



2025.11.07

インフレ・円安下での高市政権の“責任ある積極財政”を待ち受けるのはいかなる事態か？



河村 小百合

本年7月の参議院選挙後、3カ月に及ぶ紆余曲折を経て、去る10月21日、自由民主党の高市早苗政権が、日本維新の会の閣外協力を得る形で発足した。高市首相は、続く24日に国会での所信表明演説を行った後、外交日程を無難にこなしており、すべり出しは良好であるようだ。

もっとも、11月4～5日の代表質問を皮切りに臨時国会での論戦が本格化すれば、“少数与党”状態のもとで、国民が切望する喫緊の物価高対策をはじめ経済政策運営をめぐる課題が噴出することになるとみられる。

“責任ある積極財政”を掲げる高市政権は、石破茂前政権の財政再建重視の姿勢から方向転換する形で“アベノミクス”の再来を企図しているように見受けられる。安倍晋三政権時代とは様相を全く異にする現下のインフレ・円安局面において、高市政権は経済政策運営上のいかなる課題に直面しているのか、いかなる財政運営が求められるのかを考えたい。

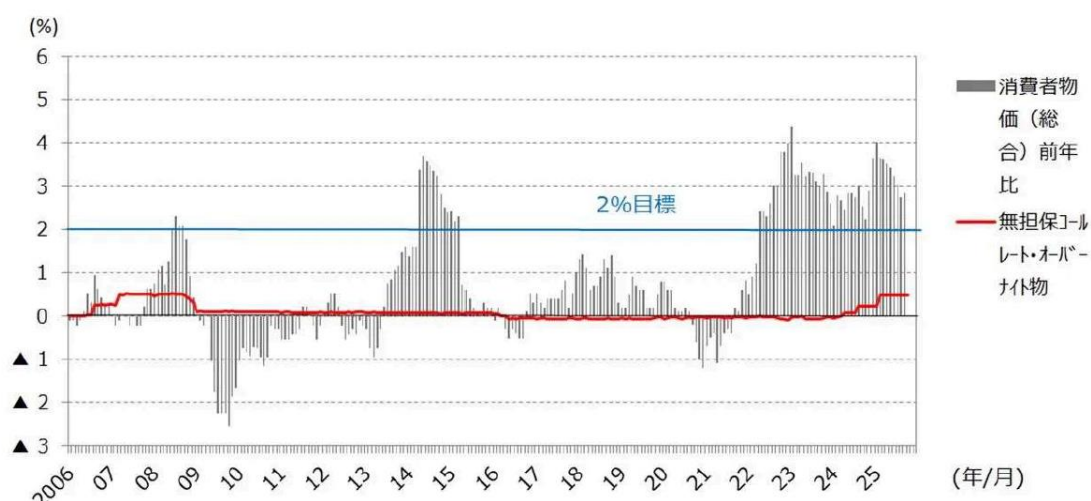
一向に収まらないインフレと円安

わが国では、インフレと円安基調が長期化している。

消費者物価指数（総合）の前年比は2022年4月以降、実に3年半以上、目標の2%を上回る状態が継続している（図表1）。にもかかわらず、日銀の政策金利はまだわずか0.5%に過ぎない。本年9月の消費者物価前年比は2.8%で、政策金利から物価上昇分を差し引いた実質金利はなお▲2.3%もの大幅なマイナス水準にあり、これは、インフレを抑えるところか、それとは全く逆の、物価

を押し上げる方向の金融政策運営が行われていることを意味する。今般、トランプ米大統領と一緒に来日したベッセント財務長官に指摘されるまでもなく、日銀は長引くインフレ基調に対して“後手に回っている”のが事実であろう。

(図表1) 日銀の政策金利とわが国の消費者物価(総合)前年比の推移



(資料) LSEG Workspaceを基に日本総合研究所作成。

長引く物価高に対する国民の不満の声は高まる一方だ。だからこそ、本年7月の参議院選挙では、物価高対策をどうするかが最大の論点でもあり、その対応の遅れは与党側の議席が過半数を割り込む結果を招く大きな要因の一つとなったのではなかったのか。それにもかかわらず、選挙後は自由民主党内の混乱の長期化もあって、具体的な対策の設計をめぐる国会での議論は今なお大きく遅れている。高市政権は、ガソリン税の暫定税率の廃止に関しては2025年中に取り組むと明言し、与野党間での協議が進められているものの、参議院選挙戦で当時の石破政権が掲げていた給付は行わない、としている。要すれば、高市政権は目下のところ、ガソリン税の暫定税率の廃止以外には、物価高対策として何ら具体的に取り組む姿勢をみせていない。

根強いインフレの主因の一つは、外国為替市場において2022年頃から進行した**円安基調の長期化**である。図表2から明らかなように、円ドル・レートでみれば、当初は日米金利差が円安の主因とされ、実際、円ドル・レートは金利差の変動に応じた動きをみせていた。ところが、2024年入り後からは様相を異にしつつある。同年の春先には日銀が、主要中央銀行の中では最後発ながら

