

財務金融委員会

財務金融調査室

I 所管事項の動向

1 財政

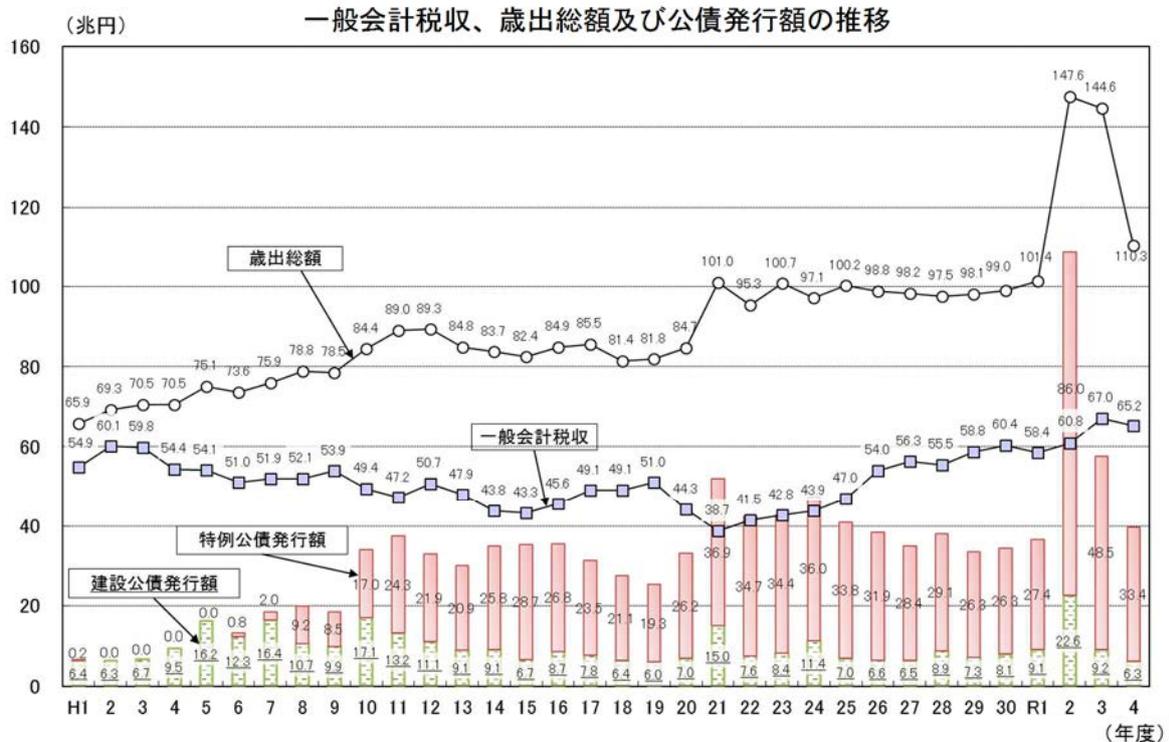
(1) 我が国の財政の現状

ア 概要

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。

平成 21 年度においては、急速な景気悪化に伴う税収減や経済対策の実施経費の追加などにより、63 年ぶりに税収が国債発行額を下回った。近年は、景気回復基調とともに税収も増加傾向にあり、令和 4 年度は 65.2 兆円の税収が見込まれている。一方、新型コロナウイルス感染症の感染拡大により内外経済へ甚大な影響がもたらされたことを受け、令和 2 年度には 3 次にわたる補正予算が編成された。その結果、令和 2 年度決算において、一般会計歳出額は 147.6 兆円となり、その主要財源である国債発行額は 108.6 兆円まで増加した。

令和 4 年度予算は、コロナ禍における「原油価格・物価高騰等総合緊急対策」（令和 4 年 4 月 26 日）を受けて補正予算が編成され、一般会計歳出額は 110.3 兆円（補正後）、国債発行額は 39.6 兆円（補正後）となっている。



(注 1) 令和 3 年度までは決算額、令和 4 年度は補正予算額である。

(注 2) 令和元年度及び令和 2 年度の計数は、臨時・特別の措置に係る計数を含んだもの。

(注 3) 国債発行額は、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 国債依存の現状

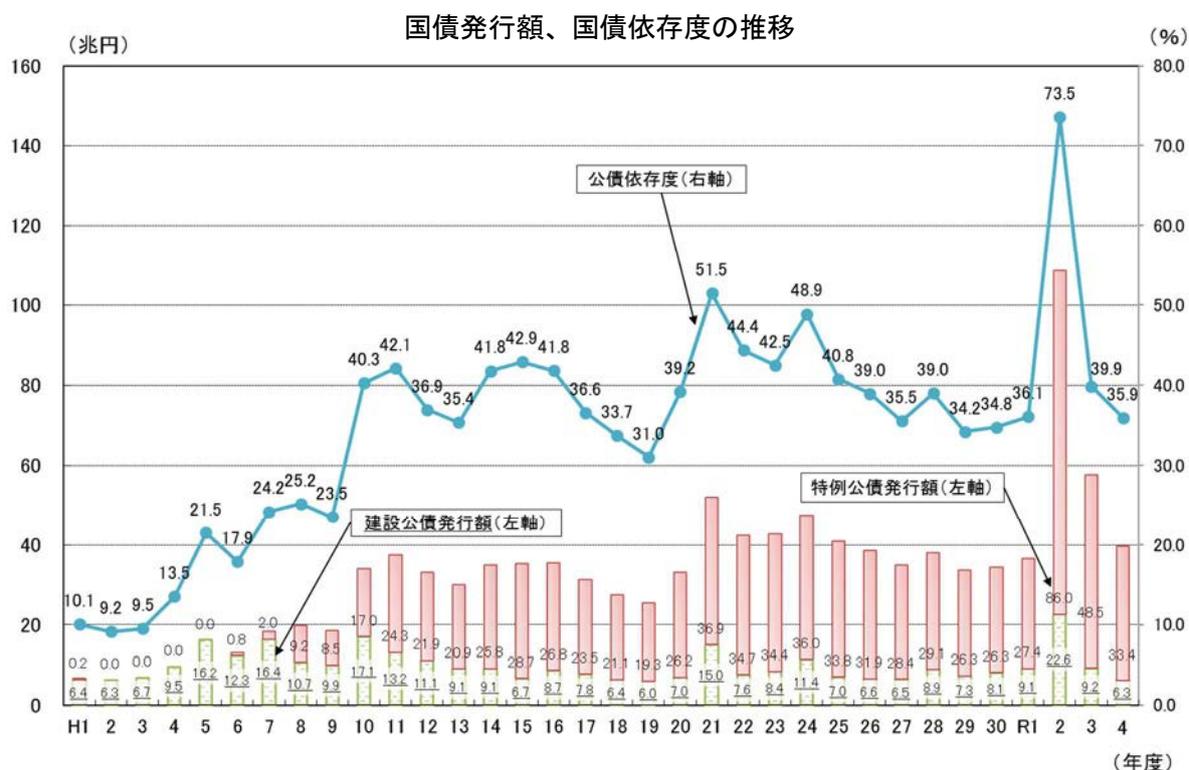
我が国財政は、上記のように taxation で賄えない歳出の相当部分を国債（建設国債、特例国債）に依存している。

我が国では、昭和 40 年当時、不況による taxation 不足を補うための特例国債が、戦後初めて発行された。その後しばらくは特例国債の発行が行われなかったが、景気悪化に伴う taxation の伸び悩みにより、昭和 50 年度に再び特例国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 taxation の伸びに恵まれ、平成 2 年度には特例国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国債の発行を余儀なくされている。

近年も特例国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、国債依存度（一般会計歳出総額に占める国債発行額の割合）は 30% 台での推移となっていた。

しかし、令和 2 年度以降は新型コロナウイルス感染症流行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、その歳入を主に公債金としたことから、令和 2 年度の国債依存度は 73.5%、令和 3 年度は 39.9% となった。また、令和 4 年度の国債依存度は 35.9%、同年度末の普通国債残高は約 1,029 兆円と見込まれている。



