

## 財務金融委員会

財務金融調査室

## I 所管事項の動向

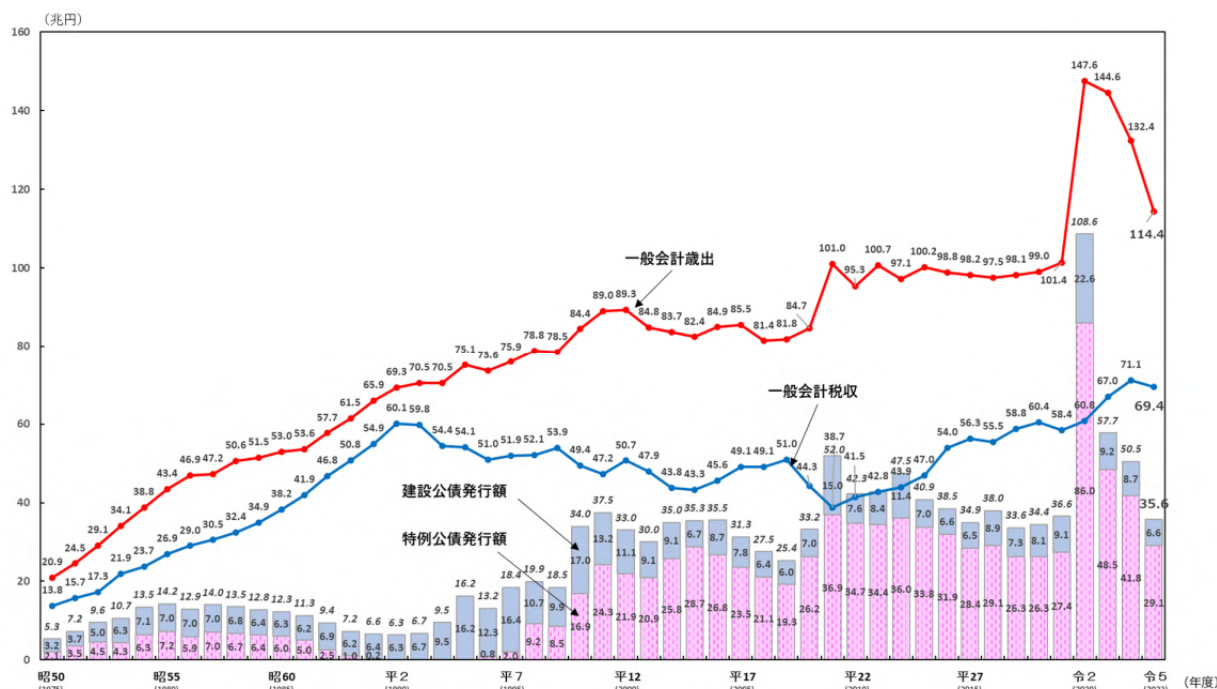
## 1 財政

## (1) 我が国の財政の現状

## ア 税収・歳出の概要

近年は、景気を持ち直しに伴い税収が増加傾向にあり、令和5年度一般会計においては、当初予算ベースで過去最大の69.4兆円の税収が見込まれている<sup>1</sup>。一方、歳出総額も当初予算ベースで過去最大の114.4兆円を計上し、国債の新規発行額は35.6兆円となっている。

## 一般会計税収、歳出総額及び国債発行額の推移



(注1) 令和4年度までは決算額、令和5年度は予算額による。

(注2) 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3) 令和5年度の歳出については、令和6年度以降の防衛力整備計画対象経費の財源として活用する防衛力強化資金繰入れ3.4兆円が含まれている。

(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国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

<sup>1</sup> 令和4年度決算における税収は、過去最高の71.1兆円となった。

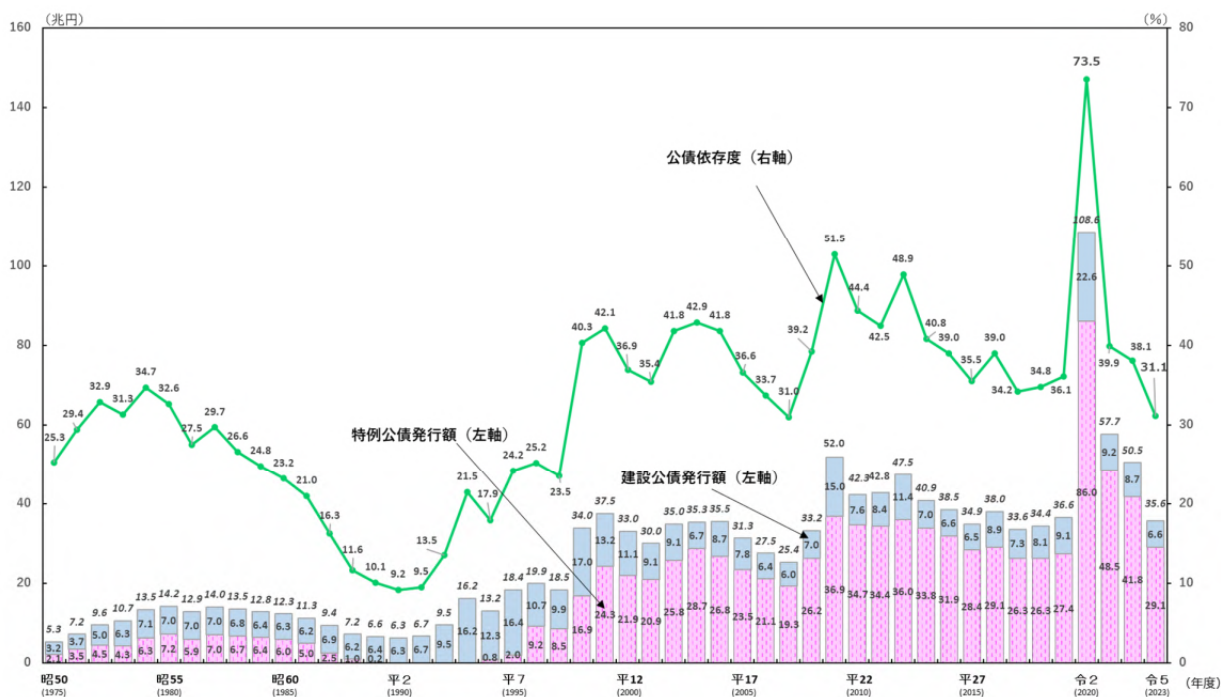
発行された。その後しばらくは特例公債の発行が行われなかったが、景気悪化に伴う税収の伸び悩みにより、昭和 50 年度に再び特例公債を発行することとなった。

