

株式会社 ジャパン
エコノミックパルス

〒103-0007

東京都中央区日本橋浜町

2-33-5

Tel 03-5962-3910

Fax 03-5962-3913

www.j-pulse.co.jp

info@j-pulse.info

Market Insight

2026年9月14日（月）

来年イタリアに抜かれる純債務世界一日本

「ブレない高市首相」消費税減税法案10月下旬参院成立

9月中旬の内閣改造のサプライズとして「チームみらい」の安野貴博党首をデジタル・AI担当相として取り込み、参院過半数維持に目星を付け、10月中旬にも消費税減税法案の衆院通過並びに同下旬の参院成立の目途が立ったようだ。そして、その余勢を駆って高市首相は訪米し国連総会及びNYで演説を予定している。明らかに高市早苗首相にフォローの風が吹いている。

「ドーマー定理」に胡坐かく積極財政論者

ある政府高官が、「要するに、政府は口だけでなくカネを出さなければダメだ。高市政権の成長重視の責任ある積極財政サナエノミクス（高市早苗経済政策）によりドーマー定理にそって『名目成長率＞長期金利』状態が続き、対GDP比の純債務残高世界一の日本は来年イタリアに抜かれる」と耳打ちする。

しかも、「特例公債・建設公債発行額も26年度は05年以降、最も少なく29.6兆円に抑えている。平たく言えば、経済成長を実現するために必要な財政出動に躊躇すべきではない」と同政府高官。その上で、同政府高官は「国債発行額が多い日本はアンカーである」とも語ったという。債券市場では「アンカー」は金利の基準や投資家を引き付ける拠り所という意味合いがある。確かに、悪い意味ではないようだ。

政府純債務（対GDP比）は、一般政府（中央政府・地方政府・社会保障基金）の総債務残高から政府が保有する金融資産（外貨準備・年金積立金等）を差し引いた純負債をGDP比（%）で示した指標で、IMF（国際通貨基金）が財政モニター（Fiscal Monitor）として4月と10月の年2回公表している。

実際、国の借金である政府債務の持続可能性は、毎年の赤字額だけでなく「成長率」と「金利」の大小関係で決まる側面が強く、「ドーマー定理」が成立するには、「名目GDP成長率＞長期金利（10年債利回り）」、つまり経済全体のパイ（名目GDP）が借金の利払い負担よりも大きくなる状態をいい、プライマリーバランス（基礎的財政収支：PB）が赤字であっても対GDP比の債務残高は長期的に一定の値に収束もしくは低下していく。

「ドーマーの定理」とは、名目GDP成長率が国債金利を上回っていれば、政府が財政赤字を出し続けても債務残高の対GDP比率が安定または低下するという1940年代にエブセイ・ドーマー氏が提唱した財政の持続性に関する経済学の定理だ。だが、条件が満たされない場合「長期金利＞名目GDP成長率」となって、利払い費の負担が経済成長を上回り、借金が雪だるま式に膨らみ、財政が不安定化し財政破綻リスクが高まる原因となる。

因みに、IMF財政モニターによれば、2025年末現在、G7諸国の純債務残高の対GDP比は日本が136.5%と世界最悪、2位にイタリアの127.7%が続き、フランス108.8%、米国96.7%、イギリスが93.8%、そしてドイツが47.2%、カナダ10.2%と続く。

つまり、誰が首相になっても、アベノミクス（安倍経済政策）でやり過ぎた異次元緩和（QE）による財政ファイナンスとデフレ下の盲目的なMMT（現代貨幣理論）信奉による対GDP比200%超の膨大な借金を減らしていくために「百年河

WARNING! 記事並びに情報はすべて株式会社ジャパン
エコノミックパルスに帰属しています。無断転載及び転送
は法的に罰せられますのでご注意ください。



〒103-0007 東京都中央区日本橋浜町2-33-5 マリオン浜町ビル
TEL (03) 5962-3910 FAX (03) 5962-3913
E-Mail info@j-pulse.co.jp URL http://www.j-pulse.co.jp
発行責任者：上坂 郁 編集長：原田 祥二

