

# 日本経済見通し：2026年1月

## 2026～35年度における経済財政・金利・為替レートの中期見通し

経済調査部	シニアエコノミスト	神田 慶司
	エコノミスト	田村 統久
	エコノミスト	畠中 宏仁
	エコノミスト	秋元 虹輝

### [要約]

- 日本経済中期予測を1年ぶりに改訂した。2026～35年度の実質GDP成長率は年率+0.8%と見込んでいる。予測期間前半は緩和的な財政・金融政策の下、家計の所得環境の改善や世界経済の堅調な推移などを受けて、個人消費や輸出、設備投資を中心に増加しよう。後半は、人口減少の加速や長期金利の上昇が経済成長の重しとなる一方、賃金上昇に伴う消費増などが下支えするとみている。CPI上昇率は同+2.1%の見込みで、日本銀行は2027年度にかけて短期金利を1.75%まで段階的に引き上げると想定している。国債需給の緩和などで長期金利は予測期間の終盤にかけて4%超まで上昇しよう。円高ドル安が進行し、予測期間後半で111円/ドル台と見込んでいる。
- 国と地方のプライマリーバランス(PB)は、予測期間を通してGDP比▲2.5～▲1.7%程度で推移すると見込んでいる。ただし、消費減税や防衛費の増額などが実施されれば、PB赤字は想定よりも大幅に拡大する。また、長期金利上昇の影響により純利払い費が増加し、2024年度に同▲2.5%だった財政収支は2035年度に同▲6.0%に悪化する見込みだ。公債等残高対GDP比は2030年代初めまで低下が続くが、その後は名目実効金利が遅れて上昇することやPB赤字の拡大により、上昇に転じるだろう。
- 高市早苗政権は2026年の骨太方針で新たな財政目標を示す方針だ。複数年で均したPBが赤字であっても許容したり、歳出目標を撤廃したりする可能性があるが、そうなれば債務残高対GDP比のみを目標に掲げる形になり、主要20カ国の中で財政運営の規律付けが最も弱い国になる。景気や金利の影響を受ける債務残高対GDP比を政府が管理することは難しい。潜在成長率が加速しない場合にも備えつつ、大災害や経済危機が起きた際に財政支出を円滑に拡大できるよう、PB黒字化目標を引き続き堅持すべきだ。また、仮に政府がPB黒字化目標を取り下げるのであれば、他の主要国を参考に、財政健全化の実効性を担保する仕組みが必要になるだろう。

## 今後 10 年間を視野に入れた日本経済中期予測を 1 年ぶりに改訂

本レポートでは、「[日本経済見通し：2025 年 1 月](#)」で示した日本経済中期予測（以下、前回中期予測）を 1 年ぶりに改訂する。

前回中期予測の公表後、トランプ米政権による高関税政策（トランプ関税）で世界は翻弄されたが、米小売価格への転嫁が抑えられたことなどもあり、世界経済は拡大基調を維持した。国内では「責任ある積極財政」を掲げる高市早苗政権が誕生し、事業規模で史上 6 番目の大さとなる総合経済対策が取りまとめられた。消費者物価指数（CPI）は前年比 +3% 前後で推移するなど高インフレが続く中、日本銀行（日銀）は短期金利（無担保コール O/N 物）を 0.75% 程度へと引き上げるなど、金融政策の正常化が進んだ。長期金利（新発 10 年物国債利回り）は約 27 年ぶりに一時 2.3% 台に乗せた。こうした直近までの状況を踏まえた上で、2035 年度までを視野に入れて日本経済中期予測を改訂する。

**1 章**では GDP や物価、金利、為替レート、**2 章**では財政の中期見通しを示す。**3 章**では日本の財政目標の在り方について、高市政権が重視する政府債務残高対 GDP 比の財政指標としての特徴や、財政目標・ルールの国際比較などをもとに検討する。

なお、本予測は主に当社の中期マクロモデルで作成しており（詳細は 2022 年 1 月公表の「[日本経済中期予測（2022～31 年度）](#)」を参照）、海外経済や原油価格、人口動態などは外生的に想定している。海外経済の詳細については、当社の各国担当者の経済見通しを参照されたい。

### 1. GDP・物価・金利・為替レートの中期見通し

#### (1) 実質 GDP 成長率見通し：予測期間を通じて成長率は 0% 台後半で推移

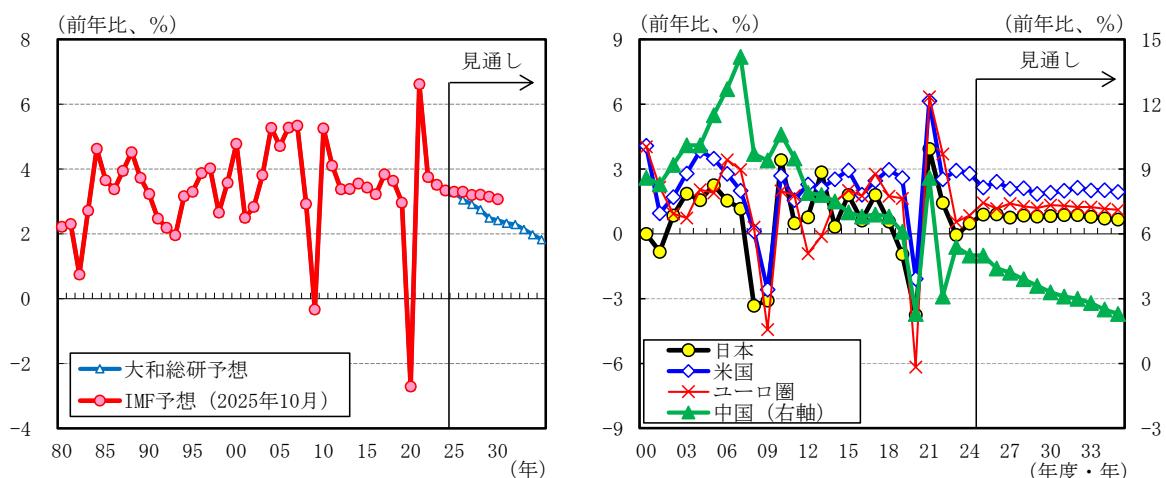
世界経済成長率は IMF 見通しよりも保守的に想定

本予測で想定している世界経済の今後 10 年間（2026～35 年）の成長率は年率 +2.4% である。予測期間を前半と後半に分けて見ると、前半 5 年間（2026～30 年）が同 +2.7%、後半 5 年間（2031～35 年）が同 +2.1% の見込みである（**図表 1**）。

予測期間の前半は米欧における利下げや、中国の比較的高い経済成長率などが世界景気を下支えするとみられる。後半では、人口の増加ペースの鈍化を背景に先進国などで潜在成長率が低下することなどから、それに沿う形で世界経済成長率も鈍化していくと見込む。

国際通貨基金（IMF）が 2025 年 10 月に公表した世界経済見通し（2026 年 1 月に一部改訂）によると、2026～30 年の世界経済成長率は年率 +3.2% であり、当社の予測値は IMF のそれを 0.5%pt 下回る。最大の違いは中国以外の新興国の見方にあり、IMF では同地域の成長率が高止まりするのに対し、当社では緩やかに低下すると見込んでいる。新興国の経済動向は米国や中国など主要国の影響を受けやすく、中国経済の減速などが新興国経済の重しになるとみている。

図表1：世界（左）と主要国・地域（右）における実質GDP成長率の中期見通し



(注) 左図のIMF予想には、2026年1月の一部改訂を反映。右図のうち、日本は年度、その他は年。中国は2025年まで実績値。

(出所) IMF、内閣府、BEA、Eurostat、中国国家統計局、Haver Analytics より大和総研作成

### 当社の実質GDP成長率見通しは内閣府試算における2つのケースの中間的な水準

日本の今後10年（2026～35年度）の実質GDP成長率は年率+0.8%と見込んでいる。前述の世界経済成長率を含め、各年度の推移や需要項目の動きなど詳細については、**後掲図表11**や巻末の計数表を参照されたい。

予測期間の前半は、世界経済の成長や緩和的な財政・金融政策などを背景に年率+0.8%と見込んでいる。後半は、人口減少の加速<sup>1</sup>や長期金利の上昇が経済成長の重しとなる一方、賃金上昇に伴う消費増や社会インフラの更新需要などが下支えすることで、同程度の伸びが維持されるだろう。

本予測の特徴を明確にするため、2026年1月22日に公表された直近の内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（以下、内閣府試算）との比較を**図表2**で示した。内閣府試算は経済財政諮問会議が審議する際の参考資料としておおむね半年ごとに作成されており、一定の前提の下、先行き10年の経済や財政の姿が示されている。

内閣府試算では主に、「成長移行ケース」「過去投影ケース」という2つのシナリオが示されている。成長移行ケースとは、成長に向けた投資拡大と生産性向上を伴う成長型経済に移行し、実質GDP成長率が2020年代末にかけて1%台半ばへと上昇、2030年度以降も同程度の経済成長が続く。またCPI上昇率は安定的に2%程度で推移するシナリオである。一方、過去投影ケースでは全要素生産性（TFP）上昇率が直近の景気循環から足元まで（2012年10-12月期～2025年7～9月期）の平均並みで将来にわたって推移する。実質GDP成長率は中長期的に0%台半ば、CPI上昇率は1%程度で推移するシナリオである。

<sup>1</sup> 総務省「人口推計」（各年10月1日）によると、総人口は2008年をピークに減少が続き、2025年は概算値で前年比▲0.48%だった。本予測の見通しは国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来人口推計」（2023年4月26日）の出生中位（死亡中位）推計に基づき、減少率は2035年で同▲0.62%に拡大する見込みである。

