

経済対策の効果はどうみるか？

GDP・CPI への影響と家計の負担軽減効果を試算

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部
080-1069-5058

- 政府は総合経済対策を閣議決定。財政支出・事業規模は前年をやや上回る。低所得世帯向け給付やエネルギー補助の再開・延長、半導体・AI分野の投資支援、国土強靱化の公共事業が主な内容
- 2025年度までに発現する短期的な経済効果は5兆円程度と試算。GDPを2024年度に+0.1%、2025年度に+0.6%程度押し上げると見込む。エネルギー補助で年明けのコアCPIは最大▲0.4%下押し
- 国民民主党の主張する所得税減税・ガソリン減税は12月にかけて協議継続。税收への影響や所得再分配の観点等から減税幅が焦点に。家計負担は軽減される一方、財政健全化は遠のく懸念

1. 政府は総合経済対策を閣議決定。財政支出・事業規模は前年をやや上回る

政府は11月22日に「国民の安心・安全と持続的な成長に向けた総合経済対策」を閣議決定した。①日本経済・地方経済の成長、②物価高の克服、③国民の安心・安全の確保の3本柱で構成されており、財政支出は21.9兆円、民間資金分も含めた事業規模は39.0兆円と、昨年11月に策定された「デフレ完全脱却のための総合経済対策」（財政支出は21.8兆円、事業規模は37.4兆円）対比で規模がやや拡大した格好だ（図表1）。財源の裏付けとなる2024年度補正予算は一般会計で13.9兆円の追加歳出が見込まれており（昨年度の補正予算は13.1兆円の追加歳出）、政府・与党は、28日召集の臨時国会で2024年度補正予算を成立させたい方針だ。

石破首相は、衆院選挙前の時点で昨年の経済対策の規模を上回るものとする考えを発言しており、衆院選での与党の大敗も受けて、歳出増加圧力が高まったことを反映する形となった。財政支出や事業規模、一般会計の追加歳出の規模はそれぞれ昨年度をやや上回る絵姿となっており、上記の石破首相の発言を意識して「積み上げられた」印象が強い。

経済対策の主な施策メニューとしては、住民税非課税世帯向け給付（1世帯当たり3万円、子育て世帯には子ども1人あたり2万円を上乗せ）、電気・ガス料金補助の再開（2025年1～3月）、ガソリン補助金の延長（段階的に縮小）、半導体・AI関連向け公的支援（2030年度までに次世代半導体の研究

図表1 経済対策の概要

(単位: 兆円)

	財政支出		事業規模
		国費	
日本経済・地方経済の成長	10.4	5.8	19.1
物価高の克服	4.6	3.4	12.7
国民の安心・安全の確保	6.9	4.8	7.2
計	21.9	13.9	39.0

(出所) 内閣府資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

開発補助金等に約6兆円、政府機関による出資や債務保証等の金融支援に約4兆円以上）、国土強靱化や能登半島地震・豪雨の復興支援等に係る公共事業が盛り込まれている。

なお、注目された国民民主党の主張する所得税減税（いわゆる「年収103万円の壁」対策）については（基礎控除等を）「来年度の税制改正の中で議論し、引き上げる」との方針が明記されたほか、ガソリン減税についても「自動車関係諸税全体の見直しに向けて検討し、結論を得る」とされた。12月にかけて税制改正の協議の中で具体的な制度設計が検討される見通しだ。

2. GDP への影響：短期の経済効果として 24 年度に+0.1%、25 年度に+0.6%押し上げ

今回の経済対策の経済効果はどの程度だろうか。事業規模は39.0兆円と巨額であるが、図表2のとおり、「真水」（国の歳出）は、そのうちの一部（一般会計で13.9兆円）に限られる。さらに、真水の中でも予算計上額がそのまま新規需要につながるわけではなく、消費性向・投資性向などを勘案すればGDPを押し上げる効果は一部にとどまる。現時点では、金額ベースで5兆円程度（GDP比0.7%程度）の経済効果が2024～25年度に発現するとみている。

