

参院選後の財政、金利、政治

2025年8月20日

加藤創太

最大の争点は物価対策

各メディアの事前世論調査では「最も重視する争点」として軒並み高い数値

出口調査でも高い数値

→ 例：読売新聞出口調査結果

物価高対策・経済対策 46%、年金・社会保障政策 17%、子ども政策・少子化対策 12%、**外国人に対する政策 7%**、**政治改革 5%**、外交・安全保障政策 4%...

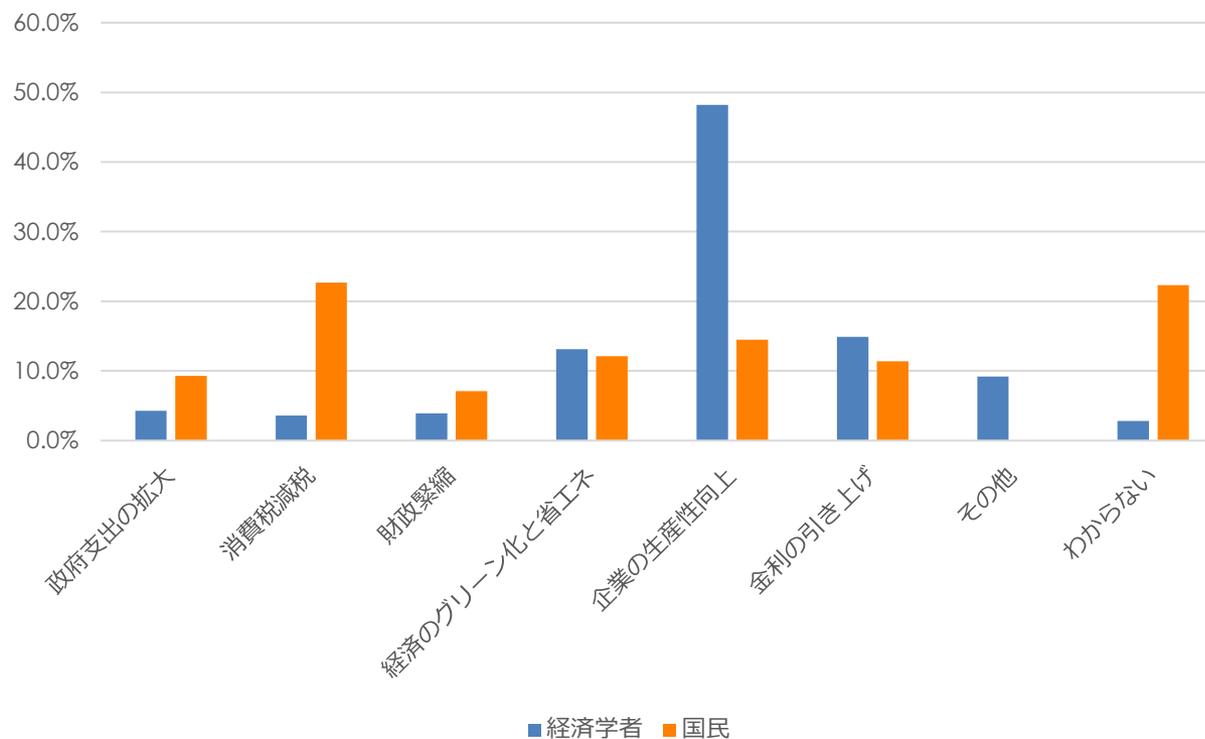
物価対策を巡る政策論争は「消費減税 vs 一時給付」に終始

物価高対策として財政拡張策ばかりが主張されたのは、他の先進民主主義国家と比べても異質

金融政策（金利引き上げ）、抜本的かつ具体的な生産性向上策はほぼ皆無

自民党などは賃金引き上げ策を強調したが、具体策が乏しく議題設定に失敗

物価が上昇する中、財政・金融政策はどうあるべきか



今回の参院選、昨年の自民党総裁選、衆院選を見る限り、日本においては少なくとも選挙時は、財政問題は拡張的な方向性で、主要政党間（候補者間）で合意争点化しているように思える

