

2026 年 7 月 15 日 全 6 頁

骨太方針のポイント② ～「責任ある積極財政」の試金石は 2030 年代に

「財政ボーナス期」後を見据え「成長ありき」でない財政運営が必要

経済調査部 チーフエコノミスト 神田 慶司
エコノミスト 秋元 虹輝

[要約]

- 2026 年度の「経済財政運営と改革の基本方針」（骨太方針 2026）の原案によると、高市政権は「責任ある積極財政」に基づく「中長期経済財政計画」（2027～40 年度）を策定する。「国・地方の総債務残高対 GDP 比の安定的低下」を財政運営目標の中核に位置付け、国・地方の基礎的財政収支（PB）は「債務残高対 GDP 比の低下に向けて確認する指標」に見直す。景気変動や危機管理投資・成長投資の必要性に応じて PB の一時的悪化も許容し得るとした。
- 内閣府「日本成長戦略の下での中長期的な経済・財政の姿に関する試算」（内閣府試算）（2026 年 6 月 24 日）では、公債等残高対 GDP 比が低下を続けるのは 3 つのシナリオのうち、「成長戦略実現ケース①」のみだ。同シナリオは毎年度実質 10 兆円の追加財政支出の下、設備投資の大幅な拡大や米国を上回る生産性向上ペースなどを想定しており、PB はおおむね黒字で推移する。だが、その実現には経済財政構造の大幅な転換や、別枠管理する施策の財源確保などが必要である。2029 年度の本格導入が予定されている所得連動給付の恒久財源の確保なども課題だ。
- 3 つのシナリオはいずれも、2030 年代初めから半ばにかけて債務の実効金利が名目 GDP 成長率を上回るようになり（「ドーマー条件」が成立しなくなり）、公債等残高対 GDP 比の押し上げ要因になる見通しだ。PB が赤字でも債務残高対 GDP 比が低下する「財政ボーナス期」が続く 2020 年代のうちに、PB の基調を均衡あるいは黒字化させ、2030 年代に備える必要がある。「成長ありき」ではなく、様々な状況を見据えて柔軟に対応し、債務残高対 GDP 比が安定的に低下するように財政運営を行うべきだろう。

7月13日に公表した「[骨太方針のポイント① ～危機管理投資・成長投資で高成長を実現できるか](#)」（大和総研レポート）では、2026年度の「経済財政運営と改革の基本方針」（以下、骨太方針 2026）の原案の特徴を整理するとともに、高市早苗政権の看板政策である「危機管理投資」と「成長投資」を通じた高成長実現の課題などについて指摘した。

本稿は「骨太方針のポイント②」として、原案や内閣府の経済財政に関するシナリオ別試算などをもとに高市政権の財政運営について検討する。

1. 積極財政の下で債務残高対 GDP 比の安定的低下を目指す高市政権

「国・地方の総債務残高対 GDP 比の安定的低下」を財政運営目標の中核に位置付け

高市政権はこれまでの経済・財政新生計画を刷新し、「責任ある積極財政」に基づく「中長期経済財政計画」（計画期間は 2027-40 年度）を策定する。

さらに骨太方針 2026 の原案では、「財政運営目標の設定、経済の成長力強化と名目の経済規模の拡大にふさわしい予算編成への転換、『強く豊かな日本』投資枠の創設、補正予算依存からの脱却、基金や複数年度にわたる予算措置の見直しといった予算編成の在り方、分析・検証の強化等による市場の信認確保といった、新たな財政運営の仕組みを一体で示す」ことが盛り込まれた。

高市首相は就任直後から政府債務残高対 GDP 比を重視する姿勢を示していた。2026 年 2 月の施政方針演説では、「成長率の範囲内に債務残高の伸び率を抑え、政府債務残高の対 GDP 比を安定的に引き下げていきます。そのことにより、財政の持続可能性を実現し、マーケットからの信認を確保していきます。そのための具体的な指標も明確化します」と述べていた¹。

