

財務金融委員会

財務金融調査室

所管事項の動向

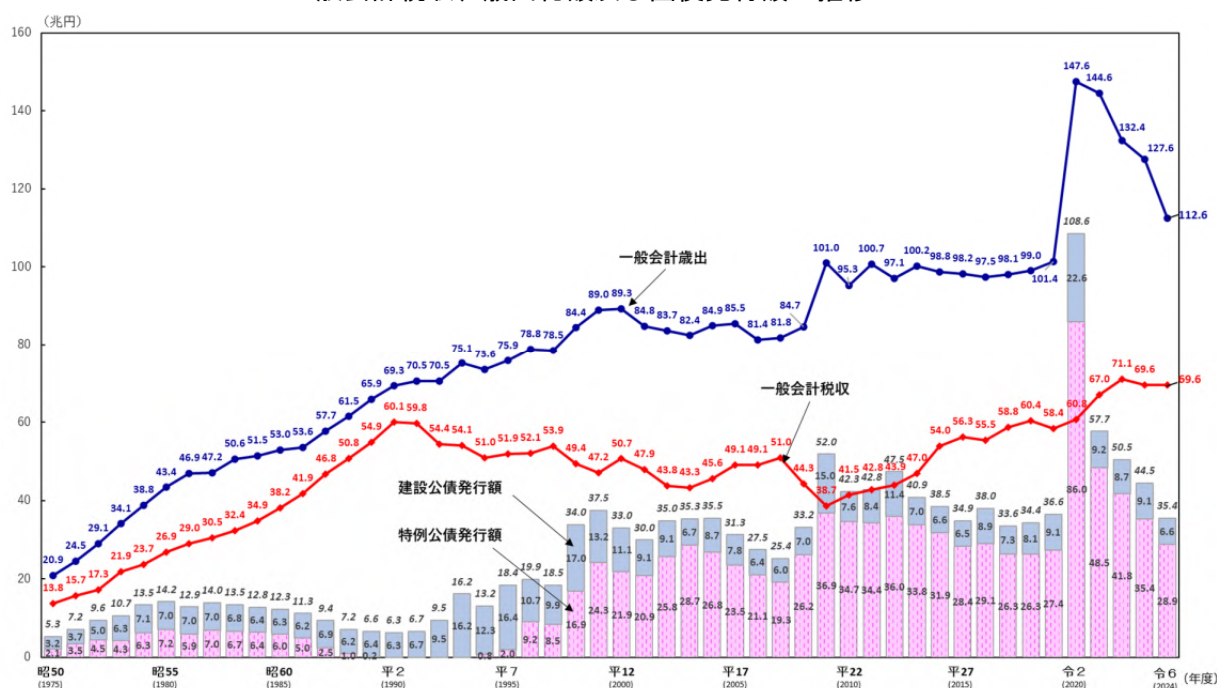
1 財政

(1) 我が国の財政の現状

ア 一般会計税収・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6年度一般会計（当初）において、税収は69.6兆円が見込まれている。一方、歳出総額は112.6兆円を計上することから、国債の新規発行額は35.4兆円と見込まれている。

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、令和5年度は補正後予算、令和6年度は政府案による。

(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4.4兆円が含まれている。

(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。

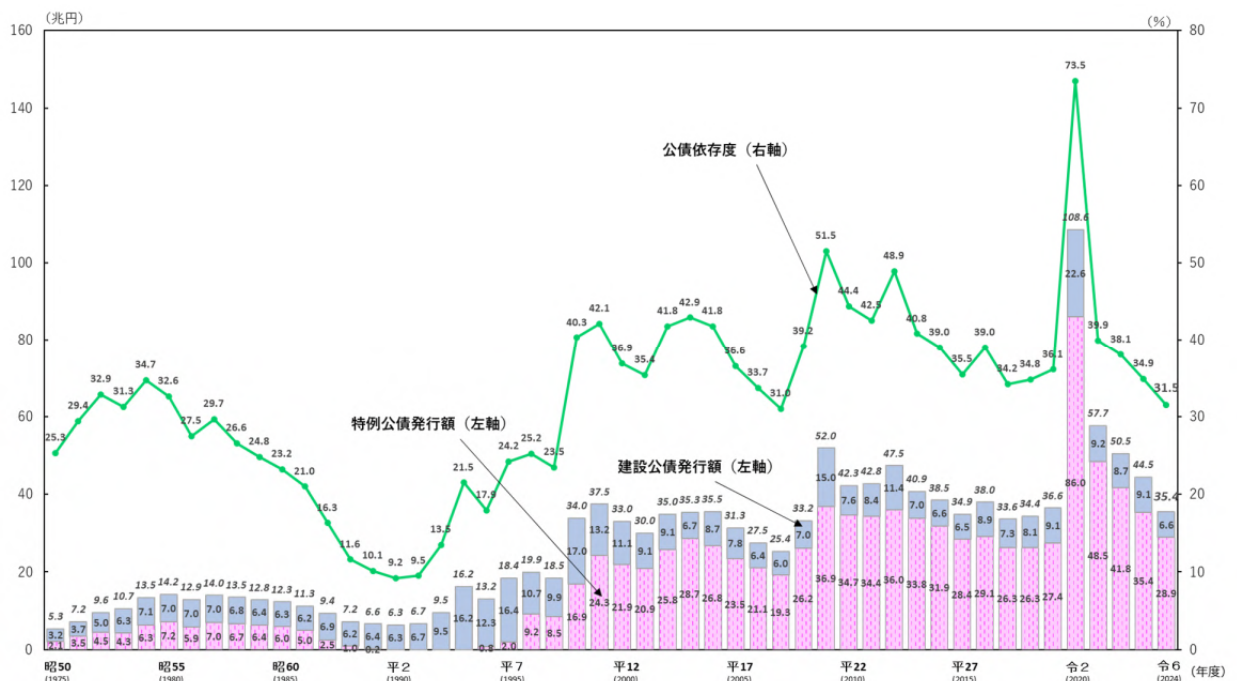
我が国では、昭和40年当時、不況による税収不足を補うための特例公債が、戦後初めて発行された。その後しばらくは特例公債の発行が行われなかったが、景気悪化に伴う税収の伸び悩みにより、昭和50年度に再び特例公債を発行することとなった。

