

2026 年 10 月 22 日 全 10 頁

日本経済見通し：2026 年 10 月

2 年目を迎えた高市政権、消費減税の影響と金利上昇リスクを検証

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
	エコノミスト	吉井 希祐
	エコノミスト	龐 鈞文

[要約]

- 高市早苗政権はこの 1 年間で、危機管理投資・成長投資を通じた供給力強化を掲げ、積極的な経済財政政策を進めてきた。2 年目は政策効果を着実に引き出すとともに、それが家計や金融市場、財政に及ぼす影響にも目配りすることが一段と重要になる。最近の政策議論や経済環境の変化を踏まえ、本稿では、飲食料品の消費減税と長期金利の上昇という 2 つのテーマを検討する。
- 消費税・支援金法が成立すれば、2027 年 4 月から 2 年間、飲食料品の消費税率は 8% から 1%へと引き下げられる。今回は時限措置であるため所得効果による消費押し上げは限定的で、減税前後の買い控え・反動増も小さいとみられる。ただし、需要変動の大きさには品目差があり、飲食料費の約 35%（消費支出総額の約 8%）を占める保存可能食品では比較的大きな変動が生じる可能性がある。外食への影響は価格転嫁や家計の購買力増加にも左右されるため、支援策は実態を見極めて判断する必要がある。
- 長期金利は高市政権誕生後の 1 年間に 1.3%pt 程度上昇し、2026 年 9 月には 3.0%に達した。このうち期待短期金利成分が 0.6%pt 程度、タームプレミアムが 0.8%pt 程度上昇しており、政策金利見通しの上振れや物価・財政を巡る不確実性などが押し上げ要因とみられる。一定の前提の下で将来推計を行うと、2035 年には 3.5~4.2%程度となり、海外投資家の国債保有割合が高まれば 5.4%程度に達する可能性がある。長期金利の過度な上昇を回避するためにも、2 年目の高市政権では、成長力の強化と財政への信認確保の両立が一段と重要な課題となろう。

高市早苗政権は 2025 年 10 月 21 日の誕生から 1 年が経過した。危機管理投資・成長投資を通じて供給力を高め、所得や税収の増加などによって債務残高対 GDP 比を引き下げる方針を示してきた。2 年目は、こうした政策を具体化してその効果を引き出すとともに、積極的な経済財政政策が家計や金融市場、財政に及ぼす影響にも目配りすることが一段と重要になる。

当社の「[日本経済見通し：2026 年 7 月](#)」（2026 年 7 月 24 日）では、高市政権初となる 2026 年度の「経済財政運営と改革の基本方針」（骨太方針 2026）¹を取り上げ、危機管理投資・成長投資や財政運営などについて検討した。本稿では、その後の政策の具体化や経済環境の変化を踏まえ、2 つのテーマに注目する。1 つは、10 月 20 日に臨時国会で審議入りした消費税・支援金法案²に盛り込まれた飲食料品の消費減税である。もう 1 つは、9 月にかけて上昇基調が強まった長期金利である。消費減税については税率変更に伴う家計の消費行動への影響を、長期金利については政権誕生後 1 年間に金利が上昇した要因と中長期的な上昇リスクを検討する。

1. 飲食料品減税で想定される家計の消費行動と外食への影響

飲食料品の時限的な消費減税による所得効果は限定的で、需要変動もかなり小さい可能性

消費税・支援金法が成立すれば、軽減税率対象の飲食料品の消費税率は 2027 年 4 月から 2 年間、8%から 1%へ引き下げられる。今回は対象が飲食料品に限定された時限的な減税であり、過去の消費増税とは性格が大きく異なる。消費者物価指数（CPI）上昇率への直接的な影響は前年比▲1.4%pt と、1997 年 4 月の増税時（同+1.4%pt）並みの変動幅と試算される³。今後は税率変更前後の個人消費への影響や、税率差の拡大による外食への影響などが論点となる。

標準的なライフサイクル・恒常所得仮説に基づく、消費税率の変更が消費行動に及ぼす影響は、「所得効果」と「異時点間の代替効果」に大別できる。これらに加え、耐久財や保存可能な財では、税率変更前後の価格差を利用して購入時期を変更する「時点間の裁定効果」も生じる（宇南山（2018）⁴、Barrell and Weale（2009）⁵など）。

所得効果は、税率変更に伴う生涯実質可処分所得の変化を通じて消費水準を変化させる効果である。異時点間の代替効果は、現在と将来の相対価格の変化に応じて消費の時期を変更する効果である一方、時点間の裁定効果は消費ではなく購入の時期を変更する効果であり、増税前

¹ <https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/cabinet/honebuto/2026/decision0721.html>