(注 1) 令和 3 年度までは決算額、令和 4 年度は補正予算額である。

(注 2) 令和元年度及び令和 2 年度の計数は、臨時・特別の措置に係る計数を含んだもの。

(注 3) 国債発行額は、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。

(注 4) 国債依存度は国債発行額を一般会計歳出総額で除して算出。

(出所) 財務省資料を基に作成

(2) 我が国の財政の課題

ア 国債残高の累増

我が国の国債残高は、世界的に見ても高い水準まで累増しているが、家計が保有している金融資産など国内の良好な資金環境を背景に、これまで金融機関をはじめとした国内投資家によって多額の国債が安定的に消化されてきた。しかし、急速な少子高齢化の進展など我が国の経済社会構造が大きく変化してきている中で、特に、社会保障制度は、受益（給付）と負担の対応関係が明確な社会保険方式を基本としながらも、公費負担（税財源で賄われる負担）に相当程度依存し、その公費財源の一部を特例国債の発行により賄う状況が続いている。

一方、国債の利払費は、長期間に及ぶ金融緩和を背景とした低金利により、債務残高に比して低く抑えられている。しかし、今般の新型コロナ対応に伴う国債増発により、短期債の発行が大幅に増加しており、仮に金利上昇が生じた場合には早々に利払費が増大する脆弱な構造となっている。また、国債金利の上昇は、企業や地方自治体の調達金利の上昇にもつながるおそれがあり、国の財政だけでなく、経済や自治体財政にも悪影響を及ぼす可能性があることから、政府による国債管理や財政健全化に向けた取組が行われてきた。

イ 財政健全化目標

政府は、平成30年6月の「経済財政運営と改革の基本方針2018」において、「新経済・財政再生計画」を策定し、財政健全化目標として、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）の黒字化を目指すと同時に、債務残高（公債等残高）対GDP（国内総生産）比の安定的な引下げを目指すこととした。

令和4年6月の「経済財政運営と改革の基本方針2022」（以下「骨太の方針2022」という。）においては、「財政健全化の『旗』を下ろさず、これまでの財政健全化目標に取り組む。経済あつての財政であり、現行の目標年度により、状況に応じたマクロ経済政策の選択肢が歪められてはならない。必要な政策対応と財政健全化目標に取り組むことは決して矛盾するものではない。経済をしっかり立て直し、そして財政健全化に向けて取り組んでいく。」とされている。

なお、内閣府の中長期試算（令和4年7月）によると、2025年度のプライマリーバランスは、成長が実現した場合の想定においても、対GDP比で0.1%程度の赤字が見込まれている。

2 税制

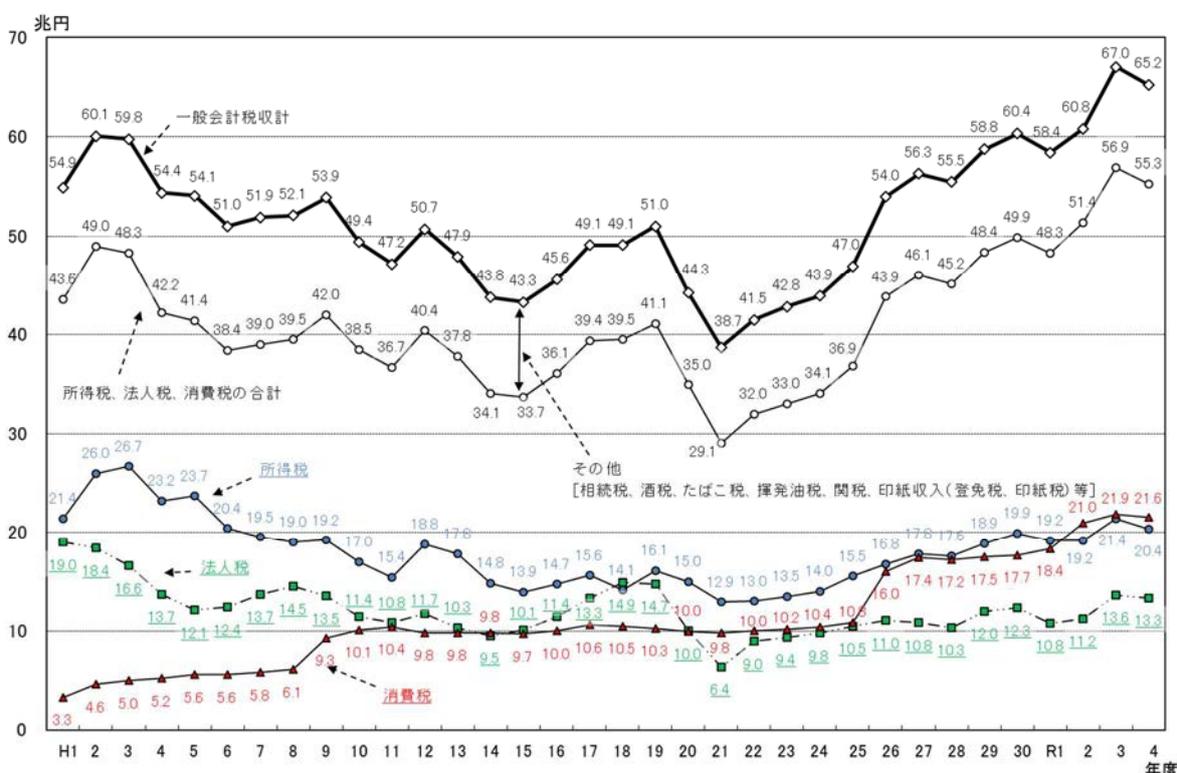
(1) 税収の推移

一般会計税収の合計は平成2年度に60.1兆円に達し、その後は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、平成30年度には60兆円を超えた。令和元年度には微減したものの、令和2

年度には再び60兆円を超え、令和3年度決算の税収は67.0兆円となり過去最高となった¹。令和4年度の当初予算においては65.2兆円の税収が見込まれている。

税目別税収をみると、所得税は、平成21年度には12兆円台まで低下したが、近年はおおむね増加傾向を見せている。法人税は、かつては所得税に次ぐ税収規模であったが、平成21年度に消費税を大きく下回り、それ以降は消費税を下回る水準が続いている。消費税は、平成元年に制度が創設されて以降安定しており、平成26年の税率引上げ以降は所得税に迫る税収規模となり、令和元年の消費税率引上げを経て、令和2年度には所得税を上回り21兆円に達した。連年、所得税、法人税及び消費税で税収全体の70%以上を占めており、近年では80%を超えている。

一般会計税収（主要税目）の推移



(注) 令和3年度までは決算額、令和4年度は当初予算額である。

(出所) 財務省資料等を基に作成

(2) 令和4年度税制改正

令和4年度税制改正では、成長と分配の好循環の実現に向けた積極的な賃上げ等の促進、カーボンニュートラルの実現等の観点から、賃上げに係る税制措置及びオープンイノベーション促進税制²の拡充、住宅ローン控除制度の見直し等が行われた。

¹ 報道によると、税収増の要因として、①コロナ禍からの回復が比較の早かった製造業に加え、非製造業も業績が持ち直したこと、②飲食や宿泊など一部の業種は低迷が続いたが、中小企業を中心にもともと赤字で法人税を納めていない企業も多く、税収減の要因になりにくかったこと、③雇用環境の改善による所得税の増収、④消費の持ち直しのほか、年度後半の物価高で購入額が増えたことによる消費税収の上振れ、が挙げられた(『日本経済新聞』(2022.7.1))。

² 既存企業とスタートアップ企業との協働により、組織外の知識や技術を積極的に取り込むオープンイノベーションを促進する観点から、スタートアップ企業への出資について、一定額の所得控除を認める制度

(3) 今後の税制改正に関する動向

ア NISA（少額投資非課税制度）の拡充

政府は、「骨太の方針2022」において、我が国の個人金融資産2,000兆円のうち、その半分以上が預金・現金で保有されていることから、貯蓄から投資へのシフトを進め、投資による資産所得倍増を目指して、NISAの拡充などを含めた総合的な「資産所得倍増プラン」を本年末に策定するとしている³。

NISAについては、非課税投資枠が小さいこと、内容の異なる3つのNISA（一般NISA、つみたてNISA、ジュニアNISA）が並立することにより制度が複雑であること、時限措置であるためNISA開始時期が遅くなるほど投資期間が限られ非課税メリットが小さくなることなどの指摘が業界団体等からなされている⁴一方で、「金持ち優遇」や「格差拡大」を懸念する声もある⁵。

