2026. 8. 26

膨らんだ概算要求、債券市場との綱引きへ
～積極財政と財政規律の狭間で揺れる高市政権～

フェロー チーフエコノミスト
小玉　祐一

ポイント

- **2027 年度概算要求は 130 兆円を大きく超える見込み。要求上限を設けないことで急増する結果となった。「補正→当初」への移管分を含むが、補正予算の継続的な抑制が可能かももう一つの論点となる**
- **金利上昇で国債費は 36.6 兆円と過去最大に。金利上昇が長期化すれば借り換えを通じて利払い負担が累積的に増加し、政策に使える財政余地が圧迫されるおそれ**
- **成長投資で潜在成長率が引き上げられれば財政の持続性に寄与するが、効果の程度は不透明で発現にも時間を要するため、市場の財政懸念は容易に払しょくされず。「積極財政」の文字通りの実行は困難か**

1．概算要求は過去最大に

2027 年度（令和 9 年度）予算の概算要求は、8 月末の提出期限を前に、各省庁の要求内容が固まりつつある段階である（図表 1）。今回の最大の特徴は、危機管理投資や成長投資を対象とする「強く豊かな日本」投資枠については要求上限を設けず、事項要求[1]も認めた点である。通常の裁量的経費についても一定の追加要望が可能であり、従来の概算要求と比べ、各省庁は要求額を積み上げやすい仕組みとなっている。高市首相は各省庁に対し、従来の前例や要求額の上限にとらわれず必要な政策を要

（図表1）2027年度予算に関する主要省庁の概算要求の動向（8月25日時点）

省庁･項目	2027年度概算要求（兆円）	2026年度概算要求（兆円）	前年差（兆円）	2027年度の主な内容･注目点
財務省	38.7	34.1	+4.6	想定金利を3.8%まで引き上げ
防衛省	8.9	8.8	+0.1	無人機･AIの活用、防衛生産基盤、隊員の処遇改善等。多数の事項要求あり
文部科学省	8.7	6.1	+2.6	AI･半導体等の研究、人材育成、科研費など。「補正→当初」への移管の影響も大
こども家庭庁	7.8	4.3	+3.5	児童手当や保育所運営などの既存施策、子どもの自殺対策、SNS利用環境の整備等
経済産業省	7.7	1.1	+6.7	AI･半導体、重要鉱物確保等の「強く豊かな日本」投資枠が約4.5兆円。「補正→当初」への移管の影響も大
総務省	21.9	19.1	+2.8	大部分が地方交付税
厚生労働省	未定	34.8	―	社会保障自然増、賃金･物価対応等
農林水産省	未定	2.5	―	食料安全保障、農業構造転換等
国土交通省	未定	7.2	―	国土強靭化、インフラ整備等
外務省	1.2	0.9	+0.35	ODA･OSA、シーレーン安定化等

（出所）各省庁HP、各種報道より明治安田総研作成

[1] 事項要求とは、概算要求時点では具体的な金額を示さず、事業・政策の項目のみを要求する仕組み。制度設計や政策内容が未確定の場合などに用いられ、具体的な予算額は年末の予算編成過程で決定される。

求するよう促しており、こうした首相の姿勢も要求額を押し上げる一因となっている。要求総額がはじめて 130 兆円（2026 年度は 122.4 兆円）を超えるのはほぼ確実で、後はどれだけ上回るかが注目点となっている。

経済産業省は総額 7.7 兆円（2026 年度比＋6.7 兆円）を要求する方向で、このうち「強く豊かな日本」投資枠が 4.5 兆円を占める。AI・半導体・ロボット、重要鉱物、エネルギー安全保障などが要求の柱である。文部科学省も一般会計で 8.7 兆円（同＋2.6 兆円）と過去最大を要求する方向で、国立大学、科研費に加え、AI・半導体など戦略分野の研究開発・人材育成を強化する。

防衛省は 8.9 兆円（同＋約 0.1 兆円）で、無人機や AI、新たなミサイル能力、防衛生産基盤、自衛官の処遇改善などを盛り込む。過去最大とはいえ微増だが、安全保障 3 文書の改定に関連する多数の事業が事項要求となる見通しであり、8.9 兆円は最終的な上限ではない。外務省も約 1.2 兆円を要求する方向で、初の 1 兆円超となる。こども家庭庁も約 7.8 兆円と発足以来最大の要求が見込まれる。

なお、政府は「補正予算依存」から脱却する方針を掲げており、従来補正予算で措置してきた政策のうち、恒常的な性格が強いものを当初予算に回す方針である。従って、今回の概算要求額の増加がそのまま年間の財政支出の純増につながるとみなすのは適切ではないが、年数が経つにつれ、いつしか「当初予算も補正も」といったなし崩し的な展開にならないかは注視していく必要があるだろう。

２．利払い費がさらに膨らむ

金利上昇による国債費の膨張が鮮明になっている。財務省の要求額は 38.7 兆円（同＋4.6 兆円）で、うち国債費が 36.6 兆円（同＋4.2 兆円）となった。全体の 95%が国債費であり、うち利払い費は 16.1 兆円（同＋2.7 兆円）である。背景には金利上昇があり、今回利払い費の算定に用いる想定金利は 26 年度予算の 3.0%から 3.8%へ引き上げられた。要求ベースでは 1998 年度以来 29 年ぶりの高水準となる。

