

「責任ある積極財政」とは

～新たな財政目標指標の意味合い～

第一生命経済研究所 経済調査部 首席エコノミスト **永濱 利廣**

.....

●はじめに

債券・為替市場を中心に、高市政権が進める「責任ある積極財政」を「野放図なバラマキ（放漫財政）」と警戒する向きがある。

これを受けて、片山財務大臣は1月のダボス会議で、高市政権の政策がプロアクティブ（先見性のある）であってエクспанションナリー（拡張的）ではない、赤字国債に頼らずできることしかしないと示した。そして、これからも市場安定への対応を行うことを約束し、信認を取り戻すためには様々な機関投資家や日銀とも話す、と述べた。

この発言は、高市政権が掲げる「責任ある積極財政」の定義を、国際社会やマーケットに向けて再発信し、信頼を繋ぎ止めるための極めて戦略的なものといえる。

そこで本稿では、責任ある積極財政の各ポイントの背景と意図を解説する。

●「プロアクティブ」であり 「エクспанションナリー」ではない

そもそもこの表現は、海外投資家が最も警戒する「野放図なバラマキ（放漫財政）」という懸念を払拭するためのものである。

具体的に、プロアクティブ（Proactive）とは、先見的・戦略的を意味するものであり、責任ある積極財政の中では、AI・半導体、造船、宇宙、海洋をはじめとした17の成長・危機管理分野への投資や、供給力の強化に「先手を打って」資金を投じることを指す。これは「将来の税収増につながる投資」という意味を含んでいる。

一方、エクспанションナリー（Expansionary）とは拡張的を意味し、単に景気を下支えするために支出規模を膨らませるだけの政策ではない、という否定である。これは、「規模（量）の追求」から「投資先（質）の追求」へシフトしたことを強調し、財政規律を重視する国際社会に配慮した表現と言える。そして実際に、26年度当初予算ベースの歳出額（GDP比）は過去30年間では12番目の高さにとどまっている（図表1）。

