

エコノミストコラム

ECONOMIST COLUMN

骨太の方針の経済効果と財政課題

シニアエコノミスト 飯塚祐子

骨太ショック

「責任ある積極財政」を掲げる高市政権は、財政政策の枠組みを示す「経済財政運営と改革の基本方針(骨太方針)2026」を閣議決定しました。6月30日に骨太方針の原案が明らかになった段階では、金融市場は国債金利上昇、円安で反応しました。新発10年物国債利回りは7月9日、一時、約30年ぶりとなる2.9%に達しました。

「強い経済」の実現に向けて、「成長戦略」を強力に推進するため、具体的には17の戦略分野における62の主要な製品・技術等の官民投資を推進するとしています。官民の国内投資規模は、2040年度までの累計で370兆円超が想定されました。

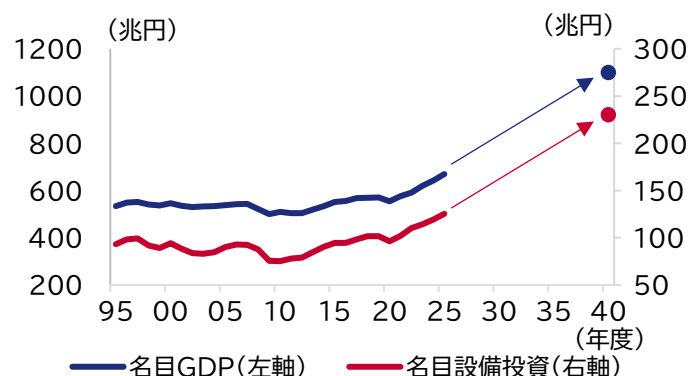
経済効果

高市首相は、日本の潜在成長率が主要先進国と比べて低迷している背景として、国内投資の不足を指摘しています。内閣府の試算では、この「成長戦略」の効果が十分に発現した場合には、2040年度には国内民間設備投資額は年間230兆円、名目GDPは1,100兆円規模にそれぞれ達するとされています(図表1)。名目GDPや名目設備投資額は長らく横ばいで推移してきましたが、デフレ脱却が定着すれば、実現可能な見通しと考えられます。

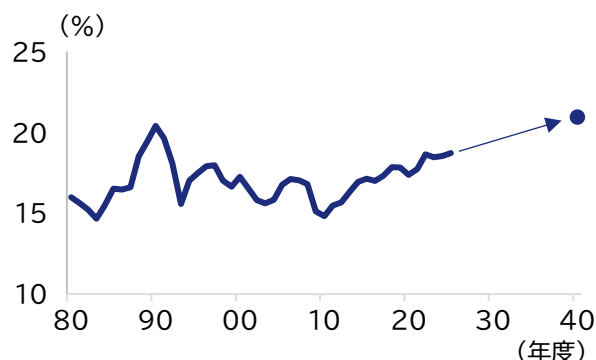
労働人口の減少が続くため、日本の潜在成長率は低下せざるを得ないと言われてきました。しかし、設備投資が経済成長を主導し(図表2)、それに伴って労働装備率が高まり、企業の生産性や効率が上がれば(図表3)、潜在成長率を押し上げる可能性は十分にあると考えられます。賃上げについては、これまでの政権は、減税等で後押しする色彩が強い面がありました。これに対し、高市政権は投資による生産性向上を通じて賃金上昇につなげるという方針を打ち出しています。

高市政権は民間投資を引き出すために、呼び水としての政府予算を含めた長期の投資規模を示すことで、事業者の予見可能性を高めて、企業のマインドセットの転換を図っていくことを狙っています。(次ページに続く)

