

# ソブリン・ストレス



日本総合研究所主席研究員  
河村小百合

「現行の政策の下では、公的債務の対GDP比は中長期的に上昇し続ける」

「公的債務の対GDP比が上昇軌道に乗っていることから、金利が急上昇し、ソブリン・ストレスがかかる可能性がある」

これらは、IMF（国際通貨基金）が去る3月30日に公表した、対日4条協議終了に伴う報告書における指摘である。

我が国の財政運営に対する海外からの視線が厳しさを増している。今回のIMFの報告書には、我が国の「ソブリン・リスクと債務の持続可能性」に関する詳細な分析が盛り込まれた。近年の対日4条協議報告書には見られなかった内容だ。それによれば、中期的に見て債務の水準は高いままであるほか、財政運営を継続するために毎年どれほどの国債発行の継続を必要とするかを示すグロス所要資金調達額の平均値も大きい。故に、これらのいわば「機械的なシグナル」から中期的に見たソブリン・ストレスのリスクは高い。

ただし、我が国の場合は国内の投資家層が厚いほか、負債のプロファイイルも満期が長く自国通貨建てであることを勘案すれば、中期的に見た

ソブリン・ストレスのリスクは中程度、というのが現時点でのIMFの評価だ。

同報告書では、ソブリン・ストレスは「債務の持続可能性」よりも広い意味の概念であるとされている。債務が持続不可能になった場合は、債務のリストラクチャリングといった例外的な手段によってしか事態を打開できないのに対し、ソブリン・ストレスに直面した国家は、債務のリストラクチャリングなしに財政調整等で事態を改善させることが可能だ。

確かにそうだろう。我が国の場合、国債の大部分を国内で消化できている故、ギリシャ型の債務のリストラクチャリング（国債のデフォルト）に追い込まれることはないだろう。その代わり、財政運営が行き詰まった際に我が国が否が応でも迫られるのは、「歳出カットと増税」という、もっぱら国内における財政運営の、厳しく、かつ大幅な調整なのだ。現在のような財政運営のままでは、数年後にはそうした事態ともなりかねない、というIMFのこの警告を、私たちはもつと真剣に受け止めるべきだろう。

## 巻頭言