

財政規律の喪失と国債管理政策

中島 将隆(日本証券経済研究所)

世界経済は、今日、世界同時金融危機から先進国の国家債務危機へ、新たな危機に直面している。リーマン・ショックによる金融危機が落ち着いたと思われた2010年4月23日、ギリシャ財政危機が顕在化した。ギリシャの財政危機は、やがて南欧諸国に波及し、更に、南欧諸国の財政危機はフランスやドイツの国債市場にも影響を与えている。CDS市場におけるフランス国債の保証料率は2011年7月以降、急速に上昇を速めて過去最高値を記録し、ドイツ国債についても過去最高水準に近づいている。国債の保証料率が上昇しているのは、国債に対する信用が揺らいでいるからに他ならない。他方、アメリカでも財政膨張によって政府債務残高が法律で定めた限度を超過し、2011年8月2日までに限度額引き上げの法律改正をしなければアメリカ国債がデフォルトする、という危機に直面した。法律改正によってデフォルトは回避されたが、財政膨張によってアメリカ国債の格付けは、8月5日、史上初めて引き下げられた。先進国の債務危機は、リーマン・ショックによる世界同時金融危機と公的資金による救済、財政膨張の必然的な帰結である。金融危機の後には財政危機がやってくるといわれているが、今日の危機は金融グローバル化によって危機が一国に留まらずグローバルな広がりをもつ点に特徴がある。

日本についてはどうか。政府債務残高の対GDP比はギリシャや南欧諸国を遥かに上回って世界最悪である。日本の財政赤字は欧米諸国と異なり1990年代後半以降、急激に拡大していった。その結果、政府債務残高は増加を続け、リーマン・ショック以前に日本の政府債務残高の対GDP比は世界最悪となった。この時点で「100年に一度」と言われる金融危機が発生し、続いて2011年3月には「1000年に一度」と言われる大災害が発生した。この間、政権交代による民主党のマニフェストによって財政赤字は拡大し政府債務残高は増加を続けている。しかし、財政規律の喪失によって、財政再建の青写真さえ作成されていない。

日本の政府債務残高の対GDP比は世界最悪で、今後も財政赤字は増加すると予想される。このため、格付け会社ムーディーズは、2011年8月24日、日本国債の格付を引き下げた。CDS市場でも日本国債の保証料率は上昇している。

にもかかわらず、日本の国債相場は安定し、国債市場は活況を呈している。国債売買高は増加し、10年国債の金利は1%を割り、昨今では外国資金も国債市場に流入している。

日本の政府債務残高は危機的状況だといわれながら、なぜ、日本の国債市場は安定しているのだろうか。日本の国債は本当に大丈夫だろうか。

報告では、以上の諸点について考えてみたい。