

< 共通論題 >

国債暴落と金融危機

みずほ総合研究所

高田創

日本の「国債暴落論」は狼少年のようで、これまでは繰り返し騒がれながらも起きなかった。その背景には、日本は財政赤字の拡大で国債が大量に発行されても、国内の民間セクターの貯蓄過剰で国内で安定的に国債が購入されてきたからである。すなわち、経常収支の黒字環境のなかで国内での消化がなされてきたことによる。

2010年以降の欧州債務危機とは欧州の国債問題であったが、その背景には各国の対外不均衡、経常収支の赤字問題があった。また、昨今の、新興国不安のなかで「フラジャイル（脆弱な5カ国）」とされる問題も経常収支の赤字問題であった。さらに、今日、日本の経常収支黒字が維持できるかも不安視される。いまや、各国が自らの国債が市場で生き残りをかけて競い合う「ソブリン・ワールドカップ」の状況にあるが、その市場での評価の尺度は経常収支であった。

今日、日本経済はバブル崩壊からかろうじて立ち上がり、バブル崩壊後、20年以上が経過し漸くそのエクジットに向かう第一歩に立つに至った。ただし、国債暴落論は10年以上前のような経済の崩壊不安で起きるものではなく、むしろ逆説的に回復に至る局面で生じうる。

2013年以来、日銀は「異次元の金融緩和」に踏み出し、それは「異次元の国債市場」をもたらしている。従来、中央銀行は政策金利をコントロールしても長期金利は短期の金利の期待に委ねてきた。しかし、今日、中央銀行は結果として長期の金利に大きく影響を及ぼすに至っている。こうした動きは、世界的にも、金融抑圧（financial repression）として共通する現象だ。現在の金融政策は事実上、為替誘導であり財政ファイナンスの性格を有するが、大規模なバランスシート調整からの脱却には一時的には「禁じ手」を用いながら「異次元の」対応を行わざるをえない状況にある。

日本は国債を活用して未曾有のバランスシート調整を乗り越えようとしている。その過程では国債が重要な調整の器であり、その円滑な活用を抜きに日本の再生はない。国債を通じて日本が問われる状況にある