

日経平均 6 万円への道標（衆院選直前レポート）

— 高市政権の財政転換が市場の霧を晴らす —

馬淵 磨理子 一般社団法人 日本金融経済研究所 代表理事

※本レポートは日経マネー寄稿を編集したレポートになります。（日経新聞）「日経平均 6 万円への道標は 強力 IP 保持の出版社が上場」 <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB244E80U6A220C2000000/>

要 旨

日経平均株価が 6 万円超えの領域を目指す上で、最大の鍵を握るのは「高市政権の財政スタンスに対する市場の解釈」である。衆院選を控えて金融市場が最も恐れているのは、規律を欠いたバラマキによる金利急騰やインフレの加速だ。本レポートでは、この「懸念」が「誤解」であることを数字と論理で示し、日本株が真の「買い」へと向かうための条件を整理する。

Key Findings

- 「ボンド・ビジランテ」の警鐘：最強の野党は議会ではなく金融市場。債券市場のシグナルを「アラート」として受け止める姿勢が不可欠。
- 「質」の財政転換：単なる「拡張的財政」ではなく、AI・半導体・経済安保へ資金を集中させる「先見的投資」への転換が鍵。
- 数字が証明する持続可能性：2026 年度予算案で公債依存度 24% 台、新規国債 30 兆円未満、プライマリーバランス黒字化予算を実現。
- マーケットとの対話：規律を伴った積極財政が日本の「稼ぐ力」を引き上げると市場が確信した時、日経平均 6 万円は通過点となる。

1. 「ボンド・ビジランテ」——最強の野党はマーケットである

現代の民主主義において、最強の「野党」は議会ではなく金融市場（マーケット）になりつつある。「ボンド・ビジランテ（債券自警団）」—1980 年代に経済学者エド・ヤルデニによって造られたこの言葉は、政府の財政政策に対する責任を自らに問う人々を指す。かつてエド・ヤルデニが提唱したという言葉が、トランプ政権の動向を巡って再び脚光を浴びている。政権が暴走し、持続不可能な財政赤字やインフレを招く政策を強行しようとするれば、市場は「国債売り（金利上昇）」や「通貨安」という形で、即座に、そして容赦なく「NO」を突きつける。金融市場には株式、債券、為替と複数の顔があるが、政策の変化に対し、最初に、そして最も神

経質に反応するのは常に「債券市場」である。金利という「経済の体温」を司る債券市場が発するシグナルを、単なるノイズとしてではなく、重要な「アラート」として受け止めなければならない。この反応をアラートとして受け止め、誤解があるならば数字と論理でしっかり解いていく。この真摯な姿勢こそが、今の日本政府に、そして政策に関わる者に求められる『マーケットへの誠実さ』になるであろう。

2. 「規模の拡大」から「投資の純度」へ

高市政権が明確にすべきは、現在の政策が単に財布の紐を緩める「拡張的（エクспанションナリー）な財政」ではないということだ。目指すべきは、将来の成長を先取りする「先見的（プロアクティブ）な投資」である。AI・半導体や経済安保といった、数年後の税収増に直結する分野へ資金を集中させる「賢い支出」への転換こそが、市場の信認を勝ち取る唯一の道である。高市総理は昨年、11月7日の衆院予算委員会において、「単年度のPB黒字化目標を取り下げる」と表明した。今後は「数年単位で財政のバランスを確認する」方針を検討すると述べ、いわば、年度ごとの帳尻合わせから、数年スパンでの成長と債務の均衡へとという方針転換を打ち出した。これは単なる技術的な修正ではない。「国債をリスクとみるのか、それとも成長投資の手段とみるのか」――その思想的立ち位置を変える決断である。名目GDPの成長率（ g ）が金利（ r ）を上回る限り、債務比率は自然に低下していくという経済学上の原理、いわゆるドーマー条件に立脚した財政指標への転換である。