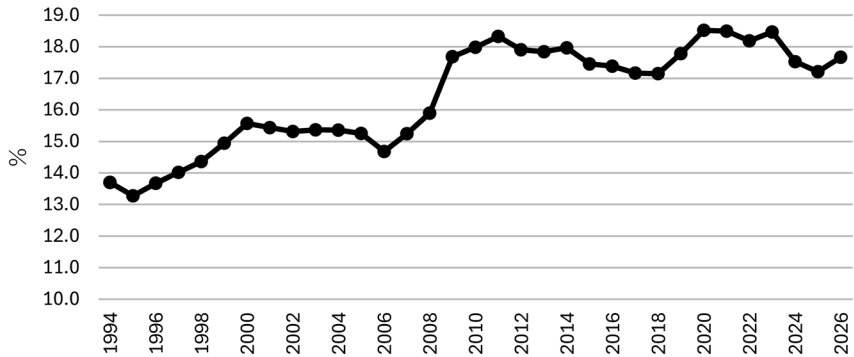
●赤字国債に頼らずできることしかない

高市政権は発足当初「プライマリーバランス（PB）の凍結」も辞さない構えだったが、その後は複数年度で確認するというように、当初より抑制的なトーンを示している。

実際、令和8年度（2026年度）予算案では、公債依存度（国

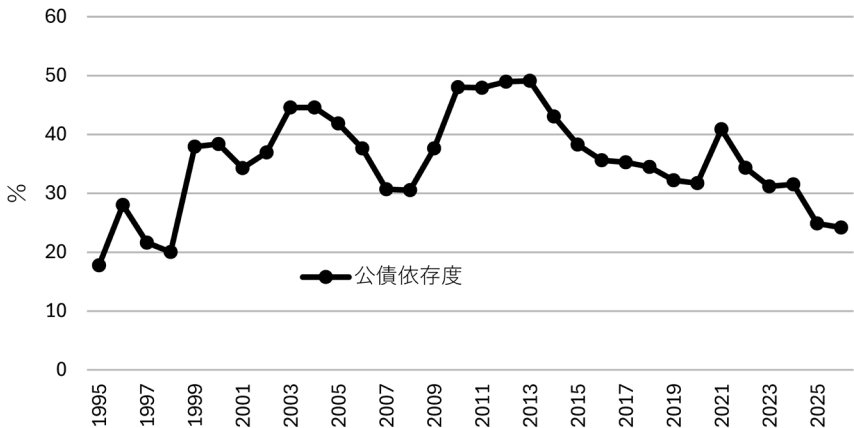


(図表1) 歳出/GDP (当初予算ベース)
～過去30年で12番目の高さ～



(出所) 財務省、内閣府データを基に試算

(図表2) 低下する公債依存度
～当初予算ベース～

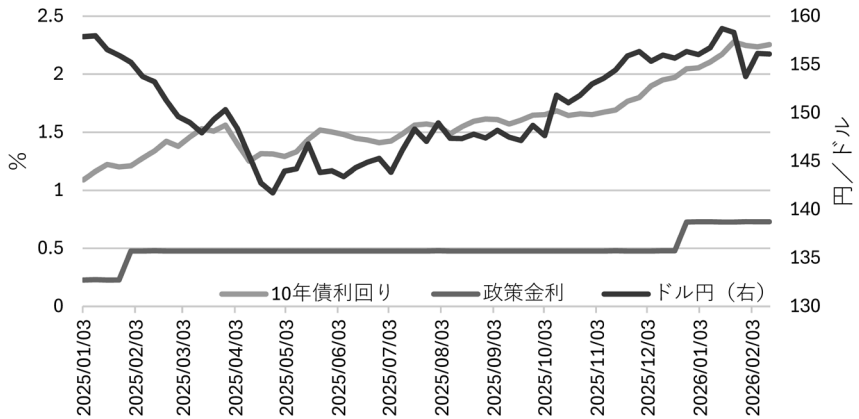


(出所) 財務省

債収入/一般会計歳入) が24%台まで低下しており、「借金依存からの脱却」を数字上でも確認できる (図表2)。

一方で、高市政権は政府効率化組織を創設し、不必要な支出を削ることで成長に資する予算に組み替え、追加の赤字国債を抑制して政策を実行する「財政の持続可能性」を優先する姿勢も示している。

(図表3) ドル円と金利の推移
～円安金利上昇傾向～



(出所) 日銀、日本相互証券

●重要となる「信認の回復」と「日銀・機関投資家との対話」

しかしながら、その一方で金融市場では、2025年末から2026年初頭にかけての長期金利の上昇（債券安）と円安への危機感がある（図表3）。

背景には、「積極財政＝国債増発」という連想から、超長期債を中心に利回りが上昇（債券価格の下落）してきたことがある。こうしたことからすれば、今後も丁寧な市場との対話が求められるだろう。また、独立性を巡って緊張感があった日銀とも連携することで、政府と中央銀行がバラバラではなく、物価と市場の安定のために協調しているというメッセージを出し、投資家の安心感を誘うことも重要になるだろう。

以上より、「高市政権は規律を伴った積極財政を進めようとしており、市場を壊すような無謀なことはしない」とまとめる

.....

ことができるだろう。具体的には、「強い経済」を作るためには支出は必要だが、それはあくまで「成長の範囲内」で行い、債務残高の対GDP比を引き下げていく。この「成長と財政再建の二兎を追う」という姿勢が、高市政権の責任ある積極財政の核心と言える。

●26年度予算で計上される 「プロアクティブ」投資

となると、片山大臣がダボスで強調した「プロアクティブ（先見的な）投資」が、実際にどのような分野に振り向けられているのか、またそれに対して日銀や市場がどう動いているのが重要になってくる。

実際、令和8年度予算案では、単なる消費的支出ではなく、日本の「稼ぐ力」を強化するための分野に重点配分されている。まずは戦略投資（AI・半導体）分野である。こちらでは、熊本のTSMC第3工場や、国産最先端半導体（ラピダス）への継続的支援に加え、AIインフラの整備に兆円規模の「経済安全保障枠」を確保している。また、防衛・エネルギー分野として、防衛力の抜本的強化と、脱炭素（グリーントランスフォーメーション：GX）への投資をセットで進め、エネルギー自給率向上による経常収支の改善を狙っている。さらに、供給力強化の分野として、人手不足を解消するための省人化投資（ロボティクス）への補助金が拡充されている。

