

長期金利が29年ぶりの高さ

日本の長期金利（10年物国債の利回り）の上昇が続いている。アジア通貨危機や北海道拓殖銀行の破綻などがあつた1997年以来、29年ぶりの高さであるという。日本だけでなく、欧米でも長期金利は上昇傾向にある。イラン情勢の影響で物価上昇が予想され、それが長期金利へも影響しているのだ。

金利上昇の影響で最も気になるのは財政運営への影響だ。膨大な債務を抱えている政府にとつて、長期金利の上昇は財政運営における利払いの負担が増えることを意味するからだ。



伊藤元重の

エコノウオッチ

高市内閣が発足した時、長期金利が上昇した。市場はこれを日本の財政運営に対する警告と解釈した。財政運営の先行きに不安が出れば国債価格の下落を通じて長期金利が上昇する。そして長期金利が上昇すれば、さらに財政運営が困難になる。こうした金利上昇の悪循環が続くことが懸念されたのだ。

29年ぶりの高金利とはいつても、まだそうした財政リスクが表面化しているわけではない。長期金利は3つの要素から成ると考えられる。潜在成長率、予想物価上昇率、そして財政リスクプレミアム

日本の財政運営、市場が懸念

アムの3つを足したものが長期金利となるのだ。2・5%前後という現在の長期金利は、潜在成長率と予想物価上昇率によつてほとんど説明できる。イラン情勢などの影響で物価が上がっていき、長期金利はさらに上がるだろう。

ただ、かりにそうした動きがあつても、財政負担となるわけではない。物価上昇に伴う金利上昇は、実質金利を引き上げるものではないからだ。

そうは言つても、29年ぶりの高金利の中で、本当に財政への影響が出ないのか気になる人も多いはずだ。そこで問題になるのが、長期金利の長期トレンドの流れだ。

コロナ禍までの20年ほ

ど、実質金利ベースでも長期金利は歴史的に見ても低い水準が続いた。金融危機に続く厳しいデフレを経験した日本はもちろんだが、海外でも実質の長期金利が低迷する状況が続いた。

米国ではこうした状況を secular stagnation（長期停滞）と呼んでいた。なぜ長期金利の低水準が続くのかという点については色々な解釈があつた。人口の高齢化、投資機会の不足などによつて、資金供給が資金需要を上回っていたというのだ。

長期金利が低迷する状況が続く状況では、金利上昇による財政リスクもあまり問題にならなかつた。低金利が長く続くと

とで、金利上昇への警戒感も弱かつた。

しかし、100年から200年の長期間で米国や英国の長期金利の動きを見ると、平均では2%を超えるような水準である。これは実質金利の数字であるので、かりに物価上昇率を2%とすれば、名目金利は4%ということになる。

日本のデータは手元にはないが、長期トレンドの傾向は米英と似通っているはずだ。そう考えると、歴史的に見ても極端に長期金利が低い時代はいずれ終わるつとすると、長期金利の上昇のトレンドの中で、財政運営がより難しい時代が目の前に迫っているかもしれない。

（東京大学名誉教授）

*この記事・写真は日本経済新聞社の許諾を得て転載しています。無断転載、複製を禁じます。