図表2：当社の中期予測と内閣府試算との比較

		大和総研	内閣府試算(2026年1月22日)	
			過去投影ケース	成長移行ケース
GDP	実質成長率	年率0.8% (2026~35年度)	年率0.6% (2026~35年度)	年率1.4% (2026~35年度)
	名目成長率	年率2.8% (2026~35年度)	年率1.4% (2026~35年度)	年率3.0% (2026~35年度)
物価	CPI上昇率	年率2.1% (2026~35年度)	年率1.2% (2026~35年度)	年率2.0% (2026~35年度)
労働力	労働参加率	労働政策研究・研修機構 「2023年度版 労働力需給の 推計」(2024年8月)における <b>「成長実現・労働参加進展シ ナリオ」</b> の年齢階級別労働參 加率の見通しを反映(2035 年度:65.8%)	左記の <b>「成長率ベースライ ン・労働参加進展シナリオ」</b> を踏まえて推移(2035年度: 65.7%)	左記の <b>「成長実現・労働參加 進展シナリオ」</b> を踏まえて推 移(2035年度:66.9%)
生産性	TFP上昇率	足元の水準から <b>0.7%程度</b> まで上昇	将来にわたって <b>0.6%程度</b> で推移	足元の水準から <b>1.1%程度</b> まで上昇

(注) 内閣府試算では成長移行ケースよりも更に高い成長となる「高成長実現ケース」も示している。

(出所) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(2026年1月22日)、各種統計より大和総研作成

当社の実質 GDP 成長率見通しは今後 10 年間で年率+0.8%であり、内閣府試算の過去投影ケース（同+0.6%）より高いものの、成長移行ケース（同+1.4%）を大きく下回る。ただし、後述するように、CPI 上昇率は成長移行ケース並みの同+2.1%を見込んでいることなどもあり、名目 GDP 成長率見通しは成長移行ケースと同程度だ。

実質 GDP 成長率見通しの違いを供給サイドから整理すると、労働参加率については労働政策研究・研修機構が作成した「成長実現・労働参加進展シナリオ」に基づき、女性と高齢者を中心とし上昇すると想定している<sup>2</sup>。また、2019~24 年度で年率+0.5%程度だった TFP 上昇率は同+0.7%程度まで高まると想定しており、過去投影ケース（同+0.6%程度）をやや上回る。

TFP とは労働力や資本の増加によらない経済成長要因であり、TFP の上昇には技術進歩のほか、生産体制の効率化や付加価値の高い部門への経営資源の重点化、ブランディングなどの企業の取り組みが寄与する。安倍晋三政権をはじめ歴代政権は、成長力強化のための制度・規制改革を幅広い分野で実施してきた。だが、当社や内閣府、日銀などの推計値を見ると、TFP 上昇率がその間に大きく高まったとはいにくい。そのため、今後 10 年で TFP 上昇率が年率+1.1%程度まで高まるという成長移行ケースの想定は不確実性が大きい。

他方、賃金・物価上昇が継続して金融政策が正常化すれば、労働移動の活発化や金利上昇などを通じて経済全体の資源配分の効率化が進んだり、企業努力が価格競争ではなく商品・サー

<sup>2</sup> 労働参加率（労働力率）とは、15 歳以上人口に占める労働力人口の割合。このうち労働力人口は、15 歳以上人口のうち就業者と完全失業者を合わせた人口（働く意思のある者）。本予測では独立行政法人労働政策研究・研修機構「2023年度版 労働力需給の推計」(2024年8月)における「成長実現・労働参加進展シナリオ」の年齢階級別労働参加率見通しをもとに作成したが、マクロの労働参加率は同シナリオと整合的である。

ビスの高付加価値化に注がれたりすることなどを通じて TFP 上昇率が高まる可能性がある。そこで当社では、前回中期予測と同様、TFP 上昇率が直近の景気循環における景気拡張期<sup>3</sup>の平均水準まで安定的に高まると想定した。

### 予測期間後半には輸出を中心に伸びが減速も、個人消費、設備投資などが下支え

予測期間の前半は緩和的な財政・金融政策の下、家計の所得環境の改善や世界経済の堅調な推移などを受けて、個人消費や輸出、設備投資を中心に増加しよう。後半は、金融政策の正常化や人口減少の加速が経済成長の重しとなる一方、賃金上昇に伴う消費増や社会インフラの更新需要などが下支えするとみている。

個人消費は予測期間の前半で年率+0.8%、後半で同+0.7%と見込んでいる。コロナ禍による落ち込みからの回復や、食料品の価格急騰などの一時要因の影響が一巡し、安定的な伸びが続くことを想定している。人手不足が深刻化する中、企業は労働条件の改善などを通じた人手確保に積極的だ。2025 年の春闘賃上げ率は 34 年ぶりの高水準となり、中小企業や地方などでも賃上げが加速した。人件費の増加分を価格に転嫁する動きが拡大したり、設備投資などを通じて労働生産性が改善したりすることで、物価上昇を上回る賃金上昇が定着し、個人消費は堅調に推移しよう。予測期間後半は、人口減少の加速が個人消費の伸びを抑制する一方、労働需給のひつ迫で実質賃金に上昇圧力がかかり続けることで所得環境の改善が進み、個人消費を下支えするとみられる。

輸出は予測期間の前半で年率+2.1%、後半で同+1.6%の見込みである。前述のように予測期間前半の世界経済成長率は同+2.7%と想定しており、財輸出は比較的堅調に推移しよう<sup>4</sup>。サービス輸出に含まれるインバウンド消費は、消費額の大きい北米や豪州からの訪日客数の増加もあって堅調に推移するとみられる。中国人訪日客数は、2026 年度を通じて中国政府の渡航自粛要請により下押しされ<sup>5</sup>、2027 年度以降も中国国内の不動産不況の長期化などが重しとなり、緩やかな増加にとどまるとみられる。予測期間後半は、米欧中のいずれの国・地域でも経済成長率が低下するほか、円高の進行も重なり、輸出の増加ペースは鈍化する見込みである。

設備投資は、予測期間の前半で年率+1.5%、後半で同+1.5%と見込んでいる。予測期間前半は、企業収益の拡大や外需の拡大などを背景に能力増強投資が進むとみられる。高市政権による危機管理投資・成長投資の効果も一定程度発現するとみているが、投資性向の明確な上昇など企業の行動変容は想定していない。予測期間後半には、金利の上昇や外需の減速などが設備投資の伸びを下押しするとみられる。他方、賃金上昇に伴う資本財の相対価格低下が企業の投資意欲を下支えするほか、コロナ禍前から底堅く推移してきた DX や省力化投資、脱炭素のた

<sup>3</sup> 第 16 循環（2012 年 10-12 月期～2020 年 4-6 月期）の景気拡張期に相当する 2013～18 年度。

<sup>4</sup> なお、トランプ関税に関しては、直近の関税率の継続を想定している。

<sup>5</sup> 中国政府の渡航自粛要請による中国人訪日外客数への影響は、2012 年 9 月の尖閣諸島国有化時と同程度の落ち込みと回復（最も影響が大きい月でショック前の半分程度まで訪日客数が減少し、ショックから 1 年 3 カ月程度で元の水準に回復）と想定した。詳細は当社の「[第 227 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2025 年 12 月 8 日）を参照。

めの GX 投資は予測期間を通じて増加しよう。

公需は予測期間を通して堅調に推移する見込みである。政府消費は、予測期間の前半で年率 +1.5%、後半で同 +1.4% と予測する。コロナ禍以降に膨張した歳出の調整による下押しが一巡する中で、社会保障給付費（うち公費負担分）の増加や、賃上げに伴う人件費の増加が政府消費を継続的に押し上げるとみられる。

公共投資は予測期間の前半で年率 +0.9%、後半で同 +1.5% と予測する。予測期間前半は、資材価格の高騰などが一段する中で、「第 1 次国土強靭化実施中期計画」（2026～30 年度）の執行が公共投資を押し上げよう。予測期間後半にかけて、道路などの社会インフラの更新需要の高まりなどが下支えすると見込んでいる。

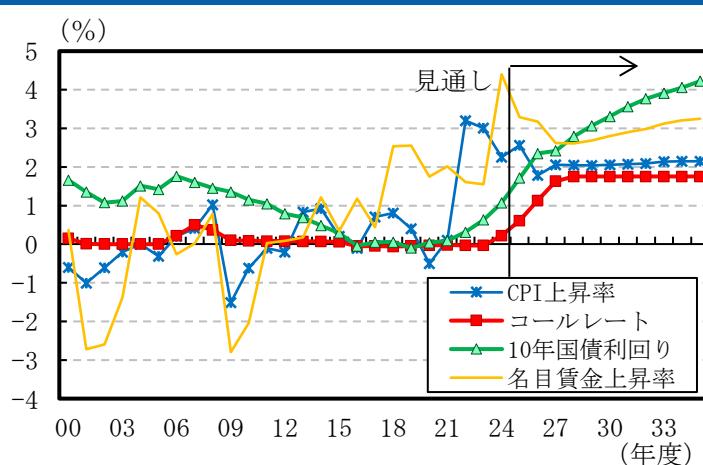
## (2) 物価・金利・為替見通し：インフレ定着で金融政策は 2020 年代後半に正常化

日銀は 2027 年度にかけて短期金利を 1.75% に引き上げ、長期金利は予測期間終盤に 4% 程度へ

CPI は予測期間の前半で年率 +2.0%、後半で同 +2.1% と見込んでいる（図表 3）。国内経済活動の緩やかな拡大や労働力人口の減少などにより労働需給のひっ迫が続き、春闘では高水準の賃上げが続くだろう。企業は人件費の増加分を販売価格に転嫁し、それが更なる賃上げを促すことで物価上昇が継続し、CPI 上昇率は 2% 程度で推移するとみている<sup>6</sup>。

緩和的な金融環境が必要以上に維持されれば、インフレの過熱リスクが高まる。そのため日銀は、CPI 上昇率が 2% 程度で安定するように金融政策の正常化を進めるだろう。本予測では、2027 年度にかけて半年に一度程度のペースで 0.25%pt の追加利上げを行うと想定している。