●重要となる「エクспанションナリー（拡張的）ではない」ことの証明

一方、市場では、政府が「いくら使うか」よりも「どうやって帳尻を合わせるか」の方に注目が集まろう。しかし、この点については、先述の通り新規国債発行額の抑制で説明することができる。というのも、26年度当初予算ベースで30兆円を下回る水準まで抑え、当初予算ベースでPB黒字化したことで、「高市政権＝無限に借金を増やす」という懸念を数値で否定することができよう。この背景には、名目成長率の上昇に伴う税収の上振れ分を、追加のバラマキではなく、借金の抑制（公債依存度の低下）に充てているということがある。こうした点を、もっと投資家に注目してもらう必要があるだろう。

こうした意味では、やはり日銀・市場との対話がカギを握る。特に、財政が拡張的すぎるとインフレが加速し、日銀が急激な利上げを迫られることになる。このため、財政を出しすぎず締めすぎない管理をすることで、日銀の利上げペースを緩やかに保ち、経済へのショックを最小限にとどめることが求められる。このためにも、日銀との協調が重要となろう。

また、日本国債の主要な買い手であるメガバンクや生命保険会社に対し、国債発行計画の透明性を高め、金利の急騰（国債暴落）を防ぐための「対話」も重視することで、機関投資家へ配慮することも重要といえる。

以上をまとめると、「責任ある積極財政」とは、世界標準的な「積極財政」の理論を取り入れつつも、現実的な規律（財政

.....

の持続可能性)も考慮したものといえる。「成長のために必要な資金は出すが、市場を壊すような無謀な借金はしない」という、非常にバランスを意識した舵取りを志向したものといえよう。

1. 従来 of 財政目標 of 課題

こうした中、高市政権は、日本の財政目標の議論において、新たな視点を取り入れた指標の採用(債務残高対GDP比)を積極的に提唱してきた。これは、日本経済の現状と将来の課題をより正確に反映し、財政運営の柔軟性と実効性を高めることを目的としている。

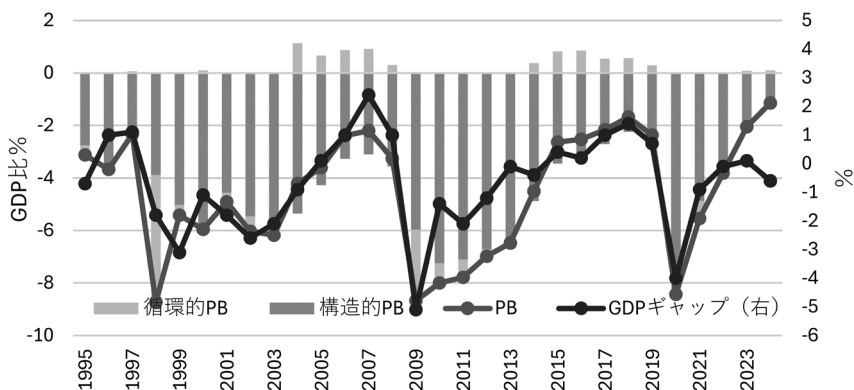
これまで、日本の財政運営の主要な目標として掲げられてきたのは、プライマリーバランス(以下PB)の黒字化であった。PBとは、「国債の元本や利子の支払いを除いた歳出」を「税収など国債以外の収入」で賄えているかを示す指標となる。

そして2001年以降、骨太方針等において、国と地方を合わせたPBを一定の期限までに黒字化を達成する、という目標が設定されてきた。PBという指標には一定の意義があり、これを完全に無視すべきとは思わない。

しかし、既にデフレから脱却した日本経済の現状において、PB黒字化目標の意義は低下しており、特に単年度で年限を定めたPB黒字化目標を中心に財政運営を行うことは、以下のようない課題がある。

