

経済を読む眼

積極財政政策の下での政府債務の展望*¹

2026年6月19日

JST 資金運用本部

チーフエコノミスト 鵜飼博史

エコノミスト 岩井真子

要旨

1. 日本政府は責任ある積極財政政策を標榜する下、危機管理投資・成長投資や、時限的な食料品消費税率のカット、その後の給付付き税額控除の導入、中長期的な防衛費の増大、足許ではエネルギーコスト増大に対応した補正予算対応等を実施する予定である。
2. そうした前提の下、インフレ率の上昇や財政に関するリスクプレミアムの上昇から国債金利が上昇している中であって、政府債務の持続性への関心が高まっている。
3. 政府債務の持続性を考えるにあたっては、政府債務コスト (r) が名目成長率 (g) を下回れば政府債務は発散しないが、上回ると発散し易いというドーマー条件と、今後のプライマリーバランスの動向が焦点となる。
4. ここ数年は、物価の上昇によって名目 GDP 成長率 (g) が大幅なプラスとなり、一方で国債金利 (r) が上昇しても、これまでに発行されてきた国債の満期が長いので、政府債務コストはすぐに大幅には上昇しない結果、ドーマー条件 ($g > r$) に基づいて政府債務の対 GDP 比は低下してきた。
5. しかし、先行きを展望すると、上記の支出拡大・減税策に、人口高齢化・減少による社会保障費増大も勘案すれば、政府債務の対 GDP 比は当面は低下しても、一定の想定の下で、国債 10 年金利が現行水準程度で推移すれば 2030 年、3.5%程度まで上昇していれば 2029 年に上昇に転じ、いずれも 2060 年には 300%を超える計算となる。また、仮に食料品の消費税率カットが恒久化すると、政府債務の対 GDP 比はいずれの金利でも 2029 年に上昇に転じ、その後は次第に上記試算よりも上昇幅が拡大する計算となる。
6. また、政府債務の対 GDP 比が上昇に転じることが見込まれると、その時点で市場はリスクプレミアムを国債金利に上乘せすると予想される。これによって、政府債務対 GDP 比がより早く上昇する可能性もある。
7. 財政支出や歳入減少の施策は、その GDP 押し上げ効果のみならず、財源の議論も共に進めることが重要であろう。

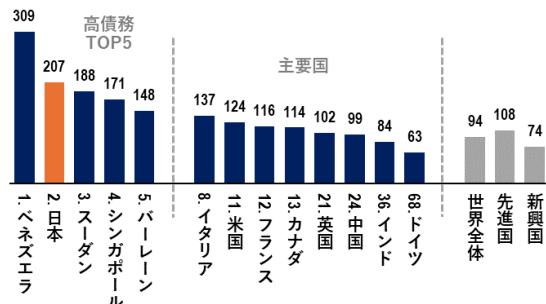
* 本稿の内容や意見は、筆者ら個人に属するものであり、JST の公式見解を示すものではない。

¹ 本稿は、2026年6月17日現在のデータ・情報に基づいている。

1. はじめに～本稿の目的

日本の一般政府の債務対 GDP 比は、2025 年には 207%と、世界ではベネズエラに次いで第2位の高さにある（図表 1）。政府は、「責任ある積極財政」というコンセプトの下、当面は政府債務対 GDP 比が低下する見込みにあることを前提に、財政支出や歳入削減策を拡充する方針である。具体策は、経済財政諮問会議や日本成長戦略会議、更には国民会議等で議論されている。財政政策と政府債務管理の考え方について、本年7月にも「経済財政運営と改革の基本方針 2026」が経済財政諮問会議での答申を経て公表される見込みである。一方で、日本の長期金利は最近、インフレ見通しの上昇に伴う短期金利上昇期待に加え、将来の政府債務管理に対する不安感も織り込んで上昇傾向を見せている。そこで以下では、現在議論されている財政政策を前提として、従前から存在する人口高齢化・減少による社会保障費増大という長期的な問題も含めた上で、長期金利の先行きに関するシナリオ別に、政府債務対 GDP 比が中長期的にどのように推移するかを試算し、評価を試みる。