清を俟つ」ような「財政従属」と「金融抑圧」、「インフレ税（ステルス増税）」の薄氷を踏む財政・金融政策を続けざるを得ない。

しかしながら、財政の維持可能性が危惧される中、高市政権は基礎的財政収支（以下PB）黒字化の目標を「骨太方針2026」から取り下げ、成長投資と称して財政を拡大している。円安は、日銀に利上げを催促し、政府に財政健全化への道筋を促すシグナルだが、政府は自力で不整合なマクロ経済政策を修正できないため、7月3日に米国政府と協調して円買いの為替介入をするに至る。日本政府はマクロ経済政策を自律的に運営する能力を欠いていることを世界に露呈した。

むしろ、PBを財政健全化の指標から取り下げたことで市場の不信感を招いた高市政権は、国債残高をターゲットにしているから大丈夫だと強気だが、PBを軽視していいはずはない。PBと国債残高という2つの経済変数は理論的につながっている。もっとも、「骨太」の資料の一つである「中長期の経済財政に関する試算」に基づけば、金利が成長率を下回る状況はしばらく続くだろう。だが、懸念されるのは、「ドーマー定理」に胡坐をかき、長期金利が成長率を下回れば、いくら財政を拡大しても財政は破綻しないと思っている人が最近増えていることだ。

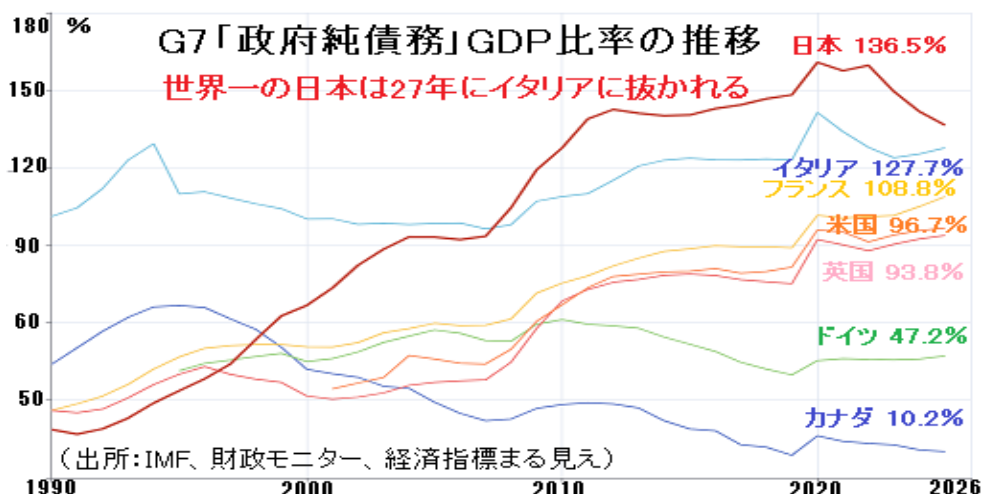
官邸関係者「ブレない」首相「強さ」現認

ある政界筋が、「片山財務相はすでに財務省と官邸のリエゾン役に自信を強めており、財源なき減税による財政悪化懸念など一定程度の市場からの批判はやむを得ないものの、『責任ある積極財政』を経済学的に整合性のある説明で理論武装をして今秋の国会に臨む腹つもりでいる」と耳打ちする。

問題は、財政危機は突然やってくることだ。「金融危機分析の先駆者ギレルモ・カルボ氏は、期待の変化を引き金とするパニック的な財政危機の可能性を4年ほど前から指摘している。国債利回りが急騰すれば国家財政は危機に陥ることを先読みして、投資家が束になって国債を売り込めば、たとえ財政が健全なはずの国であっても利回りは急騰し、自己実現的に財政が破綻することを理論的に証明した」（櫻川昌哉・慶大名誉教授「中央公論」26年10月号）一。

