

2026. 2. 10



フェロー チーフエコノミスト

小玉 祐一

「責任ある積極財政」の行方に注目 ～債券市場の動きに制約される状況が続くのか～

ポイント

- 総選挙における与党大勝で、今後は、「責任ある積極財政」の方向性が注目される。ただ、これまでのところ高市首相は、必ずしも標榜するほどの積極財政路線を展開してきたわけではない
- 金融市場は総選挙の結果を忖度して動くわけではなく、高市首相としては今後も市場との間合いを慎重に測りながら、「積極度」の限界を探っていくものとみられる
- 食料品の消費減税はほぼ確実と言える情勢だが、2年限定という公約が守られるのか、財源の手当は可能かなど、なし崩し的に財政が悪化に向かうリスクは残る

1. 必ずしも積極財政とは言えず

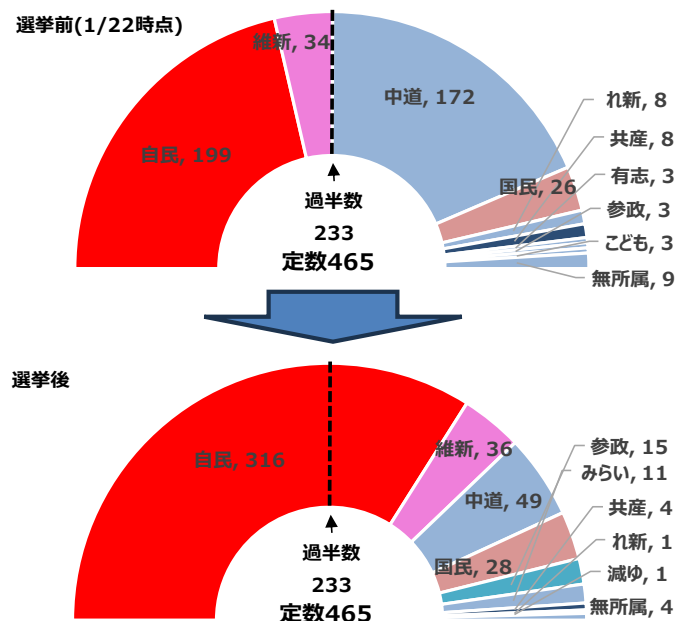
週末の総選挙では、自民党が 316 議席と単独で全議席の 3 分の 2 に到達、維新を合わせた与党全体では 352 議席で全体の 74%を占めるといふ、空前の大勝利となった（図表 1）。週明けの金融市場では、日経平均株価が一時 3,000 円以上上昇するなど、歓迎する動きを見せている（終値は 2,110 円高の 5 万 6,363 円）。長期金利も上昇しているが、株価がこれだけ上がっている以上、財政不安と言うより素直に景気回復期待を織り込んだ動きと見るのが自然だろう。

今後注目されるのが、高市政権の「責任ある積極財政」の方向性である。「国民のお墨付きを得た」とばかりに一段と加速させるのだろうか、それとも、債券市場の動きに配慮した抑制的な運営が続くのだろうか。

これまで高市首相は、必ずしも標榜するほどの積

極財政路線を推進してきたわけではない。昨年末に初めて手掛けた経済対策は、事業規模では前年度に石破政権の下で実施したものから小幅増というレベルであった（図表 2）。補正予算の規模では 18.3 兆円と 4 兆円以上

（図表1）衆院総選挙の結果



（出所）各種報道より明治安田総研作成

はないかとの声も出ていたが、9日夜の記者会見で高市首相は、「国民会議においてスケジュールや財源のあり方など、その実現に向けた諸課題の検討を進めていく」と改めて前向きな姿勢を示した。実際、党の公約として掲げ、それで選挙に勝った以上、反故にするためには余程強い理由が必要になるだろう。それこそトラスショック並みの混乱でも起きない限り、減税実施は確実と考えられる（消費減税の効果についての考察は2月3日付のレポート、「[疑問の多い消費減税の効果](#)」参照）。

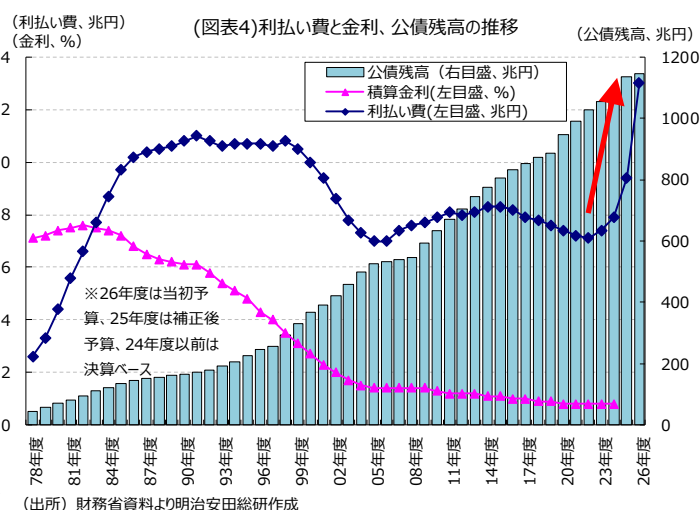
次に、2年限定という公約が守られるかどうか問題となる。選挙前、木原官房長官は再引き上げに関し、「その時の景気状況や物価などを見極める」と、すえ置く可能性に含みを残していた。仮に2027年初から引き下げるとした場合、2年限定なら2028年いっぱい終了となる。そうすると、2028年7月ごろに実施される次の参院選は、消費税率の再引き上げの有無が主たる争点となる可能性が高いだろう。主要野党が再引き上げ反対でまとまった場合、与党は「増税」の立場を貫けるだろうか。