骨太方針 2026 の原案では財政運営目標について、「国・地方の総債務残高対 GDP 比²の安定的低下を中核に位置付ける」ことが明記された。また、これまで政府が財政健全化目標として重視してきた国・地方の基礎的財政収支（プライマリーバランス、PB）は、「債務残高対 GDP 比の低下に向けて確認する指標」に見直す。景気変動や危機管理投資・成長投資の必要性に応じて PB の「一時的な悪化も許容し得る」とし、債務残高対 GDP 比の安定的な低下に向けて PB を改善・管理していくという。

内閣府試算にみる、高市政権の目指す経済財政の姿とは？

高市政権は「強い経済」と「財政の持続可能性」を一体的に実現する考えを骨太方針 2026 の原案に明記したが、これを定量的に示したのが内閣府「日本成長戦略の下での中長期的な経

¹ 首相官邸「[第 221 回国会における高市内閣総理大臣施政方針演説](#)」（2026 年 2 月 20 日）

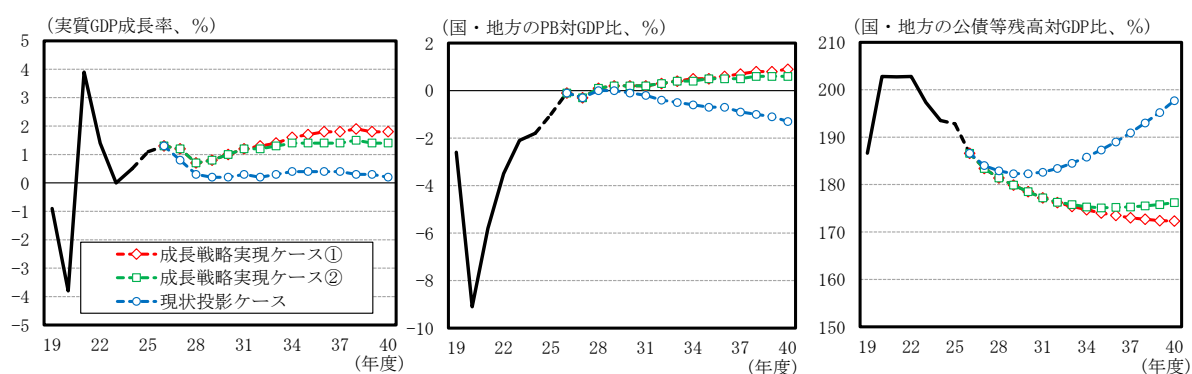
² 高市首相は就任前、総債務残高から政府が保有する金融資産を除いた「純債務残高」を重視する立場を取っていた。骨太方針 2026 の原案では「総債務残高」の対 GDP 比を重視することについて、「政府が負う債務と、その返済の原資となる税金を生み出す元となる国の経済規模との関係を示す指標であり、PB に純利払い費を加味した財政収支を踏まえて、財政運営を評価するものである」と説明している。

済・財政の姿に関する試算」（以下、「内閣府試算」）だ³。

図表 1 では、内閣府試算における実質 GDP 成長率、PB 対 GDP 比、公債等残高対 GDP 比のシナリオ別見通しを示している。「成長戦略実現ケース①」では、毎年度実質 10 兆円（「強く豊かな日本」投資枠のうち財源を確保した上で別枠管理する予算は除く）の追加財政支出による需要増加のほか、「官民投資ロードマップ」に基づく投資の効果なども想定されており、実質 GDP 成長率は中長期的に 1% 台後半まで高まる。PB は経済成長による歳入増もあっておおむね黒字で推移し、公債等残高対 GDP 比は予測期間を通じて低下を続ける。

一方、「成長戦略実現ケース①」よりも投資の効果や生産性の向上ペースが緩やかな「成長戦略実現ケース②」でも PB の黒字基調は維持されるものの、公債等残高対 GDP 比は 2030 年代半ばに上昇に転じる。追加財政支出による需要増加の効果のみ発現する「現状投影ケース」ではゼロ% 台前半の低成長が続き、PB の赤字幅が拡大することで、公債等残高対 GDP 比は 2030 年度頃から上昇に転じる。高市政権の目指す経済財政の姿を実現できるのは、「成長戦略実現ケース①」のみだ。

