

南欧諸国より大きい日本の累積債務

経済調査部 鳶峰 義清

ギリシャより大きい累積債務

南欧諸国の財政状況悪化が市場で懸念されている。きっかけとなったギリシャについて、欧州委員会は、2010年の累積債務がGDP対比で125%と、ユーロ加盟国の取り決めである60%を大幅に上回るとの見通しを示した。これにより、ギリシャ国債利回りは、同じユーロ加盟国であるドイツを3.5%以上上回るなど、市場では財政破綻に対する懸念が強まっている。

これに対し、日本の長期国債の見通しについて一部の格付け機関が格下げ方向で見直すことが明らかになったにもかかわらず、市場では大きく動揺していない。しかし、日本の中央政府、および地方政府の累積債務は09年度末段階でGDP対比174%に達すると見込まれており（財務省見通し）、混乱しているギリシャを遙かにしのぐ“借金”を抱えている。

日本の財政悪化が金利の急騰を招かない理由として巷間よく指摘されていることは、①家計の総金融資産が1,400兆円に達し、政府の累積債務残高よりも多いため、国債の買い余力が高いこと、②日本人の国債保有比率が95%と大半を占めているため、需給が安定していること、③日本は世界最大の対外純債権国であること——などが、国債需給の安定、償還に対する安心感に繋がっているという見方だ。

1,400兆円がすべて国債に回るわけではない

日本の家計の金融資産は、多くが現預金という形で保有されている。金融機関に預けられた預金を、金融機関は有価証券として保有したり、個人や企業への貸し付けを行っている。そこで国債に投資されていれば、それは家計が“間接的に”保有する国債と言うことになる。

ただし、金融機関の総資産のうち、国債の占める割合は、08年度末で18.9%にとどまって

いる。経済・金融情勢次第で国債保有比率は上下するが、この水準から極端に高くなるということは考えにくい。

一方、政府の09年度の新規財源債発行額（＝財政赤字）は、景気の急激な落ち込みによる税収減と、景気浮揚のための各種景気対策で53.5兆円に達する見込みだ。10年度についても44.3兆円の新規財源債の発行が見込まれている。これほどの額の国債の供給を満たす資金が、継続的に国債に向かうかどうかは、一抹の不安が残る。最終的には、主要投資家である機関投資家の判断次第となるが、重要なことは、財政改善へ向けた取り組みが維持されているかどうか、ということだろう。

財政改善には“自然増収”がもっとも望ましい

日本経済は再びデフレ圧力が強まり、税収が伸びにくい構造となっている。一方で、内外景気は不安定な状態にあり、景気対策として様々講じている“梯子”を外すのも困難な状況だ。

理想的には、財政の改善は高い成長による税金の自然増収によって達成されることが望ましい。歳出削減と簡単に言っても、高齢化の進展などに伴う社会保障費の増大や、国債の発行増加に伴う国債費の増大といった、いわば“義務的歳出”は、財政の硬直化に繋がっており、容易に歳出の削減ができるような構造ではなくなっている。

したがって、限られた予算をできるだけ将来の経済成長に繋がるような分野に集中していくことが必要であろう。そのためには、現政権は今までの考え方にとらわれず、より望ましい税金の使い方を再考すべきだ。そういった具体的な成長戦略が描かれれば、日本の国債に対する信頼感はより高まっていこう。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）