①インフレ局面での緊縮財政：インフレ局面で、PB黒字化を

(図表4) 日本のPBとGDPギャップの関係



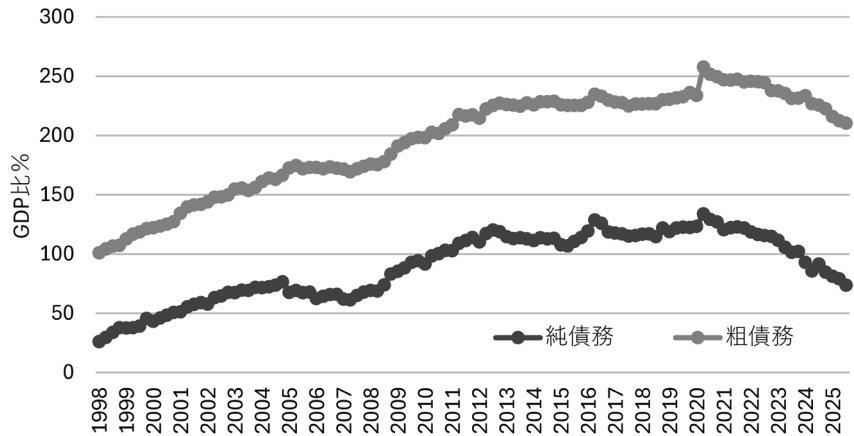
(出所) 内閣府「GDPギャップと潜在成長率」、IMF「World Economic Outlook」

性急に追求して予算・税制のインフレ調整が行われなければ、実質的な歳出抑制や負担増といった緊縮財政的な状況になりやすく、これが需要を抑制し、経済成長の足を引っ張る可能性がある。実際、インフレが定着した23年以降のPBはGDPギャップに対して改善しすぎてしまっている(図表1)。

②経済規模(GDP)の軽視:PBについては、対GDP比の指標を見ることもあるが、PB黒字化目標のように、「赤字か黒字か」で評価されがちである。このため、財政出動等による経済規模の拡大という重要な要因が十分考慮されない指標といえる。特にインフレで名目経済成長率が長期金利を上回る局面では、実質的な歳出が抑制され、将来必要な分野への支出が不足するリスクがある。

③資産側面の無視:PBは年間のフローをとらえた指標であり、財政の持続可能性の観点で重要な負債や金融資産の側面が含まれていない。また、将来的な成長基盤、老朽化対策はじめ将来世帯の安全・安心のための投資による実物資産など、投

(図表5) 政府債務/GDPの推移
 ~粗債務/GDPでも2011年の水準まで低下~



(出所) 日銀、内閣府

資に対する積極的な側面を十分に評価できない。

2. 筆者が提案する新たな指標

高市政権はこうした従来の指標の課題を克服し、「経済成長と財政の持続可能性の両立」を図るため、複数の新たな指標の採用を提案すべきと考えている。その中でも特に重要な提案は以下の2点である。

(1) ストック指標の重視

高市政権が重視するのは、PBなどのフロー指標よりも、債務残高といったストック指標である(図表2)。具体的には、「不況期以外は債務残高対GDP比を安定的に引き下げる」ことを財政目標の中心に据えるべきと主張する。

この意味合いとしては主に以下の3点がある。

-
- ①財政の最終的な持続可能性：財政の健全性は、経済規模となるGDPに対して債務が過大でないかで判断されるのが一般的。経済が成長する限り、成長率の範囲内に債務の伸びを収めることで、財政の持続可能性は担保される。
 - ②経済成長重視の姿勢：債務残高対GDP比を下げることは、分子である債務を減らす歳出削減や増税だけでなく、分母のGDPを増やす経済成長によっても可能である。この指標を目標とすることで、「緊縮財政による分子の削減」ではなく、「成長戦略による分母の拡大」というアプローチを、財政の持続性を高める政策の中心に据えることができる。
 - ③国際比較の容易さ：多くの主要国が財政の持続可能性を評価する際に、この債務残高対GDP比を重視しており、国際的な比較や理解も容易となる。