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 6 年度の公債依存度は 31.5% 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、令和 5 年度は補正後予算、令和 6 年度は政府案による。

(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) 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）¹ の黒字化等が掲げられている。

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。

「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。

令和6年度予算編成を踏まえ、鈴木財務大臣は、現在の財政健全化目標について、令和6年度一般会計P Bがマイナス8.3兆円²となるなど、財政状況は厳しい状況にあるが、緊急時の財政支出を平時の支出に戻していく努力やメリハリの効いた予算編成を行うなど、歳出・歳入両面における様々な取組を行った結果、新規国債発行額も減額することができ、財政健全化に向けた1つの道筋は示すことができた旨を述べている³。

イ IMFの増資に伴う対応

2023年12月18日、IMF（国際通貨基金）は、各加盟国からの出資をそれぞれ約5割増額し、計3,200億ドル（約45.7兆円）の増資を行うことを承認した。ロシアのウクライナ侵攻の影響や世界的な物価高、過剰債務問題に苦しむ途上国などへの金融支援が目的とされている。我が国の増資割当分は約3兆円であり、出資の根拠となるIMF法（国際通貨基金及び国際復興開発銀行への加盟に伴う措置に関する法律（昭和27年法律第191号））の改正が必要となる。

ウ 国家公務員等の旅費制度の見直し

我が国の国家公務員等の旅費制度は、公務の円滑な運営に資するとともに国費の適正な支出を図るため、「国家公務員等の旅費に関する法律」（昭和25年法律第114号。以下「旅費法」という。）において、旅費の計算原則、日当、宿泊料等の定額等を規定している。

デジタル化の進展、旅行商品や販売方法の多様化、交通機関・料金体系の多様化、海外の宿泊料金の変動等により、我が国の旅費制度が、国内外の社会情勢の変化に対応できていない面があり、例外的な取扱いが増加し執行ルールが複雑化しているという問題が生じている。また、テレワーク等柔軟な働き方等による出張実態の変化を制度に反映させること、事務負担軽減や業務環境の改善を図ることも課題となっている。

こうした点を踏まえ、財務省は、財政制度等審議会財政制度分科会（令和5年10月27日）において、旅費法による法定額と実勢価格との乖離の解消、事務手続の簡素化・効率化等を内容とする見直し案を提示した。その後、「令和6年度予算の編成等に関する建議」（令和5年11月）において、「令和6年（2024年）の通常国会に旅費法改正法案を提出すべきである」と明記された。

² 令和6年能登半島地震を受け、令和6年度予算（政府案）は、被災地の復旧・復興に機動的な対応を確保しつつ、他の予見しがたい事態に備えるため、予備費を5,000億円増額して1兆円とする概算の変更（令和6年1月16日閣議決定）がなされた。その増額分は特例公債の発行により対応することから、令和6年度一般会計P Bはマイナス8.8兆円となる。

³ 鈴木財務大臣兼内閣府特命担当大臣臨時閣議後記者会見（令和5年12月22日）

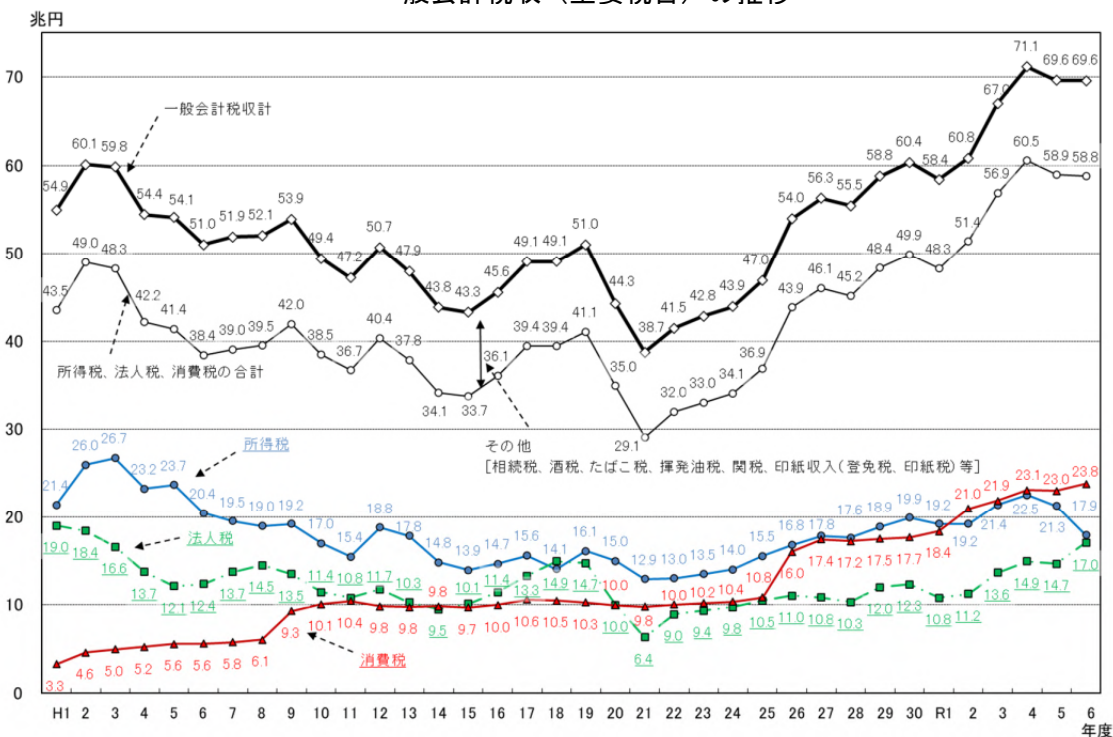
2 税制

(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、平成30年度には再び60兆円、令和4年度には70兆円を超えた。令和6年度当初予算においては、令和5年度補正後予算額とほぼ同額の69.6兆円の税収が見込まれている。

