施策の財源を調達するための復興債、平成24年度及び平成25年度は基礎年金国庫負担2分の1を実現する財源を調達するための年金特例公債を除いている。

(出所) 財務省資料を基に作成

(2) 財政に関する最近の動き

ア 財政健全化目標

平成30年6月に策定された財政健全化目標では、2025年度の国・地方を合わせた基礎的財政収支（プライマリーバランス、PB）¹の黒字化や債務残高（公債等残高²）対GDP（国内総生産）比の安定的な引下げ等が掲げられた。

¹ 「借入を除く税収等の歳入」から「過去の借入に対する元利払いを除いた歳出」を差し引いた財政収支のことを表し、その時点で必要とされる政策的経費を、その時点の税収等でどれだけ賄っているかを示す指標。

² 普通国債（建設国債、特例国債、復興債、借換債）、年金特例公債、地方債及び交付税特会借入金の残高の合計。

「経済財政運営と改革の基本方針2024」（令和6年6月閣議決定）においても、「2025年度の国・地方を合わせたP B黒字化を目指すとともに、計画期間を通じ、その取組の進捗・成果を後戻りさせることなく、債務残高対G D P比の安定的な引下げを目指し、経済再生と財政健全化を両立させる歩みを更に前進させる」としている。

令和6年7月に公表された内閣府の「中長期の経済財政に関する試算」では、民需主導の堅調な成長が続く中、一定の前提の下で、2025年度のP Bは黒字化する姿となることが示されたが、補正予算が組まれば赤字になるのではないかと指摘³もあった。その後の令和7年1月公表の同試算では、2025年度のP Bは赤字になるとの試算が示されている。

令和6年12月27日、令和7年度予算案が決定したことを踏まえ、石破内閣総理大臣は、財政健全化について、令和6年度補正予算の影響を含めて中期的な経済財政の展望を示し、財政健全化の進捗を検証するとともに、財政健全化の旗は降ろさず、P B黒字化を目指すという方針の下、これまでの取組の進捗・成果を後戻りさせることなく、歳出・歳入両面からの取組を継続していく旨を述べている⁴。

イ I D A第21次増資に伴う対応

国際開発協会（I D A）は、世界銀行グループに属する機関であり、所得水準の特に低い開発途上国に対し、超長期・低利の融資や贈与を供与している。それら融資等の原資は先進国を中心とした加盟国からの出資金等であり、通常3年に1度増資を行っている。

2024年12月6日、I D Aは、過去最高となる1,000億ドルの増資を行うことに合意した。我が国も、4,257億円の追加出資を行う旨を表明しており、そのためには、支出の根拠となる「国際開発協会への加盟に伴う措置に関する法律」の改正が必要となる。

ウ 産業投資（財政投融资）における財源の柔軟化

財政投融资の一類型である産業投資は、政策的必要性が高くリターンが期待できるものの、リスクが高く民間だけでは十分に資金が供給されない分野に対して、民間投資の呼び水としてのリスクマネーを供給している。

令和6年7月29日、財務省の財政制度等審議会財政投融资分科会は、財政投融资の在り方に関する報告書を公表し、国際的な地政学リスクが高まる中で、民間のみでは負うことの難しいリスクを負担できる産業投資の役割は益々高まっていくとの考えを示した。また、産業投資を管理する投資勘定の財源の大半は国が保有するN T T株やJ T株の配当であり、景気や同社の業績に左右される上、歳入を勘定内に留保しておく仕組みや、歳入不足時に自前で機動的に資金調達を行う手段がないとの課題を指摘した。そして、このような課題に対応するため、「法令改正も含め、必要な具体的対応について検討」するよう提言した。

³ 令和6年第11回経済財政諮問会議（令6.7.29）中空議員

⁴ 石破内閣総理大臣令和7年度予算案の概算決定等についての会見（令6.12.27）

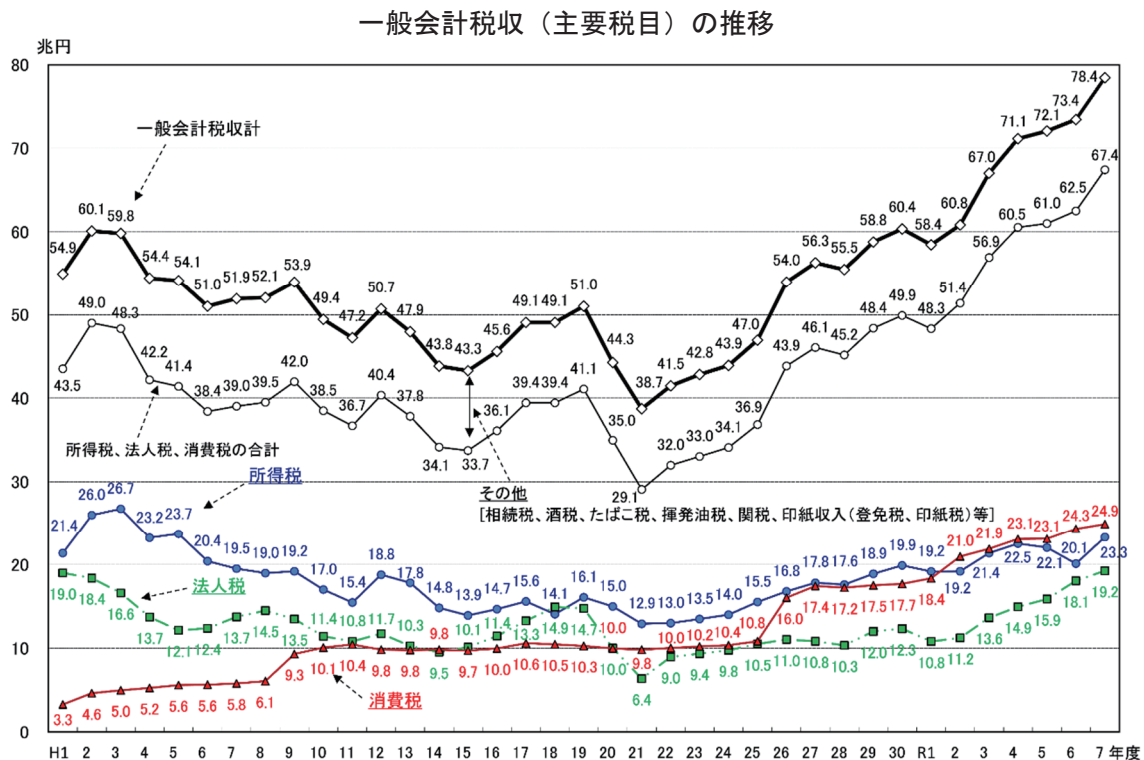
2 税制

(1) 税収の推移

一般会計税収の合計は平成2年度に60兆円に達した後、40兆円台から50兆円台で推移していた。平成21年度は経済情勢の悪化により30兆円台まで低下したが、その後は回復傾向を示し、令和4年度には70兆円を超えた。令和5年度決算の税収は72.1兆円となり、4年連続で過去最大となった⁵。令和6年度補正後予算では約73.4兆円、令和7年度当初予算では約78.4兆円の税収が見込まれ、6年連続で過去最大を更新するとみられている⁶。

令和7年度当初予算に関して、税目別税収をみると、所得税は、令和6年限りで実施された定額減税分が戻るほか、賃上げや雇用拡大等により、約23.3兆円への増収が見込まれている。法人税は、企業業績が好調に推移していることや、円安による輸出の伸びから、約19.2兆円への増収が見込まれている。消費税は、平成元年に制度が創設されて以降、安定的に推移しており、三度の税率引上げを経て令和2年度には所得税を上回る税収となった。令和7年度当初予算では最近の物価高により、税収全体の三分の一を占める約24.9兆円への増収が見込まれている⁷。