² 正式名称は「租税及び社会保険料による負担の軽減のための飲食料品に係る消費税率の臨時的な引下げ及び就業者負担軽減支援金の支給に関する法律案」。詳細については概要資料（[内閣官房「『租税及び社会保険料による負担の軽減のための飲食料品に係る消費税率の臨時的な引下げ及び就業者負担軽減支援金の支給に関する法律案』について」](#)、2026 年 10 月）を参照。

³ 今回の飲食料品の消費減税による CPI 上昇率への直接的な影響は、山口茜（2026）「[消費税減税・給付の都道府県別影響](#)」（大和総研レポート、2026 年 9 月 14 日）の試算に基づく。1997 年 4 月の消費増税時については、総務省試算の消費税調整済み指数の前年比から算出（増税実施月は一部品目で税率変更が反映されないため、5 月から翌年 3 月までの平均値）。

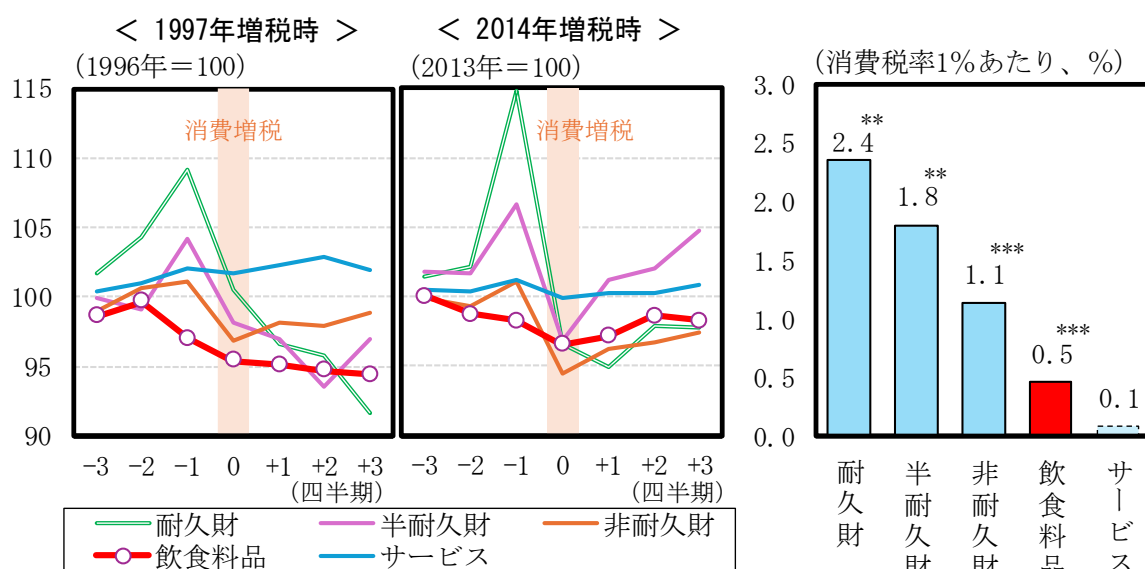
⁴ 宇南山卓（2018）「消費増税まで 1 年（下）消費の反動減対策は不要」（日本経済新聞、2018 年 9 月 26 日）

⁵ Barrell, R. and M. Weale（2009）, “The Economics of a Reduction in VAT,” Fiscal Studies, Vol.30, No.1, pp.17-30.

(減税前)の買いだめ(買い控え)として表れる。裁定効果の大きさは財の耐久性や保存性に左右され、耐久財や保存可能な財では購入と利用・消費の時期をずらせるが、生鮮食品やサービスではその余地が小さい。実際に観察される駆け込み需要・反動減は、代替効果と裁定効果の双方が含まれ得る。

飲食料品を含めて消費税率が引き上げられた 1997 年と 2014 年前後の国内家計最終消費支出の実質額の推移を財・サービス別に示したのが**図表 1 左・中央**である。とりわけ耐久財で増税前後に駆け込み需要と反動減が見られ、半耐久財や非耐久財でも需要が変動した。一方、非耐久財のうち飲食料品に絞ると、需要は安定的に推移し、サービスでも同様だった。

図表 1：財・サービス別に見た消費増税前後の実質消費額の推移（左・中央）、消費増税による需要変動の大きさ（右）



(注) 財・サービス別の実質消費額は SNA ベースで、内閣府による季節調整値。飲食料品は SNA 上の「食料・非アルコール飲料」で、大和総研による季節調整値。右図は、実質可処分所得や実質純金融資産、人口動態などを説明変数とした消費関数を財・サービス別に推計し、これに 1997 年と 2014 年の増税前後 1 四半期を対象としたダミー変数(増税幅の違いを考慮)を加えることで、駆け込み需要・反動減の平均的な大きさを推計。推計期間は 1994 年 4-6 月期～2018 年 10-12 月期で、「***」は 1%水準、「**」は 5%水準で統計的に有意。サービスは統計的に有意でないため破線で示している。