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% 台で推移していた。

しかし、令和 2 年度に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。なお、令和 5 年度の公債依存度は 31.1% 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 4 年度までは決算額、令和 5 年度は予算額による。

(注2) 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

## (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、累増の一途をたどっており、令和 5 年度末には 1,068 兆円に上ると見込まれている。このような国債依存について政府は、現在の世代が自分たちのために財政支出を行えば、将来世代へ負担を先送りすることになるとしており、「受益と負担のアンバランス」、「望ましくない再分配」、「財政の硬直化による政策の自由度の減少」、「国債

や通貨の信認の低下などのリスクの増大」といった問題点があると指摘している<sup>2</sup>。

また、財務省財政制度等審議会も、「歴史的転機における財政」（令和5年5月29日）において、安全保障上の有事や震災、感染症等の危機への備えが必要であり、それらの危機に際して機動的に財政を運営するためには、平時にこそ財政を健全化することが不可欠としている。このような観点から、財政健全化に向けた歳出改革の取組が行われてきた。

## イ 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年度の国と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）<sup>3</sup>の黒字化等が掲げられている。

「経済財政運営と改革の基本方針2023」（令和5年6月）においても、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としつつも、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としている。

内閣府の「中長期の経済財政に関する試算」（令和5年7月）では、GDPが実質で2%、名目で3%程度のペースで成長する「成長実現ケース」の下で、2026年度にPB黒字化が達成できるとされ、これに加えて、これまでと同様の歳出効率化の努力を継続すれば、「PB黒字化は2025年度と1年程度の前倒しが視野に入る」とされた。しかし、本試算は令和6年度からの少子化対策に係る追加的経費及びその財源を盛り込んでおらず、また、試算そのものについて成長率の見通しが甘いのではないかと指摘<sup>4</sup>がある。

## ウ 防衛力強化のための財源確保

「防衛力整備計画」（令和4年12月、閣議決定）では、令和5年度から9年度までの防衛力整備に必要な金額が43兆円程度とされ、税外収入の活用、税制措置等により、歳出・歳入両面において所要の措置を講ずることとされた。

税外収入の活用については、令和5年6月23日施行の「我が国の防衛力の抜本的な強化等のために必要な財源の確保に関する特別措置法」（令和5年法律第69号）により、防衛力強化資金が創設され、令和5年度予算では、外国為替資金特別会計からの繰入金や国有財産の売却収入等により、防衛力強化税外収入として4兆5,919億円が措置されている。

また、税制措置については、「令和5年度税制改正の大綱」（令和4年12月、閣議決定）において、法人税、所得税及びたばこ税により1兆円強（令和9年度時点）を確保するとしているが、その開始時期は「令和7年以降の然るべき時期とすることも可能となるよう、…（中略）…柔軟に判断する<sup>5</sup>」とされている。

<sup>2</sup> 財務省「日本の財政関係資料」（令和5年4月）

<sup>3</sup> 「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。

<sup>4</sup> 後藤内閣府特命担当大臣記者会見要旨質疑応答部分（令和5年7月25日）

<sup>5</sup> 「経済財政運営と改革の基本方針2023」（令和5年6月）。なお、前述の税制改正大綱においては、開始時期は「令和6年以降の適切な時期」とされていた。

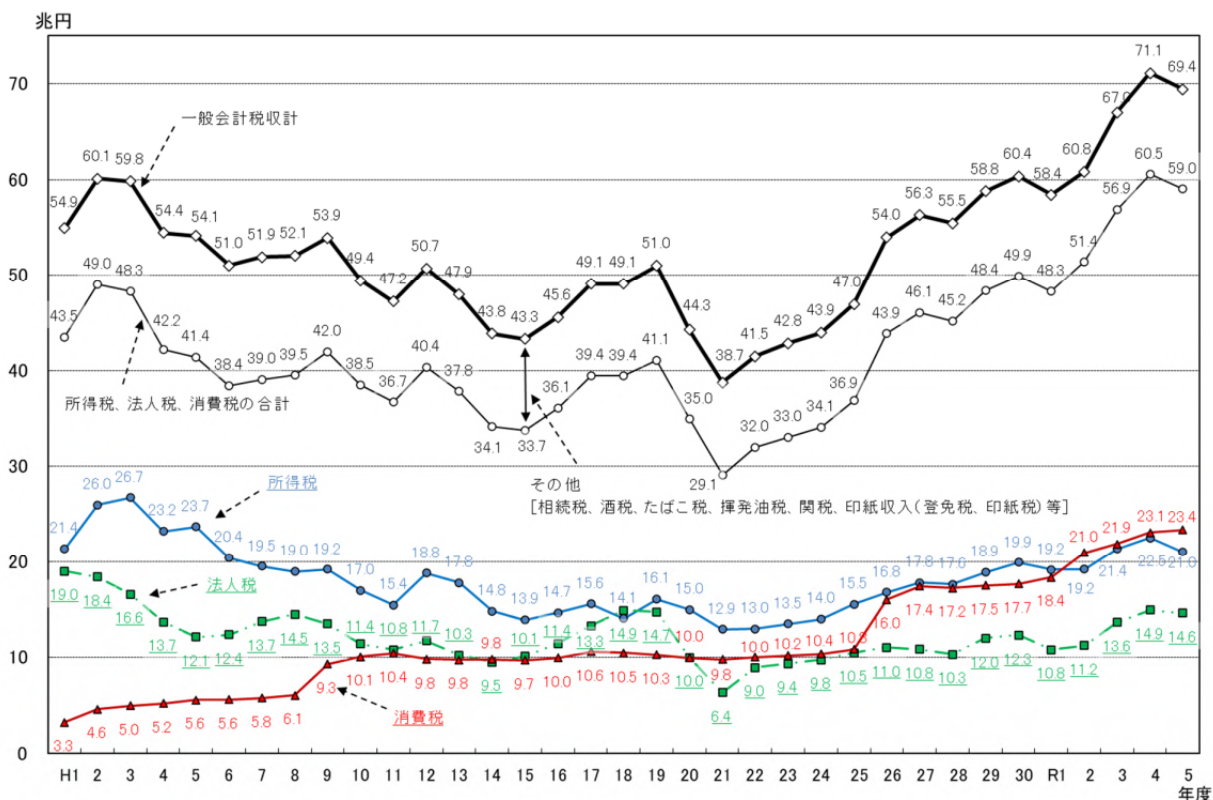
## 2 税制

### (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4年度決算の税収は71.1兆円となり3年連続で過去最高となった<sup>6</sup>。令和5年度の当初予算においては69.4兆円の税収が見込まれている。