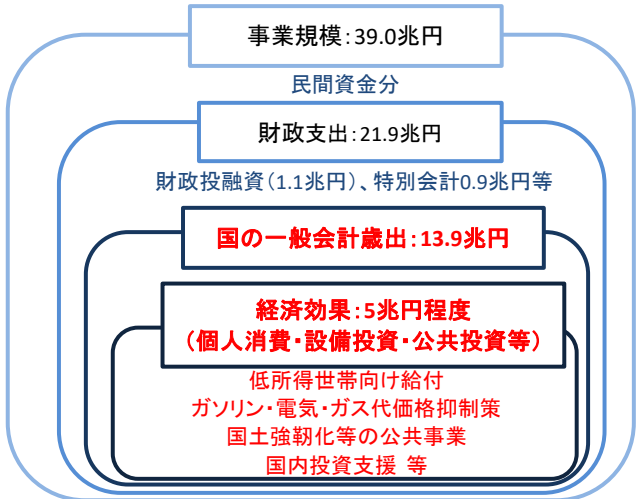
まず、家計向け支援としては、低所得世帯向け給付に加え、ガソリン等の燃料油価格の激変緩和措置の延長、電気・ガス代補助の再開など、1.3兆円規模のエネルギー関連補助金が予算計上された。これにより、2025年1～3月期の個人消費が下支えされ、2024年度のGDPを+0.1%程度押し上げると見込んだ（試算方法は酒井・安川（2023）と同様である。低所得世帯の限界消費性向は0.3、平均的な家計の限界消費性向は0.25と想定）。

そのほか、国土強靱化、防災・減災関連等の公共事業が2025年度GDPを+0.5%程度押し上げると見込んだ。公共事業の進捗に関するタイムラグを踏まえると、2025年半ば頃に本格的な効果発現が見込まれるだろう（ただし、建設現場における人手不足で公共事業の進捗が後ずれした場合等には経済効果が本稿の試算を下回る可能性がある点には留意が必要だ）。

また、半導体・AI関連向け公的支援については、2030年度までに10兆円規模の支援を行うといった形で中長期的に支出がなされ、予算規模に比して短期的な経済効果（設備投資などの押し上げ幅）は大きくないと考えた。半導体など国内投資支援については、サプライチェーン見直しに伴う国内生産拠点の強化といった企業の動きは出ているものの、国内市場の成長期待の低さ、人手不足・電力不足等といった構造的な課題を解消しない限りは政府の補助金だけで国内回帰の動きは広がりを欠く可能性が高いとみている。

以上のとおり、現時点では、今回の経済対策による短期的な経済効果として、図表4のとおりトータルで5兆円程度、GDPの0.7%程度の押し上げ効果を見込んでいる。（図表3）。なお、10月に公表したみずほリサーチ&テクノロジーズ（2024）の成長率予測では国土強靱化事業の継続等を織り込み済みであり、2024年度成長率（今回対策公

図表2 経済対策の事業規模・真水



（出所）内閣府資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

表前は+0.4%と予測)の上振れ幅は+0.1%Pt程度、2025年度成長率(同+1.0%と予測)の上振れ幅は+0.1%Pt程度とみている。

ただし、11月22日に公表された政府資料では細かな施策ごとの支出規模が把握できないため、幅をもって見る必要がある点に留意されたい。なお、政府は経済対策の効果として21兆円程度と試算しているが、本稿とは消費性向・投資性向の想定が異なる可能性があるほか、本稿で織り込んでいない中長期的に発現する波及的な効果等も織り込んでいとみられる。

なお、図表3で示した試算には、年末にかけて協議が行われる予定の減税策の効果を含めていない。所得税減税やガソリン減税等については制度設計を巡って自民・公明・国民民主の3党で協議が継続される見通しであり、その動向に注視する必要があるが、仮に2025年度から税制改正が実施される場合、日本経済・物価動向等にも影響を与えるだろう。例えば、国民民主党の主張のとおり、所得税の基礎控除を103万円から178万円に引き上げる場合、政府試算によれば国・地方の合計で年間7.6兆円程度の減収となる。つまり国民にとっては7.6兆円程度の減税になるということであり、個人消費等に与える影響は小さくないだろう。マクロモデルを用いた試算では、約7.6兆円の所得税減税により実質GDPを+0.3%程度押し上げる計算となる(図表4)。また、仮にトリガー条項の凍結解除が行われた場合、国・地方で税収は1.5兆円以上の減少が見込まれ、これはGDPを+0.1%程度押し上げる効果が見込まれる(トリガー条項の制度の仕組みや凍結解除による消費者物価への影響については後述を参照)。

3. CPI への影響：エネルギー補助金の再開・延長でコア CPI を最大▲0.4%Pt 下押し

前述したとおり、今回の経済対策では、昨年同様に物価高対応としてエネルギー補助金の再開・延長が盛り込まれている。そこで、本節ではエネルギー補助金によるCPIへの影響を試算する。