税目別にみると、所得税は、近年20兆円を超える規模となっていたが、令和6年度当初予算においては、実施が予定されている定額減税の影響などにより⁴、前年度から約3兆円減の約17.9兆円と見込まれている。法人税は、平成21年度に消費税を大きく下回って以降、おおむね10兆円台前半で推移していたが、令和6年度当初予算では企業業績が好調に推移するとみられ⁵大幅な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6年度当初予算では物価高等を背景に⁶過去最高の約23.8兆円と見込まれている。なお、近年では、所得税、法人税及び消費税で税収全体の80%以上を占めている。

一般会計税収（主要税目）の推移



(注) 令和4年度までは決算、令和5年度は補正後予算、令和6年度は政府案による。

(出所) 財務省資料等を基に作成

⁴ 『読売新聞』(2023.12.23)

⁵ 前掲注4

⁶ 前掲注4

(2) 令和6年度税制改正に向けた議論の動向

令和6年度税制改正に当たっては、賃金上昇が物価高に追いついていない国民の負担を緩和し、持続的な賃上げが行われる経済の実現を目指す観点から、所得税等の定額減税の実施や賃上げ促進税制の強化、生産性向上や供給力強化に向けた国内投資の促進に関する減税制度の創設などが焦点となった。

ア 岸田内閣の経済対策

令和5年9月25日、岸田内閣総理大臣は、成長の成果である税収増等を国民に適切に還元すること及び設備投資や人への投資による経済の好循環の実現を目的として、物価高対策、持続的な賃上げ、成長力の強化・高度化に資する国内投資の促進などを柱とする経済対策を実施する方針を表明した。その中では重点項目として、賃上げ促進税制の強化、戦略分野の国内投資促進や、特許などの所得に関する減税制度の創設等が挙げられた。翌26日、岸田総理は、10月末を目途に同対策を取りまとめるよう閣僚に指示した。

成長の成果を国民に適切に還元する旨の岸田総理の発言に関し、与党内において、所得税減税の検討を提案する声が上がった⁷。この点、10月26日に行われた政府与党政策懇談会において、岸田総理は「デフレ脱却のための一時的な措置として、賃金上昇が物価高に追いついていない国民の負担を緩和するには、国民の可処分所得を直接的に下支えする所得税・個人住民税の減税が最も望ましい」、「具体的には令和6年度税制改正において定額減税をお願いしたい」と述べ、令和6年度税制改正として、年末に成案を得るべく、その方向性を経済対策に盛り込む方針を明らかにした。

こうした経緯を踏まえ、11月2日に「デフレ完全脱却のための総合経済対策～日本経済の新たなステージにむけて～」(以下「総合経済対策」という。)が閣議決定された。「総合経済対策」に盛り込まれた税制措置(所得税・個人住民税の定額減税の実施、賃上げ促進税制の強化、戦略分野の国内投資促進や特許などの所得に関する減税制度の創設、ストックオプション税制の措置の充実、事業承継税制に係る特例承継計画の提出期限の延長等)については、令和6年度税制改正において検討し、結論を得た上で、次期通常国会に法案を提出することとされた。

イ 少子化対策と扶養控除の見直し

令和5年1月に岸田総理が異次元の少子化対策に取り組む方針を示した⁸ことを受け、同年3月、「こども・子育て政策の強化について(試案)」(こども政策担当大臣)が公表され、今後3年間を集中取組期間として「こども・子育て支援加速化プラン」に取り組むとされた。同プランの具体的施策が示された「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、児童手当の拡充の方針が示され、その際に高校生の子育て支援との関係性をどう考えるか整理するとされた。

⁷ 『読売新聞』(2023.10.18) など

⁸ 年頭記者会見(令和5年1月4日)

ウ 防衛力強化に係る財源確保のための税制措置

「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、防衛力強化に係る安定的な財源を確保するとし、税制部分については複数年かけて段階的に実施し、法人税、所得税及びたばこ税により令和9年度において1兆円強を確保するとの方針が決定された。当該措置の施行時期については、令和6年以降の適切な時期とすることとされていたが、「経済財政運営と改革の基本方針2023」（令和5年6月16日閣議決定）において、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、税外収入の上積みやその他の追加収入を含めた取組の状況を踏まえ、柔軟に判断することとされた⁹。

エ 「令和6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5年12月14日、「令和6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、「総合経済対策」を踏まえた、所得税等の定額減税の実施、賃上げ促進税制の強化、戦略分野国内生産促進税制やイノベーションボックス税制の創設等に関する税制改正の具体的内容が示された。

「与党大綱」に示された内容のうち、令和6年度税制改正において措置するものについて、同月22日、「令和6年度税制改正の大綱」として閣議決定された。

なお、同大綱では、扶養控除の見直しについて、令和7年度税制改正において結論を得るとする方針が示された。

また、防衛力強化に係る財源確保のための税制措置については、令和5年度税制改正大綱に則って取り組むとした上で、加熱式たばこ紙巻たばこの税負担差を解消することとし、これによる増収を防衛財源に活用する方針が示された。あわせて、「令和5年度税制改正大綱及び上記の基本的方向性により検討を加え、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趣旨を令和6年度の税制改正に関する法律の附則において明らかにするものとする」とされた。

