

日本はギリシヤ化しないのか

三菱UFJリサーチ&
コンサルティング株式会社
調査本部長
五十嵐敬喜
Takanoou Igarashi



日本の財政状況はギリシヤより悪い？

ユーロ圏の財政金融問題に世界が揺さぶられている。とりわけギリシヤと、最近ではイタリアの財政状況が悪いと言われている。ギリシヤ政府はもはや自力で資金調達できない（国債が市場で売れない）し、イタリアの国債も大幅に値下がりしている。市場の信頼を失っているということだ。

こうした状況を見て、果たして日本は大丈夫なのかという不安も募る。確かに、見方によっては日本の財政状況はギリシヤやイタリアより悪い。例えば政府の借金の残高対GDP比率

を見ると、イタリアが約二二〇%、ギリシヤが約一六〇%であるのに対して、日本は二〇〇%を超えている。単年度の財政収支でも、イタリアは今年のプライマリーバランスが黒字化の見込みだが、日本は、計画通りに進んだとしても黒字化するまであと一〇年もかかる。

それでも売られない日本国債

この点については、日本は大丈夫という立場からいくつかの理由が挙げられている。例えば、発行済み国債の九五%は日本人が保有しているという指摘がある。しかし、これは日本国債に魅力がないことの裏返しだ。外国人にとって、

利回りが1%しかない債券に為替リスクを負って投資することに意味があるとは考えにくい。逆に、米国債の半分を外国人が保有しているのは、それだけ魅力があるからだ。だから将来、日本人が国債を持ちたたくないと思うような事態になったら、日本国債を買ってくれる人はどこにもいなくなるに違いない。

日本の国債は低金利なので、GDP対比で見れば三割になることを忘れてはならない。さらに、日本は経常収支が黒字であり、対外

純債権の額が世界最大だから大丈夫だとも言われている。しかし経常収支が赤字で、世界最大の対外純債務国のアメリカが大変なことになっているのか。米国債は何の問題もなく消化されている。

私が思うに、日本が大丈夫だと言われている最大の理由は、増税の余地が大きいことである。日本のGDP対租税収入（すべての税収）比率は、OECDの比較可能な三三カ国の中で最低（二〇〇八年）。社会保険料負担も考慮した国民負担率で見ても下から七番目である。

1%あたり二・五兆円の税収があると言われる消費税を、仮に一五%にまで引き上げれば、今年の予算ベースで二三兆円あるプライマリーバランスの赤字は解消する。消費税率一五%は欧州各国と比較すれば決して高くない。日本は税金が安いから財政赤字が大きいのであって、税率をそこそこの水準に引き上げるだけで財政問題は解決する、と思われているのだ。国債の利回りが1%で済んでいるのは、そのせいだと私は考える。

消費税の落とし穴

もちろん、いきなり一五%というわけにはい

かない。税と社会保障の一体改革の一環として、二〇一〇年代の半ばまでに消費税率を一〇%にまで引き上げることになっている。単純計算では一・五兆円の増収となり、プライマリーの赤字を半減させることができる。

しかし実際にそうなるかどうかは極めて疑わしい。高齢化が進行する中で、社会保障費は増え続けており、一般には、消費税の増税もその財源にするためだと考えられている。そうだとすれば、消費税を引き上げてもその税収は社会保障に充てられて、赤字が全く減らない可能性がある。

消費税率を一〇%から一五%に引き上げる時のハードルはさらに高い。これも、社会保障費として還元すると言わない限り世論は納得しないだろう。その結果日本では、消費税率を一五%にまで上げても赤字は減らないことになる。それがいつ判明するか。一〇%に上げても赤字が減らなかつたら、その段階で、あと五%引き上げて無理だということが分かるわけだ。

本気で怖がるのは円の暴落

それは今から数年のうちの話だ。赤字が減少しなければ、市場からレッドカードを突きつけ

られるだろう。日本国債の格付けが大幅に引き下げられることになる。

先般、イタリア国債の格付けが一気に三段階引き下げられたが、イタリアより状況が悪い日本に対して市場が匙を投げるようなことになれば、日本国債の格下げはそんな程度では済まないだろう。

ただし、ここでものを言うのが、九五%は日本人が保有しているという事実だ。日本人とはいえ銀行や機関投資家を中心だが、おそらく売りに売れないだろう。売り逃げようとする行為が自分の首を絞めてしまうからだ。国債価格は低下し、金利は上昇するだろうが、暴落、暴騰にはならないのではないか。

しかし、その時暴落するものがある。円だ。円が暴落すると輸入物価が暴騰し、国内で激しいインフレが起こる。このインフレが国債という借金問題を解決するという人たちがいるが、大間違いだ。同量のものを購入するために消費者が余計に支払われる金は「すべて」海外に流出する。これは国民が貧乏になるインフレだ。借金問題はいつそう深刻化するのである。それを避けたかったら、消費税を引き上げた時には財政赤字をきちんと削減することが必要だ。

※プライマリーバランスとは、借金でない税収等の歳入と、借金の元利払い費以外の歳出とのバランス。いわば、借金で生活費の一部を賄っていないかどうかを見る指標。