なお、金融庁の令和5年度税制改正要望において、NISAの恒久化、非課税保有期間の無期限化、年間投資枠の拡大等、NISAの抜本的拡充が要望されている。

イ 国際課税制度の見直し

近年、経済のデジタル化に伴い、巨大IT企業をはじめとする多国籍企業が、その市場となる国・地域に工場や支店等の物理的拠点を設けずに事業を行ったり、その収益源たるデータなどの無形資産を法人税の軽課税国に置き、収益を当該軽課税国に移して計上することで税負担の大幅な軽減を図ったりするなどの行動が国際的な問題となっていた。こうした状況に対し、従来の国際課税ルール⁶では対応できず、適正な課税が実現されていないとして、2012年（平成24年）6月、経済協力開発機構（OECD）は「BEPS⁷プロジェクト」を立ち上げ、G20と共同してBEPSへの対応について議論を始めた。2015年（平成27年）10月に最終報告書が公表され、翌2016年（平成28年）6月にはBEPS合意事項を実施に移すための「BEPS包摂的枠組み」が立ち上げられ、協議が行われてきた。

2021年（令和3年）10月8日、「BEPS包摂的枠組み」会合において、①市場国への新たな課税権の配分と、②グローバル・ミニマム課税という2本の柱による解決策について最終合意が行われた。①は、多国籍企業が事業活動を行い利益を得ている市場国でも一定程度課税ができるよう、市場国で生み出された価値に見合った課税権を配分し、市場国で

³ 岸田内閣総理大臣は、令和4年9月22日（現地時間）のニューヨーク証券取引所におけるスピーチで、「資産所得を倍増し、老後のための長期的な資産形成を可能にするためには、個人向け少額投資非課税制度の恒久化が必須だ。」と述べている。（首相官邸ホームページ「ニューヨーク証券取引所における岸田内閣総理大臣スピーチ」〈https://www.kantei.go.jp/jp/101_kishida/statement/2022/0922speech.html〉（2022.9.26閲覧））

⁴ 日本証券業協会「中間層の資産所得拡大に向けて～資産所得倍増プランへの提言～」（令和4（2022）年7月20日）

⁵ 『毎日新聞』（2022.9.2）

⁶ 国際的に合意された課税権配分に係るルールとして、「PE無ければ課税無し」（恒久的施設（Permanent Establishment）を国内に有していない外国法人の事業所得には課税されないという原則）等がある。

⁷ 租税負担の回避行動やそれに起因する問題は「税源浸食と利益移転（Base Erosion and Profit Shifting：BEPS）」と呼ばれる。

課税できる利益について国際課税原則を見直すというものである。②は、国際的に最低限の法人実効税率（15%）を定め、企業が軽課税国で税負担を軽減したとしても、その企業の本国が最低税率との差分に課税できることとするものである。

今後のスケジュールについては、①は2023年（令和5年）前半に多国間条約の署名、翌2024年（令和6年）中の条約発効が目標とされている⁸・⁹。②は2022年（令和4年）中に実施枠組み（執行面のルール等）を策定した上で各国が国内法を改正し、翌2023年（令和5年）以降に実施することが目標とされている。

国際課税制度の見直しについて、「令和4年度税制改正大綱」（自由民主党・公明党）（令和3年12月10日）では、「制度の詳細化に向けた国際的な議論に引き続き積極的に貢献するとともに、国際合意に則った法制度の整備を進める。その際、わが国企業等への過度な負担とならないように既存制度との関係などにも配慮しつつ、国・地方の法人課税制度を念頭に置いて検討する。」とされている。

（参考）近年の税制改正に関する主な動き

平成31年 (令和元年)	2月5日	「所得税法等の一部を改正する法律案」（令和元年度税制改正法案）国会提出 (主な内容) ・住宅ローン減税制度の拡充 ・車体課税の見直し ・研究開発税制の見直し ・個人事業者の事業承継税制の創設
	3月27日	「令和元年度税制改正法案」成立
	10月1日	消費税率引上げ（8% ⇒ 10%）、消費税の軽減税率（8%）制度の実施
令和2年	1月31日	「所得税法等の一部を改正する法律案」（令和2年度税制改正法案）国会提出 (主な内容) ・オープンイノベーションの促進に係る税制の創設 ・連結納税制度の見直し ・未婚のひとり親に対する税制上の措置及び寡婦控除の見直し
	3月27日	「令和2年度税制改正法案」成立
	4月27日	「新型コロナウイルス感染症等の影響に対応するための国税関係法律の臨時特例に関する法律案」（新型コロナ対応国税関係臨時特例法案）国会提出（納税の猶予制度の特例等）
	4月30日	「新型コロナ対応国税関係臨時特例法案」成立
	（9月16日内閣総辞職、同日内閣総理大臣指名、菅内閣発足）	

⁸ 当初は、2022年中に多国間条約策定、翌2023年の実施が目標とされていたが、2022年7月に行われたG20財務大臣・中央銀行総裁会議の議長総括において、議論の進捗状況を踏まえ、「2023年前半における多国間条約への署名」を求めるとされた。

⁹ 条約の批准に加え、各国における国内法の改正も必要とされている。

令和3年	1月26日	「所得税法等の一部を改正する法律案」（令和3年度税制改正法案）国会提出 （主な内容） ・デジタルトランスフォーメーション及びカーボンニュートラルに向けた投資を促進する措置の創設 ・中小企業の経営資源の集約化に資する税制の創設 ・住宅ローン控除制度の特例の延長
	3月26日	「令和3年度税制改正法案」成立
	（10月4日内閣総辞職、同日内閣総理大臣指名、岸田内閣発足）	
	（10月14日解散、10月31日総選挙、第2次岸田内閣発足）	
	12月24日	「令和4年度税制改正の大綱」閣議決定
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年度税制改正法案」成立

（出所）当室作成

3 金融

(1) 日銀の金融政策

第2次安倍政権発足直後の平成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。

ア 「物価安定の目標」、「量的・質的金融緩和」及び「長短金利操作」などの導入

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、黒田総裁就任後の平成25年4月に金融市場調節の操作目標を従来の「金利」からマネタリーベース「量」に変更し、「量的・質的金融緩和」を導入した。また、平成28年1月には、2%の物価安定の目標を早期に実現するために、それまでの「量」・「質」に「金利」の概念を加えた「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を導入した。

さらに日銀は平成28年9月、それまでの金融政策の枠組みを強化する形で「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入することを決定し、再び主な政策ターゲットを「量」から「金利」とした。その後は、平成30年7月や令和3年3月に、ゼロ%程度とされる長期金利水準の変動幅について拡大を許容¹⁰するといった金融政策の機動性・持続性を強化する方向での政策が導入されている。

¹⁰ 平成30年7月には、従来の概ね±0.1%の幅から上下にその倍程度（＝±0.2%程度）へ、令和3年3月には、±0.25%程度へとそれぞれ拡大。

金融緩和策の概要

金融緩和策		「量的・質的金融緩和」 (拡大) 【補完措置】	「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」 【追加緩和】	「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」 【枠組強化】 ※新型コロナ対応 (点検結果への対応)	
導入時期		平成 25 年 4 月 (平成 26 年 10 月) 【平成 27 年 12 月】	平成 28 年 1 月 【平成 28 年 7 月】	平成 28 年 9 月 【平成 30 年 7 月】 ※令和 2 年 3 月以降 (令和 3 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	マネタリーベースの年間増加額	約 60~70 兆円 (約 80 兆円)	同左 (約 80 兆円)	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% (±0.1%) 程度 【±0.2%の変動を許容】 (±0.25%程度)
		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 (▲0.1%のマイナス金利)
		その他	—		指値オペ (日銀指定利回りによる国債買入れ) (連続指値オペ)
資産買入れ方針	長期国債 買入れ量 と年限	保有残高の年間増加ペース	約 50 兆円 (約 80 兆円)	同左 (約 80 兆円)	約 80 兆円をめぐり ※めぐり撤廃 (上限なし)
		買入れの平均残存期間	7 年程度 (7~10 年程度) 【7~12 年程度】	同左 (7~12 年程度)	期間の定めを廃止
	J-REIT、 ETF、 の買入れ	ETF 保有残高の年間増加ペース	約 1 兆円 (約 3 兆円) 【+別枠 3,000 億円】	約 3.3 兆円 【約 6 兆円】	同左 (約 6 兆円) 【買入額の変動を許容】 ※原則約 6 兆円、上限約 12 兆円 (原則(下限)を撤廃。コロナ収束後も上限継続)
		J-REIT 保有残高の年間増加ペース	約 300 億円 (約 900 億円)	同左 (約 900 億円)	同左 (約 900 億円) 【同上】 ※原則約 900 億円、上限約 1,800 億円 (同上)
フォワード ガイダンス	量 (マネタリーベース)	—		オーバーシュート型コミットメント (物価上昇の実績値が、安定的に 2% を超えるまで金融緩和を続ける)	
	政策金利	—		【政策金利のフォワードガイダンス (きわめて低い長短金利の水準を維持)】	

