

安倍総理が5月30日、消費税率の10%への引き上げを2019年10月まで2年半の延期を決断した中、5月31日の日経朝刊1面記事は、政府・与党が、2020年の基礎的財政収支を黒字にする財政健全化目標を維持する方針を固めたと報じた。この両立は一体どのようにして可能になるのか。今後の推移を注視したい。漫然とした先送りはプライマリーバランスをますます悪化させるだけで、余りにも副作用が大きいと考えられるからだ。延期の代償として、米国の様な強制的な歳出カット法、新規財源債の発行上限の法定、社会保障年金給付開始年齢の引き上げなどがセットで考えられるべきである。



(注) 日経朝刊一面(5月31日)による。

もう一つ、増税延期が債券市場を通じてもたらす影響だ。これについては、5月31日、日経朝刊19面の「ポジション」という記事が、「増税延期、日銀の「出口」遠く」という極めてタイムリーで、「海外からの視線の変化」を心配し、将来の課題を浮き彫りにする石川潤氏の取材記事を掲載している。今後の検討材料を考えるため、その骨子を取り出して紹介しておこう。

- ①財政再建の遅れを嫌気した債券売りは限られている。日銀の国債大量購入で需給が逼迫しているため、異例の金融緩和が財政規律の緩みにつながりかねない。
- ②これまで海外の当局やメディアは比較的アベノミクスに好意的だったが、リーマン・ショックを引き合いに増税を見送った今回の決断を評価するかは微妙だ。格付け会社が現在シングルAプラスなどとしている日本国債の格付けを下げ、邦銀のドル調達に影響が及ぶ可能性もある。

- ③財政再建が遅れ、国債の信用力が揺らぎかねない状況といえるが、債券市場は今のところ静かだ。情報会社マークイットによると日本国債の信用力を映すクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）の保証料率は今年2月以降右肩下がり、日本売りが広がる気配はない。増税延期論よりも、金融不安の後退がCDS取引に影響している。
- ④債券市場が落ち着いているのは、日銀が年80兆円のペースで大量に国債を買い続けていることが大きい。財政の危うさに警鐘を鳴らす機能が失われている。日銀の長期国債の保有額は300兆円を超え、発行額全体に占める比率も3割を大きく上回っている。日銀が国債を買い続ける限り、長期金利が急上昇するシナリオは描きにくくなっている。
- ⑤今回の先送りでも2020年の基礎的財政収支（PB）の黒字化は事実上不可能となった。政府の財政再建への真剣さも疑われ始め、日銀の出口はいつそう遠のきかねない。
- ⑥異例の金融緩和の長期化は資産バブルなどの金融の不均衡につながりやすい。（黒田東彦総裁の任期は18年4月、安倍晋三首相の自民党総裁としての任期は18年9月で、いずれも19年10月には退任している可能性がある）。
- ⑦長期金利がマイナス圏に沈み、国は借金をすればするほどもうかる状況だ。黒田日銀の金融政策の失敗は、物価2%の実現が見通せないことではなく、財政規律を大きく緩めてしまったことではないか。

以上、増税延期の下で、2%の物価上昇に固執し、今後更なる金融緩和に突き進めば、将来のテーパリングを含む金融緩和の出口を遠のかせ、国内流通市場における国債の枯渇が、突発的な金利変動の引き金になる恐れが高まろう。また、長期国債のメインプレーヤーである生命保険会社の国債購入の買い控えが始まり、国内消化に赤信号が灯り、この面からも金利のボラティリティが高まる恐れが生じよう。以上。



(注) 日経朝刊 19 面 (5 月 31 日) 記事による。

(荒井 俊行)