

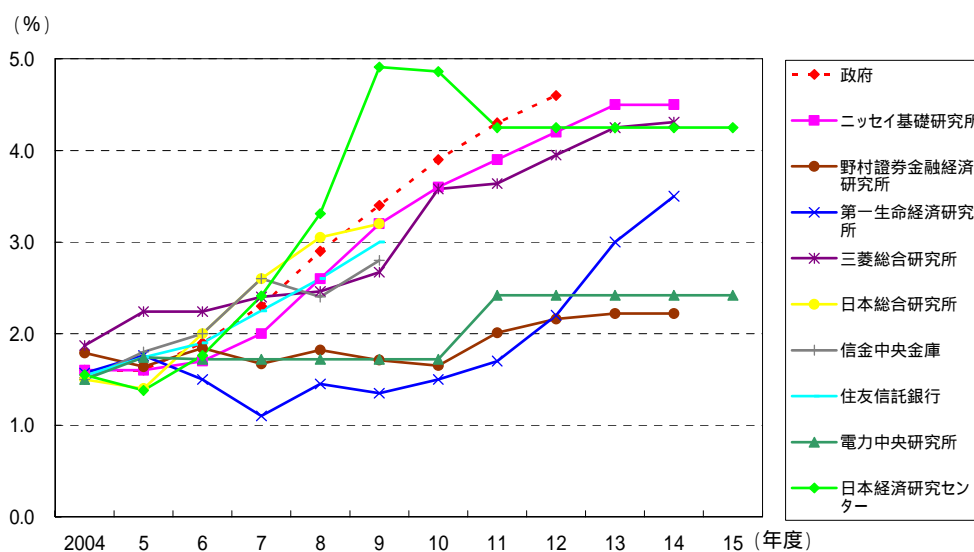
(日本経済)：中長期の長期金利動向を左右する金融財政政策の引締めスピード

予測機関の長期金利見通しを見ると、10年後の長期金利の水準にばらつきがある。これは、デフレ脱却後の金融・財政政策の引締めスピード(特に消費税率引き上げ)について見方が分かれているためようだ。量的金融緩和後の短期金利の引き上げ実施と、増税実施のスピードの行方が大きく景気・金融マーケットを左右するだけに、政府与党の増税論議が今まで以上に注目されることになるだろう。

毎年、秋口から翌年初にかけ政府、民間の予測機関は5~10年程度の見通しを公表する。昨年度の長期金利の予測を比べると、政府(経済財政諮問会議の「構造改革と経済財政の中期展望-2004年度改定」)から2012年度に4.6%に達するとの見通しが出されている一方で、いくつかの予測機関が2%台の数値を示すなど、長期金利の見方にばらつきがある(図表1)。

このようなばらつきは、デフレ脱却後の金融・財政政策の引締めスピードに対する見解の相違が原因であろう。両政策の中でも、財政政策の引締めペースが比較的早いと見る予測機関において、長期金利の水準が低い傾向があるようだ。

図表1：政府・シンクタンクの長期金利の見通し



(注) 電力中央研究所の06-10年、11-15年は暦年平均、日本経済研究センターの11-15年度は年度平均。
出所：東洋経済統計月報2005/3号をもとにニッセイ基礎研究所作成

数年以内に日本経済はデフレ脱却を果たし、正常化の道をたどる。それと歩調を合わせて、金融・財政政策ともに異常な状態からノーマルな状態に向けて動き出すことになる。金融政策について言えば、それは、現在の量的金融(緩和)政策から金利政策への復帰を意味し、財政政策では、増税も含む本格的な税収基盤強化を通じた、財政赤字縮小の道筋をつけることにある。

ただし、金融・財政政策ともその方向性が引締めであることから、マクロ経済政策として整合性を求められる。すなわち、ブレーキが効き過ぎて再びデフレに逆戻りしないように、景気の実勢を見ながら、両政策とも慎重な舵取りが必要となる。

現状から判断すれば、ノーマルな状態に向けた動きという意味では、金融政策の方が先に動く可能性が高い。実際、昨年の見通しでは、「デフレ脱却 量的金融緩和解除 増税強化」の順を多くの機関が想定している。財政政策では、消費税率の引き上げが引締めを試金石になる。

構造改革を掲げて発足した小泉政権は、公共事業の削減を毎年行ってきた。しかし、その削減を上回る社会保障費用の増加で、歳出削減は思うように進んでいない。政府は2010年初頭までにプライマリーバランスの黒字化を目標に掲げているが、ほとんど改善していない。

2005年度については、厚生年金の保険料引き上げ、介護保険料引き上げ、配偶者特別控除の廃止などを含めて約1.8兆円程度、2006年度については、この他に定率減税の見直しが追加され合計で2.3兆円程度の収入増が見込まれている。また、景気回復により法人税などの増収が期待できる。ただし、これらの要因だけでは抜本的な財政の改善は難しく、プライマリーバランスの黒字化を目指すには、どうしても年金を含めた社会保障制度の見直しと、消費税率引き上げに着手せざるを得ない。

しかしながら、社会保障の見直しと消費税率の引き上げは相当なものとなる。例えば、年金などの抜本的な改革が行われ、現在の社会保障費用額が今後増加しなくなったと仮定しても、足もとのプライマリーバランスを黒字にするには、消費税率を16%（現在から11%上げ）にしなくてはならない計算になる（当研究所試算）。一挙に10%余も消費税率を引き上げることは到底不可能だろう。97年のように2%引き上げただけでも、家計負担が約5兆円増加し、GDPを1%押し下げるが、現在の日本の低い成長率水準からすればそのインパクトは大きい。

財政を危機的な状態から改善させるには、デフレ脱却後に消費税の引き上げが不可欠である。低めの長期金利見通しの予測機関では、比較的早い時期に5%程度の消費税の引き上げを想定している。逆に、高めの長期金利見通しの予測機関では、時期も比較的後倒しで、引き上げ幅も2~3%と小幅であるという傾向がある。

将来財政破綻を生じさせないために、デフレ脱却後はできるだけ早く消費税の引き上げを実施していくというスタンスをとるのか、十分景気が強くなるまで待ち、その後に消費税を上げる（決して再びデフレには逆戻りさせない）というスタンスをとるのか。- このスタンスの違いが、長期金利水準の見通しの違いに反映されているようである。

第3次小泉内閣が発足し、2007年度中の消費税引き上げはないとのコメントが聞かれるが、今後は、郵政改革から次第に財政構造改革に向け増税論議が本格化することになる。たとえデフレ脱却が果たせたとしても、かつてのような高い成長は期待できない。量的金融緩和後の短期金利の引き上げ実施とともに、増税実施のスピードの行方が大きく景気・金融マーケットを左右するだけに、政府与党の増税論議が今まで以上に注目されることになるだろう。

（矢嶋 康次）