

コロナ国債が早める時計の針

伊藤元重 学習院大学国際社会科学部教授



今はある意味で「戦争状態」と同じで、経済政策は何でもやるしかない。「戦後」の経済政策では、債務が拡大した財政の信頼性を保てるかが焦点。主要国の国債利回りが上昇すれば、日本の国債の利払い費が急増する恐れ。債務の引き下げには物価上昇か、円安・株安しかなく「その日」は近づく。

新型コロナウイルスとの戦いは、しばしば戦争に例えられる。経済政策について言えば、「戦争状況」を耐えるために、できることは何でもやるということだ。「戦争状態」であるので、平時の経済政策とは違う。財政や金融で経済を刺激し、景気回復を促すというわけにはいかない。戦争と同じように経済外的な要因で経済活動が止まっているので、この要因が取り除かれな限り、経済の自律的な回復はない。そこで経済政策のポイントは三つに絞られる。一つは人々の生活を守るということだ。雇用支援や現金給付などによって、人々の生活を支援する。二つ目は、企業活動継続の支援だ。ウイルス感染の影響での倒産などをできるだけ防ぐため、企業への休業補償や資金繰りの支援が必要となる。そして三つ目は、金融市場の不安定化の防衛だ。ウイルスによる経済の減速が金融市場の混乱を起すような悪循環があってはならない。そこで債券やCPなどへの積極的な資金供与が求められる。こうした形で経済のシェルターを固めて、ウイルス問題が終息するのをじっと待つ。景気回復はその後である。

日本は、今まさにこの戦時の経済政策を実行している。ただ、「戦争」の後には戦後がある。戦後の経済状況やそこの政策のあり方についても考えておく必要がある。第二次世界大戦後の日本やドイツの例をあげるまでもなく、戦後の経済と言えばインフレが連想される。今の日本の状況でインフレということにはわかに考えにくい。財政への信頼性という点は、ウイルスとの戦争の後の経済を考える上で重要なポイントとなる。

今は徹底的に財政を活用して経済対策を行う。それは結構だ。ただ、すでにGDP比で236%（2019年度末）にまで膨れ上がった一般政府債務残高はさらに増大することになる。マクロ市場環境が「コロナ前」と「コロナ後」で同じようであるとは考えにくい。どのようなシナリオがあるのだら

うか。新型コロナウイルスの問題が出てくる以前から、日本の公的債務は世界でも突出して高い水準であった。それでも財政が安定していたのは、名目でゼロ、実質ではマイナスの水準をつけている国債の超低金利であった。国債利回りがゼロである限り、財政赤字によって追加される公的債務の利子負担もゼロとなる。金利が低いということが財政に安定感をもたらしてきた。少し皮肉な言い方をすれば、この時点で大幅に財政赤字を出して債務が増えても大きな影響はないし、他方で無理をして赤字を減らして債務の増加を抑えても、突出して高い公的債務比率に大きな影響を及ぼすこともない。

こうした超低金利の下での安定状況がいつまで続くのだろうか。コロナ後も超低金利が続くのであれば、公的債務が236%からさらに増えていっても、大きな変化はないだろう。しかし、かりに国債利回りが上昇していくことになると、状況は大きく異なる。かりに公的債務の金利負担が平均で0.5パーセントポイント高くなっただけで、GDP比でみて1.15%程度利子負担が増える計算になる。消費税で2%分の税収に対応する額だ。債務の金額が大きいと、金利のわずかな上昇でも公的債務の利子負担が大きくなるのだ。

問題は、コロナウイルスが終息した後、国債利回りが上昇するのだろうか。最も重要な点は、その時点で市場が膨れ上がった公的債務をどう見るのかということだ。これは日本の公的債務だけでない。世界の主要国が一斉に大規模な財政支出に動く中で、海外の国債利回りが上昇していくようであれば、日本の国債利回りにも影響が及ぶだろう。もう一点気になるのは、コロナウイルス終息後に世界の景気が急回復していく中で民間部門の資金需要が拡大していけば、長期金利が上昇する要因となりうることだ。コロナ後の景気の急回復を期待したいが、それは金利を上昇させる要因とな

るかもしれない。

いずれにしても、GDP比で200%を超えるような公的債務をずっと維持したままではいることは不可能だろう。どこかで大きくこの債務比率を引き下げようようなショックが起きることを覚悟しなくてはならない。その時は、国債金利は急上昇するかもしれないし、最終的には物価が上昇して名目GDPが拡大することで債務比が調整されることになる。こうした調整なしには、異常に高い債務比率を調整することは難しいからだ。今の日本の財政状況では、高い物価上昇率がしばらく続き名目GDPが大幅に増えていかない限り、公的債務の対GDP比の水準を適正と思われるところまで下げていくことは難しい。高い債務比率を維持したまま経済がずっと安定的であるというシナリオ、あるいは物価上昇に頼らないで債務比率を大幅に下げていくシナリオは、なかなか考えにくい。市場関係者は、よく債券・為替・株の3つの同時安の懸念を指摘する。そうした懸念も含めて、コロナ前は巨額の公的債務への市場的な調整はまだ先のことで考えていた。しかし、今回のコロナウイルスは、こうした財政調整の時計の針を早めることになるかもしれない。

*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。

いとう・もとしげ 1974年（昭和49年）東大経卒。東大大学院経済学研究科修士課程中退、米ロチェスター大学院経済学部博士課程修了。93年から東大経済学部教授、96年から2016年3月まで東大大学院経済学

研究科教授も兼務。同4月から学習院大学国際社会科学部教授。13年から経済財政諮問会議の民間議員も務める。著書は「日本経済を創造的に破壊せよ!」「経済を見る3つの目」など多数。静岡県出身、68歳。