なお、近年では、所得税、法人税及び消費税で税収全体の85%程度を占めている。



(注) 令和5年度までは決算、令和6年度は補正後予算、令和7年度は政府案による。

(出所) 財務省資料等を基に作成

⁵ 『日本経済新聞』（2024. 7. 4）

⁶ 『読売新聞』（2024. 12. 28）

⁷ 同上

(2) 令和 7 年度税制改正に向けた議論の動向

令和 7 年度税制改正に当たっては、物価上昇局面における税負担の調整及び就業調整対策の観点から、所得税の基礎控除の控除額及び給与所得控除の最低保障額の引上げ並びに大学生年代の子等に係る新たな控除の創設、国際環境の変化等に対応する観点から、防衛力強化に係る財源確保のための税制措置などが焦点となった。

ア 石破内閣の総合経済対策と 3 党合意

令和 6 年11月、自由民主党及び公明党は、いわゆる「年収103万円の壁」⁸の見直しについて、国民民主党との政策協議を行い、103万円の引上げに向けて今後の税制改正で協議することを明記する文言を総合経済対策に盛り込むことで合意し、3 党は合意文書に署名した⁹。政府は同月22日に閣議決定した総合経済対策¹⁰の中で、いわゆる「年収103万円の壁」について「令和 7 年度税制改正の中で議論し引き上げる」、「ガソリン減税（いわゆる暫定税率の廃止を含む）」については「自動車関係諸税全体の見直しに向けて検討し、結論を得る」と明記し、これらに伴う諸課題に関しては「今後、検討を進め、その解決策について結論を得る」とした。

その後も自由民主党、公明党及び国民民主党の 3 党による政策協議が続けられ、12月11日、3 党は「いわゆる『年収103万円の壁』は178万円を目指して、来年から引き上げる」「いわゆる『ガソリンの暫定税率』は廃止する」との内容で合意¹¹したが、「年収103万円の壁」の令和 7 年度の引上げ額については、政府の「令和 7 年度税制改正の大綱」が取りまとめられるまでには、3 党では合意に至らなかった。

イ 防衛力強化に係る財源確保のための税制措置

同措置については、「令和 5 年度税制改正の大綱」（令和 4 年12月23日閣議決定）において、法人税、所得税及びたばこ税により令和 9 年度時点で 1 兆円強を確保するとの方針が決定された。「令和 6 年度税制改正の大綱」（令和 5 年12月22日閣議決定）においては、加熱式たばここと紙巻たばこの間の税負担差を解消することとし、この課税の適正化による増収を防衛財源に活用するとされ、その上で、国税のたばこ税率を引き上げ、課税の適正化による増収と合わせ、3 円／1 本相当の財源を確保するとされた。また、令和 6 年 3 月に成立した「所得税法等の一部を改正する法律」（令和 6 年法律第 8 号）の附則第74条において、政府は、令和 9 年度に至る各年度の防衛力強化に係る財源確保の必要性を勘案しつつ、所得税、法人税及びたばこ税について所要の検討を加え、その結果に基づいて適当な時期に必要な法制上の措置を講ずるものとするのが規定された。

⁸ 給与所得者の場合、年収が103万円を超えると所得税が課税されることから、パート労働者等の就労意欲を奪う心理的障壁になっているとされる。103万円は基礎控除額の48万円と給与所得控除の最低金額55万円の合計額。103万円という金額は平成 7 年に基礎控除額の引上げが行われて以降、およそ30年間据え置かれている。

⁹ 合意文書では、「自由民主党、公明党、国民民主党は、今後とも政策本位の協議を続け、合意事項の実現に向け誠意をもって行動する」と記された。

¹⁰ 国民の安心・安全と持続的な成長に向けた総合経済対策～全ての世代の現在・将来の賃金・所得を増やす～（令和 6 年11月22日閣議決定）

¹¹ 『毎日新聞』（2024. 12. 12）

令和7年度税制改正に向けた議論の中で、自由民主党及び公明党の両党は、法人税、所得税及びたばこ税のうち、所得税については増税開始時期の決定を先送りし、法人税及びたばこ税の見直し等は令和8年4月から実施する方針で合意した¹²。

ウ 扶養控除等の見直し

令和6年10月から児童手当の支給期間が高校生年代まで延長されたことに伴い、政府は「令和6年度税制改正の大綱」において、16歳から18歳まで（高校生年代）の扶養控除の控除額を現行の国税38万円から25万円へ引き下げる方向で見直すこと等について、令和7年度税制改正において結論を得るとしていた。

令和7年度税制改正に向けた議論の中で、自由民主党及び公明党の両党は、教育費の負担が大きい子育て世帯への支援の必要性等から、高校生年代の扶養控除については、現行の水準を維持することで合意した¹³。

エ 「令和7年度税制改正の大綱」の閣議決定

こうした状況を背景に、与党内で議論が行われた結果、令和6年12月20日、「令和7年度税制改正大綱」（自由民主党、公明党）（以下「与党大綱」という。）が決定された。

この中では、物価上昇局面における税負担の調整及び就業調整対策の観点から、所得税の基礎控除の控除額及び給与所得控除の最低保障額の引上げ並びに大学生年代の子等に係る新たな控除の創設、国際環境の変化等に対応する観点から、防衛力強化に係る財源確保のための税制措置¹⁴等に関する税制改正の具体的内容が示された。

なお、高校生年代の扶養控除等については、令和8年分の所得税は現行制度を維持し、その見直しは、令和8年度以降の税制改正において、各種控除の在り方の一環として検討し、結論を得ることとされた。

「与党大綱」に示された内容のうち、令和7年度税制改正において措置するものについて、同月27日、「令和7年度税制改正の大綱」として閣議決定された。

(3) 令和7年度税制改正の概要

「令和7年度税制改正の大綱」で示された主な項目（国税関係）の概要は次のとおりである。

ア 個人所得課税関係

(7) 物価上昇局面における税負担の調整及び就業調整への対応

- ・所得税の基礎控除について、合計所得金額が2,350万円以下である個人の控除額を10万円引き上げ、58万円とする。

¹² 『日本経済新聞』（2024.12.14）

¹³ 『毎日新聞』（2024.12.19）

¹⁴ 法人税及びたばこ税に係る措置については、令和8年4月から実施することとされ、所得税については、いわゆる「103万円の壁」の引上げ等の影響も勘案しながら、引き続き検討することとされた。

- ・給与所得控除の最低保障額について、10万円引き上げ、65万円とする。
- ・19歳から22歳までの大学生年代の子等の合計所得金額が85万円¹⁵までは、親等が特定扶養控除と同額（63万円）の所得控除を受けられ、また、大学生年代の子等の合計所得金額が85万円を超えた場合でも親等が受けられる控除の額が段階的に通減し、合計所得金額が123万円を超えると消失する仕組みとする。

(イ) 確定拠出年金（企業型DC及びiDeCo）の拠出限度額等の引上げ

- ・国民年金第二号被保険者¹⁶の個人型確定拠出年金（iDeCo）の拠出限度額について、勤務先の企業年金の有無等による差異を解消し、企業年金と共通の拠出限度額（現行：月額5.5万円）に一本化した上で、この共通拠出限度額について、月額6.2万円に引き上げる。
- ・国民年金第一号被保険者¹⁷の個人型確定拠出年金と国民年金基金との共通拠出限度額（現行：月額6.8万円）について、月額7.5万円に引き上げる。