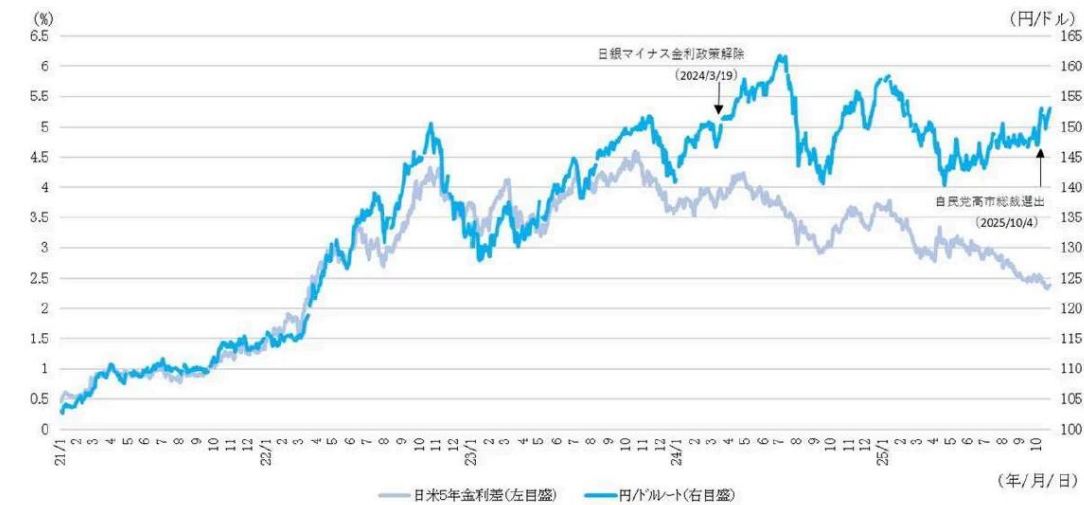
利上げに転じ、日米金利差は縮小傾向に転じる局面に入ったにもかかわらず、為替は金利差の縮小に見合う形で円高方向に振れなくなっている。これは、

①利上げに転じた日銀の資産縮小(正常化)への取り組みが遅れたうえ、他の主要中央銀行に比較すればごく小幅の取り組みにとどまっていること、に加え、

②市場金利の上昇局面に入ったにもかかわらず、“世界最悪”状態にあるはずのわが国の財政運営が、一向に再建方向に向けた舵を切れていないこと、

が市場関係者の間で嫌気され、わが国の財政リスクが意識されるようになったことの裏返しである。だからこそ、日米金利差が縮小しても円安が進んでいるわけで、これは**国の財政運営と日銀の金融政策運営があいまって、円の信認が揺らぎ始めている**ことを示していると理解できよう。

(図表2) もはや金利差では説明できない円安
(日米5年金利差と円ドル・レートの推移<2025年10月27日現在>)

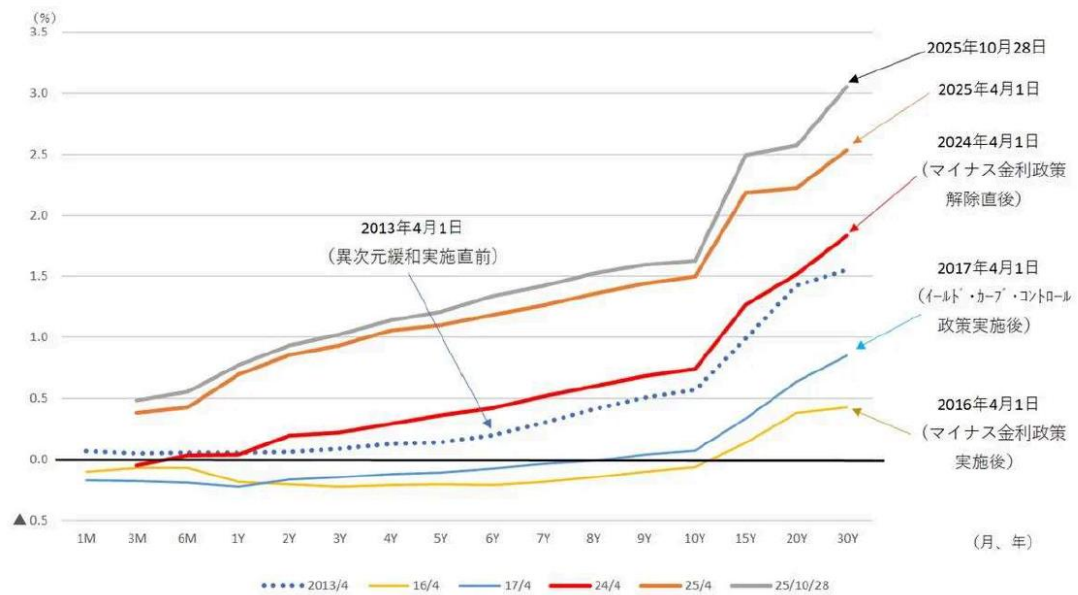


(資料)LSBG Workspaceおよび日本銀行『時系列統計データ』を基に日本総合研究所作成。
(注)金利はスポット・レート・ベース。

市場金利上昇で国債の安定消化に暗雲、現実問題としての財政リスクが視界内に

そして、日銀が黒田前総裁時代から多額の国債を買い入れてきたいわゆる“異次元緩和”に事実上の終止符を打った2024年春先以降、わが国でも長期金利の上昇傾向が強まっている（図表3）。とりわけ超長期ゾーンの金利上昇傾向が著しく、これは、国内の機関投資家のみならず、外国勢がわが国の先行きの財政リスクに敏感に反応するようになったことによる。この間、石破前政権下においても、参議院選挙を控えていた時期に、財政拡張路線を掲げる一部の野党勢力の伸長が伝えられたり、参議院選挙後に自民党内で財政拡張路線を掲げる高市現首相らの優勢が伝えられたりするたびに、超長期国債を中心に市場での売りが嵩む、という展開が繰り返されてきた。

