

The Tokyo
Foundation

東京財団

政策提言

財政危機時の 政府の対応プラン

2013 年 7 月

本プロジェクトについて

本提言は、東京財団の「金融危機後」プロジェクトにおける研究成果の一部をまとめたものである。「金融危機後」プロジェクトでは、サブプライム危機後の経済・金融政策につき各種の政策研究を行ってきた。その一環として財政危機の政治経済研究を行うとともに、財政危機時の政府の対応のあり方について本提言をとりまとめた。

【プロジェクト・メンバー（現職）：○はプロジェクトリーダー】

小黑 一正 法政大学経済学部准教授

○加藤 創太 東京財団上席研究員

神津多可思 リコー経済社会研究所主席研究員

○小林慶一郎 慶應義塾大学経済学部教授／前東京財団上席研究員

田中 秀明 明治大学公共政策大学院教授

【研究補佐】

中園 善行 早稲田大学ファイナンス研究科助教

【本提言に関する問い合わせ】

東京財団 政策研究 加藤創太

電話：03-6229-5502 Email: s-kato@tkfd.or.jp

はじめに

日本の財政状況は現在、大変厳しい状況にあります。財政債務の対 GDP 比率は他の先進民主主義国家に比べ、突出しています。人類史上類のない少子高齢化が進み、社会保障費が膨脹する中、日本の財政は現状のままでは拡散を続けることが、各種のシミュレーションにより予想されています。

こうした中、日本の財政破綻の可能性を指摘する声が出ています。ただ、歴史的に見ても、財政破綻は様々な国際的・国内的な政治経済要因、さらに市場の心理的、投機的な動きが絡まって発生してきており、事前にその経路や時期を予測することはできません。財政破綻を防ぐ何より有効な対策は、財政再建や経済構造改革など、平時の地道な対策です。

他方、欧州諸国などでは国家財政危機が連鎖し、日本の国債市場に対しても投機的な動きが見られたことが報じられています。日本の公債残高は、国際的にも歴史的にも膨大な額のものとなっており、長期金利が数パーセント上昇しただけでも、国家財政および多額の国債を保有する国内金融機関に、多大な負の影響を与えます。われわれは、そういう脆弱な基盤の上にわが国の経済があることを、まず率直に認識しなくてはなりません。

東日本大震災からわれわれが学ぶべき一つの大きな教訓は「想定外」は許されないということです。財政危機的な状況が発生したときの政府の危機対応プランについて、あらかじめ準備しておくべきではないか。そうした準備自体が、市場の投機的・心理的な動きに対する有効な防御策となるのではないか。そのような観点から、東京財団では民間シンクタンクとして、財政危機時の政府の対応プランのあり方について研究を進めてきました。本提言はその内容をまとめたものです。

本提言が一つのきっかけとなり、財政危機時の対応のあり方について、政策当局者や民間有識者などの間で幅広い議論が喚起されることを望みます。東京財団は引き続きこの分野の研究を進めるとともに、そうした議論の場を提供していきたいと考えています。

公益財団法人 東京財団
理事長 秋山 昌廣

要 旨

日本の財政状況は現在、非常に厳しい状況にある。政府債務の対 GDP 比率は他の先進民主主義国家と比べても非常に高く、また各種の試算によれば発散経路にある。財政危機の可能性を指摘する声もあるが、現在の状況が財政危機に直ちに繋がるとは考えられない。今後、日本政府が財政再建に向けて強いコミットメントを示し、①税制改革、②社会保障制度改革、③経済構造改革（成長戦略）などを進めていくことこそが、財政危機を回避するための最善・最良の方策となる。他方、欧州諸国などで国家財政危機が連鎖する状況の下、事前に危機時の対応策を備えておくことは有益である。そういった対策を事前に備えておくこと自体が、市場の投機的な動きを抑制し、財政危機を未然に防ぐという効果をもちうる。本報告書はこうした問題意識の下、今後の財政危機対応策の一つのたたき台となるべく、現時点で財政危機時の対応プランとして考えられるものを示したものである。

対応プランとしては、「危機の初期段階」における対応と、「本格的な危機」における対応との2段階に分けて考えた。前者の段階としては、長期金利が2%以上、漸進的に上昇している段階を想定する。この段階では、財政再建策へのコミットメントとともに、一部の地域金融機関や、その地域の経済に対する対策が中心となる。後者の段階としては、長期金利が3~5%を超えて非線形的に上昇するような場面を想定する。こうした状況においては、財政危機は、大量に国債を保有する金融機関の経営危機に波及する可能性が高いため、①政府の資金繰り対策、②金融機関対策、③国債の需給調整策、④財政再建への強力かつ迅速なコミットメント、が必要となる。また、危機時の迅速な対応を可能とするために、⑤政府の意思決定手順を定めておくことも必要である。

