

金融市場が問う日本の信用



聞き手
伊藤 元重
総合研究開発機構(NIRA) 理事長



ゲスト
森田 長太郎 氏
パークレイズ・キャピタル証券
ディレクター/チーフ・ストラテジスト

伊藤 ソブリンリスクの観点から見て、いまヨーロッパで起きている「危機」をどう見たらよいか。

森田 ヨーロッパの危機の背景には、金融危機を契機に景気が後退し、財政赤字が膨らんだという財政問題がある。しかし、より根源的な問題は、共通通貨ユーロの下で資金の安易な流出入が、ギリシャのような競争力の弱い国で起きていることだ。こうした通貨システムの矛盾への対処法を見出さない限り、財政危機の根本的な解決はできない。かつて東アジアでも、各国のドルペッグ政策が、資金の安易な流出入を招き、「通貨危機」が発生したことを想起すべきである。

伊藤 ヨーロッパの問題は今後どのように展開すると思うか。

森田 景気が速やかに回復すれば、財政の悪化を緩和する面がある。しかし、景気低迷が長引いた場合には、税收減により2サイクル目の財政悪化が起こるリスクもある。ユーロ圏ではソブリンリスクへの懸念から、景気刺激のための財政政策をとれない状況にあり、景気悪化と財政悪化の悪循環が起こるプロセスに入りつつある。

伊藤 経済の先行きや財政の健全化に必ずしも明るい見通しがないときに、なぜ日米の国債が買われるのか。

森田 先進国が過去の経済成長で蓄積した膨大な金融資産が、リスクを取りながら世界中に配分されている。しかし、いざリスク回避をする際に、その受け皿となり得る通貨は限られる。そのため、財政の悪化が懸念され、リスク回避の動きが強まるほど、日米の国債への資金流入が続き、長期金利が低下する結果となっている。

また、日本では人件費削減による労働コストの低下が企業の過剰なキャッシュフローを生み、これによる企業の貯蓄が国債を買い支える原資となっている。さらに、金融機関のリスク管理強化で為替管理が厳しくなることも、国債保有を促す要因だ。

伊藤 日本の財政が危機的な状況になるとすれば、それはどのようなときか。

森田 円の信用が損なわれ、インフレになってくると、金利が上昇しリスクプレミアムの状況が一変する。現在の状況からそこまでの時間軸は相当長いと思うが、インフレの兆しが出てくることが大きなリスクだ。逆にいうと、現在のようなデフレ下では金利も低いので財政再建が先送りされてしまうことが一番の問題だ。

伊藤 日本が財政危機を回避するためにはどうすべきか。

森田 成長力の低下や高齢化を背景とする財政悪化は、先進国の共通現象であり、日本が一番先行している。これをどう着地させるかという「日本モデル」を、自分の頭で考えだすしかない。

いま必要なのは、単に財政の収支尻を合わせることではない。世代間の不公平感を是正し、人口動態や低成長という現状に見合った、新たな社会保障制度を構築していくことだ。それを政治家が国民に伝えていかなければならない。そうすれば、若者も、高齢者も、安心して消費できるようになるはずだ。今すぐ手をつければ、そのための時間はまだある。

対談を終えて 伊藤元重

ヨーロッパにおける債務危機が混迷の度を深める中で、日本のソブリンリスクをどのように考えるべきか。今回の対談では、これを財政問題と通貨システムの問題のそれぞれの側面から明快に説明してもらった。また、日本のソブリンリスクの顕在化を回避するための鍵は政治であり、財政再建の目的を「世代間の負担の平準化」に絞った上で、必要な増税や、国民が安心して消費できるような社会保障制度の構築を行っていくべき、といった具体的な提言もあった。新しい視点から、世界、そして日本のソブリンリスクを考えるよい機会となったと思う。