(3) 令和6年度税制改正等の概要

「令和6年度税制改正の大綱」で示された主な項目（国税関係）¹⁰の概要は次のとおりである。

① 令和6年度税制改正

ア 個人所得課税関係

(7) 所得税・個人住民税の定額減税

- ・令和6年分の所得税・令和6年度分の個人住民税について、納税者及び配偶者を含めた扶養親族1人につき、所得税3万円・個人住民税1万円を控除する。ただし、納税

⁹ 岸田総理は、令和5年10月27日の衆議院予算委員会で、防衛財源確保のための税制措置について、令和6年度から実施するという環境にはないと述べ、令和6年度の実施を見送る方針を表明した。

¹⁰ 全体像の把握に資するため、一部地方税（総務委員会所管）についても言及している。

者の合計所得金額が1,805万円以下である場合¹¹に限る。

(イ) **ストックオプションの利便性向上**

- ・スタートアップが付与したストックオプションの場合に、年間の権利行使価額の限度額を最大で3,600万円（現行1,200万円）に引き上げる。

(ウ) **住宅ローン控除の拡充**

- ・令和6年限りの措置として、子育て世帯等に対し、借入限度額を、認定住宅は5,000万円（現行4,500万円）、ZEH¹²水準省エネ住宅は4,500万円（現行3,500万円）、省エネ基準適合住宅は4,000万円（現行3,000万円）へと上乗せする。また、床面積要件を緩和¹³する。

イ **資産課税関係（法人版事業承継税制の特例措置に係る特例承継計画の提出期限の延長）**

- ・特例承継計画の提出期限を2年延長する。

ウ **法人課税関係**

(7) **賃上げ促進税制の強化**

- ・従来の大企業向けの措置について、原則の税額控除率を10%（現行15%）に引き下げる一方、税額控除率の上乗せ措置の見直しを行った上、その適用期限を3年延長する。
- ・従来の大企業のうち従業員数が2,000人以下の法人（中堅企業）向けの措置を創設する。
- ・中小企業向けの措置について、5年間の繰越控除制度を設けた上、その適用期限を3年延長する。
- ・子育てとの両立支援や女性活躍支援に積極的な企業への税額控除率の上乗せ措置の創設等

(4) **戦略分野国内生産促進税制の創設**

- ・産業競争力強化法（改正を前提）の認定事業適応事業者が、産業競争力基盤強化商品生産用資産¹⁴の取得等をしたときは、その認定の日以後10年以内の日を含む各事業年度において、同資産により生産された産業競争力基盤強化商品のうちその事業年度の対象期間において販売されたものの数量等に応じた金額の税額控除ができることとする。

(ウ) **イノベーションボックス税制の創設**

- ・国内で自ら研究開発した知的財産権（特許権、AI関連のプログラムの著作権）から

¹¹ 給与収入のみの場合、給与収入2,000万円超に相当

¹² 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。

¹³ 合計所得金額1,000万円以下の者に限り40㎡に緩和する。

¹⁴ 事業適応計画に記載された産業競争力基盤強化商品（半導体、電気自動車等）の生産をするための設備の新設又は増設に係る機械その他の減価償却資産をいう。

生ずる一定の所得について、30%を損金算入できることとする。

(I) 交際費から除外される飲食費に係る見直し

- ・ 交際費等の損金不算入制度について、損金不算入となる交際費等の範囲から除外される一定の飲食費に係る金額基準を1人当たり1万円以下（現行5,000円以下）に引き上げる。

エ 消費課税関係（プラットフォーム課税の導入）

- ・ 国外事業者がデジタルプラットフォームを介して国内向けに行うデジタルサービスについて、プラットフォーム事業者¹⁵にそのデジタルサービスに係る消費税の納税義務を課す制度を導入する。

オ 国際課税関係（非居住者に係る暗号資産等取引情報の自動的交換のための報告制度の整備）

- ・ 経済協力開発機構（OECD）において策定された暗号資産等報告枠組み（CARF：Crypto-Asset Reporting Framework）に基づき、租税条約等により非居住者の暗号資産に係る取引情報等を各国税務当局間で自動的に交換するため、国内の暗号資産取引業者等に対し、当該取引情報等を税務当局に報告することを義務付ける制度を整備する。

カ 納税環境整備関係（更正の請求に係る隠蔽・仮装行為に対する重加算税制度の整備）

- ・ 隠蔽し、又は仮装された事実に基づき更正請求書を提出していた場合を重加算税の適用対象に加える。

② 扶養控除等の見直し ※令和7年度改正で対応

- ・ 16歳から18歳までの扶養控除について、現行の一般部分（国税38万円、地方税33万円）に代えて、かつて高校実質無償化に伴い廃止された特定扶養親族に対する控除の上乗せ部分（国税25万円、地方税12万円）を復元する。
- ・ 控除額の見直しにより課税総所得金額や税額等が変化することで、社会保障制度や教育等の給付や負担の水準に関して不利益が生じないよう、各府省庁及び地方公共団体において適切な対応を行うようにし、これらの状況等を確認することを前提に、令和7年度改正において、令和8年分以降の所得税と令和9年度分以降の個人住民税の適用について結論を得る。
- ・ ひとり親控除について、対象となるひとり親の所得要件を合計所得金額1,000万円以下（現行500万円以下）に引き上げ、控除額を所得税38万円（現行35万円）、個人住民税33万円（現行30万円）に引き上げる。こうした見直しについて、令和8年分以

