

2012/11/22 08:21

◎ IMFの警告をどう受け止めるか＝日本総研・河村氏【円債投資ガイド】（22日）

河村小百合・日本総合研究所調査部主任研究員＝衆院が解散され、各政党のマニフェスト（政権公約）をめぐる議論が本格化している。環太平洋連携協定（TPP）、原発問題…国の行方を左右する重要な論点が目白押しだ。そして忘れてはならないのは、財政問題だろう。名目GDP（国内総生産）比236%＜2012年国際通貨基金（IMF）見通し＞にも達する巨額の一般政府債務（以下「公債」）残高を抱え、この先、いかにして安定的な財政運営を持続させていくのか。その基盤となる経済を、どのようにかじ取りしていくのか。来る総選挙でどの政党が勝利しようとも、避けては通れない最優先課題の一つであるはずだ。

ところが、財政の持続可能性に関する切迫感は、残念ながらあまり各党には共有されていないようだ。公債残高をこれほどまでに積み上げて、金利は低水準のまま、利払い費がさほどかさねてきたわけでもなく、これまでのところは、国民生活において、巨額債務を抱えることに特段の痛みが感じられていないからなのだろう。

では、わが国のこのような財政状況を、海外の専門家や当局はどのような目で見ているのか。

IMFは今年10月に公表したFiscal Monitor（財政報告）の中で、財政の持続可能性を測る上での主な指標として、各国のグロス要資金調達額の規模（名目GDP比）に注目している。この比率はとりわけ、わが国（2013年60%）と米国（同27%）が高い。今後、市場のセンチメントが変化して金利が上昇した場合、この両国の財政は、先進国の中でもとりわけ脆弱（ぜいじゃく）な構造であり、持続可能性が確保されなくなりかねないと強く懸念されているのだ。

わが国のこの比率は、先進国中第二位の米国対比でも2倍強と、「高い」というよりもむしろ「突出している」状態にある。これは、①そもそもの国債残高の規模が大きいこと、②毎年の財政赤字幅（＝新規国債の要発行額。2012年名目GDP比▲10%）も大きいこと、③短期債中心の調達構造、による。現在、債務危機のさなかにあるスペインですら、このグロス要資金調達額の名目GDP比率は21%と、わが国3分の1程度にとどまる。これは、①国債残高の規模が90%（2012年名目GDP比）、②財政赤字幅が同▲7%にとどまり、③調達構造がもともと長期債中心であることによる。スペインがかりうじて自力での財政運営を継続できているのは、欧州中央銀行（ECB）の異例のオペなどによる下支えもさることながら、要資金調達額の規模がこの程度の規模に抑制されていることが極めて大きいのだ。

仮に金利が上昇すると、まず、財政運営の安定的な継続が困難となる。そうなった場合、わが国経済のどこに、さらに影響が及ぶことになるのか。

IMFは上記のFiscal Monitorに先立ち、本年7月に対日金融審査報告書を公表している。これは、2003年以来、実に9年ぶりとなるものだ。そこでは、①公的部門の抱える負債の規模の大きさと、②低成長の問題が、わが国の金融システムにとっての今後の主要なリスクである、との認識が示されている。わが国の場合、潤沢な家計部門などの貯蓄を運用に回す形で、巨額の国債のかなりの部分を金融機関が保有しているからこそ、足元までのような低金利状態の継続が可能となっている。しかしながら、半面、このことは、今後、ひとたび金融環境が変化すれば、その影響はスト

レートに国内の金融機関に及ぶことを意味しているのだ。

IMFはこの対日金融審査において、今後、国債金利の変動が大きく経営に影響しかねない金融機関として、地方銀行や保険会社、および公的年金や日本郵政（ゆうちょ銀行、かんぽ生命）などを挙げている。そして定量的な分析によって、仮に今後100bp金利が上昇した場合、これらの金融機関のTier1資本などが相当に毀損（きそん）されるリスクがあることをも示している。ひとたび、金利が上昇局面に入れば、われわれ国民の預貯金や保険、年金が、大きな危険にさらされるのだ。これが、海外の専門家、政策当局が、わが国に対して示している客観的な見方なのだ。

そのような事態を可能な限り遠ざけ、長い期間にわたって安定的な財政運営を継続するには、いかなる政策運営が求められているのか—それは、中長期的な財政再建の道筋、計画を国民に明らかにし、それに確実にコミットしていくことだろう。まずは、プライマリー・バランスを確実に黒字化させることだ。そして、国債残高の発散を止めるためには、次の段階として、利払い費も含む財政収支についても、できるだけ早期に黒字化させることが求められよう。

各党が、IMFが示しているような、今後の財政の持続可能性に関する警告を正面から受け止め、財政政策運営の方向性、財政再建の第一歩を明確に打ち出すことができるか—各党がこれから打ち出すマニフェストと、総選挙の行方が注目される。（了）

[前の記事/次の記事](#)

[/20121122NNN0039]

(c)Copyright Jiji Press Ltd. All rights reserved