本報告書では、補論として地域金融機関についての簡単な分析も行った。地域金融機関はここ数年、保有国債を増やすとともに、デレションを長期化させている。これは都市銀行など大手行と反対の動きであり、地域金融機関の金利リスク量は増加しつつある。こうした中、財政危機時には、一部の体力が弱く国債依存度の高い地域金融機関が資本不足に陥り、同時に、貸しはがしや貸し渋りに走る可能性がある。特に「危機の初期段階」においては、地域金融機関対策、地域経済対策が一つの中心となると考えられる。

目 次

要 旨	2
目 次	3
1 日本の財政状況と財政危機対応策策定の必要性	5
1.1 日本の財政状況（現況）	5
1.2 日本の財政状況（今後の見通し）	10
1.3 財政危機対応策策定の必要性	13
2 財政危機対応策の基本構成	14
2.1 財政健全化策	14
2.2 危機対応策（応急措置）	15
3 危機発生のトリガーと想定されるシナリオ	16
3.1 家計の金融資産と公債残高がクロスする段階	16
3.2 経常収支が赤字化する段階	18
3.3 経済成長期待へと転じる段階	20
3.4 その他の要因	21
4 政府の財政危機対応プラン	23
4.1 財政危機対応プランの概要	23
4.2 「危機の初期段階」における対応策	24
4.2.1 政策プログラムの実施	25
4.2.2 地域経済の悪化への対応策	26
4.3 本格的危機に対する対応策	27
4.3.1 意思決定手順の明確化―「財政危機対応会議」の開催	28
4.3.2 政府の資金繰りの確保	28
4.3.3 金融機関対策	29
4.3.4 国債の需給調整策	32
4.3.5 特急スケジュールの実施	34
4.3.6 超長期の経済社会改革の実施	34
5 結語	36

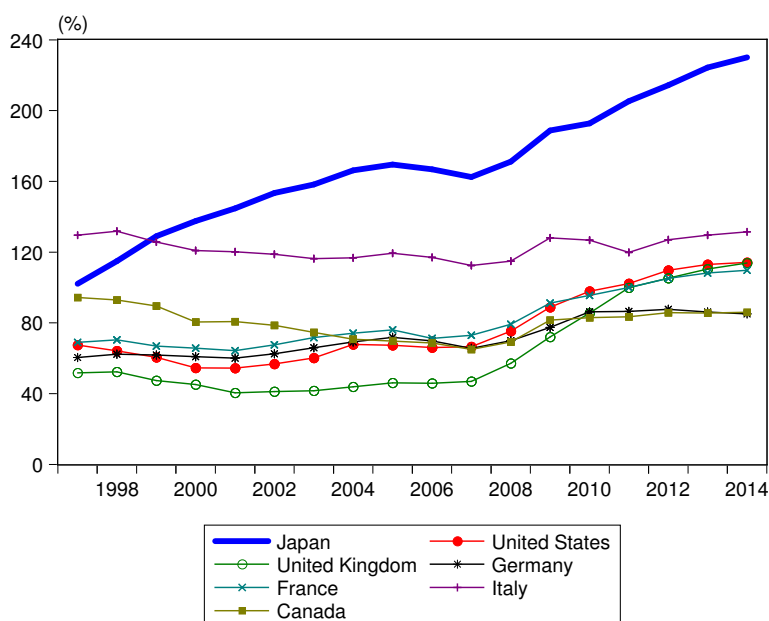
補論	37
A 地域金融機関への影響	37
A.1 なぜ地域金融機関に焦点を当てるのか？	37
A.2 国債売買動向—都市銀行の売りを地域金融機関が吸収する構図	38
A.3 保有有価証券の分析	41
A.4 地域金融機関のその他のリスク	42
A.5 地域金融機関のストレステスト	43
参考文献	46

1 日本の財政状況と財政危機対応策策定の必要性

1.1 日本の財政状況（現況）

各種の試算によれば、現在の日本が抱える政府債務の対 GDP（国内総生産）比率は発散経路に乗っている。つまり、今の状態が続けば、日本の政府債務は膨脹し続ける。デフレが長年続いた現状においては現実感に欠けるかもしれないが、現在のような財政状況が続けば、急激な財政危機が数年後～十数年以内に発生する可能性が大きいと多くの専門家は考えている。

図 1: 債務残高の国際比較（対 GDP 比）（出典：OECD Outlook）



日本の債務残高は他国に比べ顕著に高い。図 1 は、債務残高の対 GDP 比率を国際比較したものである。日本の債務残高は 2000 年以降、財政危機がささやかれるイタリアを含めても、突出して高くなっている。同様の傾向は、国が保有する資産を控除した、純債務残高ベースで評価しても変わらない。図 2 は、純政府債務の対 GDP 比率を国際比較したものである。純債務残高で比較した場合でもその比率は極めて高く、またグロスの債務残高同様、上昇傾向にある。

