

投資主導の骨太方針：成長と財政の両立が焦点

主任研究員 松尾 朋紀

政府は7月21日、経済財政運営と改革の基本方針（骨太方針）2026を閣議決定した。高市政権初の骨太方針であり、2027年度予算の編成を通じて政権独自の経済財政運営が本格化する。

骨太方針2026は、成長につながる投資の不足が成長力を弱めたとの認識の下、「責任ある積極財政」で危機管理投資と成長投資を進めるとした。複数年度の予算措置によって民間投資の予見可能性を高めるべく、予算編成の仕組みも見直す。同時に、債務残高対GDP比の安定的低下を財政運営の中核目標とし、「強い経済」と財政の持続可能性の両立を目指す方針も打ち出した。

複数年度支援で危機管理投資と成長投資を促進、供給力底上げへ

具体的には、国内投資を拡大し、資本・労働・技術の各面から供給力を高めるとの構想の下、17の戦略分野を中心に、経済活動や国民生活に不可欠なサプライチェーンの強靱性などを高める危機管理投資と、先端技術の社会実装や海外展開を通じて新たな付加価値を生み出す成長投資を官民一体で進める。両者を貫く成長の加速装置がフィジカルAIを軸とする「AIトランスフォーメーション」であり、現場データやものづくり基盤を生かして全産業でAI活用を進め、人口減少下でも高い付加価値を生み出せる経済構造を目指す。

政府は危機管理投資・成長投資を後押しするため、複数年度の計画と予算措置によって企業の予見可能性を高める。通常歳出とは別に『「強く豊かな日本」投資枠』を設け、政府調達や規制改革も通じて民間投資を引き出す。投資枠については前年度の予算額にかかわらず、要求上限を設定しない。予算編成では、物価・賃金上昇対応など、恒常性の高い施策は当初予算に計上する一方、補正予算は真に緊要性の高い施策に限る方針を示した。経済安全保障上特に重要な分野などでは、複数年度で償還財源を確保した上で「つなぎ国債」を発行し、特別会計で別枠管理する。また、社会保障では、2027年度の社会保障負担率を2025年度から上昇させないよう、物価・賃金動向を公定価格に反映しつつ、給付と負担の見直しやデジタル技術による効率化を進める方針である。

債務比率重視へ転換も、成長頼みの財政運営には不確実性も

財政運営では、国・地方の総債務残高対GDP比（債務比率）（注1）の安定的低下を中核目標とする。プライマリー・バランス（PB）（注2）は債務比率の低下と整合しているかを確認する指標として複数年度で管理し、単年度の黒字化を機械的に追わない。民間投資の拡大を供給力、所得、経済規模、税収基盤の強化につなげ、供給力底上げと債務比率の安定的低下との両立を図る考え方である。

ただし、今後の債務比率の評価は、金利と名目成長率の差、PB、初期の債務比率などに左右される。初期債務比率が高い日本では金利上昇や成長率の下振れが債務比率をさらに押し上げ、財政危機が意識されやすい一方、成長率が金利を上回り、その関係が債務増加によって大きく崩れなければ、一定の財政赤字を抱えても債務比率は安定する場合もある。このため、単年度のPBだけでなく、赤字の規模と用途を踏まえ、複数の金利・成長率シナリオの下で債務経路を検証する必要がある。

骨太方針は、成長戦略の実行によって2040年度に名目GDPが1,100兆円に近づき、債務比率が安定的に低下する経済・財政の姿を描く。ただし、その実現には、財政支出が民間投資や研究開発を刺激し、資源配分の効率化やマクロの生産性向上を通じて成長力を高めることが必要となる。とりわけ、政府の想定は近年を上回るTFP（全要素生産性）上昇が中長期にわたって持続することが前提で、分母となる名目GDPの拡大に頼って債務比率を低下させる構想には不確実性が残る。経済安全保障上の外部性が大きく市場だけでは投資が不足しやすい分野では、政府支援には一定の合理性がある。しかし、財政支出と債務の増加が先に生じる一方、生産性や税収の押上げ効果の発現には不確実性や時間差がある。「期待」に基づく成長効果だけを根拠に財政規律を緩めることにはリスクも伴う。加えて、重点分野の選択が成果を上げない、予定されていた民間投資を政府支援が置き換えるだけになる、政治的配慮によって資源配分が歪むといった可能性にも留意すべきだろう。

不確実な将来の生産性上昇や税収増を前提にした支出に固執せず、政府支援を通じて新たな民間投資がどれだけ生まれ、成果につながったかを継続的に検証し、効果の高い分野への重点配分と効果の低い事業の縮小・終了を将来の予算編成にどの程度反映できるかが、「責任ある積極財政」の実効性と市場の信認を左右するだろう。

（注1）国・地方の債務残高を名目GDPで割った値。経済規模に対して政府がどの程度の債務を抱えているかを示す。債務比率の低下は、経済規模に対する債務負担が軽くなることを示し、一般に財政の持続可能性への懸念を和らげる。なお、債務比率の推移は概ね次の式で表される。金利が名目成長率を上回れば利払い費> 税収増分となるため債務が膨らみやすく、逆に名目成長率が金利を上回れば、一定のPB赤字があっても債務比率が低下する場合がある。

当期の債務比率 = 前期の債務比率 × (1 + 金利) ÷ (1 + 名目成長率) - GDP比PB

（注2）「税収など国債発行に頼らない収入」 - 「国債費（国債の元利払い）を除く歳出」で表わされる基礎的財政収支

(執筆者プロフィール)

松尾 朋紀 (Tomoki Matsuo)

matsuo-tomoki@marubeni.com

主任研究員

研究分野：マクロ経済、 経済予測、マクロ経済モデル

内外経済の景気動向に関する調査・分析、および経済予測業務に従事し、2026年4月から現職。 2022年度から23年度法政大学「マクロ経済学A、B」兼任講師。2019年、東京大学大学院経済学研究科修士課程修了。

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。