

米国財政・国債市場を巡る最近の動向と課題

小野 亮(みずほ総合研究所)

カルメン・ラインハート、ケネス・ロゴフ『国家は破綻する』(原題 *This Time is Different*)が指摘したとおり、世界経済は、財政危機という新たな問題を抱えるようになった。ただし伝統的な新興国の財政危機とは異なり、今回は戦後体制を率いてきた先進国が主役である。

米国も財政危機から全く無縁というわけではない。我々は、2011年の夏に米国債の債務不履行というリスクを間近に見ることになった。財政健全化のあり方を巡る党派対立が激化し、連邦政府の法定債務上限引き上げに手間取ったことが背景にある。

換言すると、欧州の場合と異なり、米国では高水準の財政赤字そのものが問題視されているというわけでない点に注意が必要である。民間部門のデレバレッジが続く中で財政による下支えは不可避であり、むしろ「拙速な財政健全化による景気の腰折れ」が当面のリスクだ。財政を巡る国際公約は、徐々に、こうした方向に傾いてきている。

景気低迷と金融緩和の長期化、質への逃避などを背景に、高水準の財政赤字にもかかわらず、長期金利は歴史的な低水準に低下した。諸説あるが、現在の金利水準は1950年以来の低さであることは間違いない。

米国債の平均残存期間は、金融危機直後に大きく短縮化したが、危機前の水準に戻っている。金融危機直後は、いくつかの要因が短期間に発生し、米国政府は短期債による資金調達を迫られたが、3年を経て、国債管理政策は平常化、すなわち低コスト・安定調達のための平均残存期間の長期化を志向するようになってきている。米国債の投資家ニーズが長期志向であることが追い風だ。最大の投資家は外国政府、年金基金、そしてFRBである。年金基金は言うまでもないが、外国政府も長期債の保有残高を増やし続けており、短期債での運用は緩やかに減少傾向を辿っている。FRBは、長期国債の購入(いわゆるQE2)や、オペレーション・ツイストの導入を通じ、長期金利引き下げを狙っている。金融緩和効果を強める意味では、FRBの政策に加えて、米国財務省による長期国債の発行抑制が整合的ではあるが、米国財務省はそうした協調姿勢を取ろうとはしていないようだ。

歴史的な低金利という追い風が吹く米国債市場であるが、課題が残っている。財政を巡る格付け会社の目が厳格化しており、実際、米国債は大手格付け会社の1社によって格下げされた。前述した党派対立が混迷の度合いを強めれば、他の格付け会社も追随するおそれがある。欧州と同様に、政治が、国債市場に暗い影を投げかけている。