

日本国債危機

深刻なダメージを受けやすい 年限構成、調達構造

かわむら 河村 小百合
さゆり
日本総合研究所主任研究員

図1 日本は長期債の調達比率が低い
(国債の発行年限別シェア(残高ベース)の国別比較)

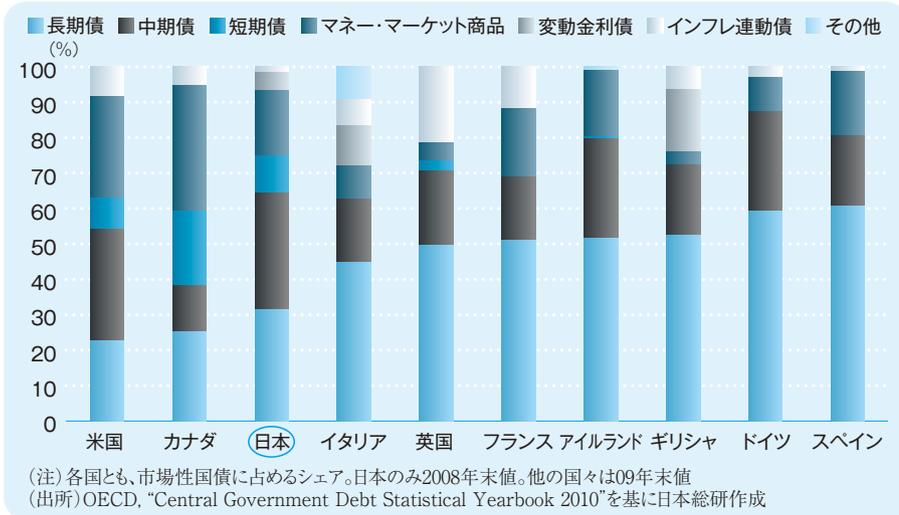


表 日本は必要な調達額の規模も大きい
(欧米主要国のグロス所要資金調達額)

(対名目GDP比、%)

	2011年			12年			13年		
	満期負債	財政赤字	所要資金調達額計	満期負債	財政赤字	所要資金調達額計	満期負債	財政赤字	所要資金調達額計
日本	47.5	10.3	57.8	49.5	9.1	58.6	45.8	7.8	53.6
米国	17.6	9.6	27.3	22.4	7.9	30.4	22.9	6.2	29.1
ギリシャ	15.7	8.0	23.7	9.6	6.9	16.5	9.7	5.2	14.9
イタリア	18.5	4.0	22.6	21.1	2.4	23.5	17.7	1.1	18.9
ポルトガル	16.1	5.9	22.0	17.9	4.5	22.3	18.0	3.0	21.0
ベルギー	18.0	3.5	21.6	18.9	3.4	22.2	18.5	3.3	21.8
フランス	14.1	5.9	20.0	16.2	4.6	20.8	16.2	4.0	20.2
スペイン	13.4	6.1	19.6	15.4	5.2	20.6	15.0	4.4	19.4
アイルランド	8.7	10.3	19.0	5.3	8.6	13.9	8.1	6.8	14.9
英国	7.0	8.5	15.5	7.6	7.0	14.7	8.2	5.1	13.3
ドイツ	9.1	1.7	10.7	9.4	1.1	10.5	7.4	0.8	8.1
加重平均	18.7	7.5	26.2	21.6	6.1	27.7	21.0	4.8	25.8

(注) 1. 2011年、および12年の短期負債残高は、それぞれ12年、13年に満期を迎える短期負債で再調達されると仮定
2. ギリシャの満期負債に関しては、(引用者注:11年7月に打ち出された、ギリシャの債務21%カットのための)負債交換に90%の参加があると仮定
3. アイルランドの満期負債には、10年に発行された、金融セクター支援のための約束手形の償還関連の、各年30.8億ユーロを含む
4. 加重平均は、上記11カ国に、カナダ、オランダ、フィンランド、オーストラリア、スウェーデンを加えた16カ国を対象に算出した加重平均
(出所) IMF, "Fiscal Monitor Addressing Fiscal Challenges to Reduce Economic Risks, September 20, 2011"

欧州のソブリン危機をめぐり、予断を許さない状態が続いている。欧州の重債務国よりはるかに大きい規模の国債残高を抱える日本の財政運営は、果たして大丈夫なのだろうか。

一国が「安定的な財政運営」を継続できるか否かは、国債発行による資金調達を、円滑に継続できるか否かにかかっている。ただし、各国の安定財政の「持久力」がどれほどかは、単に国債残高の規模のみによって決まるわけではない。実際には、①国債を、どのような年限構成で発行しているのか、②誰に国債を買ってもらっているのか、によって大きく変わることになる。

まず、①国債の年限構成をみると、日本の場合、かつては10年債などの長期国債が主力を占めていた。もともと、2000年代に入ってから、全体の発行額が大きく膨らむなかで、主として中期国債や短期国債の大幅増発によって調達しているのが実情である。その背景には、(イ)国債を引き受ける投資家側の、低利固定の長期国債には投資しにくいという事情や、(ロ)金利水準は短期の方が長期よりも低く、利払い費が少なくて済む、という国の財政運営上の事情がある。