¹⁵ 本制度の対象となるプラットフォーム事業者には高い税務コンプライアンスや事務処理能力が求められること等を考慮し、国外事業者が自身のプラットフォームを介して行うデジタルサービスの取引高が50億円を超えるプラットフォーム事業者を対象とする。

降の所得税と令和9年度分以降の個人住民税の適用について扶養控除の見直しと合わせて結論を得る。

③ 防衛力強化に係る財源確保のための税制措置

- ・令和5年度税制改正大綱に則って取り組む。
- ・たばこ税について、加熱式たばこと紙巻たばこと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。その上で、国税のたばこ税率を引き上げることとし、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こととする。
- ・令和5年度税制改正大綱及び上記の基本的方向性により検討を加え、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趣旨を令和6年度の税制改正に関する法律の附則において明らかにする。

(参考) 近年の税制改正に関する主な動き

| | | |
|------|--------------------------------|---|
| 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) | |
| 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 |
| | 12月22日 | 「令和6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▲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12月】 ^(注1) | |
| 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 【0%程度で、上限は 1.0%を目標】 ^(注2) |
| | | 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12月の金融政策決定会合後時点における内容を記載。

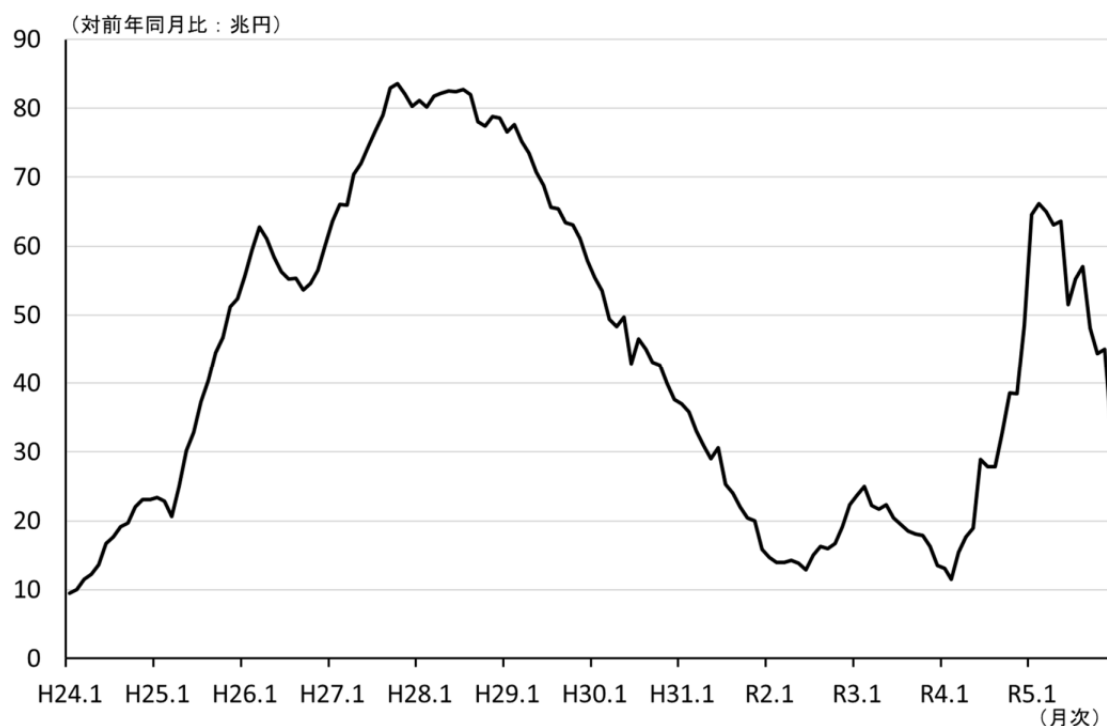
(注2) 長期金利の水準については累次の柔軟化が行われている。令和5年10月の金融政策決定会合では、それまで1.0%水準で厳格に抑制するとしていた10年物国債金利の上限について、1.0%を上限の「目標」と位置付ける柔軟化がなされた。

(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た。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を増やしていたためである。

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9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



(出所) 日銀統計を基に作成

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。令和5年12月には、学者・専門家などを招いて「非伝統的金融政策の効果と副作用」をテーマ¹⁶としたワークショップが実施されている。

