

高市政権の経済対策の効果と懸念 ～円安・インフレが経済効果を減殺するリスク～

調査部 主席エコノミスト

酒井オ介

090-1069-4626

saisuke.sakai@mizuho-rt.co.jp

- 高市政権は総合経済対策を閣議決定。一般会計の追加歳出（真水）は17.7兆円と前年を上回るが、「積極財政」の看板を踏まえて昨年度の規模を上回ること意識して「積み上げた」印象も
- 物価高対策等が2025～26年度にかけてGDPを+0.6%程度押し上げ（うち、2026年度のGDPを+0.5%程度押し上げ）と試算。ただし、供給制約や円安・インフレで経済効果が下振れる可能性も
- 供給制約・円安・インフレ局面での財政拡張は円安・インフレを加速させ、国民生活に跳ね返る懸念。財政規律の信任を得て「日本売り」を回避することが「責任ある積極財政」に求められる

1. 高市政権は総合経済対策を閣議決定。一般会計の追加歳出は前年を上回る

政府は11月21日に「強い経済」を実現する総合経済対策」を閣議決定した。①生活の安全保障・物価高への対応、②危機管理投資・成長投資による強い経済の実現、③防衛力と外交力の強化の3本柱と、④今後への備え（予備費の確保）で構成されており、国費として21.3兆円、財政投融资を含めた財政措置として25.5兆円が充当され、民間資金分も含めた事業規模は42.8兆円が見込まれている。昨年11月に策定された「国民の安心・安全と持続的な成長に向けた総合経済対策」（国費は14.8兆円、事業規模は39.0兆円）対比で規模が拡大した格好だ（図表1）。財源の裏付けとなる2025年度補正予算における一般会計の追加歳出は17.7兆円（昨年度の補正予算は13.9兆円の追加歳出）、さらに減税分として2.7兆円（ガソリン税暫定税率廃止、年収の壁引上げ）が見込まれている。政府・与党は、11月28日にも2025年度補正予算案を閣議決定し、年内に成立させたい方針だ。

少数与党での政策運営となる中で、野党の意向も汲む形で歳出増加圧力が高まったことを反映する形となった。前述した国費・一般会計の追加歳出等の規模については、「積極財政」の看板を踏まえて昨年度を上回ること意識して「積み上げられた」印象が強い（経済財政諮問会議においても、補正予算の規模について「前年を上回らないと積極財政の期待が低下する」

図表 1 経済対策の概要

	国費	うち 一般会計	うち 減税	事業 規模
生活の安全保障・物価高への対応	11.7兆円	8.9兆円	2.7兆円	16.2兆円
危機管理投資・成長投資による「強い経済」の実現	7.2兆円	6.4兆円		17.5兆円
防衛力と外交力の強化	1.7兆円	1.7兆円		8.4兆円
予備費	0.7兆円	0.7兆円		0.7兆円
合計	21.3兆円	17.7兆円	2.7兆円	42.8兆円

（注）国費は一般会計歳出・減税のほか特別会計を含む。減税はガソリン税暫定税率廃止、年収の壁引上げを含む。事業規模は、国費のほか財政投融资、地方歳出、民間支出を含む

（出所）内閣府資料等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

といった民間議員の発言がみられた）。

経済対策の主な施策メニューとしては、物価高対策として2026年1～3月の電気・ガス料金補助（一般家庭で計7,000円程度を補助）、ガソリン税等暫定税率の廃止、プレミアム商品券・おコメ券の給付（地方自治体の重点支援地方交付金）、18歳までの子供1人当たり2万円の給付等（児童手当の上乗せ）、危機管理投資・成長投資の促進（戦略分野の官民連携投資、半導体やデータ関連のインフラ整備や国内造船業の支援に向けた基金の創設等）、防衛費増額、トランプ関税の影響を受ける中小企業の資金繰り支援等が盛り込まれている。そのほか、自然災害の発生や更なる物価高、クマの被害拡大などに備えて予備費0.7兆円を確保することとされている。