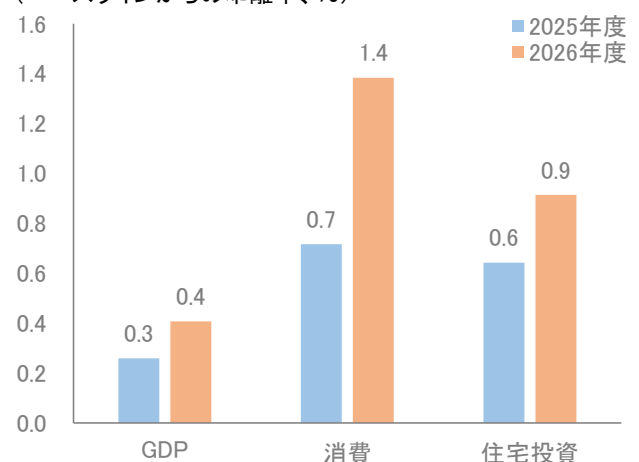
図表5のとおり、電気ガス料金支援の再開が2025年2～4月のコアCPIを▲0.19～0.36%pt程度、燃料油価格激変緩和対策の延長が2025年1～3月のコアCPIを▲0.02～0.07%pt程度下押しすると見込んでいる。その前提として、電気ガス料金支援については、電気代に対する補助が2025年2～3月CPI反映分

図表3 経済対策の短期的な GDP 押し上げ効果

	経済効果(GDP比、%)	
	2024年度	2025年度
合計	0.1	0.6
個人消費	0.1	0.0
設備投資	0.0	0.1
公共投資	0.0	0.5
政府消費	0.0	0.0

(注) 現時点で個別施策ごとの予算規模の内訳が不明であり、幅をもって見る必要がある。減税策の効果は含めていない
(出所) 内閣府資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表4 所得税減税の短期的な GDP 押し上げ効果
(ベースラインからの乖離率、%)



(注) 2025年度に減税が実施されると想定し、内閣府のマクロモデル乗数を用いて試算
(出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

は2.5円/kWh、4月CPI反映分は1.3円/kWhと想定。燃料油価格激変緩和対策については、レギュラーガソリン価格が2025年1月は185円/Lに抑制、2月は185円超の補助が2/3に縮小、3月は185円超の補助が1/3に縮小される前提で、みずほリサーチ&テクノロジーズ（2024）における円ベースの原油価格の見通しを用いて試算している。両者の効果が顕在化する2～3月のコアCPIは最大▲0.4%pt程度下押しされる計算だ。なお、2024年度通年でみれば▲0.1%程度の下押し要因となる（図表6）。

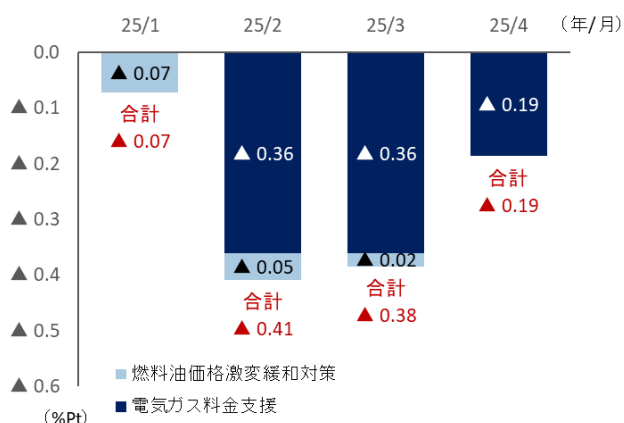
また、仮に2025年度税制改正でトリガー条項の凍結解除が行われた場合は、2025年度のコアCPIの下押し要因となる。トリガー条項とは、ガソリン価格が1リットル＝160円を3カ月連続で超えた場合にガソリン税のうち25.1円分が減税される仕組みである。足元のガソリン価格は、燃料油価格激変緩和対策による補助がない場合の自然体では1リットル＝190円前後で推移しており、先行きも円安進展等を受けて短期間でガソリン価格が急激に低下する可能性は低いとみられることから、物価高対策としてトリガー条項の凍結解除を求める声は根強い。仮に2025年4月から凍結解除が適用され、レギュラーガソリン価格が25.1円抑制されると想定した場合、図表7・8のとおりコアCPIは▲0.3%Pt程度下押しされる見込みだ。

4. 家計負担への影響：エネルギー補助金で家計負担は0.4万円減。減税が焦点に

（1）エネルギー補助金の再開・延長による家計支出負担の軽減効果

続いて、エネルギー補助金による家計の負担軽減効果について試算する。前節で考察したように、今回の経済対策において電気・ガス代に対する補助が再開されることになるほか、ガソリン等の燃料油に対する補助金も延長されることで年明け以降のCPIが下押しされ、家計のエネルギー関連支出の負担軽減が見込まれる。