税目別でみると、所得税は、平成21年度には12兆円台まで低下したが、近年は緩やかに増加傾向にあり、20兆円を超える規模となっている。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、それ以降はおおむね10兆円台前半で推移している。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った。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、それ以降20兆円台前半で推移している。近年では所得税、法人税及び消費税で税収全体の80%を占めている。

一般会計税収（主要税目）の推移



(注) 令和4年度までは決算額、令和5年度は当初予算額である。

計数については、それぞれ四捨五入によっているので端数において合計とは合致しないものがある。

(出所) 財務省資料等を基に作成

<sup>6</sup> 報道によると、税収増の要因として、①円安や資源高による物価上昇で、食品や日用品など幅広い商品やサービスの価格が上がり消費税収が伸びたこと、②大企業を中心に賃上げの動きが広がり給与所得が増えたほか、配当収入も好調だったこと、③新型コロナ禍からの経済回復により、大企業を中心に業績が堅調だったことや、円安が大企業の海外事業の利益を押し上げたことなどが挙げられた(『日本経済新聞』(2023.7.4))。

## (2) 令和5年度税制改正

令和5年度税制改正では、持続的な経済成長や、より公平で中立的な税制の実現等の観点から、NISA（少額投資非課税制度）の抜本的拡充及び恒久化、スタートアップへの再投資に係る非課税措置の創設、グローバル・ミニマム課税の導入、相続時精算課税制度等の見直し等が行われた。

## (3) 今後の税制改正に関する動向

### ア 政府税制調査会の中期答申

令和5年6月30日、政府の税制調査会が中期答申<sup>7</sup>「わが国税制の現状と課題ー令和時代の構造変化と税制のあり方ー」を取りまとめ、岸田内閣総理大臣に提出した。

同答申では、我が国の租税制度の基本原則として「公平・中立・簡素」と並んで租税の「十分性」が重要であると位置付けられている。また、経済社会の構造変化を踏まえた「あるべき税制」の構築に向けた個別税目の見直しの方向性が示され、個人所得課税については、人口減少・少子高齢化問題の進展、働き方や所得の稼得手段の多様化、家族の在り方の多様化なども踏まえ、所得の性質に応じた課税方式や各種控除の在り方を含め、必要な見直しを検討していく必要があるとされている<sup>8</sup>。法人税については、各国の法人税制の動向を含め、企業を取り巻く状況を総合的に勘案しながら検討していく必要があるとされ、消費税については、社会保障給付を安定的に支える観点から、その果たす役割は今後とも重要とされている。

### イ 来年度税制改正に向けた政府の動向

令和5年9月13日、第2次岸田第2次改造内閣が発足し、基本方針が閣議決定された。その中で、「人への投資を強化し、労働市場改革を進めることにより、構造的な賃上げ、消費拡大を実現し、持続的な成長と分配の好循環を成し遂げる」ことや、こども・子育て政策の抜本的な強化を図ること等の方針が示された。また、同月25日に岸田内閣総理大臣が実施を表明した経済対策において、賃上げ促進税制の減税制度の強化、戦略分野の国内投資促進や、特許などの所得に対する減税制度の創設等が重点項目として挙げられた。

なお、同年8月末には、各府省庁からの令和6年度税制改正要望が出そろい、経済産業省から、令和6年3月末が適用期限とされている賃上げ促進税制について、延長及び拡充の要望が出された。赤字等の厳しい業況の中にある中堅・中小企業の賃上げを後押しする観点から、税額控除額<sup>9</sup>が控除の上限額を超えた場合に、控除しきれなかった金額の繰越し

<sup>7</sup> 数年ごとに中長期的な税制の在り方をまとめた報告書。

<sup>8</sup> 例えば、退職所得課税制度については「現行の課税の仕組みは、勤続年数が長いほど厚く支給される退職金の支給形態を反映したものとなっていますが、近年は、支給形態や労働市場における様々な動向に応じて、税制上も対応を検討する必要が生じてきて」いるとされている。なお、「経済財政運営と改革の基本方針2023」においても、労働市場改革の一環として「退職所得課税制度の見直しを行う」方針が示されている。

<sup>9</sup> 現行制度では、大企業では継続雇用者、中小企業では雇用者全体の給与等支給総額の対前年度比増加率等の要件を満たす場合、雇用者全体の給与等支給額の増加額の最大30%（中小企業は最大40%）を税額控除することができる（ただし法人税額等の20%が上限）。



を認める措置の創設等が提案されている。

また、こども家庭庁からは、「こども未来戦略方針」（令和5年6月13日閣議決定）において、「こども・子育て支援加速化プラン」に必要な制度改正のための所要の法案を令和6年通常国会に提出するとされているところ、本プランに基づく児童手当の拡充などの制度改正等に伴う税制上の所要の措置を講じることについて要望が出された<sup>10</sup>。

## ウ 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<sup>11</sup>では対応できず、適正な課税が実現されていないとして、経済協力開発機構（OECD）及びG20が共同し、2012年（平成24年）に「BEPS<sup>12</sup>プロジェクト」、2016年（平成28年）には「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、「BEPS包摂的枠組み」会合において、経済のデジタル化に伴う課税上の課題への解決策に関する国際的な合意がまとめられた。この合意は、市場国への新たな課税権の配分（第1の柱）と、グローバル・ミニマム課税（第2の柱）の2本の柱からなる。