(ロ) 子育て支援に関する政策税制

- ・住宅ローン控除について、1年間の措置として、子育て世帯等に対し、借入限度額を、認定住宅は5,000万円、ZEH¹⁸水準省エネ住宅は4,500万円、省エネ基準適合住宅は4,000万円へと上乗せする。また、床面積要件を緩和¹⁹する。
- ・住宅リフォーム税制について、1年間の措置として、子育て対応改修工事を適用対象に追加する。
- ・生命保険料控除における新生命保険料に係る一般生命保険料控除について、1年間の措置として、居住者が23歳未満の扶養親族を有する場合には、令和8年分における控除額を最高6万円（現行：4万円）に引き上げる。

イ 資産課税関係（事業承継税制における役員就任要件等の見直し）

- ・法人版事業承継税制の特例措置における役員就任要件（現行：贈与の日まで引き続き3年以上）について、贈与の直前において特例認定贈与承継会社の役員等であることとする。（個人版事業承継税制についても、同様の見直しを行う。）

¹⁵ 給与収入150万円に相当。

¹⁶ 日本国内に住む20歳以上60歳未満の人は、全て国民年金の被保険者となる。このうち、70歳未満の会社員、国・地方公共団体の公務員や私立学校の教職員は、厚生年金の被保険者となると同時に、国民年金の第二号被保険者として扱われる。

¹⁷ 自営業者、学生、厚生年金が適用されていない被用者、無職者などは第一号被保険者として扱われる。

¹⁸ ZEH（ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス）とは、外皮の断熱性能等を大幅に向上させるとともに、高効率な設備システムの導入により、室内環境の質を維持しつつ大幅な省エネルギーを実現した上で、再生可能エネルギーを導入することにより、年間の一次エネルギー消費量の収支がゼロとすることを目指した住宅をいう。

¹⁹ 合計所得金額1,000万円以下の者に限り40㎡に緩和する。

ウ 法人課税関係

(7) 中小企業者等の法人税の軽減税率の特例の延長等

- ・所得の金額が年10億円を超える事業年度について、所得の金額のうち年800万円以下の金額に適用される税率を17%（現行：15%）に引き上げる等の見直しを行った上で、適用期限を2年延長する。

(4) 中小企業経営強化税制の拡充等

- ・特定経営力向上設備等²⁰に、その投資計画における年平均の投資利益率が7%以上となることを見込まれるものであること及び経営規模の拡大を行うものとして経済産業大臣が定める要件に適合することにつき経済産業大臣の確認を受けた投資計画に記載された投資の目的を達成するために必要不可欠な設備（機械装置、工具、器具備品、建物及びその附属設備並びにソフトウェアで、一定の規模以上のもの）を追加するほか、所要の見直しを行った上で、適用期限を2年延長する。

エ 消費課税関係（外国人旅行者向け免税制度（輸出物品販売場制度）の見直し）

- ・出国時に税関において持出しが確認された場合に免税販売が成立する制度とし、その確認後に免税店から外国人旅行者に消費税相当額を返金するリファンド方式に見直す。
- ・一般物品と消耗品の区分や消耗品の購入上限額及び特殊包装を廃止するとともに、免税店が販売する際に「通常生活の用に供するもの」であるか否かの判断を不要とする等の措置を講ずる。

オ 国際課税関係（グローバル・ミニマム課税への対応）

- ・軽減課税所得ルール²¹に対応するため、各対象会計年度の国際最低課税残余额に対する法人税（仮称）の創設等を行う。
- ・国内ミニマム課税²²に対応するため、各対象会計年度の国内最低課税額に対する法人税（仮称）の創設等を行う。

カ 防衛力強化に係る財源確保のための税制措置関係

(7) 防衛特別法人税（仮称）の創設

- ・法人税額に対し、税率4%の新たな付加税を課す。
- ・令和8年4月1日以後に開始する事業年度から適用する。
- ・課税標準となる法人税額から500万円を控除する。

²⁰ 中小企業等経営強化法（平成11年法律第18号）施行規則第16条第2項に規定する経営力向上に著しく資する設備等（生産性向上設備・収益力強化設備・デジタル化設備・経営資源集約化設備）（同法第17条第1項に規定する経営力向上計画に記載されたものに限る。）をいう。

²¹ 軽減税国に所在する親会社等関連企業の税負担が最低税率（15%）に至るまで子会社等の所在する国において課税を行う制度

²² 自国に所在する事業体の税負担が最低税率（15%）に至るまで課税を行う制度

(イ) たばこ税の見直し

- ・加熱式たばこの課税方式について、重量のみに応じて紙巻たばこに換算する方式とするほか、一定の重量以下のものは紙巻たばこ 1 本として課税する仕組みとする等の見直しを、2 段階で、令和 8 年 4 月及び同年10月に実施する。
- ・国のたばこ税率を、3 段階で、令和 9 年 4 月、令和10年 4 月及び令和11年 4 月にそれぞれ0.5円／1 本ずつ引き上げる。

(参考) 近年の税制改正等に関する主な動き

令和 4 年	1 月 25 日	「所得税法等の一部を改正する法律案」(令和 4 年度税制改正法案) 国会提出 (主な内容) ・賃上げに係る税制の拡充 ・オープンイノベーションの促進に係る税制の拡充 ・住宅ローン控除制度の見直し
	3 月 22 日	「令和 4 年度税制改正法」成立
	12 月 23 日	「令和 5 年度税制改正の大綱」閣議決定
令和 5 年	2 月 3 日	「所得税法等の一部を改正する法律案」(令和 5 年度税制改正法案) 国会提出 (主な内容) ・NISA制度の抜本的拡充・恒久化 ・スタートアップへの再投資に係る非課税措置の創設 ・極めて高い水準の所得について最低限の負担を求める措置の導入 ・資産移転の時期の選択により中立的な税制の構築等(相続時精算課税制度等の見直し) ・最低税率15%以上の課税を各国ごとに確保するためのグローバル・ミニマム課税の導入
	3 月 28 日	「令和 5 年度税制改正法」成立
	10 月 1 日	消費税のインボイス制度(適格請求書等保存方式)の実施
	12 月 22 日	「令和 6 年度税制改正の大綱」閣議決定
令和 6 年	2 月 2 日	「所得税法等の一部を改正する法律案」(令和 6 年度税制改正法案) 国会提出 (主な内容) ・所得税の定額減税の実施 ・ストックオプション税制の適用要件の見直し ・賃上げ促進税制の強化 ・戦略分野国内生産促進税制及びイノベーションボックス税制の創設 ・プラットフォーム課税制度の導入
	2 月 16 日	「令和 6 年能登半島地震災害の被災者に係る所得税法及び災害被害者に対する租税の減免、徴収猶予等に関する法律の臨時特例に関する法律案」(能登税特法案) 国会提出 (主な内容) ・雑損控除の特例 ・災害減免法による所得税の軽減免除の特例
	2 月 21 日	「能登税特法」成立
	3 月 28 日	「令和 6 年度税制改正法」成立
	(10 月 1 日岸田内閣総辞職、同日内閣総理大臣指名、石破内閣発足)	
	(10 月 9 日解散、10 月 27 日総選挙)	
	12 月 27 日	「令和 7 年度税制改正の大綱」閣議決定