合意争点 (valence issue)

大半の有権者の間で、その争点への対応の方向性について概ねコンセンサスがある争点 (Stokes 1963)。典型例としては、政治倫理問題、凶悪犯罪対策など

対立争点 (Position issue)

有権者間で激しいイデオロギー対立があるような争点。日本での典型例は憲法改正問題、今回の参院選で言えば選択的夫婦別氏制度など。米国では銃規制問題、人工中絶問題など

他の先進民主主義国家の状況

財政拡張的な方向への勢いは見られるが、昨年の独仏の例からも明らかのように財政問題は政党間の主要な対立争点となっている。先進民主主義国家中で最も財政状況が悪い日本において、政党間で拡張的な経済政策が合意争点化しているのは特異

合意争点における政党間競争

合意争点だからといって合意が容易なわけではない

合意争点での政策対立は、政党が有権者の支持を得るために、より強力な措置の提案を競い合う形で生じるケースが多い。一方の政党の提案に対して、もう一方の政党が「手ぬるい」「不十分」と批判し、より強力な措置を提案し合うエスカレーション競争。適切なレベルを超えた過剰なものとなりがち

財政拡張的な経済政策の文脈で言えば、合意争点におけるエスカレーション競争はいわゆる「バラマキ合戦」となる

少数与党体制下における合意争点のエスカレーション競争

選挙時だけではなく日々の与野党間の合意交渉を通じ、エスカレーション競争が日常化しうる（実際、衆院選後にそういう傾向が見られる）

少数与党体制の財政への影響（既存の実証・理論研究）

主要野党（立憲民主党、国民民主党、日本維新の会、参政党）が法案・予算案の強力な拒否権プレーヤー(Tsebelis 1995)に

拒否権プレーヤーが多いほど、また強力なほど財政は膨張しやすいというのが過去の実証研究の概ねの合意 (e.g., Crivelli et al. 2016; Hallerberg & Basinger 1998)

拒否権プレーヤーの議論とも関連するが、一般に、連立政権の方が財政は膨張しやすい (e.g., Persson & Tabellini 2003).

昨年来の状況

補正予算案につき拒否権プレーヤーの地位を確保した主要野党が「103万円の壁の引き上げ」（国民党）、「教育無償化の協議枠組み設置」（維新）など財政拡張的な妥協案を与党に飲ませ、それを世論にアピールするという状況が続いた。上記研究と整合的な動き

 少数与党体制化で財政拡張が合意争点化している現状において、政治では財政再建への途は見えない（しかし、財政民主主義国家）

債券自警団の復活？

参院選に向けた政治状況に呼応するかのよう超長期金利が大きく上昇。財政への懸念が要因となっているという報道がなされ、政府・与野党のスタンスにも影響を与えた可能性あり

「金利がある世界の恐ろしさを認識する必要がある。減税して財源を国債で賄うことはしない」（石破首相、5月19日・参院予算委員会）

「PBの一定の黒字幅を確保しつつ、債務残高対GDP比を、まずはコロナ禍前の水準に向けて安定的に引き下げることを目指し」（骨太の方針2025,6月13日閣議決定）

「今の数字だと消費減税をしてまで景気を刺激する状況にはない」（玉木国民民主党代表、7月1日・日本経済新聞などのインタビュー）

格付け機関による格下げ？

5月の米国債格下げ、少数与党体制、参院選の状況などを受け、格付け機関による格下げの可能性が取り沙汰されている。格下げになれば、国債利回りの大幅な上昇のトリガーになりうる。また、企業の外貨調達コストも上昇する