図表 3 : CPI 上昇率、長短金利、名目賃金上昇率見通し



（注）CPI は消費増税と幼児教育・保育無償化の影響を除く。名目賃金は時間あたり賃金・俸給。

（出所）日本銀行、財務省、内閣府、総務省統計より大和総研作成

<sup>6</sup> マクロモデルによる将来推計は過去の経済行動の影響を強く受ける。2023 年頃から見られた家計や企業の行動変容を内生的に反映させることは難しいため、本予測では期待インフレ率の上昇を外生的に想定した。

短期金利の先行きを検討する上では、自然利子率（景気や物価動向に中立的な実質金利）が重要になる。自然利子率は推計方法によって水準が異なるため幅を持ってみる必要があるが、Holston, Laubach and Williams (2023)<sup>7</sup>をもとに推計した日本の自然利子率は直近で0%近傍にあるとみられる。今後の自然利子率は潜在成長率の低下で下押し圧力がかかり、マイナス圏で推移する可能性がある。そのため日銀はインフレ率をやや下回る1.75%程度で利上げを停止し、実質短期金利を自然利子率並みの水準に保つことで、予測期間後半は中立的な金融環境が維持されるだろう。

長期金利については、金融政策の正常化が進む予測期間の前半にかけては実体経済を反映して上昇する。予測期間の後半には、公債等残高対GDP比が上昇に転じるなど、財政状況への懸念が強まる可能性がある。また、これまで日銀が大規模な国債買い入れを実施してきたことを主因に、長期金利は国債需給の引き締まりによって低位で安定していたが、日銀は長期国債の保有残高を減らしていく方針であり、長期金利に対する需給面からの上昇圧力は時間の経過とともに強まっていくだろう。この結果、長期金利は予測期間の終盤にかけて4%超まで上昇するとみている<sup>8</sup>（図表3）。

### ドル円レートは予測期間後半に1ドル111円台へと円高が進む見込み

為替レートは財政・金融政策や物価、生産性、経常収支、投機的な資金の動きなど様々な要因によって変動するが、中長期的には購買力平価、短期的には2国間の実質金利差の影響を受けて変動する傾向にある。こうした考えに基づいて推計すると、ドル円レートは予測期間の前半で138.3円/ドル、後半で111.8円/ドルと見込まれる（年度ベースの期間平均値）。予測期間前半を中心に円高方向にシフトするだろう（図表4）。

予測期間を通して日米実質金利差は縮小傾向をたどることで円高圧力が強まるとみられる。図表4の破線で示した購買力平価に目を向けると、予測期間を通して横ばい圏で推移している。これは日米両国のインフレ率がおおむね同水準にあることを意味する。デフレ期の日本は米国対比で物価が下落しやすく、購買力平価の観点からは円高圧力が強まりやすかった。だが、日本においても2%程度のインフレが定着するとの見通しの下、インフレ率格差を通じた円高圧力は落ち着く見込みだ。ただし、購買力平価は市場為替レートよりも円高水準にあることから、ドル円レートには緩やかながらも円高圧力がかかり続けるだろう。

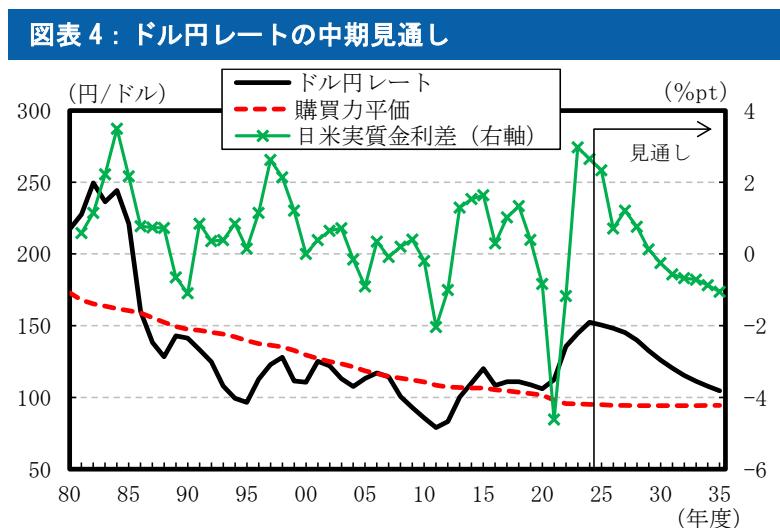
上記はマクロモデルによる将来推計であるが、現実の為替レートは前述のように様々な要因によって日々変動しており、不確実性は大きい。

<sup>7</sup> Kathryn Holston, Thomas Laubach, and John C. Williams (2023) “Measuring the Natural Rate of Interest after COVID-19,” *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, no. 1063, June 2023.

<sup>8</sup> 前回中期予測における長期金利は予測期間の前半に、金融政策の正常化が進む中で名目GDP成長率と同程度まで上昇し、後半では名目GDP成長率並みで推移すると想定していた。今回は、予測期間の前半では前回中期予測と同様に想定した一方、後半では、長期金利を名目GDP成長率で回帰した推計式（非伝統的金融政策の実施時期を除く）に、名目GDP成長率見通しを当てはめた推計値へと上昇していく（2035年度に推計値に一致）と想定した。

円高が急激に進行するリスクとしては、トランプ政権の政策や地政学的リスクの発現などにより、世界景気が大幅に悪化することが挙げられる。日本は世界でも有数の対外純資産保有国であり、経常収支は予測期間を通して黒字が続く見込みである。ストック面だけでなくフロー面からも安全通貨としての需要は依然として大きいとみられ、リスクオフ時の資金の回避先として日本円が選ばれやすい。また、購買力平価の観点からは、90 円/ドル程度の円高水準が示唆されており、購買力平価に対する市場関係者の関心が高まれば、円高方向に大幅に進むことも考えられる。

反対に円安が急激に進行するリスクとしては、財政運営への信認の低下が挙げられる。公債等残高対 GDP 比は低下が続いているものの（**後掲図表 5 右**）、2026 年 2 月 8 日投開票の衆議院選挙では与野党ともに消費減税を公約に盛り込む方針であるなど、財政悪化への懸念は強い。長期間にわたり拡張財政が実施されれば、物価水準の上昇で円安圧力が強まることはもちろん、通貨の信認低下という側面からも円安方向に進む可能性がある。



(注) 「購買力平価」は、ドル円レートを日米の相対 CPI で単回帰した推計値（推計期間は1980～2023年度で、推計式の為替レートと相対物価は対数値）。日米実質金利差は CPI で実質化した長期金利を利用。

(出所) 日本銀行、総務省、FRB、Haver Analytics より大和総研作成

## 2. 財政の中期見通し

PB 黒字化は見通せず、公債等残高対 GDP 比は 2030 年代前半に上昇に転じる見込み

2025 年 12 月に閣議決定された 2026 年度当初予算の政府案（当初予算案）では、一般会計の歳出が 122.3 兆円（前年度の当初予算比 +7.1 兆円）、税収が 83.7 兆円（同 +5.9 兆円）といずれも過去最高を更新した。

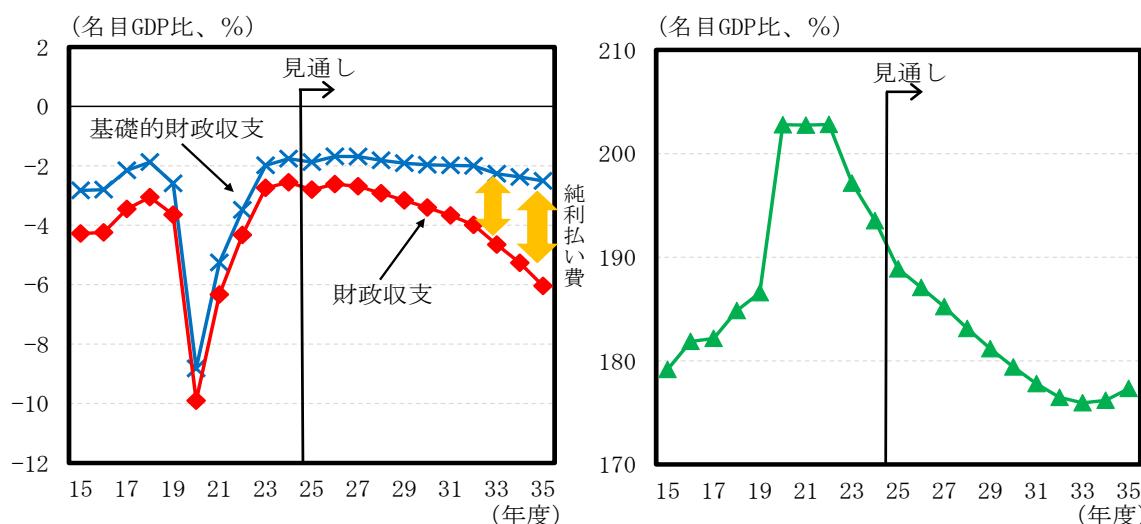
当初予算案の基礎的財政収支（プライマリーバランス、以下 PB）は +1.3 兆円と 28 年ぶりの黒字になり、財政健全化が進んでいるようにみえる。だが、政府が財政健全化目標の対象としてきた国民経済計算（SNA、いわゆる GDP 統計）ベースの国・地方の PB には、2025 年度補正予

算の繰り越し分や特別会計、地方分も含まれるため、SNA ベースでも PB 黒字化が実現できるかは不透明だ<sup>9</sup>。加えて、近年常態化している経済対策の策定が今後も続くのであれば、PB の大きな悪化要因となる。

当社の見通しでは、近年の大型補正予算からの脱却が進まないことを前提に、補正予算を含む直近（2024 年度）の実績額を発射台としており、国・地方の PB は予測期間を通じて GDP 比 ▲2.5～▲1.7% 程度で推移すると見込んでいる（図表 5 左）。加えて、前述のように長期金利は予測期間終盤に 4% を超えることから、純利払い費が増加し、財政収支は 2035 年度で GDP 比 ▲6.0% 程度まで悪化すると見込む。