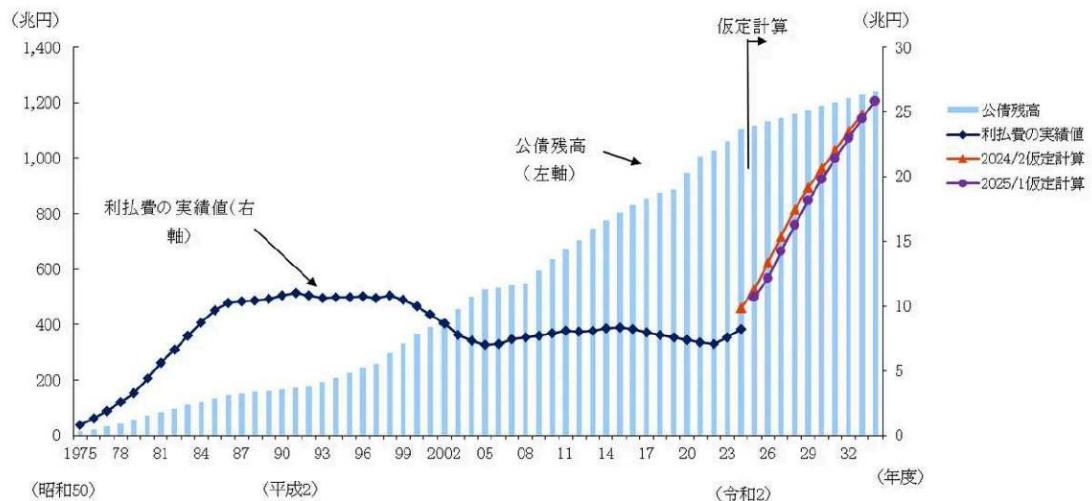
(図表3) 我が国のイールド・カーブの形状の変化



(資料)LSBG Workspaceを基に日本総合研究所作成。
(注)2025年10月を除き、各年4月1日時点のスポット・レート。

このような市場金利の上昇は、わが国の財政運営の先行きに暗雲をもたらしている。2025年度当初予算の策定時点で、財務省は当年度の利払費として10.7兆円の予算を確保したうえで、それが2034年度にかけて25兆円を上回る形にまで増加していくと見込んでいた(図表4)。

(図表4) 財務省の『国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算』が示した
先行きの利払費の見通し←



(資料) 財務省『日本の財政関係資料』、および『国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算』各年版、参議院予算委員会調査室『財政関係資料集』各年版を基に日本総合研究所作成。

(原資料注1) 各年度版とも、各年度予算の「後年度歳出・歳入への影響試算」の[試算-1](*)を前提とする。令和7年度版では、令和11年度以降、新規公債発行額は令和10年度の「差額」と同額と仮置きし、金利は令和10年度と同水準と仮置き。

(原資料注2) 計算の対象は、定率繰入及び発行差減額繰入対象公債等としている。なお、年金特別債は計算の対象とし、復興債は計算の対象外とする。

(参考)各年度の仮定計算策定時における
10年国債金利の前提値(予算積算金利)の推移

	当年度	1年後	2年後	4年後
2024/2月時点	1.9	2.1	2.3	2.4
2025/1月時点	2.0	2.2	2.4	2.5
2025/8月概算要求時点	2.6			

ところが2025年度入り後の市場金利の上昇は、とりわけ超長期ゾーンを中心に、早くも夏前には財務省の想定を上回る動きとなった。市場が要求する表面利率(クーポン)の水準で超長期債を発行せざるを得ないとなれば、とても利払費を当初予算の範囲内では捻出し切れない。

そのため財務省は、新年度入り後わずか3カ月しか経過していない2025年6月、早くも**国債発行計画の変更**を余儀なくされた(図表5)。具体的には超長期債の発行予定額を3兆円強減額し、その分を2年債や短期国債(満期1年以下)の発行額の増額に振り向けることにしたのである。確かに、これで今年度発行予定の国債は何とか市場で消化できるかもしれない。しかしながら、超長期債の発行予定額の一部を2年債や短期国債に振り替えたということは、その分、来年度、そして再来年度の借換債の発行額が積み増されることを意味する。目先は、財務省が最も恐れているであろう国債の入札未達(財政運営上の資金ショート)という事態は何とか回避できたとしても、その分、先行きの財政リスクを増幅させていることになる。要するに、**問題の根本的な改善に向けて対応できているわけでは決してなく、“その場しのぎ”の対応がとられているに過ぎない。**

(図表5) わが国の国債のカレンダー・ベース市中発行額の推移



加えてわが国では、2026年度以降、**変動利付債**の発行を開始する準備が進められている。変動利付債とは、固定利付方式での国債とは異なり、先行きの金利変動リスクを発行体である国側が全面的に被るもので、先行きの財政運営上、市場金利の動向次第では、国が利払費の急増するリスクを抱えることになる。変動利付債は、アルゼンチン等の信用力の乏しい新興国では発行例があるものの、少なくとも主要先進国では決して手を出すことのない債券の発行手法である。**わが国はそれほどまでに国債の安定消化が危ぶまれる状況に陥っている**ということを、国全体として、もっとしっかりと認識する必要があるだろう。



2025.11.07

「“積極財政”でも債務残高GDP比が低下すれば財政危機を回避できる」は本当か？ 国債の消化がすでに危うくなりつつある国に本来求められる政策とは

 河村 小百合

本年7月の参議院選挙後、3カ月に及ぶ紆余曲折を経て、去る10月21日、自由民主党の高市早苗政権が、日本維新の会の閣外協力を得る形で発足した。高市首相は、続く24日に国会での所信表明演説を行った後、外交日程を無難にこなしており、すべり出しは良好であるようだ。

もっとも、11月4～5日の代表質問を皮切りに臨時国会での論戦が本格化すれば、“少数与党”状態のもとで、国民が切望する喫緊の物価高対策をはじめ経済政策運営をめぐる課題が噴出することになるとみられる。

“責任ある積極財政”を掲げる高市政権は、政府債務残高の対名目GDP比さえ下げることができれば、赤字国債の発行を続けても、“財政危機リスク”は生じないと考えているようだ。しかしながら、現実の国債発行と財政運営に照らして検証してみると、何の保証にもならないことがわかってきた。

