

財政政策：バランス重視、国債利回りはピークへ

日本経済

石井 一正、ストラテジスト; 青木 大樹、日本地域CIO(最高投資責任者)

- 2026年の10年国債利回りは2%前後で安定すると予想する。2026年前半にディスインフレが予想され、過度な利上げ期待が後退することや、高市内閣が均衡の取れた2026年度予算を承認したことによる財政懸念の緩和が背景にある。
- 2026年度予算は、財政規律を重視する政府の姿勢を示している。歳出は過去最高水準に設定されているが、収支の増加により、国債発行額は2025年度とほぼ同水準にとどまる見通しである。
- 2026年に実施予定の税制改正は、設備投資と個人消費を押し上げると考える。設備投資を促進する税制措置により、企業は設備投資の総額を即時償却することが可能になり、キャッシュフローの改善が設備投資の支えとなる見通しである。ガソリン税上乗せ分の廃止や課税所得の下限引き上げも、家計の消費を増加させる要因となる。

高市政権の財政政策に関する3つの疑問が解消

高市早苗首相の就任以降、拡張的な財政政策と緩和的な金融政策のスタンスが市場の注目を集めた。日本の10年国債利回りは2.0%、ドル円は156.2円へと上昇し、東証株価指数(TOPIX)は2025年12月26日に3434.6と、取引時間中の過去最高値を記録した。高市氏の政策姿勢をめぐる主な疑問は、1)財政の持続可能性が維持されるか、2)税制改正が経済成長を支えるか、3)国債利回りが安定するか、の3つである。

市場では財政の持続可能性が懸念され、国債利回りの更なる上昇が予想されているが、12月26日に閣議決定された政府予算は財政健全化への着実な道筋を示しており、2026年の国債利回りの安定化に寄与すると考える。税制改革も、財政の持続可能性を損なうことなく、設備投資と消費を押し上げる見通しである。

2026年度当初予算は財政バランスを重視

高市内閣は2026年度(2027年3月期)の当初予算を承認した。前年度の当初予算と比較すると、歳出は115.2兆円から122.3兆円に増加し、収支等の歳入は77.8兆円から83.7兆円に増加する。新規国債発行額は29.6兆円で、増加幅は1兆円未満となり、対国内総生産(GDP)比で0.15%の増加にとどまる。加えて、財務省は長期金利を3.0%と想定しているが、これは2026年を通じた政策金利の平均が2%を上回った場合にのみ起りうる高めの想定だとみている。CIOでは、利払い費は縮小し、追加の国債発行額も2025年度と比べて概ね同水準か減少すると見込む。



出所:iStock

図表1：新規国債純発行額は前年度並み
 国債純発行額(兆円)

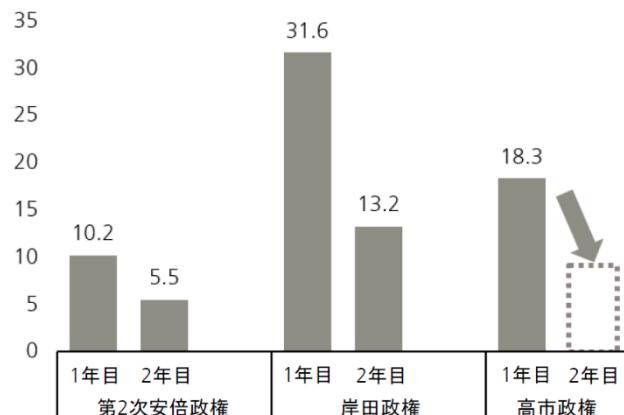


*予算上の新規国債発行額から実態上借り換えである償還費を除いた金額

出所:財務省、UBS

日本の財政状況を考える際には、毎年編成される補正予算も考慮する必要がある。だが、2026年度の補正予算の規模は2025年度よりも縮小する公算が大きい。就任から間もない首相は、1年目に目玉政策を迅速に実行して国民にアピールするため、大型の補正予算を組む傾向がある。例えば、第2次安倍晋三政権では2012年度補正予算が10.2兆円であったのに対し、2013年度は5.5兆円に縮小した。岸田文雄政権では2022年度補正予算が31.6兆円で、2023年度は13.2兆円に縮小した。よって高市政権でも、2026年度補正予算は2025年度よりも抑制され、財政政策は2026年度に健全化路線へ戻ると考える。

図表2：首相就任2年目には補正予算が縮小する傾向
補正予算規模(兆円)



