

エコノミストコラム

ECONOMIST COLUMN

高市政権の財政政策の規模が 今夏頃には判明の公算

エコノミスト 飯塚祐子

消費減税の財源と成長投資の規模に注目

積極財政を掲げる高市政権の財政の持続性について、債券市場を中心に依然として懸念がくすぶっています。背景には、消費税減税の財源、成長投資の予算規模が不透明なことが挙げられます。

高市首相は、消費税減税は給付付き税額控除を導入するまでのつなぎとし、財源として補助金や租税特別措置の見直し、税外収入等を挙げています。食料品の消費税ゼロ%への引き下げに伴う減税額(年約5兆円)の財源確保は可能と考えられます。消費税減税の制度設計等がとりまとめられる夏場に向けて、市場の懸念は払拭されるとみえています。

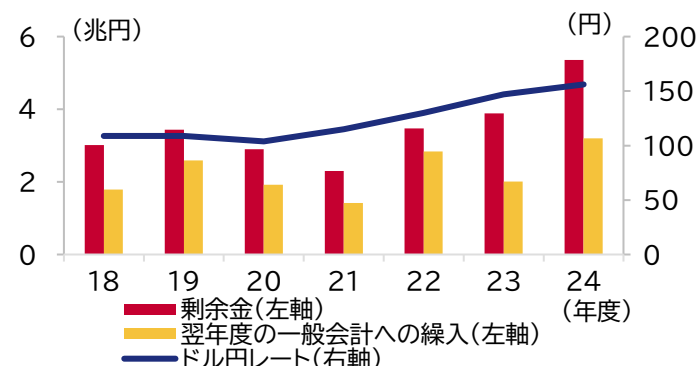
消費税減税の財源はあるのか

補助金・基金の事業点検は、既に行政改革推進会議で行われ、余剰資金の国庫返納が進められています。約200ある基金のうち、点検結果(24年4月)で、新たな予算を手当てしないとする112基金の2023年度末基金残高を積み上げると3兆円超あるとみられます。基金の取り崩し等も視野に入れば、さらなる国庫への返納が見込めると考えます。

2024年度の租税特別措置による法人税分の減税額は約2兆円ですが、そのうち半分は賃上げ促進税制となっています。既に租税特別措置等の適正化の観点から見直しが行われ、大企業向けの賃上げ税制は一定の役目を終えたとして2026年3月末で廃止され、中堅企業向けも2027年度末に廃止予定となっています。その他の廃止・縮減も進められています。

税外収入で大きいものは、外為特会の剰余金の一般会計への繰り入れ、日銀の国庫納付金等です。外為特会の剰余金は、円安と米国金利の上昇等から膨らみ、そのうち半分以上が翌年度の一般会計に繰り入れられています(図表1)。剰余金の30%以上を外為特会に留保するルールがありますが、一般会計の財政事情に配慮して剰余金の一般会計への全額繰り入れも検討可能とみられます。

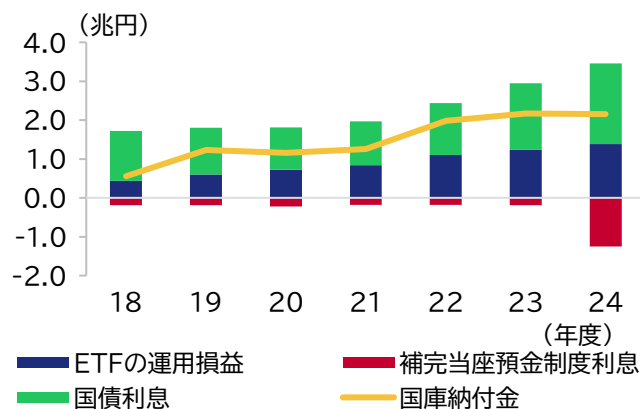
図表1: 外為特会の剰余金と一般会計への繰り入れ



期間: 2018年度~2024年度(年次)

出所: 財務省のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2: 日銀の損益の主な内訳と国庫納付金



期間: 2018年度~2024年度(年次)

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

日銀は、剰余金のうち一部を毎年度国庫に納付しています。日銀の収益のうち大きいものは、国債の利息と、時価で80兆円を超えるETF(上場投資信託)からの分配金等です。一方で、2024年度以降は、政策金利の引き上げにより補完当座預金制度の利息支払いが拡大しています(図表2)。日銀は、2025年9月にETFの売却を決定しましたが、売却ペースは緩やかなものにとどまる上、政策金利の引き上げも急速なペースが見込まれない中、当面、現状程度の国庫納付が見込めるとみられます。以上を踏まえると、年5兆円程度の財源を確保することは可能だと考えられます。