(出所) 内閣府、日本銀行、総務省より大和総研作成。

もともと、家計の消費行動は価格だけでなく、所得や純金融資産、人口動態などの影響も受ける。そこで、消費関数を財・サービス別に推計し、これに 1997 年と 2014 年の増税前後 1 四半期を対象としたダミー変数を加えることで、駆け込み需要・反動減の平均的な大きさを推計した結果が**図表 1 右**である。消費税率 1%あたりの消費への影響は、耐久財で 2.4%、半耐久財で 1.8%、非耐久財で 1.1%であるが、飲食料品については 0.5%にとどまり、サービスは統計的に有意でなかった。

2027 年 4 月に実施される可能性のある今回は、時限的な消費減税であり、対象が飲食料品に絞られる。恒久減税に比べて生涯実質可処分所得の押し上げ幅は小さく、所得効果を通じた消

費全体への影響は限定的とみられる。代替効果や裁定効果による需要変動が生じるとしても、飲食料品の需要が過去の増税時にも比較的安定していたことを踏まえれば、その度合いはかなり小さいだろう。

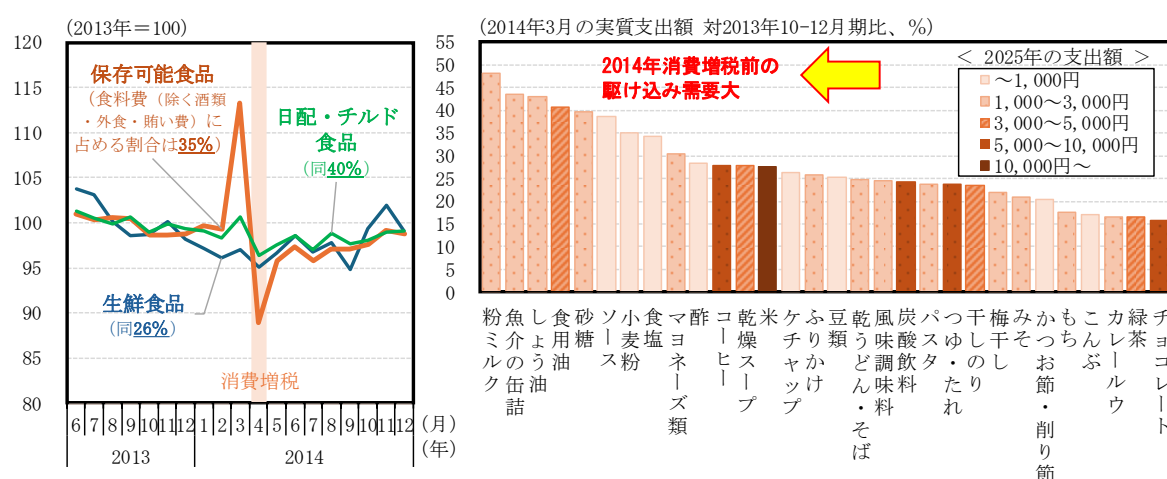
飲食料費の約 35%を占める「保存可能食品」でも需要変動の大きさには品目差

もっとも、飲食料品全体では需要変動が小さいとしても、個々の品目まで一様とは限らない。とりわけ、税率変更を見越して購入時期をずらせるかどうかは、財の保存性などによって異なると考えられる。

そこで、総務省「家計調査」の飲食料品（酒類・外食・賄い費を除く食料）に掲載されている品目を、①生鮮食品、②日配・チルド食品（パン、乳卵類、加工肉、調理食品等）、③保存可能食品（米、油脂・調味料、飲料、冷凍食品等）の3区分に整理した（図表2左）。2025年の飲食料費に占める割合は、それぞれ約26%、約40%、約35%である。このうち保存可能食品は消費支出総額の約8%を占める。

3区分別の実質支出額の推移を見ると、2014年4月の消費増税前には保存可能食品の増加が目立ち、とりわけ直前の3月に駆け込み需要が集中した。一方、生鮮食品や日配・チルド食品の変動は相対的に小さかった。こうした動きは、保存可能食品ほど購入時期を前倒ししやすく、買いだめによる裁定効果が表れやすいという見方と整合的である。