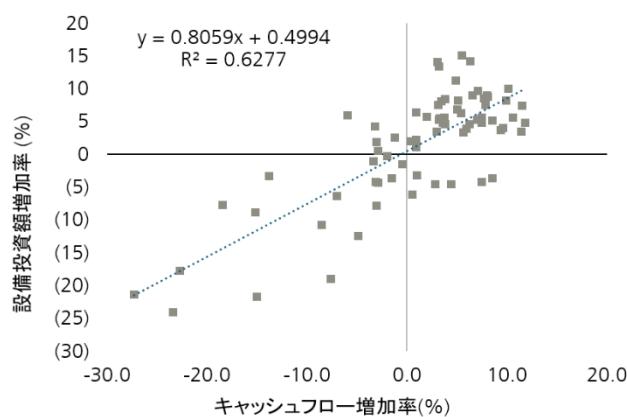
出所：財務省、UBS

税制改正で設備投資と消費は増加も、富裕層増税は懸念材料

12月26日に内閣が当初予算と併せて承認した税制改正大綱の主な特徴は、設備投資促進のための税制措置と所得税減税である。既に成立しているガソリン税減税と合わせ、2026年の税制措置は消費を約0.5ポイント、設備投資を約1ポイント上昇させ、結果としてGDP成長率を約0.5ポイント押し上げると見込む。

設備投資促進のための税制措置では、企業は設備投資の総額を一括で償却するか、設備投資額の7%について税額控除を受けることができ、いずれの方法も企業のキャッシュフロー増加につながる。企業のキャッシュフローが1%増加すると、2四半期後に設備投資が平均0.8%増加するという相関があるため、この措置によって2026年の設備投資押し上げ効果が期待できる。

図表3：キャッシュフローが増えると設備投資も増加傾向
増加率(3カ月移動平均、前年比)の相関



*R: 相関係数

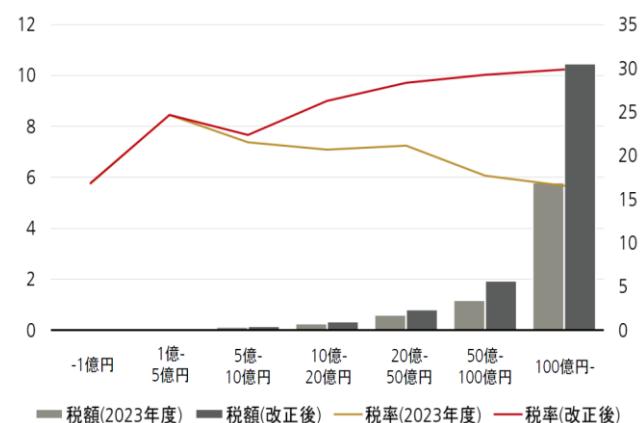
出所：財務省、Haver、UBS

所得税減税については、2025年の税制改正で課税所得の下限が引き上げられ、6,750億円の減税となった。減税分が2025年12月末に各世帯へ一括還付されることで、可処分所得は2025年10-12月期(第4四半期)に約0.8ポイント増加し、その後は四半期ごとに0.2ポイントずつ増加すると考える。2026年の税制改正では課税所得の下限が更に引き上げられ、2026年12月に

6,500億円が還付される。加えて消費者物価は、2026年1月からガソリン税の上乗せ分が廃止されることにより、年間で約0.3ポイント低下し、補正予算で実施される電気・ガス料金の補助により、2026年第1四半期に約0.4ポイント低下するとみている。これらを合わせると、実質可処分所得は2026年第1四半期に1.5%、その後の各四半期で0.5%増加し、年間平均で消費が約0.5%増加する見通しである。

一方で、富裕層に対する税率の引き上げは懸念材料である。これまで、所得が10億円を超える場合の実効税率は17-21%であったが、2025年からは3億3,000万円を控除後の課税所得に22.5%の税率が課されている。更に最新の税制改正では、2027年から1億6,500万円を控除後の課税所得に30%が課され、富裕層に対する実効税率は約30%まで上昇すると予想する。これにより税収は約3,000億円増加し、各種減税の財源となるが、富裕層が日本を離れることにより、資産が大幅に海外へ流出するリスクもある。