(出所) 当室作成

3 金融

(1) 日銀の金融政策

ア 日銀の金融政策の概要

(7) 共同声明の公表及び「物価安定の目標」の導入

平成24年12月にデフレからの脱却を掲げた第2次安倍政権が発足し、その直後の平成25年1月、政府・日銀は「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について（共同声明）」（いわゆるアコード）を公表し、以来、政策運営における政府・日銀の緊密な連携が継続されている。共同声明と同時に日銀は、消費者物価の前年比上昇率を2%とする「物価安定の目標」を導入した。

(4) 「量的・質的金融緩和」及び「長短金利操作」などの導入

黒田前総裁就任後の平成25年4月、日銀は「量的・質的金融緩和」の導入を決定した。この政策は、2%の物価安定目標を2年程度の期間を念頭にできるだけ早期に実現するため、日銀が世の中に直接的に供給するマネタリーベース（流通現金及び日銀当座預金）を2年間で2倍に拡大するなどとするもので、「異次元の金融緩和」と呼ばれる。それまで日銀は短期金利を金融市場調節の操作目標として物価の安定を目指していたが、これにより主な操作目標は「量」（マネタリーベース）に変更された。

平成28年1月には、それまで欧州の一部で採用されていた「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」が導入された。この政策は、金融機関が日銀に保有する当座預金の一部にマイナス0.1%の金利を適用するもので、短期金利をゼロ%以下に押し下げる効果を狙ったものである。これにより、金融政策に再び「金利」の概念が追加された。

さらに、同年9月には、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」が導入された。短期のマイナス金利のみならず、長期金利をも操作する長期と短期の金利操作（イールドカーブ・コントロール）が政策枠組みの中心に据えられ、長期金利について10年物国債金利が0%程度で推移するよう長期国債の買い入れを行うこととされた。これにより、主な政策ターゲットは「量」から「金利」に戻ることとなった。

「異次元の金融緩和」の枠組みの変遷（各枠組み終了時点の概要）

金融緩和策			量的・質的金融緩和	マイナス金利付き 量的・質的金融緩和	長短金利操作付き 量的・質的金融緩和
時 期			平成25年4月～	平成28年1月～	平成28年9月～ 令和6年3月
金融市場調節方針	マネタリー ベース・コ ントロール	マネタリー ベース 年間増加額	約80兆円	同左	10年物国債金利が 0%程度で推移す るように国債の買 入れ量を調整
	長短金利 操作	長期金利	—		10年物国債金利が 0%程度 （上限は1.0%目 途）
		短期金利	—	マイナス金利 （金融機関が保有する 日銀当座預金の「一 部」に▲0.1%の金利 を適用）	同左
	資産買 入れ方針	保有残高の 年間増加 ペース	約80兆円	同左	必要な金額 （上限を設けない）
		買入れの 平均残存 期間	7～12年程度	同左	期間の定めなし
		ETFの 買入れ	約3兆円 （+別枠3,000億円）	約6兆円	必要に応じた金額 （上限約12兆円）

（出所）当室作成

（ウ）「異次元の金融緩和」の終了とその後の金融政策運営

令和5年4月の植田総裁の就任を経て、翌令和6年3月、日銀は、2%の「物価安定の目標」が持続的・安定的に実現していくことが見通せる状況に至ったと判断し、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を終了することとした。具体的には、長期金利操作をやめるとともに、金融市場調節の主たる操作手段を短期金利のみに戻し、短期金利の水準を0～プラス0.1%程度に誘導することとした（マイナス金利政策の終了）。加えて、量的政策である長期国債の買入れはこれまでと概ね同程度の金額とする一方、質的政策であるETFについては新規買入れを終了した。政策変更に当たり植田総裁は、「量的・質的金融緩和」以降11年間にわたって続けてきた大規模な金融緩和はその役割を果たしたとし、当面は緩和的な環境を維持しつつ、「普通の金融政策」を行っていくと発言²³し、「異次元の金融緩和」の終了を表明した。

さらに、同年7月には、短期金利の誘導目標を0.25%程度に引き上げることを決定した。先行きの金融政策運営について、植田総裁は、今後の賃金動向や米国次期政権の経済政策を巡る不確実性をはじめとした海外経済の先行きなどを見極めつつ、日銀の経済・物価の

²³ 令和6年3月19日総裁定例記者会見（金融政策決定会合後）

見通しが実現していくとすれば、それに応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していく旨を述べ²⁴、利上げにより緩和的な金融環境を終了させていくための要件を示している。

(イ) 「金融政策の多角的レビュー」の取りまとめ

令和6年12月、日銀は「異次元の金融緩和」などの効果・副作用等について整理した「金融政策の多角的レビュー」を公表、同レビューの内容は以下のように整理できる。

- ① 「異次元の金融緩和」は、期待操作の困難性などにより当初想定したほど効果は発揮しなかったが、経済・物価を押し上げる効果はあった。
- ② 国債市場の機能度にマイナスの影響という副作用はあったが、現時点では、全体として我が国経済に対してプラスの影響。ただし、今後はマイナスの影響が大きくなる可能性がある点に留意。
- ③ 非伝統的な政策手段を除外すべきではないが、伝統的な金利操作に比して定量的な効果が不確実であり、短期金利操作の完全な代替手段にはなり得ない。可能な限りゼロ金利制約に直面しないような政策運営が望ましい。

(ロ) 日銀の長期国債保有残高

「量的・質的金融緩和」の導入以降、時期によりそのペースに変動はあるものの、日銀の長期国債保有残高は増加傾向が続いてきた。「量的・質的金融緩和」の導入直前の平成25年3月時点で100兆円弱であった日銀の長期国債保有残高は、「異次元の金融緩和」の終盤には500兆円台後半まで増加しており、発行済長期国債残高に占める保有割合も10%強から50%を超える水準へと大きく上昇した。

日銀は、「異次元の金融緩和」の終了後の令和6年6月、長期国債買入を減額していく方針を決定、同年7月には、利上げとともに月6兆円程度であった買入額を令和8年1-3月に月3兆円程度とする減額計画を決定した。日銀が保有する国債の平均的な償還額は月6兆円程度とされており、令和6年8月には、日銀の長期国債保有残高は前年同月比で減少に転じている。計画に基づくと、今後はゼロ近傍から徐々にマイナス幅を拡大していくことが予想される。