図表2：保存可能性等による飲食料品3区分の実質支出額の推移（左）、「保存可能食品」のうち駆け込み需要が大きかった上位30品目（右）



(注) 左図は家計調査における食料（除く酒類・外食・賄い費）の品目を、①生鮮食品、②日配・チルド食品（パン、乳卵類、加工肉、調理食品等）、③保存可能食品（米、油脂・調味料、飲料、冷凍食品等）、の3区分に整理。実質支出額は大和総研による季節調整値。CPI は二人以上世帯の消費支出から作成されていることを踏まえ、二人以上世帯ベースの支出額を CPI の該当品目で実質化（図表中に示した支出割合は総世帯ベースで2025年）。右図は、保存可能食品の駆け込み需要が2014年3月を中心に発生したことを踏まえ、2013年10-12月期の実質支出額からの乖離率を駆け込み需要の大きさとして示した。品目名が「他の…」で中身が不明確なものを除く上位30品目（保存可能食品の対象品目の約4割）を掲載。

(出所) 総務省より大和総研作成

さらに、保存可能食品の中でも、駆け込み需要の大きさにはばらつきがある。保存可能食品に分類した品目のうち、駆け込み需要の大きかった上位 30 品目（対象品目の約 4 割）をまとめたのが**図表 2 右**である。

特に増加率が大きかったのが、粉ミルク（48.2%）、魚介の缶詰（43.5%）、しょう油（43.1%）で、食用油、砂糖、ソースなども大幅に増加した。一方、即席麺（10.7%）やジャム（8.0%）、冷凍調理食品（5.7%）、ドレッシング（3.9%）、スナック菓子（0.7%）などの動きは比較的鈍かった。長期保存が可能であっても、必ずしも大規模な買いだめが生じたわけではない。駆け込み需要の大きさには、保存性に加えて、普段の購入量やまとめ買いのしやすさなど、品目ごとの特性も影響したとみられる。このため、2027 年 4 月に消費減税が実施される場合、保存可能食品の買い控えの程度は品目によって異なるだろう。

また、減税前の買い控えは、増税前の駆け込み需要ほど大きくなりにくいとみられる。増税前には将来消費する分まで購入を前倒ししやすい一方、減税前には日々の生活に必要な飲食料品の購入を長期間先送りすることは難しいためだ。

今回の時限減税では、2027 年春の開始時には買い控え・反動増、2029 年春の減税終了時には反対に駆け込み需要・反動減が生じる可能性がある。もっとも、過去の増税時の飲食料品の動きや対象品目の消費支出に占める割合を踏まえると、いずれも個人消費全体を大きく変動させるほどの規模にはならないとみられる。

外食需要への影響は税率格差だけでは決まらず、支援策は慎重な検討が必要

もう 1 つの論点は、飲食料品と外食の税率格差の拡大である。飲食料品の税率が 1%へと引き下げられる一方、外食が 10%に据え置かれれば、内食への需要シフトが懸念される。ただし、税率差がそのまま両者の価格差になるわけではないことには留意が必要だ。

経済産業省「令和元年（2019 年）延長産業連関表（平成 27 年（2015 年）基準）」⁶によると、飲食店の国内生産額に占める酒類を除く食材等の中間投入額は 2 割程度である一方、雇用者所得は 3 割近くを占める。外食価格は食材費だけでなく、人件費などサービス提供に伴うコストにも大きく左右される。さらに、実際の内食との価格差は、減税分が飲食料品の小売価格にどの程度転嫁されるかにも依存する。

実際、飲食料品に対する外食の相対価格と飲食サービス業の活動の間には、明確な関係が見られるとは限らない。外食需要は相対価格だけでなく、所得や景気など様々な要因に左右される。このため、今回の減税で内食との価格差が広がったとしても、それだけで外食需要が大きく減少するとみるのは早計だろう。

加えて、飲食料品の消費減税による家計の購買力の増加は、外食需要を下支えする方向に働

⁶ 直近の延長産業連関表は 2022 年だが、2020～22 年はコロナ禍による飲食業への影響が強く表れているため、コロナ禍直前の 2019 年のデータを使用した。

く。神田・山口（2026）⁷では、国内の先行研究や今回の減税対象が必需品であることを踏まえ、年間約 4.3 兆円とされる減税の消費喚起効果を 0.4 兆円程度（GDP 押し上げ効果は 0.3 兆円程度）と試算した。所得効果を中心とする消費喚起効果そのものは小さいものの、飲食料品への支出負担が軽減されれば、その一部が外食など他の消費に振り向けられる可能性がある。また、負担軽減額は金額ベースでは高所得世帯ほど大きく、年収上位 20% 世帯では下位 20% 世帯の約 2 倍と試算される。このため、負担軽減額が相対的に大きい高所得世帯を中心に、外食など飲食料品以外の消費にも波及する可能性がある。

こうした中、政府は飲食料品減税による外食需要の落ち込みを懸念し、プレミアム商品券や「Go To Eat」などの支援策を検討している⁸。だが、前述のように税率格差が外食需要に及ぼす影響には不確実性が大きい上、減税による家計の購買力の増加は、税率格差による外食需要の下押しを和らげる方向に働く。実際の相対価格や外食需要、家計消費の動向を継続的に把握しながら、支援策の必要性や規模を検討することが重要だろう。