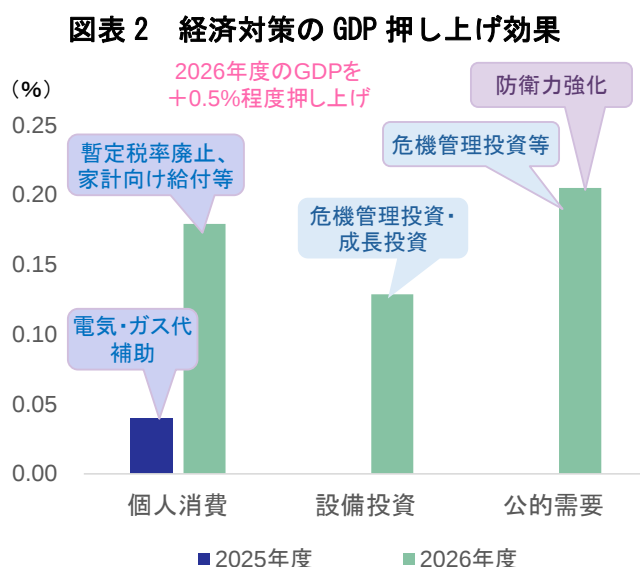
2. 物価高対策等が 2025～26 年度にかけて GDP を+0.6%程度押し上げと試算

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42.8兆円と巨額であるが、「真水」（国の歳出）は、そのうちの一部（一般会計歳出で17.7兆円）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。人手不足に伴う供給制約や輸入増加による減殺要因等も踏まえ、現時点では、金額ベースで4兆円程度（GDP比0.6%程度）の経済効果が2025～26年度に発現する（うち、2026年度に+0.5%の押し上げ効果が発現する）とみている（図表2）。

まず、家計向け支援としては、2026年1～3月の電気・ガス料金補助、2025年末のガソリン税暫定税率の廃止が消費者物価の下押し（実質所得の押し上げ）を通じて個人消費の押し上げ要因となる（内閣府の試算では、電気・ガス代補助で2026年2～4月期のCPIが▲0.4%Pt程度下押しされることが見込まれているほか、ガソリン税等暫定税率廃止で2026年のCPIが▲0.3%Pt程度押し下げられる見通しだ）。そのほか、プレミアム商品券・おコメ券の給付、18歳までの子供1人当たり2万円の給付等（児童手当の上乗せ）が個人消費を押し上げるだろう（試算方法は酒井・安川（2023）及び安川・酒井（2024）と同様である。平均的な家計の限界消費性向は0.25と想定している）。

加えて、投資促進税制等を通じた企業の投資支援が、設備投資を押し上げると想定したほか（内閣府「短期日本経済マクロ計量モデル（2022年版）の構造と乗数分析」の乗数¹を参照した）、危機管理投資や防衛費の増加が公的需要（公共投資・政府消費）を押し上げると想定した。なお、予備費等のように支出の有無や使途が不透明であるものについては経済効果の算定に加えていない。

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2のとおり個人消費や設備投資、公的需要の増加を通じてGDPの0.6%程度の押し上げ効果（うち2026年度でGDPを0.5%押し上げる効果）を見込んでい



(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、幅をもってみる必要がある

(出所) 内閣府資料等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

る。なお、9月に公表したみずほリサーチ&テクノロジーズ（2025）の成長率予測ではガソリン税暫定税率の廃止や年収の壁の引上げ（2025年12月の年末調整から適用）など一部項目は織り込み済みであり、みずほリサーチ&テクノロジーズ（2025）の見通し対比という点では2026年度成長率の上振れ幅は+0.4%Pt程度とみている。