この想定金利は例年、10 年国債利回りの市場実勢に一定のバッファーを加えて設定される。2025 年度以前の過去 20 年間では、最終的な実績を平均で約 1%上回っていた。しかし、足元の同利回りは予算時の水準に接近しており、2026 年度についてはすでに保守的とは言えない形となっている。財務省が 2 月に発表した後年度影響試算によると、金利が前提から 1%上振れした場合の国債費への影響は 2027 年度約 0.8 兆円、2028 年度約 2.1 兆円、2029 年度約 3.8 兆円と徐々に拡大していく（図表 2）。金利上昇が長期化すればするほど、政策に使える財政余地が徐々に圧迫されることになる。

（図表2）2027年度以降、金利が変化した場合の国債費への影響　　単位：兆円

金利		2026年度	2027年度	2028年度	2029年度
＋2%	増減額	―	+1.6	+4.2	+7.6
	国債費	31.3	36.3	42.2	48.9
＋1%	増減額	―	+0.8	+2.1	+3.8
	国債費	31.3	35.5	40.1	45.1
－1%	増減額	―	▲0.8	▲2.1	▲3.7
	国債費	31.3	34.0	35.9	37.6

※「経済成長3.0%ケース」に対する試算値

（出所）財務省「令和8年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算」

３．当面の注目材料

目先の焦点は、8 月末に出そろう各省庁の要求の集計結果の総額と、「強く豊かな日本」投資枠の割合といった点になる。総額については、130 兆円を超える程度であれば、市場にとって大きなサプライズにはなりにくいと考えられるが、「強く豊かな日本」投資枠への予想以上の応募や、多数の事項要求によって、最終的な歳出規模が見えにくくなれば、「ガイサンショック」的な反応で市場が応えるリスクは残る。

秋口以降は、年末の予算編成に向けた動きが焦点になる。債券市場が注視するのは新規国債発行額である。税収増を活用しつつ、国債増発を抑制できれば、たとえ予算規模が大きくても市場の警戒感は一定程度和らげ

られる。この点、事項要求が年末の査定で実額としてどこまで膨らむか、補正予算から当初予算への移管を考慮した実質的な増加額がどのくらいになるかといった点が注目ポイントとなる。

４．大胆な財政拡大は困難

2027 年度予算は、政府が掲げる積極財政が日本経済の供給力を高めるのか、それとも財政規律への懸念を強め長期金利の上昇を招くのかを占う最初の本格的な試金石となる。

中長期的には、政府支出の拡大がそのまま財政悪化要因になるわけではない。戦略投資が生産性と潜在成長率を押し上げれば、名目 GDP や税収の増加を通じて債務残高対 GDP 比を安定させる効果が期待できる。ここは政府も強調したい論点とみられる。ただ、成長戦略の成果を確認するには少なくとも数年単位、メニューによっては 10 年単位の時間がかかる（教育関連であれば場合によっては 20 年以上）。歴代政権の成長戦略がこれまで日本の成長力を目立って押し上げた証拠が乏しいことを考えれば、市場にあらかじめこうした展開を織り込んでもらうのは難しい。

少なくとも「強く豊かな日本」投資枠については、実行後のより厳格な成果検証が不可欠となろう。投資の名のもとに非効率な補助金が恒久化するだけといった事態が見えてくれば、市場の信認を早期に失うことになるだろう。

高市首相自身、ここまでの債券市場の動きに神経を尖らせてきたことを考えれば、いかに「強く豊かな日本」投資枠とはいえ、市場にとってサプライズとなるような規模の財政支出は打ち出しにくいのが現実とみられる。首相自身が積極的な要求を促しているのも、一種の決意表明であり、最終的な査定の着地点が概算要求の印象からかなり異なってくる展開も考えられなくはない。

５．環境的には恵まれている

成長戦略の期間である 2040 年までの官民の投資割合はいまだに不明確なままである。ここが明らかにならなければ成長戦略の評価自体が困難だが、当面はあいまいなままにしておくのかもしれない。財政支出の割合が低くなればなるほど債券市場は安心するだろうが、戦略分野に大胆に財政資金を投入していくというのが、高市政権の成長戦略の肝であり、歴代政権の成長戦略との最大の差別化ポイントであることを考えれば、政権にとっては落としどころを見つけるのは難題となる。

ただ、環境的には、高市政権は近年のどの政権よりも恵まれている。すでにデフレは脱却しているのに加え（政府は宣言していないが）、AI の社会への実装が急速に進み、ただでさえ生産性を押し上げる展開が期待できる転換点に立っているためである。AI による生産性向上という追い風にうまく乗れば、市場の信認と成長力の強化の両立は可能である。むしろ、近年のどの政権の成長戦略よりも成功の可能性が高まっていると見ることもできよう。そのためには、「責任ある積極財政」を標榜するほど大規模な財政支出とはしないことがむしろ条件になるのではないか。

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください
明治安田総合研究所 フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一
電話番号：080-2298-8302
e-mail：yuichi.kodama@meijiyasuda.co.jp

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●発行元● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3－2－11 TEL03-6261-6411