しかし、積極財政による長期金利の急騰や法外な円安に物価高と多難な内政問題を抱えながらも、昨年10月4日の自民党総裁選に向けた高市選挙対策本部立ち上げから総裁選勝利、高市内閣誕生、今年2月の衆院選大勝後の第2次内閣発足などを経て今日に至るまで、アピールすべき主要政策や基本的な選挙戦略で高市首相自身に全く「ブレ」がないと端から高市選挙対策に携わった有力政治家が断じる。

しかも、日を追うごとに高市首相の「強さ」を現認する官邸関係者が増えると共に、霞が関の官僚群も知ることになる。その自信の根源はいったい何処にあるのか。そもそも、高市首相は先の衆院選後の2月9日の総裁会見で次のように語っている。「2年間に限り飲食料品に対する消費税率をゼロとすることについて、国民会議において、スケジュールや財源の在り方など、その実現に向けた諸課題



の検討を進めていく考えです。いずれにせよ特例公債の発行に頼ることはありません」（高市首相）一。

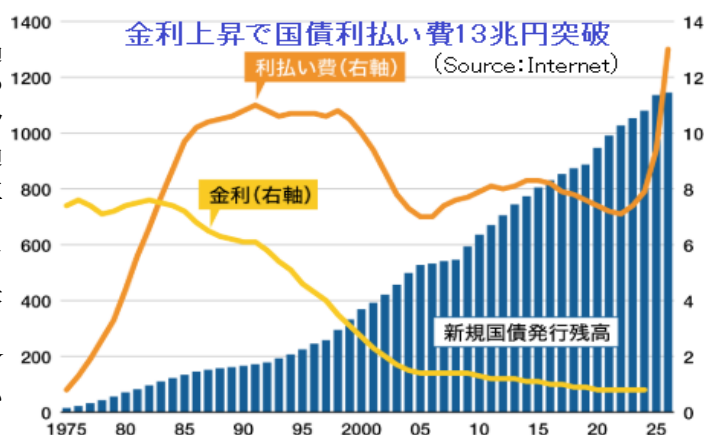
国内で今、特に問題視されるのがその財源をどこに求めるのかである。この間、高市政権の緩和的な財政・金融政策は新たな日米摩擦を招く懸念があると指摘してきた日本経済新聞の河浪武史ワシントン支局長の9月7日付記事「リフレやめよ、しびれ切らずベッセント氏 日米新たな摩擦の火種」は、米当局が不安視したのは財源のない大型減税案で金利が急騰した「トラス・ショック」の再来だった。

概算要求総額143兆円の予算編成過程で（長期）金利が再び上昇すれば、ベッセント米財務長官の対日圧力が強まる可能性がある」（9月8日付朝刊）に多くの市場関係者は首肯した。だが、高市首相を筆頭に閣僚は強気の見解を開陳し、経緯を振り返れば、高市政権のキャッチフレーズ「責任ある積極財政」の真意が国内外に定着した感が浮彫りになる。

高市首相は2月2日の首相施政方針演説で今や首相の十八番（おはこ）となった「危機管理投資」と「成長投資」について、「投資を上回るリターンを通じてGDP(国内総生産)の成長にも資する投資として政府債務残高の対GDP比引下げにもつながるよう予算上、多年度別枠で管理する仕組みを導入します。こうした財政規律にも十分配慮した財政政策こそが高市内閣の『責任ある積極財政』です」と大見えを切った。ここが起点であることは言を待たない。

こうした「ブレない」強さが現認されて9月16日に予定される自民党役員人事について「総裁一任」を取り付け、翌17日の内閣改造でもその骨格は堅持するとの高市首相の意向は党内外要路に周知徹底され、明らかに高市早苗首相にフォローの風が吹いているという。

そして、内閣改造のサプライズとして「チームみらい」の安野貴博党首をデジタル・AI担当相として取り込み、参院過半数維持に目星をつけ、10月中旬にも消費税減税法案の衆院通過・同下旬の参院成立に目途が立ったようだ。その余勢を駆って高市首相は訪米し日米首脳会談の機会を探りつつ国連総会及びNY市で演説を予定しているという。



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。