こうした債務残高の高さが要因となり、日本の歳出構造はいびつな形になっている。財務省（2012）によれば、一般会計のうち、毎年 20 兆円以上が国債の償還及び利払費に充当されている（図 3）。2012 年度は、国債費が約 22 兆円に達し、一般会計歳出に占める国債費の割

図 2: 純債務残高の国際比較 (対 GDP 比) (出典: OECD Outlook)

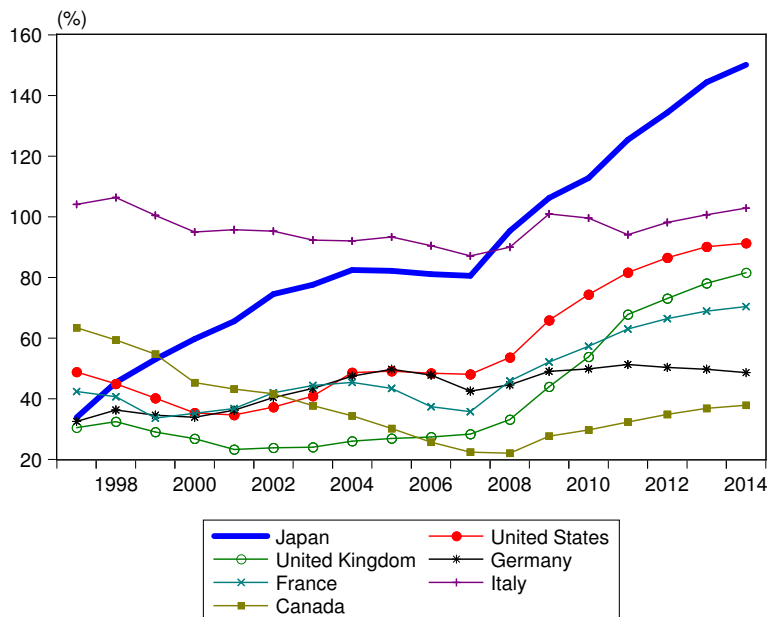
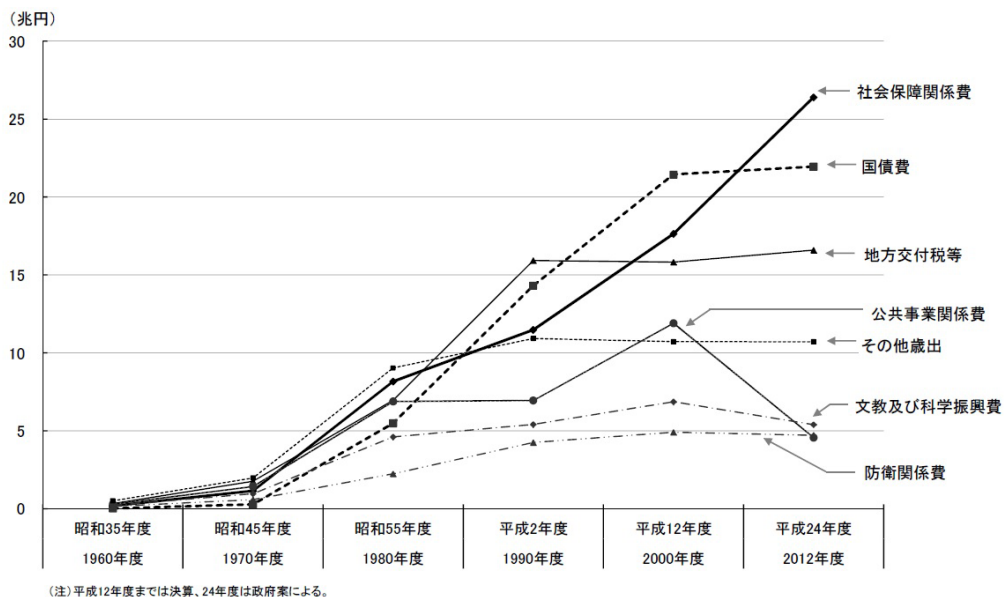


図 3: 一般会計の主要経費別歳出額の推移 (財務省, 2012)

