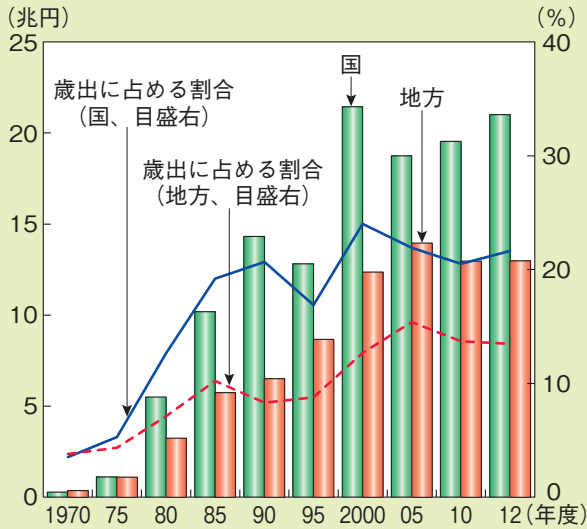


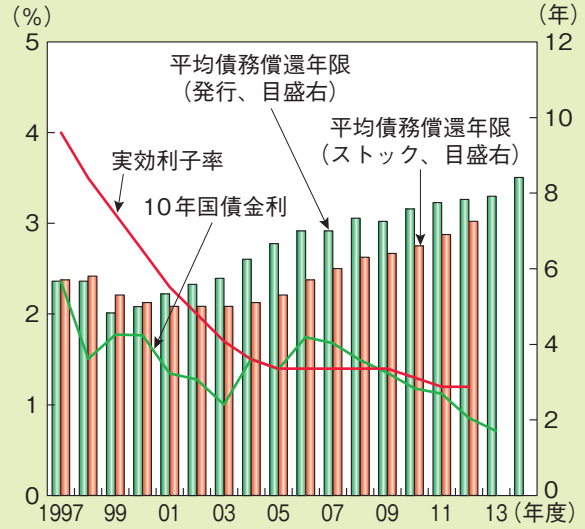
第1-2-10図 長期金利と財政をめぐるリスク

着実な財政再建の取組が重要

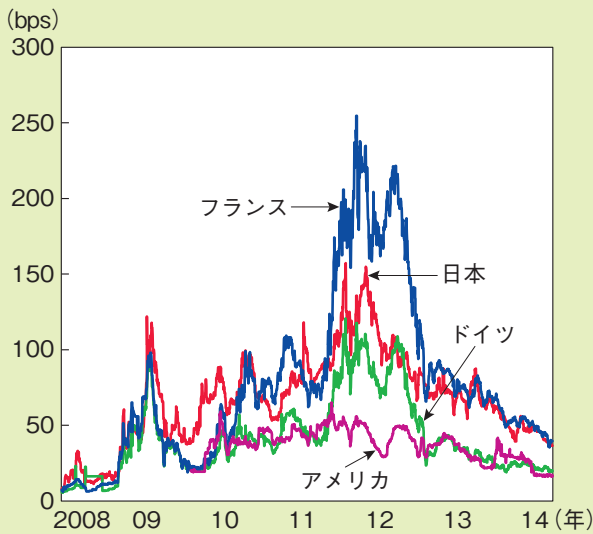
(1) 公債費の推移



(2) 国の平均債務償還年限と実効利率



(3) ソブリンCDSスプレッド (5年)



(備考) 1. 財務省資料、総務省資料、日本銀行「資金循環統計」、Bloombergにより作成。
 2. (1) は各年度の決算額。
 3. (2) の平均債務償還年限の発行はカレンダーベース。

では、中央銀行が財政面への影響を配慮して、物価安定目標が達成された後も国債の買入れを継続するなどして、金利を抑制しようとした場合を考えてみよう。こうした政策は、中央銀行による財政ファイナンスだと受け止められ、財政の持続可能性に疑義が生じ、国債のリスクプレミアムの高まりを通じて金利が非連続的に急騰する可能性がある。あるいは、過度に緩和的な金融政策によって、物価の大幅な上昇を招く可能性がある⁶⁴。このように、中央銀行が財政を目的として金融政策を運営すると、物価の安定と金利の抑制を同時に達成することは難しくなる。

我が国では、「量的・質的金融緩和」の導入に先立って発表された政府・日本銀行の共同声明⁶⁵において、それぞれの役割を明確にしており、財政政策に関しては、政府が「財政運営に関する信認を確保する観点から、持続可能な財政構造を確立するための取組を着実に推進する」としている。実際、政府は財政健全化目標⁶⁶を掲げ、その達成に向けて取り組んでいる。2014年4月には、「社会保障と税の一体改革」の一環として、消費税率8%への引上げを実施し、社会保障の充実・安定化を進めており、これは結果的には財政健全化にも資すると考えられる。

既に我が国では、日本銀行による巨額の国債買入れとマネタリーベースの拡大を実施しているにもかかわらず、大幅な物価上昇や国債価格の暴落のどちらも起きていない。これは、家計・企業による予想物価上昇率や、市場参加者によって形成される国債のリスクプレミアムには、マネタイゼーションによる将来のハイパーインフレやソブリンリスクの顕現化がどちらも織り込まれていないためと解釈できる。換言すると、長い目で見れば財政再建が果たされるという信認があると考えられる。今後も、こうした信認を維持することが重要である。CDSスプレッドをみると、我が国のソブリンリスクが警戒されている状況にはなく（第1-2-10図(3)）、市場も政府の財政健全化へのコミットメントを評価していると考えられる。

もっとも、財政健全化の端緒となる基礎的財政収支の黒字化に向けてはなお道半ばである。財政健全化に向けた道筋を明確に示し、実行していくことが求められる。これと併せて経済成長を進めていくことも重要であり、経済成長と財政健全化の関係については、次節で考察する。

- 注** (64) これらの理論的な説明としては、Sargent and Wallace (1981) を出発点とする、政府・中央銀行の通時的な統合予算制約式が挙げられる。これは、政府債務の実質価値が、将来の財政余剰の割引現在価値と等しくなるというものである。財政再建が進まず、前者が後者を下回る場合には、物価の上昇によって政府債務の実質値を引き下げるか、政府債務の名目値を減少させることが必要となる。
- (65) 「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について（共同声明）」（2013年1月22日）
- (66) 国・地方の基礎的財政収支について、2015年度までに2010年度に比べ赤字の対GDP比の半減、2020年度までに黒字化、その後債務残高の対GDP比の安定的な引下げを目指すこととしている（「経済財政運営と改革の基本方針～脱デフレ・経済再生～」(平成25年6月14日閣議決定)）。