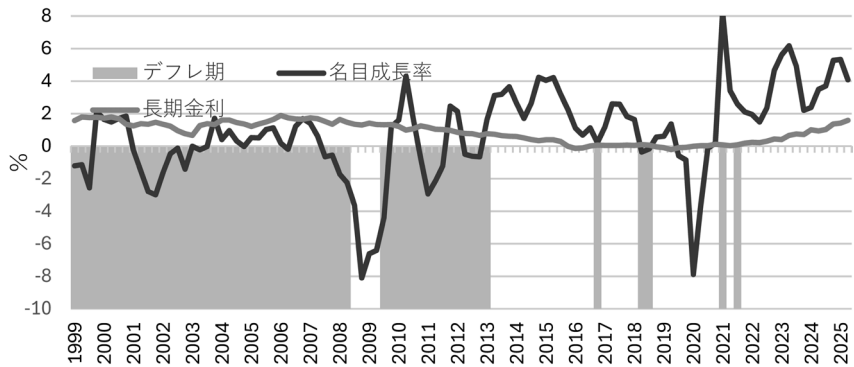
(2) 局面判断としての「ドーマー条件」の活用

債務残高対GDP比低下のための適切な財政運営に必要な参考指標として、これまでの「PB」に加えて「財政アプローチの局面判断に必要な長期金利と名目経済成長率の差」等を取り入れることを提案する。

この意味合いとしては、ドーマー条件が以下の3点の取組の重要性に光を当てることにある。

- ①金利上昇リスクへの備え：経済の過熱や市場の変動などにより長期金利が名目経済成長率を上回って上昇すると、歳入やGDPに対する国債の利払い費の割合が増加し、財政を圧迫

(図表6) 長期金利と名目成長率の関係
 ~インフレ期は8割以上の確率で $g>r$ ~



(出所) 内閣府、日本相互証券、デフレ期はGDPデフレーター前年比マイナス

する。ドーマー条件は、長期金利と名目経済成長率の関係で、積極財政と緊縮財政のどちらの局面が適しているかという財政アプローチの局面変化を可視化し、財政運営の機動性を高める(図表3)。

- ② 国債管理の重要性：長期金利を安定化させるためには、柔軟に国債の発行計画を見直すなど、国債管理政策の重要性が増す。その際、財政当局だけでなく、市場動向に応じた日本銀行による国債買い入れ等の広範な政策対応が重要。
- ③ 財政の持続可能性：ドーマー条件を考慮に入れることで、経済の過熱などにより長期金利が名目経済成長率を上回った局面においても、PBの改善を重視することによって、債務残高が急速に増加・発散するリスクを排除でき、財政の持続可能性をより頑健なものとすることができる。

3. 新指標採用がもたらす変化

高市政権の提案は、単なる目標数字の変更ではなく、財政の

.....

持続可能性と経済政策のパラダイムシフトを企図している。

まずは「緊縮」から「成長」への転換だろう。というのも、現在のインフレ局面において、PB黒字化目標がもたらしやすかった緊縮バイアスや縮小均衡志向から脱却し、「成長によって財政を改善する」という「責任ある積極財政」の考え方に基づく財政運営の論理的根拠を提供できる。

また、「フロー」から「ストック」へ視点を移すことにより、目先の収支といったフローに一喜一憂するのではなく、長期的な国のバランスシートといったストックに焦点を当てた、より財政の持続可能性に直結する政策判断を可能にする。

さらに、財政の「質」重視の視点が生まれ、単に歳出を削るだけでなく、「分母となる将来のGDPを増やすための投資といった質の高い財政支出」を積極的に行う意義を高めることになる。

4. 「責任ある積極財政」具体化のポイント

こうした提案は、高市政権が掲げる「責任ある積極財政」を具体化するための指標論的基盤の提供を意図するものである。そもそも「責任ある積極財政」とは、経済成長に資する分野に重点的に投資する「積極財政」と、財政規律を維持する「責任」を両立させることを目指す政策理念である。

そして、この理念を実効性あるものとするための具体的なポイントは、大きく「成長戦略への転換」「支出の質の向上」「規律維持の仕組み」の3つに整理できる。

.....