債務残高GDP比が低下すれば財政危機を回避できるのか

高市首相は自民党総裁選において、“責任ある積極財政”を進めるのに際し、グロス・ベースではなく、ネット・ベースの政府債務残高の対名目GDP比を下げることを目標に財政運営を行えば問題ない、という考え方を示していた。ちなみにグロス・ベースの政府債務残高とは、国債等の発行残高をそのまま積み上げたものであるのに対して、ネット・ベースの政府債務残高とは、グロス・ベースの残高から、政府として保有する債権の残高を差し引いたものを意味する。果たしてそれで、わが国の財政運営の先行きの視界のなかにすでに入りつつある“財政危機リスク”を回避することができるのだろうか。

政府債務残高をグロス・ベースでみるか、ネット・ベースでみるかを問わず、答えは否だ。政府債務残高の対名目GDP比が低下傾向をたどっている、というだけでは、財政危機を回避できる保証には全くなならない。その理由は、たとえ政府債務残高の金額が同じだとしても、国債の調達構造次第で財政危機に陥るリスクは大きく異なるからだ。

ごく単純化して、1,000兆円の政府債務残高を抱えるA国とB国があって、A国はその全額を償還額が毎年均等の10年物国債で調達し、B国はその全額を1年物国債（短期国債）で調達していると仮定しよう。

両国ともこれから新規国債は発行しないが、財政運営に余裕がないため、過去に発行した国債の元本の償還に充てる税収も捻出できない、と仮定すれば、毎年の国債の所要発行額はすべて、既発行国債の満期到来分を借り換える借換債となる。全額10年債のA国では毎年、満期が到来する国債は100兆円で済む。要するに、A国は毎年100兆円の借換債を市場に消化してもらえれば、財政運営を安定的に続けられることになる。ところが、全額1年債のB国では毎年1,000兆円の借換債を市場で消化する必要がある、消化できなければ、財政運営は行き詰まる。何らかの理由で市場金利が急上昇するような局面に陥った場合、100兆円の国債を市場に消化してもらえれば財政運営を続けられるA国と、1000兆円を消化してもらわなければならないB国とで、どちらの財政危機リスクが高いかは自明だろう。

そしてわが国は、今まさに国債発行年限の短期化や変動利付債の導入を進め、この例でいえば“B国”化の道をまっしぐらに進んでいる。そうしたもとでは、政府債務残高の対名目GDP比が多少なりとも低下傾向をたどったとしても、財政運営が行き詰まる事態を回避できる保証には何らならない。

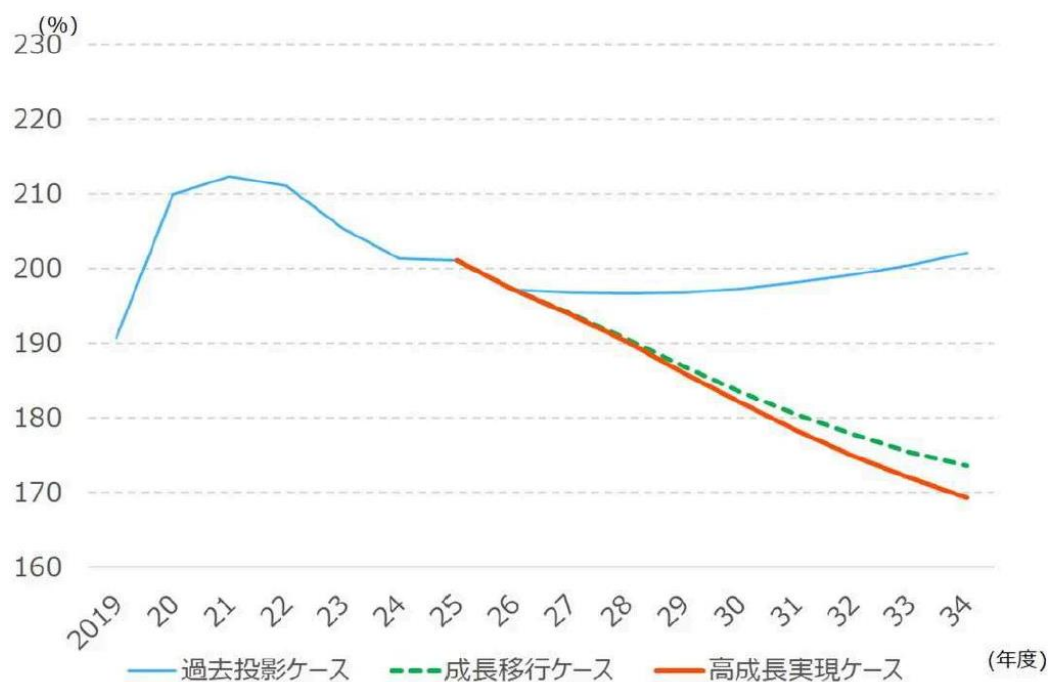
さらに、高市首相が総裁選時に提唱していたネット・ベースの政府債務残高に関しては、確かに見かけ上の数字はグロス・ベースよりも小さくはなるものの、別の問題がある。現実問題として、債務残高から差し引こうとする一般政府の債権には、私たち国民の年金積立金や外貨準備等が含まれる。いずれもそう簡単に売却・現金化して国債の元本の償還に充てられるものでもないことは明らかだ。ネット・ベースの政府債務残高で対名目GDP比を算出すれば、確かにグロス・ベースの政府債務残高の対名目GDP比よりは見かけ上は低くなるであろうが、すでに発行してしまった国債の元本の償還能力を判断するうえでは現実的な意味を見出しがたいといえよう。

政府債務残高GDP比の先行き見通しの人為的な操作が可能なカラクリ

なお、「債務残高対名目GDP比」という指標は、その先行きについて、とりわけ分母の名目GDPの先行きを推計する際の前提の設定次第で、いかようにでも描けてしまう指標であることに注意する必要がある。

