2026.10.9

「責任ある積極財政」は迷走するのか
～言葉より行動で問われる「脱リフレ」の本気度～

フェロー チーフエコノミスト
小玉　祐一

ポイント

- **高市政権が「責任ある積極財政」の軌道修正を余儀なくされているように見えるが、政策転換か発信の修正かはまだ判然としない。今後は実際の政策判断や人事で示していく必要がある**
- **新年度予算の編成が次なる試金石。高市首相は「赤字国債に頼らない」点を再三強調しているものの、それだけでは不十分。「インフレ税」的な手段に頼るようでは、財源としての安定性は保証されない**
- **財政規律への配慮を強めても、それで成長戦略の実現手段が曖昧になれば、「責任ある積極財政」の輪郭はかえってぼやけるというジレンマがある。財政規律と成長投資を両立させる道筋の明確化が必要**

１．責任ある積極財政の輪郭がぼやける

収まらない円売り圧力と長期金利の上昇、米国からの政策変更要求などを受け、高市政権は「責任ある積極財政」の軌道修正を余儀なくされている模様である。

片山さつき財務相は 9 月 23 日、地方の TV 出演時に、首相から「私はリフレ論者ではないから、それを言って」と指示されたと述べた[1]。司会者が番組で公表してよいという意味かと聞いたところ、どこでも言ってよいという趣旨だったと述べている。城内実経済財政相も 9 月 25 日の記者会見で、「金融をどんどん緩和し、財政も機動的に取り組むアベノミクス的なリフレ政策の局面は終わっている」と述べた。

もっとも、10 月 1 日に発表された、「金融政策決定会合における主な意見（2026 年 9 月 17、18 日開催分）」では、内閣府からの「今回の決定につき説明責任を果たすとともに、既往の利上げが累積的に与える影響について十分点検していただきたい。今後は、日本銀行が推計した中立金利もふまえて検討していく必要があるのではないかと考えている」という発言が利上げけん制と受け止められ、円売りが進む場面があった。城内大臣の本音が透けて見える部分ではあった。

これに対し片山大臣は直後の経済紙のインタビューで「これから政府はワンボイスだ」と、政府からの情報発信を管理していく方針を示した。片山大臣によれば、諮問会議のリフレ派議員二人とも、「今はリフレ政策を執る時期ではないということで揃った」とのことで、リフレイメージの払しょくに躍起になっている印象を受ける。

[1]静岡朝日テレビ公式 YouTube 動画“https://www.youtube.com/watch?v=XCrDWUrpatc”

２．高市首相も財政規律配慮の姿勢

その後、高市首相も同様の発信を繰り返している。5 日の所信表明演説では、「『財政の持続可能性』は、『責任ある積極財政』を進める上での当然の前提です」、「経済や市場が想定と異なる動きを示した場合には、その影響を十分に分析し、必要な対応を機動的に講じます」と述べ、市場の動きに配慮していく姿勢を示した。7 日の代表質問では、想定外と判断する基準について、「経済、物価、税収、金利、利払い費」を挙げている。8 日の衆院本会議では、「いわゆるリフレ政策が必要な局面ではない」と、片山大臣の発言を引き継いだ。

「今利上げするのはアホ」発言等、首相就任前の高市氏の発言の数々は明らかにリフレ論者のそれだった。衆院選の前にも、「高市政権で進める政策転換の本丸は責任ある積極財政です。長い自民党の歴史のなかで政権公約に書かれたのは初めて」と胸を張っていたのと比べるとずいぶんトーンダウンしてきた印象は否めない。従来の政策観を修正したのか、それとも市場向けの説明を変えただけなのか、現時点では判然としない。もし、考えを変えたということなのであれば、リフレ思想は元々強い信念ではなかったということになるのだろう。ただ、市場はなお半信半疑というところであり、信認を勝ち取るためには実際の行動で示していく必要がある。

高市首相が就任後、主要政策会議のメンバーや日銀審議委員の人選をリフレ派中心に進めてきたのは事実である。首相に直接政策を助言する立場にあるブレーン的な人々も、著名なリフレ派が顔を揃えている。城内大臣は 18 日の地方の TV 出演で、表に出ることを避け、水面下でエコノミストに相談しながら骨太の方針の策定を進めたと説明したが、名が挙がったエコノミストもリフレ派ばかりであった[2]。