第1の柱は、PE（物理的拠点）がない場合にも、多国籍企業が事業活動を行い、利益を得ている市場国で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するというものである。第2の柱は、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（15%）との差分に課税できることとするものである。

2023年（令和5年）7月には、その後の交渉の成果文書が公表され（138か国・地域が合意）、第1の柱については、同年末までに多数国間条約に署名、2025年（令和7年）中の条約発効が目標とされている<sup>13</sup>。

一方、我が国においては、グローバル・ミニマム課税（第2の柱）について、法人税の引下げ競争に歯止めをかけるとともに、企業の国際競争力の維持向上につながるものとして、令和5年度税制改正において、所得合算ルール（IIR：Income Inclusion Rule）<sup>14</sup>

<sup>10</sup> 「こども未来戦略方針」において、児童手当の所得制限を撤廃するとともに、支給期間について高校生年代まで延長するが、その際に高校生の扶養控除との関係をどう考えるか整理するとされている。

<sup>11</sup> 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」（国内に外国法人の支店や工場などの物理的拠点（PE：Permanent Establishment）がある場合に限り、そのPEに紐づく事業所得に課税することができるという原則）等がある。

<sup>12</sup> 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。

<sup>13</sup> 条約の批准に加え、各国における国内法の整備も必要とされている。

<sup>14</sup> 軽課税国に所在する子会社等の税負担が最低税率（15%）に至るまで、親会社の所在地国で課税するもの。

に係る法制化がなされた。なお、軽課税所得ルール（UTPR：Undertaxed Profits Rule）<sup>15</sup>、国内ミニマム課税（QDMTT：Qualified Domestic Minimum Top-up Tax）<sup>16</sup>等については、令和6年度以降の法制化を検討することとされている。

（参考）近年の税制改正に関する主な動き

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）
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
	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
	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年度税制改正法案」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

（出所）当室作成

<sup>15</sup> 軽課税国に所在する親会社等の税負担が最低税率（15%）に至るまで、子会社等の所在地国で課税するもの。

<sup>16</sup> 国内に所在する会社等の法人実効税率が15%未満の場合に、他国において上乗せ課税されるのを防ぐため、最低税率（15%）に至るまで自国で課税できることとするもの。

### 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▲0.1% のマイナス金利を適用するもので、短期金利を 0% 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短金利操作（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。



## 主な金融緩和策導入時点における金融政策の概要

金融緩和策		量的・質的金融緩和 導入時点	マイナス金利付き 量的・質的金融緩和 導入時点	長短金利操作付き 量的・質的金融緩和 導入時点	
時期		平成25年4月	平成28年1月	平成28年9月 【令和5年9月】 <sup>(注1)</sup>	
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60～70兆円	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 【変動幅±0.5%程度 を目標。ただし、1.0% を超えないよう抑制】 <sup>(注2)</sup>
		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	長期国債の 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	約80兆円をめど 【めど撤廃 (上限なし)】
		買入れの 平均残存 期間	7年程度	7～12年程度	期間の定めを廃止
	ETFの 買入れ	ETF 保有残高年間 増加ペース	約1兆円	約3.3兆円	約6兆円 【原則約6兆円を撤 廃、上限約12兆円】

(注1) 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」については【】内で令和5年9月の金融政策決定会合後時点における内容を記載。

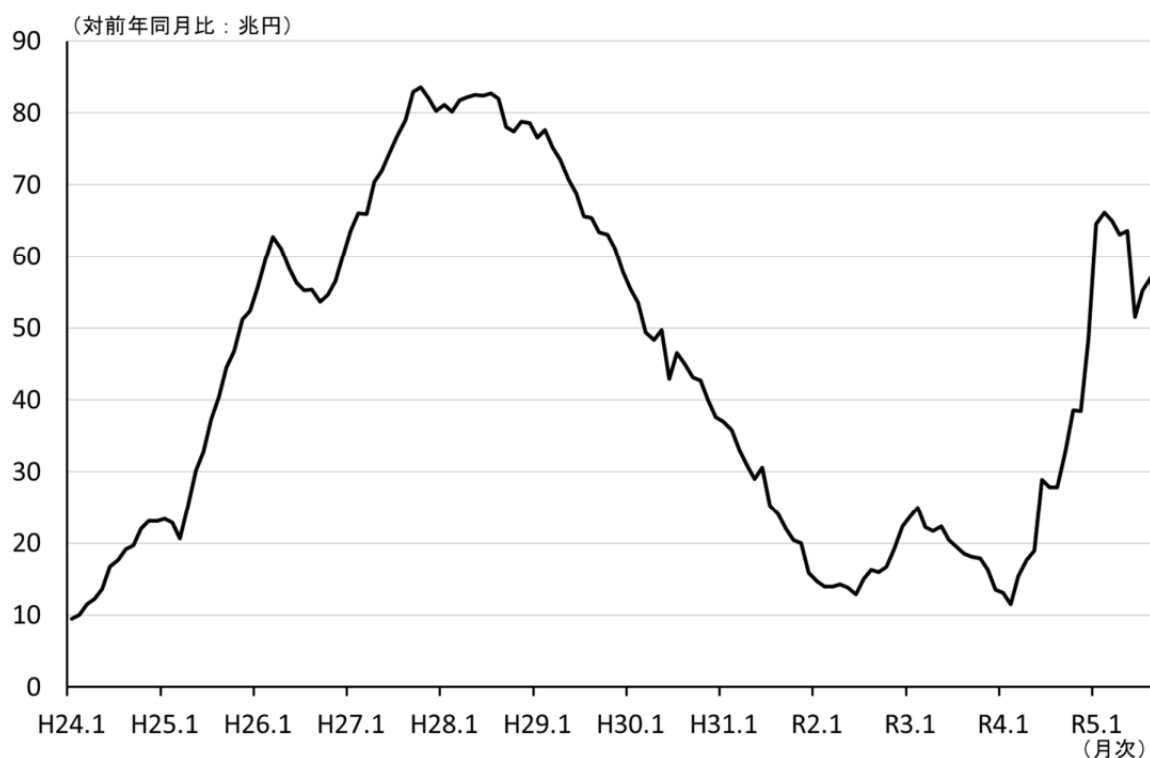
(注2) 令和5年7月の金融政策決定会合で±0.5%の変動幅の位置付けが従来よりも柔軟な「目標」に改められ、10年物国債金利は0.8%近辺まで上昇している（令和5年10月上旬時点）。