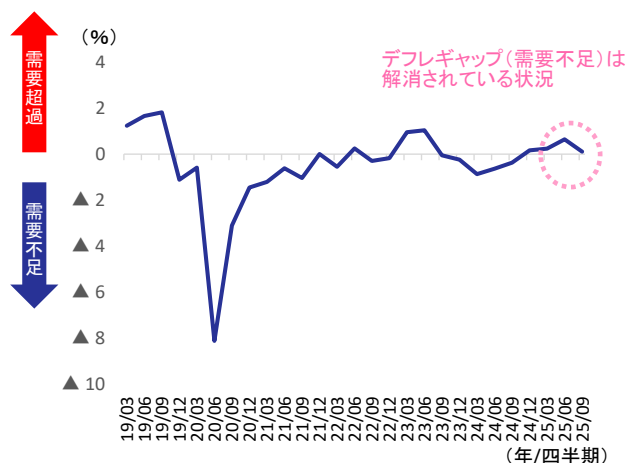
ただし、11月21日に公表された政府資料では細かな施策ごとの支出規模が把握できず、本稿の試算はあくまでも概算であり、幅をもってみる必要がある点に留意されたい。また、公共投資や設備投資については、人手不足で事業の進捗が後ずれした場合等には経済効果が本稿の試算を下回る可能性があるほか、後述のとおり財政出動自体が円安・インフレを招く場合、実質賃金の下押しを通じて経済対策の効果が減殺されてしまう懸念がある点には留意が必要だ。なお、政府は経済対策の効果としてGDPを+1.4%（年成長率換算）程度押し上げると試算しているが、本稿とは消費性向・投資性向の想定が異なる可能性があるほか、本稿で織り込んでいない中長期的に発現する波及的な効果等も織り込んでいるとみられる。

3. 大規模な財政出動の継続で強まる副作用（円安・インフレ）への懸念

一方、人手不足に伴う供給制約が日本経済の成長の天井を規定しつつある中、大規模な財政拡張には副作用も考えられる。

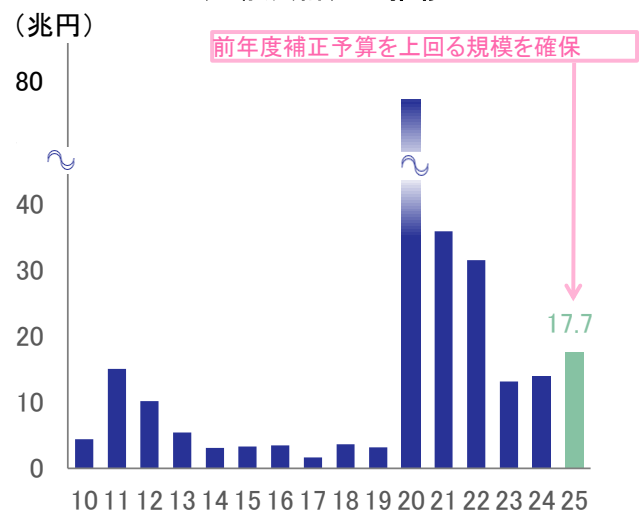
筆者による需給ギャップの推計値²を踏まえると、日本経済は既にデフレギャップ（需要不足）が解消されているとみている（図表3。7～9月期のマイナス成長を踏まえても、需要不足には陥っていないと筆者は推計している）。投資拡大による供給力向上の成果を伴わない場合、物価高に対して財政出動で対応する方針はかえってインフレを助長する懸念も考えられる。足元で浮上した日中関係の悪化による訪日外客数の減少等を通じた負の影響³にたいする懸念等も考慮して財政出動を正当化するとしても、打撃を受ける業種・企業への支援にフォーカスする必要があると考えられるほか、物価高対策として幅広い層を対象に家計向けの給付・減税を行う点については疑問も残るところだ。物価

図表3 需給ギャップ
（みずほリサーチ&テクノロジーズの推計値）



（出所）内閣府等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表4 補正予算における追加歳出額
（一般会計）の推移



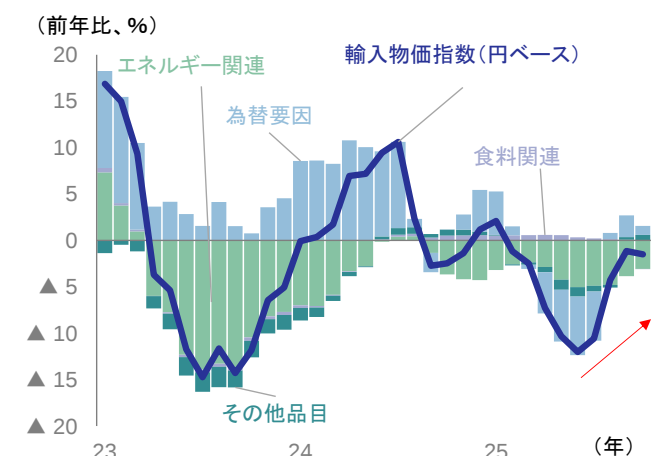
（出所）財務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