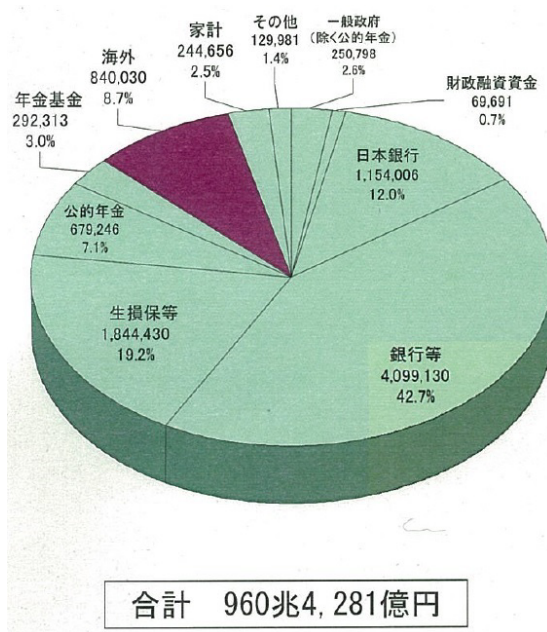


合は 24.3% にのぼっている。

日本の財政状況を他国と比較した場合、特徴的な点として、①国内の国債保有比率が高く、②企業部門が「黒字」主体であり、③消費税に増税余地が残る、といった点を指摘できる。

まず①の点について、日本の国債の保有構造は、国内勢が国債の 9 割以上を保有し、海外保有分はわずか 9% 程度となっている（図 4）。ギリシャやイタリアにおける国債の海外保有

図 4: 国債の保有構造（2012 年 12 月末時点）出典：財務省



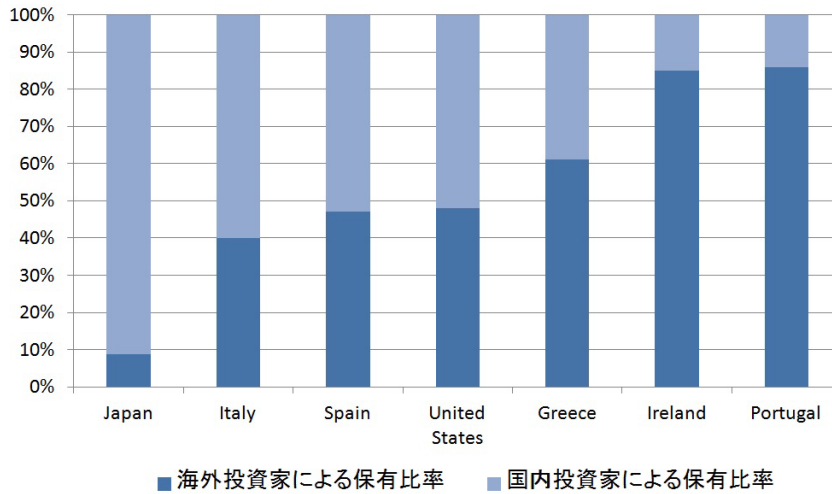
比率（2012 年）が、それぞれ 6 割、4 割程度であることを考えれば、日本国債は他国と比べて、国内の投資家による国債消化額が非常に多いことが分かる（図 5）。

さらに、国内の国債投資家の内訳をみると、銀行、保険及び年金基金といった金融機関がメインプレーヤーとなっていることがわかる（図 4）。

貯蓄投資バランスでみた際、企業部門が資金余剰主体である点も、特徴的である。図 6 は、日本の企業部門が 1995 年以降、一貫して「黒字」であることを示している (Wolf, 2013)。少子高齢化に伴い、かつて先進国中最高レベルであった家計の貯蓄率は大きく落ち込んでいるが、結果的には、その落ち込みを企業部門の「黒字」の増加が補ってきた。

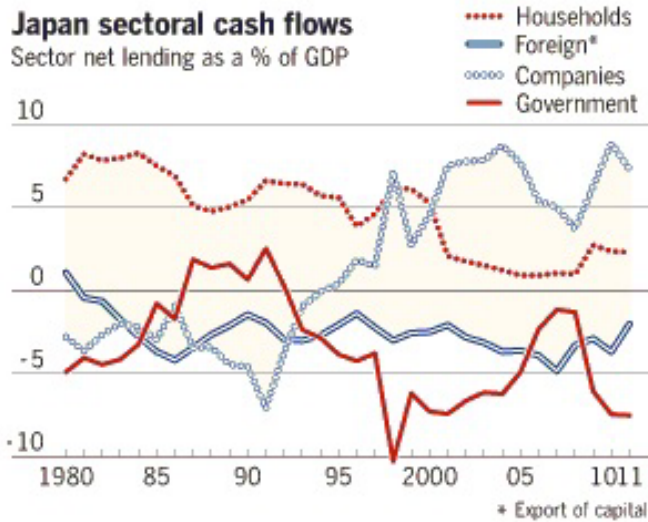
①国内の国債保有比率が高く、②企業部門が「黒字」主体であるという日本に特徴的な点は、図 1・2 で示される財政状況にもかかわらず日本で財政破綻が起きない理由を、一部説明することができる。②については、例えば土屋・森田 (2011) は、日本企業が過剰に現金を保