図表1：主要国の政府債務残高(2025年, GDP比, %)



注：IMFの2025年の予測値。数字は予測のある191か国中、債務が多いほうからの順位。出所：IMF

2. 財政支出・歳入削減策

政府の財政政策は 7 月には輪郭が明らかになる予定である。現時点では未定の分野も多いという限界を踏まえた上で、2027 年度にとどまらず、複数年に及ぶ財政支出額・歳入減少額を見積もることとする。現在構想されている財政政策は、通常予算に加えて、図表 2 の通りとなる。財政支出の拡大によって経済に需要を付ける方向性と、財政支出を触媒として民間投資を喚起したり労働インセンティブに働きかけることで供給サイドを強化する方向性が混ざっているのが特徴である。

図表2: 日本の財政支出プラン(通常予算に加えて)

内容	単・複数年度	支出増額(歳入減額)	財源	会計	
危機管理投資・成長投資	経済安保の投資	複数年度	つなぎ国債	特別会計?	
	経済安保以外の投資	同上	10兆円/10年?	代替財源なし(成長が財源?) 特別会計?	
食料品消費税率削減	給付と合わせて実質0%*	2年	5兆円/年	?	歳入減
給付付き税額控除	全額給付	恒久	3兆円/年**	?	一般会計
防衛費支出拡大	GDP2%→3.5%(?)	恒久	11兆円/年→インフレ・成長に伴い増加	赤字国債?	一般会計
エネルギーコスト増対応	電気・ガス・ガソリン料金抑制	2026年度のみ	3兆1,135億円	赤字国債	一般会計
			15兆円/年(国防費3.5%達成時)→インフレ・成長に伴い増加		

*社会保障国民会議の実務者会議議長案。**は土居(2026)による試算。出所：財務省、土居(2026)、各種報道、JST

(1) 危機管理投資・成長投資に関する新たな投資枠

政府の成長戦略を具体化すべく、AI・半導体や防衛産業など17の戦略分野と、その下で重視すべき「主要な製品・技術等」として61品目を選択したほか、新技術立国・競争力強化や人材育成といった8つの分野横断的課題に取り組むことが決まっており、現在、行程表を作成中である。

この17の戦略分野のうち経済安保に関する投資については、経済財政諮問会議の民間議員の議論によれば、財源を措置し、複数年度で財源を確保した上で、つなぎ国債を発行しつつ、将来的には何らかの具体的な財源によって償還する、すなわち多年度で収支を完結させるとされている。また、本項目は財政指標からは除外し、特別会計の中で別枠で管理する方向とされている。

次に、経済安保以外に関する投資については、見合いの歳入を用意したり歳出改革を行うという意味での代替財源を必ずしも必要とせず、投資で日本経済が成長し名目GDPが増えるなら、ある程度の歳出増があっても債務残高対GDP比は低下すると議論されている。

2025年度補正予算において危機管理投資・成長投資に配分されていた6.4兆円の多くは今年度に執行されているとみられるが、今後どの程度政府支出を行うかは現時点ではまだ決まっていない。過去には2023～2024年に策定されたGX対策で20兆円/10年、AI・半導体産業基盤強化フレームで10兆円/7年とされたことを参考に、ここでは政府支出を暫定的に10兆円/10年と想定した。

その経済効果を考えると、第1に、先行検討の対象となった27品目も含め、戦略17分野で掲げられた品目は全方位（Across-the-board）に支出する計画になっており、技術が確立しているものがある一方、新しい技術の開発が必要で研究支援の段階から始まるものも少なくないため、実現に向けた道のりは品目によってばらつきが生じると思われる。第2に、危機管理の色彩の強い投資は、経済成長に必ず資する分野ばかりではないと思われる。第3に、最初は政府主導であっても、最終目標は民間企業による事業参入と需要の創出であり、政府の手を離れた後、民間企業自身が需要と供給を賄える市場に成長させられるかどうかを鍵を握ると考えられる。