²⁴ 令和6年12月19日総裁定例記者会見（金融政策決定会合後）

日銀の保有長期国債増加額の推移



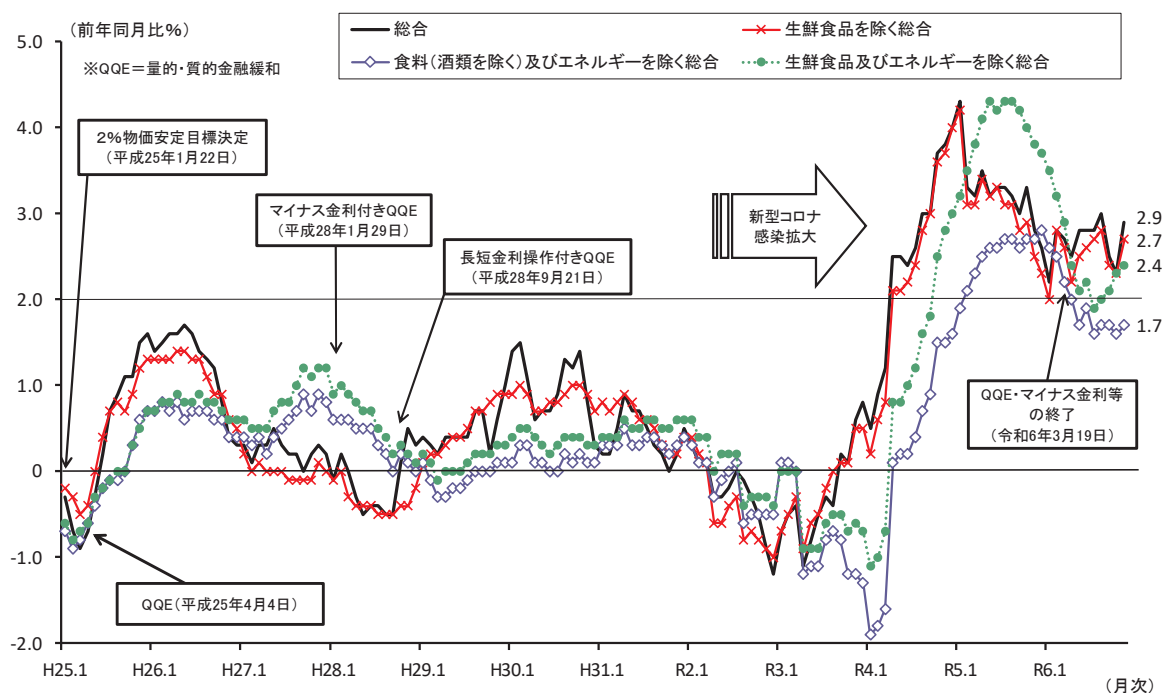
イ 物価の動向と見通し

(7) 「物価安定の目標」達成状況及び今後の物価見通し

平成25年1月の2%の「物価安定の目標」導入以降、消費者物価指数（CPI）の上昇率は、下図のように推移している。

平成25年4月の「量的・質的金融緩和」導入当初、日銀は、2%の「物価安定の目標」の達成時期について、黒田前総裁の2年程度の期間を念頭にできるだけ早期に実現との発言と整合的な2015（平成27）年度を中心とする期間との見方を示していた。しかし、黒田前総裁の在任中に、持続的・安定的に物価安定目標を実現したと日銀が判断するには至らなかった。目標が達成できなかった理由について、黒田前総裁は退任記者会見で、長きにわたるデフレの経験から、賃金や物価が上がらないことを前提とした考え方や慣行、いわゆるノルムが根強く残っていたことが影響していると述べた。

各種消費者物価指数上昇率の推移



(出所) 総務省統計局「消費者物価指数(CPI)」、「消費税調整済指数(参考値)」を基に作成

ただし、物価上昇率は、令和3年後半以降、エネルギー価格の高騰や海外と我が国の金利差等を通じた円安による輸入物価の上昇などによって、代表的な4つの指数全てで上昇率が一時2%を大きく超えた。エネルギー価格を含む2つの指数(「総合(—線)」「生鮮食品を除く総合(—×—線)」)は、政府の負担軽減策の効果等もあって上下に動いているが、足下では4指数の全てでピークアウトし、2%前後の水準に近づいてきている。

また、一般に価格変動が滑らかであるサービス価格の影響が大きい、残る2つの指数(「食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合(—◇—線)」「生鮮食品及びエネルギーを除く総合(...●...線)」)においても従前よりも消費者への価格転嫁が進んでいる様子がみられ、企業の価格設定行動に変化が生じつつあることを示している。

このような物価上昇基調を受け、日銀の令和6(2024)年10月時点の「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)では、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、2024年度に2%台半ばとなったあと、2025年度及び2026年度には、概ね2%程度になるとし、見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると予想している。これは、消費者物価の基調的な上昇率が、賃金と物価の好循環が引き続き強まることなどによって徐々に高まっていくとの見通しに基づいている。

消費者物価指数（除く生鮮食品）の政策委員の大勢見通し （注）

（単位：％）	2024年度	2025年度	2026年度
2024年10月時点	+2.5	+1.9	+1.9
2024年7月時点	+2.5	+2.1	+1.9

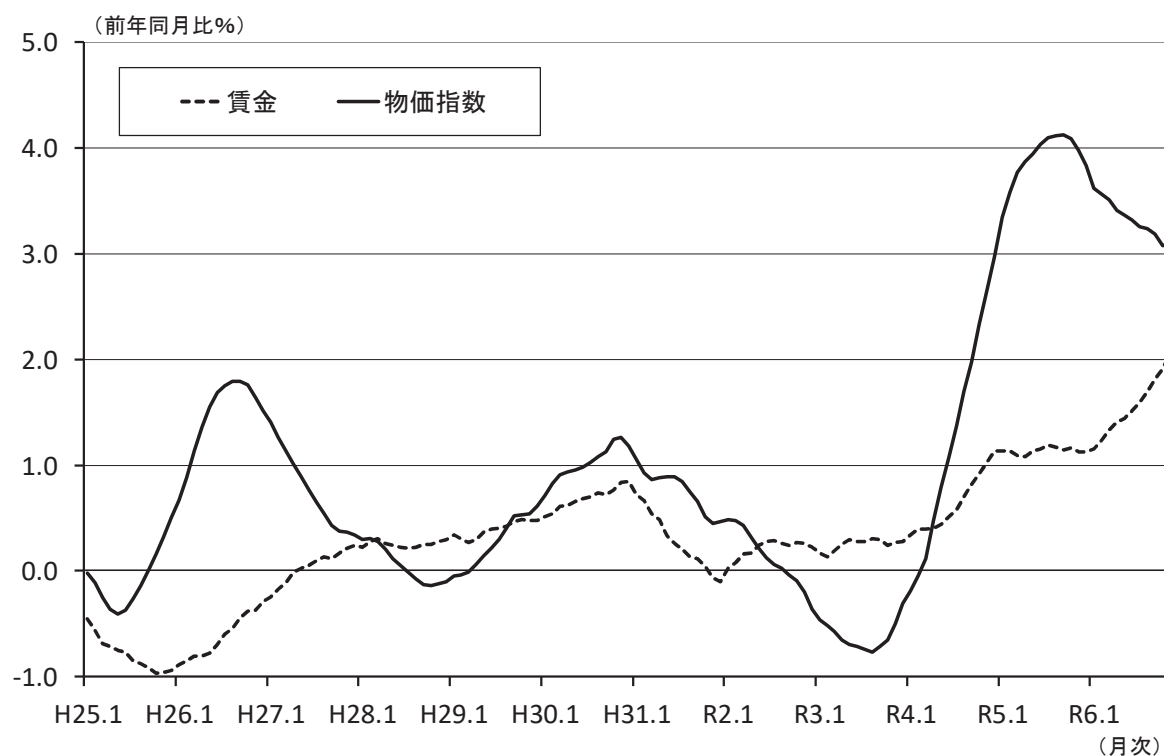
（注）消費者物価指数（除く生鮮食品）の対前年度比（％）の政策委員見通しの中央値。

（出所）日銀「経済・物価情勢の展望」を基に作成

（イ）賃金の動向

日銀は「物価安定の目標」の達成には、賃金と物価の好循環が重要との考え方を示しているが、「異次元の金融緩和」開始以降の賃金と物価の伸び率の推移を確認すると、現状では、トレンドとして所定内賃金の上昇が物価の上昇に追いついていない姿が続いてはいるものの、人手不足等により企業に賃上げの動きが見られ、その差は縮小していることがわかる²⁵（下図参照）。

賃金と物価の推移（12 月移動平均）



（注）賃金は事業所規模5人以上、全就業形態、全産業の（名目）所定内給与、消費者物価指数は、消費税調整済の帰属家賃を除く総合ベース。グラフに掲載している計数は月次計数を12月移動平均した値。