図 5: 国債保有者の内外比率



(出典) CEIC、財務省、各種報道より筆者作成

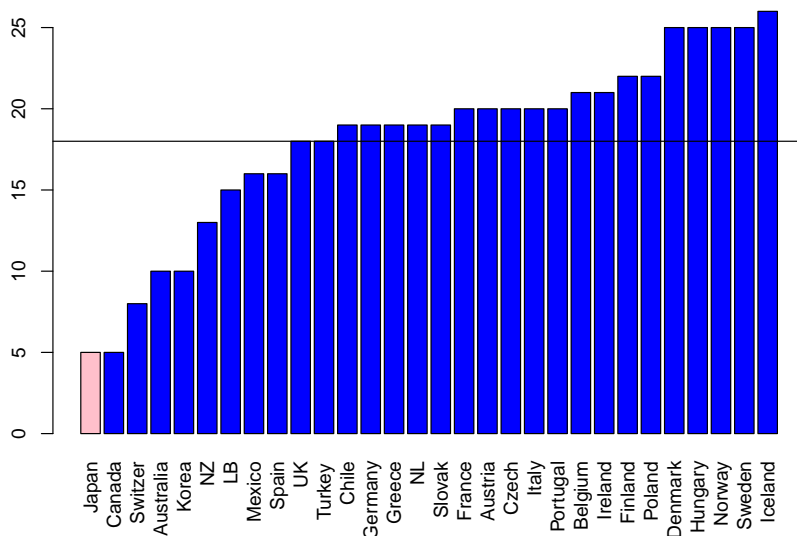
図 6: 日本企業の過剰貯蓄 (Wolf, 2013)



有することで企業部門に積み上がった貯蓄が、日本の国債消化に寄与しているという議論を展開している。

最後に③だが、日本の消費税率は先進資本主義国家の中で最低レベルのため、日本には消

図 7: OECD 諸国の消費税率（2011 年時点、出典：OECD）



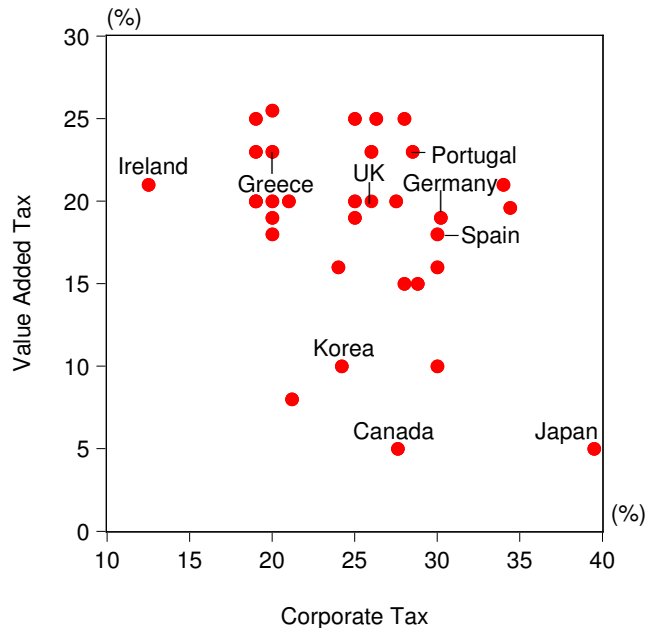
費税を増税する余地が残っているという見方が可能である。図 7 は OECD 諸国の消費税率（付加価値税率）を図示したものである。OECD 諸国の平均が 10% 台後半であるのに対し、日本の消費税率は 5% で最も低い水準にある。一方、ギリシャやイタリア、スペイン、ポルトガルなど、欧州債務危機が顕在化した国々の消費税率（付加価値税率）は 20% 前後と高い。このように消費税率が他国と比べて低いという点も、日本にはまだ財政再建余地が残っているという「安心感」を醸成する一因となっていると考えられる。ただこの「安心感」は、いざというときには消費税率を大幅に上昇させるだろうという、日本政治への信頼感とセットとなって醸成されている。

日本は法人税率と消費税率のバランスも偏っている。OECD 諸国の消費税率と法人税率を図示した図 8 は、日本の法人税率が際立って高い一方で、消費税率が非常に低いことを示している。財政破綻危機時に見られる「資本逃避」は個人より法人主体で起きやすいため、この点も消費税増税を通じた財政再建余地が残るという見方につながる。

以上の①～③の特徴は、多額の財政赤字を抱える日本がなぜ財政危機に見舞われないのかという点を説明すると同時に、財政危機への経路についても示唆的である。

日本の財政危機が発生する要因としてまず考えられるのは、国債を国内でファイナンスすることができなくなったときである。たとえば、日本国債の主要な保有者である国内金融機関などが、日本国債に対する投資姿勢を変化させた場合に生じうる。これは、国内金融機関