(2) 食料品消費税率をカット

現行8%の食料品の消費税率を2年間限定で0%にするという方向で議論が行われてきたが、速やかに実現させるという技術的観点から、1%へのカットを2027年4月から実施し、残り1%分を原資として中低所得者向けに給付を行い、合わせて実質0%とする案が出されている。この案の帰趨は現時点では定かではないが、これが実現する場合には、約5兆円/年の歳入減が見込まれる。

但し、政治的観点からは、2年後に参院選を控えて再び論点として採り上げられるとの指摘も聞かれる。政府債務残高対GDP比の試算にあたっては、1%の消費税率が恒久

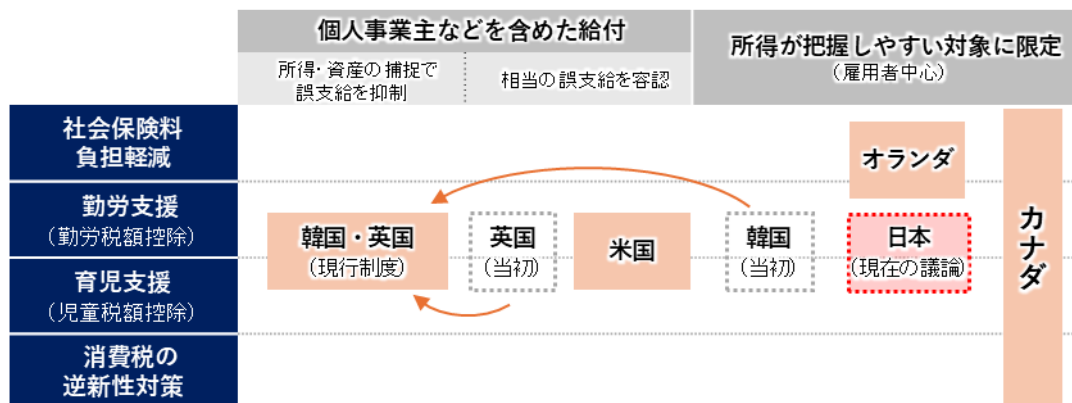
化するケースをサブシナリオとして採り上げる。その場合、毎年の歳入減はインフレを反映して徐々に拡大すると見込まれる。

(3) 給付付き税額控除

給付付き税額控除制度の導入は、食料品の消費税引き下げが2年で終了したところで、導入されるという日程感で議論が進んでいる。したがって、制度設計次第ではあるが、基本的には2029年4月から導入される可能性がある。

先進諸国では、勤労者に減税（税額控除）と給付を組み合わせ、勤労インセンティブを刺激し、自助努力による生活水準の向上を図るという考え方に基づく給付付き税額控除制度が広がっている。実際には目的も国によって区々な形で導入されている（図表3）。このうち日本は、他の先進諸国と同様、まずは勤労所得税額控除を目指している。また、米国や英国、カナダでは子育て支援も目的の一つとして給付付き税額控除を行っているが、日本でも子育て世帯に給付額を加算するなど優遇する方向で議論されている。他には、日本でも社会保障制度との一体的な改革の第1歩との位置付けはなされているものの、社会保険料負担軽減税額控除制度をオランダのように低所得層を対象に導入する訳ではなく、切り離して議論されている。他にカナダやニュージーランド等では、消費税逆進性対策税額控除も導入されているが、日本では導入について議論されていない。

図表3: 各国の給付付き税額控除制度



出所: 各種資料に基づきJST作成

日本での支援対象は中低所得の勤労世代となっている。基本的なメカニズムは、①稼得所得が増加するにつれて控除額も増加する逦増（phase-in）段階、②所得が増加しても控除額が一定になる定額（flat）段階、③所得の増加に伴い控除額が減額される逦減（phase-out）段階の3段階に分かれている。

但し、手法については、基本的には確定申告に基づいて行われる主要先進国とは異なり、地方政府が当該地方に住む人々の所得を全て捕捉して税額控除を行うことが現在は技術的に難しいことから、現金給付だけで同じ効果を持たせようとする施策に衣替えする方向で議論が進んでいる。