高市政権が重視する財政指標である政府債務残高対 GDP 比（ここでは公債等残高ベース）は、名目 GDP 成長率が名目実効金利を上回ることで 2030 年代初めまで低下が続く。だが、その後は実効金利が成長率を上回ることや PB 対 GDP 比の赤字幅拡大により、上昇へと転じる見込みだ（図表 5 右）。常態化した大規模経済対策からの脱却などによる PB 黒字化や、潜在成長率（実質 GDP のトレンド成長率）の引き上げなどを実現しなければ、政府債務残高対 GDP 比を中長期的に引き下げるとは難しいことを示唆している。

図表 5：国・地方の基礎的財政収支と財政収支（左）、公債等残高（右）の見通し



（注）復旧・復興対策、GX 対策及び AI・半導体の経費及び財源の金額を除いた国・地方のベース。公債等残高は、普通国債、地方債、交付税及び譲与税配布金特別会計借入金の合計で、2025 年度以降は財政収支等を用いて延伸している。

（出所）各種統計より大和総研作成

当社の財政見通しでは、補正予算への依存に加え、財源の確保ができていない施策は PB の赤字要因と整理している。図表 6 上で示したように、ガソリン・軽油の暫定税率廃止や高校・給食費の無償化には 2 兆円強の財源が必要だが、現在確保されているのは歳出改革による捻出分

<sup>9</sup> 当初予算の前提となる 2026 年度の政府の実質 GDP 成長率見通しは前年比 +1.3% と、直近の日本経済研究センター「ESP フォーキャスト調査」（2026 年 1 月 15 日）における民間調査機関の平均（同 +0.8%）や高位平均（同 +1.0%）を明確に上回る。比較的高い成長率が実現しなければ、2026 年度の税収は政府の想定から下振れして収支が悪化する可能性がある。なお、前述の内閣府試算では、2025 年度補正予算の繰り越し分等を含む 2026 年度の国・地方の PB 対 GDP 比は ▲0.1% 程度と見込まれている。

を含めても 1.5 兆円弱で、約 7,400 億円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、これに必要な約 1,900 億円についても財源確保の目処は現時点では立っていない。

このほか、当社の見通しでは、金利上昇に伴う日銀の収益悪化による日銀納付金の減少、個人所得税の物価水準に応じた基礎控除（本則部分）等の引き上げや基礎控除の特例措置による引き上げによる減収分も考慮している。特に基礎控除の特例措置については、政府は 2028 年以降加算額を引き下げるとしているが、一度引き上げた控除額を元に戻すことは家計負担の増加につながり、容易ではないことから、2028 年以降も特例措置による加算額は維持される想定している<sup>10</sup>。

**図表 6 : PB 赤字要因として織り込んだ主な施策（上）と今後 PB 赤字要因となりうる措置（下）**

施策名	所要額	対応	不足額
ガソリン・軽油の暫定税率廃止	約1.5兆円	①賃上げ促進税制の見直し ②極めて高い水準の所得に対する負担の適正化措置の見直し ③教育資金一括贈与に係る贈与税非課税措置の廃止	約7,400億円
高校無償化	約3,800億円	により、約1.2兆円、加えて歳出改革で0.24兆円の財源を確保。なお不足する財源は令和9年度税制改正で結論を得る	
給食費無償化	約3,300億円		
自動車税及び軽自動車税の環境性能割廃止	約1,900億円	安定財源を確保するための具体的な方策を検討し、それまでの間、国の責任で手当てる	約1,900億円
想定されうる措置	内容	追加の所要額	
消費減税	飲食料品（軽減税率対象）の消費税を2年間ゼロ	約4.8兆円	
防衛費の増額	防衛費対名目GDP比の分母となる名目GDPの基準を2022年度から2025年度の値に変更	約2.4兆円	
	上記に加え、防衛費対名目GDP比をNATO基準である3.5%に引き上げ	約12.4兆円	

(注) 上図の金額は平年度ベース。下図の金額は 1 年あたり。消費減税の追加所要額は財務省の試算値に基づく。防衛費の増額について、現在は 2022 年度の名目 GDP（2015 年基準）が分母として使われており、2027 年度に防衛費を 11 兆円程度にまで増額するとされている。2025 年度の値は内閣府「令和 8 年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」に基づく。

(出所) 各種資料より大和総研作成

さらに、今回の当社の見通しでは織り込まれていないものの、今後、PB 赤字拡大要因となりうる措置が取られることも考えられる（図表 6 下）。1 つ目は消費減税である。自民党・日本維新の会の与党は 2026 年 2 月 8 日投開票の衆議院議員選挙で、軽減税率が適用されている飲食料品の消費税率を 2 年間に限りゼロとすることを公約に盛り込む方針である。財務省の試算によると、これによる年間減税額は約 4.8 兆円となる。

2 つ目は防衛費の増額である。2022 年に閣議決定された「国家安全保障戦略」では 2027 年度に防衛費が GDP 比 2% に達するよう所要の措置を講ずるとされているが、高市首相は 2026 年中

<sup>10</sup> 財務省「令和 8 年度税制改正の大綱」によると、基礎控除の特例措置による減収見込み額は、平年度ベースで 4,490 億円とされる。

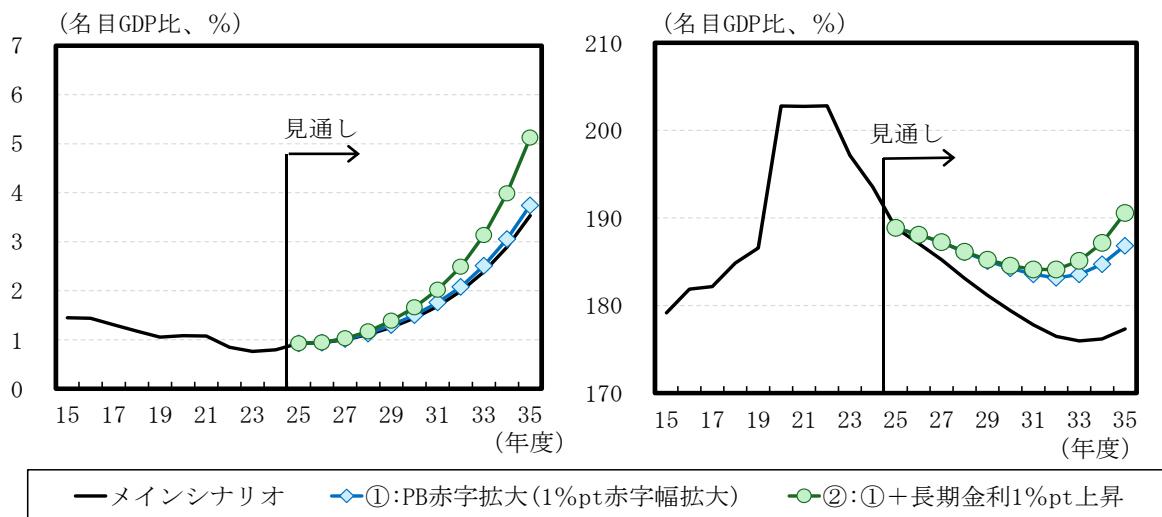
にこの「国家安全保障戦略」を含む戦略三文書<sup>11</sup>を見直す考えを示している<sup>12</sup>。現在、防衛費対GDP比の分母となる基準は2022年度の名目GDPであるが、戦略三文書が見直されるのであれば、その基準も見直されることになるであろう。

仮に、政府経済見通しで示された2025年度の名目GDPを分母とした場合、GDP比2%を達成するためには防衛費を年間2.4兆円程度増額する必要がある。また、北大西洋条約機構(NATO)加盟国は2035年までに防衛費をGDP比3.5%(インフラ整備等の防衛関連費を含めれば同5%)に引き上げることで合意している。日本はNATOに加盟していないが、トランプ政権はアジア太平洋の同盟国に対してもNATO加盟国と同水準の防衛費引き上げを求めており、高市政権は防衛力強化に積極的であることなどを踏まえると、同3.5%が次の目安となる可能性がある。名目GDPの基準を2025年度に変更した上で、この水準まで防衛費を引き上げる場合、追加の所要額は年間12.4兆円程度へと跳ね上がる。

#### PB赤字の拡大・長期金利の上昇により、純利払い費・公債等残高が急増する可能性も

公債等残高対GDP比は2030年代初めまで低下していくと見込んでいるが(前掲図表5右)、前述のようにPB赤字は想定よりも拡大する可能性がある。PB赤字の拡大は財政の持続可能性に対する懸念を強め、リスクプレミアムが上乗せされる形で長期金利に上昇圧力がかかることも考えられる。こうしたPB赤字の拡大や長期金利の上昇といったリスクが顕在化した場合の純利払い費と公債等残高への影響を試算した結果が図表7である。

**図表7：PB赤字拡大・長期金利上昇時における純利払い費（左）と公債等残高（右）の見通し**



(注) 純利払い費と公債等残高はいずれも国・地方ベース。①は2026年度から2035年度におけるPB赤字の名目GDP比がメインシナリオと比較してGDP比1%pt拡大する場合、②は①に加え、2035年度の長期金利がメインシナリオと比較して1%pt上昇する場合である。②については、長期金利の上昇幅は2026年度から2035年度にかけて徐々に拡大していくと想定している。

(出所) 各種資料より大和総研作成

<sup>11</sup> 「国家安全保障戦略」、「国家防衛戦略」、「防衛力整備計画」の3つの文書。

<sup>12</sup> 「第219回国会における高市内閣総理大臣所信表明演説」(2025年10月24日閣議決定)

PB 赤字が当社のメインシナリオから GDP 比 1%pt 拡大した場合、2035 年度における純利払い費対 GDP 比はメインシナリオから 0.2%pt の上昇にとどまるが、公債等残高対 GDP 比は 9.5%pt 程度上昇する。これに加えて長期金利がメインシナリオから 1%pt 上昇し、予測期間後半に 5%超に達する場合、2035 年度における純利払い費対 GDP 比はメインシナリオから 1.6%pt 程度上昇し、公債等残高対 GDP 比は 13.2%pt 程度上昇する。