自己実現ショック？

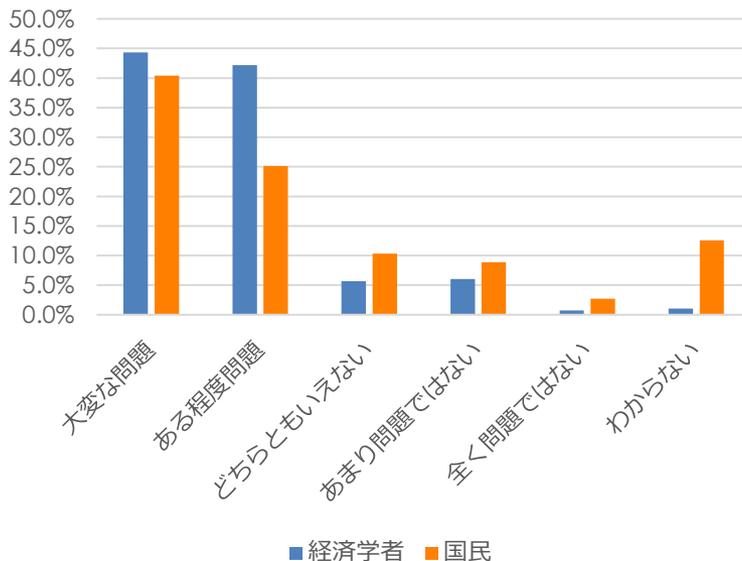
何らかのきっかけで財政状況についての市場参加者の心理が悪化することで、金利などが非連続的に急騰することが知られている。英トラス政権が打ち出した大型減税策がトリガーとなった「トラスショック」（2022年）が一例

何らかのショックを機に世論が大きく転換する可能性は存在（例 1990年代の金融危機時の公的資金注入問題）

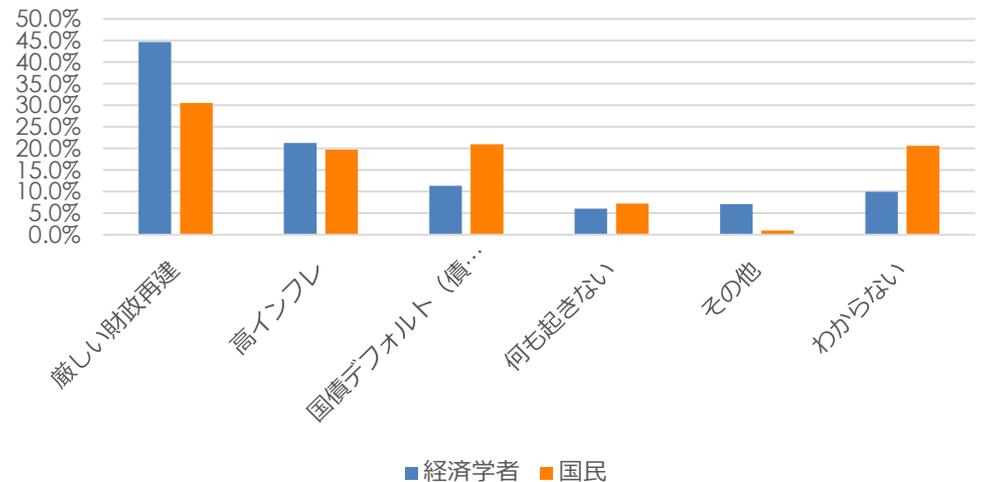
世論は財政拡張を望んでいるのか？（その1）

東京財団が、2022年に国民全般と経済学者に対して行った財政社会保障についてのアンケート調査では、国民・経済学者双方の多くが現在の日本の財政赤字を深く懸念している（加藤 2022）。他の世論調査結果とも整合的。他国の世論調査でも、財政緊縮策に対する世論の反発は、状況にはよるが決して強くない