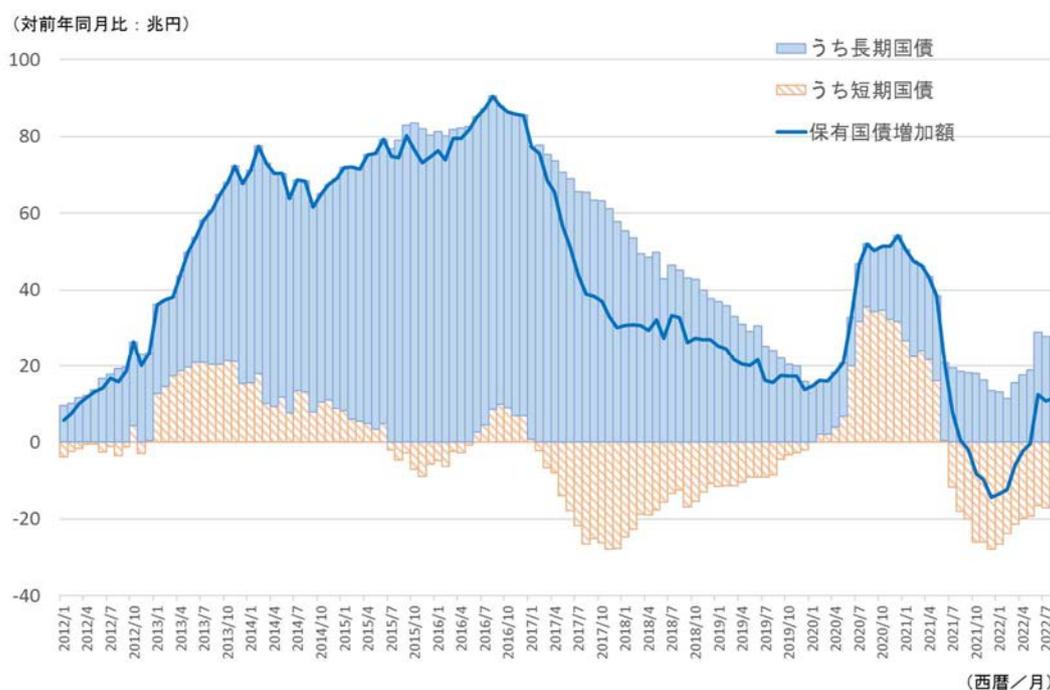
(注 1) 表中の色付きの欄は、金融市場調節において優先される項目。「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入により、それまでの「量」であるマネタリーベースを最優先とする政策から、中長期を含めた「金利」を最優先とし「量」は「金利」の状況により変動する政策に転換された。

(注 2) 令和元年12月には、ETF市場の流動性向上を図る観点からETFの貸付制度が導入されている。

(出所) 当室作成

このように主な政策ターゲットを「量」から「金利」へ修正した結果、後述する新型コロナウイルス感染症拡大に伴う資金供給が必要であった緊急事態宣言下の2020年春から2021年夏頃を除き、量の概念である保有長期国債の増加ペースは、長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策の導入以降、鈍化傾向が続いていた。しかしながら、後述するように、海外主要中央銀行の金融政策が物価高に対応するため利上げ局面に転じたことに連動し、海外の長期金利が上昇している。それに伴い我が国の長期金利にも上昇圧力が生じるケースがあることから最近では指値オペ（買いオペ）の実施が増えており、保有長期国債は増加している。

日銀の保有国債増加額の推移



(出所) 日銀統計を基に作成

イ 新型コロナウイルス感染症対応と貸出促進付利制度の創設

令和2年に入ってから新型コロナウイルス感染症拡大への対応については、(A) 企業等の資金繰り支援（新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム）、(B) 金融市場安定のための資金供給、(C) リスクプレミアム縮小のための資産買入れ——の追加緩和策が導入されている。(A)は金融支援特別オペを利用した金融機関に対し利用残高相当額に一定の付利、(B)は長期国債買入額のめど（上限）の撤廃、(C)はETF及びJ-REIT買入額の上限を倍増——する等の内容となっている。

令和3年12月の金融政策決定会合において日銀は、(A) 新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラムの一つである新型コロナ対応特別オペの一部（中小企業等向けプロパー融資など¹¹）について、令和4年9月末まで期限を延長する一方、CP・社債等の買入れや

¹¹ 期限延長の対象となるプロパー融資（信用保証を付していない融資）は、制度融資（政府が予算上の措置を

大企業向け・住宅ローンを中心とした民間債務担保分とした新型コロナ対応特別オペは、令和3年度末をもって平常化又は終了することを決定した。その後令和4年9月の金融政策決定会合において、これまで部分的に期限が延長されていた新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラムを令和5年3月末に向けて段階的に終了させ、より幅広い資金繰りニーズに対応するオペに移行¹²していくことが決定された。

これらの追加緩和策は、危機時対応として導入されたもので、状況に応じて日銀がオペレーションを実施する性質のものであった。他方で中長期的な政策運営といった観点から、新型コロナウイルス感染症拡大の影響による物価の下押し圧力が長期間継続することが予想されることを受け、令和3年3月、日銀は平成28年9月の「『量的・質的金融緩和』導入以降の経済・物価動向と政策効果についての総括的な検証」によって導入された「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の点検を行っている。

ここでは、これまでの政策は新型コロナウイルス感染症の影響への対応を含め効果を発揮しており、「物価安定の目標」の実現には同じ枠組みの継続が適切と結論付けている。その一方で、金融機関の収益悪化に伴う金融仲介機能への影響を長短金利操作付き量的・質的金融緩和の枠組みの中で緩和するために、下表のような貸出促進付利制度の創設が決定された。これにより、金融仲介機能への影響に配慮しつつ、より機動的な長短金利の引き下げを行うことが可能となっている。直近では、カテゴリーⅢにおいて、気候変動対応オペが導入され既にオペが実施されている。

貸出促進付利制度の概要

	付利金利 (インセンティブ)	対象となる資金供給	2022年7月残高 (同年3月比)
カテゴリーⅠ	現行0.2% [カテゴリーⅡより高い]	コロナオペ(プロパー分※) ※信用保証なしで、政府の利子等の減免措置 を利用した融資に条件面で準ずる融資	5.8兆円 (+0.2兆円)
カテゴリーⅡ	現行0.1% [短期政策金利の絶対値]	コロナオペ(プロパー分以外。 令和4年3月以前の実行分)	48.9兆円 (▲30.4兆円)
カテゴリーⅢ	現行ゼロ% [カテゴリーⅡより低い]	貸出支援基金・被災地オペ、気 候変動対応オペ、コロナオペ (プロパー分以外。令和4年4 月以降の実行分)	68.9兆円 (+5.3兆円)

(注1) カテゴリーⅢのコロナオペ(プロパー分以外)を除き、残高増加額の2倍の金額をマクロ加算残高(付利金利ゼロ%)に加算。

(注2) 対象資金供給及び付利金利水準は、状況に応じて金融政策決定会合で変更。

(注3) 残高は積み期間(その月の16日から翌月15日まで)における平均残高ベース。

(出所) 日銀資料を基に作成

講じた信用保証協会による保証又は利子減免にかかる制度を利用して行っている融資)に融資条件面で準じる融資。このほか、制度融資を利用するための金融機関に対するオペも期限が延長された。

