

衆院選で自民党が圧勝：今後の金融市場への影響

主任研究員 伊勢 友理

自民党が単独で3分の2以上の議席を獲得

2月8日に投開票された衆議院選挙では、自由民主党が316議席を獲得し、単独で全議席の3分の2を上回った。一方、立憲民主党と公明党が新たに結成した中道改革連合は49議席と大幅に減らした。

今回の選挙結果を受けて、自民党はすべての常任委員会で委員の過半数を確保し、委員長を独占できる。法案や予算案は常任委員会での審議を経る必要があるため、高市政権の掲げる政策が進めやすくなったと評価できる。参議院では与党が過半数を持たない状況に変わりないが、衆議院で3分の2以上の議席を獲得したことで、参議院で否決された法案を再可決して成立させることが可能となる。

なお、他党との関係について高市総裁は選挙後に「日本維新の会との連立はしっかりとこれからも続けていきたい」と発言。また、「野党から良い提案があったらしっかり受け止める」としている。

消費税減税の公約が債券市場の波乱要因に

今回の衆院選では、これまで消費税減税から距離を置いてきた自民党も、飲食料品を2年間に限り消費税の対象としないことについて検討を加速すると公約に掲げたことが注目された。金融市場では高市総裁が減税を打ち出した1月19日とその翌日に長期金利が急上昇した。飲食料品の消費税減税は年間約5兆円の税収減となり、高市総裁は財源について「補助金、租税特別措置の見直し、税外収入、2年限定ならできる」とするが、いったん減税すると税率の復元には多大な政治的資本を費やすことになるなど困難を伴う。また、社会保障関係費の拡大が止まらないこと、安全保障環境の変化で防衛費増額が求められていること、政権が大規模かつ長期的な産業政策を打ち出していることなどを背景に、歳出拡大が見込まれる中での減税の示唆は財政の放漫化に対する市場の不安を強めた。

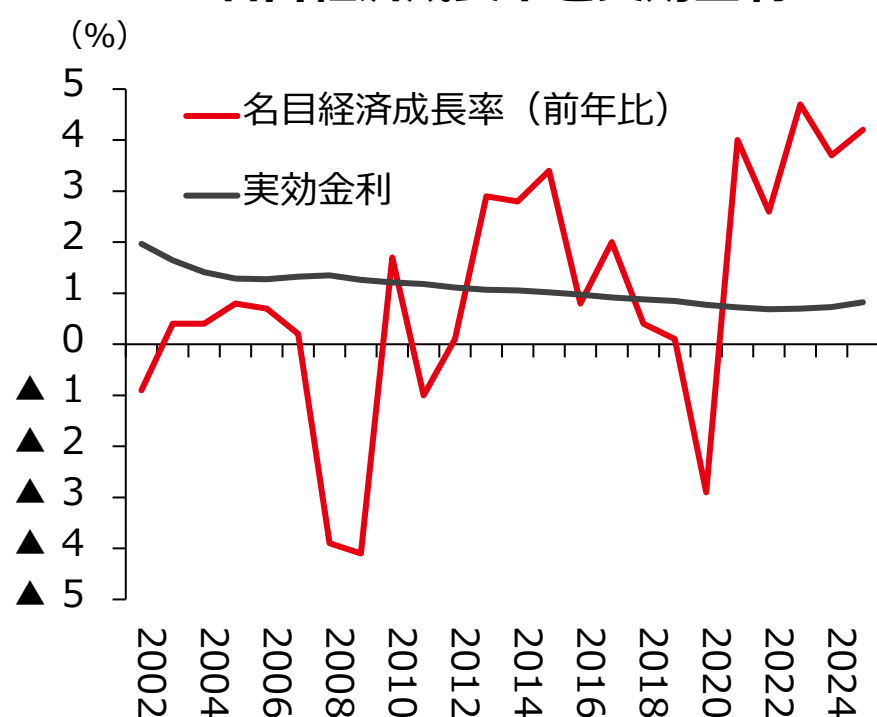
財政運営、成長率が金利を上回り続けるかが鍵に。国内金利が上昇すれば海外に波及する可能性も

