

2025. 11. 25

## 高市政権初の経済対策がまとまる

～市場の信認維持が持続的な課題に～



フェロー チーフエコノミスト

小玉 祐一

### ポイント

- 高市政権初の経済対策が 21 日に閣議決定された。「責任ある積極財政」との看板に違わぬ大きさを意識しつつ、財政規律に無関心とも取られぬよう、慎重に落としどころを探った規模感に見える
- 経済対策発表前の急速な円安、長期金利上昇といった反応を見る限り、今後も金融市場の動きが積極財政の制約要因となり続ける可能性が高い
- 負の需給ギャップがほとんど消滅している経済環境下では、単に需要を刺激する政策は持続的な経済成長にはつながらず、むしろインフレ加速を招きかねない。この点、成長戦略の成否がカギを握る

### 1. 規模はやや控えめとの印象

高市政権初の経済対策（「強い経済」を実現する総合経済対策）が、先週末の 11 月 21 日に閣議決定された（図表 1）。

一般会計からの支出は 17.7 兆円で、昨年度の補正予算を 4 兆円程度上回った。第一印象は、積極財政を旗印として首相に就任後の初めての経済対策としては、良し悪しは別として若干控えめな規模というものである。就任当初は、最低でも 20 兆円台をめざすのではないかと考えていた。

もっとも、去年はなかった減税策が加わることで、国費全体としては 21.3 兆円と、20 兆円台を確保している。「責任ある積極財政」との公約に違わぬ大きさを意識

しつつ、財政規律に無関心とも言われぬよう、慎重に落としどころを探った結果に見える。

### 2. 市場の信認が揺らぎつつある

積極財政が、「高市バズーカ」のようなものを志向しているわけではないことはとりあえず明らかになった。このところの市場の動きを見ても、これ以上の規模はリスクが大きかったかもしれない。日本の 10 年国債利回

（図表 1）「強い経済」を実現する総合経済対策の規模

項目	国費等				事業規模
	国費等	一般会計	減税	特別会計	
I. 生活の安全保障・物価高への対応	11.7兆円	8.9兆円	2.7兆円	0.1兆円	16.2兆円
II. 危機管理投資・成長投資による強い経済の実現	7.2兆円	6.4兆円	—	0.8兆円	17.5兆円
III. 防衛力と外交力の強化	1.7兆円	1.7兆円	—	—	8.4兆円
IV. 今後への備え（予備費の確保）	0.7兆円	0.7兆円	—	—	0.7兆円
合計	21.3兆円	17.7兆円	2.7兆円	0.9兆円	42.8兆円

(2024年度)	14.8兆円	13.9兆円	—	0.9兆円
----------	--------	--------	---	-------

（注 1）「国費等」に財政投融资（4.2兆円程度）を加えた「国の財政措置等」は、25.5兆円程度

（注 2）「減税」は、当分の間税率廃止 1.5兆円程度、所得減税（2025年度税制改正法）1.2兆円程度

（注 3）「事業規模」は、国の財政措置等・地方歳出・民間支出などの総額

（出所）内閣府HPより明治安田総研作成

りは、直前の1週間で1.7%前後から1.8%台前半まで0.1%以上上昇した。日本の長期金利の動きとしては異例の速さであり、いったん動意づいた時の市場の怖さが垣間見えるようだった。しかし、経済対策の発表後はやや低下した。

今後も、こうした金融市場の反応が、「責任ある積極財政」の制約要因となり続ける可能性が高い。高市首相自身、「責任ある積極財政はあくまでマーケットの信認が大事」といった発言を繰り返している。先の自民党総裁選において、債務残高の対GDP比の低下という具体的な財政再建目標を打ち出したのも高市氏だけであった。高市首相は、当然ながら自身が市場にどう見られているかを熟知しており、市場の反応には神経質になっている様子がうかがえる。

しかし、高市首相の財政計画はあくまで増税の自然増頼みである。その実現性に市場は疑いの目を向けている。債務残高のGDP比の低下が軌道に乗っているのかどうかを確認するためには数年単位の時間が必要で、この間、市場の不安定な反応が続くのであれば、高市政権の財政運営のかじ取りは苦しくなる。もちろん、景気も良い時ばかりではない。増税等の安定財源の確保なしに、持続的、安定的な低下が期待できるのかといった点については不透明感が高い。

中期的な財政計画を示すのは市場の信認を維持する手段の一つかもしれないが、高市首相の場合は、財政計画が増税の自然増頼みであることが改めて白日の下にさらけ出されるだけなので、市場を宥めるという意味では逆効果になるかもしれない。結局、積極財政の構えは見せつつも、規模に関しては比較的抑制された水準を維持せざるをえないのではないのか。

### 3. 物価高対策が半分強

今回の経済対策は、Ⅰ. 生活の安全保障・物価高への対応、Ⅱ. 危機管理投資・成長投資による強い経済の実現、Ⅲ. 防衛力と外交力の強化という3本柱で構成されている。国費の21.3兆円のうち、「Ⅰ」の物価高対策が11.7兆円と半分強を占める。ここには、ガソリン暫定税率の廃止や年収の壁引き上げ等の減税策のほか、電気・ガス代の支援（2026年1～3月）、重点支援交付金（お米券、電子クーポン等に充当）、子育て支援（18歳以下に2万円）等の看板政策が含まれる（図表2）。