その典型的な例が、わが国の内閣府が年2回、公表している経済・財政の中長期見通しである（図表6）。内閣府はその最新の公表分（2025年8月）において、2034年度の国・地方の公債等残高GDP比は「成長移行ケース」で173.6%にまで低下する。また「過去投影ケース」でも同202.0%と、足許（2024年度実績見込みは201.3%）との対比でほぼ横ばいで推移する、という見通しを示している。これはあたかも、「経済成長すれば、特段の緊縮努力などしなくても財政再建は自ずと達成される。低成長にとどまるとしても、財政事情が特段悪化するわけではない」と言っているように受け取れる。

(図表6) 内閣府経済財政試算(2025年8月)における、国と地方の公債等残高の見通し
(対名目GDP比)

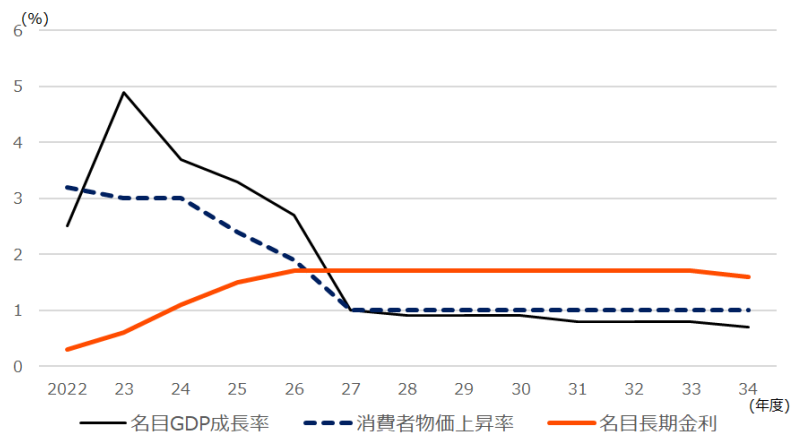


(資料) 内閣府『中長期の経済財政に関する試算』(各年版)を基に日本総合研究所作成。

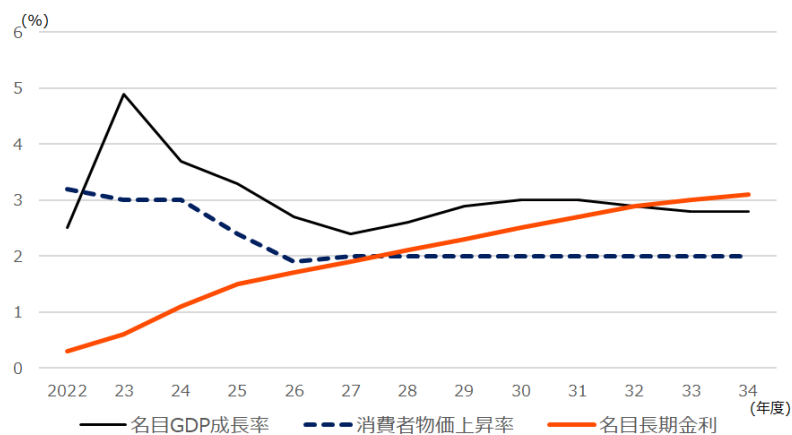
このような、いわば“バラ色”の見通しのカギは、試算の経済前提の設定(図表7)にある。端的に
いえば、内閣府は長期金利の前提値を、経済成長率との比較でも、そして物価上昇率との比較で
も、随分と低めに設定しているのである。

(図表 7) 内閣府経済・財政見通し (2025 年 8 月) における
わが国の名目経済成長率、物価上昇率、長期金利の前提←

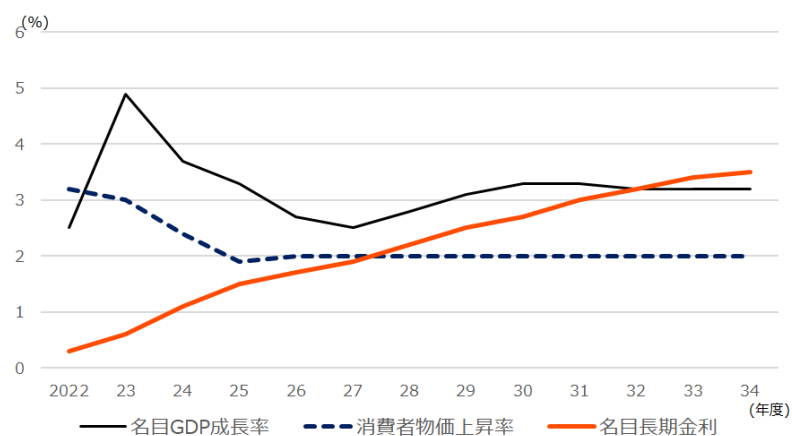
【過去投影ケース】



【成長移行ケース】



【高成長実現ケース】



(資料) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(令和7年8月7日経済財政諮問会議提出)を
基に日本総合研究所作成。

例えば、名目長期金利が名目GDP成長率を追い抜くのは、①過去投影ケースでは2027年以降、②成長移行ケースや③高成長実現ケースに至っては2032年以降である。物価上昇率との関係も然りで、名目長期金利が消費者物価上昇率を追い抜くのは、①過去投影ケースでは2026年以降、②成長移行ケースや高成長実現ケースでは2028年以降とされている。要するに、短期金利ではなく、長期金利が物価上昇率に満たない低水準で推移するという、世界の市場主義経済圏において当たり前の経済メカニズムやこれまで観察されてきた経験からすれば、不自然極まりない前提が設定されている。とりわけ、目立ちやすい目先数年間の名目経済成長率や消費者物価上昇率については、利払費が増えずに済むように恣意的な前提が設定されているといっても過言ではなかろう。しかもその際の物価上昇率は、いずれのケースでも2034年度に至るまで2%止まりという、現実の物価情勢とは大きくかけ離れた楽観的な前提が置かれている。