図表 1：内閣府が作成した実質 GDP 成長率（左）、プライマリーバランス（PB、中央）と公債等残高（右）のシナリオ別見通し



(注) 内閣府「日本成長戦略の下での中長期的な経済・財政の姿に関する試算」（経済財政諮問会議（令和 8 年第 8 回）・日本成長戦略会議（第 5 回）資料 5、2026 年 6 月 24 日）に基づく。実線は実績、破線は実績見込みおよび内閣府による見通し。

(出所) 内閣府より大和総研作成

内閣府試算の高成長ケースの実現には大幅な生産性向上や財源確保などが課題

だが、「成長戦略実現ケース①」を実現するには経済財政構造の大幅な転換が必要だ。「[骨太方針のポイント①](#)」レポートで述べたように、同シナリオでは「官民投資ロードマップ」に基づく官民投資額（累計 370 兆円超）を民間のみで上回ることが見込まれている。また、2021-25 年度で年率+0.5%の全要素生産性（TFP）上昇率は 2036-40 年度に同+1.4%まで加速すると想定されている。これは、AI・デジタル分野で世界をリードし、国内設備投資も盛んな米国を上回

³ 内閣府「日本成長戦略の下での中長期的な経済・財政の姿に関する試算」（経済財政諮問会議（令和 8 年第 8 回）・日本成長戦略会議（第 5 回）資料 5、2026 年 6 月 24 日）

る生産性向上ペースだ。

「強く豊かな日本」投資枠のうち財源を確保した上で別枠管理する予算は、PB や公債等残高から除かれている。見方を変えると、想定通りに財源が確保できなければ、財政見通しは悪化する⁴。さらに、2029 年度から本格導入される予定の「所得に連動したきめ細かな給付」（所得連動給付）⁵には数兆円規模の恒久財源が少なくとも必要とみられるが⁶、具体的な財源確保の議論は進んでいない⁷。

政府は政策減税の租税特別措置（租特）や補助金の見直しを進めてはいるものの、目立った成果は上がっていないようだ。報道によると、13 府省庁が計約 120 項目の租特を自己点検した結果、明確に「廃止」の方向を明示したのは 1 件のみだったという⁸。

「ドーマー条件」が成立しなくなる 2030 年代後半には PB の黒字が一段と重要に

前述のように、「成長戦略実現ケース②」では経済成長が加速し、PB が黒字で推移するにもかかわらず、公債等残高対 GDP 比は 2030 年代半ばに上昇に転じる。「成長戦略実現ケース①」でも、公債等残高対 GDP 比の低下幅は 2030 年代後半に縮小していく。

これは、債務の実効利回りが名目 GDP 成長率を上回るようになる（いわゆる「ドーマー条件」が成立しなくなる）ためだろう。日本銀行の金融政策の正常化で長期金利に上昇圧力がかかることに加え、過去に低金利で発行された国債が満期を迎えて借り換えが進み、政府の利払い負担が増加することが反映されているとみられる。

実際、内閣府試算における公債等残高対 GDP 比見通しの前年度差を、「PB 要因」と「金利・成長率格差等要因」（PB 以外のその他要因）の 2 つに分けると、どのシナリオにおいても、2020 年代は「金利・成長率格差等要因」が公債等残高対 GDP 比を押し下げている。それが 2030 年代初めから半ばにかけて押し上げ要因へと転じている（図表 2）。

⁴ ガソリン・軽油の暫定税率廃止や高校授業料の実質無償化、学校給食費の無償化には合計 2 兆円強の財源が必要とされたが、確保したのは歳出改革による捻出分を含めても 1.5 兆円弱で、0.7 兆円強の不足が生じている。また、「令和 8 年度税制改正の大綱」には自動車税等の環境性能割の廃止が盛り込まれたが、この穴を埋めるのに必要な 0.2 兆円弱についても財源確保の目途は立っていない。