この税制の変更に伴う政府の負担増額を見積もると、他の財源がなかりせば、土居 (2026)²の試算や、是枝他 (2025)³の試算のうち実現しそうな項目を合計すればみえてくる通り、3兆円/年程度の財源が必要になりそうだ。但し、別途所得税制を見直し、具体的には基礎控除等の所得控除の縮小・廃止で対応すれば、こうした財源を相殺することも可能である。例えば基礎控除や扶養控除などの所得控除の税額控除化や控除縮減、公的年金等控除・給与所得控除の縮減、金融所得税制の強化などが考えられる。また社会保障制度においても休職者支援制度など既存の制度との整合性をとるようにしていくことが考えられる。しかし、現時点ではこのような議論が実現に向けて深まってはいないので、暫定的に3兆円/年の追加的な財源が必要と考えることとする。

(4) 防衛費拡大

政府は、日本の防衛費の拡大も視野に入れている。具体的には防衛費の対 GDP 比 2%を 2025 年度に前倒しで達成し、今後も積み上げを行う姿勢である。どの程度積み上げるかは現時点で固まっていないが、1つの目安となるのが、米国からの圧力もあって、NATO が 2035 年までに国防費を 3.5%とし、インフラ投資と合わせて 5%にすることを決定したことである。また、米政権は現在、アジア諸国に対し、国防費の対 GDP 比 3.5%までの増額を求めている。ここではこのような情勢に鑑み、2035 年までに防衛費の対 GDP 比を 3.5%まで増額することを基本線としたい。

防衛費を GDP の 2%まで増額する際に、外為特会からの繰入金や独立行政法人の返納金、国有財産売却益だけでは必要額を確保できず、法人税、たばこ税、所得税の引き上げという防衛増税も行われている。しかし、これも 2028 年度以降は依存できなくなるうえ、防衛費を 3.5%まで増額するとすれば、財政支出は現在の GDP を前提とすると 2035 年までに 7 兆円/年の増加となるが、実際には今後の名目 GDP の増加に伴って増加するため、2035 年に 13 兆円/年まで増える計算になると考えられ、その場合は上記程度の法人税、たばこ税、所得税の増税では財源として到底足りないことになる。この点、ドイツでは、本年以降 2029 年までに防衛費を GDP 比 3.5%まで引き上げる計画であるが、これまで財政赤字を極度に抑制してきたことから、防衛費を GDP 比 3.5%まで上昇させても、その政府債務対 GDP 比は、経済成長率やインフレ率見通し次第で幅はあっても、60%台の見積もりから最大で 80%台にとどまり、現在の 200%程度ある日本の水準にも全く届かない。日本はこの点、政府債務の発射台が全く異なるが、次章ではこの増額分を全額国債発行で賄うと仮定して政府債務を計算する。

² 土居丈朗 (2026) 「【論考】給付付き税額控除の対象と規模に関する試算 (前編)」東京財団を参照。但し、ここでは給付措置の対象が最大年収 300 万円と想定されており、現在 540 万円を上限として議論されていることに比べれば試算規模が小さいかもしれない。

³ 是枝俊伍・平石隆太・畑中宏仁・吉田亮平・吉井希祐 (2025) 「給付付き税額控除実現に向けたロードマップ」大和総研日本レポートを参照。

(5) エネルギーコスト増対応補正予算

これらとは別に、中東情勢が不透明である中、必要に応じてタイムリーに対応するため、3兆1,135億円の補正予算を6月5日、国会で成立させた。

具体的には、特別高圧電力やLPガスの利用者支援など、地域の実情に応じた支援の財源措置として、重点支援地方交付金を1,000億円、本年夏場の電力・ガス代支援後の一般予備費を残高1兆円に復元するために5,135億円、中東情勢に伴うエネルギー価格の高騰など日本経済への影響への対応に要する経費や、その他の中東情勢をはじめとする国際情勢の変化に伴う日本への影響への対応に緊急を要する経費に使用する目的で、中東情勢等対応予備費を25,000億円計上した。これは、本年限りの措置である。本補正予算は、一般会計から支出され、赤字国債で賄われる。

