

2009 12/21 N

「大蔵省はオオカミ少年だ」という声は30年ほど前からあった。

やがて財政は破綻し金利が上がる。そう官僚たちが言い続けても危機は来なかった。人々は安心して警告に耳を貸さなくなった。

この安心感が危機を引き寄せたのだろうか。ここへきて経済の専門家は先行きを本気で心配し、国債市場も反応し始めた。鳩山政権下の財政規律は読めないし、経済成長率や貯蓄率の低下、人口減など環境はすべて悪い方向に転じた。いまや問題は、どのくらい凶暴なオオカミがいつ、やってくるかである。

〇〇〇〇

財政赤字の拡大から国債が格下げされたギリシャや格下げ懸念のあるスペインで最近、外国資本が国債から逃げだし、長期金利の上昇を招いている。

日本は外貨建ての国債を出していないし、国債の93%は国内の金融機関や個人が持つ。だから両国のようにはならない、というのが常識的な見方だ。その日本も国際的な投機と無縁ではないことを物語る動きがこの秋にあった。

「新政権はバラマキ」との見方から10月、国債利回りが上がり始めると、それに乗じて外国人投資家が長期国債先物を売り、金利上昇に拍車をかけたのだ。

# 日本国債いつ火を噴くか

論説委員長 平田 育夫

## 核心

### 成長と財政の未来図がカギ

「海外のヘッジファンドは日本を『新衰退国』とみて、先物売りなど国債を持たなくてもできる方法で利益をあげる機会をうかがっている」と国際金融コンサルタントの草野豊三氏。今は中東の信用不安などから日本国債に資金が戻っているが、気になる動きだ。

日本が衰退国かどうかはともかく、国内だけで国債を消化できなくなる日が近づいているのは事実。個人の金融資産は、個人負債を除き1065兆円。一方、国と地方の長期債務残高は825兆円で今後も

金融市場は変化を先取りする。後藤康雄三菱総合研究所主席研究員は「国債金利は早ければ11年度に上がり始める」とみている。その金利上昇を抑える直接の手だては国債を外国人投資家に売るか、日本銀行

増える。2010年代中には個人資産を全部充てても国債を買い切れなくなる。また家計貯蓄率は1990年代末まで10%を超えていたが、07年には2.2%にまで下がった。貯金を取り崩し生活費に充てる高齢者の割合が増えたからだ。

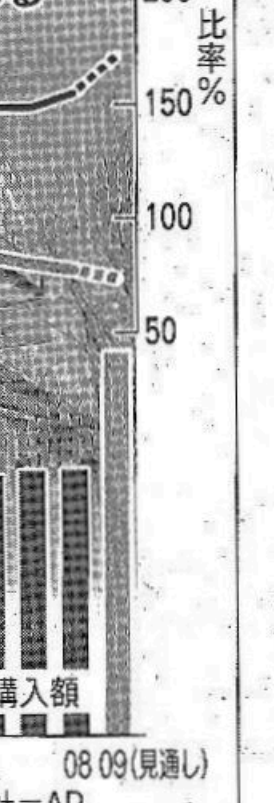
〇〇〇〇

を開始。これが戦時中、戦費調達に利用されてマネーが世にあふれ、卸売物価は1944年からの6年間で124倍に高騰した。日銀による国債購入の金額は再びインフレも起こりうる。デフレの時世に結構なことと思いがちだが、物価は上がり始めると管理しにくい。また日銀の本格出動で「財政膨張に歯止めがきかなくなる」と市場が判断すれば、国債金利は高騰するだろう。いま年1.2%台の10年物国債利回りが米国と同じ3.6%になるとしよう。国の利払い費は新規国債を出さなくても7-8年後に