2. 高市政権誕生後の長期金利の上昇要因と 2030 年代の上昇リスク

政策金利見通しの上振れ等が長期金利を押し上げ、2035 年の長期金利は 3.5~4.2% 程度

日本の 10 年物国債利回り（長期金利）は 2026 年 9 月 1 日に一時 3% 台に乗せ、約 30 年ぶりの高水準を付けた。直近でも 3% 近くで推移している。

中東情勢の混戦が長期化し、原油高によるインフレ圧力が世界的に強まったことで、米国やドイツなどの主要国でも長期金利は高水準にある。ただ、近年の日本の金利上昇は財政・金融政策の影響が大きいとみられる。金利の上昇基調が強まったのは、高市政権が誕生した 2025 年秋以降だ。日本銀行（日銀）の金融政策の正常化が進む中、高市政権の積極財政路線を受け、市場参加者の物価・金利見通しが引き上げられたほか、物価・金利の上振れリスクや財政規律への懸念なども強まったようだ。

高市政権が誕生した 2025 年 10 月から 2026 年 9 月までの金利上昇幅は 1.3%pt 程度に達した。その要因を分解したのが図表 3 左である。

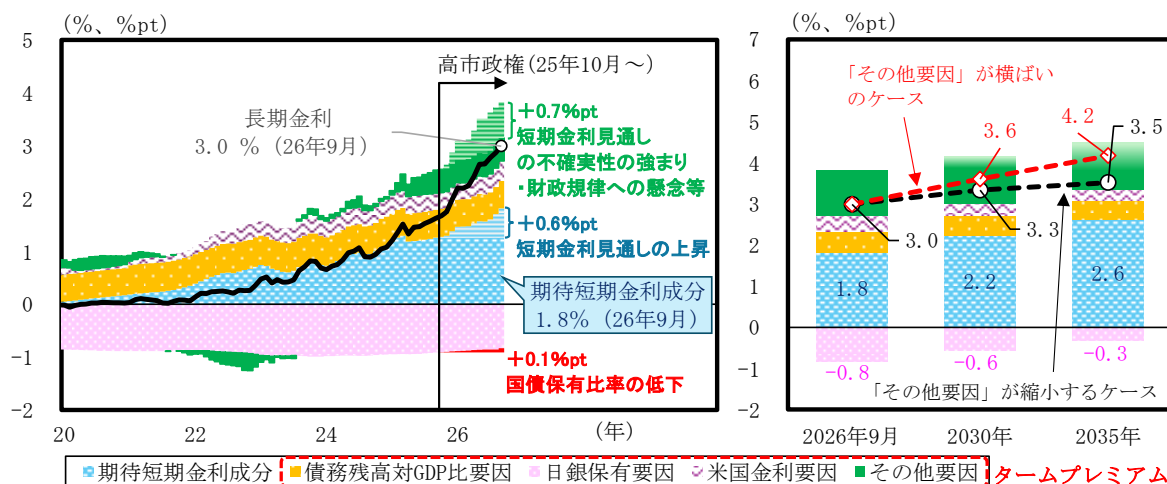
長期金利は、①市場参加者の将来にわたる短期金利見通しを反映した「期待短期金利成分」と、②短期金利見通しの不確実性、国債需給、財政規律への懸念などを反映した「タームプレミアム」の 2 つの要因に大別することができる。

そこで、一橋大学教授の中島上智氏が推計した期待短期金利成分（直近値は 2026 年 9 月）を利用し、さらにタームプレミアムを「債務残高対 GDP 比要因」「米国金利要因」「日銀保有要因（日銀による国債保有割合の影響）」「その他要因」に分解した。

⁷ 神田慶司・山口茜（2026）「可能性高まる『食料品の消費減税』、その効果と実施後の課題は？」（大和総研レポート、2026 年 6 月 9 日）

⁸ 「高市首相、プレミアム商品券含め外食支援策検討 消費税減税で」（日本経済新聞、2026 年 10 月 16 日）

図表 3：長期金利（10 年物国債利回り）の推移とその変動要因（左）、2035 年までの将来推計（右）



(注)「期待短期金利成分」は、一上響・上野陽一（2013）「ゼロ金利下におけるタームプレミアムの推計：日米英の長期金利の分析」ワーキングペーパーシリーズNo. 13-J-6 日本銀行、Nakajima, J. (2025) “Impact of US monetary policy spillovers and yield curve control policy” Discussion Paper Series A.760, Institute of Economic Research, Hitotsubashi University の “Expected Rate”、それ以外の要因は、同タームプレミアムを要因分解したもの。詳細は秋元虹輝・神田慶司・吉井希祐（2026）「高市政権誕生後の長期金利をどうみるか」（大和総研レポート、2026 年 8 月 12 日）を参照。日銀の国債保有額見通しについては中村文香（2026a）「日銀 QT の現在地と国債買入れ減額停止の影響」（大和総研レポート、2026 年 6 月 11 日）を参考にした。財政及び米国金利などは当社の中期見通しに基づく。
(出所) 一上・上野（2013）、Nakajima（2025）、秋元・神田・吉井（2026）、中村（2026a）、各種統計より大和総研作成