(出所) 当室作成

「量的・質的金融緩和」の導入により、「量」の概念である長期国債の保有残高は大幅に増加してきたが、平成28年9月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策」が導入され、主な政策ターゲットが「量」から「金利」に修正されて以降は、増加ペースは鈍化に転じていた。しかし、令和4年度に入ってから、再び保有長期国債の増加ペースが高まっている。これは、海外主要中央銀行が我が国を大きく上回る10%程度の物価上昇に対応するための政策金利の引上げなどによって、日本の長期金利にも上昇圧力が生じたことから、日銀が長期金利を一定の水準に維持するために国債の購入頻度が増えたためである。

このように「量的・質的金融緩和」の導入以降、日銀の長期国債保有残高は増加傾向が続いている。「量的・質的金融緩和」の導入直前の平成25年3月に100兆円弱であった日銀の長期国債保有残高は、令和5年6月末には500兆円台後半まで増加し、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ている。

## 日銀の保有国債増加額の推移



なお、令和5年4月、再任により10年以上在任した黒田総裁が退任し、新総裁に経済学者の植田和男氏が就任した。同月に行われた就任後初の金融政策決定会合では、それまでの金融緩和の枠組みを基本的に維持することが決定された。このほか新たな取組として、1990年代後半以降の約25年間の金融政策運営について、1年から1年半程度の時間をかけて、多角的にレビューを行うことが表明された。そこでは、国債の買入れにより日銀の資産規模を拡大する量的金融緩和政策、マイナス金利政策や長期金利を操作するといった非伝統的金融政策手段の効果について、その副作用も含めて分析するとされている。

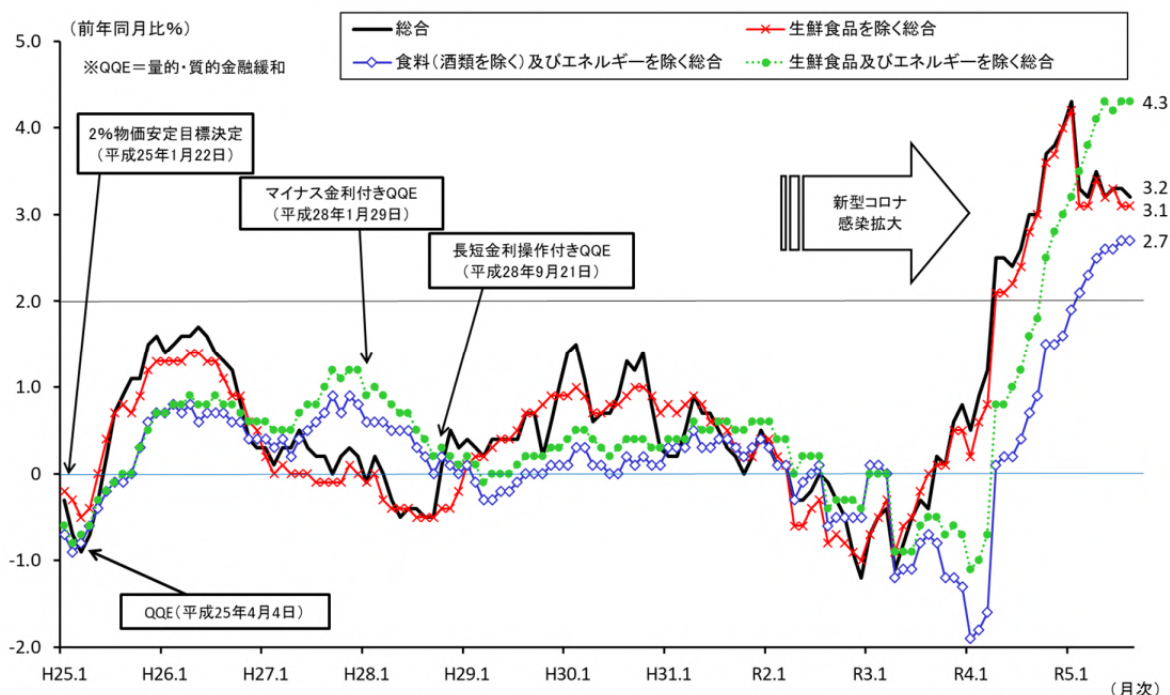
### イ 物価の動向と見通し

#### (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。

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、平成27年4月以降、立て続けに見通しを後退させ、さらに平成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。

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」(注)	平成 28 (2016) 年	4 月	「2017 年度中」
平成 27 (2015) 年	4 月	「2016 年度前半頃」	平成 29 (2017) 年	11 月	「2018 年度頃」
	10 月	「2016 年度後半頃」		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) 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。

(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)」、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、黒田前総裁は退任前最後の記者会見で、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ている。

ただ物価上昇率は、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、4つの指数全てで上昇率が2%を超える状況が続いている。なお、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(—x線)」)の伸び率が直近で大きく鈍化しているのは、政府の負担軽減策の効果によるものである。

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)」)を比べると、食料(食品や外食)価格の上昇が顕著であることが分かる。これは、先述のエネルギー価格や輸入物価の上昇によるコスト増を消費者に価格転嫁する動きが広がっていることを受けたものである。このように直近1

年程度の数字だけをみると物価は基調的に上昇を続けているといえるが、足下では伸び率が横ばいになってきている。

このような物価上昇基調は、日銀のこれまでの見通しを上回っており、日銀の令和5年7月時点の「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)では、2023年度の消費者物価(除く生鮮食品)の前年比の見通しを大幅に上方修正している。他方で先行きの消費者物価は、輸入物価の上昇を価格へ転嫁する動きが落ち着いていく下で、上昇率を縮小していくと予想し、現在の2%を大きく超える物価上昇率は一時的なものであるとの見解を示している。なお、10月の展望レポートに向けては、7月以降の円安や原油価格上昇に加え、7月時点では織り込んでいなかった政府によるガソリン価格等抑制策の延長の影響等も考慮して見通しを精査するとしている。

