

債券市場の規律回復を

財政と金融の分離が必要なのは、「債券市場の規律」を取り戻すためである。財政赤字の拡大に対して長期金利が上昇し、政治に赤字の削減を求める、これが市場経済の原則である。

日銀が国債の引き受けを続ける限り、赤字が拡大しても長期金利は上昇せず、債券市場は危険信号を発することができない。結果的に1990年代以降、財政赤字は拡大し続け、国債発行残高の国内総生産(GDP)比は151%と、第二次大戦末期の昭和19年の147%を上回っている。また、日銀の保有する国債残高のGDP比も14%と昭和19年の13%を越えている。戦時国債の引き受け時よりも大きいのである。

日本経済のリスクは、国債発行残高の積み上がりと、日銀のバランスシートの悪化という異常なまでに大きな潜在インフレ圧力である。世界経済に目を転じると、インフレ的傾向が一段と顕在化してきている。サブプライム問題を契機とする信用危機と経済の不況化に対応して、米連邦準備理事会(FRB)が利下げを急ぎすぎたためだ。

経済の実体面でも、輸出主導の日本経済の不況化リスクは一段と高まっている。消費を先頭に内需の拡大を急がなくてはならないが、そのためには、利子所得の復活がまず先行することが必要だ。それによって消費が増え、企業の売上げが増え、賃金上昇が可能になってくる。超低金利・円安から高金利・円高への政策転換が必要なのである。

そのためには、政策金利である短期金利の引き上げよりも、日銀の国債引き受けを止めて、長期金利の上昇を促すことを優先すべきである。長期金利が上昇してくれば、家計の利子所得が復活してくるだけでなく、年金や生保、家計の資産運用利回りは改善し、株式などへの投資余力も増えてくるだろう。ゼロ金利という統制された市場から、自由な市場への回帰が求められているのである。

(2008年2月27日「十字路」)