財源の確保なく財政支出を行い PB 赤字が拡大すれば、2020 年代後半の公債等残高対 GDP 比の低下は緩やかになり、上昇に転じる時期が早まる。更に金利上昇が加速すれば、2030 年代前半の公債等残高対 GDP 比の上昇ペースは大幅に速まる。次章で述べるように、高市政権は成長を後押ししつつ、潜在成長率が加速しない事態にも備えて PB に常に目配りし、大災害や経済危機が起きた場合でも財政支出を円滑に拡大できるような財政運営が求められる。

### 3. 高市政権下で注目される財政目標の在り方

#### 高市首相は PB 黒字化目標の見直しを表明

高市首相は 2026 年 1 月 22 日の経済財政諮問会議で、PB を単年度で確認する方針から、数年単位で確認する方向に見直す考えを示した。

石破茂前政権が取りまとめた 2025 年の「経済財政運営と改革の基本方針」（骨太方針）では、「2025 年度から 2026 年度を通じて、可能な限り早期の国・地方を合わせた PB 黒字化」（p. 37）することや、「PB の一定の黒字幅を確保しつつ、債務残高対 GDP 比を（中略）安定的に引き下げる」（p. 37）ことを目指すとしていた。高市政権は 2026 年の骨太方針で新たな財政目標を示す方針だ。

単年度の収支にとらわれない柔軟な目標設定は、景気変動等への対応の余地を残しつつ、財政健全化へのコミットメントを維持できるという利点がある<sup>13</sup>。だが仮に、達成時期を明示せずに数年単位で PB の状況を確認するだけであれば、もはや「目標」とはいえない。高市政権は債務残高対 GDP 比を重視する姿勢を示しており、近年は低下が続いていることから、今後は PB の黒字化にこだわらない姿勢を示すことも考えられる。そこで以下では、債務残高対 GDP 比の引き下げ目標（以下、債務目標）のみに注目した場合の財政運営上の課題などを整理しつつ、国際比較も交えて日本の財政目標の在り方を検討する。

#### (1) 「債務目標重視」で財政運営は改善するか

##### 債務残高対 GDP 比はショック時に急上昇するなど不確実性が大きく政府の進捗管理が難しい

近年の日本のように、名目 GDP 成長率が名目実効金利を上回る状況であれば、PB が黒字でなくとも債務残高対 GDP 比は低下する。そのため、今後は債務目標のみを掲げる方が財政運営の

---

<sup>13</sup> 後述するように、海外でも景気循環を考慮した仕組みを含む財政収支目標やルールを設定する国もある。

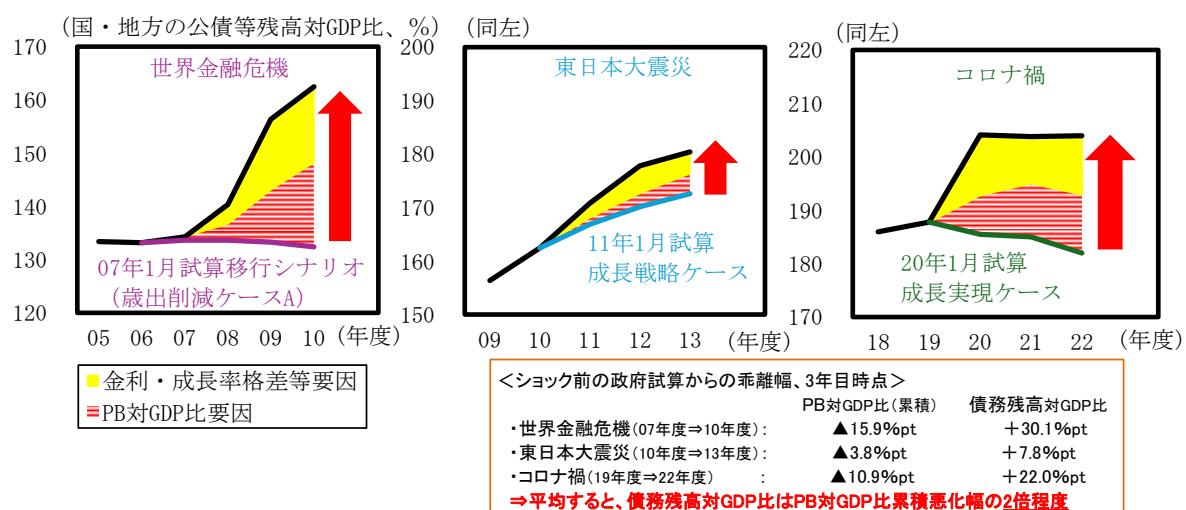
自由度が高まるようにみえる。

だが、当社の「[2026年の日本経済見通し](#)」(2025年12月23日)で指摘したように、名目GDP成長率が名目実効金利を上回るという足元の状況は高インフレが主因である。また、日銀が長期的に実施してきた金融緩和策により、過去に発行された国債の金利が低いことも影響している。**1・2章**で示したように、今後はCPI上昇率が2%程度で推移し、金融政策の正常化が進めば、こうした状況は一変する。いずれ名目実効金利が名目GDP成長率を上回るようになり、債務残高対GDP比に上昇圧力がかかるだろう。

さらに、経済ショックなどによって景気が落ち込めば、債務残高対GDP比は急上昇する可能性がある。**図表8**では、①2008年9月のリーマン・ショックを契機とした世界金融危機、②2011年3月に発生した東日本大震災、③2020年に始まったコロナ禍、という3つの時期における公債等残高対GDP比(以下、債務比率)を示している。また、ショックが発生する前に作成された政府試算からの乖離幅とその要因も掲載した。

いずれの時期においても、経済対策の実施や税収の減少により毎年度のPBが政府試算よりも悪化し、それが累積的に債務比率を押し上げた。そこに金利・成長率格差要因(名目GDP成長率が名目実効金利を下回ると債務比率を押し上げ)などによる上昇圧力も加わった結果、債務比率は大きく悪化し、PB赤字のみによる上昇幅の2倍程度に達した。

**図表8：過去のショック時における公債等残高対GDP比の政府試算からの乖離要因**



(注) 各年度における国・地方の公債等残高対GDP比の政府試算からの乖離幅を以下の式で要因分解した。

公債等残高対GDP比の前年差=前年度の公債等残高対GDP比×(名目実効金利−名目GDP成長率)/(1+名目GDP成長率)−PB対GDP比

「PB対GDP比要因」は各年度における第2項の見通しとの乖離を累積したもの。「金利・成長率格差等要因」は左辺の見通しとの乖離から第2項のそれを除いた残差を累積したものであり、金利・成長率格差の影響に加えて統計上の不一致等を含む場合がある。公債等残高とPBは各政府試算の計数を使用(2025年8月試算は復旧・復興対策、GX対策及びAI・半導体支援の経費及び財源の金額を含んだベース、2020年1月試算は復旧・復興対策の経費及び財源の金額を含んだベースの数値)。政府試算の名目GDP見通しは、2025年12月に行われたGDP統計の基準改定を踏まえて水準を調整している。

(出所) 内閣府より大和総研作成

従って、経済ショックなどで債務比率が上振れした場合、ショック前に見込まれていた軌道に戻すには、PB の悪化分を大幅に上回る規模の収支改善が必要になる。しかしながら、景気後退期に歳出削減や増税を行うのは現実的ではない。

債務目標はストック指標であるがゆえに、目標達成に向けた取り組みを毎年度の予算に反映させにくい。また、政府が経済成長率や金利を直接的にコントロールすることはできないため、債務目標の進捗管理も難しい。財政の持続可能性を確保し、国債市場での信認を維持するためにはフロー指標（財政収支や PB など）も重視し、平時の収支改善の積み上げによって危機対応のための財政余地を確保すべきだ。

### 時価ベースの純債務残高比率は近年、評価損益の影響が大きい

政府はこれまで公債等残高（普通国債と地方債、交付税及び譲与税配布金特別会計借入金の合計で簿価）を重視してきたが、債務残高には「総（グロス）」ベースと、総債務残高から資産を除いた「純（ネット）」ベースがある。また、評価額が「簿価」なのか「時価」なのかでも、債務残高の水準や推移は異なる。

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<sup>14</sup>」の GDP 比を重視する立場を取ってきた。確かに、純債務残高は IMF や経済協力開発機構（OECD）などが公表しているが<sup>15</sup>、バランスシートを原則として時価で評価する SNA から作成されているため<sup>16</sup>、その解釈には注意が必要だ。

**図表 9 左**は社会保障基金を含む一般政府の純債務残高の推移を示したものだ。IMF の公表する純債務残高対 GDP 比はコロナ禍が始まった 2020 年をピークに明確な低下トレンドを示している。だが、その主因は金利上昇で公債等の評価額が低下したことや、円安で外為特会（外国為替資金特別会計）や GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）の運用する海外証券の円建て評価額が上昇したことだ（**図表 9 右**）。この影響を機械的に取り除いた簿価ベースの純債務残高対 GDP 比を試算すると、時価ベースのような低下トレンドは見られない。

金利上昇による政府債務の縮減や、円安によるキャピタルゲインで政府の財政状況が改善することは、一種の「インフレ税」を意味しており、国民の担税力が向上したわけではないため持続可能とは限らない。

また、評価益の大部分は基本的に実現できない。例えば、公債等は額面で償還されるため、時価の評価額が低下しても返済負担が軽くなるわけではない。また、外為特会のキャピタルゲ

<sup>14</sup> 純債務残高の定義も複数ある。例えば、OECD は総債務残高から金融資産残高を控除したものを「純債務残高」としている。一方、IMF の定義では上記の計算に使う金融資産・負債の双方から「持分・投資信託受益証券」を除いて計算するため、GPIF 等が保有する国内株式等は政府の金融資産に含まない。