図 8: OECD 諸国の法人税率と消費税率（2011 年時点、出典：OECD）



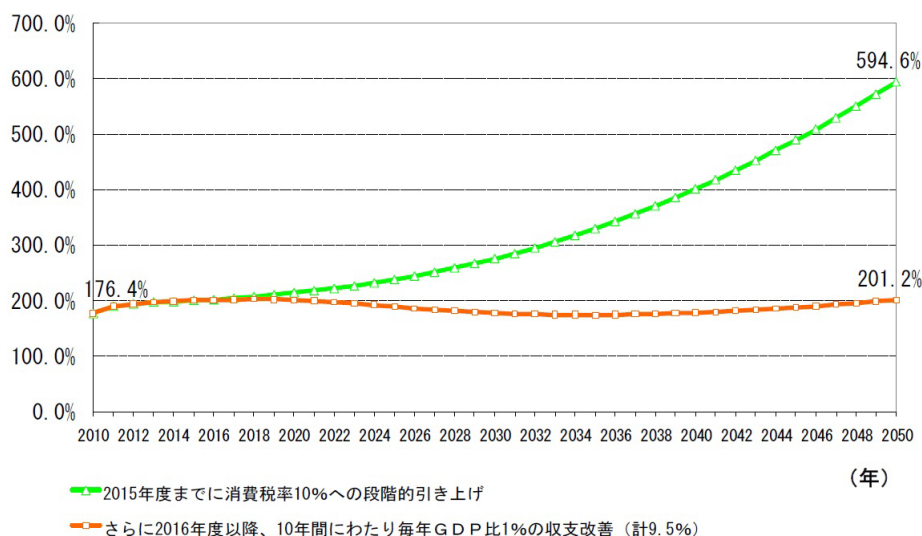
が、国債を売り、国内の株式、海外の株式・債券への投資比重を高めるようなときである。あるいは景気回復時に、国内銀行が、国債を売り、企業への貸し出しを増やすようなときである。国債価格が大幅に下落すると、日本の場合には金融機関の国債保有比率が非常に高いため、財政危機が金融危機につながってしまうというリスクも抱える。物価が上昇し、それと連動して長期金利が上昇する場合も同様である。

他方、財政再建をめくって政治混乱などが生じた場合、消費税の増税余地という面での「信頼」「安心感」が崩れる恐れがある。たとえ消費税率が先進国中最低レベルであっても、財政再建のために税率を引き上げる強い意志が政治にないと市場に受け取られれば、財政再建の道筋が見えなくなるからだ。

1.2 日本の財政状況（今後の見通し）

日本財政の将来見通しについては、日本の政府債務は発散状態にあるというのが多くの専門家の共通見解である。図 9 は、国と地方の長期債務残高推移のシミュレーション結果である（日本経済団体連合会、2012）。これによれば、2015 年度までに消費税率を 10% まで段階的に引き上げた場合でも、政府債務の対 GDP 比率は上昇を続けていくという結果になっている。

図 9: 国・地方の長期債務残高 (日本経済団体連合会, 2012)



では、日本の債務残高を安定させるためには、どの程度の財政再建が必要なのであろうか。先ほどの経団連の調査によれば、政府債務の収斂には GDP 比 9.5% 程度の財政改善、あるいは消費税換算では 24.7% まで引き上げる必要がある。他にも、エコノミストや国際機関によって、必要とされる財政再建規模が試算されている。各種試算によれば、その規模は対 GDP 比率で 7%~12% にものぼる (表 1)。

表 1: 債務残高を安定させるために必要な財政再建規模

○IMF (2011)
● プライマリーバランスを対 GDP 比で 10% 分改善させることができれば、対 GDP 比債務残高を安定させることができる
○上田・杉浦 (2010)
● 修正債務残高を安定させるためには、修正債務残高 (国・地方の長期債務残高から年金積立金残高を控除) を対 GDP 比で 6.9% ~ 8.2% 分圧縮させる必要がある
○増島・田中 (2010)
● 2015 年以降、基礎的財政収支を GDP の 8% ~ 12% 改善すると、国・地方の基礎的財政収支は黒字となり、財政収支は概ね均衡する

また、債務残高を安定させるために必要な財政再建規模を消費税水準と所得税水準に置き換えた研究もある (表 2、及び表 3)。表 2 は線形的なシミュレーション結果をまとめている。それぞれ前提条件が異なるものの、債務残高安定を達成するための税率は、最低でも消費税で 20% 前後と試算されている¹。これに対して表 3 は、より精緻な一般均衡モデルを用

¹ 小黒・小林 (2011) も、消費税の「増税幅の目安は 20%」と指摘している。

表 2: 債務残高を安定させるために必要な消費税率と所得税水準 (1)