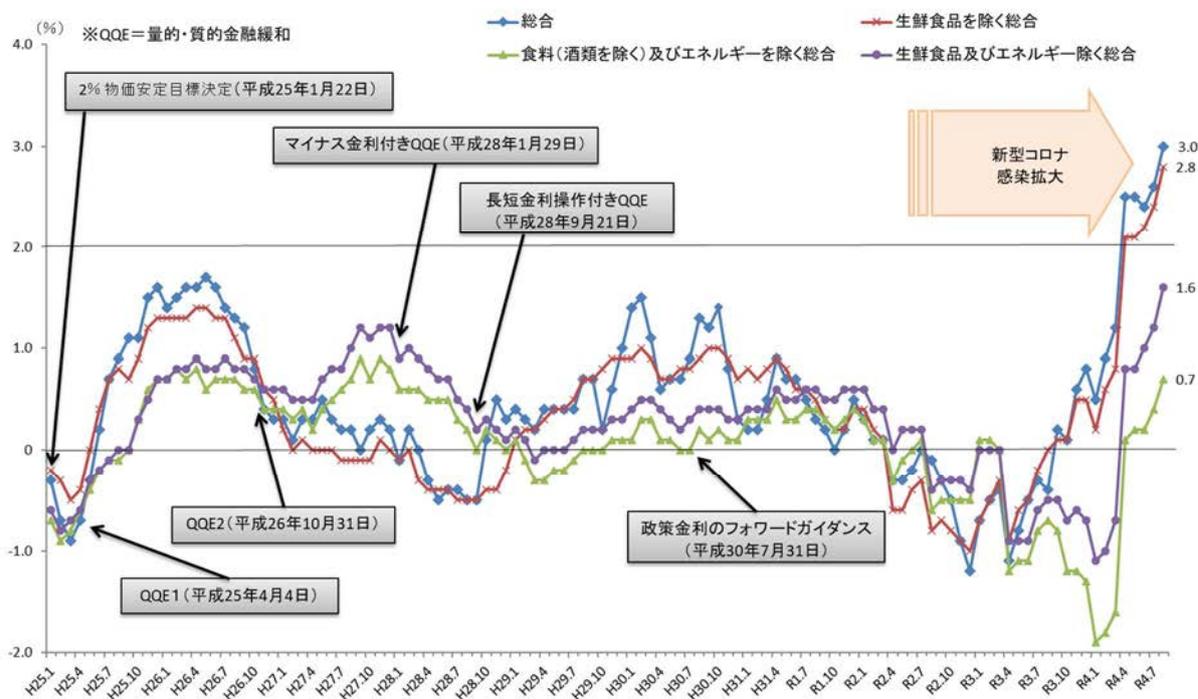
¹² 中小企業向け信用保証付き融資である制度融資は令和4年12月末に、中小企業向けプロパー融資は令和5年3月末に終了するとされた。なおいずれも終了までの間、毎月1回、3か月物の資金供給を実施するとともに、既存の幅広い担保を裏付けとした「共通担保資金供給オペ」について、9月末の次回実施分から金額の上限を設けずに実施することとされた。

ウ 「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）の上昇率及び日銀による同目標達成時期の見通しは、下図のように推移している。

日銀は、平成25年4月の「量的・質的金融緩和」導入当初は、2%の「物価安定目標」の達成時期について、2015年度（平成27年度）を中心とする期間との見方を維持してきた。しかし、平成27年4月以降、立て続けに見通しを後退させ、平成30年4月には、計数のみに過度な注目が集まることは適当ではないとして達成時期の文言は削除された。現在も安定的に消費者物価上昇率が2%となるという「物価安定の目標」が達成されたとの判断には至っていない。

各種消費者物価指数上昇率及び目標達成時期の見通しの推移



見通し公表時点	「物価安定の目標」の達成時期の見通し		見通し公表時点	「物価安定の目標」の達成時期の見通し
平成25(2013)年	4月	「2015年度に」、 「2015年度を中心とする期間」 13	平成28(2016)年	4月 「2017年度中」
平成27(2015)年	4月	「2016年度前半頃」		11月 「2018年度頃」
	10月	「2016年度後半頃」	平成29(2017)年	7月 「2019年度頃」
平成28(2016)年	1月	「2017年度前半頃」	平成30(2018)年	4月 達成時期の見通しについての記述を削除

(注) 月次データ（前年同月比）。令和3年以降のみ2020年基準、それ以前は旧基準計数。

(出所) 総務省統計局「消費者物価指数（CPI）」、「消費税調整指数（参考値）」、日銀「経済・物価情勢の展望」を基に作成

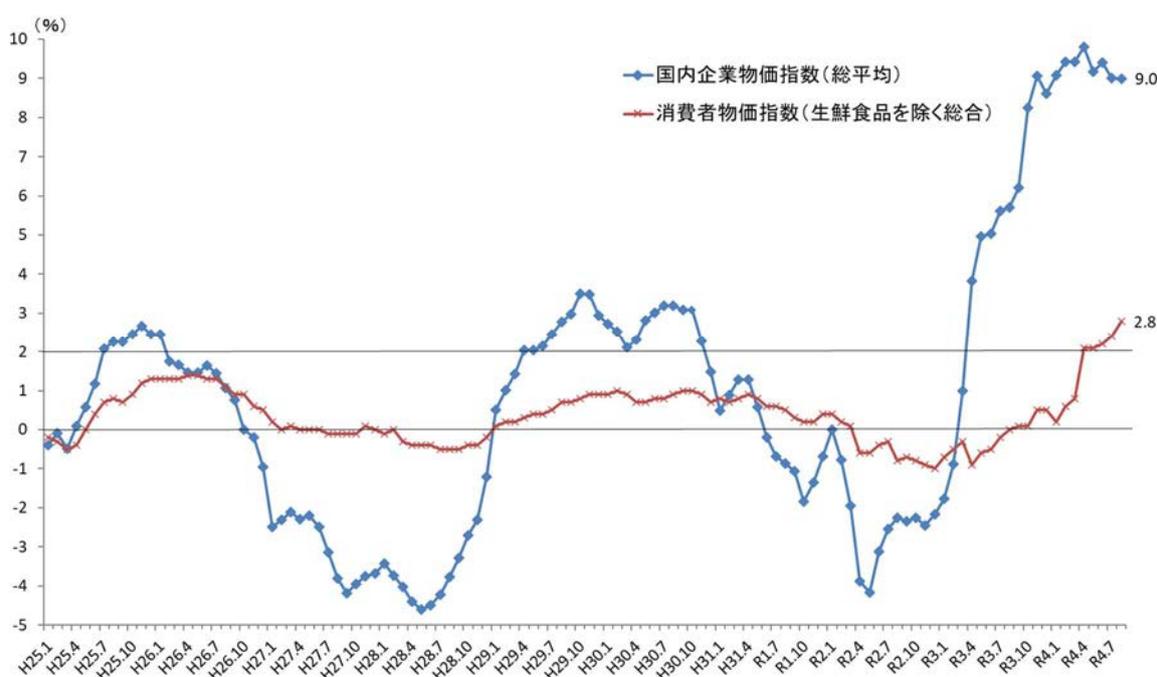
2%の「物価安定の目標」が達成できていない理由について、日銀はたびたび整理を行っているが、令和3年3月に公表した「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくた

¹³ 日銀は、「2015年度に」と「2015年度を中心とする期間」は同様であるとの認識。

めの点検」においては、①予想物価上昇率に関する複雑で粘着的な適切的期待形成のメカニズム、②弾力的な労働供給による賃金上昇の抑制、③企業の労働生産性向上によるコスト上昇圧力の吸収等——と整理している。②及び③については、短期的な物価の下押し要因であって、中・長期的には物価にプラスの影響を与えることが考えられる。他方、①については、長期のデフレで定着した人々の考え方や慣行の転換に時間を要するとしている。

物価上昇率は、令和2年に入り、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受け、マイナスでの推移が続いていたが、直近では一転して物価上昇局面に入っている。エネルギー価格の高騰や円安などにより川上である企業物価は昨年から上昇局面に入り、ここ数ヶ月間は9%程度の上昇が続いており、消費者物価のうちエネルギー価格を含む総合指数及び生鮮食品を除く総合指数については、上昇率が2%を超える状況となっている。今後、エネルギー価格、企業物価上昇の継続期間、企業努力と価格転嫁の動向が消費者物価の動きを左右することになる。