（図表2）経済対策の「3つの柱」の概要

**第一の柱：物価高対策①（家計向け支援）**  
～スピード感を持って、物価高から暮らしを守る～

<p><b>ガソリンの暫定税率廃止</b> (1.0兆円)</p> <p>✓ ガソリン暫定税率(25.1円)廃止により <b>1世帯あたり平均で年間約12,000円</b> 程度の負担軽減</p>	<p><b>電気・ガス代支援</b> (0.5兆円)</p> <p>✓ 1～3月の電気・ガス代支援により <b>3か月間で7,000円程度</b>の負担軽減</p> <p><small>*1 1世帯あたりの支援額： 1月▲4.5円・2月▲4.5円・3月▲1.5円</small></p>
<p><b>所得税 年収の壁見直し</b> (1.2兆円)</p> <p>✓ 基礎控除引上げ等の所得減税により <b>納税者1人当たり2～4万円程度</b>の減税</p>	<p><b>重点支援地方交付金の拡充</b> (2.0兆円)</p> <p>✓ <b>1世帯あたり</b> <b>平均10,000円程度</b>の支援*2</p> <p>✓ 加えて食品価格高騰を踏まえ、 <b>1人3,000円(4人家族12,000円)</b> <b>相当を別枠で特別加算分として措置</b></p> <p><small>*2 交付金のうち家計支援枠の1世帯あたり平均額 *3 その他、灯油支援等、実態の支援内容は、自治体ごとに決定</small></p>

**物価高対応子育て応援手当** (0.4兆円) ✓ 物価高の影響を強く受ける子育て世帯のため子ども1人当たり20,000円を応援

### 第二の柱：危機管理投資・成長投資による強い経済の実現

～「戦略的な財政出動」による対応強化～

- ▶ 成長戦略の肝として、「戦略的な財政出動」の考え方にに基づき、対応を強化
- ▶ 複数年度にわたる事業を、予見可能性をもって円滑に推進  
⇒ 経済安全保障上の重要分野の危機管理投資に関し、新たな枠組みの検討に着手
- ▶ 戦略17分野について、頭出しとなる予算を措置

<p><b>経済安全保障の強化</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 半導体 : 「AI・半導体フレーム」に基づく官民投資促進</li> <li>✓ 造船 : 複数年度の公的支援を通じた官民投資促進の枠組み整備</li> <li>✓ 量子 : 研究開発の加速</li> <li>✓ 宇宙 : 宇宙戦略基金への積み増し</li> <li>✓ 情報通信 : 低軌道衛星通信インフラ整備 海底ケーブルの地方分散立地</li> </ul>	<p><b>エネルギー・資源安全保障の強化</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ GX : 成長志向型カーボンライジング構想の具体化</li> <li><b>防災・減災・国土強靱化の推進</b></li> <li>✓ 国土強靱化 : 上下水道管路を含む道路関連インフラ保全</li> </ul>
<p><b>食料安全保障の確立</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 農業構造転換 : 農地大区画化 共同利用施設の再編・集約化</li> </ul>	<p><b>未来に向けた投資の拡大</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 創業 : 官民連携による創業基盤の強化</li> <li>✓ コンテンツ : 国際展開に向けたプラットフォーム支援</li> </ul>

### 第三の柱：防衛力と外交力の強化

～外交・安全保障環境の変化に対応～

<p><b>防衛力強化</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ R7当初+補正予算で、国家安全保障戦略に定める「対GDP比2%水準」を前倒しして達成</li> <li>✓ 施設整備・装備品取得前倒し、ドローン対処機材等整備、自衛官処遇改善など</li> </ul>	<p><b>外交力強化</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ グローバルサウス諸国との連携強化</li> <li>✓ ウクライナ・パレスチナ支援</li> <li>✓ 日米戦略的投資イニシアティブ(JBIC・NEXI)の財務基盤強化</li> </ul>
+	
<p><b>今後への備え(予備費の確保)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 今後仮に、自然災害の発生、更なる物価高、クマ被害の拡大等の場合の予期せぬ財政需要に迅速に対応するため、予備費を追加的に確保</li> </ul>	

(出所) 官邸 HP

もっとも、直近 10 月の消費者物価上昇率の約 6 割は食料の寄与する部分であり、食料を除けば物価上昇率は 1%台である。イメージとは異なり、必ずしも身の回りのものすべての価格が上がっているわけではない。なかでも購入頻度の高い米価の高騰が消費者の懐を圧迫していることを考えれば、本来は米価を下げる政策が最優先となってしかるべきである。しかし、新内閣の農水大臣はそうした政策には消極的である。維新の会が参院選の公約で主張していたような、時限的なコメ関税の引き下げは特効薬になるはずだが、今回の経済対策の策定にあたり、維新の会が積極的に自己主張した形跡は乏しい。米価の高止まりを容認し、一方でお米券を配るのは本末転倒の政策に見えなくもない。子育て支援にしても、物価高対策に位置付けるのであれば、子育て世帯に絞るのは不公平であろう。

