

インフレ下の長期金利上昇

日本の財政リスクの動きが気になる。10年を超えるような超長期の国債の利回りが高騰する中で、10年物国債の利回りも上昇傾向にある。長期金利の上昇の背景には物価上昇や政策金利の上昇の予想など色々な要因が考えられるが、財政運営への懸念と金利の関係に注目が集まっていることは間違いない。

参院選で与党が大幅に議席を減らすなかで、野党がこぞって減税を主張している政策環境も財政運営の先行きに不安感を持たせる。市場もそうした動きに敏感になっている。



伊藤元重の

エコノウオッチ

こうした動きは、経済がデフレからインフレに大きく変わりつつあることと無関係ではない。ポリシミックスの視点から考えてみたい。デフレの時代には、金融緩和と財政引き締めの方針の組み合わせが基本であった。デフレを止めるため、金利引き下げや量的緩和が続けられてきた。

一方、財政政策については引き締め気味とまでは言えないとしても、財政刺激が前面に出ることはなかった。大規模な金融緩和を行った安倍内閣の時代には、消費税を5%から2度引き上げた。プライマリーバランス

過度な財政刺激、リスクに

（基礎的財政収支）の赤字も大幅に圧縮した。デフレだから財政刺激を控えるという理由はないが、金融緩和の強い姿勢が結果的に財政の発動を控えさせたとも言える。

新型コロナウイルス禍や地政学的リスクによって経済全体にインフレが広がっていくと、ポリシミックスの組み合わせは金融引き締め・財政刺激の方向にシフトしていった。コロナ禍への対応として巨額の給付金や減税政策がとられ、その後のインフレ対応の中でも給付金や減税策が打ち出されようとしている。

財政刺激策は補助金や減税だけではない。産業政策として、国が産業育成で前に出る姿勢が明確になっている。気候変動対応やデジタル分野で民間投資を刺激するため、財政資金を利用した公的介入が拡大している。

こうした産業政策・財政政策は欧米や中国など諸外国でも大きな流れとなっており、日本もそれに遅れることはできない状況である。金融を引き締めているので財政を拡大するという因果関係があるわけではないが、結果的に金融引き締め・財政拡張というポリシミックスの流れが顕著となっている。

こうした政策環境の中での財政リスクの懸念は大である。景気刺激のために財政政策を活用することは悪いことではないが、それに伴う財政リスクについてはこれまで以上に警戒する必要がある。日本の政府が抱えている公的債務は主要国でも突出する規模である。金利が低い状況ではこの債務も問題ないが、金利が上がりはじめると財政への負担が大きくなることになる。

日本の財政運営が金利上昇に弱いことを、市場も認識している。だからこそ、市場は金利上昇に敏感でもある。経済成長を促すためには健全な財政刺激策が必要となるが、過度な財政刺激は財政リスクを一気に高めることになる。こうした点からも、長期金利の動向には注目していくことが必要となる。

（東京大学名誉教授）