日本の財政状況：財政赤字について



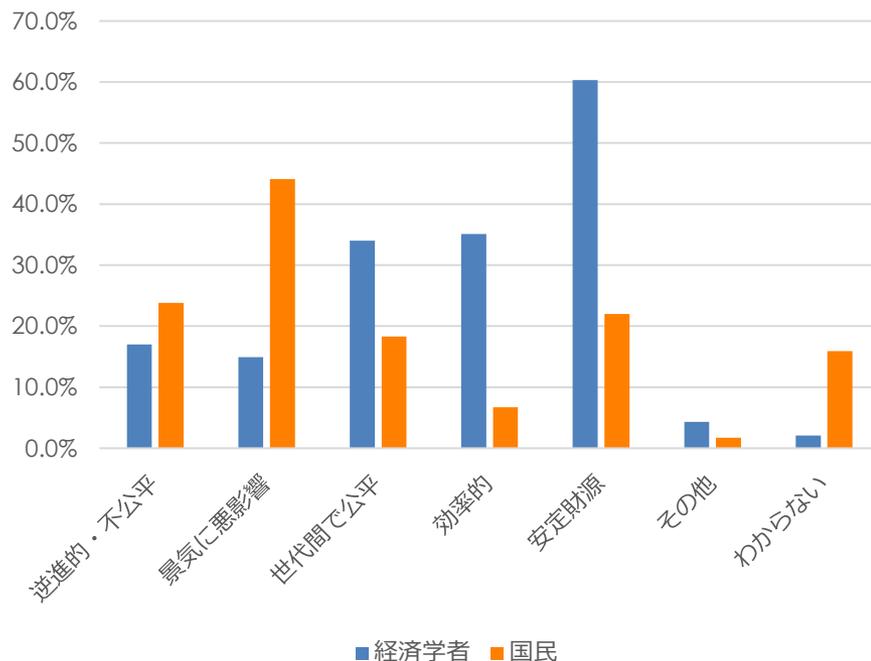
国の借金がこのまま増加し続けたとき何が起きるか



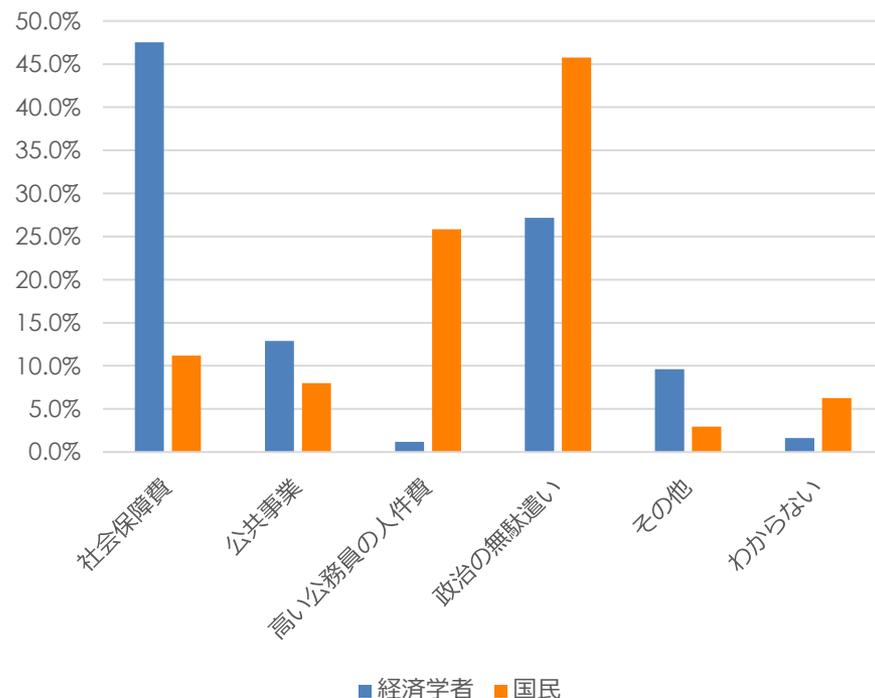
世論は財政拡張を望んでいるのか？（その2）

財政再建の手段については、国民全般と経済学者の意識は大きく乖離。国民全般は特に消費税について強い負のイメージを持っており、今回の参院選にも影響したか

消費税のイメージ



財政赤字の原因（2つまで選択可）



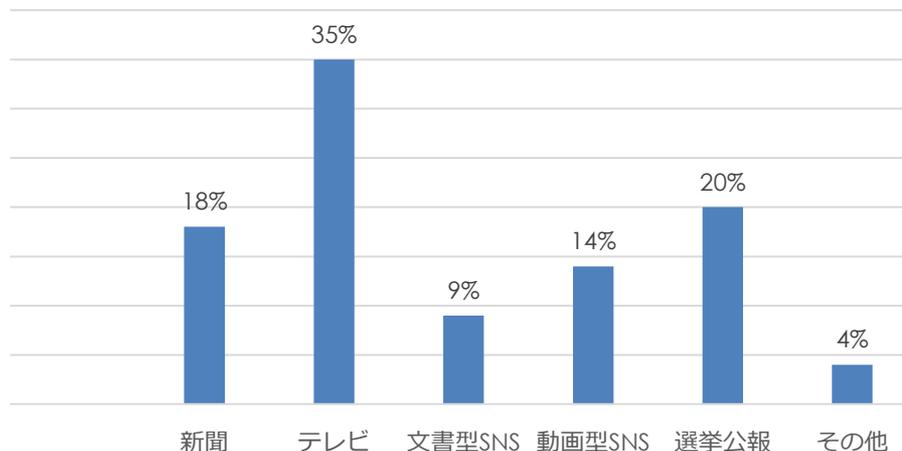
SNS世論と国民世論（全般）の乖離の可能性