図表4：税制改正で富裕層に課される税金は約2倍に
所得別の1人当たり税額(10億円、左軸)、税率(%)、右軸



出所：財務省、UBS

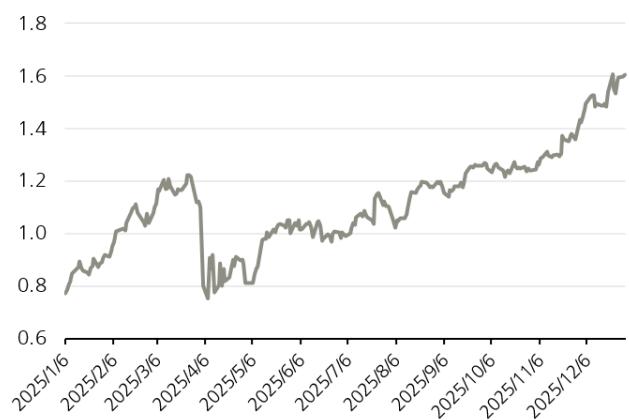
10年国債利回りは2%前後で推移する見通し

高市首相就任以降、経済対策、日銀の利上げ、税制改正、2026年度予算編成など財政・金融イベントが相次ぎ、ターミナルレート(最終到達金利)が引き上げられるとの予想から金利が急速に上昇している。その結果、10年国債利回りは2025年12月に2%を超えた。しかし、これらのイベントを通過し、インフレ率は2026年前半に低下する見通しのため、ターミナルレートは現在の1.5%超から1.25%へ低下すると考える。よって10年国債利回りは、短期的な変動はあるものの、2026年を通じて2%前後で推移する見通しである。

前述の通り、当初予算の收支は前年度とほぼ同じであり、懸念されていた過度な財政拡張は回避され、健全化路線が維持されている。加えて財務省の国債発行計画では、市場の需給バランスを考慮して超長期債の発行比率が引き下げられた。これにより、30年国債利回りも10年国債利回りと同様、短期的な変動はあるものの、年間を通じて現状の3.4%前後で推移すると予想する。

図表5：市場が織り込むターミナルレートは1.6%

2年先の1年国債利回り(%)



出所: Refinitiv、UBS

日本の金利見通し

	2026年3月	2026年6月	2026年9月	2026年12月
政策金利	0.75%	0.75%	0.75%	1.0%
2年国債	1.1%	1.1%	1.2%	1.2%
5年国債	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
10年国債	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
30年国債	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%

グローバル資産クラスに対するCIOの評価・見解

資産クラスに対するCIOの評価・見解は、投資判断を行う際のハイレベルなガイダンスを提供するものであり、主に流動性の高い一般的な指数の期待トータルリターンの評価、UBSハウスビューの予想シナリオ、そして今後12カ月のアナリストの予想に基づき、UBSの投資見解を決定する会議のメンバーの合意に基づいた判断を反映しています。なお、投資戦略によっては、ポートフォリオ構築、集中度合、また借入制約などの要因により、戦術的資産配分(TAA)がこれらの評価・見解と異なる場合があります。

Attractive (魅力度が高い) : 当該資産クラスを総合的に魅力的と評価し、同資産クラスに投資機会があると判断する。

Neutral (中立) : 当該資産クラスから大幅なリターンあるいは損失の発生を想定せず、中長期的な保有を推奨する。

Unattractive (魅力度が低い) : 当該資産クラスを総合的に魅力度が低いと評価し、他の資産クラスへの投資機会の検討を勧める。

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS Group AG(「UBS Group」)傘下のUBS Switzerland AG(スイスのFINMAの規制対象)またはその関連会社(「UBS」)の事業部門であるUBSチーフ・インベストメント・オフィス(CIO)・グローバル・ウェルス・マネジメントが作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。UBS Groupには旧Credit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

UBS Group内の様々な部門、グループ、人員は相互に独立して別個のリサーチ資料を作成・配布することがあります。CIOが発行するリサーチレポートはUBS Global Wealth Managementが作成しています。UBS Global ResearchはUBS Investment Bankが作成しています。投資推奨、投資期間、モデルの想定、バリュエーション算出方法などのリサーチ手法と格付けシステムはリサーチ組織ごとに異なることがあります。よって、一部の経済予測(UBS CIOとUBS Global Researchの共同作成によるもの)を除いては、投資推奨、格付け、価格見通し、バリュエーションは各個別のリサーチ組織間で異なる、または矛盾する場合があります。各リサーチ資料のリサーチ方法や格付け制度の詳細については各リサーチ資料をご参照下さい。すべてのお客様が各組織が発行するすべての資料を入手できるわけではありません。各リサーチ資料は作成した組織の方針および手順に則っています。本レポートを作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジメントおよびシニア・マネジメントのみによって決定されます。アナリストの報酬は投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門の収益に基づきませんが、報酬は、投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門を含むUBS Group全体の収益と関係することがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したものではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものでもありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものですが、その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等: UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第3233号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

当社における国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらを超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接ご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大0.5%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大2.75%(年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

「UBS投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大2.20%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの0.5%または0.5円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの1%を上限とします。

UBS銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

その他のご留意事項

当社の関係法人であるUBS AGおよびUBS Group内の他の企業(またはその従業員)は隨時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることができます。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 2026 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者
商号等: 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第649号
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会