高に対する生活支援策との位置づけであれば、マイナンバーを活用して真に支援が必要な人々に対象を絞った給付を実施するのが望ましいであろう。危機管理投資・成長投資については、服部他（2025）が主張しているように、国内供給力（設備投資）と企業競争力（生産性）を強化するという観点で合理性があると筆者もみているが、経済合理性や安全保障上の重要性等を踏まえた支援対象産業のターゲティングや、KPI（重要業績評価指標）・タイムライン管理等のガバナンス・モニタリング強化が積極的産業政策の実効性を担保する上で重要だ（サンセット条項（期限）の導入等により目標未達の事業を停止する仕組みも必要である）。

さらに懸念されるのが財政リスク懸念に対する市場の反応である。前述したように補正予算は前年を上回る規模となっており、コロナ禍後も大規模な補正予算の編成が常態化している（図表4）。税収上振れだけでは財源を賄えず、国債の追加発行を余儀なくされる公算が大きい。足元では、既に長期金利の上昇と円安の進展が同時に起こっており、「日本売り」の様相を呈している。「責任ある積極財政」に対して市場が「バラマキ」との懸念を抱けば、投機筋による円売り・日本債券売りポジションの拡大を通じて円安・金利上昇がさらに加速する可能性があるだろう。

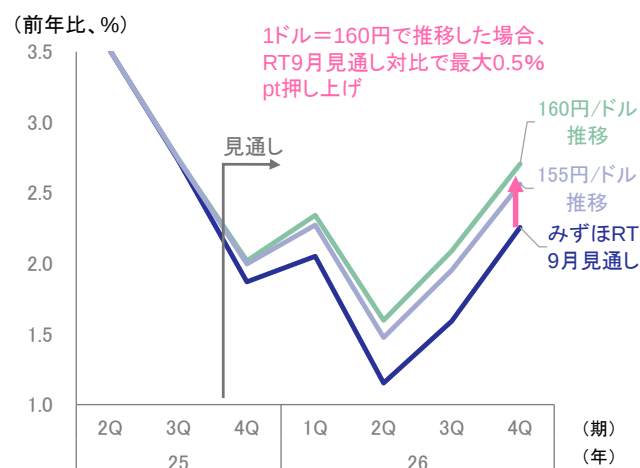
円安の進展は、いずれ物価上昇を通じて国民生活に跳ね返ってくると考えられる。輸入物価（円建て）は原油安を受けてエネルギー関連を中心に前年比マイナス圏での推移が継続しているが、円安の進展とともに前年比のマイナス幅は縮小傾向で推移しており、円安の加速が続けばいずれ前年比プラスに転じる可能性が高まるだろう（図表5）。仮に、先行きのドル円相場が1ドル＝160円程度で推移した場合、みずほリサーチ&テクノロジーズ（2025）の見通し対比で、2026年のコアCPIは0.4～0.5%Pt程度押し上げられる計算となる（図表6）。財政リスクが市場で懸念されることで円安の進展（日本売り）を通じてインフレを招き、政府がガソリン税暫定税率の廃止等の物価高対策を講じたとしてもその効果が打ち消されてしまい、結果として「低成長下の高インフレ」、あるいはスタグフレ

図表5 輸入物価（円建て）



（出所）日本銀行「企業物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表6 円安による消費者物価（コアCPI）への影響



（注）ドル円レートが①9月見通し（1ドル＝145円）に沿って推移した場合、②足元の1ドル＝155円で横ばい、③1ドル＝160円で横ばいのケースを比較。2018年以降のデータを用いて推計したVARに基づき試算

（出所）総務省、LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ーションの様相を強めてしまうリスクも否定は出来ない点には注意が必要だろう（筆者は、円安の継続で輸入物価が上昇することで、来年以降も電気・ガス代補助や家計向け給付を繰り返すことになるのではないかと危惧している）。