今回の参院選でツイッター上などのSNS世論が選挙結果に大きな影響を与えたとされる。SNS世論では財政拡張的な志向が強かったと感じられる

現時点では、SNS世論は少数派だが、今後影響力を増すのは確実。目立つため「数」以上の影響力をすでに政党や政治に与えている可能性もある

上記東京財団調査について行った回帰分析でも、①SNSを主要な情報源としている、②男性、③政府への信頼が低い、④財政・社会保障の知識が少ない、回答者（国民全般）に財政拡張的な志向が有意に見られた（加藤 2022）

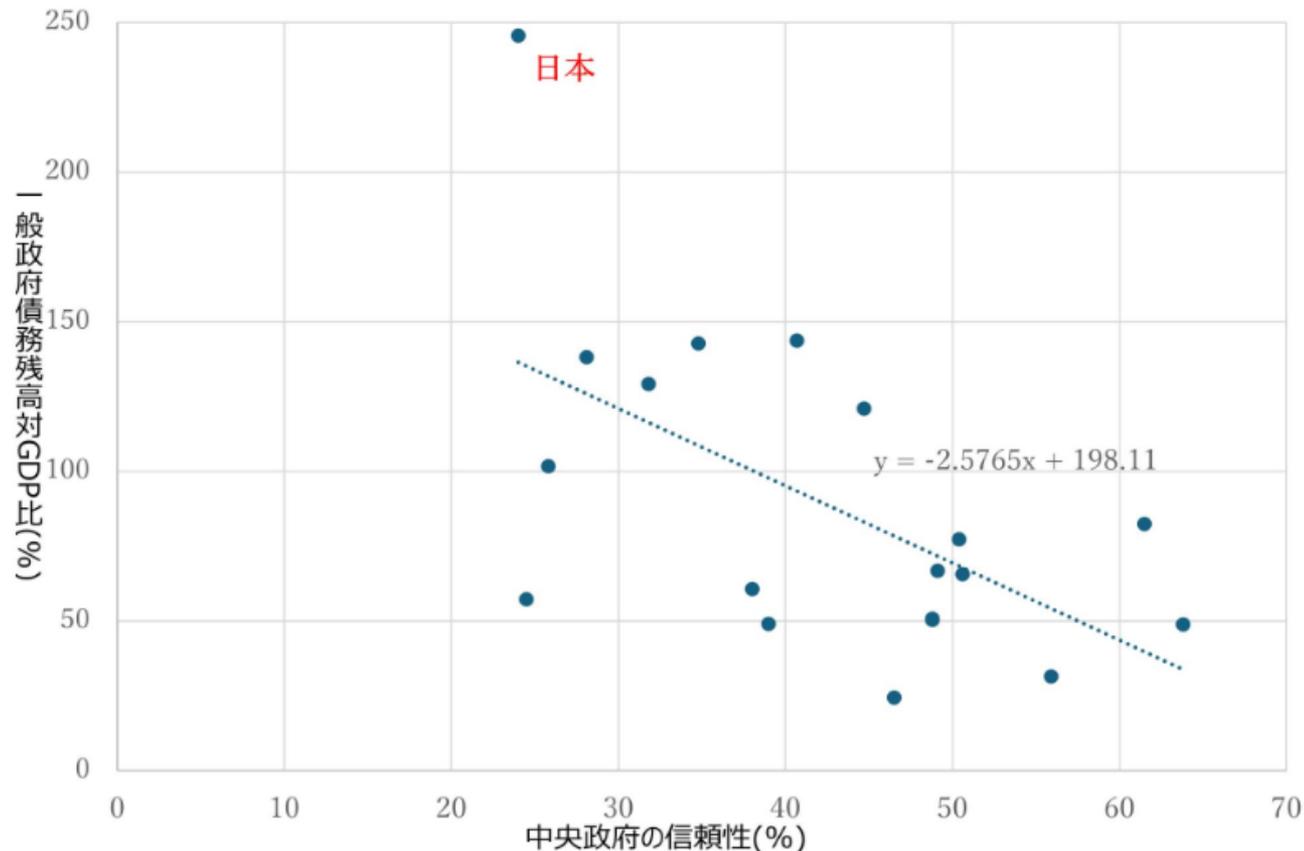
参院選の投票の際に最も参考にしたメディア
毎日新聞・社会調査研究センター調査より