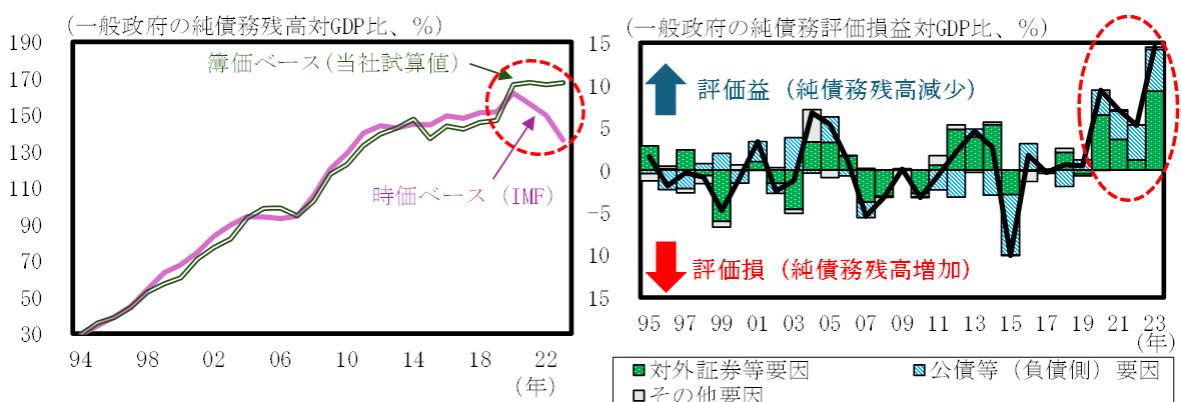
<sup>15</sup> IMF は、借換リスクを評価するためには総債務が優れ、支払能力（solvency）リスクや債務の経済成長や金利への影響を評価するためには純債務が優れているとしている。詳細は、IMF (2010) “FISCAL MONITOR: Navigating the Fiscal Challenges Ahead” を参照。

<sup>16</sup> 資金循環統計（Flow of Funds）から各国の純債務残高を作成することも考えられるが、SNA と同様に時価ベースになる。

インは、円買い介入時以外は実現できない<sup>17</sup>。

財政指標として純債務残高を重視する場合は、金融資本市場の一時的な変動により議論がミスリードされる「フレーミング・バイアス（同じ情報でも伝え方によって受け手の印象等が異なること）」が起きないよう、簿価ベースの債務指標と併せて財政状況を評価するなどの工夫が求められる。

**図表9：簿価・時価ベース一般政府の純債務残高対GDP比の推移（左）、純債務の評価損益対GDP比の推移（右）**



(注1) 左図は、一般政府の純債務残高対GDP比について、IMFの公表する時価ベースと、そこから時価変動の影響を取り除いた簿価ベース（当社試算値）の推移を示したもの。簿価ベースの純債務残高対GDP比は、時価ベースの数値から、1995年以降の対応する金融資産・負債の累積評価損益を控除して算出した。データの制約から、金融資産・負債の各項目の評価損益はGFSベースの評価損益（名目保有利得・損失）に前期末残高比(SNA/GFS)を乗じてSNAベースに換算したものを利用している（直近のIMFのデータに合わせ、2015年基準SNA・GFSを使用）。純債務残高の定義はIMFに準拠し、金融資産・負債の双方から「持分・投資信託受益証券」を除いている。

(注2) 右図は、注1に示した方法により算出した一般政府の純債務の評価損益対GDP比を要因分解したもの。「公債等（負債側）要因」、「対外証券投資等要因」はそれぞれ負債の「債務証券」、金融資産の「その他の金融資産」の評価損益対GDP比。

(出所) IMF、内閣府より大和総研作成

## (2) 国際比較から示唆される日本の財政運営上の課題

### 日本は財政の持続可能性を確保する仕組みが諸外国に見劣り

それでは、諸外国はどのように規律付けして財政運営を行っているのだろうか。日本を含む主要20カ国を対象に、財政目標・ルールや逸脱した時の是正措置、独立財政機関の有無を比較したのが図表10である。

OECD(2025)<sup>18</sup>によると、「財政目標」(fiscal objectives: 図表中の「○」)は政府による

<sup>17</sup> 上記の議論は、政府の支払い能力の評価指標として「純」債務を利用すること自体を否定するものではない。例えば、外債等から生じる利子収入（インカムゲイン）の一部は国債の利払いにも利用されること等に鑑み、債務の評価において政府が保有する金融資産を考慮することには一定の合理性があるとみられる。

<sup>18</sup> OECD (2025) "Quality Budget Institutions: Developments in OECD countries", OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/8e811202-en>.

議会への声明や政治的合意などで定められたものである。これに対して「財政ルール」(fiscal rules : 図表中の「◎」)は憲法や法律で定められたものであり、財政目標よりも厳格だ。

財政目標・ルールには「収支」「債務」「歳出」「歳入」の4つの類型がある。ほとんどの国ではこれらのうち1つではなく、複数について目標・ルールが定められている。また、図表中の青字で記した欧州連合(EU)加盟国は国内の財政目標・ルールのほか、EUの財政規律要件(財政赤字対GDP比3%以内、債務残高対GDP比60%以下など)が定められている。

**図表10：主要20カ国における財政目標・ルールなどの状況（OECD加盟国の中1人あたりGDP（購買力平価ベース、2024年）で上位19カ国と日本を対象）**

青字の国は EU加盟国	財政目標・ルール（◎は憲法や法律で定められた財政ルール）					財政目標・ルールから 逸脱した時は正措置 (◎は厳格な措置)	独立財政機関		
	収支		債務	歳出	歳入				
	財政収支	PB							
オーストラリア	○	×	○	○	○	○	○		
オーストリア	◎	×	○	○	×	○	○		
ベルギー	○	×	×	◎	×	◎	○		
カナダ	○	×	○	○	×	○	○		
デンマーク	◎	×	×	◎	◎	◎	○		
フィンランド	◎	×	○	○	×	◎	○		
フランス	◎	○	◎	◎	◎	○	○		
ドイツ	◎	×	×	×	×	◎	○		
アイスランド	◎	○	◎	○	○	○	○		
アイルランド	◎	×	◎	◎	○	○	○		
イタリア	◎	×	○	◎	×	◎	○		
日本	×	○	○	○	×	×	×		
韓国	○	×	○	×	×	○	○		
ルクセンブルク	◎	×	○	◎	×	◎	○		
オランダ	◎	◎	◎	◎	◎	◎	○		
ノルウェー	○	×	×	×	×	○	×		
スウェーデン	◎	×	◎	◎	×	◎	○		
スイス	◎	×	×	◎	◎	◎	×		
英國	○	×	○	○	×	×	○		
米国	×	×	◎	◎	◎	◎	○		

(注) 財政ルールがある場合は「◎」、財政ルールはないが、財政目標がある場合は「○」、どちらもない場合は「×」と標章した。日本では財政法第4条で「国の歳出は、公債又は借入金以外の歳入を以て、その財源としなければならない」と定められているが、特例公債法によって赤字国債の発行が常態化している。そのためOECD(2025)とは異なり、日本の収支(PB)・債務を「○」とした。EU加盟国は国内の財政目標・ルールのほか、EUの財政規律要件(財政赤字対GDP比3%以内、債務残高対GDP比60%以下など)が定められている。

(出所) OECD(2025) “Quality Budget Institutions: Developments in OECD countries”, IMF統計より大和総研作成

財政目標・ルールから逸脱した時は正措置としては、自動的な財政調整や財政当局などに対する対応策の義務づけといった厳しい措置(図表中の「◎」)や、政府に議会への説明を求めるなどの緩やかな措置がある。これらを組み合わせることで、政府に財政目標・ルールの順守を促すケースが多い。一方、財政ルールを定めている国では、経済ショックや自然災害など例外的な状況下での一時的なルールの逸脱を認めるケースがほとんどである<sup>19</sup>。

<sup>19</sup> OECD(2025)によると、例外事項がないスウェーデンは「議会の責任」原則に依拠しており、政治的な支持がある場合には純貸付目標からの逸脱が認められている。

独立財政機関は**図表 10**で掲載した 20 カ国の中のうち、17 カ国で設置されている（9 カ国は世界金融危機後の 2010 年代に設置）。独立財政機関は財政措置の費用算定、財政見通しに関する情報提供、政策計画に関する提言を行うことで、議会による監視機能の強化や財政に関する議論の質の向上に重要な役割を果たしている（OECD (2025)）。大石・二森（2024）<sup>20</sup>は、独立財政機関の設立により「財政状況が改善、あるいは財政の悪化の度合いが緩やかになる傾向がある」（p. 6）と指摘している。

日本では、財政法第 4 条で「国の歳出は、公債又は借入金以外の歳入を以て、その財源としなければならない」と定められている（公共事業費などは除く）。だが、特例公債法によって赤字国債の発行が常態化している。OECD (2025) では日本の收支と債務に財政ルールが定められると整理しているが、現実的には、政府が掲げてきた PB 黒字化や債務残高対 GDP 比の安定的な引き下げという財政目標が当てはまるだろう。

歳出に関する財政目標については、2024 年の骨太方針において、2027 年度まで「これまでの歳出改革努力を継続する」（p. 40）と述べられ、2021 年の骨太方針で社会保障関係費などに定められた目安<sup>21</sup>に沿って予算編成された。2025 年の骨太方針では前年度の方針を継続しつつ、経済・物価動向等を踏まえた対応に相当する増加分を社会保障関係費などに加算する考えが示された。

**図表 10**で掲載した日本以外の 19 カ国の中のうち、日本のように PB を財政目標・ルールに掲げているのはフランス・アイスランド・オランダの 3 カ国のみである。いずれの国も財政収支に関する財政目標・ルールが併せて定められており、他の多くの国では財政収支<sup>22</sup>が重視されている。他方、日本では財政目標から逸脱した時の正措置が定められておらず、独立財政機関も設置されていない。日本の政府債務残高対 GDP 比は世界の中で突出して高いが、人口減少・高齢化で構造的に財政が悪化しやすいことや、デフレ脱却のための財政・金融政策が大規模かつ長期的に実施してきたことに加え、財政の持続可能性を確保する仕組みが諸外国に見劣りすることも影響したとみられる。

