

# ポイント

政府に財政再建やりきる意志が感じられず  
 「痛み」がなければ本格的な改革は困難か  
 日本国債売りを狙う動きがあることも事実

伊藤 元重 東京大学教授

日本の財政をどのように健全化したらいいのか。これまでに多くの人が議論してきた。考え方に多少の違いはあるが、その基本的な論点は同じだ。歳入の大きな伸びが予想される社会保障の改革を断行し、増税で財源を確保し、そして経済成長を促して財政運営を少しでも楽にする。これが正解の道筋だ。

残念ながら、こうした財政再建の議論に無力感を感じている専門家が多いはずだ。政府に財政健全化をやりきるという意志が感じられないから



## 経済教室

だ。これまで何度か財政改革案が作成された。部分的な改革も行われた。しかし、景気が悪くなるほどの改革案は棚上げにされ、目先の経済対策に追われて政府債務はさらに積み上がってしまっている。この20年、政府債務は増え続ける一方で、公的債務の規模は危機的状況にまで積み上がっていった。

最近では、財政改革をめぐってさまざまな議論が展開されている。国債価格が暴落したという事象が、万が一にも起こったことが起きたとき、どのような政策的対応が必要なのか、という議論が盛り上がりつつある。また日本国債の格付けが引き下げられたことでも、そうした議論がさらに火を付ける結果になってきている。

理論的に考えれば、国債価格の暴落を起す財政再建を実現することは可能である

### 財政を問う①「閉塞感の中の安定」続かず

# 国債価格の急落に備えよ



る。日本の税負担率や、社会保障料を含む国民負担率は他の先進国に比べて高い水準ではない。また税負担を増やす余地はある。医療や年金制度にメスを入れれば、高齢化が

や腹に鋭い痛みを感じたら、あわてて病院に駆け込むだろう。痛みは私たちの体の要調整を知らせる貴重なシグナルなのだ。しかし、中性脂肪やコレステロールの数値が高いからといって、なかなか真剣に体質改善には取り組まない。いつの間にか深刻な生活習慣病になってしまっている。この医師の夢は、メタボリック（内臓脂肪）症候群の人が飲んだら全身に強烈な痛みが走るような薬を開発することだということ。そうした薬が開発されれば、もう少し多くの人がメタボ対策に取り組み、生活習慣病も減るだろうと期待できるからだ。

## 「創造的破壊」の可能性

### 大胆な社会保障改革カギ

財政問題にもこれに似た面がある。国民の多くは日本の財政状況が深刻であることを知っている。しかし、それですべて生活がおかしくなるわけではない。メタボの人が問題を先送りするのと同じ、財政問題も先送りされてしまう。国民がこんな状況だから、政府も動かない。増税や年金カットに安易に取り組もうものな

ば、もう少し多くの人がメタボ対策に取り組み、生活習慣病も減るだろうと期待できるからだ。

政府債務が膨れ上がっているのに国債の価格が異常に高い（国債利回りが低い）状況を、一部の人は国債バブルと呼ぶ。今の状況が国債バブルかどうかはきびしくした分析が必要であるが、この異常な状況は政府の財政運営だけでなく、日本経済のあらゆる部分に関わった構造であること（家計部門は過剰に金融資産を積み上げている。将来が不安であるので支出を抑えてきたこと）を指摘する必要がある。

家計部門は過剰に金融資産を積み上げている。将来が不安であるので支出を抑えてきたことについては、だから内需がふるわない。企業部門も戦後最大といわれる手元資金を抱えている。投資などに回さないで手元に多くの資金を抱え込んでいるのだ。これも内需不振の要因だ。

変化するいろいろなことがら起こりえる。欧州の財政問題がグローバルマネーの攻撃から起きたように、日本の国債の売りを狙う動きがあることは事実だ。世界的な景気回復で金利が上昇していけば、日本の金利だけ低く抑えきれなくなるかもしれない。最近懸念されている新興国を中心としたインフレ基調と世界的な資源価格高騰が、そうした長期金利上昇の原因となる可能性もある。

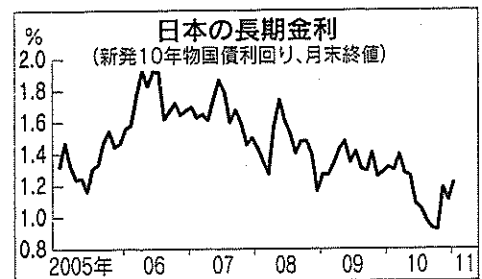
日本の国内に目を転じて、企業の投資が活発になってきて金融市場に流れ込む余剰資金が減ってくれば、これも金利上昇につながりかねない。国債価格が高いままであるためには民間の資金需要が出てこないことが前提になるが、そうした状況がずっと続いても困る。

経済学には3つの流れがある。第一は、市場の有効性を無条件に信じる市場主義。これはリーマン・ショックなどで旗色が悪い。第二は市場の不完全性を認識し、それを政府の規制やコントロールでカバーしようとするケインズ主義。これはリーマン・ショック後、また勢いを盛り返してきた。しかし、政府が市場をカバーできるほど信頼に足りる存在か疑う人も多い。財政再建ができない日本の政府を見ればよい。

「こうした家計や企業の過剰な貯蓄が金融市場に流れ込んでいる。ただ、融資やリスタート（資産）への投資はふるわず、その多くが国債市場に流れ込んでいる。金融機関は、とびおえず国債に資金を回しておくことばかりを考えているようだ。当分インフレ基調が続くので、国債利回りも低い水準に抑えられているだろう。金融市場に流れ込んでいる資金で国債のファイナ

ことで皆が国債を買う。「みんなが買っているとき、自分だけ売ることができない」。そして、「もし国債の価格が下がりはじめても、自分だけは早めに売り抜ける」。こうした群衆心理が金融市場に働いている。群衆心理はバブルを起し、それが破裂するときは一気に動きが逆流する。不動産バブルや株式バブルで何度も起こったことが起きた。

経済学には3つの流れがある。第一は、市場の有効性を無条件に信じる市場主義。これはリーマン・ショックなどで旗色が悪い。第二は市場の不完全性を認識し、それを政府の規制やコントロールでカバーしようとするケインズ主義。これはリーマン・ショック後、また勢いを盛り返してきた。しかし、政府が市場をカバーできるほど信頼に足りる存在か疑う人も多い。財政再建ができない日本の政府を見ればよい。



いという。もとして、51年生まれ。ロチエスター大博士。専門は国際経済