こうした、“実力度外視”、“現実度外視”の前提に基づく経済・財政見通しは、これまで何度も繰り返されてきたように、今回の試算もまた“絵に描いた餅”に終わる可能性が高い。しかしながら、現実の経済・物価情勢はこれとは大きく異なり、先述のように、本来はインフレを抑える立場にあるはずの日銀が、実質金利の観点でインフレを加速させる方向の金融政策運営を今なお行っているのも事実である。そうしたマクロ経済政策運営のもとでは、わが国のインフレがさらに長引き、加速し、それに市場金利が健全に反応して動いた場合には、わが国の財政運営を待ち受ける現実は、内閣府の中長期見通しとは大きくかけ離れた、まさに“目を覆いたくなるような事態”となることは間違いなかろう。

財政危機回避のためには、毎年度の国債発行額を減額していくことが必須

では、視界に入ってきた“財政危機リスク”を何としても回避するためには、何をしなければならないのか。

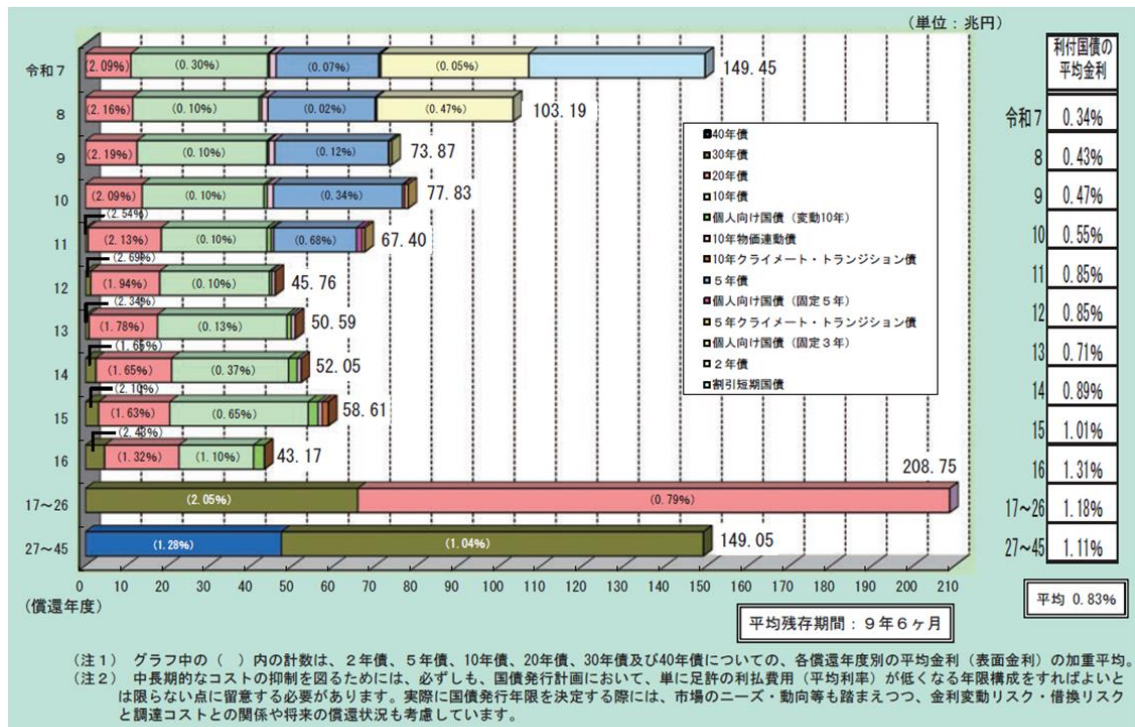
答えは単純だ。今年度、実に172兆円にも達している国債の発行額が、わが国の経済力見合い、財政力見合いで大き過ぎるゆえに、市場での消化が困難になっているのだから、何よりもまず、国債発行額を減らすことが必要である。

毎年度発行する国債には、当該年度の歳出に税収が不足する分を埋め合わせるために発行する「**新規国債**」と、過去に発行した新規国債の満期が到来した分について、その元本の償還に当該年度の税収を充当し切れないために発行する「**借換債**」がある。

図表8は、わが国が過去に発行した国債について、今後、どのような年限のものが満期を迎えるのかを示したものである。2025年度は実に、約150兆円もの既発行国債が満期を迎える。その元本を税収で返済できなければ、借換債を発行するよりほかになく、それができなければ、わが国はデフォルト（国債の元利償還の債務不履行）に陥ることになる。借換債の発行額を今後できるだけ減らしていくためには、普通国債残高の60分の1ずつの金額しか税収から既発行国債の元本償還に充当しないという「60年償還ルール」に安住することなく、少しでも多くの金額を満期到来国債の元本償還に充当していくことが必要だ。同時に、借換債を発行するにしても、できるだけ長い年限で発行できれば、その分、翌年度以降の借換債の発行額を減らすことができる。

(図表 8) 普通国債の償還年度別残高及び各償還年度の利付国債の平均金利

(令和 6 年度末、財務省理財局公表) <1



(資料) 財務省理財局『債務管理レポート 国の債務管理と公的債務の現状2025』、2025年7月、p163.

