

2024/02/09 06:51

◎〔円債投資ガイド〕なおYCC続行が前提の政府の経済財政見通し＝日本総研・河村氏

河村小百合・日本総合研究所主席研究員＝通常国会の召集を目前に控えた去る1月22日、内閣府は「中長期の経済財政に関する試算」を経済財政諮問会議に提出した。そこで示されているのは、今後3%超の名目経済成長を見込む「成長実現ケース」でも2025年度のPB黒字化は達成されないものの、1年遅れの26年度には達成でき、その状態が33年度まで一貫して維持されて、公債等残高の名目GDP比も23年度の208.2%をピークに、33年度には166.8%と、目に見えて低下していく、というバラ色シナリオだ。これはまさに、現政権の「本腰を入れた歳出入改革などには取り組まなくても財政再建は可能」とでも言わなければならないの財政運営姿勢を象徴する経済・財政見通しと言えるだろう。

ところが、この内閣府の見通しの前提を子細にみると、大きな問題を抱えていることがわかる。物価上昇率は2%の目標を達成した状態が33年度まで一貫して継続する、と見込んでいながら、長期金利は29年度まで1%台を維持するという前提なのだ。物価上昇率が2%であれば、短期金利を2%に引き上げてようやく金融政策運営は経済活動に対して中立的になり、そうした下では長期金利はその短期金利を相応の幅で上回る水準に達する、というのが通常の金融市場の姿だ。ところが、内閣府の試算では、前提となる短期金利の水準は明らかにされておらず、長期金利の前提もこの低水準で、かといって物価上昇のペースが加速すると見込まれているわけでもない。こうした不自然な前提が置かれている結果、名目経済成長率と長期金利水準の差をみると、28年度頃まで、成長率が長期金利を約2%ポイントもの幅で上回る、という形になっている。要するに、「高めの経済成長が実現し、物価目標2%が達成された状態が続くにもかかわらず、日銀は長短金利を抑えつける現在のイールドカーブ・コントロール政策をなお5年以上続行する、続行できる」と言外に語っているのが、この内閣府の見通しなのだ。

経済財政諮問会議には、日銀総裁もメンバーとして加わっている。中央銀行による“事実上の財政ファイナンス”続行を決めつけんばかりのこうした内閣府の見通しに、なぜ日銀は抗議しないのか。これでは完全な“Fiscal Dominance”（財政優越）状態であり、金融政策運営上の日銀の独立性は完全に否定されているも同然なのではないか。

わが国でも遅まきながら、今後、金利上昇局面入りが本格化せざるを得ないと見込まれる中、財政運営の面ではそれが今後のわが国の利払費にどの程度の影響を及ぼすかが焦点になる。内閣府の「成長実現ケース」見通しでは、国の利払費は28年度頃まで10～11兆円程度で済むと見込まれているが、その背後にはこのように、不自然なほど都合のよい経済と金利の前提があるのだ。

これに対して、財務省が去る2月1日に公表した「令和6年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算」が示す利払費の見通しは、2027年度時点で15兆円と、内閣府の見通しをかなり上回る。その要因は前提となる長期金利の設定水準だ。財務省では、24年度の予算積算金利を1.9%に設定し、さらにそれ以降に関しては、金融市場で参加者の予想を反映して形成されているインプライド・フォワード・レートを加味して27年度には2.4%にまで上昇するとの前提を置いている。その財務省ですら、利払費の試算の前提となる短期金利の水準は公表しておらず、今後の日銀の金融政策運営次第であり得べき短期金利の上昇幅を果たしてどの程度まで見込んでいるのかには疑問も残る。24年度当初予算政府案では、カレンダー・ベースで24年度に170兆円の国債発行が見込まれているところ、そのうち約40兆円が満期1年以下の短期国債、約30兆円が2年債、というのがわが国の財政運営の資金繰りの現実だ。わが国の利払費はもはや、長期金利の動向のみで決まるようなものではなく、今後の日銀の金融政策運営で動く短期金利からも大きな影響を受けざるを得ない。27年度時点で国の利払費は15兆円で済むかどうかもおぼつかない、というのが現実なのではないか。

内閣府の中長期見通しに関してはこれまでも、楽観的な前提や不自然な前提に基づく試算を公表し、現実の経済・財政指標の実績値は、試算による見通しや目標を全く達成できない結果に終わる、ということが繰り返されてきた。こうした政策運営上の問題点は、IMFの対日4条協議の報告書等においても、改めるべきであると繰り返し指摘されてきたところでもある。

わが国はすでに、従前の「低インフレ・低金利・低成長」状態の下で許されてきた甘えが通用しない局面に入りつつある。岸田政権として、また国全体として、改めて襟を正し、今後あり得る客観的かつ整合性のある、複数の将来シナリオのもとで経済・財政運営の見通しを策定し、現実を直視した上で実効性のある財政再建に取り組んでいくことが求められていると言えよう。（了）

[/20240209NNN0027]

© Copyright Jiji Press Ltd. All rights reserved