消費者物価指数(除く生鮮食品)の政策委員の大勢見通し<sup>(注)</sup>

(単位：%)	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度
2023年7月時点	+3.0 (実績値)	+2.5	+1.9	+1.6
2022年7月時点	+2.3	+1.4	+1.3	—

(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

日銀は、企業の価格設定や賃金引上げの影響を含め、きわめて不確実性が高い状況にあることから、2%の物価安定目標の持続的・安定的な実現を見通せる状況には至っていないとの見方を示している<sup>17</sup>。植田総裁は、賃金と物価の好循環が実現するかの正念場であり、変化の「芽」を大事に育てていくことが重要な局面にあるとし、現在の枠組みによる金融緩和政策を維持する考えを示している<sup>18</sup>。

#### (イ) 賃金の動向

黒田前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いたが、令和5年4月の金融政策決定会合後の公表文には、それまで明記されていなかった「賃金の上昇を伴う形」での目標実現を目指す旨の文言が入った。異次元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、コロナ禍後、経済活動の活発化による人手不足等により企業の賃上げ行動の動きが見られ始めているものの、特に直近では賃金上昇が物価の上昇に追いついていない姿が続いていることがわかる(下図参照)。

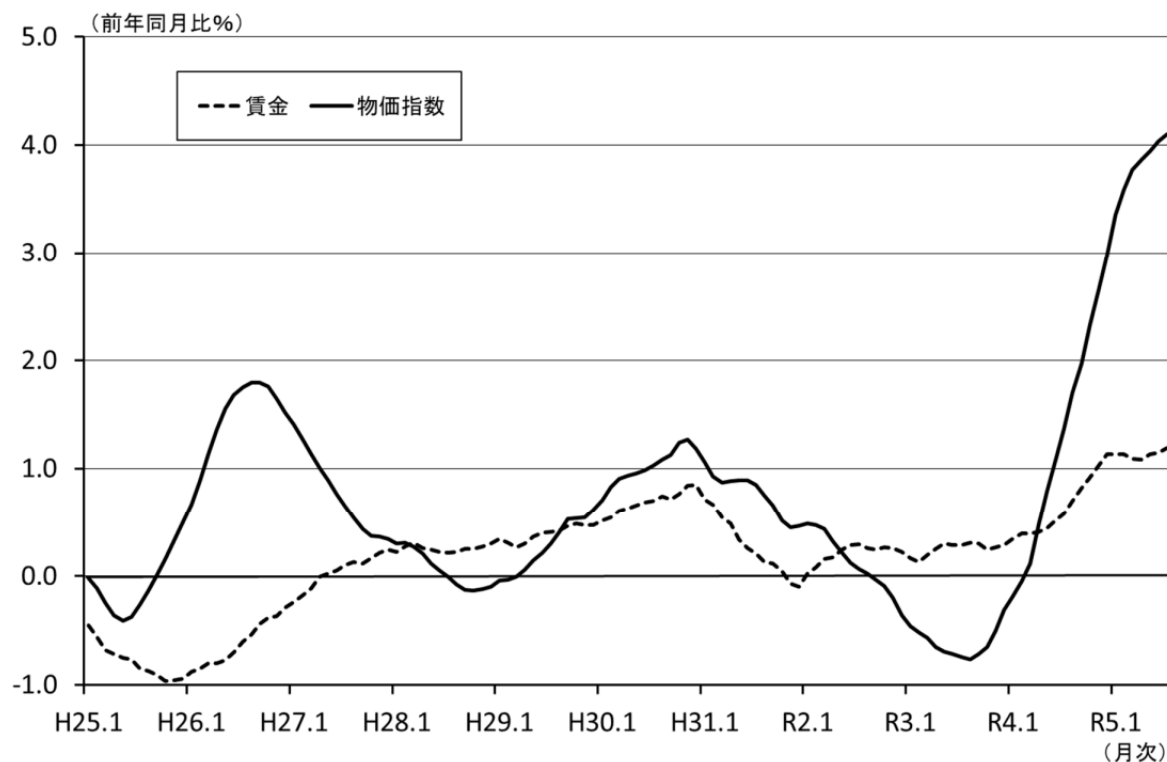
今後は、物価上昇が落ち着きを取り戻しつつ企業の持続的な賃上げによって物価上昇を上回る賃金上昇が実現されることで、2%の物価安定目標が持続的・安定的に実現される状況へととなっていくのかどうか重要となってくる。すなわち、黒田前総裁が2%の物価安定目標を達成できなかった理由として挙げた、家計や企業において賃金や物価が上がら

<sup>17</sup> 令和5年9月22日総裁定例記者会見(金融政策決定会合後)

<sup>18</sup> 令和5年9月25日総裁挨拶「最近の金融経済情勢と金融政策運営」(大阪経済4団体共催懇談会における挨拶)

ないことを前提とした考え方や慣行、いわゆるノルムが変わっていくかどうか注目が集まっている。

### 賃金と物価の推移



(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

## (2) 金融行政に関する最近の取組と課題<sup>19</sup>

### ア 事業全体に対する担保権の制度化

スタートアップや事業の成長・承継・再生等の局面にある事業者は、不動産等の有形資産担保や経営者保証等<sup>20</sup>がなければ融資による資金調達が難しいという課題が指摘されており、これに対応するため、金融審議会の「事業性に着目した融資実務を支える制度のあり方等に関するワーキング・グループ」が令和5年2月10日に公表した報告では、下表のような、無形資産を含めその事業者が保有する事業全体の価値に対する担保(事業成長担保権)を可能とする制度の創設が提言された。