政府への国民の信頼が低い現況で厳しい財政再建は可能か

日本はOECD(2021)など各種の国際比較調査で、国民の政府への信頼は非常に低い（おそらく財務当局への信頼は特に低い）。また、一般に政府への信頼と納税意欲は強く相関する

政府の信頼性と債務残高(2021年 図は加藤 2024より)



超党派合意（その1）

財政拡張が合意争点化し、政党間のエスカレーション競争（バラマキ合戦）が生じている現況は、ゲーム論の「囚人のジレンマ」「チキンゲーム」の状況に類する。この状況で有効なのは、**政党間でいったん休戦協定を結ぶ**こと。財政拡張競争が進む中で1つの政党や1人の議員だけが財政規律を打ち出しても党内外の選挙で打ち負かされる可能性が高い（と議員は認識している）。SNSでも集中砲火を浴びる。休戦協定を結んだ上で、**超党派の枠組みで持続可能な財政・社会保障の中長期の見通し**などにつき、**厳格なデータ・シミュレーションに基づき合意**することが有益。野党の一部との連立だけでは「囚人のジレンマ」的状況は消えない。**主要野党をすべて集めた超党派合意**が望ましい。また、政治家、専門家、財界人といった「いつもの」メンバーだけでなく、国民全般の幅広い信頼を得ることができる**国民会議的な構成**としない限り、厳しい措置はなかなか国民は受け入れられない。

超党派合意（その2）

日本では、民主党政権末期の2012年の3党合意（民主、自民、公明）の例があり、その後の自民党政権での2度の消費増税につながった。米国では、レーガン政権時に超党派で制定された財政収支均衡法（グラム・ラドマン・ホリングス法）などいくつかの試みがある

参院選前には、参院選後を見据えた、超党派合意に向けた動きがあった（現在は自民党内の状況もあり止まっている）。6月29日の記者会見において、石破首相は、社会保障制度について与野党を超えた新たな会議体の設置を検討する可能性を示した。また、立憲民主党の野田代表もこれに対して、協力的な反応を返した。

Ray Dalio 氏（ヘッジファンド・ブリッジウォーター創始者）の7月1日のX投稿からの抜粋

“There is no way that the deficit/debt bomb problem can be sustainably dealt with unless there is a mix of tax revenue increases and spending decreases that are determined in a bipartisan way. Our representatives in Washington, DC, both Republicans and Democrats, know this is true.”

日銀

政府からの独立性の堅持（財政従属の打破）

市場における長期金利形成機能の回復 等

インフレ

インフレ課税（緩慢な衰退）。ただし、日本は数十年間インフレを忘れていた国だが、どの国においてもインフレへの政治反発は非常に強い。日本でもかつては、狂乱物価により当時の田中角栄内閣の支持率が暴落

インフレ対策として、金利引き上げは政治的に受け入れられるかもしれないが、財政緊縮はなかなか政治的に受け入れられない