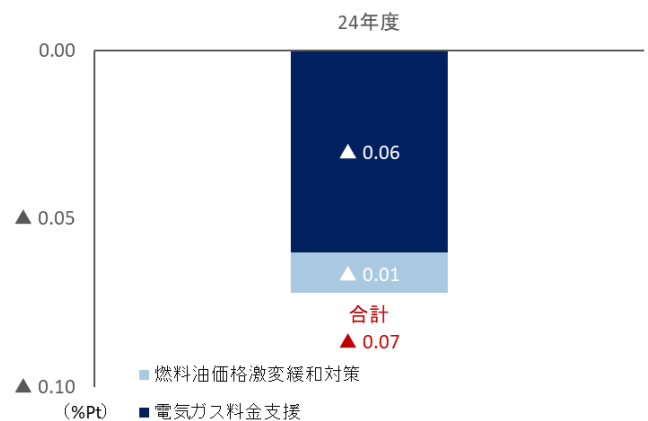
図表5 エネルギー補助金によるコアCPI押し下げ効果



（注）「電気ガス料金支援」は、電気代に対する補助が2025年2～3月は2.5円/kWh、4月は1.3円/kWhと想定し、電気代・都市ガス代の押し下げ効果を試算。「燃料油価格激変緩和対策」は、レギュラーガソリン価格が2025年1月は185円/Lに抑制、2月は185円超の補助が2/3に縮小、3月は185円超の補助が1/3に縮小されると想定し、円ベースの原油価格予測値を元に、ガソリン・灯油の押し下げ効果を試算

（出所）総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表6 エネルギー補助金によるコアCPI押し下げ効果（24年度）

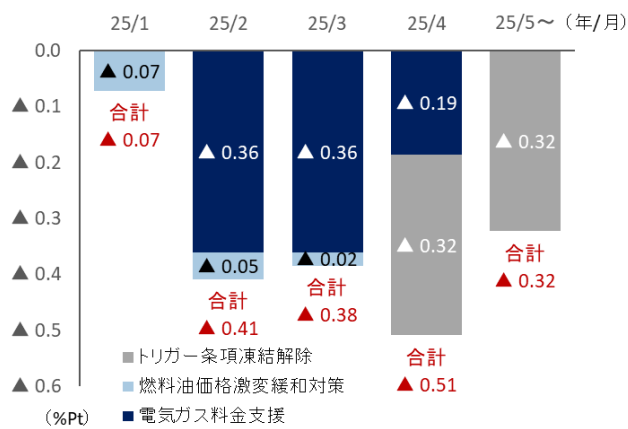


（出所）総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表9のとおり、家計の2024年度の支出負担額は約4千円程度軽減される計算となる。米の価格高騰や円安進展が消費者物価の押し上げ要因となるものの、前節で考察したCPIの下押し影響を踏まえると、2025年1～3月期の実質賃金前年比は、小幅ながらもプラス圏での推移が続くことが見込まれる（図表10）。高い伸びが見込まれる冬のボーナスと相まって1、年度下期の実質的な生活水準の改善が個人消費を下支えすることが期待できるだろう。

一方で、酒井・安川（2023）が指摘しているとおり、高所得者も含めて家計全体に恩恵が及ぶという点で政策としての費用対効果は低いと言わざるを得ない点には留意が必要だ。兆円単位でエネルギー価格抑制のための補助金をいつまでも投入し続けることは現実的ではなく、低所得者に対する手当

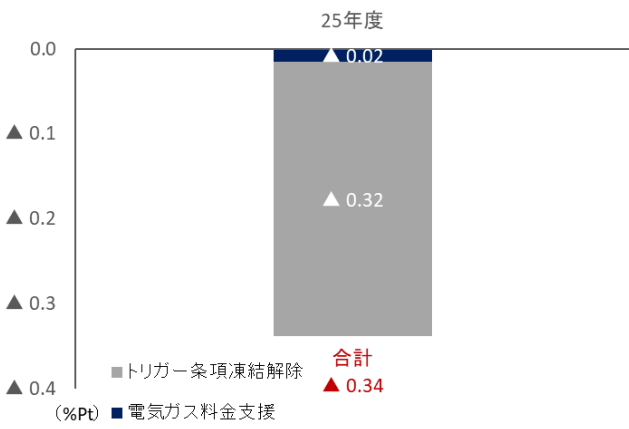
図表7 エネルギー補助金・トリガー条項凍結解除によるコアCPI押し下げ効果



（注）「電気ガス料金支援」及び「燃料油価格激変緩和対策」は、図表5と同様の想定で試算。「トリガー条項凍結解除」は、レギュラーガソリン価格が25.1円抑制されると想定し、ガソリンの押し下げ効果を試算