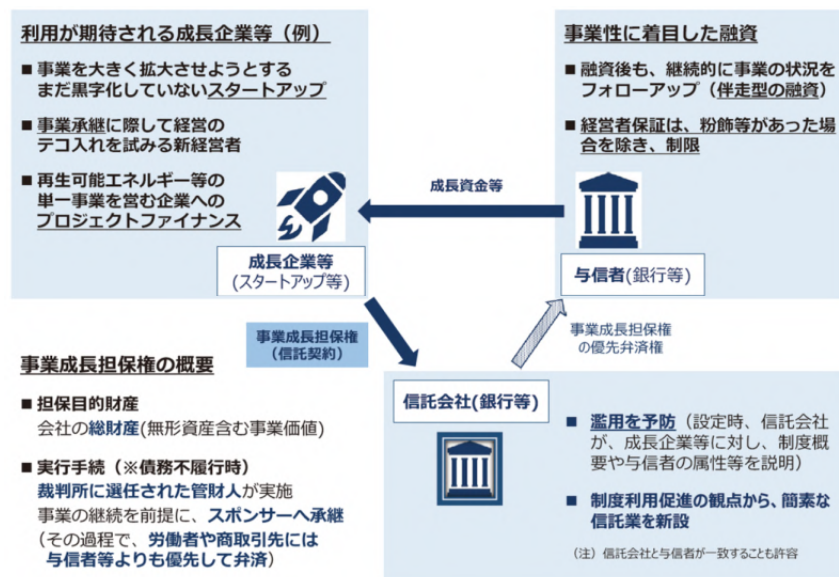
<sup>19</sup> 以下の記述は、令和5年8月29日に金融庁が公表した「2023事務年度金融行政方針」に基づくもの。同方針には、「事業者支援の一層の推進」、「資産運用立国の実現と資産所得倍増プランの推進」、「金融システムの安定・信頼の確保」及び「持続的な経済成長を支える金融関連法制の構築」が主なポイントとして掲げられた。

<sup>20</sup> 経営者保証は、経営の規律付けや信用補完として資金調達の円滑化に寄与する面がある一方で、スタートアップの創業や経営者による思い切った事業展開を躊躇させる、円滑な事業承継や早期の事業再生を阻害する要因となっている等の課題が指摘されている。

事業成長担保権に係る制度設計についての主な提言内容	
✓	事業成長担保権の担保目的財産には、会社の「総財産」のほか事業活動から生まれる将来キャッシュフローも含まれる制度であること
✓	事業成長担保権を用いて融資をする者については、事業者による粉飾等があった場合を除き経営者保証の行使を制限すること
✓	事業成長担保権の内容を理解していない事業者に対し、事業成長担保権が濫用的に取得・行使されることを防ぐため、事業成長担保権者については、免許審査や行為規制に服する信託会社に限定すること

これを踏まえ、金融庁は、下図のような事業成長担保権を活用した新たな融資実務の発展に向け、事業成長担保権に係る制度整備のための法案の早期提出を目指す<sup>21</sup>とともに、金融機関における人的資本投資や態勢整備等を促進するためのモニタリング態勢等の在り方について検討を進めるとしている。

### 事業成長担保権を活用した新たな融資実務の概要（案）



（出所）金融庁資料

## イ 資産運用立国の実現と資産所得倍増プランの推進

家計の金融資産所得を増やすため、「資産所得倍増プラン」（令和4年11月28日新しい資本主義実現会議決定）<sup>22</sup>が推進されているところであるが、これに加えて、家計への投資リターンを高めるなどの観点から、「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2023改訂版」（令和5年6月16日閣議決定）等において「資産運用立国」の実現に向けた資産運用業等の抜本的な改革が掲げられた。現状、投資信託を設定し、顧客資金の運用指図を行う資産運用会社や、年金等のアセットオーナーについては、運用力やガバナンス等

<sup>21</sup> 「規制改革実施計画」（令和5年6月16日閣議決定）では、令和5年度を目途に結論・措置を行うとされた。

<sup>22</sup> N I S A制度の抜本的拡充・恒久化や、金融経済教育推進機構の設立（後述ウ参照）を含む金融経済教育の充実等を柱とする。



に課題があると指摘されており<sup>23</sup>、金融庁は、資産運用業の高度化やアセットオーナーの機能強化など、資産運用立国に向けた以下の取組を推進するとしている。具体的な政策プランについては、令和5年以内に新しい資本主義実現会議の下で策定される予定である<sup>24</sup>。

資産運用立国に向けた取組
<p><b>①資産運用会社やアセットオーナーの資産運用力の向上及びガバナンス改善・体制強化</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・専門性向上や人材確保を含めた運用力向上</li> <li>・ステークホルダーへの開示の在り方を含めたガバナンス向上を後押しするための環境整備。金融グループに属する資産運用会社に関しては、グループ内での経営戦略上の位置付けや経営陣の選定、運用人材育成の状況についても注視</li> </ul>
<p><b>②スチュワードシップ活動<sup>25</sup>の実質化</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・スチュワードシップ責任に関する活動の実質化に向けた取組の促進<sup>26</sup></li> <li>・企業と投資家の実効的な対話の促進に向けた大量保有報告制度<sup>27</sup>の見直し等<sup>28</sup>（※）</li> </ul> <p>※令和5年中に結論を得て、関連法案の早期の国会提出を目指す。</p>
<p><b>③資産運用会社の新規参入支援拡充等を通じた競争の促進</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・国内外の資産運用会社の参入障壁となっている可能性のあるビジネス慣行等の改善促進等</li> <li>・事前相談、登録審査、監督等の英語でのワンストップ対応を行う部署の機能・体制強化</li> </ul>
<p><b>④運用対象の多様化</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・オルタナティブ投資（スタートアップを含む非公開株や、不動産・インフラ等への投資）やサステナブル投資の活性化等に向けた環境整備</li> </ul>
<p><b>⑤国際金融センターの実現に向けた情報発信等の強化・環境整備</b></p>

## ウ 持続的な経済成長を支える金融関連法制の構築

令和5年の通常国会に内閣から提出された、金融事業者等の顧客本位の業務運営の確保、金融リテラシー向上のための金融経済教育の推進、企業開示に関する制度整備等を内容と

<sup>23</sup> 「資産運用業高度化プログレスレポート2023」（令和5年4月21日金融庁公表）には、①資産運用会社の経営の透明性（系列銀行・証券会社等との利益相反懸念、経営トップの運用経験等）、②運用体制の透明性（ファンド単位の運用担当者の開示等）、③資産運用会社の新規参入（投資信託の基準価額に係る慣習（信託銀行との二重計算）等の障壁）、④アセットオーナーの資産規模や運用内容に応じた運用体制——等についての課題が挙げられた。