それまでに再び解散していなければ、衆議院の任期もすでに折り返し地点を過ぎている。2年以上先の政治情勢を論じるのは鬼が笑うというところかもしれないが、日本の場合、平均すれば1年半に1度の頻度で実施されてきた国政選挙が、歴史的にも財政再建の足かせになってきたのは明らかである。減税ポピュリズムが広がりを見せるなかで、「増税」に動けば支持率が下がるのは確実で、公約通り2年で終了させるのは困難と見るのが妥当ではないか。

2年後にうまく給付付き税額控除に引き継げれば良いが、こちらも制度設計や各種インフラ整備にかなりの時間がかかりそうである。代替財源を用意するのであれば、財政には毎年5兆円前後の穴が開き続けるということになるが、5兆円の安定財源の確保は難しい。

4. 利払い費の上昇も気がかり

利払い費の上昇も、なし崩し的に財政が悪化していく要因となる（図表4）。2026年度予算を一般歳出、地方交付税交付金、国債費の3つに区分すると、国債費は歳出計の増分の43%を占めており、一般歳出の29%、地方交付税交付金の28%よりも大きい（前掲図表3）。うち債務償還費は同+3.2%の増加なのに対し、利払い費等は同+23.9%の大幅増となっている。予算の前提となる想定金利水準を2.0%から3.0%に引き上げた結果であり、ここは本来毎年余裕を持った水準に設定している部分である。しかし、足元の長期金利の動きを見る限り、新年度に関しては必ずしも余裕を持った水準とはいえない。また、金利負担が増えるのは既存の債務では借り換え分だけなので急増することはないが、金利ある世界が定着しつつあるなかでは、今後時間をかけて着実に膨らんでいく。高市首相の意思にかかわらず、こうしたいわば後ろ向きな財政拡張路線に歯止めがかからなくなるリスクもある。



5. 成長戦略の成否がカギを握るが

こうした点を克服できるほどの高成長を続けることができるかどうか、高市政権の成長戦略の課題になる。この点、賃上げ動向が注目されているが、実質賃金の伸びの持続度を大きく左右するのが生産性であり、やはり成長戦略の成否がカギを握る。

高市政権の成長戦略は、17の戦略分野に財政をつぎ込んでいくというものだが（図表5）、消費減税で歳入が減る分、成長戦略に割ける金額が制約されることにはならないか。17の分野に分散するのであれば、一つ一つの分野に割ける財政の規模はなおさら小さくなる。17の投資分野自体、高市政権で初めて手掛けるものは少なく、過去の政権における成長戦略でもなんらかの形で取り上げられていたものがほとんどである。こうしたなかで、生産性や潜在成長率の低迷が続いてきたことを考えれば、過去の成長戦略との差別化の手段が問題となる。それが財政の規模だけなのならいささか心もとない。政府が財政をつぎ込めば民間投資が必ずついてくるとは限らない。中身の詳細が発表されればまた違う評価が可能になるかもしれないが、成功に向けたハードルはなかなか高そうである。

（図表5）「危機管理投資」・「成長投資」の17の戦略分野

分野	担当大臣	分野	担当大臣
AI・半導体	内閣府特命担当大臣（人工知能戦略）／経済産業大臣	防災・国土強靱化	国土強靱化担当大臣
造船	国土交通大臣／内閣府特命担当大臣（経済安全保障）	創薬・先端医療	内閣府特命担当大臣（科学技術政策）／デジタル大臣
量子	内閣府特命担当大臣（科学技術政策）	フュージョンエネルギー	内閣府特命担当大臣（科学技術政策）
合成生物学・バイオ	経済産業大臣	マテリアル（重要鉱物・部素材）	経済産業大臣
航空・宇宙	内閣府特命担当大臣（経済安全保障）	港湾ロジスティクス	国土交通大臣
デジタル・サイバーセキュリティ	経済産業大臣／デジタル大臣	防衛産業	経済産業大臣／防衛大臣
コンテンツ	内閣府特命担当大臣（クールジャパン戦略）	情報通信	総務大臣
フードテック	農林水産大臣	海洋	内閣府特命担当大臣（海洋政策）
資源・エネルギー安全保障・GX	経済産業大臣		

（出所）内閣官房HPより明治安田総研作成

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 フェロワー チーフエコノミスト 小玉 祐一

電話番号：080-2298-8302

e-mail：yuichi.kodama@meijiayasuda.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