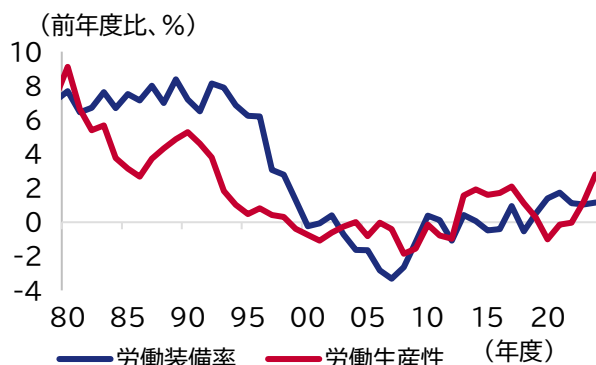
図表1: 成長戦略の下での中期的な経済の姿



図表2: 名目GDPに対する名目設備投資の比率



図表3: 企業の労働装備率と労働生産性



エコノミストコラム

ECONOMIST COLUMN

財政を巡る不透明感

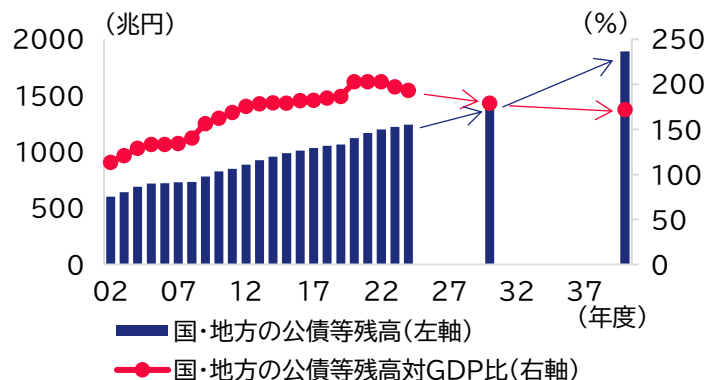
財政方針としては、債務残高対GDP比を重視し、内閣府試算では同指標が低下していく姿が示されましたが(図表4)、不透明感が残ります。その一つは、官民合計投資額370兆円のうち官の比率が明らかでないことです。さらに、経済安全保障上特に重要な分野(GX、AI・半導体、造船、量子、重要鉱物など)は「つなぎ国債」の発行による別枠管理とされ、債務残高対GDP比の試算には含まれていません。もっとも、仮に官の負担分を20%と置くと、官の支出額は74兆円となり、単純に年平均すれば1年あたりの財政出動は5兆円程度です。ここ数年、秋の補正予算が15兆円前後で常態化している点を踏まえると、必ずしも突出して大きい金額とは言えません。

もう一つの不透明感は、「つなぎ国債」の償還財源が示されていないことです。つなぎ国債とはいえ、国債の一つであることには変わりありません。償還財源としては、「税外収入」や「日本版DOGE(政府効率化省)」による不要になった支出の削減、税収の上振れなどが浮上しています。もっとも、これらの財源を当てにしている歳出は他にも存在します。例えば、赤字国債には頼らないとしている食料品の消費税率引き下げ(給付金含む、5兆円程度)などです。これらの財源が年末にかけての2027年度予算編成までに具体化されるかが注目されます。

国債の買い手の確保

中長期的には、国債を市場で安定的に消化できるかという課題も残ります。内閣府の試算では、名目GDPがおおむね毎年3%以上で持続的に増加する前提の下、債務残高対GDP比は2024年度末時点の193%程度から2030年度には180%を下回り、2040年度には170%台前半まで低下していく姿が示されました。一方で、成長戦略の目標とする名目GDP(成長戦略実現ケース)から計算すると公債残高そのものは増加する想定です。2024年度末時点の1,240兆円程度から2030年度には1,400兆円程度へ、2040年度には1,900兆円前後まで増加する計算です。

図表4：国・地方の公債等残高対GDP比



期間：2002年度～2024年度(実績)、それ以降は内閣府試算値
注：公債等残高は、公債等残高対GDP比率と名目GDPの試算値を基に計算した。
出所：内閣府、INDBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表5：国債等の部門別保有額と割合

(上段：残高兆円、下段：割合%)

中央銀行	預金取扱機関	証券投資信託	保険・年金基金
485.4	133.3	15.5	187.0
47.9	13.1	1.5	18.4
公的年金	家計	海外	合計
73.4	20.0	82.0	1013.8
7.2	2.0	8.1	100

期間：2025年度末
注：国債等は国債・財投債
出所：日銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

また、2022～2024年度に長期国債の半分以上を保有していた日銀について、買い入れ計画では、保有残高は2025年度末の約485兆円(図表5)から2029年度末には360兆円程度まで縮小する見込みです。このため、国債の買い手を確保する必要がある中、経済財政諮問会議の民間委員から、「個人向け国債の魅力度向上や国内投資家層の拡大についても検討を進めるべき」との提言が出ています。日銀の金融政策決定会合でも、「本邦投資家が、国債保有を無理なく増やしていくためには、ある程度の時間を要する」などの意見が示されています。

年末にかけては、①食料品の消費税率引き下げが実施される場合の財源、②経済安全保障上特に重要な分野に関する「つなぎ国債」の償還財源、③常態化してきた秋の補正予算を真に緊急性の高い施策に限定できるかが、市場の信認を得る上で注目されます。

(了)

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券(REIT)などの値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料: 上限3.85%(税込)

換金時手数料: 換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額: 上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用(信託報酬): 上限年率2.463%(税込)

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料: 上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用(上限額等を含む)を表示することはできません。

※手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。

2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。

3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。