長期金利は 2026 年 9 月で 3.0%（期待短期金利成分：1.8%pt、タームプレミアム：1.2%pt）だった。2025 年 10 月からの上昇幅 1.3%pt 程度のうち、期待短期金利成分が同 0.6%pt 程度、タームプレミアムが同 0.8%pt 程度だった。

2026 年 6 月までの局面ではタームプレミアムの寄与度が相対的に高かった。だが、9 月にかけては日銀の金融政策の先行きに対する市場の見方が変化し、期待短期金利成分の上昇も目立つようになった。原油高や円安、堅調な AI 需要を背景にインフレの上振れリスクが高まり、利上げペースやターミナルレート（利上げの最終到達点）が従来の想定よりも高まった。

タームプレミアム上昇（+0.8%pt 程度）の大部分は「その他要因」（+0.7%pt 程度）である。短期金利や物価見通しの不確実性の高まり、財政規律に対する市場参加者の警戒感などが反映されている可能性がある。一方、「日銀保有要因」の上昇幅は 0.1%pt 程度だ。日銀の国債買入れの減額は慎重に進められており、日銀のバランスシートの縮小による国債需給への影響は限定的とみられる。

図表 3 左の各要因に 2035 年までの見通しや想定を当てはめることで得られた金利水準が**図表 3 右**だ。

期待短期金利成分の推移は中島氏が公表する超長期（15 年物と 20 年物）の期待短期金利成分に織り込まれた、市場参加者の短期金利見通しなどから算出した。期待短期金利成分は 2026 年 9 月時点で 1.8%pt 程度だが、それが 2035 年に 2.6%pt 程度まで上昇するとみられる。

日銀保有要因については、中村（2026a）⁹で示された日銀の国債保有額見通しと、当社の「[第229回日本経済予測（改訂版）](#)」（2026年6月8日）で「現状投影シナリオ」として示された財政見通しをもとに作成した（債務残高対GDP比要因は後者にに基づく）。その結果、2026年9月で▲0.8%ptだった日銀保有要因による長期金利の下押し幅は、2035年に▲0.3%pt程度まで縮小すると試算される。一方、米国金利要因は当社の中期見通しに基づくが¹⁰、2035年の長期金利に与える影響は比較的小さい。

とりわけ不確実性が大きいのは「その他要因」だ。2026年9月で+0.7%ptだった「その他要因」が、仮に高市政権誕生直前の2025年9月の水準まで縮小すれば、長期金利は2030年に3.3%程度、2035年に3.5%程度にとどまる。長期金利は足元よりも上昇するものの、大幅な上昇は回避される可能性が示唆される。一方、「その他要因」が2026年9月の水準を維持すると、長期金利は2030年に3.6%程度、2035年に4.2%程度まで上昇する。

海外投資家の保有割合上昇により、2035年の長期金利は5.4%程度に達する可能性も

中長期的な金利上昇リスクを検討する上では、海外投資家の保有割合（海外保有割合）の影響にも注意が必要だ。日銀はバランスシートの縮小を進める一方、以前は国債の受け皿として存在感が大きかった銀行などの預金取扱機関についても、銀行勘定の金利リスク（IRRBB）規制の導入以降、国債保有に対する制約が増した。足元では家計の国債保有に関する税優遇等についての議論も活発化しているが¹¹、仮に国内消化先の多様化が十分に進まず、海外保有割合が高まれば、リスクプレミアムが上乘せされる形で長期金利が一段と上昇する可能性もある。

中村（2026b）¹²は、国内銀行における2026年3月末の国債追加保有余力を2つの想定のもとで試算している。1つ目はIRRBB規制等の規制上の制約を考慮した想定（バランスシート（BS）拡大型）で、この場合の国債追加保有余力は229兆円である。もう1つは規制上の制約を考慮した上で、国内銀行が追加で資金調達を行わず、日銀当座預金（国内銀行の資産の一部）残高の範囲内で国債の購入をすると想定しており（資産入替型）、この場合の国債追加保有余力は143兆円である。

⁹ 中村文香（2026a）「[日銀QTの現在地と国債買入れ減額停止の影響](#)」（大和総研レポート、2026年6月11日）に基づきつつ、レポート公表直後に開催された6月の金融政策決定会合の結果等を反映した（日銀の国債保有額は2030年末で336兆円程度、2035年末で216兆円程度の見通し）。