(1) 財政運営の軸を「成長戦略」へ転換

「責任ある積極財政」の要諦は、財政を単なる配分手段や景気対策としてではなく、「未来の成長に向けた戦略的な投資ツール」と位置づけることである。そして、成長投資の重点化として、主に二つの視点がある。

まずは、危機管理・成長分野への投資である。AI・半導体、造船、宇宙、海洋等の「成長の種」となる17分野への投資やスタートアップ投資等を継続的かつ大規模に行うことは、将来の分母となるGDPを増大させる最も効果的な方法となろう。

また、人への投資も重要である。これは、労働生産性の向上に直結する教育、職業訓練、リスクリングへの予算を強化することで、所得格差の是正やトランポリン型社会の実現などを進め、将来的な税収増と社会保障負担の軽減を目指す。

さらに、規制改革やAI化への投資も相まることで、経済全体の供給力を強化し、潜在成長率を高めることになる。これは、供給不足によるインフレを招くことなく、実質GDPを拡大させるための不可欠な要素となろう。

こうして、賃上げ、生産性向上、供給力強化を一体的に進めることにより、国民のデフレマインドからの完全な脱却を目指すことになる。そうなれば、名目経済成長率が高まり、結果として債務残高対GDP比を低下させる最大の「財政健全化策」となる。

(2) 財政支出の「質」の向上

一方、積極財政が単なるバラマキと化さないよう、財政支出の効果、すなわち費用対効果を極限まで高めることも必要にな

.....

ってくる。

という意味では、まずEBPM (Evidence-Based Policy Making：証拠に基づく政策立案) を徹底し、政策効果の客観的なデータに基づいた検証が重要になる。効果が薄い、あるいは時代に合わなくなった既存の「レガシー予算」を聖域なく見直し、その財源を成長分野に振り向ける「事業仕分け」の恒常的かつ実効性ある実施が不可欠となろう。

また、高齢化が進む日本において、歳出の大部分を占める社会保障費の持続可能性を確保することは、「責任」ある財政運営の最重要課題となる。そのため、予防医療や健康寿命の延伸への投資を強化し、将来的な医療・介護給付費の伸びを抑制することも重要となろう。また、現役世代と高齢者間、および世代間の給付と負担の公平性を確保するための制度改革を継続的に行う必要がある。

(3) 財政規律維持の仕組み強化

一方、「積極財政」は財政悪化と表裏一体のリスクを伴うため、「責任」を担保するための強固な規律の仕組みが不可欠となる。

まずは、PB目標ではなく、筆者が提唱する「不況期以外での債務残高対GDP比の安定的な引き下げ」を主たる財政目標とすれば、この目標達成のため、毎年度の予算編成プロセスにおいて、目標からのかい離度をチェックすることで、規律を維持できる。

また高市政権では、予算編成・税制改正の「前段階」で、租税特別措置・高額補助金・基金の政策効果を横断的に点検する

.....

日本版DOGE（政府効率化組織）を設置した。この機関が効果の低いものを廃止に導き、国民への説明責任を強化することで、無駄な政府支出を削減し、ワイズスペンディングに寄与する。

さらに、将来的な財政負担の在り方について、消費税、所得税、法人税といった主要税制を総合的に見直し、「経済成長を阻害しない税制」と「安定的な財源確保」を両立させる枠組みの構築も必要になろう。「積極財政」によって経済成長が実現し、それに伴って税収が自然増する「成長の果実」を、歳出拡大のみではなく「債務膨張の抑制」や「社会保障など将来の給付」に確実に充てる仕組みも重要になる。

●結論：成長と規律の両立へ

筆者が提案する「不況期以外での債務残高対GDP比の低下」を中心とする新たな財政指標の採用は、日本が長年の課題としてきた「経済成長」と「財政の持続可能性確保」を両立させるための、極めて現実的かつ戦略的なアプローチである。

この指標が中心となることで、政府の政策は「いかに分母であるGDPを増やすか」という成長志向へと明確に転換され、「責任ある積極財政」という理念を、単なるスローガンではなく、「経済成長への投資を通じて、結果として財政の持続可能性を担保する」という実効性のある政策運営へと具体化させることが可能になる。

そこで鍵となるのは、「質の高い成長投資への重点化」と、その効果を担保し、安易な財政膨張を防ぐ「日本版DOGEによ

.....

るチェック機能の強化」であろう。これにより、日本経済は、
緊縮による縮小均衡ではなく、成長を通じた財政の持続可能性
担保という、より望ましい道筋を描くことができるだろう。