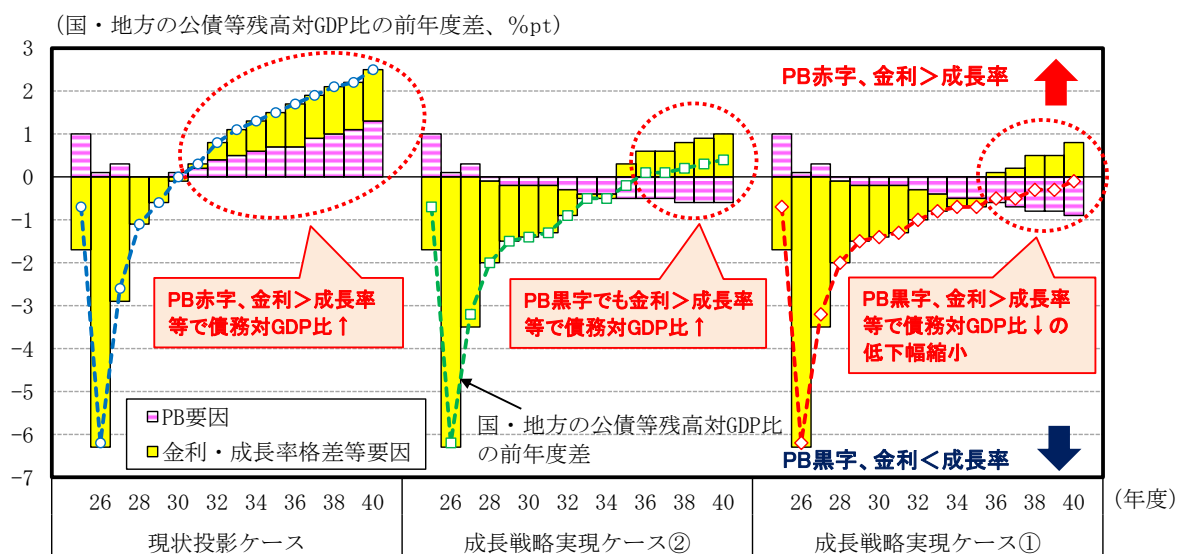
⁵ 所得連動給付などについては、神田慶司「『食料品の消費税率 1%+中低所得勤労者への所得連動給付』案が軸に」（大和総研レポート、2026 年 6 月 19 日）で検討した。

⁶ 所得連動給付の「つなぎ」として検討されている食料品の消費税率 1%への引き下げには年間 4 兆円を超える財源が必要で、所得連動給付の先行導入分や各種支援策を含めると、必要な財源は同 5 兆円を超えるとみられる。

⁷ 2026 年 7 月 13 日開催の社会保障国民会議 給付付き税額控除等に関する実務者会議（第 18 回）に提出された「中間とりまとめ（案）（給付付き税額控除の本格導入部分）」では、「本格導入に当たっては、一時財源ではなく恒久財源を確保する必要がある。財源確保の具体策については、市場の信認を損なうことのないよう、特例公債に頼らず、たとえば、補助金・租税特別措置の見直しなど、歳出・歳入のあらゆる見直しを通じて確保することとし、今後の予算編成改革の具体化の状況も踏まえつつ、早期に結論を得る」との説明にとどまった。

⁸ 「日本版 DOGE『税優遇廃止』1 件のみ 13 府省庁 120 件、財源捻出見通せず」（2026 年 7 月 6 日、日本経済新聞 電子版）

図表 2：内閣府作成のシナリオ別公債等残高対 GDP 比見通しにおける変動要因



(注) 内閣府「日本成長戦略の下での中長期的な経済・財政の姿に関する試算」(経済財政諮問会議(令和8年第8回)・日本成長戦略会議(第5回)資料5、2026年6月24日)に基づく。「金利・成長率格差等要因」は、公債等残高対GDP比の前年度差から「PB要因」(PB対GDP比の変動による要因)を差し引いたもので、主に名目実効金利と名目GDP成長率の格差の影響を反映している。

