

。大手金融機関では既に金利リスク管理進む。民間のリスク回避へ物価連動債発行再開を。金利上昇に伴う経営困難で全面救済避けよ

祝迫 得夫 一橋大学教授

安倍晋三政権のマクロ経済政策が金融市場に与える潜在的リスクとして、日本国債金利の急上昇への懸念が議論的になっている。明示的なインフレターゲット(物価目標)政策への転換で、名目金利が急騰するかもしれない。積極的な財政出動は財政状況を一層悪化させるだけに終わり、将来、日本国債の暴落とハイペインフレ、円安が同時発生するかもしれない。

これらの懸念は理論的には十分に根拠があり、長期でみる限り、民間はいつまで政府の借金を補い続けられるのかという問題についても、ミクロの借金をしようと思った途端、日本政府は今よりずっと高い金利でしか国債を発行できなくなってしまう。

経済教室

国債依存の弊害 説明を

然検討しておべき課題だ。

個人的には、今後3~4年間に、欧州危機で一部の南欧諸国が経験したような急激な金利上昇が起きる可能性は極めて低いと考える。無論デフレ脱却がうまくいけば、ある程度の金利上昇は避けられないだろうが、3~4%もの金利上昇が広がったわけでは、日本で同じことが起きるとは考えにくい。

初步的な議論から始めるところ、市場で取引される国債の金利は、満期時の支払額を現在の市場価格で割ったもので、急激な金利上昇は国債保有者からみると、大きな損失の発生を意味する。

欧洲の政府債務危機後、仏ベルギー系金融大手デクシアが、保有していたギリシャ国債の大大幅な価値下落により2011年10月に経営破綻したのを受け、欧洲金融市场は大



こうした突發的な金利上昇の可能性は低いかもしれないが、野党時代の自民党は11年に「X-dayプロジェクト」と題する国債価格の急落がもたらす潜在的リスクに関する報告書をまとめている。

こうした突發的な金利上昇の可能性は低いかもしれないが、野党時代の自民党は11年に「X-dayプロジェクト」と題する国債価格の急落がもたらす潜在的リスクに関する報告書をまとめている。

このグラフには登場していない重要な国債保有者のグループは生命保険会社と年金基金である。これらの金融機関は、負債の大部があらかじめ時期の定まっている保険金や年金の支払いである点で、預金金融機関とは大きく異なる。このため生保は、負債支払いのタイミングに保有国債の満期を一致させるような潜在的リスクをもたらすのだろか。図2では、図1の預金金融機関全体のうち、ゆうちょ銀行を含む中小企業向け金融機関と農林水産系金融機関を取り出し、両者の預金と国債保有額を示した。図1と比べると、図2では預金の増え方がより緩やかである

年金、金利急騰に脆弱

リスク回避、政策対応急げ

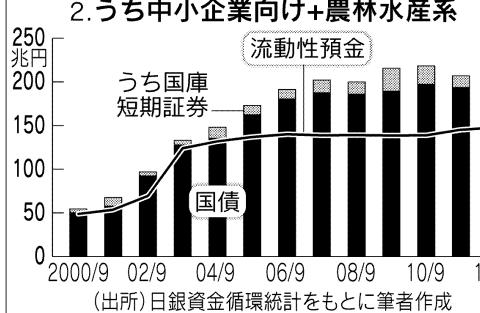
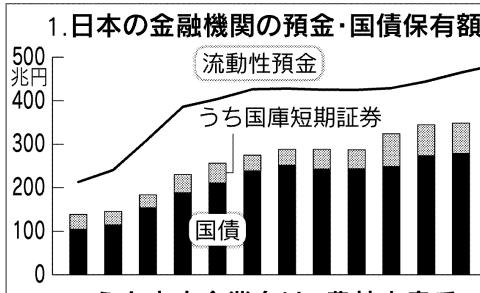
たマクロ経済政策の潜在的な含意として、政策担当者が当然検討しておべき課題だ。

個人的には、今後3~4年間に、欧州危機で一部の南欧諸国が経験したような急激な金利上昇が起きる可能性は極めて低いと考える。無論デフレ脱却がうまくいけば、あ

る程度の金利上昇は避けられないだろうが、3~4%もの金利上昇が広がったわけでは、日本で同じことが起きるとは考えにくい。

では、日本は先進国の中で最も政府債務の水準が高く、財政危機のリスクが強調されているにもかかわらず、なぜ日本国債の金利は低いままなのだろうか。その最大の理由は、日本国債の9割以上が国内で保有されているからだ。今の日本は、浪費家の夫(政

の購入を増やしてきた。しかし高齢化が一層進行すれば、家計が新たに預ける預金の増加に歯止めがかかることは避けられない。近い将来、預金の増加が大きく減速すると予想され、それにより国債金利が上昇し始めるに違いないと予想が広まる。そうなると、値下がりすることがわかつて、資産を貰う投資家は金利はすぐに上がりだす。金利はすぐに上



方、国債の増え方がより急であることがわかる。また保有国債の内訳をみると、満期の短い国庫短期証券の比重は、図2の方がより低い。

つまり、図1と図2の差に相当するメガバンクを中心とする大手金融機関は、既に金利リスクの存在を見越して、国債保有量を相対的に減らし、保有資産の満期を短期化させることで、リスク管理

定していることが好ましいと考えられる年金の場合、リスク管理はより困難な問題といえる。とはいえば年金業界全体については、公開されている財務資料などにはごく一部しかそうした言及がみられないことから、金利はすぐに上

がら、その結果、他の金融機関がある以上、それが気づかなかつたということはあり得ない。にもかかわらず、金融システムの一部にリスクが集中する状況が発生した背景には、金融機関同士の横並び意識や、金利の急上昇が起きるころには自分は一線を退いているとか、政府・日銀が助けてくれるといった経営陣の甘えの意識があつたことだ。金利リスクの存在を前提としたリスク管理を進める本稿では、マクロ経済政策の是非を問う気はないが、過

支払いが名目額で確定している生保と違い、実質額が確

ており、そうした傾向は今後も数年は続くと予想される。

支払いが名目額で確定して

いる生保と違い、実質額が確

ており、そうした傾向は今後も数年は続くと予想される。