イ 物価の動向と見通し

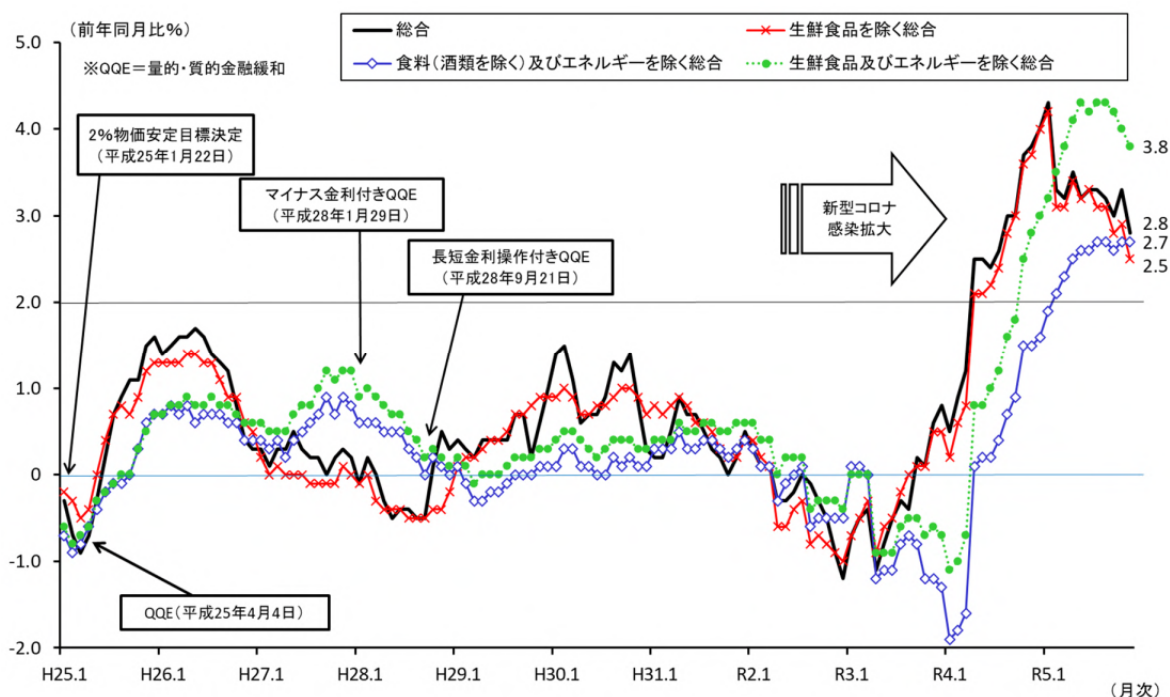
(7) 「物価安定の目標」達成状況及び今後の物価見通し

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。

¹⁶ 具体的には、①金融政策が市場機能度に与えた影響、②低金利下における金融機関のリスクテイク行動、③中央銀行の財務と金融政策運営、④非伝統的金融政策の効果と副作用——などが議論された。

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も含まれている。

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。このような動きは、

財ほどではないがサービス価格にもみられ、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10月時点の「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)では、2024年度にかけての消費者物価(除く生鮮食品)の前年比の見通しを上方修正し、輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響等により、2%を上回る水準で推移すると予想している。2025年度については、これらの影響が剥落して1%台に低下するものの、消費者物価の基調的な上昇率は、終盤にかけて物価安定の目標に向けて徐々に高まっていくとしている。

消費者物価指数(除く生鮮食品)の政策委員の大勢見通し^(注)

| (単位：%) | 2022年度 | 2023年度 | 2024年度 | 2025年度 |
|------------|---------------|--------|--------|--------|
| 2023年10月時点 | +3.0 (実績値) | +2.8 | +2.8 | +1.7 |
| 2022年10月時点 | +2.9 | +1.6 | +1.6 | — |

(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、2%の物価安定目標が持続的・安定的に実現していく確度は高まっているとしつつも、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、賃金と物価の好循環が強まっていくかを見極めていく必要があるとしている¹⁷。植田総裁は、企業の賃金・価格設定行動が変化してきている中で、粘り強く金融緩和政策を継続し、賃金が上昇しやすい環境を整えているところだとしている¹⁸。

(4) 賃金の動向

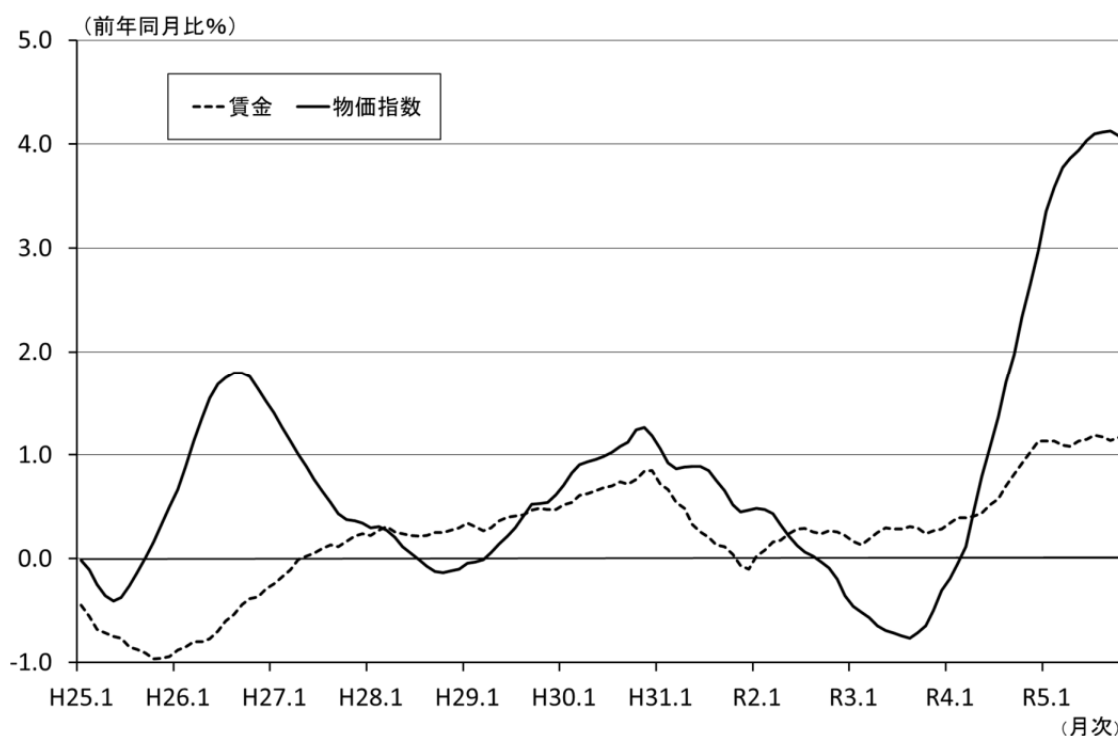
黒田前総裁は物価安定目標の達成には、賃金上昇の必要がある旨を繰り返し述べていたが、令和5年4月の金融政策決定会合後の公表文には、それまで明記されていなかった「賃金の上昇を伴う形」での目標実現を目指す旨の文言が入った。異次元金融緩和開始以降の賃金と物価の伸び率の推移を確認すると、コロナ禍後、経済活動の活発化による人手不足等により企業の賃上げ行動の動きが見られ始めているものの、特に直近では賃金上昇が物価の上昇に追いついていない姿が続いていることがわかる(下図参照)。