企業物価及び消費者物価の推移



(注) 月次データ(前年同月比)。企業物価は2020年基準の国内企業物価指数(総平均)。いずれも消費税の影響を除いた数値。

(出所) 前掲「各種消費者物価指数上昇率及び目標達成時期の見通しの推移」データに加え、日本銀行「企業物価指数」を基に作成

最新の令和4年7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、2022年末にかけて、エネルギーや食料品、耐久財などの価格上昇により、上昇率を高めるが、その後は、エネルギー価格の押し上げ寄与の減衰に伴い、プラス幅を縮小していくと予想されるとしている。この間、変動の大きいエネルギーを除いた消費者物価(除く生鮮食品・エネルギー)の前年比は、マクロ的な需給ギャッ

プが改善し、中長期的な予想物価上昇率・賃金上昇率も高まっていくもとの、プラス幅を緩やかに拡大していくとみられるとしている。なお、この認識は9月の金融政策決定会合においても基本的に維持している。金融政策決定会合後の記者会見で黒田総裁は、現時点の政策金利及び（政策金利変更の条件等をあらかじめ示す）フォワードガイダンスの変更の可能性について、「依然として感染症の影響を受けている」とし、「当面、金利を引き上げるというようなことはない」、「フォワードガイダンスを変更する必要はない」との考え方を示した。加えてフォワードガイダンス変更までの期間については、「フォワードガイダンスというのはあくまでも、もちろん経済・物価情勢に対応したもの」であることから「数か月の話ではなくて、2～3年」としながら、「経済・物価情勢に合わせた微調整ということはあるかもしれませんが」と発言している。

消費者物価指数（除く生鮮食品）の政策委員の大勢見通し¹⁴

（単位：％）	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度
2022年7月時点	—	+2.3	+1.4	+1.3
同年4月時点	+0.1(実績)	+1.9	+1.1	+1.1
同年1月時点	0.0	+1.1	+1.1	—

（出所）日銀「経済・物価情勢の展望」を基に作成

○主要国・地域における物価上昇と中央銀行の対応

欧米では、新型コロナウイルス感染症ワクチンの接種率向上や財政・金融出動による需要の急回復及びそれに伴う供給制約により、2%を大きく上回る物価の上昇が観察されている。こうした状況を受け、欧米においては、金融引締めが進んでいる。まず、直近の消費者物価指数上昇率が8%台¹⁵と40年ぶりの伸び率が続いている米国では、連邦準備制度理事会（FRB）が2021年11月に量的緩和の縮小の開始を決定し、2022年6月には27年ぶりに0.75%ポイントの大幅利上げを決定した後も断続的に大幅利上げを実施しており、政策金利の誘導目標は3.0%～3.25%となっている。米国と同様に40年ぶりの物価上昇に直面する英国（同9%台）でも、イングランド銀行（BOE）が2021年12月に主要先進国で初となる利上げ（0.25%に引上げ）に踏み切って以降も累次にわたって利上げし、政策金利は2.25%となっている。また欧州（同9%台）では、欧州中央銀行（ECB）が量的緩和政策を2022年7月1日で終了（国債等の再投資は必要な限り継続）することを決定し、同月に11年ぶりの利上げに踏み切り（0.5%ポイント）、さらに9月には0.75%ポイントの大幅な利上げを実施し、主要政策金利は1.25%となっている。

○日本銀行の方針

日本においては、先述のとおり、現時点で欧米と比較すると消費者物価の大幅な上昇は

¹⁴ 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。なお、2021年春に実施された大手キャリアによる携帯電話通信料の引下げが2021年度の消費者物価指数に与える直接的な影響は、▲1.1%ポイント程度。

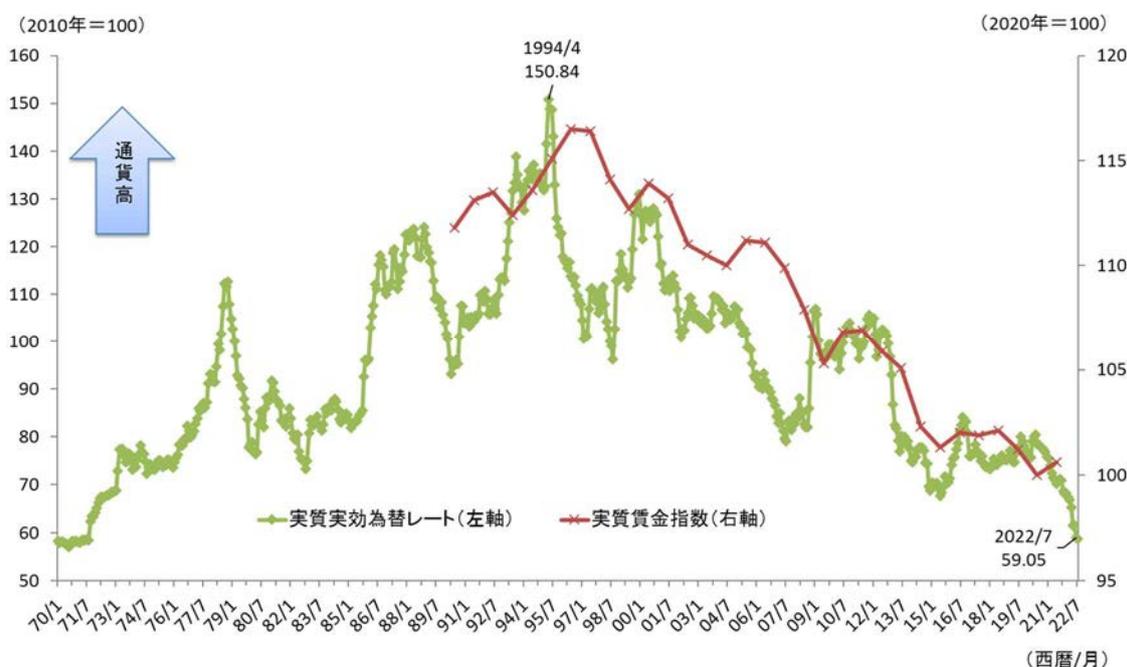
¹⁵ 2022年8月。

観察されていない。また、その物価上昇の持続性について日銀は、賃金の本格的な上昇がない中での原油価格高騰を主因としたコストプッシュ型の物価上昇の場合、交易条件の悪化に伴う海外への所得流出による経済の下押し圧力が発生することから物価上昇は持続せず、欧米ほどの大きな物価上昇が日本で起きる可能性は高くないとの見通しを示している。

日銀はこのような経済の下押し圧力への対応として、短期金利をマイナス 0.1%、長期金利（10 年物国債）をゼロ%程度（±0.25%程度¹⁶）とする金融緩和の継続をアナウンスしている。その結果としての内外の金融政策スタンスの差などが市場に意識され始めた 2022 年 3 月初旬から急激に円安が進んでいる。これと同時に直近では、海外の長期金利の上昇を受け国内長期金利にも上昇圧力が生じた。これに対して、日銀は連続指値オペを繰り返すことで長期金利を上限である 0.25%程度にコントロールしている。なお、この 6 か月間で対ドルレートが約 30 円（約 25%）下落するという急速な円安進行を受け、財務省・日銀は 9 月 22 日、平成 10 年以来 24 年ぶりに米ドル売り・日本円買いの為替平衡操作（為替介入）を実施した。

為替レートは内外金利差といった投機的な面だけではなく、実需面など様々な要因により変動すると理解されている。実質実効為替レート¹⁷の長期的な動きをみると現在の為替水準は 50 年前と同水準となっており、90 年代半ば以降は円安トレンドにある。それと同時に一人当たり賃金も低下トレンドにある。黒田総裁は物価安定目標の達成には、賃金上昇の必要がある旨を繰り返し述べており、緩和的な金融環境のもとで、いかに賃上げを達成していくかが課題となっている。

実質実効為替レートの推移



(注) 実質賃金指数は年平均値。事業所規模 5 人以上、全就業形態、全産業の現金給与総額。
(出所) 日銀統計、厚労省「毎月勤労統計調査」を基に作成

¹⁶ 前掲脚注 10 のとおり、ゼロ%からの乖離幅については数度の見直しを加えられている。

¹⁷ 貿易量や相対的な物価水準を加味した相対的な通貨の実力を測るための総合的な指標。

(2) 金融行政に関する最近の取組と課題

金融庁は、令和4年8月に「2022 事務年度金融行政方針～直面する課題を克服し、持続的な成長を支える金融システムの構築へ～」を公表した。そこでは金融行政が抱える今後の課題への対応方針が整理されており、ここでは以下の大きな2つの柱¹⁸について簡単に説明する。