片山さつき財務大臣も昨年10月22日の記者会見でドーマー条件と「純債務残高/GDP比」に明確に言及した。プライマリーバランスの黒字化ありきではなく、名目GDP成長率（ g ）が金利（ r ）を上回る構造を維持することこそ、財政の持続可能性を担保する指標であると述べたのである。これは、従来の「単年度収支均衡」から「経済成長と債務管理の均衡」へと軸足を移す、極めて本質的なパラダイム転換である。

ドーマー条件は、名目GDP成長率が金利を上回る限り、借金の伸びより経済の成長が速く、債務残高対GDP比は自然に低下していく考えだ。現状では名目成長率（ g ）は約3%、長期金利（ r ）はおよそ1%程度であり、差し引き約2%のプラス。すなわち日本の財政は「成長が金利を凌駕する健全な構造」を維持している。金利が上昇する局面では、財政を守るために成長率を引き上げることが必要となる。ドーマー条件を満たす鍵は“投資”である。高市総理は企業の設備投資を促すための減税措置を打ち出している。設備投資の減価償却を初年度に100%認める法人税の優遇策を打ち出す見込みで、企業が積極的に設備投資を行う機運が高まっており、業績拡大も期待される。企業が新規投資（設備・研究開発など）を行う際に、その支出額を通常よりも早く・多く損金算入できる制度。つまり、「税金を後ろ倒しにして、いま投資を促す仕組み」だ。企業は初期の税負担が軽くなるため、投資に踏み出しやすくなる。しかし、税金そのものを免除されるわけではないので、国の長期財政収支には影響がほとんどない。

要するに「国の財布を使わずに経済を動かす政策」である。財源負担をほとんど伴わず、企業の内部資金を“未来への投資”に変える仕掛け。ワイズスペンディング（賢い支出）に合致してくる。税金を「減らす」政策ではなく、「支払いを後ろにずらす」政策。アメリカでは2017年、

トランプ政権の「Tax Cuts and Jobs Act（減税・雇用法）」によって、企業が行う設備投資額を即時償却できる制度が導入された。TCJAの施行前後（2017年第1四半期と2019年第4四半期との比較）で、対国内総生産（GDP）比で見ると、ほとんど変化がみられない一方で、米国の設備投資額は8.6%増加したとの報告がある。

■「内部留保 700 兆円」を動かす

日本企業の内部留保は約 700 兆円を超え、現預金だけでも約 300 兆円近くが企業の手元に滞留している。しかし、多くが資産として眠り、設備・人材・研究への再投資に十分回っていない。ハイパー減価償却は内部資金を「成長マネー」へと転換させる導火線になるだろう。海外投資家からの圧力を受け、上場企業は自社株買いや配当を拡大している。だが、肝心なのは「その資金をまず何に使うか」という判断である。真に必要なのは、自社の成長のための投資と、従業員の賃上げである。「投資先がないから配当を出しておこう」といった曖昧な意思決定が横行すれば、いつの間にか企業の内部留保が海外投資家への配当金として流出することにもなりかねない。企業が未来に向けてリスクを取る。政府はその背中を押し、減価償却の即時化や研究開発投資の税額控除を拡充する。「官民連携投資」の本質である。

■産業ターゲティング

高市総理が示した、17の戦略分野を中心に投資と減税を行うことを示している。産業ターゲティング政策である。国家が成長分野を明確に選び、集中的に支援する。国家が方向を示すことで、官民の投資を喚起する。国家が市場に方向を与え、企業がその指針のもとで競争力を磨く。しばしば耳にする批判がある。「国が投資先を決めてもうまくいかない」「市場に任せるべきだ」という声だ。いまや、アメリカも中国も欧州も、「国家が投資先を決める時代」に入っている。アメリカはCHIPS法やインフレ抑制法で防衛・半導体・AI・量子分野に巨額の公的資金を投入し、中国は国家安全保障を軸に産業政策を体系化した。つまり、「国家が投資先を決める」ことは、もはや主要国における常識である。特に、防衛、エネルギー、半導体、AIといった国家存立の基盤分野において、一定の指針を示すこと。それはもはや政策ではなく、国家としての責務である。この「国家が方向を与える」という発想は、決して日本だけのものではない。むしろ、現代経済学がたどり着いた共通の潮流である。