## PB 黒字化目標の重要性は変わらず、目標取り下げなら補完する仕組みの導入を

高市政権は今後、複数年で均した PB が赤字であっても許容したり、歳出目標を撤廃したりする可能性がある。そうなれば債務目標のみを掲げる形になり、主要国の中で財政運営の規律付けが最も弱い国になる。前述のように、景気や金利の影響を受ける債務残高対 GDP 比を政府が管理することは難しく、金融資産を除いた純債務ベースで見る場合は、簿価との乖離要因にも注意を払う必要がある。

<sup>20</sup> 大石夏樹・二森陽平「独立財政機関が財政健全化に与える影響に関する考察」（『経済のプリズム 237 号』参議院事務局、pp. 1-8、2024 年 6 月）

<sup>21</sup> ①社会保障関係費、②一般歳出のうち非社会保障関係費、③地方の歳出水準、の 3 つに目安が設けられている。例えば①については、経済・物価動向等を踏まえつつ、社会保障関係費の実質的な増加を高齢化による増加分に相当する伸びにおさめることとされている（2021 年の骨太方針 p. 37 参照）。

<sup>22</sup> **図表 10**で掲載した 20 カ国の中のうち 14 カ国は景気循環調整ベースの財政収支でも（のみで）評価している。

---

高市政権は積極財政によって潜在成長率を引き上げることで、歳入の増加を図る考えである。だが、当社の「[2026 年の日本経済見通し](#)」で指摘したように、潜在成長率の引き上げを実現できるかどうかは不透明だ。内閣府や日本銀行が推計した潜在成長率は直近で+0.5～0.7%程度と、2000 年代の平均値とおおむね同水準にとどまる。過去の政権は成長戦略を実行してきたが、潜在成長率を引き上げることはできなかった。

潜在成長率が加速しない場合にも備えつつ、大災害や経済危機が起きた際に財政支出を円滑に拡大できるよう、PB 黒字化目標を引き続き堅持すべきだ。仮に、政府が PB 黒字化目標を取り下げるのであれば、[前掲図表 10](#)で掲載した多くの国が導入している是正措置や独立財政機関の設置など、財政健全化の取り組みの実効性を担保する仕組みが必要になるだろう。

図表 11：日本経済中期予測の総括表

## 日本経済中期予測（2026年1月）

年度	実績		予測期間 2026-2035		
	2016-2020	2021-2025		2026-2030	2031-2035
実質GDP(前年比、%)	-0.4	1.3	0.8	0.8	0.8
民間最終消費支出	-1.1	1.1	0.8	0.8	0.7
民間設備投資	0.2	2.0	1.5	1.5	1.5
民間住宅投資	-1.8	-0.3	-1.6	-1.9	-1.3
公的固定資本形成	1.9	-2.4	1.2	0.9	1.5
政府最終消費	1.5	1.4	1.5	1.5	1.4
財貨・サービス輸出	-0.3	4.6	1.9	2.1	1.6
財貨・サービス輸入	0.0	3.4	2.6	2.5	2.7
名目GDP(前年比、%)	0.1	3.8	2.8	2.7	3.0
GDPデフレーター(前年比、%)	0.4	2.4	2.0	1.8	2.2
消費者物価(前年比、%)	0.3	2.4	2.1	2.0	2.1
名目賃金上昇率(前年比、%)	1.7	2.6	2.9	2.8	3.1
失業率(%)	2.7	2.6	2.1	2.2	2.1
コールレート(%)	0.0	0.1	1.7	1.6	1.8
10年国債利回り(%)	0.0	0.8	3.3	2.8	3.9
ドル円レート(¥/\$)	109.0	139.0	125.1	138.3	111.8
経常収支(名目GDP比、%)	3.5	3.8	4.6	4.9	4.4
中央・地方政府 財政収支(名目GDP比、%)	-4.8	-3.7	-3.9	-3.0	-4.8
基礎的財政収支(名目GDP比、%)	-3.6	-2.8	-2.0	-1.8	-2.2
公債等残高(名目GDP比、%)	187.6	196.7	179.7	183.1	176.7

(注1) 期間平均値。2024年度までは実績。2025年度は見込み。

(注2) 財政収支は復旧・復興対策、GX対策及びAI・半導体支援の経費及び財源の金額を除いたベース。名目賃金上昇率は時間あたり賃金・俸給より算出。

(出所) 大和総研作成

## 主要経済指標

年度	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
実質GDP(2020年連鎖価格 兆円)	554.3	576.1	584.3	584.0	586.9	592.1	597.5	602.1	607.2	612.1	617.2	622.6	628.0	633.0	637.5	641.8
(前年比%)	-3.8	3.9	1.4	0.0	0.5	0.9	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
内需寄与度	-3.1	3.1	2.0	-1.2	0.9	1.1	1.0	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
外需寄与度	-0.6	0.8	-0.6	1.2	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3
名目GDP(兆円)	554.3	576.6	591.7	619.4	642.4	668.1	684.1	701.1	720.7	741.4	763.2	786.3	810.5	835.0	859.5	884.1
(前年比%)	-2.9	4.0	2.6	4.7	3.7	4.0	2.4	2.5	2.8	2.9	2.9	3.0	3.1	3.0	2.9	2.9
消費者物価(2020=100)	99.9	100.0	103.2	106.3	109.5	112.3	114.3	116.6	119.0	121.5	123.9	126.5	129.2	131.9	134.8	137.6
(前年比%)	-0.3	0.1	3.2	3.0	3.0	2.6	1.8	2.1	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
国内企業物価(2020=100)	99.9	107.0	117.2	120.1	124.1	126.8	128.9	131.4	134.4	137.6	141.1	144.8	148.8	153.0	157.2	161.3
(前年比%)	-1.5	7.1	9.6	2.4	3.4	2.1	1.7	2.0	2.2	2.4	2.5	2.7	2.7	2.9	2.7	2.6
名目賃金(円/時)	2,401	2,450	2,489	2,528	2,639	2,726	2,812	2,886	2,961	3,041	3,126	3,216	3,312	3,416	3,526	3,640
(前年比%)	1.8	2.0	1.6	1.6	4.4	3.3	3.2	2.6	2.6	2.7	2.8	2.9	3.0	3.1	3.2	3.3
就業者数(万人)	6,702	6,706	6,728	6,756	6,793	6,793	6,803	6,810	6,815	6,812	6,806	6,809	6,801	6,791	6,779	6,762
(前年比%)	-0.9	0.1	0.3	0.4	0.5	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2
失業率(%)	2.9	2.8	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
コールレート(%)	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.2	0.6	1.1	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
10年物国債利回り(%)	0.0	0.1	0.3	0.6	1.1	1.7	2.3	2.4	2.8	3.1	3.3	3.6	3.8	3.9	4.1	4.2
為替レート(¥/US\$)	106	112	136	145	152	150	148	145	140	133	126	120	115	111	108	105
(¥/EURO)	124	131	141	157	164	174	170	166	160	153	146	140	135	130	126	122
経常収支(兆円)	16.9	20.1	9.1	26.2	29.5	32.6	34.8	35.1	35.3	34.3	35.6	36.1	37.0	37.3	37.3	37.2
(名目GDP比%)	3.1	3.5	1.5	4.2	4.6	4.9	5.1	5.0	4.9	4.6	4.7	4.6	4.6	4.5	4.3	4.2
中央・地方政府 財政収支(兆円)	-54.9	-36.5	-25.6	-17.0	-16.4	-18.7	-17.9	-18.9	-21.0	-23.4	-26.0	-28.8	-32.3	-38.8	-45.2	-53.4
(名目GDP比%)	-9.9	-6.3	-4.3	-2.7	-2.6	-2.8	-2.6	-2.7	-2.9	-3.2	-3.4	-3.7	-4.0	-4.7	-5.3	-6.0
同基礎的財政収支(兆円)	-48.9	-30.3	-20.6	-12.3	-11.3	-12.5	-11.5	-11.8	-13.1	-14.2	-15.0	-15.6	-16.2	-18.9	-20.4	-22.2
(名目GDP比%)	-8.8	-5.3	-3.5	-2.0	-1.8	-1.9	-1.7	-1.7	-1.8	-1.9	-2.0	-2.0	-2.0	-2.3	-2.4	-2.5
公債等残高(兆円)	1,124	1,169	1,200	1,221	1,243	1,262	1,280	1,299	1,320	1,343	1,369	1,398	1,430	1,469	1,514	1,568
(名目GDP比%)	202.8	202.7	202.8	197.1	193.5	188.9	187.1	185.2	183.1	181.2	179.4	177.8	176.5	175.9	176.2	177.3

(注1) 2024年度までは実績。

(注2) 財政収支は復旧・復興対策、GX対策及びAI・半導体支援の経費及び財源の金額を除いたベース。名目賃金は時間あたり賃金・俸給。

(出所) 大和総研作成

## 前提条件

暦年(原油価格のみ年度)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
世界経済成長率(購買力平価、前年比%)	-2.7	6.6	3.8	3.5	3.3	3.3	3.1	2.9	2.7	2.5	2.4	2.3	2.3	2.1	2.0	1.8
米国(前年比%)	-2.1	6.2	2.5	2.9	2.8	2.1	2.5	2.1	2.1	1.9	1.9	2.0	2.1	2.0	2.0	1.9
ユーロ圏(前年比%)	-6.2	6.4	3.7	0.6	0.8	1.4	1.2	1.4	1.3	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1
中国(前年比%)	2.3	8.6	3.1	5.4	5.0	5.0	4.4	4.2	3.9	3.6	3.3	3.1	3.0	2.8	2.5	2.3
原油価格(WTI、US\$/BBL)	42.3	77.0	89.7	77.8	74.5	62.4	68.1	70.6	71.4	72.6	74.2	75.8	76.8	79.9	82.4	84.6
(前年比%)	-22.8	82.0	16.4	-13.3	-4.3	-16.2	9.0	3.7	1.2	1.6	2.2	2.2	1.3	4.1	3.0	2.7