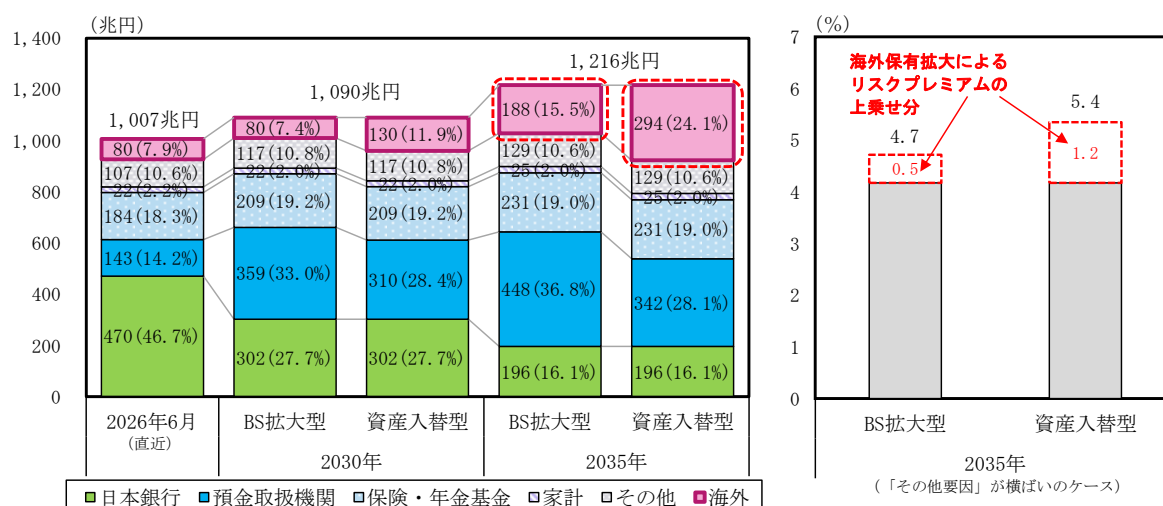
¹⁰ 米長期金利の中期見通しは矢作大祐・藤原翼（2026）「[米国経済見通し 犠牲になるのは財政](#)」（大和総研レポート、2026年1月21日）に基づきつつ、公表後の経済情勢等の変化を反映した（2030年で3.7%、2035年で3.4%の見込み）。

¹¹ 2027年度の税制改正要望には個人向け国債の税優遇が盛り込まれた（「[財務省・金融庁、個人向け国債の税優遇盛り込む＝27年度税制改正要望](#)」（Reuters、2026年8月31日））。直近の家計の国債保有動向については、西野綾斗（2026）「[家計金融資産の現状と家計の国債保有](#)」（大和総研レポート、2026年9月18日）を参照。

¹² 中村文香（2026b）「[QT下で問われる銀行の国債買入れ余力](#)」（大和総研レポート、2026年10月13日）

当社の「[第 229 回日本経済予測（改訂版）](#)」の財政見通しにこれらの試算結果を反映し、一定の前提¹³のもとで将来推計を行うと、2026 年 6 月に 7.9%だった海外保有割合は、BS 拡大型では 2035 年に 15.5%へと上昇する。また、資産入替型では銀行の国債追加保有余力が縮小することで同 24.1%に達する（**図表 4 左**）。なお、中村（2026b）が指摘しているように、国債追加保有余力は理論上の上限値であり、実際には貸出や外債投資などとの競合を考慮すれば、国内銀行が国債に振り向ける資金は更に小さくなる可能性が高い。

図表 4：主体別国債保有の推計（左）、海外保有割合上昇によるリスクプレミアム上乗せ（右）



（注）預金取扱機関（追加保有分を除く）、保険・年金基金、家計、その他の国債保有額は、実質横ばい（名目で物価並みに拡大）と想定した。日銀の国債保有額見通しについては中村文香（2026a）「日銀 QT の現在地と国債買入れ減額停止の影響」（大和総研レポート、2026 年 6 月 11 日）、銀行の国債追加保有余力については中村文香（2026b）「QT 下で問われる銀行の国債買入れ余力」（大和総研レポート、2026 年 10 月 13 日）に基づく。

（出所）中村（2026a、2026b）、日本銀行統計より大和総研作成

当社の「[第 222 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2024 年 9 月 9 日）では、海外保有割合が 1%pt 上昇すると長期金利は 0.07%pt 押し上げられると推計した。BS 拡大型および資産入替型に基づく海外保有割合の将来推計値を当てはめると、長期金利の押し上げ幅は 2035 年で +0.5%pt ～ +1.2%pt 程度と試算される。**前掲図表 3 右**の「その他要因」が横ばいのケースに当てはめると、2035 年の長期金利は 4.7～5.4%程度となる（**図表 4 右**）。金利上昇に伴う利払い費の増加で財政状況が想定以上に悪化すれば、それが長期金利への更なる上昇圧力となる可能性もある。長期金利の過度な上昇は企業の投資行動を抑制し、成長戦略の実現可能性を低下させる。

