

論壇

東京大名誉教授(国際経済学)

伊藤 元重

日本の政治が衆議院選挙に突入する中で、日本の国債利回りである長期金利の上昇が続いている。市場が財政状況に懸念を示し、それが長期金利を引き上げている。国債の価格と長期金利は逆方向に連動しており、国債価格が下がるほど長期金利は上昇していくのだ。

政治が選挙モードに突入する中で、与党から野党に至るまでほとんどが、消費税の引き下げを打ち出している。インフレの継続で国民の懐が厳しいので、食料品の消費税部分を削減できれば、国民を助けることになるという意図だ。ただ、確たる財源の保証もなく安易に消費税の減税をすることは、日本の財政基盤を揺るがすことになる。市場はそのような懸念を強め、日本の国債を売るポジションに

減税政策と市場反応に注目

移行し始めた。それが国債価格の急落と長期金利の急騰をもたらした。

日本のこの国債市場や長期金利の急変は、海外の注目を集めている。海外から日本の金利や為替レートの動きについて問い合わせが殺到している、ある大手外銀のエコノミストが言っていた。先日開かれたスイスでのダボス会議でも、円の金利の問題が大きな話題になったそうだ。

財政懸念による市場の混乱に関連し、2022年の9月から10月に起きた英国でのトラス・ショックに触れる市場関係者は多い。当時就任した英国のトラス首相は、財源の裏付けのない大胆な減税政策を打ち出した。コロナ禍やウクライナ戦争への対応としての景気刺激策だ。ところが、

これに対して市場は大きく反応し、国債価格・株価・通貨(ポンド)のトリプル安が起きてしまったのだ。トラス政権の無責任な減税政策に「ノー」を突きつけた市場が、ポンド通貨や英国国債や株式を売りに出て、これらの価格が全て暴落するというトリプル安となってしまった。トラス首相は50日という短い期間に辞任する結果となった。今の日本でトラス・ショック

クのようなことが起きるかどうかは分からない。ただ、市場が日本の財政状況に強い関心を持っていることは事実だ。政府は市場の反応を無視した大胆な減税を行うことができるわけではない。今後の政策論議に市場がどのような反応をするのか注目しなくてはならない。

さて、今回の日本での金利上昇の流れのうち一つ注目すべき点は、米国経済との連動だ。財政懸念が長期金利を引き上げるという構図は、日本だけでなく米国でも起きている。そうしたこともあって、日本での金利上昇が米国に波及することを懸念する声が高まった。米国でも大幅な減税が行われており、長期金利は上昇傾向にあったのだ。

長期金利の上昇が他国に影響を及ぼすということであれば、日本から米国だけでなく、米国から日本への影響もあられる。つまり、米国での財政不安から米国の長期金利が上がれば、それが日本の市場に波及する恐れもあるのだ。日本と同様、米国でも財政運営が難しい状況にある。いずれにしても上昇基調にある日米の長期金利の動向が、日本の減税政策に大きな影響を与える存在になっている。