

2023/10/13 06:35

◎〔円債投資ガイド〕経済対策・補正予算大盤振る舞いのリスク＝日本総研・河村氏

河村小百合・日本総合研究所主席研究員＝去る9月26日、岸田文雄首相が経済対策の10月中の策定を指示してからというもの、与党内のみならず一部の野党も含めて議論が活発化しており、さながら“百家争鳴”のような状態になりつつある。

そもそも、岸田首相が掲げた経済対策の五つの柱は、①物価高対策、②地方・中堅中小企業を含めた持続的賃上げ、所得向上と地方の成長、③成長力強化・高度化に資する国内投資促進、④人口減少を乗り越える社会変革の起動・推進、⑤国土強靱化、というメニューだ。物価高対策を除けば、緊急性は認められず、わが国の経済・社会が従前から抱える課題への中長期的な対応策としての“成長戦略”がズラリと並ぶ。わが国の経済は、日銀の9月短観が示すように、緩やかな回復基調をたどっており、もはや“危機”などではない。経済の活性化や成長は、民間の力で実現するのが市場主義経済の本来の姿だ。なぜ今の局面で経済対策を発動する必要があるのか、必要な国費はいったい誰がどのように負担するのか、という疑問を禁じ得ない。

物価情勢の面では、わが国でもすでに、消費者物価前年比が目標の2%どころか、3%を超える状態が、本年8月分ですでに13カ月目に入った。食料品や光熱費の上昇でとりわけ重い影響を被る低所得層にターゲットを絞った物価高対策には意味があろう。他方、国全体を対象にしたガソリン補助金の延長などは、本来あるべき需要の抑制という方向性には逆行し、市場メカニズムを通じた価格上昇の抑制ができなくなるほか、本来、政府が手を差し伸べる必要はないはずの大企業や富裕層まで結果的に支援することになってしまう。地球温暖化対策にも逆行する。

そして何よりも問題なのは、まず中央銀行である日銀が、先々のインフレがさらに上振れしたり、長期化したりすることのないように、機動的な金融政策運営を行って然るべきところ、現実には、植田総裁就任後も、およそそうした運営からは遠い状態にあることだ。政府が物価高対策を重ねて講じなければならない状況に陥っている一方で、日銀は物価高を放置し、事実上、実質金利▲3%相当の超金融緩和政策を続行する、というのは、中央銀行の本来のミッションからすれば、“本末転倒”に他ならない。

さらに、岸田首相が経済対策策定を指示する際、「成長の成果である税収増を国民に適切に還元すべき」と発言したのを契機に、永田町界隈では「減税」論議までかまびすしくなっている。与党も野党も、そして官邸も、今、わが国の財政運営がいかなる状況に置かれているのか、いったいどこまで理解できているのか。

わが国が、当初予算策定の時点で今年度（2023年度）、発行することが必要な国債は実に190兆円、これを名目GDP比で見れば約49%（2023年4月時点におけるIMF見込み）に達する。主要諸外国の同比率をみると、ドイツは約11%、英国は約10%、欧州の重債務国の一つであるイタリアでも23%、基軸通貨国である米国でも約33%に過ぎない。

世界経済がコロナ危機後の高インフレ・高金利局面に入った今、各国は、発行する国債に付すクーポン（表面利率）を大幅に引き上げざるを得ず、米国などは連邦政府の利払費がコロナ危機前の1.7倍にまで急膨張しており、その利払費調達のためにさらに財務省証券（米国債）の増発を余儀なくされている状態にある。わが国の場合は、毎年度の国債発行額の名目GDP比でみた規模が米国などよりはるかに大きく、今後、日銀が利上げ局面入りや、イールド・カーブ・コントロール政策の解除を余儀なくされる局面で、利払費の急増に見舞われることは明らかだ。その悪影響を少しでも軽減するためには、国債発行額の計画的な減額に取り組まなければならない。それこそが、わが国の財政運営の喫緊の課題であるはずだ。にもかかわらず、やれ減税だ、経済対策や補正予算の規模は20兆円だ、などという安易な議論は、わが国が本来とるべき財政運営の方向性と明らかに逆行する。

去る8月、フィッチが米国債の格付けを最高位から1ランク引き下げたことが話題を呼んだ。しかしながら、米国よりはるかに深刻な問題を抱えるのはわが国の財政運営だろう。フィッチの場合、日本国債の格付

けは「シングルA」で、今回「トリプルA」から「ダブルAプラス」に引き下げられた米国債より4ランクも下だ。しかも、そのフィッチの日本担当者は、「日本国債の格付け変更を判断するうえでは、日本銀行が恐らく最重要ファクター」としたうえで、「2023年7月の日銀の政策修正は金融政策の正常化の第一歩。その道のりは長く、多くの変化を伴う」、「日銀が金融市場や経済にショックを与えず、ボラティリティを高めないやり方で正常化を行えば、大きな格下げ圧力にはならないが、そうでなければ格付けにも影響する」、「日銀が急激に金利を引き上げて国債の買い入れを減らすと経済に大きなショックを与え、『日本国債の格下げ』が現実になるリスクがある」（8月22日付ブルームバーグ報道）などと述べたと報じられている。万が一、日本国債が次に引き下げられれば、「B格」が視野に入ることになる。そうなれば、邦銀がドル資金を調達する際の日本国債の担保としての適格性が揺らぐ可能性も出てこよう。安易な経済対策、減税、補正予算の論議が、さらなる日本国債格下げの引き金となりかねないことが危惧される。（了）

[/20231013NNN0027]

© Copyright Jiji Press Ltd. All rights reserved