こうした状況を回避するためにも、債務残高対 GDP 比を 2030 年代も安定的に引き下げるなど、財政運営への信認を確保する取り組みを継続する必要がある。高市政権は成長戦略を積極的に推進するとともに、必要な財源確保や制度改革を着実に進めることが重要だ。政権 2 年目は、成長力の強化と財政への信認確保を両立できるかが、政策運営上の重要な課題となろう。

¹³ 預金取扱機関（追加保有分を除く）、保険・年金基金、家計、その他の国債保有額は、実質横ばい（名目で物価並みに拡大）と想定した。日銀の国債保有額見通しは中村（2026a）を参考にした。

図表 5：日本経済見通し＜第 230 回日本経済予測 改訂版（2026 年 9 月 8 日）＞

	2025			2026				2027				2028	2024 年度 (暦年)	2025 年度 (暦年)	2026 年度 (暦年)	2027 年度 (暦年)
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3				
実質GDP(年率、兆円)	594.6	592.4	594.0	596.8	599.0	597.3	598.2	599.2	600.9	602.6	604.0	605.3	589.3	594.5	598.7	603.6
＜前期比、％＞	0.1	-0.4	0.3	0.5	0.4	-0.3	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2				
＜前期比年率、％＞	0.5	-1.5	1.1	1.9	1.4	-1.1	0.6	0.7	1.2	1.1	0.9	0.9				
＜前年同期比、％＞	2.0	0.6	0.4	0.6	0.9	0.8	0.7	0.4	0.4	0.9	0.9	1.0	0.7 (0.1)	0.9 (1.2)	0.7 (0.7)	0.8 (0.7)
民間消費支出(前期比、％)	0.1	0.6	0.2	0.4	0.0	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.1	1.3	0.7	0.9
民間住宅投資(前期比、％)	0.6	-7.9	5.0	0.9	-0.6	-0.7	-0.8	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-0.4	-2.6	-0.7	-3.8
企業設備投資(前期比、％)	1.3	-0.2	1.3	-1.0	-0.9	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	1.8	2.2	-0.1	1.7
政府消費支出(前期比、％)	0.5	0.2	0.4	0.4	1.7	0.0	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	2.3	0.8	2.5	1.5
公共投資(前期比、％)	0.9	-1.1	-0.5	1.4	-0.5	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	-0.3	0.4	0.8
輸出(前期比、％)	1.7	-1.4	0.1	1.7	0.4	-0.9	0.4	0.6	0.6	0.7	0.5	0.5	2.7	2.0	1.1	2.0
輸入(前期比、％)	1.8	-0.6	-0.2	0.3	-1.7	2.4	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	4.0	2.5	0.8	3.5
名目GDP(前期比年率、％)	7.3	1.3	3.7	3.1	5.5	0.8	2.3	3.4	0.1	1.7	1.7	2.7	4.0	4.3	3.1	1.7
GDPデフレーター(前年同期比、％)	3.3	3.5	3.4	3.2	2.6	2.4	2.2	2.5	1.3	1.0	0.8	0.5	3.2	3.3	2.4	0.9
鉱工業生産(前期比、％)	-0.5	-1.0	0.2	2.5	0.3	1.0	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	-1.5	-0.2	2.9	1.5
コアCPI(前年同期比、％)	3.5	2.9	2.7	1.7	1.5	1.9	2.4	3.2	1.9	1.7	1.1	0.7	2.7	2.7	2.2	1.3
失業率(％)	2.5	2.5	2.6	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.5	2.6	2.5	2.5
コールレート(期末値、％)	0.48	0.48	0.73	0.73	0.98	1.25	1.50	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	0.48	0.73	1.75	1.75
10年物国債利回り(％)	1.41	1.60	1.84	2.23	2.61	2.88	2.95	3.01	3.07	3.10	3.13	3.15	1.08	1.77	2.86	3.11
前提																
原油価格(WTI、ドル/バレル)	63.7	65.0	59.1	72.7	92.7	84.4	91.5	91.5	91.5	91.5	91.5	91.5	74.4	65.1	90.0	91.5
為替レート(円/ドル)	144.6	147.5	154.1	156.9	159.4	159.3	156.3	156.3	156.3	156.3	156.3	156.3	152.5	150.7	157.8	156.3

(注) 網掛け部分は大和総研予想。原油価格と為替レートは予測時点の水準で一定と想定

(出所) 各種統計より大和総研作成