

日本の財政問題

調査第二部長 矢島 格

昨年春に顕在化したギリシャをはじめとする欧州の財政危機は、抜本的な解決がなされないまま推移しており、他国への財政危機の伝播さらには共通通貨ユーロ存続の危機に拡がるリスクもはらむ予断を許さない状況が続いている。また、米国では、政府債務の上限引き上げが最終期限直前で何とか合意に至り、米国債の債務不履行（デフォルト）という最悪の事態は回避されたが、格付会社による史上初の米国債格下げを受けて、金融市場は世界的に不安定な状態に陥っている。

欧米で財政問題がクローズアップされるなか、以前から深刻さが指摘されている日本の財政問題は相変わらず表面化せず、日本国債の格付けが引下げられても、その利回りは低水準が維持されている。

しかし、日本の政府債務残高が昨年末で名目 GDP 対比 220%に達しており、ギリシャの同比率が142%であることから考えても日本の財政状態が悪いことは、疑いのない現実である。にもかかわらず、日本国債の利回りが低水準のまま維持されているのはなぜだろうか？そして、日本の財政の持続可能性への懸念がそれほど高まらず、財政健全化に向けた動きが本格化しないのはなぜなのだろうか？

これらの問いに対してはいくつかの説明が可能であるが、最も根本的な理由としては、日本が30年以上にわたって経常収支の黒字基調を継続してきていることが指摘できよう。

経常黒字の継続は、日本が資金余剰の経済構造になっていることを示し、それに伴い、日本国債の大半が日本国内の投資家によって保有されている状態になっている。日本全体でみれば政府債務は民間資金でファイナンスされており、日本全体では資金不足には陥っていないのである。別言すれば、日本国債は、貯蓄超過となっている日本国内の民間経済主体にとって安全で良質な資産運用手段として扱われているのである。従って、日本国債の消化に苦労することはなく、むしろ日本国債が資産運用手段として好まれる状況になっていることが、財政問題への真剣な取組みがなされない大きな理由だと考えられる。

しかし、日本の経常収支が赤字に転じて日本全体が資金不足の状態になれば、日本国債は、海外の投資家に頼らないと消化できなくなってしまう。経常赤字国に転落したら、ただちに財政危機が発生するというだけではもちろんないが、少なくとも現在の財政状態を維持し続けるのは容易ではなく、何らかの一時的なショックによって日本国債の暴落をはじめとする財政危機が発現してしまう可能性も否定できなくなる。

経常収支の黒字基調は、暫くは継続していくと一般には予想されている。だが、カーメン・ラインハートとケネス・ロゴフが著した『国家は破綻する』（日経 BP 社）によれば、1800年～2009年にかけて国家の債務不履行（デフォルト）は対外債務で250回、国内債務で68回も発生したという。このような歴史的事実に鑑みても、現在の日本だけが例外だと思いつむのは避けた方が良いでしょう。

けれども、現在の経済学の知見では、財政危機発現の時期を残念ながら特定化できない。いたずらに危機を煽るような言動は厳に慎まなくてはならないが、危機というものは予期せず突然起こるものと考えれば、経常収支の黒字基調が続き日本国債の利回りが低水準に維持されている今こそ、債務不履行（デフォルト）をはじめとする危機の発生を回避する取組みが求められるのではなかろうか。

いずれにしても、危機が現実には起きていないことを理由にして、日本の財政問題を、「重要であるにもかかわらず、見て見ぬふりをしてしまうこと（ignoring the elephant in the room）」にすべきではない。