(注) 2024年まで(中国の経済成長率は2025年まで)は実績。

(出所) 大和総研作成

## 名目国内総支出(兆円)

年度	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
名目GDP	554.3	576.6	591.7	619.4	642.4	668.1	684.1	701.1	720.7	741.4	763.2	786.3	810.5	835.0	859.5	884.1
(前年比%)	-2.9	4.0	2.6	4.7	3.7	4.0	2.4	2.5	2.8	2.9	2.9	3.0	3.1	3.0	2.9	2.9
国内需要	554.7	583.2	614.5	625.4	648.2	670.3	686.1	703.7	722.6	742.2	763.0	785.5	809.1	833.6	858.5	883.6
(前年比%)	-3.1	5.1	5.4	1.8	3.6	3.4	2.4	2.6	2.7	2.7	2.8	3.0	3.0	3.0	3.0	2.9
民間最終消費	292.2	305.1	323.9	330.9	340.4	353.1	362.1	371.7	381.1	390.4	399.7	409.7	420.1	431.1	442.8	454.9
(前年比%)	-4.2	4.4	6.1	2.2	2.9	3.7	2.6	2.7	2.5	2.4	2.4	2.5	2.5	2.6	2.7	2.7
民間住宅投資	22.5	24.5	26.0	26.9	27.6	27.2	27.4	26.9	27.0	27.1	27.4	27.7	28.1	28.5	28.9	29.2
(前年比%)	-6.2	8.9	5.9	3.5	2.6	-1.5	0.8	-1.8	0.2	0.7	1.0	1.1	1.5	1.3	1.3	1.0
民間設備投資	96.3	102.2	110.3	114.4	119.2	124.2	127.5	130.5	134.6	139.0	144.5	150.6	156.7	162.6	167.9	172.9
(前年比%)	-5.3	6.1	7.9	3.8	4.2	4.2	2.6	2.4	3.1	3.3	3.9	4.3	4.0	3.7	3.3	3.0
民間在庫変動	-1.2	2.3	2.3	-0.7	0.1	1.4	1.0	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0	1.2	1.3	1.3	1.2
政府最終消費	113.8	119.1	122.4	123.4	129.1	131.9	135.0	139.6	143.7	147.9	152.2	156.6	161.5	166.8	172.2	177.8
(前年比%)	1.7	4.6	2.8	0.9	4.6	2.2	2.3	3.4	2.9	2.9	2.9	3.1	3.2	3.3	3.3	3.2
公的固定資本形成	31.1	30.0	29.8	30.8	32.0	32.6	33.1	34.3	35.5	36.8	38.3	39.8	41.5	43.4	45.5	47.7
(前年比%)	5.2	-3.3	-0.9	3.5	3.8	1.9	1.5	3.5	3.5	3.8	3.9	4.0	4.2	4.6	4.8	4.9
公的在庫変動	0.0	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
財貨・サービス輸出	84.4	103.8	123.5	132.6	141.7	141.9	144.6	149.2	153.7	157.2	161.0	165.1	169.4	173.5	177.3	180.9
(前年比%)	-11.8	23.0	19.0	7.4	6.8	0.2	1.9	3.2	3.0	2.2	2.5	2.5	2.6	2.5	2.1	2.0
財貨・サービス輸入	84.8	110.5	146.4	138.7	147.4	144.2	146.6	151.8	155.6	157.9	160.8	164.3	168.0	172.1	176.2	180.3
(前年比%)	-13.2	30.3	32.5	-5.2	6.3	-2.2	1.7	3.5	2.5	1.5	1.8	2.2	2.2	2.5	2.4	2.3

## 実質国内総支出(2020年連鎖価格、兆円)

年度	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
実質GDP	554.3	576.1	584.3	584.0	586.9	592.1	597.5	602.1	607.2	612.1	617.2	622.6	628.0	633.0	637.5	641.8
(前年比%)	-3.8	3.9	1.4	0.0	0.5	0.9	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
国内需要	555.2	572.3	583.5	576.9	581.8	588.3	594.4	599.4	605.0	610.6	616.4	622.9	629.5	636.0	642.2	648.2
(前年比%)	-3.1	3.1	1.9	-1.1	0.9	1.1	1.0	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
民間最終消費	292.2	300.3	307.7	304.7	305.3	309.0	311.9	314.6	316.9	319.0	320.8	323.1	325.3	327.7	330.3	333.0
(前年比%)	-4.6	2.8	2.5	-1.0	0.2	1.2	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
民間住宅投資	22.5	22.7	22.8	23.2	23.1	22.1	22.0	21.1	20.7	20.4	20.2	19.9	19.7	19.4	19.2	18.9
(前年比%)	-6.3	0.7	0.6	1.8	-0.7	-4.0	-0.8	-3.7	-1.9	-1.5	-1.3	-1.4	-1.0	-1.3	-1.3	-1.5
民間設備投資	96.4	99.8	103.8	103.7	104.6	106.5	108.0	109.0	110.6	112.3	114.5	117.1	119.4	121.2	122.6	123.6
(前年比%)	-4.9	3.6	3.9	-0.1	0.9	1.8	1.5	0.9	1.5	1.5	2.0	2.2	1.9	1.6	1.1	0.8
民間在庫変動	-0.8	2.3	1.9	-0.6	0.1	1.1	1.0	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
政府最終消費	114.0	118.3	119.7	118.8	121.5	122.1	123.9	126.3	128.2	130.0	131.7	133.4	135.4	137.4	139.5	141.5
(前年比%)	2.6	3.8	1.2	-0.8	2.3	0.5	1.5	1.9	1.5	1.4	1.3	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5
公的固定資本形成	31.1	29.0	27.7	27.7	27.7	27.5	27.6	27.9	28.1	28.4	28.7	29.0	29.4	29.8	30.3	30.9
(前年比%)	4.8	-6.6	-4.5	-0.1	0.1	-0.6	0.4	1.0	0.8	1.0	1.1	1.1	1.2	1.5	1.7	1.8
公的在庫変動	-0.2	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
財貨・サービス輸出	84.2	94.7	99.2	102.0	103.7	105.3	105.9	108.5	111.4	114.0	116.6	119.2	121.6	123.6	125.1	126.5
(前年比%)	-10.1	12.4	4.7	2.8	1.7	1.5	0.6	2.4	2.7	2.3	2.3	2.2	2.1	1.6	1.2	1.1
財貨・サービス輸入	85.1	90.9	97.6	95.3	98.4	100.5	101.7	104.4	107.6	110.6	113.8	117.3	120.8	124.1	127.2	130.3
(前年比%)	-6.4	6.8	7.4	-2.4	3.3	2.2	1.2	2.7	3.0	2.8	2.9	3.0	3.0	2.8	2.5	2.4

## デフレーター(2020年連鎖価格)

年度	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
GDPデフレーター	100.0	100.1	101.3	106.1	109.5	112.8	114.5	116.5	118.7	121.1	123.7	126.3	129.1	131.9	134.8	137.8
(前年比%)	0.9	0.1	1.2	4.7	3.2	3.0	1.5	1.7	1.9	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2
国内需要	99.9	101.9	105.3	108.4	111.4	113.9	115.4	117.4	119.4	121.6	123.8	126.1	128.5	131.1	133.7	136.3
(前年比%)	0.0	2.0	3.3	2.9	2.8	2.3	1.3	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0
民間最終消費	100.0	101.6	105.3	108.6	111.5	114.3	116.1	118.2	120.3	122.4	124.6	126.8	129.1	131.6	134.1	136.6
(前年比%)	0.5	1.6	3.6	3.2	2.7	2.5	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9
民間住宅投資	100.0	108.2	113.9	115.7	119.5	122.7	124.7	127.2	129.9	132.8	136.0	139.3	142.9	146.6	150.5	154.4
(前年比%)	0.2	8.2	5.3	1.6	3.3	2.7	1.6	2.0	2.1	2.2	2.4	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6
民間設備投資	99.9	102.3	106.2	110.4	114.0	116.7	118.0	119.8	121.7	123.8	126.2	128.6	131.3	134.1	136.9	139.8
(前年比%)	-0.5	2.4	3.8	3.9	3.3	2.3	1.1	1.5	1.6	1.7	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1
政府最終消費	99.8	100.6	102.2	103.9	106.3	108.0	109.0	110.5	112.1	113.8	115.6	117.4	119.3	121.4	123.5	125.6
(前年比%)	-0.9	0.8	1.6	1.7	2.2	1.6	0.9	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7
公的固定資本形成	100.0	103.5	107.5	111.4	115.6	118.5	119.9	122.9	126.1	129.6	133.2	137.1	141.2	145.5	149.9	154.4
(前年比%)	0.4	3.5	3.9	3.7	3.8	2.5	1.1	2.5	2.6	2.7	2.8	2.9	3.0	3.0	3.1	3.0
財貨・サービス輸出	100.2	109.7	124.5	130.1	136.6	134.8	136.5	137.5	138.0	137.9	138.1	138.5	139.3	140.4	141.7	143.0
(前年比%)	-1.9	9.5	13.5	4.4	5.0	-1.3	1.3	0.7	0.4	-0.1	0.1	0.3	0.5	0.8	0.9	0.9
財貨・サービス輸入	99.7	121.6	150.0	145.6	149.9	143.5	144.2	145.3	144.7	142.8	141.3	140.1	139.1	138.7	138.5	138.4
(前年比%)	-7.2	22.0	23.4	-2.9	3.0	-4.3	0.5	0.7	-0.4	-1.3	-1.0	-0.8	-0.8	-0.3	-0.1	0.0

(注) 2024年度までは実績。

(出所) 大和総研作成