ア. 経済や国民生活の安定を支え、その後の成長へと繋ぐ

- **資金繰りや経営改善・事業転換・事業再生等の事業者に寄り添った支援**を、金融機関に対して促す。このため、地域ごとに関係者が課題や対応策を共有する「事業者支援態勢構築プロジェクト」を発展させるほか、「中小企業の事業再生等に関するガイドライン」やREVIC等のファンドの活用を促す。
- **事業者支援能力の向上**に向け、地域金融機関がノウハウを共有する取組みの後押しや業種別の着眼点の取りまとめ、経営人材のマッチングの促進などを行う。
- **経営者保証に依存しない融資償還の確立や、事業全体に対する担保権の早期制度化**に取り組む。
- **金融機関の経営基盤の強化と健全性の確保**に向け、ガバナンスの強化や、与信・有価証券運用・外貨流動性に関するリスク管理態勢の強化を促す。
- **利用者目線に立った金融サービスの普及**に向け、複雑な金融商品の取扱いを含め、金融商品の組成・販売・管理等に関する態勢整備を促す。
- **マネロン対策等やサイバーセキュリティ、システムリスク管理態勢の強化**に向け、世界情勢等を踏まえた対応を促す。

(出所) 金融庁資料

イ. 社会課題解決による新たな成長が国民に還元される金融システムを構築する

- **国民の安定的な資産形成**のため、「資産所得倍増プラン」を策定することも踏まえ、NISAの抜本的拡充や国民の金融リテラシーの向上に取り組むとともに、金融事業者による顧客本位の業務運営の確保に向けた取組みを促す。
- **スタートアップなど成長企業に対する円滑な資金供給**を促すため、上場プロセスの見直し、私設取引システム(PTS)を活用した非上場株式の流通の円滑化、投資信託への非上場株式の組み入れに関する枠組みの整備等に取り組む。
- **企業情報の開示**について、中長期的な企業価値の向上に向け、人的資本を含む非財務情報の充実や四半期開示の見直しに取り組む。
- **サステナブルファイナンスを推進**するため、企業と金融機関が対話をするためのガイドラインの策定、多様な投資家によるインパクト投資の促進、アセットオーナーにおける運用上の課題の把握等を行う。特に気候変動については、トランジションファイナンス推進のための環境整備を進める。
- **デジタル社会の実現**に向け、Web3.0やメタバース等の発展に向けた動きを金融面から推進すべく、デジタルマネーや暗号資産等に関する環境整備を進める。
- **国際金融センターの発展**に向け、海外資産運用業者等の参入促進に向けた環境整備に引き続き取り組むほか、ニース・課題を幅広く把握し、きめ細かな情報発信を行う。

ア 経済や国民生活の安定を支え、その後の成長へと繋ぐ

新型コロナウイルス感染症に加え、ロシアのウクライナ侵略の影響により先行きが不透明となる中、金融面から経済や国民生活の安定を支え、その後の成長へと繋げていくことを目指している。具体的には、構造的な環境変化など社会経済情勢の変化に対応するために、以下のような事業全体に対する担保権の制度化等の事業者支援の推進及び地域経済活性化支援機構(REVIC)による人材プラットフォーム機能の充実・規模拡充等の地域経済の活性化のための施策を掲げている。

【事業者支援の推進】

- ✚ **金融機関による事業再生支援等の促進のため、「中小企業の事業再生等に関するガイドライン¹⁹」に基づく事業再生計画の策定支援**
- ✚ **廃業時の保証債務整理²⁰状況や融資一般の経営者保証徴求に関する金融機関の取組状況のフォローアップ**
- ✚ **地域経済活性化支援機構(REVIC)や中小企業基盤整備機構等による資本金供給と債権買取等の活用**

¹⁸ 3つ目の柱として職員の能力・資質向上や国際的ネットワーク強化による政策発信力の強化等を内容とする「金融行政をさらに進化させる」がある。

¹⁹ 全国銀行協会「中小企業の事業再生等に関する研究会」が2022年3月に公表した自主的ガイドライン。中小企業者の迅速な事業再生等への取組のため、新たな準則型私的整理手続である「中小企業の事業再生等のための私的整理手続」が定められている。

²⁰ 全国銀行協会「廃業時における『経営者保証に関するガイドライン』の基本的考え方(2022年3月公表)」に基づく保証債務整理。当該基本的考え方は、中小企業の廃業時に焦点を当て、現行の「経営者保証に関するガイドライン」(経営者保証に関する中小企業、経営者及び金融機関による対応についての自主的かつ自立的な準則)の趣旨を明確化したものとなっている。

- ✦ スタートアップの資金調達支援のため、関係省庁と連携し金融機関が個人保証を徴求しない創業融資を促進²¹
- ✦ スタートアップや事業承継・再生などにおける事業全体に対する担保権（事業成長担保権（仮称））関連法案の早期の国会提出を目指した検討²²

【地域経済活性化に向けた事業者支援能力の向上】

- ✦ 経営人材のマッチング促進のための、REVICの人材プラットフォーム機能（下図参照）の充実・規模拡充²³
- ✦ 金融庁「人財コンシェルジュ」事業の実施（地域金融機関による人材マッチングに係る相談対応・実態把握等）

地域企業経営人材マッチング促進事業スキーム



(注) レビキャリア登録人材の研修・ワークショップも実施されるほか、2022年2月から地域企業での兼業・副業や出向も地域企業経営人材確保支援事業給付金の対象となるよう制度が拡充されている。

(出所) 金融庁資料

イ 社会課題解決による新たな成長が国民に還元される金融システムを構築する

気候変動問題への対応、デジタル社会の実現、スタートアップ支援等の社会課題解決を成長に繋げるために金融面での環境整備を行うとともに、「貯蓄から投資」へのシフトを進めるとしている。その結果、成長の果実が国民に広く還元され、国民の資産形成と更なる消費・投資につながっていくという「成長と分配の好循環」が実現されることを目指している。具体的には、以下のような少額投資非課税制度（NISA）の抜本的拡充や四半期開示の決算短信への一本化等の国民の安定的な資産形成と資本市場の活性化及び有価証券報告書に情報の記載欄を新設する等のサステナブルファイナンス²⁴の推進など²⁵の施策を掲げている。

²¹ 「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」（2022年6月7日閣議決定）関連。

²² 金融庁「事業者を支える融資・再生実務のあり方に関する研究会」は、2021年11月、事業全体に対する担保制度の導入に当たっての詳細な論点「論点整理2.0」を公表している。現在、法務省に設置された法制審議会担保法制部会では、事業全体に対する担保制度も含む担保法制の見直しが進められている。

²³ 金融庁の「企業アンケート調査」によると、企業が金融機関から受けたサービスとして23.1%の企業が経営人材の紹介を挙げ、そのうちの48.3%が手数料を支払ってもよいと回答している。