○ 白川 (2009)
<ul style="list-style-type: none"> ● 名目 GDP 成長率がゼロ % が続き、現行の社会保障費を維持した場合、消費税率は 5% から 32% に引き上げる必要がある ● 消費税率を 20% に抑えるには、2050 年くらいまでに高齢者向け社会保障費を半減、裁量の支出を 3 ~ 4 割減らす必要がある
○ 土居 (2009)
<ul style="list-style-type: none"> ● 麻生内閣の 100 兆円を超える財政政策によって財政の維持可能性が論点に ● 名目 GDP 成長率が 2% と仮定すると、消費税率は 5% から 17% に引き上げる必要がある
○ IMF (2011)
<ul style="list-style-type: none"> ● 消費税を 15% 増税し、残りを社会保障費の自然増抑制及び歳出削減で賄う
○ 野口 (2012)
<ul style="list-style-type: none"> ● 消費税を予定通り 10% まで増税しても政府債務は拡散。最終的には 30% 程度まで消費税を引き上げる必要 ● 消費税を 10% まで増税してそこで留めた場合、国内金融機関の国債消化能力は 2025 年頃までに枯渇。財政破綻の危険が非常に高くなる

表 3: 債務残高を安定させるために必要な消費税率と所得税水準 (2)

○ Braun and Joines (2011)
<ul style="list-style-type: none"> ● 標準シナリオ <ul style="list-style-type: none"> → 2017 年に消費税率 33% へ増税が必要 (2012 年に消費税率 10% にすることが前提) ● 先送りケース <ul style="list-style-type: none"> → 2022 年に増税を再開する場合、消費税率 37.5% が必要 (2012 年に消費税率 10% にすることが前提) ● 2% インフレのケース <ul style="list-style-type: none"> → 消費税率 25.5% が必要 ● 出生率回復のケース <ul style="list-style-type: none"> → 消費税率 28.5% が必要 ● 医療費増のケース <ul style="list-style-type: none"> → 高齢者の自己負担を 3 割にする場合でも、消費税率 21% が必要
○ Hansen and Imrohoroglu (2011)
<ul style="list-style-type: none"> ● 2018 ~ 20 年頃に財政リスク顕在化 ● 安定化のための選択肢 (1) 消費税率 5% から 35% の恒久的増税 <ul style="list-style-type: none"> → 消費が恒久的に 1.5% 減少することと同等のコスト ● 安定化のための選択肢 (2) 所得税 30% から 60% の恒久的増税 <ul style="list-style-type: none"> → 消費が恒久的に 3.9% 減少することと同等のコスト
○ Sakuragawa and Hosono (2011)
<ul style="list-style-type: none"> ● 日米欧の財政リスクの注目を受けて、シミュレーション分析 ● 債務残高を安定させるために消費税で賄う場合、2021 年に 5% から 16%, 2031 年に 21% への消費増税が必要

いたシミュレーション結果をまとめたものだが、予測はさらに悲観的となっているものが多い。アトランタ連銀の Braun and Joines (2011) は、標準的なシナリオの下では 2017 年に消費税率 33% まで上げることが必要とする。UCLA の Hansen らは (2012)、財政の安定化のためには消費税を恒久的に 35% まで上げなければならないとする。

1.3 財政危機対応策策定の必要性

以上のように、日本の財政状況は非常に厳しい状況にある。ただ、現況の財政状況が直ちに財政危機、財政破綻につながるということではない。歴史的に見ても、政府の高債務レベルが必ず財政危機に結びついてきたわけではない。今後日本政府は、まずは消費税を当初の予定通り 10% まで引き上げた上で、安倍政権が言明したように財政健全化を図っていくことが肝要である。同時に、持続的な経済成長の途を探っていく必要があり、財政危機・財政破綻の可能性は、そういった日本政府の経済運営のあり方とその評価、国際的な経済情勢との関係などで定まってくるものと考えられる。

よって本報告書は、財政破綻が近いうちに発生すると予測し作成されたものではない。財政破綻は様々な要因が複雑に絡み合って発生するため、その経路や時期を予想することは不可能だ。ただ、日本の財政状況が非常に厳しい状況にあり、かつ、欧州諸国で国家財政破綻の危機が連鎖する状況の下、事前に危機時の対応策を考えておく必要があるという認識の下で、本報告書は作成された。欧州諸国の例に見られるように、危機時には民主主義的手続きのスピードが市場のスピードについていけず、危機が増幅される。危機時に国民や政党間の合意を得ている余裕はない。災害時の避難訓練と同様、緊急時の関係者間の合意の手間を省き、身体がすぐに動くように準備しておくことが必要だ。また、財政危機時の対応を事前に備えておくこと自体が、市場の投機的な動きを抑制し、財政破綻を未然に防ぐという効果をもちうる(加藤他, 2012)。