（出所）総務省「消費者物価指数」、厚労省「毎月勤労統計調査」を基に作成

企業の販売価格見通しも上昇する中で先述したとおり物価上昇率は落ち着きを取り戻す一方、令和6年の春季労使交渉の賃上げ率は5％超と1991年以来の高水準となっており、

²⁵ 単月の実質賃金でみると、ボーナスを含む現金給与総額では、夏の賞与が大きく伸びた令和6年6月及び7月において前年同月比でプラスに転じたが、その後はマイナスとなっている。

2年連続で大幅な賃上げが実現している。今後も労働需給の引き締まった状況が続くことから、この流れが定着していくことが期待されている²⁶。

日銀は、昨年10月の展望レポートにおいて、緩和的な金融環境などを背景に、所得から支出への前向きの循環メカニズムが徐々に強まることから、潜在成長率を上回る成長を続けると予測している中、植田総裁は、最近の講演で家計や企業において賃金や物価が上がらないことを前提とした考え方や慣行、いわゆるノルムに変化が見られると述べている²⁷。今後は、予測どおりこうした変化が定着し、賃金と物価の好循環による2%の「物価安定の目標」が持続的・安定的に実現されるのかに注目が集まっている。

(2) 金融行政に関する最近の取組と課題

令和6年8月26日に開催された金融審議会総会において、金融担当大臣から「保険市場の信頼の確保と健全な発展に向けた方策」及び「資金決済制度等のあり方」に関する検討を行うよう諮問されたことを受け、金融審議会に各ワーキング・グループ（以下「WG」という。）が設置されて議論が行われた。ここでは、各諮問事項についてWGでの審議の結果を踏まえて概説する。

ア 保険市場の信頼の確保と健全な発展に向けた方策

損害保険業界では令和5年、中古車販売店の株式会社ビッグモーター（現：ウィーカーズ）による保険金不正請求事案及び大手損害保険会社4社による保険料調整行為事案といった度重なる不適切事案が確認された。

保険金不正請求事案は、一部の損害保険会社が自動車修理工場及び乗合保険代理店²⁸を兼業していた同社の保険契約の取扱件数等を過度に重視し、保険業法が求める保険代理店に対する適切な教育・管理・指導（以下「指導等」という。）が実質的に機能しなかったほか、査定の簡略化なども行われていたものである。損害保険会社及び保険代理店が自社の利益を優先させた結果、不適切な保険募集が行われるといった顧客本位の業務運営の欠如につながったことが問題視された。

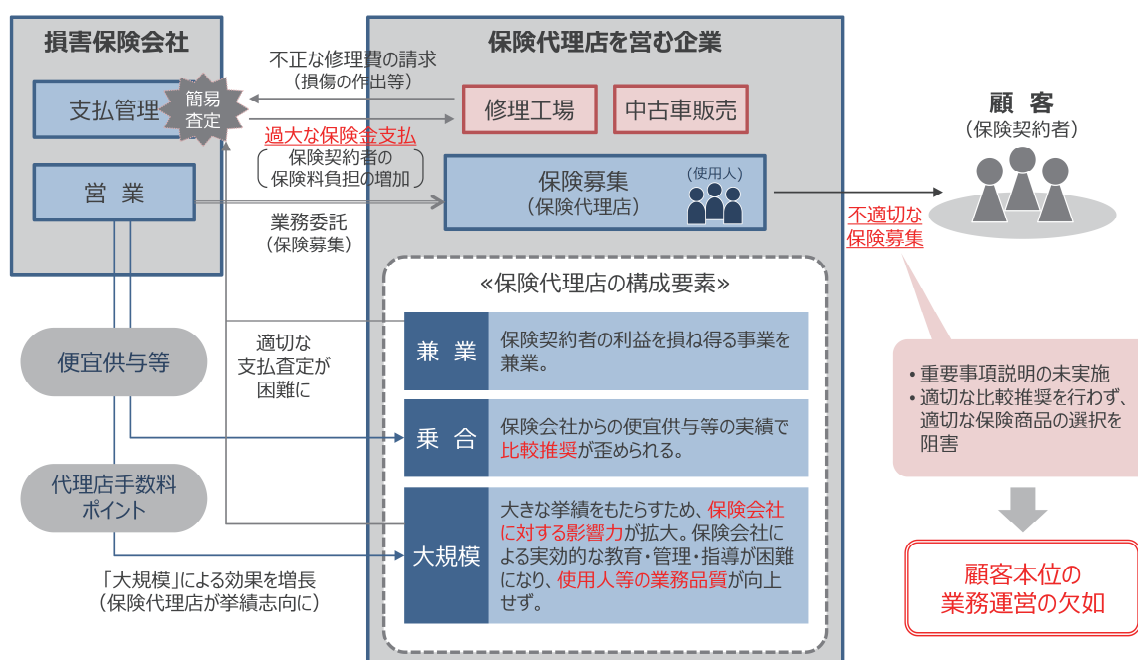
²⁶ 令和7年の賃上げ見通しについて、氷見野副総裁は、令和7年1月14日の講演で1月の支店長会議で強めの報告が多かったことや各種アンケート結果からも前向きな見方を示した。そのほか、令和7年1月にとりまとめが予定されている経団連が春闘にむけて策定する「経営労働政策特別委員会報告」の原案には、賃上げを社会全体に波及させ、定着させることが、経団連と企業の社会的責任との考え方が明記された。

²⁷ 令和6年12月25日総裁講演「2%物価目標の実現とわが国経済」（日本経済団体連合会審議員会における講演）

²⁸ 複数の保険会社の商品を扱う代理店のこと。

(参考) 保険金不正請求事案で認められた課題

<今般の保険金不正請求事案に関する各種の課題の関係性>



(出所) 金融庁資料

保険料調整行為事案は、令和4年12月、企業向け共同保険契約²⁹に係る入札において、大手損害保険会社4社の担当者による応札前の価格調整が行われたものである。事案の発覚を受け、金融庁は保険業法に基づく報告徴求命令を発出、その後、共同保険の組成過程において、複数の損害保険会社が入札前に保険料の事前調整を行うといった、独占禁止法³⁰に抵触するおそれのある行為が幅広く行われていたことが確認された³¹。

このような事案に至った背景として、企業向け保険市場は、大手4社の寡占市場となっており、①幹事保険会社の保険料を基準に組成される共同保険のビジネス慣行、②政策保有株や便宜供与実績といった保険以外の要素がシェアに影響を及ぼす環境、③企業グループに属し位置付けが不明確な企業内代理店の存在——といった不健全な競争環境のほか、自然災害の頻発・激甚化による火災保険の赤字が常態化する中での営業部門へのプレッシャーもあったとされる³²。

²⁹ 1つの保険契約を複数の保険会社が共同して引き受けることで保険金支払いリスクを分散する契約形態。保険契約上の責任は各保険会社が引受割合に応じて負い、幹事保険会社は他の引受保険会社を代理・代行する。