2.1 「政府効率化省」の役割

ここで重要になるのが、「政府効率化省」の役割である。徹底した歳出の見直しによって、不必要な予算を成長分野へ組み替える。この「自浄作用」こそが、赤字国債に依存しない成長投資と、国民が待ち望む消費減税を両立させる唯一の解となる。

1. 不要な歳出の洗い出しと削減：レガシー予算を徹底的にスクラップし、成長投資の原資を確保
2. AI・半導体・経済安保への戦略的再配分：「バラマキ」ではなく「集中と選択」で税収増に直結させる
3. 消費減税との両立：財政規律を維持しながら、家計への還元と内需拡大を同時に実現

3. 「数字」で示す財政の持続可能性

市場は言葉よりも数字を信じる。2026年度予算案において、以下の数字が日本の財政転換を如実に物語っている。

3.1 3つのエビデンス

1. 公債依存度が24%台まで低下：日本が「借金依存」から脱却し始めた強力な証拠である
2. 新規国債発行額を30兆円未満に抑制：財政の引き締めが数字として明確に表れている
3. 当初予算ベースでプライマリーバランス黒字化を実現：成長と財政の持続可能性を両立するバランスの取れた舵取りの証明

この状況が国際的に認知されたとき、海外投資家の日本株に対する目線は「警戒」から「確信」へと変わるだろう。

4. マーケットとの「対話」が最後のピース

株価6万円への最終ステップは、日銀や機関投資家との緻密な対話である。「政府は無謀な借金はしない」という安心感をマーケットに供給し続けることで、金利の安定と予見可能性を確保する。もし、「積極財政＝際限のない借金」という誤解が少しでも混じっているのなら、それを数字と論理で即座に解いていく。「政府は市場を決して軽視しない」という信頼の絆を、債券市場との対話を通じて一歩ずつ構築していくことが不可欠である。

5. 結論：日経平均6万円は「通過点」となる

規律を伴った積極財政が、日本の「稼ぐ力」を本気で引き上げると市場が確信したとき、日経平均6万円は単なる通過点に過ぎなくなる。その先にこそ、世界から評価される強い日本株と日本経済がある。これまでの閉塞感を打破し、世界が再び日本を投資の主役として迎える。その積み重ねこそが、新たな日本経済の幕開けを告げるファンファーレとなるだろう。

こうした財政面での転換に加え、高市政権が成長戦略のもう一つの柱として推し進めるのが、コーポレートガバナンス改革である。今年にコーポレートガバナンス・コードが改訂され、高市政権は、経営者の意識変革を通じて企業の「稼ぐ力」そのものを底上げすることに照準を合わせている。取締役会の実効性強化、政策保有株式の縮減、資本コストを意識した経営の浸透

を促すことで、企業が内部に抱え込んできた資本を成長投資へと振り向ける動機を形成する。国内企業が持続的に成長すれば、海外を含む幅広い投資家の資金を引きつけ、その資金が再び成長投資に循環する。企業価値の向上は株主還元の拡大のみならず、賃上げを通じた家計所得の増加にも波及し、“企業の貯蓄から投資へ”という流れにつながる。財政の質の転換とコーポレートガバナンス改革が進む時に、日本株の再評価は一段と加速するだろう。

本レポートは、一般社団法人日本金融経済研究所が情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買や投資判断を推奨するものではありません。記載された情報は作成時点において信頼できると判断した情報源に基づいておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。見解・予測等は予告なく変更されることがあります。本レポートの利用により生じたいかなる損害についても、当研究所は一切の責任を負いません。