そして何よりも、このように国債の消化が危ぶまれる局面に入っている以上、わが国として、**毎年度の新規国債の発行額を着実に減額していくことが必要だ**。要するに、毎年度の財政運営上、収支ベースでの改善を確実に進めていかなければならない。わが国のように財政危機リスクが高まりつつある重債務国では、基礎的財政収支 (プライマリー・バランス) の黒字化では不足、利払費をも含む財政収支を均衡ないし黒字化し、新規国債の発行がほぼゼロになる形を達成することが必要になる。財政危機リスクが高まっている以上、税収を上回る歳出を行って新たな借金を積み増すようなことは本来あってはならないのは当然であり、実際、先進国のなかでも欧州重債務国等はそうした財政運営を実際に行って、財政再建を着実に進めている。

この点、わが国では本年6月の骨太の方針において、「2025年度から2026年度を通じて、可能な限り早期のプライマリーバランス黒字化を達成し、プライマリーバランスの一定の黒字幅を確保しつつ、債務残高対GDP比を、まずはコロナ禍前の水準に引き下げることを目指すとの財政健全化目標を堅持する」とされている。高市政権が、この収支ベースの財政再建目標の達成にどの程度コミットするのかが問われている。



2025.11.07

この物価高のなか、なぜ日本銀行は追加利上げを先送りし続けるのか？ アベノミクス復活で待ち受ける“日本版トラス・ショック”とは



河村 小百合

本年7月の参議院選挙後、3カ月に及ぶ紆余曲折を経て、去る10月21日、自由民主党の高市早苗政権が、日本維新の会の閣外協力を得る形で発足した。高市首相は、続く24日に国会での所信表明演説を行った後、外交日程を無難にこなしており、すべり出しは良好であるようだ。

“責任ある積極財政”を掲げる高市政権は、石破茂前政権の財政再建重視の姿勢から方向転換する形で“アベノミクス”の再来を企図しているように見受けられる。安倍晋三政権時代とは様相を全く異にする現下のインフレ・円安局面にもかかわらず、なぜ日銀は本来必要なはずの利上げから逃げ続けるのか。

“閣外協力”する日本維新の会の財政拡張志向が相まって高市政権の“積極財政”が増幅されたとき、わが国の財政運営はどうなるのか？

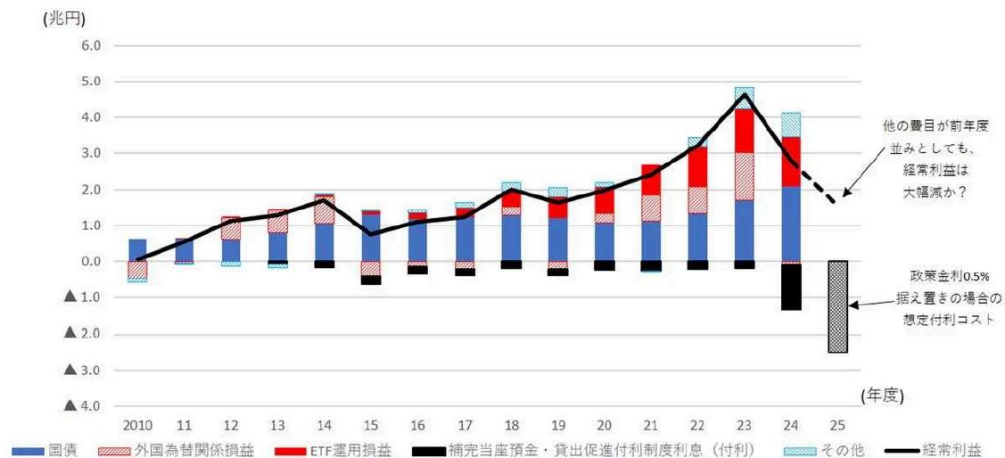
止まらないインフレと赤字転落が目前の日銀

わが国の経済・財政運営上、もう一つの懸念がある。物価高が一向に収まらないなかでの日銀の金融政策運営の問題だ。

日銀は、物価情勢の現実を鑑みれば本来必要なはずの利上げを先送りし続け、その結果、物価高は放置され、国民は生活に苦しんでいる。日銀は公には決して認めようとしないであろうが、その背景として**日銀の赤字転落が目前に迫りつつある**ことが指摘できる。

図表9は日銀の近年の決算における経常利益の主な内訳の推移をみたものだ。リーマン・ショックやコロナ危機で国債等の大規模な買い入れを行った後の中央銀行は、日銀に限らず、中央銀行として民間銀行から受け入れる当座預金への付利レートを引き上げる方法によってしか、政策金利を引き上げることができなくなっている。利上げに伴って中央銀行自身の財務が悪化することなどは決してなかったかつてとは異なり、今では主要中央銀行にとって、利上げは自らの財務悪化に直結する。

(図表9) 日銀の2025年度決算で想定される財務の大幅悪化
(日銀の近年の決算における経常利益の主な内訳の推移)



(資料) 日本銀行『各事業年度決算等について』を基に日本総合研究所作成。

日銀は、2024年3月にマイナス金利政策を解除して政策金利をまず0.1%に引き上げ、その後同年7月には0.25%、2025年1月にはさらに0.5%に引き上げた。その結果、日銀の2024年度の決算では、1兆2,517億円の付利コストが計上されることになった。2024年度は政策金利を0.5%に引き上げた期間が、年度末に近いわずか2カ月強であったため付利コストはこの程度で済んだものの、2025年度はそうはいかない。日銀は10月の金融政策決定会合で利上げを見送ったが、仮にこのまま年度末まで0.5%の状態を維持するとしても、年度全体としての付利コストを大まかに計算すれば[*1]、少なくとも2兆5千億円程度に膨張することになる。そうなれば、仮に他の費目が前年度並みとなったとしても、日銀の経常利益は大幅に縮小する。もし、今年度途中で、高市政権の財政政策を受けて外国為替市場でさらなる円安が進むことになれば、日銀が一段の追加利上げをせざるを得なくなる、というのも十分にあり得る事態だ。日銀は他の主要中銀とは異なり、極めて緩慢なペースでしか資産縮小の正常化オペレーションを実施してこなかったことも相まって、2025年度の付利コストはさらに膨張し、日銀の赤字転落が視野に入る可能性すら否定できない。そうなれば、円の信認がさらに揺らぎ、外国為替市場での円安がさらに進行するという悪循環に陥る事態も十分にあり得よう。