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に注目が集まっている。

¹⁷ 令和5年12月20日総裁定例記者会見(金融政策決定会合後)

¹⁸ 令和5年12月25日総裁講演「賃金と物価：過去・現在・そして将来」(日本経済団体連合会審議員会における講演)

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

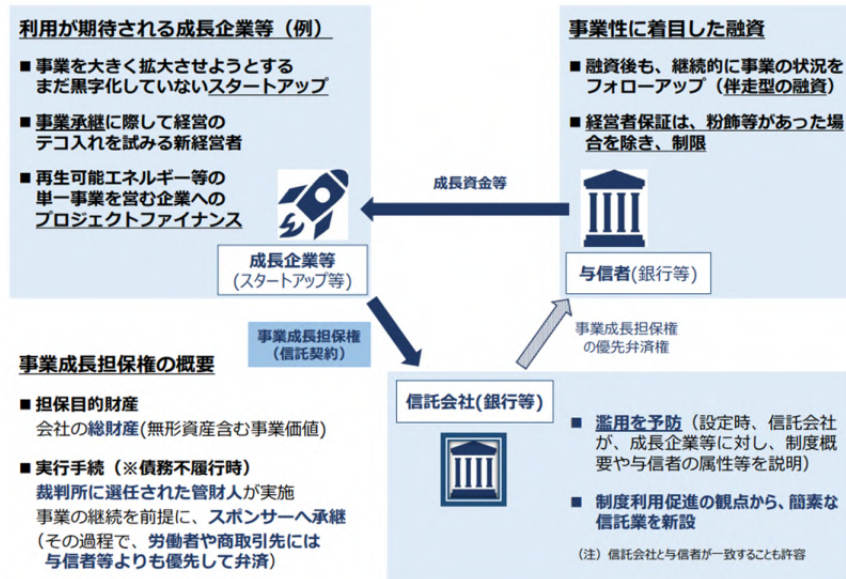
ア 事業性に着目した融資の推進(新たな担保権の創設)

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¹⁹等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いる。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。

| 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 |
| ✓ 事業成長担保権を設定し融資を受けた場合、与信者は当該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 |

¹⁹ 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たり、円滑な事業承継や早期の事業再生を阻害したりする要因となっている等の課題が指摘されている。

事業成長担保権を活用した新たな融資実務の概要（イメージ）



（出所）金融庁「2023 事務年度金融行政方針」（令和 5 年 8 月公表）より抜粋

金融庁は、上図のような融資スキームが可能となる制度設計の検討を進め、令和 5 年 12 月 1 日には、「事業性に着目した融資の推進に関する業務の基本方針について」が閣議決定された。そこでは、以下の内容を含む事業性融資推進法案（仮称）を令和 6 年通常国会に提出することを目指し、金融庁において関係府省庁間の総合調整等を行うこととしている。

| 事業性融資推進法案（仮称）に含まれる内容 |
|---|
| <p>(1) 金融機関等による事業性に着目した融資が推進されるよう政府の基本方針を定める。</p> <p>(2) 事業性に着目した融資の推進に関する司令塔機能を強化し、事業者及び金融機関等に対する施策の周知・浸透等、事業性に着目した融資の推進に総合的かつ集中的に取り組む。</p> <p>(3) 金融機関等が、事業性に着目した融資やそれに付随した経営支援をより実施しやすくなるよう、事業成長担保権（仮称）については、金融機関等の融資実務や体制整備の改善を推進するための措置（経営者保証の利用制限等）を組み入れ、事業性に着目した融資の推進に資する法制度として設計する。その際、制度が安定的に運用されるよう、<u>当局の監督上の関与を確保する</u>。</p> <p>(4) 事業性に着目した融資に関して高度な専門的知見を有し、融資実務や体制整備について金融機関等や事業者を支援する機関（<u>認定事業性融資推進支援機関（仮称）</u>）の認定制度等を設計する。</p> |