(6) 従前からの課題：人口高齢化・減少に伴う社会保障費の増大

最後に、従前から日本経済が直面してきた問題として、人口高齢化・減少に伴い、制度改正がなかりせば、年金、医療費、介護費が長期的に全て嵩んでいくことを指摘しておきたい。そこで、ここではマクロ的見地から、IMF (2016)⁴と同様の手法で人口要因を財政に織り込んだ楡井他 (2024)⁵やそれを更に更新した Katagiri et al. (2025)⁶の推計をベースとする。具体的には、年金は国立社会保障・人口問題研究所の2024年推計による労働力人口見通しと年金財政検証 (2019)⁷を基に試算を行い、医療費と介護費は高齢者増加によるコスト増を織り込む。この試算によれば、特に医療費や介護費の増大がこれから顕著になる。この問題はずっと以前から指摘されてきた、日本の財政が抱える大きな課題である。

3. 政府債務管理の推移

(1) ドーマー条件

さて、以上を踏まえて、政府債務の対GDP比が発散せずに安定化するかを考えるために、まずはドーマー条件が今後も成立し続けるかを考えてみよう。現在は名目GDP成長率(g)が伸びて税収が増加している一方で、長期金利の上昇が政府債務の利払い増(r)につながるのには時間がかかるため、 $g > r$ となってドーマーの条件が成立する

⁴ IMF (2016), "How to Assess Fiscal Implications of Demographic Shifts: A Granular Approach," In How to Notes. International Monetary Fund を参照。

⁵ 楡井誠・宇南山卓・片桐満・小枝淳子 (2024) 「人口減少下の日本経済と財政の長期展望」 NIRA オピニオンペーパー No.76 を参照。

⁶ Katagiri, M., Koeda, J., Miyamoto, H., Nirei, M., and T. Unayama (2025), "Fiscal Projections and Debt Sustainability in Japan," Asian Economic Policy Review, Vol.20 を参照。

⁷ 国立社会保障・人口問題研究所 (2024) 「日本の将来人口推計 (令和6年推計)」 及び厚生労働省 (2019) 「将来の公的年金の財政見通し (財政検証)」 を参照。

ため、政府債務対 GDP 比は暫くの間、低下が見込まれる。しかし、その間に財政再建を行わず、いずれ政府債務コスト (r) が経済成長率 (g) よりも高くなれば (r>g)、ドーマーの条件が成立しなくなり、同比率は発散し易くなる。このことは、政府債務の対 GDP 比を、以下のように r-g とプライマリーバランスの対 GDP 比で表してみることで理解できる。

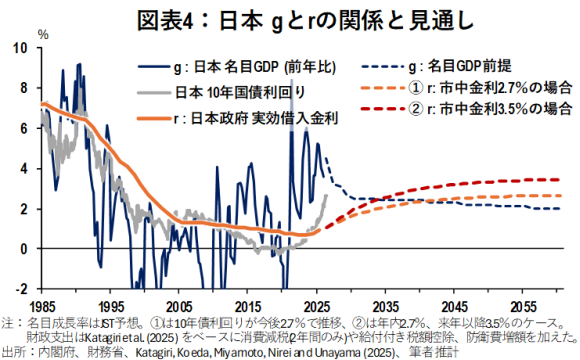
$$\text{政府債務}_t = (1 + r)\text{政府債務}_{t-1} + \text{プライマリーバランス赤字}_t$$

