



三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部長

中塚 伸幸

債券市場の警告を真摯に受け止めよ

◆債券自警団が動き出す

債券市場は、財政規律の緩みやそれがもたらすインフレの懸念に敏感に反応し、警鐘を鳴らす。このことをもって「債券自警団」と言われるが、このところ日本でもこの自警団が動き出し、長期金利が上昇している。

高市政権が発足した昨年10月下旬には、長期金利（10年物国債の利回り）は1.6%程度であったが、首相が会見で解散を表明した翌日（1月20日）には2.3%台にまで上昇した。この間、昨年12月に日銀が政策金利を0.75%へと0.25ポイント引き上げたことも影響しているが、長期金利の上昇幅は政策金利の上昇幅を大きく上回っており、財政に対する懸念を反映したものと考えざるを得ない。特に、解散総選挙に際し、政権与党も食料品に対する消費税を2年間ゼロにする考えを示したことが、市場の警戒感を強めることになったとみられる。

◆トランプ大統領は市場の警告に敏感

好ましくない政策に市場が警告を発するのは米国でも同じである。そして、トランプ大統領はそうした市場のネガティブな反応を受けて、いとも簡単に前言を翻すことが珍しくない。「トランプはいつも臆病になる」（英語で「Trump Always Chickens Out」の頭文字をとってTACO：タコ）と揶揄されるゆえんである。

顕著な例は昨年4月の「解放の日」に相互関税を発表した際であるが、株、債券、為替がトリプル安になったことを受け、財務長官の進言もあって、相互関税は即座に90日間の停止となった。トリプル安のなかでも政権は特に債券価格の下落、すなわち長期金利の上昇を、政府債務の利払い増に直結するものとして最も強く懸念した。自警団が政策を動かしたのである。

直近でも、グリーンランド領有問題をめぐってトランプ政権が欧州8カ国に関税を課すことを表明すると、米国金融市場は再びトリプル安になり、長期金利が大きく上昇し

た。その結果、またしても大統領はあっさり関税賦課を撤回し、米欧の貿易摩擦激化は回避された。前言がそもそもブラフであったのかもしれないが、自警団の忠告に従い、柔軟に政策を修正したと言えなくもない。

◆市場の警告を真摯に受け止めよ

では、わが国政府は債券自警団の警告にどう対応しようとしているか。首相は、消費税減税の財源は国債発行に頼らないと発言するなど、市場参加者の懸念の払しょくに腐心している。しかし、必ずしも明確な財源が示されているわけではなく、仮に2年に限って減税を実施した場合もそのあと確実に元に戻せるかどうかは疑問である。与党の選挙公約では、消費税減税は「検討を加速する」との文言になっていて、実行されない含みもあるように読めるが、そんな曖昧さは市場にはまったく響かない。

金利急騰への対応として、日銀が国債買い入れを行って鎮静化させることも選択肢にはある。しかし、現状、政策金利の引き上げと国債買い入れ額の減額という正常化を進めている中では、国債買い入れはその流れに逆行するもので、あくまで緊急避難的な対処療法に過ぎない。

消費税減税はできれば再考すべきと考えるが、トランプ大統領のようにあっさり政策を引っ込めるわけにはいかないだろう。だとすれば、金利上昇を抑えるには、別の税での増税や歳出の削減など、具体的かつ安定的な財源を示し、財政規律が維持されていることを市場に納得させるしかない。自警団の声に真摯に耳を傾け、正面から対応することが求められる。

～ 調査部発表の経済レポートはこちら ～
<https://www.murc.jp/library/economyresearch/>

本情報の無断複写複製（コピー）は、特定の場合（許可をとった公知の事実）を除き著作者・当社の権利侵害になります。本レポートは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。意見・予測等は資料作成時点での判断で、今後予告なしに変更されることがあります。【三菱UFJリサーチ&コンサルティング】