（出所）閣議決定文書より抜粋。下線は当室による。

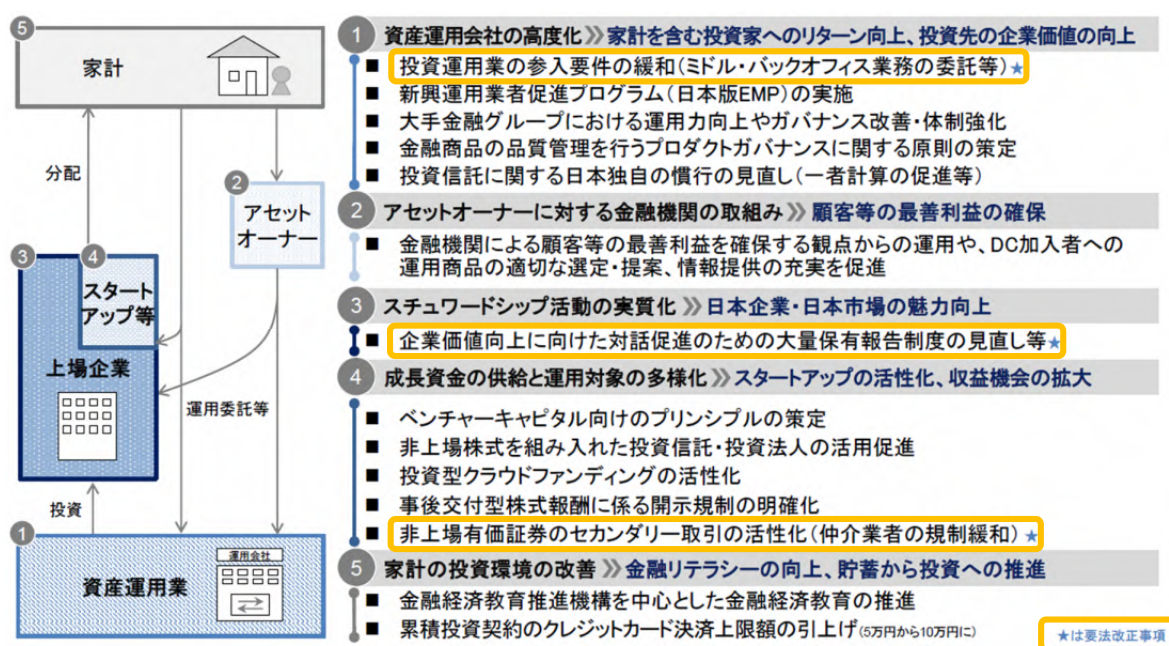
イ 資産運用立国の実現

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。政府は、成長と分配の好循環を実現するため、これまで、「資産所得倍増プラン」（家計の安定的な資産形成の支援・販売会社等による顧客本位の業務運営の確保）、コーポレートガバナンス改革等（企業の持続的な成長や金融・資本市場の機能向上への取組）を実施している。現状の課題として、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については、運用力向上、ガバナ

ンスや競争の不足が、年金等のアセットオーナーについては、受益者の最善の利益を確保するための委託先の厳選等といった運用力の高度化が、それぞれ指摘されており²⁰、金融庁は、インベストメントチェーンの残るピースとして、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取組を推進するとしている。

その後、金融審議会において、資産運用に関する金融面の課題を中心に議論され、「市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース報告書」が令和5年12月12日に公表された（下図参照）。翌13日には、新しい資本主義実現会議の下で、政府全体の政策プランとして「資産運用立国実現プラン」²¹が策定されている。

金融審議会市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース報告書の概要



(出所) 金融庁資料。当室にて要法改正事項に黄色枠を追加。

同報告書では、投資運用業について、ミドル・バックオフィス業務²²を登録事業者に外部委託した場合に参入要件を緩和する制度の整備や、ファンド運営機能に特化するため運用指図権限の全部委託を可能とする規制緩和等の提言がなされた。また、非上場有価証券の

²⁰ 「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「事務」と「運用」、販売会社の「商品提供」と「アドバイス」が一体運営され、同一の機能間の競争による高度化と効率化が遅れている、②家計・個人向けの情報開示の不足(情報の非対称性)や一部のアセットオーナーの専門性・人員不足等、③資産運用に対する家計・個人や企業の理解は必ずしも進んでいない——と整理されている。具体的には、①資産運用会社の信頼性向上、②運用の付加価値向上、③資産運用業界の効率性改善、④アセットオーナーの運用高度化、⑤企業型DC(企業型確定拠出年金)を活用した資産形成の促進——が課題として挙げられた。

²¹ 同プランには、下図のほか、金融・資産運用特区の創設に向けた検討(令和6年夏目途でパッケージ策定予定)、アセットオーナーシップ改革として、運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通原則(アセットオーナー・プリンシプル)の策定などが盛り込まれた。

²² 投資運用業務を行う上で必要となる機能には主に①ファンド等運営業務、②運用業務、③計理や法令遵守等に関する業務があるところ、ミドル・バックオフィス業務とはこのうちの③を指す。当該業務については、登録要件を満たすための体制整備の負担が重く、参入障壁となっているとの指摘がある。

セカンダリー取引（流通市場売買）の活性化に向け、プロ投資家を相手方とした一定の非上場有価証券売買の仲介業務について第一種金融商品取引業の登録要件等を緩和すること等も提言された。

スチュワードシップ活動²³の実質化のうち、株券等を大量に保有する者に一定の開示を求める大量保有報告制度の見直しについては、主に「公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループ」において議論され、実効的な対話促進のため、頻度・期限等が緩和された特例報告制度の適用に係る要件（重要提案行為）や共同保有者の範囲を明確化すること等を提言²⁴した報告が、令和5年12月25日に公表された。また、同報告では、市場内取引等を通じた非友好的買収事例が増加していること等を踏まえ、企業支配権に重大な影響を及ぼすとして公開買付けによることが義務付けられている証券取引の範囲に、市場外取引だけでなく市場内取引（立会内）も含めるなどの見直し²⁵等も提言されている。

これらを踏まえて、金融庁は、金融商品取引法等の改正案を今国会に提出する予定である。

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）

²³ 機関投資家等が、投資先企業との建設的な対話（エンゲージメント）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の拡大を図る責任（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。

²⁴ ①パッシブ（株価指標連動型運用）投資家の対話促進のため、機関投資家が、企業支配権等に直接関係しない提案行為を、採否を発行会社に委ねる態様で行う場合には、重要提案行為に該当せず、特例報告制度を適用できること、②協働エンゲージメントの促進のため、複数の機関投資家が共同して株券等を保有し、協働してエンゲージメントを行うための合意をしている場合で、例えば、共同して重要提案行為等を行うことを当該合意の目的とせず、かつ継続的でない議決権行使に関する合意をしている場合には、共同保有者の範囲から除外すること——を明確化することが提言された。

²⁵ 規制の対象となる買付け等後の株券等所有割合を、現行の3分の1超から、実態上、株主総会の特別決議を阻止可能な30%超へ引き下げること等も提言された。