そもそも、足元の日本経済にとって巨額の財政政策は逆効果になりかねない。ガソリン暫定税率の廃止や、年収の壁引き上げ、電気・ガス代の支援はいずれも需要を刺激するが、負の需給ギャップがほとんど消滅している経済環境下では、当座しのぎにはなっても、持続的な経済成長にはつながらない。政策効果が切れば元の本阿弥か、逆にインフレ加速につながるリスクをはらむ。いわゆる「高市トレード」に伴う円安進行も、輸入物価の上昇につながる。ガソリン暫定税率については、地方財政に 1.5 兆円の穴が開くことになり、穴埋めの手段が問題となるが、検討はこれからである。

#### 4. 成長戦略の成否が問題

物価高克服のための王道はそれを上回る賃上げを実現することであろう。第一の柱には「中小企業・小規模事業者をはじめとする賃上げ環境の整備」との一章も含まれているが、目玉となるような政策は乏しい。もとより、政策的に賃金を引き上げるのは難しい。かつて安倍政権下で、「官製春闘」なる言葉も誕生したが、賃上げはあくまで労使交渉で決まる。特に、中長期的な実質賃金は生産性に規定される部分が大きく、賃上げ税制のような対症療法的手法では限界がある。この点、実質賃金の中長期的な上昇は、第二の柱である成長戦略的政策の成否にかかっている。

高市政権の成長戦略は、供給サイド強化のために財政を用いる「成長投資」である。すでに、17 の重点投資分野が公表されているが（図表 3）、高市政権で初めて手掛けるという分野はほとんどなく、歴代の成長戦略になんらかの形で含まれていたものばかりである。歴代の内閣が毎年成長戦略を作り直すなかで、潜在成長率の低迷が続いてきたことを考えれば、どう差別化するのが大きな課題となる。このあたりは 11 月 7 日付のレポート「「サナエノミクス」への期待と不安」でも触れた。

ここでもそもそも論になるが、こうした中長期的なメニューは、本来補正予算で対応すべきものではない。補正予算は財政法で「特に緊要となった経費の支出」に限ると定められており、本来当初予算では対処できない事態が急に起きた時に編成するものである。こうした補正予算を本予算の尻抜けに使う手法も、いずれ市場の厳しい目にさらされる可能性がないとはいえない。

第三の柱である防衛力と外交力の強化も高市カラーの出たメニューで、1.7 兆円が手配されている。高市首相

（図表3）「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

は2025年の当初予算+補正予算で、当初2027年度を目標としていた対GDP比2%水準を前倒して達成すると述べている。経済的には公共投資の拡大としての効果が期待できるが、ここでも問題になるのは財源である。税制面では法人税、たばこ税、所得税の3税を充当することになっているが、法人、たばこ両税は2026年4月からの増税開始が決まったものの、所得税はいまだに決まってない。

## 5. 日銀の利上げは容認か

植田日銀総裁は、11月18日に初めて高市首相との直接会談に臨んだ。会談後に記者に対し、政策面の要請や要望はなかったと述べており、おそらく事実であろう。足元の物価や金融市場の動向を考えれば、政策金利が中立金利を下回る「正常化」の過程にあるのが明らかな間は、高市首相は基本的に静観する姿勢を維持するのではないかと。

植田総裁は次なる利上げに際し、「春闘の初動のモメンタム」を見極めたいとしている。そのためには実際の賃上げ率が出てくるまで待つ必要はないとのスタンスで、12月ないし1月会合での利上げ実施を匂わせている。12月か1月かはなお微妙だが、経済対策発表直前の円安進行と金利上昇を見る限り、12月利上げを見送ることのリスクを意識せざるをえない状況と考えられる。すでに二人の審議委員が利上げに票を投じているのに加え、前回会合の「主な意見」からも、次なる利上げは近いという雰囲気かじみ出していた。7-9月期の主要企業の決算も出そろっているなか、12月会合までに「春闘の初動のモメンタム」は確認可能と考えられる。

片山財務大臣は、円安進行への対応に関し、「いざとなったら断固たる措置も辞さず」と述べているが、ベッセント米財務長官の認識は、円安の要因は日銀の対応が後手に回っているためというものであり、為替介入は容易に了承しないとみられる。物価高対策がマクロの需給ギャップのさらなるタイト化と円安を通じ、物価高を逆に加速させかねないなか、日銀の利上げはけん制するのであれば経済政策のかじ取りのちぐはぐさを批判されかねない。植田総裁は会談で、「経済、物価、金融情勢、金融政策についてさまざまな側面から率直に良い話ができたと述べているが、そうであれば、もともとハト派的な植田総裁は、放っておいても利上げを加速させることはないとの信頼感を一定程度得たかもしれず、しばらくは静観する姿勢を維持する可能性が高い。

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