$$\text{名目GDP}_t = (1 + g)\text{名目GDP}_{t-1}$$

ここから、以下を導出できる。政府債務が発散しやすいのは、r-g>0 の時であることがみてとれよう。

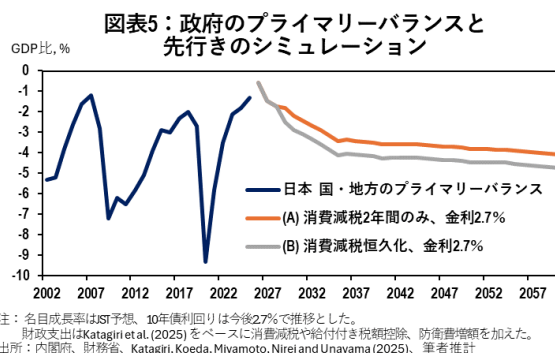
$$\frac{\text{政府債務}_t}{\text{名目GDP}_t} - \frac{\text{政府債務}_{t-1}}{\text{名目GDP}_{t-1}} = \frac{r - g}{1 + g} * \frac{\text{政府債務}_{t-1}}{\text{名目GDP}_{t-1}} + \frac{\text{プライマリーバランス赤字}_t}{\text{名目GDP}_t}$$

これまでは、国債 10 年金利が上昇しても、政府債務コストが上昇するには時間がかかるため、政府債務コスト (r) は名目 GDP 成長率 (g) を下回っていた。そこで、国債 10 年金利が現在 2.7%程度なので、これを、2.7%のまま今後も推移するケースを想定する。更に、仮にタームプレミアム (リスクプレミアム) の拡大が続き、3.5%に上昇するケースも想定する。両者について、r と g の関係を試算すると、結果は、図表 4 の通り、同金利が 2.7%だと 2041 年以降、3.5%だと 2034 年以降に r>g に転じる。



(2) プライマリーバランスの動向

この間のプライマリーバランスの推移をみるにあたり、前述の Katagiri et al. (2025)が、現政権の施策を織り込む前の段階で、経済成長率、インフレ率、労働力人口、金利を基に 2060 年までのプライマリーバランスを推計している。日本銀行が 2%の物価安定目標の達成に成功することや、労働力人口の減少によって日本の潜在成長率が低下することも前提としている。特に、社会保障費が、人口減少・高齢化により医療・介護を中心に長期的に嵩んでいくことが織り込まれている点が特徴で



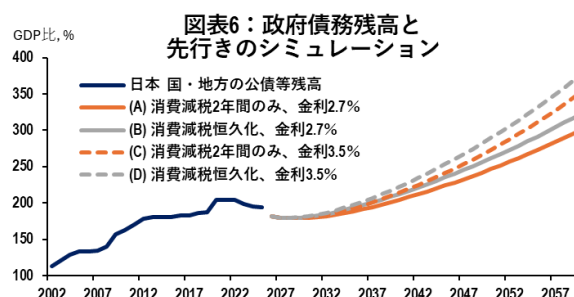
ある。本稿では、この試算を出発点とし、経済成長率や金利の想定の違いを調整した上で、新たな施策として、防衛費や成長投資等の支出増、給付付き税額控除による歳入減も算入した。但し、次節の政府債務対 GDP 比も同様だが、財政支出の拡大や歳入減政策によって経済成長率が上昇する可能性については計算に含めていない点には留意する必要がある。

計算結果を見ると、プライマリーバランスの赤字が持続することが特徴である（図表 5）。赤字幅は、2008 年の GFC や 2020 年のコロナ禍といった危機的状況に対応した時よりは小さいものの、徐々に拡大を続ける。これに加えてサブシナリオとして食料品の消費税率カットが恒久化される場合には、赤字幅は更に拡大する。

（3）政府債務残高対 GDP 比の推移

政府債務対 GDP 比は、IMF 等の基準とは異なる「国と地方の公債等残高」ベース⁸で見ると、内閣府予測で 2025 年は 194%となっている。同比率は、名目 GDP 上昇率が上昇したことによる歳入増が国債金利上昇による政府債務コストの増加を上回る最初の数年間には低下を続ける。なお、危機管理投資・成長投資の中には別枠管理として財政指標から除外するものが出てくる可能性があるが、ここでは経済的な意味をみるために、そうしたものも含めて計算している。一旦低下した政府債務対 GDP 比は、その後上述のプライマリーバランスと政府債務コストの上昇を映じて反転し、上昇する

