

## 日本経済：重要性が高まる財政支出の質

2026年4月17日

米良 有加  
シニアマーケットエコノミスト  
SMBC信託銀行  
投資調査部

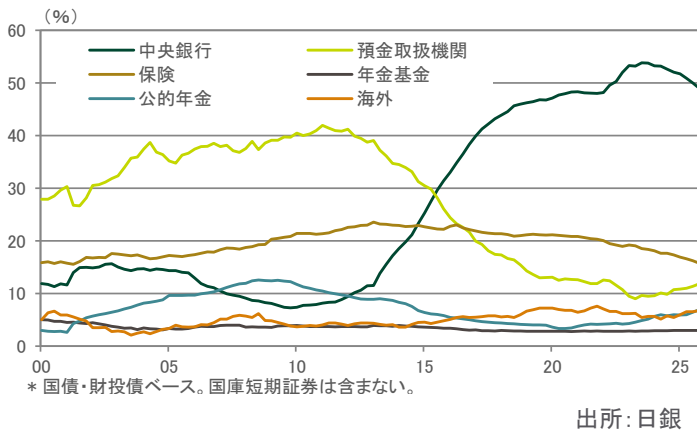


中東情勢の緊迫による原油高でインフレ懸念が再燃し、日本の長期金利は13日に一時2.49%と約29年ぶりの高水準をつけた。インフレ対応としての財政支出拡大への思惑も金利上昇圧力として意識される。

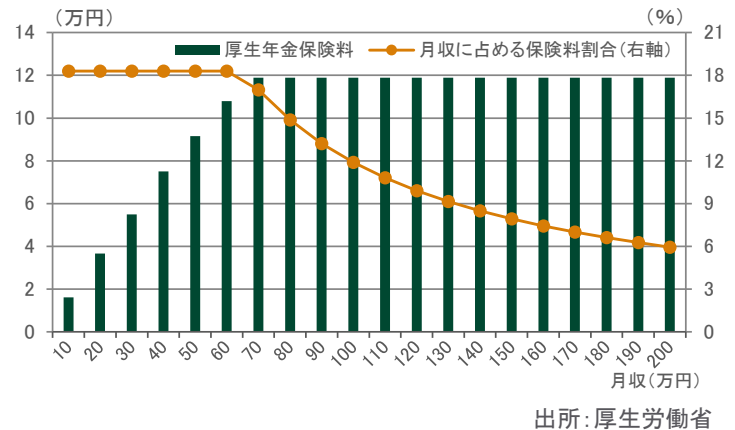
国債の主体別保有構成をみると、日銀が依然約5割を保有する最大の主体だが、量的引き締め(QT)の進展に伴い、その比率は9四半期連続で低下する(図表1)。今後は預金取扱機関や公的年金など国内投資主体による保有拡大が期待される。しかし、規制や会計、制度的制約を踏まえると吸収力には限界も指摘されており、今後見込まれる国債市場での供給増のすべてを引き受けることは難しいだろう。こうしたなか海外投資家の存在感は相対的に高まりつつある。残高ベースでは1割未満にとどまるが、足元の売買動向をみると、とりわけ超長期債市場では従来の主な買い手であった生損保のシェアが低下し、海外投資家の売買シェアが4割超まで上昇する。海外投資家には相対的に短期収益志向の資金も含まれるため、市場のボラティリティが高まりやすく、財政懸念の高まりが金利上昇に結びつきやすい構造になりつつある。より規律ある財政運営の重要性が一段と高まることが予想される。

こうしたなか財政支出の「規模」だけでなく「内容」が重要になってくるだろう。現在、国民会議では消費減税が議論され、高市政権は給付付き税額控除導入までの暫定措置として、2年間の食料品消費税率引き下げを提示する。しかし、年間約5兆円規模とされる消費減税は、社会保障財源を不安定化させる懸念がある。そもそも日本の社会保障制度は、低所得層に十分に配慮された構造とは言い難い。社会保険料は、算出時に使用する所得に上限があることなどから、相対的に低所得層ほど負担感が重くなる逆進性を有する(図表2)。2000年代の制度改革では、消費増税を見送る一方、増大する高齢者向け社会保障費を賄うために勤労世代の社会保険料が引き上げられ、結果として低所得層の負担が相対的に強まった。これまで政府は、消費下支え策として住民税非課税世帯への給付を繰り返してきたが、年金所得のみで資産を多く保有する高齢世帯が主な対象となり、本来支援すべき低所得の勤労世帯に十分に支援が届かないという問題もある。こうした課題に対し、所得に応じて税額を減らし、一定水準以下の所得層には給付を行う「給付付き税額控除」は、よりの確に支援を行う手段となり得る。同制度は、対象を絞ることで同規模の財政支出でも効率性が高く、財政負担の膨張を抑制しやすい点も重要だ。国債発行の抑制を通じて、金利上昇の緩和にも資する可能性がある。消費減税は財政負担と支援効果の両面から問題がある。今後の財政運営では、金利環境の変化も踏まえつつ、支出の内容も重視した政策選択が求められる。

【図表1】 国債の主体別保有割合



【図表2】 社会保険料の逆進性



本資料は、株式会社 SMBC 信託銀行 (以下「当行」といいます) が経済や市況、投資環境に関する情報提供のみを目的として作成しており、金融商品取引法に基づく開示資料でも特定ファンドの勧誘資料でもありません。当行はここに記載された情報が十分信頼に足るものとして信じておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来を約束するものではありません。なお、予測や見通しについては、その旨を明記しております。本資料に掲載された予測や見通しは発行時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。投資の選択や投資時期の決定は必ずご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても、当行は責任を負いません。なお、本資料の一部又は全部を問わず、当行の許可なく複製や再配布することを禁じます。