（出所）総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表8 エネルギー補助金・トリガー条項凍結解除によるコアCPI押し下げ効果（25年度）



（出所）総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

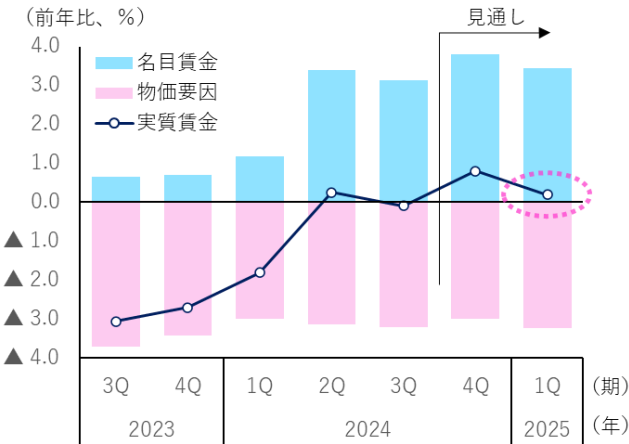
図表9 エネルギー補助金による家計の支出負担軽減額（24年度）

年間収入	支出負担軽減額(円)		
	ガソリン灯油	電気ガス	合計
300万円未満	450	2,845	3,295
300～400万円	494	3,111	3,605
400～500万円	497	3,363	3,861
500～600万円	513	3,380	3,893
600～700万円	538	3,584	4,122
700～800万円	486	3,517	4,003
800～900万円	497	3,837	4,334
900～1,000万円	513	3,945	4,459
1,000万円以上	442	4,128	4,570
全体平均	489	3,438	3,927

（注）エネルギー補助金の再開・延長による2025年1～3月の支出負担軽減額を試算

（出所）総務省「家計調査」等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表10 実質賃金の見通し



（注）持家の帰属家賃を除く総合CPIで実質化

（出所）厚生労働省、総務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ては別途に行った上で補助金は早期に縮小させることが適当だろう。今回の経済対策において、ガソリン補助金について補助額を縮小させる方針が盛り込まれたことは妥当であると筆者は考える。

（２）国民民主党の主張する減税策による家計の負担軽減効果

続いて、2025年度税制改正において、国民民主党が主張するトリガー条項の凍結解除、所得税減税（「年収103万円の壁」への対応）が実施された場合の家計の負担軽減効果について試算する。

図表11のとおり、2025年度にトリガー条項の凍結解除が実施されれば、ガソリン価格が引き下げられることで家計の支出負担が1.4万円程度抑制される。電気・ガス代の補助再開の効果が引き続き顕在化することあわせて考えると、1.5万円程度の支出負担軽減効果が見込まれる計算だ。ガソリン代補助と同様に、低所得者ほど負担軽減額が少なくなることや、そもそもガソリン車を所有していない世帯には直接恩恵がないことなど、政策としての効率性・公平性の観点から問題がある点には留意する必要がある。また、トリガー条項を発動した場合、ガソリン価格が1リットル130円を下回らないと措置が終了しないことになるが、「ドル円相場が1ドル＝60円以下、原油価格が1バレル＝40ドル以下」といった状況でないとガソリン価格が130円を下回らないことが見込まれ、当面はそうした状況が実現することは見通せず実質的に恒久減税となってしまうことが懸念される。国・地方で1.5兆円以上の税収減が見込まれており、財政への影響は大きい。物価高に対する家計の生活支援という観点からは、低所得者に対する手当は別途給付措置などにより行った上で、脱炭素化の潮流を踏まえて消費需要をガソリンからEVや省エネ商品に向かわせる等の政策を推進することが望ましいだろう。

また、所得税減税について、基礎控除が178万円まで75万円引上げられた場合の減税額を年収別に試算したものが図表12である。高い所得税率に直面する高所得者ほど減税額が大きく（低所得者ほど減税額が小さく）なり、所得再分配の観点から問題があるのは前述したエネルギー補助金・トリガー条

図表11 エネルギー補助金・トリガー条項凍結解除による家計の支出負担軽減額（25年度）

年間収入	支出負担軽減額(円)		
	ガソリン灯油	電気ガス	合計
300万円未満	11,048	530	11,578
300～400万円	12,789	580	13,368
400～500万円	13,726	626	14,352
500～600万円	15,222	630	15,852
600～700万円	15,958	668	16,626
700～800万円	15,365	656	16,021
800～900万円	15,717	713	16,430
900～1,000万円	16,491	735	17,226
1,000万円以上	14,306	766	15,072
全体平均	14,045	640	14,685