(次ページに続く)

エコノミストコラム

ECONOMIST COLUMN

成長投資の予算規模に注目

高市政権の成長戦略は、戦略分野における官民連携の危機管理投資と成長投資で、企業の積極的な投資が経済成長率を押し上げるとともに、日本経済の供給力が強化される姿を目指しています。

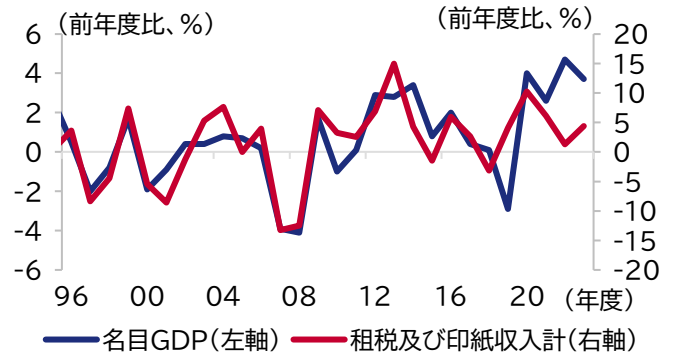
高市首相は、施政方針演説で、民間投資を誘発するため、政府予算の予見可能性の確保に向け、3月から官民投資ロードマップを提示していき、多年度で別枠管理する仕組みを導入するとしています。

3月の第3回成長戦略会議では、高市首相自身が、「日本経済が、物価や金利が動く世界に既に移行しており、金利のある世界の中では、市場との対話が重要」であることを認識していることがうかがえました。

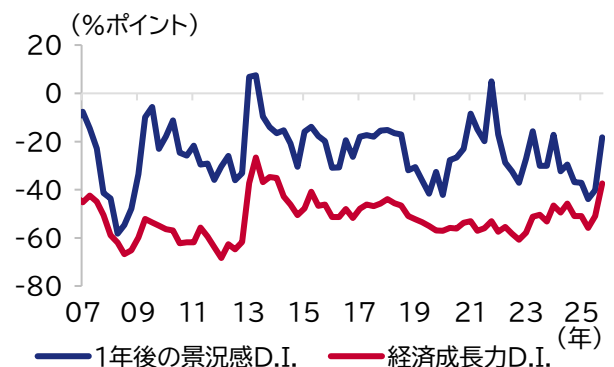
この夏の骨太の方針の前に、成長戦略の下での国内投資の伸びを定量的に明らかにするとともに、GDPの伸びや税収増への寄与、債務残高対GDP比の見通しなどを示す試算を、「中長期の経済財政に関する試算」に反映するとししました。また、片山財務大臣に、「中長期の経済財政に関する試算」において示されたシナリオを踏まえて、政府債務残高の対GDP比を安定的に引き下げていく中でも可能となる財政規模を精査し、危機管理投資・成長投資などに活用するための別枠管理する方策についての検討が指示されました。この夏には、不透明感の強い危機管理投資・成長投資の予算規模が一定程度明らかになることが期待されます。

仮に、①名目経済成長率が3%、②税収弾性値を1程度(保守的な見方)、③名目経済成長率が利子率を上回る(10年国債金利は2%台)、④プライマリーバランスはゼロ、を前提とすれば、税収の自然増により、政府債務残高GDP比を引き上げることなく、30兆円程度の追加歳出が可能と試算されます。前提となる経済動向に加え、予算規模が注目されます(図表3)。

図表3: 名目GDPと税収等



図表4: 消費者の日本の経済成長期待



高市政権下で消費者の成長期待高まる

日銀の生活意識に関するアンケート調査(2025年12月調査)によれば、消費者の景況感の改善が示されました。日本経済の成長力に対する見方は、「より高い成長が見込める」との回答が増加し、「より低い成長しか見込めない」との回答が減少したことから、経済成長力 D.I.はマイナス幅が急激に縮小しました。高市政権になって、消費者の成長期待は強まりつつあることがうかがえます(図表4)。この流れが続くかどうか、今年半ばが正念場になると考えます。(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。