

財政・金融政策の「2018年問題」とはなにか

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

アベノミクスの3年間は、3本の矢(金融政策、財政政策、成長戦略)によって相応の成果が見られた。ただし、金融政策の効果は大きかったが、財政については様々な課題が残っている状況にある。みずほ総合研究所はこうした点に注目して、安倍改造内閣の財政政策に関する緊急レポートを発表している¹。下記の図表は、財政・金融政策の「2018年問題」と財政健全化へのロードマップを示したものだ。アベノミクス、とくに異次元金融緩和は、本来様々な経済主体の前向きな対応を促して、日本経済の再生を実現するためである。一方で、異次元金融緩和は円安、成長期待、物価上昇などを招くとともに、日銀の財政ファイナンス化懸念など、国債市場を取り巻く従来の均衡を大きく変化させ、金利上昇リスクを高める「パンドラの箱」を開けるような深刻さも持っている。国債暴落といった事態の回避には、財政規律の維持や、細心の注意を払った金融政策、市場に配慮した国債管理政策などが不可欠になる。今日の金融政策は、金融機能を麻痺させるほどの劇薬、いわば「麻酔」、を用いてデフレ脱却に向けたマインド転換の手術を行う役割を担っている。この麻酔の期限は2018年頃であり、同時にこれから政策金利の引き上げに向かう米国の金融政策が再び利下げに向かうまでの猶予期間も意味する。

2018年は日本の経済・財政再生計画における集中改革期間の最終年であり、プライマリーバランス(PB)のGDP比マイナス1%目標達成のタイミングである。またこの年は、政治的には安倍首相の自民党総裁の任期の期限として注目され、黒田日銀総裁の任期も到来する年である。同時に、この時期は「出口戦略」の模索に加え、成長戦略が奏功すれば金利が上がりやすい局面にもあたる。こうした「2018年問題」を踏まえると、今後、財政規律の維持が重要となる。

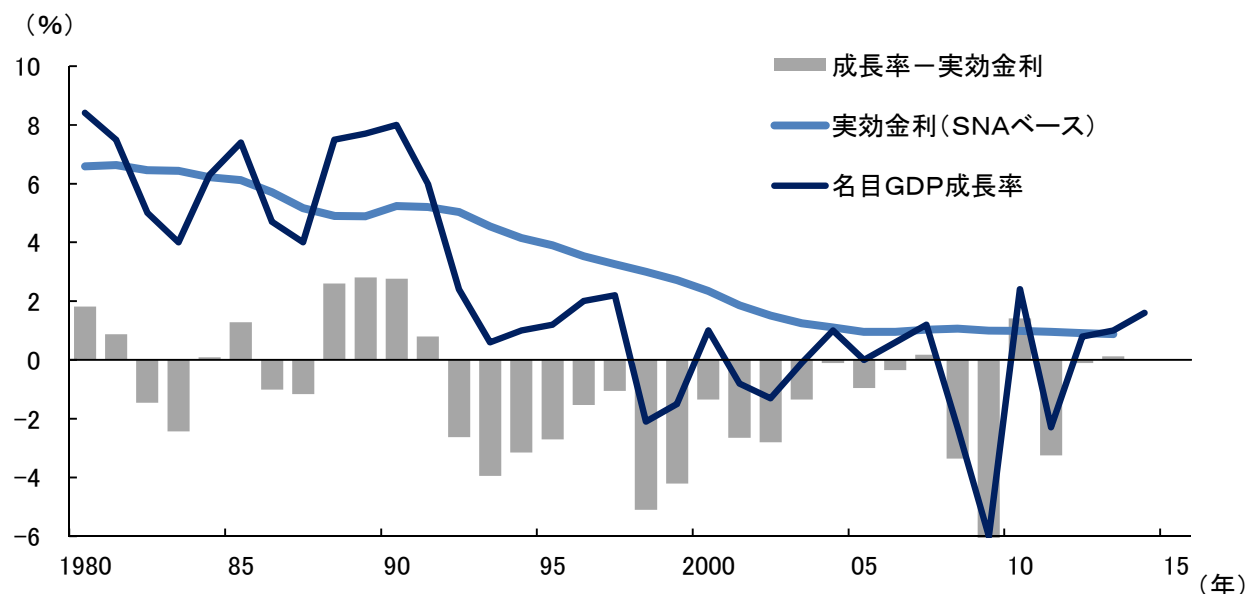
■図表: 財政・金融政策の「2018年問題」と財政健全化へのロードマップ



(資料) みずほ総合研究所

債務の安定化には、ドーマーの条件としてPBの均衡に加え、「成長率 > 金利」が必要とされる。下記の図表のように、90年代以降、名目成長率はほぼ一貫して実効金利を下回って推移した。内閣府試算の「経済再生ケース」のように、高成長かつ「成長率 > 金利」が継続すれば、PBが赤字でもストックの債務残高のGDP比が低下する場合がある。基本的には、1980年代のように高い成長率が続くなか、低金利を続けることで財政赤字が縮小していく環境を再現することが志向されている。

■図表：名目成長率と実効金利の推移



(注) 実効金利＝一般政府の支払利子／一般政府の前年末負債残高により算出。

(資料) 内閣府「国民経済計算」等よりみずほ総合研究所作成

現実には達成が容易でないPB均衡よりも、下記に示した政策のパッケージ、すなわち成長率拡大と金利の安定が重視されやすい。従って、今日の安倍政権の財政運営には、成長率の低下に繋がる消費増税の先送りと日銀の金融緩和長期化へのバイアスが掛かりやすい。

g (成長率) 拡大 ⇒ 成長率拡大の重視

i (金利) 安定 ⇒ 金融抑圧で日銀の異次元緩和の重視

2017年4月の消費税率引き上げに合わせて軽減税率の導入が決定されたが、納税額を厳密に計算しなくても済む「みなし課税」や簡易課税等による益税問題、事務手続きへの対応の難しさといった軽減税率導入に伴う諸問題が、今後、消費税率10%への引き上げを2018年以降に延期することの口実にされるのではないかとの見方がある。いずれにしても、2018年に様々な事象のタイミングが集中することで、それまでの間に様々な形の「麻酔」という緊急避難的な対応で、マインド転換までの「手術」を実現させることが、新3本の矢を含めた「アベノミクス2.0」の大きな課題である。それは、これまでのアベノミクスの3年間の後の追加的な3年、つまり「延長戦」であるが、それ以上のイニングには入れないという意味で期限が決められた面もある。また、財政については消費税率引き上げの延期も含め、財政規律への不安が生じやすいため、いかにして財政構造の変革等を含めた財政規律への姿勢を市場に示し続けることが出来るかが改めて問われる状況にある。

1 「安倍改造内閣の財政運営の課題」(みずほ総合研究所『緊急レポート』2015年11月18日)

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。