

市場機能と国力の差

日本総合研究所主席研究員

河村小百合



今年選挙イヤー。政権交代や与党の敗北が相次ぐ。

議会で極右勢力が伸長したフランスの2024年の財政収支（対名目GDP〈国内総生産〉比）は6・0%の赤字の見込み（24年10月時点のIMF〈国際通貨基金〉ベース）。足元の長期金利（スポットレート・ベース）の10月末時点で3・132%はスペイン（同3・100%）を上回り、仏国内では屈辱的との受け止めも。もつとも、EU（欧州連合）の盟主の一角であるはずのフランスの長期金利はイギリス（同2・720%）やポルトガル（同2・860%）よりもはるかに高水準。それもそのはず、スペインは財政収支を24年、EUの目標圏内のマイナス3・0%に収める見込み（同上）だ。アイルランドとポルトガルは財政収支の黒字化ですでに達成し（それぞれ24年で同3・8%の黒字、0・2%の黒字）、債務残高の削減を着々と進める。健全な市場機能によって形成される市場金利は公平で現実に忠実、正直だ。

英国では14年振りに政権に復帰した労働党が去る10月末に予算案を公表し、過去30年間で最大の400億ポンドの増税を打ち出す一方、歳出も今

後5年間で年間695億ポンド増加する見通しで、債券市場は金利上昇に転じている。米国でもトランプ政権下では財政拡張が進むものとみられ、米金利も上昇基調だ。

かたや日本。日銀は24年3月のマインスイ金利政策解除の時点で、国債の新規買い入れをきっぱりと停止できず、円安に追い込まれて7月に打ち出した正常化策も、約2年間で減額させる国債の保有残高はわずか7・8%という微々たるもの。そのおかげか、日本の24年の財政収支はフランス並みの6・1%の赤字（同上）なのに、10月末の長期金利は0・948%にとどまる。

少数与党の石破政権は、一部野党の財政拡張要求にどこまで譲歩せざるを得なくなるのか。日銀の「事実上の財政ファイナンス」があいまいな形で続行中で、長期金利は簡単には上昇せずとも、代償として円に対する信認が大きく崩れれば取り返しのつかない事態となりかねない。

安易な財政拡張に歯止めをかけられるのは、市場金利の上昇しかない。健全な市場機能をどれほど生かしておくかが、結局は当該国の持続可能な経済・財政運営の鍵を握る。そこに国力の歴然とした差がある。

巻頭言