（注）エネルギー補助金の再開及びトリガー条項凍結解除による2025年4～2026年3月の支出負担軽減額を試算
（出所）総務省「家計調査」等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表12 所得税減税による減税額

年間収入 (万円)	減税額(万円)			
	①基礎控除75万円引き上げ	②基礎控除25万円引き上げ	③給与所得控除最低額を75万円引き上げ	④所得税のみ基礎控除75万円引き上げ
300	11.3	3.8	4.8	3.8
400	11.3	3.8	0.9	3.8
500	13.4	5.1	0.0	5.9
600	15.2	5.1	0.0	7.7
700	19.0	7.6	0.0	11.5
800	22.8	7.6	0.0	15.3
900	22.8	7.6	0.0	15.3
1,000	22.8	7.6	0.0	15.3

（注）基礎控除、給与所得控除、社会保険料控除を考慮し、①は最低賃金の上昇幅に合わせて基礎控除を75万円引き上げた場合、②は基礎的支出品目CPIの上昇幅に合わせて基礎控除を25万円引き上げた場合、③は最低賃金の上昇幅に合わせて給与所得控除の最低額を75万円引き上げた場合、④は最低賃金の上昇幅に合わせて所得税の基礎控除のみ75万円引き上げた（住民税の基礎控除は引き上げない）場合の減税額（所得税・復興特別所得税・住民税の合計）を試算
（出所）財務省等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

項凍結解除と同様である。

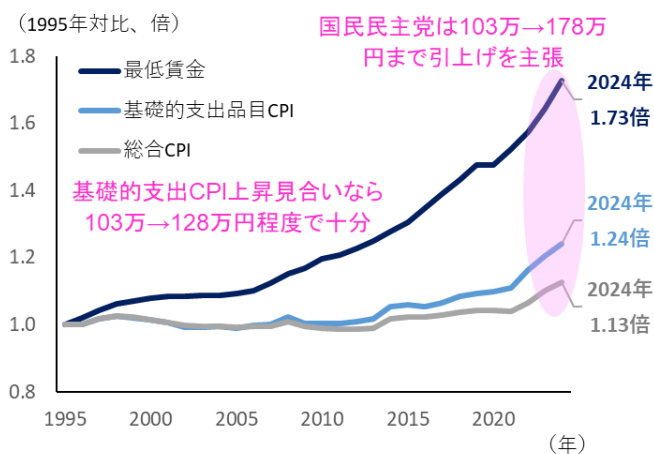
物価上昇見合いで賃上げが行われた結果として実質賃金は上がっていても名目所得が上昇することで直面する所得税の限界税率が上昇し（ブラケット・クリープ）、可処分所得の伸びが抑えられてしまうため、個人消費の引上げる観点から課税最低限（103万円）のように名目金額で規定されている制度について物価上昇の実勢に合わせて見直すこと自体は十分な合理性があると筆者も考えている。一方で、国・地方で7.6兆円もの恒久的な税収減となれば財政運営に与える影響が大きく、178万円もの水準まで基礎控除等を引き上げることが妥当かどうかは議論の余地があるのではないかと。上記のとおり物価上昇の実勢に合わせて制度の閾値を変更するという観点からは、最低賃金の上昇幅（1995年対比で約1.73倍）ではなく消費者物価の上昇幅見合い（CPI全体で約1.13倍、基礎的支出品目でみても1.24倍程度）で考えれば引き上げ幅はより小さくて済むという考え方もあるだろう（図表13）。例えば、基礎的支出品目の上昇幅見合いで基礎控除を引き上げた場合（基礎控除を128万円まで25万円引上げ）、図表12の②の試算のとおり、年収階級別にみた家計の減税額も小さくなり、減収額も全体で数兆円程度に収まる計算となる。また、低所得者に減税対象を絞ることを検討する場合、例えば図表12の③の試算のとおり、「103万円の壁」のうち基礎控除（48万円）ではなく給与所得控除の最低額（55万円）の方を75万円引き上げることで課税最低限103万円を178万円に引き上げることも考えられる。さらに、足元の報道によると、地方自治体の財源に配慮する形で所得税の基礎控除（48万円）を引き上げる一方で住民税の基礎控除（43万円）を引き上げない「分離案」が浮上している模様であり、この場合も図表12の④の試算のとおり減税額の規模を小さくできる。今後の協議の中で控除額の引上げ幅や控除の対象範囲について「落としどころ」が模索されるとみられるが、引き続き動向を注視したい。