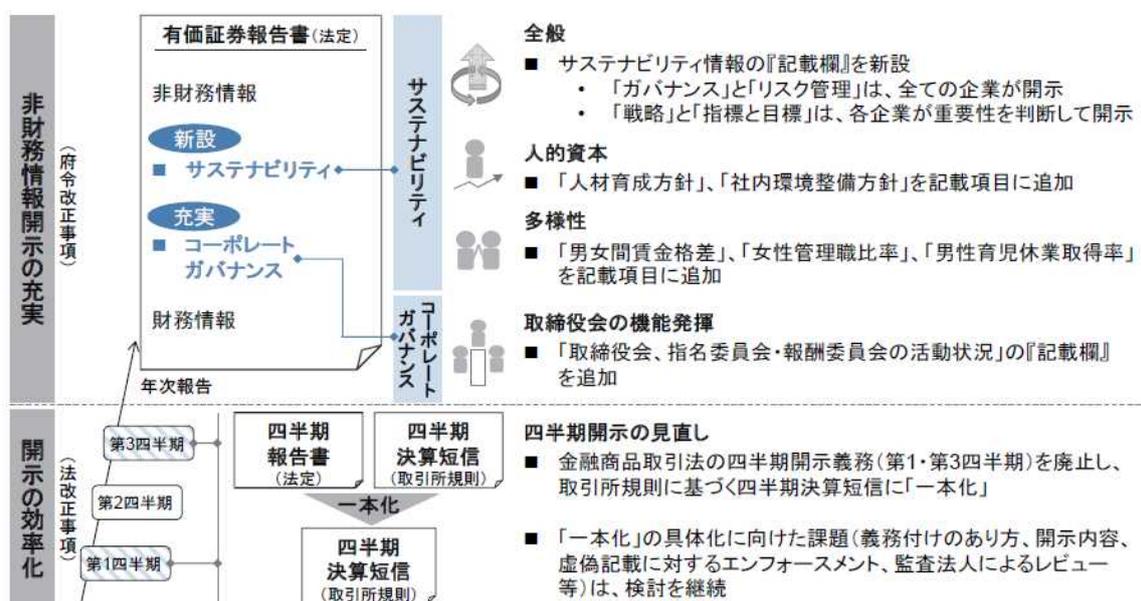
²⁴ 新たな産業・社会構造への転換を促し、持続可能な社会を実現するための金融。

²⁵ デジタル社会の実現として、ブロックチェーン上で発行されるアイテムやコンテンツ等の暗号資産該当性に関する解釈の明確化、暗号資産（いわゆるガバナンストークン（コミュニティの意思決定に係る議決権が付与されたトークン）を含む。）のうち発行体保有分の期末時価評価課税に関する課題対応、信託銀行による暗号資産の信託受託（カストディ業務）を可能とする制度整備等も挙げられている。

【国民の安定的な資産形成と資本市場の活性化】

- ✚ N I S Aの抜本的拡充²⁶（2022年3月末時点の買付け額：27.1兆円）
- ✚ 国民の金融リテラシー向上のため、資産形成に関する金融経済教育の機会提供に向けた取組を推進
- ✚ 直接金融によるスタートアップ等への成長資金の供給拡大
 - 投資信託への非上場株式の組入れに関する枠組み整備
 - 新規公開（IPO）の公開価格設定プロセス等の見直しのほか、上場手法等の多様化
 - 非上場株式のセカンダリー取引の円滑化のため、私設取引システム（PTS）における特定投資家向け有価証券の取扱いを可能とする制度整備
 - 地域企業の事業再生・事業承継の円滑化に向けた非上場株式の取引
- ✚ コーポレートガバナンス改革と人的資本等の非財務情報の開示の充実（下図参照）
 - 有価証券報告書における、人材育成方針、社内環境整備方針、男女間賃金格差、女性管理職比率を含む非財務情報の開示充実（内閣府令改正）
 - 金融商品取引法上の四半期報告書を廃止し、四半期決算短信（取引所規則）に一本化するための関連法案を次期通常国会に提出予定

企業開示のあり方の方向性



（出所）金融庁「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告の概要」

【サステナブルファイナンスの推進】

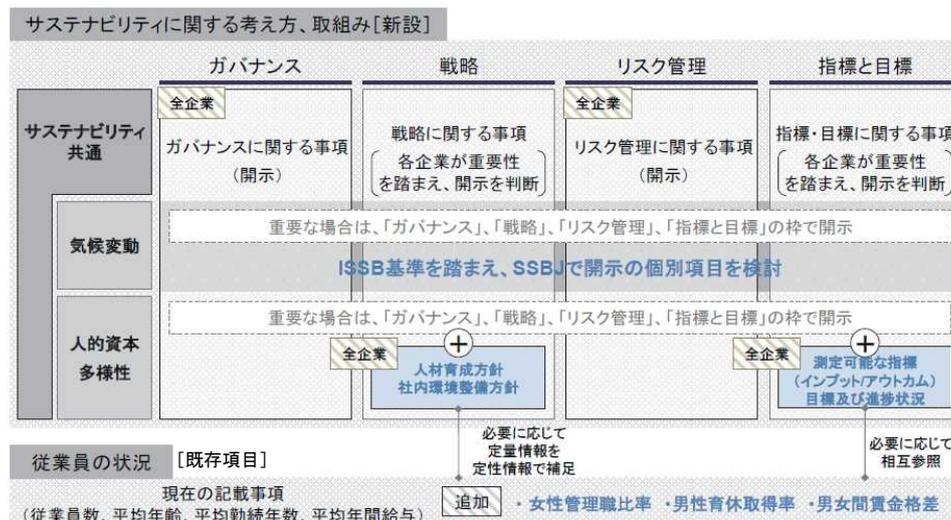
- ✚ 投資判断に必要なサステナビリティ情報を有価証券報告書で一体的に提供するための記載欄を国際的な比較可能性の観点から新設（内閣府令改正）（下図参照）
- ✚ トランジションファイナンス²⁷促進のため、GX経済移行債（仮称）²⁸を含むGX投資のための10年ロードマップの策定やGXリーグ²⁹の稼働に向けた積極的な貢献

²⁶ 我が国の家計金融資産のうち株式及び投資信託の割合は約2割で英米に比べ半分以下の水準となっている。政府は、2022年末までに総合的な「資産所得倍増プラン」の策定を予定している。

²⁷ 2050年カーボンニュートラル目標へ向けた経済・社会の移行（トランジション）を支えるための金融。

²⁸ GX（グリーントランスフォーメーション）を実現するための資金調達手段として検討されている国債。今後10年間脱炭素化に必要な150兆円超の官民投資を先導する政府資金を将来の財源の裏付けをもった形で先行して調達することとしている。

²⁹ GXに積極的に取り組む「企業群」が、官・学・金と共に一体として新たな市場の創造のための実践等を行う場。2022年3月末時点で440社が同構想に賛同、2023年4月以降の本格稼働を目指している。



(注) I S S B : 国際サステナビリティ基準審議会、S S B J : サステナビリティ基準委員会
(出所) 金融庁資料に一部加筆

II 第210回国会提出予定法律案等の概要

提出予定法律案等はない(9月30日現在)。

(参考) 継続法律案

- 揮発油等の価格の高騰から国民生活及び国民経済を守るための東日本大震災の被災者等に係る国税関係法律の臨時特例に関する法律及び地方税法の一部を改正する等の法律案(足立康史君外2名提出、第207回国会衆法第2号)

揮発油等の価格の高騰から国民生活及び国民経済を守るため、揮発油価格高騰時における揮発油税等の税率の特例規定の適用停止措置を適用することができるようにする(適用停止措置を停止している規定の削除)等の措置を講ずるもの。

- 現下の揮発油等の価格の高騰から国民生活及び国民経済を守るための揮発油税等に関する法律の臨時特例等に関する法律案(末松義規君外7名提出、第207回国会衆法第3号)

現下の揮発油等の価格の高騰から国民生活及び国民経済を守るため、揮発油価格高騰時における揮発油税等の税率の特例規定の適用停止措置を適用することができるようにする(適用停止措置を停止している規定の停止)等の措置を講ずるもの。

- 日本銀行法の一部を改正する法律案(足立康史君外2名提出、第208回国会衆法第16号)

日本銀行の目的に物価の安定、名目経済成長率の持続的な上昇及び雇用の最大化を図るため通貨及び金融の調節を行うことを明記するほか、日本銀行の役員解任に関する規定を整備する等の改正を行うもの。

- 所得税法等の一部を改正する法律の一部を改正する法律案（末松義規君外 9 名提出、第 208 回国会衆法第 23 号）

消費税の適格請求書等保存方式を廃止する等の措置を講ずるもの。

- 現下の物価の高騰による国民生活及び国民経済への悪影響を緩和するために講ずべき国民負担の軽減等に関する措置に関する法律案（足立康史君外 2 名提出、第 208 回国会衆法第 32 号）

現下の石油製品の価格その他の物価の高騰が国民生活及び国民経済に悪影響を及ぼしていることに鑑み、その悪影響を緩和するために政府が講ずべき国民負担の軽減等に関する措置について定めるもの。

- 消費税の減税その他の税制の見直しに関する法律案（小川淳也君外 7 名提出、第 208 回国会衆法第 59 号）

現下の物価の高騰による国民生活及び国民経済への悪影響を緩和するとともに、税負担の公平の確保、経済的格差の是正、経済の活性化等を図る観点から、消費税の減税その他の税制の見直しについて定めるもの。

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）