

日本経済 ～ギリシャ同様、改善見えない財政状況～

経済調査部 鳶峰 義清

ギリシャとの違い

ギリシャの財政悪化が市場の不安定材料となるなかで、日本の財政状況について“ギリシャよりも悪い”との指摘が目立つ。にもかかわらず、日本の財政状況が市場の混乱に繋がっていない点として、①日本は対外債権国であること、②発行済み国債のうち95%近くを国内勢が保有していること、③家計が保有する金融資産は約1,400兆円と、政府の債務残高を上回っていること——などが指摘される。

これに対し、ギリシャは①対外債務国である、②発行済み国債の約7割を海外投資家が保有——などと、日本に比べて脆弱なバランスシート構造のため、投資家は債務不履行に陥るリスクを意識せざるを得ないという事情がある。

盤石とは言えない日本の財政事情

ギリシャ以上の政府債務残高を抱えながらも、ギリシャと異なる様々なファンダメンタルズから、日本の財政不安は表面化していないが、実際のところ日本の国債を取り巻く環境も、それほど盤石とは言えない。

まず、国債を保有していなくても、国債価格に影響を及ぼすことは可能だ。すなわち、先物市場においては、国債を保有していなくても売買は可能であり、ここで大量の“売り”が発生して需給が崩れれば、現物債価格にも下落圧力が働き、結果として金利は上昇する。実際、国債取引においては、現物債取引よりも先物取引の方が遙かに規模が大きい。要するに、日本の国債の大半を日本人が保有しているからといって、海外投資家が日本の財政は破綻に向かうと思えば、先物市場を通じて“売り崩す”ことも可能なのである。

次に、家計の金融資産が1,400兆円あるとい

っても、その全てが国債に向かうわけではない。日本の家計の金融資産の多くが現預金という形をとるが、例えば民間銀行が保有する国債は、銀行の全資産のうち17%程度にすぎない。銀行の資産のうち40%以上を占めるのは貸出であるが、無理に国債保有比率を引き上げようとするれば、貸出が抑制され、結果として経済に悪影響を及ぼすことになる。要するに、資産が十分にあるからといって、必ずしもそれが国債に回るわけではなく、いつ国債に資金が向かわなくなるかは判らないのである。無理に国債に回そうとすれば、企業や消費者に向かうお金の量が減り景気に悪影響を及ぼすなど（クラウディングアウト）、それこそ大きな弊害を及ぼす公算が大きくなる。

膨大な赤字を維持可能にするのは『信用』

結局、日本のバランスシートや国債市場を取り巻く環境についての議論は、政府の膨大な債務が維持可能かどうかを判別する指標として十分ではない。

もう少し単純に考えて、借入可能額は、借り手の収入や信用によって決定されるとすれば、国の借金もまた同様である。すなわち、政府の収入である税収が拡大していくと十分に期待されるかどうか、そしてそうなるような経済政策を責任ある政府が執っていけるかどうか、政府債務の許容限度額を決定することになる。

すなわち、政府は税収をどう伸ばしていくか、そのために必要な経済成長をどのようにして持続的に高めていくかを提示する必要がある。世界的に財政状況の悪化を危惧する雰囲気市場で高まりつつある中で、日本にいつ焦点が当たってもおかしくはない。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）

第一生命経済研レポート 2010.6