政府・政治は、市場の警鐘を重く受け止める必要がある。日本経済の現状が供給制約・円安・インフレ局面にある中で、需要不足・円高・デフレ局面で始まったアベノミクス期と同じように財政拡張・金融緩和のポリシーミックス（リフレ政策）を継続することについては見直しが求められているということではないか。前述したようにデフレギャップは既に解消されていることから、服部他（2025）が主張するように、「サナエノミクス」は供給力を向上させる成長戦略に重きを置くべきであるし、円安・インフレが継続する中で日本銀行も金融政策の正常化を進めていくのが自然であると考えられる（依然として日本の実質金利がマイナスであることが円安につながっている面があることを十分に意識しておく必要がある）。円安・インフレ→財政出動による物価高対策→円安・インフレの悪循環に陥ることは回避する必要があるだろう。

現状では名目経済成長率が長期金利を大きく上回り、政府のプライマリーバランスが赤字であっても債務残高対GDP比の上昇が抑えられているが、こうした状況がいつまでも続くわけではない⁴（さらに言えば、現状のインフレ局面で債務残高対GDP比が抑制されているのはインフレタックスによるものであり、その裏側で実質賃金が抑制され個人消費の重石になっている点にも留意する必要がある）。これから金利が徐々に上がっていくことを想定し、その中でも、医療・介護の提供体制の効率化や給付の適正化、給付と負担の見直しによる社会保障費の抑制等を通じて財政の持続可能性が確保されるという見通しを国民や市場に対して示していく必要がある。市場から財政規律の信任を得ることで、円安・インフレが国民生活を圧迫することを回避することこそが、「責任ある積極財政」に求められる姿勢ではないだろうか。

【参考文献】

- 酒井才介（2024a）「「金利のある世界」と財政～金利上昇で問われる財政の持続可能性～」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほインサイト』、2024年4月4日
- 酒井才介（2024b）「停滞感が強まる日本経済～本質的課題は「デフレ脱却」から供給制約へ変化～」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『Mizuho RT EXPRESS』、2024年5月22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
- 安川亮太・酒井才介（2024）「経済対策の効果をどうみるか？～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『Mizuho RT EXPRESS』、2024年11月25日
- 服部直樹・坂中弥生・東深澤武史・阿部大樹（2025）「日本経済の持続的・包摂的成長に向けた処方箋～求められる国内供給力・企業競争力の強化。高市政権の方向性とも合致～」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほレポート』、2025年10月27日
- みずほリサーチ&テクノロジーズ（2025）「2025・2026年度内外経済見通しと世界経済の中期展望～揺らぐ国際秩序と今後の世界経済～」、2025年9月30日

¹ 法人所得税を名目 GDP の 1 % 相当額だけ減税した場合、1 年目の実質 GDP を 0.35% 押し上げるとの乗数が示されている。

² 筆者の潜在成長率の推計は内閣府よりも労働投入のマイナス寄与を大きく評価していると考えられる。人手不足がボトルネックとなって建設投資需要やインバウンド需要の顕在化が妨げられる動きも既にみられるほか、個人消費を中心に需要が力強さを欠く中でも人手不足が深刻化して高水準の賃上げが実現している現状を踏まえると、供給サイドからみた経済成長の天井がそれだけ低いことを示唆していると筆者は考えている。詳細は酒井（2024b）を参照されたい。

³ 2012 年の尖閣諸島を巡る日中関係悪化時と同様に前年比▲25%程度の訪日客数減少を想定した機械的な試算では、今後 1 年間で中国からの訪日外客数は▲469 万人、香港からは▲100 万人程度下振れ、GDP は 0.2%（1.3 兆円）程度下振れる計算となる。中国・香港からの旅行者のうち団体ツアー客の割合はそれぞれ 15.6%・3.6%と大きくなく、実際にどの程度の下振れ影響が生じるか、今後の動向を注視していく必要がある。

⁴ 例えば、酒井（2024a）を参照されたい。

【PR】 各種 調査レポート（無料）を配信中！

～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/others/0015.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

[\(chousa-mag@mizuho-rt.co.jp\)](mailto: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。