（図表 6）。具体的には、(A)国債 10 年金利が 2.7%で維持されるケースで食料品の消費税率カットが 2 年で終了する場合には、2029 年まで低下を続け、2030 年に上昇に転じ、2060 年には 300%超まで上昇する計算となる。次に、(B)金利が同じまま食料品の消費税率カットが恒久化される場合には、2028 年まで低下を続けるが、2029 年には上昇に転じ、2060 年には約 320%となると推計される。更に、(C)国債 10 年金利が 3.5%に上昇するケースで食料品の消費税率カットが 2 年で終了する場合には、やはり 2029 年に上昇に転じ、次第に(B)を超えて更に大きくなる計算となる。(D)金利が 3.5%まで上昇する想定の下で、食料品の消費税率カットが恒久化する場合には、債務比率が上昇に転じるタイミングは 2029 年で変わらないが、次第に(C)を超えて更に大きくなる計算となる。



注：債務残高は内閣府ベース、IMF基準の推計とは水準が異なる。名目成長率はJST予想。
A・Bは10年債利回りが今後2.7%で推移、D・Cは年内2.7%で来年以降は3.5%が続くケース。
財政支出はKatagiri et al. (2025)をベースに消費減税や給付付き税額控除、防衛費増額を加えた。
出所：内閣府、財務省、Katagiri, Koeda, Miyamoto, Nirei and Unayama (2025)、筆者推計

更には、市場がこうした政府債務積み上がりへの懸念を強めれば、国債金利にリス

⁸ 内閣府計量分析室基準の「国と地方の公債等残高」は、普通国債、年金特例公債、地方債及び交付税特会借入金の合計。IMFなどが用いる「一般政府債務残高」と異なり、国庫短期証券や交付国債など一部債務が含まれていない。

クプレミアムが上乘せされ、政府債務対 GDP 比がより早く上昇する可能性がある。

4. おわりにかえて

ここでの試算から、政府が考えている支出策や減税策を全て織り込むと、政府債務の対 GDP 比は数年間改善した後に、大幅に上昇することが示唆された。もちろん、この試算は、既存の支出策や減税策をスクラップしたり、社会保険制度を改革することを想定していない。また、政府債務対 GDP 比は、前提の置き方によってかなり変動するので、実際には確率変数として捉えてみておくことも有効であろう⁹。財政支出や歳入減少の施策は、その GDP 押し上げ効果のみならず、財源の議論も共に進めることが重要であろう。

⁹ なお、中長期的な政府債務対 GDP 比の推移は、一定の確率を置いたファンチャートで見る方が適切であろう。例えば、IMF (2026) “Japan: 2026 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Japan”の Annex III. Sovereign Risk and Debt Sustainability Analysis を参照されたい。ただ、ここでは、そうした試算を省略する。

著者紹介

鵜飼博史

1983年から約30年にわたり日本銀行に在籍し、金融政策関係を中心に、枢要部局において調査・企画を担当し、審議役まで務めた。また、世界金融危機の発生後、2009年の Financial Stability Board 発足当初から日本代表の一人として参加した。2014年から2016年まで一橋大学のアジア公共政策の特任教授を務めた後、2016年から2022年8月まで JP モルガン証券に在籍し、日本のチーフエコノミスト（マネージングディレクター）として金融経済及び政策の調査分析を担当した。2022年9月より現職。著作には金融政策関係が多い。博士（経済学）。

岩井真子

りそなアセットマネジメントにおいて経済・市場分析および複数資産ポートフォリオのアセットアロケーション業務を経験。2025年5月より現職。エコノミストとして経済調査に従事している。日本証券アナリスト協会認定アナリスト（CMA）。

当レポートの掲載情報の正確性については万全を期しておりますが、利用者が当レポートの情報を利用して行う一切の行為について、何ら責任を負うものではありません。

当レポートは、予告なしに内容の変更または削除もしくは URL（アドレス）の変更をする場合がありますので、あらかじめご了承ください。

当レポートからリンクされている第三者のサイトの内容は JST の管理下にあるものではありません。それらをご利用になったことにより生じたいかなる損害についても責任は負いません。