

オンラインシンポジウム

プランB：財政危機に政府はどう備えるべきか

2025年3月17日 東京財団政策研究所

野村資本市場研究所 研究理事 齋藤通雄

研究報告案へのコメント (1)

- 第2部の緊急対応策
概ね違和感はない
- 第1部のシミュレーション
(本報告に限らずシミュレーションの一般論として)
試算の前提条件が極めて重要 (長期の試算になるほど)
前提にはあまり注目されず、試算結果だけが一人歩きする危険
e.g. 「発散するから破綻」 「収束するから大丈夫」と本当に言える？ 試算前提が数十年間続く現実性は？ 長期的に落ち着く水準と短～中期の変動を分けて考えるべきでは？

研究報告案へのコメント (2)

- 第1部で気になった幾つかの箇所
 - ・ 財政の予算制約式で債務が全て1年物という想定 (=金利変動が直ちに債務残高全体に波及する)
 - 金利変動の影響が過大評価されるおそれ
 - ・ 債務残高GDP比維持に必要なPB黒字について (コラム2)
ドーマー命題から説明した方が良いのでは?
名目経済成長率 $g\%$ 、財政赤字GDP比 $d\%$ のとき、債務残高GDP比は、 $d/g\%$ に収斂する
公的債務残高GDP比250%維持のためには、名目成長率が1%とすると、財政赤字GDP比2.5% (以下) が必要。利払費がGDP比5%であれば、必要なPB黒字はGDP比2.5%
- 日本 (国+地方) の利払費は、現状GDP比1%程度 (内閣府)

研究報告案へのコメント (3)

- 第1部で気になった幾つかの箇所 (続)
 - ・ 債務残高がGDP比で10%上昇すると、金利が0.3~0.4%上昇
各国の先行研究ではそうかもしれないが、日本の事情は全く異なっていた (だからこそ、ここまで債務残高を増加できてしまった)

	1990年	→	2025年
債務残高GDP比	37%		179%
国債の平均金利	6.1%		0.9%
 - ・ 民間の国債買入余力の上限という想定
金利が上昇すれば買うのか？それなら買入余力の上限ではないのでは

財政危機発生（萌芽）時における留意点 ～国の資金調達について～

- 国（の財政）への信認が弱まれば、市場はトリプル安
- 危機発生時には、“Cash is King”（流動性確保）
- 金利上昇の途中では（＝「まだ金利は上がる」と市場参加者の多数が思っているときには）、国債に積極的な買い手は現れない
国債発行の入札で、発行予定額に対して応札額が足りない＝
「未達」が生じる可能性も

財政危機発生（萌芽）時における留意点 ～国の資金調達について～

- 「先進国の自国通貨建て国債はデフォルトしない」とは言い切れない
- ※ アメリカでも債務上限問題の議論の際、デフォルトのおそれが言われる
企業の黒字倒産と同様、資金繰りがつかなければ支払不能となる
- 日本では、現在、国債総発行額の3/4は借換債→予定どおり資金調達できなければ、デフォルトのおそれ
- ※ 現行制度では、資金調達は市場から行うことが基本（日銀が資金繰りのために対応可能な金額には予算で上限あり：研究報告第2部の説明のとおり）

財政危機（の萌芽）を生じさせないために

「経済あつての財政」

同時に

「財政への信認あつての市場、市場機能あつての経済」

☆ 当面は金利に上昇圧力がかかる可能性が高い（物価、金融政策の両面から）。政府債務規模が大きい我が国では、金利上昇が債務全体に波及する過程では、利払費増加>税収増となる可能性

⇒ 「国+地方のPB」よりも「国単独の財政収支」に要注意