*

[*1] 日銀の2025年9月末時点の当座預金残高(502兆円)が、2025年度の当座預金残高の平残に相当すると仮定し、これに0.5%の付利レートを乗じて算出。

財政再建の必要性の認識度合いが疑われる日本維新の会

今回、高市政権は、日本維新の会から“閣外協力”を取り付ける形で発足した。今後、自由民主党と日本維新の会は与党として、実務者による政策調整の協議体を設けることになっている。

ただし、国の財政運営や日銀の金融政策運営に関して、現状がどの程度のリスクを抱えているのかについて、日本維新の会がどの程度認識できているのかには疑問も残る。

去る7月の参議院選挙における日本維新の会の公約をみると、わが国の財政運営が置かれた現状認識に関する記述は一切見当たらない。

財政再建目標に関しては、「赤字幅が拡大した基礎的財政収支（プライマリーバランス）について、現実的な黒字化の目標期限を再設定したうえで、経済成長／歳出削減／歳入改革のバランスの取れた工程表を作成し、増税のみに頼らない成長重視の財政再建を行います。」とされている。この姿勢では、高市政権の財政拡張路線に与党の一角から現実的な歯止めをかけるどころが、増幅させる結果になりかねないことが懸念される。

さらに日本維新の会の公約には、「中央銀行をもつ国家と地方自治体は異なることを前提に、経済回復と物価安定のバランスを考慮し、将来世代の負担と過度なインフレを招かない範囲で適正な財政出動・金融政策を行います。」との記述がみられる。同党は大阪の地域政党として発足した経緯からか、このような記述からは、国の経済政策を一自治体の立ち位置と重ねて考えているようにも見受けられる。大阪府や大阪市であれば、地方交付税上の交付団体であるため、自前の地方税収が国の定める基準財政収入額に足らなければ、国から地方交付税が交付され、税収不足を心配する必要はない。

大阪府や大阪市のような交付団体が発行する地方債の一定部分には、その元利償還のために必要な金額に対する交付税措置もつけられており、現実的な意味での財政リスクを心配する必要は、国自体が財政破綻しない限りあまりない立場であるといえよう。しかしながら、国はこうした地方自治体と全く異なる立ち位置にある。国債を自力で償還できる経済力と規律を維持し、健全な

財政運営を続けられなければ、あっという間に国際金融市場での信認を失い、資金調達に窮することになるのだ。

さらに日銀に関して、同党の公約には「日銀法を改正し、日銀の目的として物価の安定・雇用の最大化・名目経済成長率の持続的な上昇の3点を明記し、おのおのの目標達成について政府との協定締結を義務づけるとともに、役員の解任規定を新設することとします。」と記述されており、同党のこうした主張が通されることになれば、日銀の独立性が大きく揺らぐ事態もあり得よう。

目今の課題と求められる対応

このように高市政権は発足当初から、国内の経済、物価情勢、そして財政政策、金融政策運営の面で、極めて困難な状況に直面している。

国内の経済対策、物価高対策にせよ、トランプ大統領に約束した防衛費の増額にせよ、最大の問題は、それらの財源をいかに確保するかにある。まずは2025年度の補正予算、次に2026年度当初予算であろうが、「責任ある積極財政」で重点分野向けの歳出を拡大するなら、**全体としての予算規模がどうなるのか、そのなかで新規国債発行額がどの程度になるのか**が、わが国の先行きの大きなカギを握ることになるろう。

とりわけ2026年度当初予算に関しては、財政状況の悪化を食い止める手始めとして、新規国債発行額を2025年度当初の規模を相応に下回るようにすることが最低限必要であろう。そのためには、“経済成長による税収増”などに頼るのでは到底足りず、課税ベースの拡大等も含めた増税等による追加的な歳入の確保策をしっかりと講じることが欠かせない。

また、今年度の補正予算や来年度の当初予算の規模ばかりでなく、その内容も重要であろう。規模をいたずらに大きくして、その財源を増税はせずに新規国債の増発で賄おうとしたり、重点歳出の中身として大企業向けの投資促進策等に多額を振り向けたり、物価高対策を真に支援を必要とする層に絞り切れず、バラマキになってしまったりするような事態になれば、“**財政インフレ**”を加速させ、結果として国民の今の生活に対する不満をさらに強めることとなりかねない。

日銀に対しても、足許の物価高に見合う、本来あるべき機動的な金融政策運営を政府として促すとともに、近い将来に迫りつつある日銀の赤字や債務超過状態への転落に備えた対応を、日銀任せにせず、政府全体として責任をもって行うべきときがすでに到来している。

わが国にとってあり得る最悪の展開は、高市政権が安易に赤字国債を大增発して円売りを招き、日銀が急ピッチの利上げを余儀なくされ、日銀の財務も急激に悪化する事態であろう。政府全体として十分に検討することもないままそうした事態を招けば、円安のみならず、債券安と株安が

同時に起こる**トリプル安**のような展開も起こりかねない。そうなれば、目下のところの日銀の収益を支えている“虎の子”のETFの運用収益も大きく目減りし、日銀の財務がさらに悪化する可能性すらある。それは、わが国がこれまで長年にわたり続けてきた“**アベノミクス**”、“**事実上の財政ファイナンス**”の負の側面が、一気に表面化する事態でもある。まさに“**日本版トラス・ショック**”だ。わが国の場合、おおもとの財政事情は英国よりはるかに悪いほか、日銀のバランス・シートの状況や正常化に向けての取り組みの進展も、イングランド銀行のそれよりはるかに劣っている。英国がかろうじて危機を乗り切ったのとは大きく異なる展開になるだろう。

そのような事態を何としても回避するには、高市政権が真の意味で“責任ある積極財政”を展開できるかにかかっている。わが国の命運はその手腕に託されている。

(講談社 現代ビジネス 2025 年 11 月 7 日公開 から抽出し作成)