消費税減税をめぐっては、高市総裁は選挙後に国民会議で検討を加速すると発言しており、実現するかは今後の議論の動向を見守る必要がある。一方で、高市政権の財政政策は、引き続き「責任ある積極財政」のもとで政府債務残高GDP比の引き下げを重視していくと想定される。政府債務残高GDP比は、名目経済成長率が名目金利を上回る条件のもとでは一定の財政赤字の下でも抑制可能という考えがある。税収増が国債費を上回る蓋然性が高まるため、実際、近年ではインフレ率の高止まりを主因に名目経済成長率が名目金利を上回り、政府債務残高GDP比は低下している。

もっとも、上記関係が成立するのは減税方向の大きな税制変更がないことが前提で、また、名目成長による税収の増加率が政府債務（国債等）の実効利率を上回る必要がある。しかし、日銀の金融政策の正常化で名目金利（国債の流通利回り）は既に上昇しており、政府債務のファイナンスコストは今後次第に上昇する。現在市中にある国債はゼロ近傍のコストで発行されたものが数多くあるが、これらは借り換え時にその時点の市場金利での調達に切り替わるからだ。十分長期で見れば、名目成長率＜名目金利の関係が保てなくなる可能性すらある。

仮に金利が想定以上に上昇すれば日銀は正常化のスピードを緩めるだろうが、それが物価動向と整合的でない場合、新たな円安の火種になりかねない。一方、金利上昇が対外投資資金を為替リスクのない円資産に還流させる方向に働く場合、円金利の上昇はある程度抑えられても、海外市場で金利上昇圧力となる可能性は十分に考え得る。

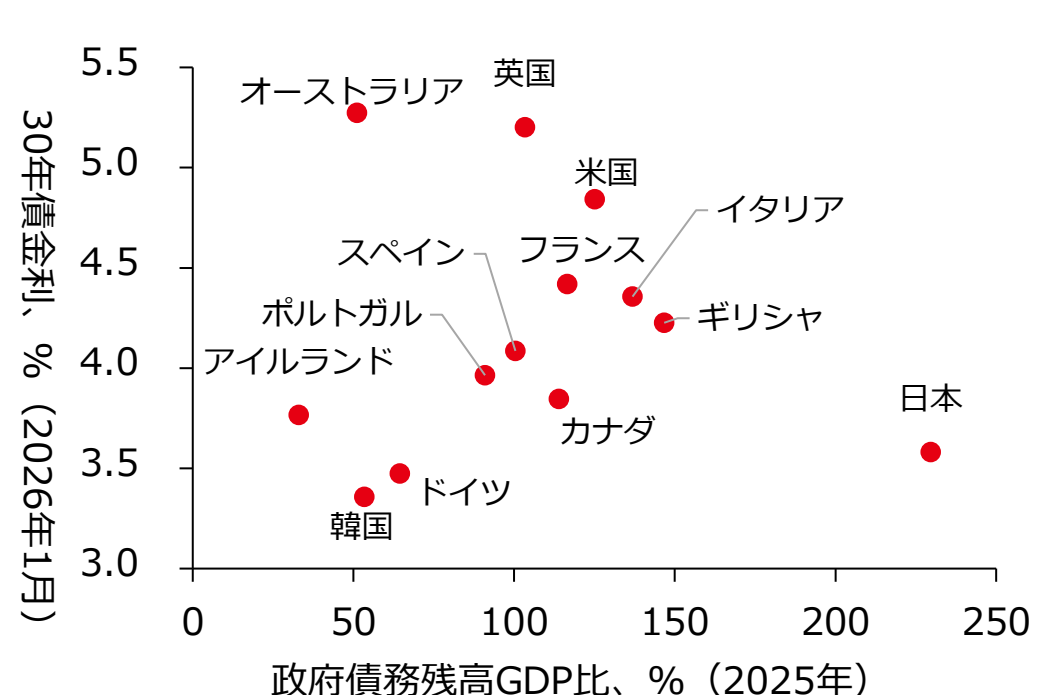
▽名目経済成長率と実効金利



(注) 実効金利は、利払費を国債残高で除して算出。

(出所) 内閣府

▽政府債務残高GDP比と30年債金利



(出所) LSEG、IMF

(執筆者プロフィール)

伊勢 友理 (Yuri Ise)

ISE-Y@marubeni.com

主任研究員

研究分野：マクロ経済、日本、原油・ガス

日系金融機関を経て、2021年から丸紅経済研究所。2024年から25年に日本経済研究センターに出向（マクロ経済モデル、時系列データ・パネルデータ分析）。現在は主に日本の政治・経済、原油・ガスを担当。東京大学経済学部卒業。

株式会社丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目4番2号

<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰属するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。