

国債大増発と日本のリスク

川北英隆

京都市大学大学院
経営管理研究部 教授

政

府財政が悪化し、国債の大量発行が余儀なくされ、債券市場が崩れるのではないかと懸念が強まっている。これを受け、一〇月の後半から一〇年国債の流通利回りが上昇した。この状態が続けば、企業の資金調達コストに対して悪影響が生じかねない。

今年度予算(一次補正後)の国債の発行計画(新規財源債)は四四兆円である。一方、企業業績や雇用状況の悪化によって、税収が当初予算額に対して六兆円以上不足する可能性が高い。歳出は、政権が代わったことに伴って予算の組み替えが予定されており、着地点が明らかではない。仮に税収不足分を国債の追加発行でまかしたとすれば、今年度の新規財源債は五〇兆円を超えてしまう。

一九九〇年代半ば以降の税収と国債

発行額の推移を図に示しておいた。注目すべきことは次の状況である。

第一に、今年度の新規財源債の水準である。これまで四〇兆円を超えたことがないから、五〇兆円を超えたとすると、一気に未知のゾーンへの突入となる。一方、現時点での日本の名目国内総生産(GDP)は五〇〇兆円を下回っているから、新規財源債(すなわち歳入不足)がGDPの一割を超過する計算となる。アメリカの財政赤字が名目GDPの一割を超えたことがドルの不信感を招くかもしれないと報じられたが、日本も同じ状況に陥っているわけだ。日本の国債残高がGDPをはるかに超えていることを加味すれば、アメリカの状況よりも一層悪いと言えるだろう。

第二に、今年度において、新規財源債の発行額が税収(印紙税を含む)を上回ることである。つまり、税収は歳入全体の半分にも満たない。しかも、一九九〇年代半ば以降の税収は頭打ち傾向にある。むしろ、漸減傾向にあると見えなくもない。少なくとも、現在の政府の歳入構造が不健全な状況にあることだけは確かである。



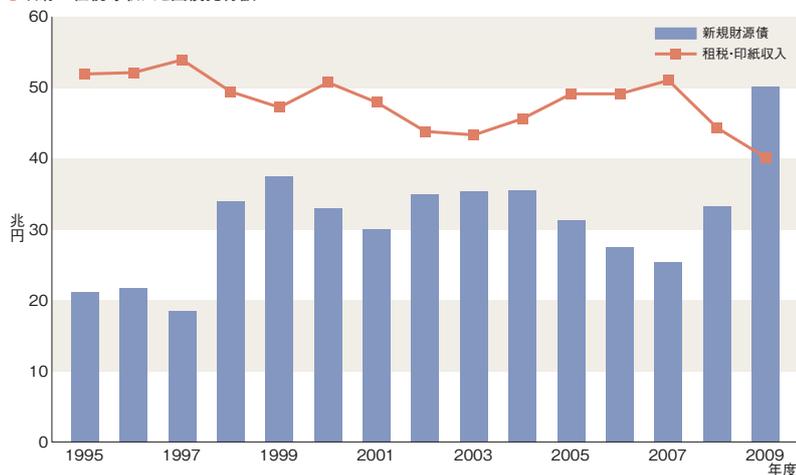
マーケット・アイ

M A R K E T E Y E

以上のような政府財政に対して市場は国債の買い控えで反応している。とはいえ、二〇〇九年度の財政が税収不足状態にあり、厳しいことについて、市場関係者は以前から知っていた。このため、それを材料視する声は少ない。市場関係者の不安は、来年度以降の予算である。民主党が公約を遂行すれば、歳出が増えるだろう。概算要求にその傾向が表れている。一方、このままの税制では、歳入の増加に多くを期待できない。結果として大量の国債発行を余儀なくされる。このように市場関係者は考えている。

一〇月後半からの国債流通市場は、多くの投資家にとって一九九八年年末から九九年初にかけての国債利回りの急上昇を彷彿させている。当時は、金融システムや財政に対する不安が台頭していた。今回、金融システムに対する不安は少ない。しかし、当時と同じなのは、財政への不安である。また、日本経済が海外頼みであり、自律的な成長要因に乏しいことも、「海外の景気が悪くなれば、風が止ん

●政府の租税等収入と国債発行額



注:2009年度については本文を参照のこと。財務省、日本銀行の資料に基づいて作成。

だ時の風のように日本経済が失速する「リスクを内外の投資家に強く意識させている。簡潔に述べれば、日本経済に対してリスクを感じる投資家がリスクプレミアムを要求しつつある。これが国債金利の上昇圧力として働いている。同時に、株価の上昇を抑えている。企業経営にとって、金利面でも株価面でも逆風が強まっているわけだ。