(出所) 内閣府より大和総研作成

現在の日本は、PBが赤字でも公債等残高対GDP比が低下するという「財政ボーナス期」にある。だが内閣府試算から判断すると、「財政ボーナス期」は2030年代前半に終了する可能性がある。「ドーマー条件」が成立しなくなれば、PBを黒字にしないと、公債等残高対GDP比を安定的に引き下げることが難しくなる。

前述のように、高市政権は骨太方針2026の原案でPBを「債務残高対GDP比の低下に向けて確認する指標」に見直すとした。当面はPBが赤字でも公債等残高対GDP比が低下する可能性は比較的高いが、2030年代を見据えると、「財政ボーナス期」にある2020年代のうちにPBの基調を均衡あるいは黒字化させ、2030年代に備える必要がある。

2. 「責任ある積極財政」の「責任」とは

「成長ありき」ではなく、様々な状況を見据えて柔軟に対応する財政運営を

高市政権は「責任ある積極財政」を通じて潜在成長率を引き上げ、債務残高対GDP比の安定的な引き下げを目指しているが、積極財政で潜在成長率を大幅に高めることができなければ、インフレの加速や金利の上昇を招くだろう。

「[骨太方針のポイント①](#)」レポートで述べたように、まずは成長戦略の進捗管理が重要だ。だが、実際に「成長戦略実現ケース①」のように民間設備投資が拡大し、TFP上昇率が加速するかどうかは極めて不確実である。「現状投影ケース」のように、成長が加速しないことも十

分に考えられる。また前述のように、2030年代には「財政ボーナス期」が終了し、PB黒字の重要性が高まるとみられる。「成長ありき」ではなく、様々な状況を見据えて柔軟に対応し、債務残高対GDP比が安定的に低下するように財政運営を行うことこそが、「責任ある積極財政」だろう。

「骨太ショック」は経済・財政運営に対する市場の信認維持の重要性を改めて示す

「責任ある積極財政」を円滑に進める上では、市場の信認の維持が欠かせない。財政ファイナンスへの懸念などから長期金利に上乗せされるリスクプレミアムが上昇すれば、企業の投資行動に水を差すことになる。

これに関連して、骨太方針2026の原案の公表後に10年物国債利回りが急上昇し、一時2.9%台に乗せた。約30年ぶりの高水準であり、「骨太ショック」ともいわれた。市場関係者からの関心を集めたのは、日本銀行に関する原案での記述だ。原案では、政府の経済政策と統合的な金融政策運営を求める日本銀行法第4条や、2013年1月に取りまとめられた政府・日銀の共同声明⁹にも言及した。

安倍晋三政権以降の骨太方針で共同声明に触れたのは2013年度のみであり、日本銀行法に言及した例はない。原案の記載自体は従来の政府方針に沿うものではあるが、日銀の独立性を定める同法第3条などには明示的に触れない一方で、第4条や共同声明を取り上げたことから、市場では日銀の独立性への懸念が意識されたとみられる。

報道によれば、政府は長期金利の上昇を受け、骨太方針2026の閣議決定版で関連する記述を修正する方針だという¹⁰。だが、今回の一件は、日本の経済・財政運営に対する市場の信認がこれまで以上に問われていることを改めて示したとみられる。官民連携による投資拡大と経済成長を実現するためにも、政府には財政規律を維持するとともに、金融政策の独立性を尊重する姿勢が引き続き求められる。

⁹ https://www5.cao.go.jp/keizai1/seifu-nichigin/2013/0122_seifu-nichigin.pdf

¹⁰ 「『骨太』修正、市場が迫る 長期金利上昇で決定先延ばし」（2026年7月14日、日本経済新聞 電子版）