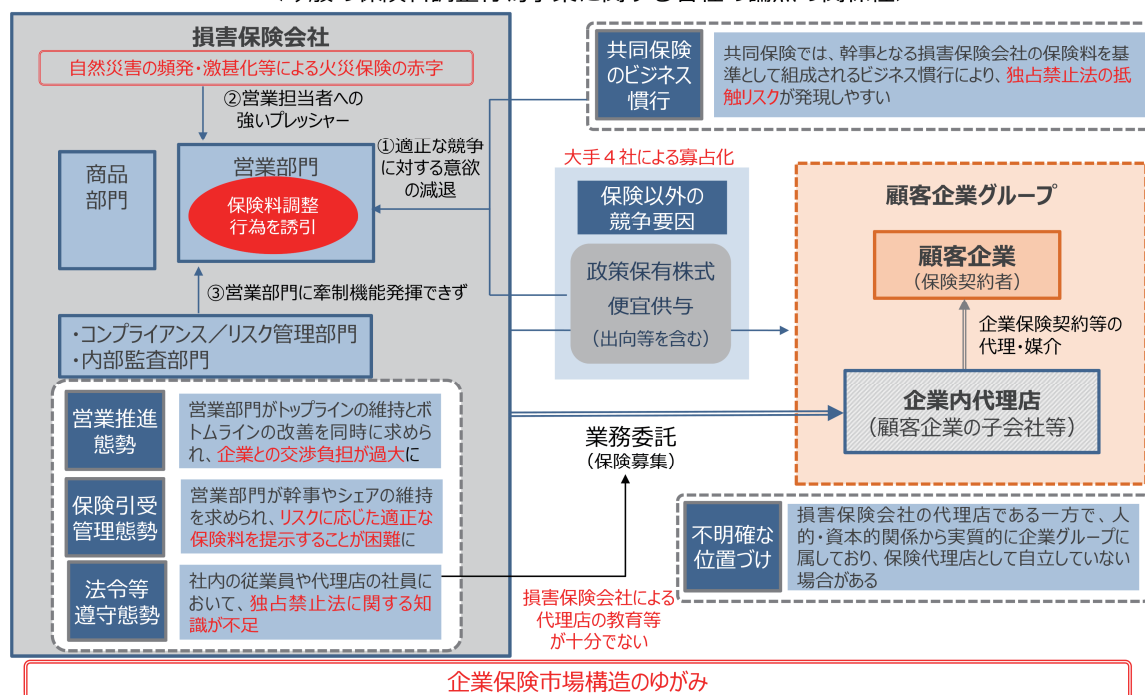
³⁰ 私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号）

³¹ 公正取引委員会は、独占禁止法違反（不当な取引制限）を認定し、大手4社に計15件、約21億円の課徴金納付命令を発出するとともに、代理店も含めた5社に計32件の再発防止を求める排除措置命令を発出した。（公正取引委員会「損害保険会社らに対する排除措置命令及び課徴金納付命令等について」（令和6年10月31日））

³² 「損害保険業の構造的課題と競争のあり方に関する有識者会議」報告書（令和6年6月25日）3, 14頁

(参考) 保険料調整行為事案で認められた課題

<一般的な保険料調整行為事案に関する各種の論点の関係性>



(出所) 金融庁資料

金融庁及び財務局は、これらの事案に対し、法令に基づきビッグモーター社の代理店登録の取り消し（令和5年11月）のほか、業務改善命令を発出する等の一連の行政対応を行った³³。

さらに、上記の不適切な両事案が、業界の慣行が作り出す市場環境が大きな要因となっているという認識のもと、金融庁は、令和6年3～6月にかけて「損害保険業の構造的課題と競争のあり方に関する有識者会議」（以下「有識者会議」という。）を開催し、我が国保険市場の健全な発展に向けた必要な取組について、幅広く議論を行った。有識者会議による報告書（同年6月25日公表）では、①大規模代理店に対する指導等の実効性の確保などの顧客本位の業務運営の徹底、②企業内代理店のあり方などの健全な競争環境の実現——を柱とした再発防止施策が盛り込まれた。

冒頭の諮問とともに同報告書を踏まえ、損害保険業等に関する制度等WGでは、保険金不正請求事案への対応として(ア)顧客本位の業務運営の徹底、保険料調整行為事案への対応として(イ)健全な競争環境の実現——などの主な検討課題についての審議を行い、その結果を公表した。

³³ 保険料調整行為事案に関し令和5年12月に大手損害保険会社4社に対する業務改善命令を発出、保険金不正請求事案に関し令和6年1月に損害保険ジャパン株式会社及び親会社であるSOMPOホールディングスに対する業務改善命令を発出。

(7) 顧客本位の業務運営の徹底

a 特定大規模乗合保険募集人（注1）に対する体制整備の強化等	特定大規模乗合保険募集人に対し、以下の措置を求める ➢ 内部管理体制の強化（法令等遵守責任者の設置、苦情処理体制の整備等）等 ➢ 保険金から修理費等の支払いを受ける事業（保険金関連事業）を兼業する者に対し、顧客の利益・信頼を害するおそれのある取引を特定し、その適切な管理方針を公表、顧客の利益・信頼を害することを防止するための体制整備
b 保険会社による指導等の実効性の確保等	保険会社に対し、以下の措置を求める ➢ 保険金等支払管理部門と営業部門の適切な分離 ➢ 保険金関連事業を兼業する全ての委託先保険代理店について、顧客の利益・信頼を害するおそれのある取引を特定し、その適切な管理方針を公表 ➢ 委託先の特定大規模乗合保険募集人の法令等遵守態勢等を検証する管理責任者の設置等 ➢ 全保険募集人に対する求償権（注2）の行使状況についての把握・管理
c 乗合代理店における適切な比較推奨販売の確保	➢ 顧客の意向に沿って保険商品を絞り込み、推奨することを求める

（注1）複数の所属保険会社等を有する保険代理店（乗合代理店）のうち、特に規模の大きな保険代理店

（注2）所属保険会社等は原則として保険募集人が保険募集について保険契約者に加えた損害を賠償する責任を負うが、その責任を履行した場合、保険募集人に対して求償権を行使することができる。

（出所）金融庁資料を基に作成

(4) 健全な競争環境の実現

a 保険仲立人（注1）の活用促進	➢ 企業向け保険で顧客からの手数料受領を可能に ➢ 供託金の最低金額の引き下げ（2,000万円→1,000万円） ➢ 誤認防止措置を前提として、保険代理店等との協業を認める ➢ 当局の許可により、企業等と外国保険業者の保険契約の媒介行為を可能に ➢ 不詳事件届出の義務化
b 保険会社による保険契約者等への過度な便宜供与の禁止	➢ 過度な便宜供与（物品の購入、役務の提供等（出向を含む））を「特別の利益の提供」として禁止される行為（注2）に追加 ➢ 特別の利益の受け手に保険契約者等の「グループ企業」を追加
c 企業内代理店に関する規制の再構築	➢ 特定契約比率規制（注3）について、3年程度の準備期間を設け、経過措置（注4）を撤廃し、「特定者」の範囲を連結に拡大（一定の態勢整備と手数料の適正化を満たす企業内代理店は、規制の適用除外） ➢ 企業内代理店の役務に見合う額を超える保険会社の手料は、企業（保険契約者等）に対する禁止行為である「特別の利益の提供」に該当することを明確化

（注1）顧客（企業等）から委託を受けて保険契約の締結の媒介を行う者。平成8年の制度導入以降、登録業者数・取扱契約額は伸び悩んでいるとされる（令和6年11月20日現在、登録業者数65社）。