<sup>24</sup> 岸田内閣総理大臣は、令和5年9月21日に米国で行った講演において、資産運用業等の改革に言及し、海外からの参入促進を図るための「資産運用特区」の創設などを表明した。なお、国際金融センターの実現に向け、海外事業者や高度外国人材を呼び込むための環境整備はこれまでも行われている。特に東京は、国家戦略特区等として指定され、外国人の創業や入管手続に係る規制緩和や、英語の開業サポート、税制優遇等が実施されている。

<sup>25</sup> 機関投資家等が、投資先企業との建設的な対話等を通じて企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターン拡大を図る責任（スチュワードシップ責任）を果たすために行う活動をいう。

<sup>26</sup> 「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム」（令和5年4月26日金融庁・東京証券取引所「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」公表）には、スチュワードシップ活動の実質化のための課題として、運用機関におけるリソースの確保、エンゲージメント（投資先企業との建設的な対話）の手法の工夫、インセンティブの付与や、アセットオーナーの体制拡充等が掲げられており、これを踏まえて取組を促進していくとしている。

<sup>27</sup> 株券等の大量保有に係る情報が、経営に対する影響力や市場における需給の観点から重要な情報であることから、市場の透明性・公正性を高め投資者保護を図ることを目的として、株券等の大量保有者に対し一定の開示を求める制度。同制度については、頻度・期限等が緩和された特例報告制度の適用要件の一部に不明確な部分があり、投資家と企業との建設的な対話の阻害要因となっている等の指摘がある。

<sup>28</sup> 現在、金融審議会「公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループ」において議論が進められている。

する「金融商品取引法等の一部を改正する法律案」（内閣提出、第 211 回国会閣法第 56 号）は、参議院において継続審査となっている<sup>29</sup>。金融庁は、新たな認可法人「金融経済教育推進機構」を令和 6 年春に設立し、同年夏に本格稼働させる<sup>30</sup>ことを目指すとしている。また、同法案において令和 6 年 4 月 1 日施行とされている金融商品取引法上の四半期報告書の廃止に向け、金融庁は、引き続き一律に義務付けられる取引所規則に基づく四半期決算短信の見直し<sup>31</sup>を東京証券取引所と連携して行うなど、準備を進めるとしている。

## II 第 212 回国会提出予定法律案等の概要

提出予定法律案はない（10 月 19 日現在）。

### （参考 1）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 6 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。

- 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。

---

<sup>29</sup> 同様に令和 5 年の通常国会に内閣から提出された、特別法人出資証券のデジタル化などの対応や、スタートアップ企業の上場日程期間短縮に関する制度整備を内容とする「情報通信技術の進展等の環境変化に対応するための社債、株式等の振替に関する法律等の一部を改正する法律案」（内閣提出、第 211 回国会閣法第 57 号）も、参議院において継続審査となっている。

<sup>30</sup> 「資産所得倍増プラン」には、金融経済教育推進機構が、中立的なアドバイザーの認定や官民一体となった金融経済教育を全国的に行うことが盛り込まれた。なお、金融庁は、同機構の設立に向けて、令和 6 年度予算の概算要求において 10 億円強を要求している（ニッキン（2023.9.8））。

<sup>31</sup> 「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」（令和 4 年 12 月 27 日）には、四半期報告書制度廃止後の四半期決算短信について、任意化を継続的に検討すること、開示事項に投資家からの要望が特に強い情報（セグメント情報等）を追加すること、四半期報告書に課されている監査人によるレビューは任意としつつ会計不正等が起こった場合には一定期間義務付けること、虚偽記載に対しては取引所によるエンフォースメントをより適切に実施すること——が考え方として示された。

- 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。

- 日本銀行法の一部を改正する法律案（青柳仁士君外3名提出、第211回国会衆法第1号）

日本銀行の目的を物価の安定並びに雇用の最大化及び名目経済成長率の持続的な上昇とするほか、日本銀行の役員に関する規定を整備する等の改正を行うもの。

- 消費税の逆進性を緩和するための給付付き税額控除の導入等に関する法律案（階猛君外8名提出、第211回国会衆法第29号）

社会経済情勢の急激な変化に伴い国民の間に生じている格差を是正すること等が緊要な課題であることに鑑み、消費税の逆進性を緩和するため給付付き税額控除を導入し、あわせて消費税の税率を一律とすることに関し必要な基本的事項を定めるもの。

- 公益法人等に対する寄附を促進するための税制上の措置等に関する法律案（住吉寛紀君外3名提出、第211回国会衆法第37号）

公益法人等に対し安心して寄附をすることができる環境を醸成し、もって公益法人等に対する寄附を促進するため、寄附に関する適正な管理を行う公益法人等に対する税制上の優遇措置について定めるとともに、業務改善命令等を受けた公益法人等に対する課税の強化等について定めるもの。

- 財政法の一部を改正する法律案（階猛君外6名提出、第211回国会衆法第38号）

国の財政運営について、中長期的な視点に立った立案及び適切な民主的統制の確保を実現するため、3箇年度における予算の作成の基本的な方針の策定について定めるとともに、決算の審議の経過及び結果を予算の作成に早期に反映するため必要な措置を定めるもの。

(参考2) 衆議院を通過し参議院において継続審査となった法律案

○ 金融商品取引法等の一部を改正する法律案（内閣提出、第 211 回国会閣法第 56 号）

我が国の金融及び資本市場をめぐる環境変化に対応し、金融サービスの顧客等の利便の向上及び保護を図るため、顧客等の最善の利益を勘案しつつ、誠実かつ公正に業務を遂行すべき義務の規定の整備、顧客等への契約締結前の説明義務等に係る規定の整備、インターネットを用いてファンド形態で出資を募り企業等に貸し付ける仕組みを取り扱う金融商品取引業者に係る規制の整備等の措置を講ずるもの。

○ 情報通信技術の進展等の環境変化に対応するための社債、株式等の振替に関する法律等の一部を改正する法律案（内閣提出、第 211 回国会閣法第 57 号）

近年の情報通信技術の進展及び投資者の多様化をはじめとする資本市場を取り巻く環境の変化に対応し、資本市場の効率化及び活性化を図るため、特別法人出資証券のデジタル化、既存株主の口座情報を求める通知に係る期間の規定の見直し等の措置を講ずるもの。

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）