「今はリフレ政策を執る時期ではない」との片山大臣の発言は当然だが、諮問会議のリフレ派委員が望ましいと考える利上げペースが市場のコンセンサスより遅く、ターミナルレートも低い一方、望ましいと考える財政支出の規模が大きいということであれば、相対的にはリフレ政策を志向しているということになる。人事構成が変わらないのであれば、物価情勢に応じた金融政策の正常化を尊重する姿勢と、財政規律を具体的な政策判断で示すことが一段と重要になる。

３．予算編成は試金石

年末にかけて編成が進む新年度予算は次の重要な試金石となる。2027 年度の政府予算の概算要求は 143 兆円と史上初めて 140 兆円を超え、前年度の概算要求対比で 20.6 兆円増加した。ただ、補正予算から当初予算への経費の移し替えを考慮し、2025 年度補正予算と 2026 年度当初予算の合計を比較した場合の増加幅は 2.5 兆円にとどまる。概算要求と成立予算の比較であることや、国債費の増加も含むことを考えれば、要求総額の増加だけでは政策経費の実質的な拡張度合いは判断できない。市場は、消費減税の財源、「強く豊かな日本」投資枠の最終的な予算計上額、防衛省等の事項要求の具体的な金額など、予算編成過程で明らかになる追加情報を待っている。

高市首相は「赤字国債に頼らない」点を再三強調しているものの、赤字国債さえ増えなければいいということにはならない。消費減税や所得連動型給付について代替財源を探すことなく、物価上昇に伴う名目所得や名目消費の増加による税収増に依存するということであれば、市場の不安は解消しない。所得税の税率区分が物価に連動しないもとでは、名目所得の増加に伴って平均税率が上昇する「ブラケット・クリープ」が生じうる。強い言い方をすれば、これはインフレ税に頼るということである。こうした増収や歳出調整の遅れは短期的に財政収支を改善させるが、歳出の追随や利払い費の増加が続くため、恒久的な政策の財源としての安定性が保

[2] 静岡朝日テレビ公式 YouTube 動画　”https://www.youtube.com/watch?v=ukpvbVQcxRc”

証されるわけではない。新たな義務的経費の増加や減税を行なう場合、その分をほかの歳出削減や増収措置で相殺する PAYGO（ペイアズユーゴー）ルールを原則とすれば市場の信認は増すだろうが、高市政権としては受け入れがたい方向転換だろう。

成長投資に必要な資金を賄うつなぎ国債にしても、示される財源が信頼に足るものなのかを市場は注視している。場合によっては事実上の赤字国債とみなされかねない。また、「補正予算を前提とした予算編成と決別」し、「必要な予算は当初予算で措置」との方針が来年以降も機能し続けるのかどうかも不確実である。景気が変調をきたした場合、緊急対応を理由に恒常的な経費までが再び補正予算に紛れ込み、予算全体が膨らむ結果にならないかが懸念される。

人事面では、来年7月に任期満了を迎える日銀の高田・田村両審議委員の後任人事の行方が踏み絵となりそうだ。市場の反応をふまえれば、リフレ派の任用には従来以上に慎重な判断が求められる。人選次第では円安と長期金利上昇が加速する可能性が残される。

４．成長戦略の実現手段が曖昧になるというジレンマ

17 の戦略分野に大胆に財政資金を投入していくというのが、元々高市政権の成長戦略の肝であった。財政支出の規模に制約が強まるのであれば、限られた公的資金でいかに民間投資を誘発するかが一段と重要になる。高市政権の成長戦略では、本来重視すべき構造改革的視点は決して十分とは言えない（7/3 付レポート「370 兆円超の官民投資は日本を変えるか」参照）。この点で成長戦略の実現可能性への疑問は残る。

政府が財政支出を呼び水として民間投資を促すという考え方自体は、従来の成長戦略にも共通する。高市政権の独自性があくまで財政支援にあるのであれば、支援規模に制約が生じても、2040 年度までに累計 370 兆円超の官民投資を実現できる裏付けを、改めて示す必要がある。何に重点配分し、何を削減し、どのような制度改革と組み合わせるのかを具体的に示す姿勢が求められる。

高市首相は所信表明で成長投資について、「政府が単に歳出を増やすということではありません。必要な政策や改革を先送りせず、『強い経済』と『財政の持続可能性』をともに実現する、新しい経済財政運営を始めるということです」と説明したが、これまでの成長戦略からどう差別化されたのかがわかりにくくなった印象は否めない。

財政規律への配慮を強めることは必要だが、それに伴って成長戦略の実現手段が曖昧になるのであれば、「責任ある積極財政」の輪郭はかえってぼやけるというジレンマがある。市場の信認を確保するためにも、歳出の抑制と成長投資の促進を両立させる道筋のさらなる明確化を求めたい。

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