（注2）保険料の割引、割戻し、その他特別の利益の提供は、保険契約者間の公平性を害し、保険業の健全な発展を阻害するおそれから禁止行為となっている。

（注3）保険代理店の自立促進、保険料の実質割引の防止を目的に、親会社等の保険契約を一定割合に抑制する規制。

（注4）特定契約比率規制導入時に既に存在していた保険代理店への措置で、伝統的な自動車・火災・傷害保険に限定することで同比率を低く抑えることを許容。

（出所）金融庁資料を基に作成

イ 資金決済制度等のあり方

送金・決済サービスの分野では、経済・社会全体のデジタル化等の変化に応じ、令和2年以降、資金移動業の柔構造化、暗号資産交換業の規制強化、電子決済手段等取引業の創設といった対応が行われてきた。ただ足下では、このような送金・決済サービス分野のほか、幅広い分野においても、利用者・利用形態の広がりや、従前の金融規制が典型的に想定していた形態とは異なる新たな金融サービスの登場がみられている。

新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2024年改訂版（令和6年6月21日閣議決定）では「分散型のデジタル社会の実現に向け、利用者保護等にも配慮しつつ、（略）決済の円滑化等を図る」こととされた。こうした状況を受け、同年8月の金融審議会総会において、資金決済制度等に関し「利用者保護等に配慮しつつ、適切な規制のあり方について検討を行うこと」が諮問された。

金融審議会に設置された資金決済制度等に関するWGでは、(ア) 送金・決済サービス分野、(イ) 暗号資産・電子決済手段（ステーブルコイン³⁴）分野——についての審議を行い、その結果を報告書（案）として取りまとめた。以下は、その概要である。

(ア) 送金・決済サービス分野

a 資金移動業者の破綻時における利用者資金の返還方法の多様化

- 利用者資金の還付手続の迅速化のため、保証機関等による利用者への直接返還を選択可能に（注1）

b 第一種資金移動業における利用者資金の滞留規制の緩和

- 利用者の利便性向上等のため、一定程度の資金滞留期間の延長を容認する方針（注2）

c 国境を越えたクロスボーダー収納代行への規制

- 金銭債権の発生原因の成立に関与しない者が行うクロスボーダー収納代行については、基本的に為替取引規制を適用（注3）

d 前払式支払手段の寄附への利用（注4）

- 公益増進の観点から寄附を可能とする方針（潜脱防止やマネロン・詐欺リスクの観点から、寄附金受領者や1回当たりの寄附金額に一定の制限を設ける）

（注1）現行制度上、資金移動業者に対しては、利用者から受け入れた資金の全額を保全するよう求めている。保全方法が供託、保証、信託のいずれの場合でも破綻時には、必ず供託を経由して顧客資金の返還が行われることとされており、銀行等の保証契約の相手方又は信託の受託者が顧客資金を直接返還することができない。なお、利用者資金の還付手続には最低170日を要する。

（注2）100万円超の送金を取り扱うことのできる第一種資金移動業について、破綻時の影響を極小化するため、運用・技術上必要とされる期間を超えて利用者資金を保持することが禁止され、利用者は送金の都度、資金の払込みが必要となっている。

（注3）当該収納代行は、銀行や資金移動業者が行うクロスボーダー送金と同様の機能を有し、マネロンリスクへの対応が必要と考えられる。例えば一定の、①海外オンラインカジノ賭金の収納代行、②海外投資事案の収納代行、③海外EC取引業者からの委託を受け決済だけに関わる収納代行、④インバウンド旅行者の国内決済のための収納代行——が該当すると考えられる。

（注4）いわゆる交通系ICカードのような磁気型・IC型のプリペイドカードや番号通知型のギフトカード等を指す。その用途は物品等の購入等に限られ、他者への譲渡は送金業務規制の潜脱防止の観点から限定的な範囲でのみ認められている。

（出所）金融庁資料を基に作成

³⁴ 法定通貨と連動する価値を有し額面で償還するもの。

(イ) 暗号資産・電子決済手段（ステーブルコイン）分野

a グローバルな暗号資産交換業者の破綻時における資産の国外流出防止規定の整備

- 暗号資産取引所のFTXの破綻事案（注1）を受け、利用者保護の観点から、資金決済法において資産の国内保有命令規定を整備

b 暗号資産等に係る事業実態を踏まえた新たな仲介業の創設

- 利用者財産の預託を受けることなく、暗号資産等の売買の「媒介」のみを行う業について、暗号資産交換業よりも規制が緩和された登録制の仲介業を創設（注2）

c 特定信託受益権型ステーブルコイン（3号電子決済手段）について

- ① 発行見合い金の管理・運用方法の柔軟化（注3）
- ② トラベルルールの適用

- ①要求払預貯金以外にも元本毀損リスクのない運用（一定の国債と定期預金）を認め、組入比率の上限を50%とする
- ②保有者の追跡が困難な3号電子決済手段への対応（注4）

- （注1）暗号資産取引所のFTXが令和4年11月に米連邦破産法11条の適用を申請し経営破綻。その子会社FTXジャパンは、暗号資産交換業者（資金決済法）と第一種金融商品取引業者（金融商品取引法）であったが、資金決済法には、資産の国内保有命令規定がないため、金融商品取引法の規定により、資産の国外流出を防止した。暗号資産の現物取引のみを行う場合、資金決済法上の暗号資産交換業者となれば足りるため、同様の破綻等に対し、法令上、暗号資産の国外流出を防止できない。
- （注2）事業者が自ら提供するゲームアプリ等でゲーム内通貨・アイテムとして暗号資産を利用する場合、当該事業者は利用者財産の預託を受けることなくユーザーと暗号資産交換業者等との間の暗号資産等の取引の仲介を行う。当該ビジネスは、資金決済法上の「媒介」に該当し、暗号資産交換業等の登録を要する場合がある。ただ、「媒介」行為のみの業務に対し、利用者財産の保全等の規制を全て課すことは過度な負担となる。新業では、暗号資産交換業者の指導監督等を義務とする所屬制が想定されている。
- （注3）特定信託受益権型ステーブルコインの発行者には、発行見合い金の全額について、要求払預貯金での管理が求められているが、米国・EU等では、国債を含む預金以外での運用が認められている。
- （注4）トラベルルールとは、暗号資産交換業者等に対し、暗号資産等の移転時に送付人・受取人の情報を送付先に通知する義務。暗号資産等の取引経路を追跡することを可能にすることが目的。現行規制上、受益証券発行信託型の3号電子決済手段については、譲渡の際には受益権原簿の書換えが行われ、受益権原簿の参照により取引経路が追跡可能であることを想定し、適用対象外とされている。その後、受益証券発行信託によらない（受益権原簿のない）特定信託受益権の発行を検討する動きがみられている。

（出所）金融庁資料を基に作成

今後、政府においては、各WGの報告書を踏まえ、保険業法及び資金決済法において所要の法改正等の対応が進められる見込みである。

ウ 公益信託制度改革

新しい資本主義の実現に向けた公益法人・公益信託制度³⁵改革に関して、①主務官庁制の廃止と行政庁（内閣府又は都道府県）による認可・監督制の創設、②公益法人と同様に認可の基準・ガバナンス等の法定——を柱とする新しい公益信託制度が令和8年4月にスタートする予定となっている。新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2024年改訂版では、「信託業法との整理を進める」とされており、法律の施行までに信託業法の改正が予定されている。

内容についての問合せ先

財務金融調査室 相川首席調査員（内線 68480）

³⁵ 公益信託とは、委託者が、一定の公益目的のため、受託者に対してその財産を移転し、その公益目的に従って財産を管理・処分させることをもってその公益目的を実現しようとする信託のこと。これまで公益法人と比べて制度が十分に活用されていなかったことから大幅な見直しが行われることとなり、令和6年の第213回国会における審議を経て、「公益信託に関する法律」（令和6年法律第30号）として可決・公布された。