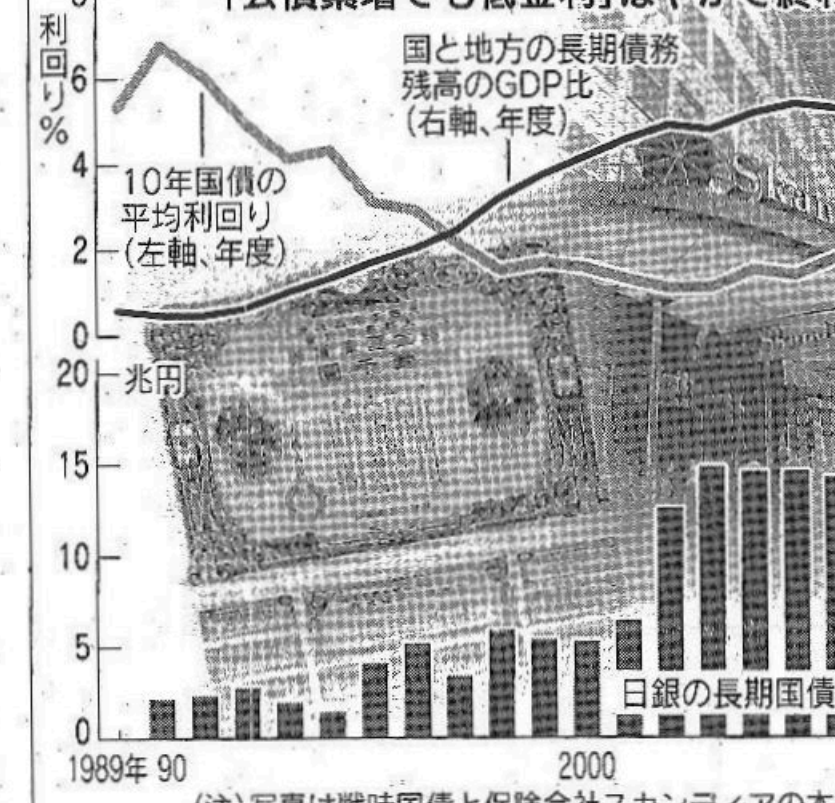
〇〇〇〇

当分の不況対策として財政を活用するのは仕方ないとしても、中長期的な対応で政府の動きは鈍い。財政健全化計画は「来年前半」に先送りした。成長戦略も福祉充実などによる内需振興が大きな柱になる見通しだ。こうした姿勢に市場がどう反応するか……。

スウェーデンでは90年にバブルが崩壊し、福祉政策に加え金融機関救済で財政が悪化した。同国最大の保険会社スカンディアは「政治家が財政赤字の削減に取り組むまで国債を買わない」と宣言。長期金利の高騰に見舞われ、政府は財政改革に真剣に取り組んだ。スカンディアの国債不買などのおかげで、かろうじて破綻を回避したわけだ。日本はどうか。独断で将来を予想してみたい。



(注)写真は戦時国債と保険会社スカンディアの本社=AP



による購入を増やすかだ。格付け会社ムーディーズで日本国債担当のT・バーン氏は「外国投資家はリスクを取ることにどん欲であるなど日本と異なるので、その保有比率があまりにも急激に高まると日本にとって不安定性が増す恐れがある」と警告する。日銀の国債買入れ拡大ももろ刃の剣。これまでの買入れ拡大は金利上昇を抑えるのに役立ったという見方もある。だが、やり過ぎれば制御不能のインフレや金利上昇を招く。戦前、高橋是清蔵相は日本銀行による国債引き受け

は約12兆円膨らむ。今年度の消費税込収9.4兆円を上回る額で、財政をさらに悪化させ後世代の負担を増やす。金利の上昇は設備投資を冷やすなど経済への打撃も大きなものになる。米国の連邦準備理事会(FRB)は金融危機対策として国債買入れを決めたが、10月で打ち切った。やはり財政危機を回避するための本道は財政の健全化と、経済成長を促す政策を進めることである。「財政健全化の計画とセットでなら、日銀による国債購入の増額もやむをえない」と土居丈朗慶大教授は教えるところである。

「財政健全化の計画とセットでなら、日銀による国債購入の増額もやむをえない」と土居丈朗慶大教授は教えるところである。

# 資料 C