5. 大規模な財政出動の継続で強まる財政運営への懸念

以上のとおり、今回の総合経済対策の規模は昨年を上回るものとなった。物価高対応が必要だとしても、エネルギー補助金の延長やトリガー条項の凍結解除は高所得者まで含めて恩恵が及び「バラマキ」色が強い。食料品等の生活必需品を中心とした価格上昇で特に生活がひっ迫しているのは低所得者であり、そこに的を絞って重点的に支援を行うのが本来望ましい。来年は米国のトランプ次期大統領の政策運営次第では円安が急激に進展するリスクもあり、エネルギー等の輸入価格が上昇した場合に、エネルギー補助金の延長が繰り返される可能性も懸念される。行政のデジタル化の推進で財政による所得再分配機能を高めるためのインフラを整備することで、真に支援が必要な家計に重点化した施策にシフトしていくことが必要だ。

また、国民民主党が主張する所得税減税（「年収103万円の壁」対策）については、「壁」というネーミングから一般に注目されている効果として

図表13 最低賃金・CPIの推移



(注) 2024年の総合CPI及び基礎的支出品目CPIは2024年1～10月平均(出所) 厚生労働省、総務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

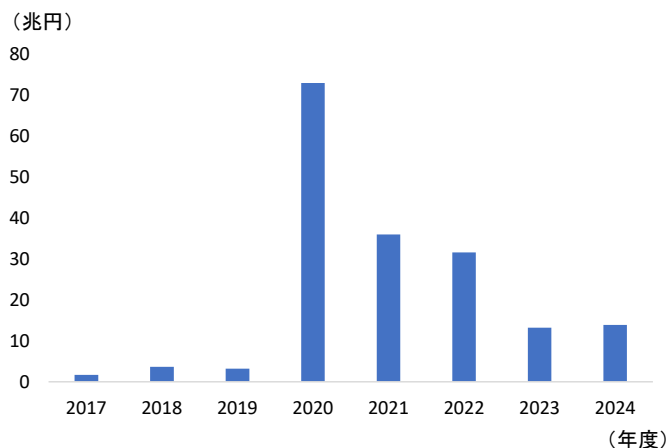
は就業調整（働き控え）への対応が挙げられるが、就労者本人にとっては）そもそも所得税に関して年収 103 万円を超えると手取りが減少するという事実はなく、社会保険料の支払いが発生することで手取りが減少してしまう、いわゆる 106 万円・130 万円の社会保険料の「壁」が残っている中では、103 万円の「壁」の撤廃による就業促進効果は大きくないと考えられる。人手不足に対応する観点から、働き方に中立的な制度設計を構築することを目指すことは重要であると筆者も考えるが、就業促進のためには社会保険制度の改革と合わせて検討する必要がある。国民民主党の主張する「103 万円の壁」対応（基礎控除等の 178 万円まで引上げ）は、むしろ純粋な大規模減税策ととらえるべきであり、そのように考えると、酒井（2024a）が指摘しているように人手不足による供給制約が日本経済の本質的な課題となっている現状において、これほどの大規模な減税策を実施する意義は小さいと考えられる。恒久減税となれば減収幅の大きさからみて財政運営への影響が大きいことに加え、前述したように税率の高い高所得者ほど減税額が大きく所得再分配の観点からも問題がある。

供給制約が成長の天井を規定する状況下で、こうした減税策を含めた大規模な財政出動、さらには金融緩和が継続された場合、外部環境の状況（例えばトランプ次期大統領の政策運営により米国のインフレ圧力が強まり米金利が上昇するような場合）等によっては円安・交易条件の悪化等を通じて「低成長下の高インフレ」、あるいはスタグフレーションの様相を強めてしまうリスクも考えられる点には留意しなければならない。円安が進展すれば、輸出比率が高い上に海外子会社からの配当も円安で膨らむ大企業・製造業の利益率が大きく改善する一方、価格転嫁が十分にできない中小・製造業、内需に依存するサービス業等を中心に企業収益が下押しされるだろう。食料品やエネルギーなど頻繁に購入する財の価格上昇により、体感物価の上昇を通じて家計の節約志向が強まることで個人消費が停滞してしまうことも懸念される。

さらに懸念されるのが財政への影響である。賃金・物価や名目 GDP の上昇を受けて税収が増加する一方で、例年対比で巨額な補正予算の編成が継続され、コロナ禍後も財政は「平時」に戻っておらず財政健全化は依然として道半ばである（図表 14）。国土強靱化関連の公共事業等を中心に 2024 年度補正予算の多くが 2025 年度に執行され、さらに所得減税等の減税策が 2025 年度に実施されるとなれば、2025 年度の国・地方のプライマリーバランス黒字化目標の達成は困難であろう。