国債の年限構成を他の主要国と比較すると(図1)、わが国の長期債に

よる調達比率は、米国やカナダに次いで低い。安定調達志向が強い欧州各国は、長期債による調達比率が軒並み高く、日本との違いが際立つ。このような国債の短期化傾向は、国債残高の規模そのものが突出して大きいことも相まって、毎年度の要調達額（国債発行額）にストレートに影響する。わが国の所要資金調達額の規模（12年の対名目GDP比率、IMF推計）は約59%と、欧州各国（イタリア約24%、ギリシャ約17%など、軒並み10〜20%程度）よりはるかに大きい（表）。これは、仮に市場の信認が失われ、ひとたび市場金利が大きく上昇するようなことがあると、わが国は諸外国対比で突出して大きい影響を被る調達構造になっていることを意味する。

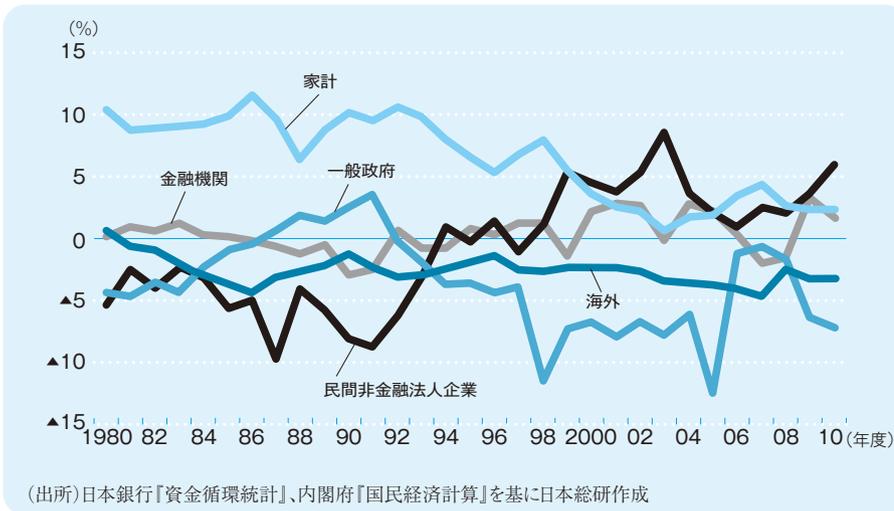
こうした構造を抱えながらも、わが国の場合、家計部門を中心とする国内の潤沢な貯蓄余剰が、巨額の国債の円滑な消化を可能にしてきた（図2）。しかしながら、高齢化の進展などに伴い、そのような国内資金中心の消化構造が、果たしてあと何年維持できるかは定かではない。

さらに、最近の欧州の情勢をみると、財政運営に対する市場の信認がいったん揺らぐと、長期ゾーンもさることながら、短期ゾーンの金利がより顕著に上昇し、「逆イールド」もしくはそれに近い状態になること

がわかる。調達年限が短期化しているわが国において、仮に金利情勢が同様に変化した場合、現在の重債務国が受けているレベルとは比較にならないほどの深刻な影響が財政運営に及ぶこととなる。

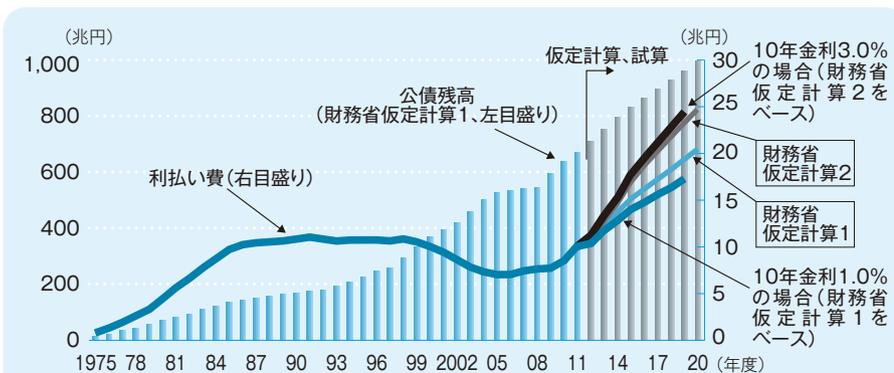
このほか、「安定的な財政運営」が

図2 家計、企業部門の潤沢な貯蓄余剰が国債を消化してきた
(主な部門別の資金過不足(対名目GDP比)の推移)



利払い費が19年度には約17兆円に膨らむ

図3 利払い費が膨らんでいく
(利払い費見通しの試算結果(10年物金利を変化させた場合))



継続できるかどうかのもう1つの鍵を握るものとして、利払い費の動向がある。

わが国の場合、これまで国債残高の累増にもかかわらず、過去、高金利で調達した国債を償還期に低利で借り換えることができていたことから、利払い費は通減・底ばい傾向が続いてきた。しかしながら今後は、その借り換え要因も剥落し、利払い

費は国債残高見合いで増加に向かう公算が大である(図3)。10年物金利が仮に今後も1%で推移すると仮定しても、利払い費は10年度の7・8兆円から、19年度には約17兆円に膨らむと試算される。財政運営の硬直化は不可避とみられる。

中長期にわたって市場の信認を得られるに足る抜本的な財政構造改革への着手が喫緊の課題である。