与党の政権基盤が不安定な中で財政出動の規模が膨らむ状況が今後も継続する可能性が高い点は大きな不安要因である。防衛や少子化対策等の分野で中期的な支出増加が見込まれているほか、賃金・物価が持続的に上昇となれば課税最低限以外にも様々な分野で名目値の閾値に関する制度改革が行われる可能性があることに加え、人件費等の上昇に伴い公共事業関係費や文教及び科学振興費等の歳出額（名目額）にも増圧力が働く。石破首相が掲げる地方創生についても、交付金を増加する方針が掲げられる一方で具体的な施策内容は不透明であり、単なる地方への

図表 14 一般会計補正予算の追加歳出額



（出所）財務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

バラマキにならないよう、これまでのデジタル田園都市国家構想に係る取組みも含めて施策の費用対効果の検証が必要になる。さらには高齢化により社会保障費用の増加が見込まれることも忘れてはならない。事実、2025年には「団塊の世代」の全員が75歳以上の後期高齢者になるが、75歳以上になると1人当たりの医療や介護費用が急増するため、社会保障給付の増加が加速することが予想されている。様々な分野で歳出増加圧力が高まることが予想される一方、政権運営が不安定な状況の中で、受益と負担に関する議論が深まらずに財政健全化に向けた対応が遅れることが日本経済の大きなリスクになり得ると筆者は考える。

現在のように名目経済成長率が長期金利を大きく上回り、税収が増加して政府のプライマリー・バランス（PB）も改善傾向で推移している状況であれば、直ちに財政悪化リスクが顕在化する可能性は低いように思われる。しかし、酒井（2024b）が指摘しているとおり、「金利のある世界」が到来する中では、単にPB黒字化を達成すればよいということではなく、一定程度のPB黒字を中期的に維持できなければ政府の債務残高対GDP比の上昇傾向が続いてしまう可能性が高い。債務残高が経済規模を上回るスピードで増加し続ければ、市場が財政規律に対して懸念を抱くことは十分に考えられるだろう。財政運営が「日本版トラス」²のように市場で受け止められてしまうと、通貨の信認が失われ、急激な円安・インフレを招くことで国民生活に大きな打撃を与えかねない。国債に対する信認が失われてしまえば、その時点で金利が急上昇し、海外格付け機関が日本国債を格下げするリスクも高まる。そうなれば、市場安定化のため、事後的に大幅な歳出カット・増税による財政収支の改善という厳しい選択が結局求められることになることを我々は認識しておく必要がある。

[参考文献]

- 今井大輔（2024）「2024年冬季ボーナス予測～所定内給与の増加を受けて伸びが加速～」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほインサイト』、2024年11月8日
- 酒井才介（2024a）「石破新総裁誕生と今後の政策課題～デフレ脱却より生産性上昇に向けた成長戦略が重要～」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほインサイト』、2024年9月30日
- 酒井才介（2024b）「骨太の方針2024を読む ②（財政）～プライマリーバランス黒字化は「ゴール」に非ず～」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『Mizuho RT EXPRESS』、2024年6月13日
- 酒井才介・安川亮太（2023）「政府の経済対策の効果をどうみるか？～GDPを0.9%程度押し上げ。物価高対策は「出口戦略」が鍵」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『Mizuho RT EXPRESS』、2023年11月6日
- みずほリサーチ&テクノロジーズ（2024）「2024・2025年度 内外経済見通し～パンデミック後の落ち着きところを探る世界経済～」、2024年10月24日

¹ ボーナス算定基準となる所定内給与が堅調に増加することに加え、堅調な企業収益を受けてボーナスの支給月数も増加するとみられ、みずほリサーチ&テクノロジーズは冬の民間企業の一人当たりボーナス支給額について前年比+3.5%と予測している。なお、予測の詳細については、今井（2024）を参照されたい。

² 拡張的な財政政策を掲げて誕生した英国トラス内閣は、財源の裏付けがなく、独立財政機関による経済財政見通しも示さないままに「成長戦略」を公表したこと等が問題視され、2022年9月23日の公表直後から、金利急騰・ポンド急落など、市場が混乱した。

[共同執筆者]

調査部

調査部

チーフ日本経済エコノミスト

安川亮太 ryota.yasukawa@mizuho-rt.co.jp

酒井才介 saisuke.sakai@mizuho-rt.co.jp

【PR】YouTube[®]動画「MHRT Eyes」・各種 調査レポート（無料）を配信中！（「YouTube」はGoogle LLCの登録商標です）

～国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供～

▽メルマガ（登録無料）では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html>



（QRコードはデンソーウェーブの登録商標です）

お問い合わせ：みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社 調査部メールマガジン事務局

（03-6808-9022, chousa-mag@mizuho-rt.co.jp）

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。