財政危機は国民生活に極めて広範かつ大きな影響をもたらすものであり、財政破綻時の対応についても幅広い分野の人材を集めた議論が有益である。本報告書は、そのような一つの試みをまとめたものである。

なお、財政危機対応策の構成としては大きく分けて、①財政健全化策と、②危機対応策、とが考えられる。平時においても危機時においても、財政危機防止の解決策として市場などから究極的に求められるのは①である。少子高齢化時代に合わせ社会保障制度を抜本的に改革し、消費税増税など財政構造の改革も進め、持続的な成長を可能とする経済構造改革を実施する地道な努力がなにより重要である。ただ、これらの改革は日本経済全般にわたる対策を包含することとなるため、本報告書では①については簡潔な項目立てなどを提起するにとどめ、以下では②を中心とする。ただ、②は投機的、心理的な動きを鎮めるための一時的な手段としかならないことは常に念頭に置いておくべきである。

2 財政危機対応策の基本構成

前述の通り、財政危機対応策の骨格をなすのは、①財政健全化策と②危機に対する応急措置の二つである。本報告書では、財政危機時の対応策（応急措置）を議論の中心とする。

2.1 財政健全化策

財政健全化策に妙案はない。究極的に求められるのは以下の、①社会保障制度改革（歳出削減策）、②財政改革（消費税増税等）、③経済構造改革（成長戦略）を中心とした財政健全化策の提示と、それらへの政府の強いコミットメントである。危機時に備えあらかじめ①～③の骨格を準備しておくことが重要である。

財政危機の初期段階において事態の深刻化を防ぐためには、市場から信認される財政再建策を遅滞なく提示しなければならない。具体的な施策として挙げられるのは、まず、歳出の大幅な削減を含む社会保障制度改革である。社会保障で削減すべき分野は年金給付及び医療費関連である一方、政治的に削減が容易な分野は福祉関連であることなどを考えると、危機に陥ってから歳出削減の項目を洗い出すのでは、社会厚生上、望ましくない歳出削減が実行される恐れがある。事前の入念な準備が求められる。

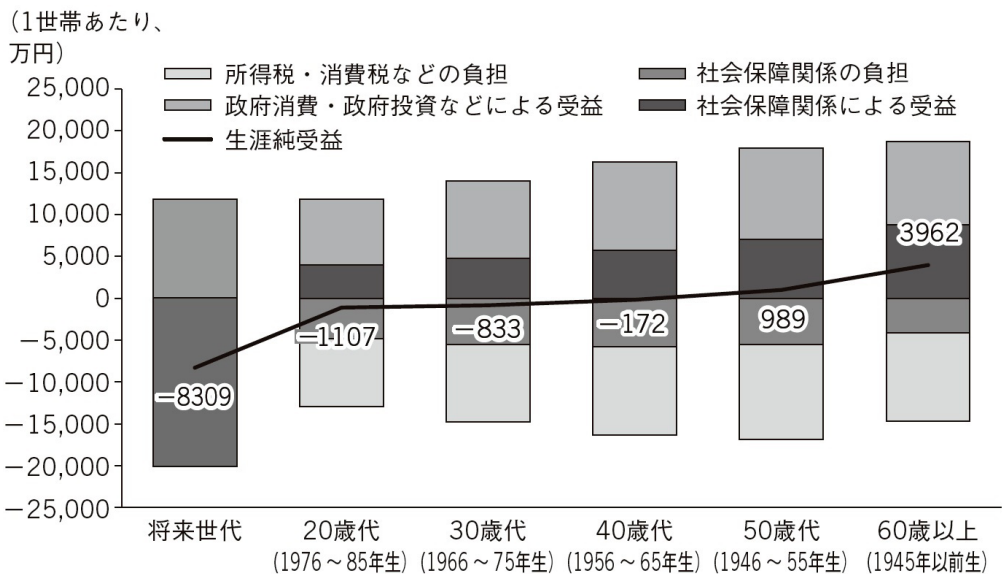
本格的な財政危機を回避し、市場の信認を回復するためには、財政再建のための抜本的な財政構造改革も必要である。具体的には消費増税を柱とする歳入増に向けた税制改正、複数年予算の導入など予算制度改革²、「世代間公平委員会」の設置³などが考えられる。

財政再建のためには、財政構造改革による歳入の増加を目指しながら、同時に経済構造改革（成長戦略）を進めていく必要がある。労働市場の流動性向上を目指した労働法制改革、外国資本の活用を目指した企業法制改革、グローバルに競争できる人材の育成を目指した教育改革、地域経済の活性化を目指した地方自治改革などが主要な検討課題となろう。これらについても、危機後の早い段階で発表できるよう、あらかじめ重点項目を洗い出しておくことが必要である。

² 予算制度改革については、国家戦略室（2010）で論点整理が行われている。また、田中（2011）も詳しい。

³ 小黒・小林（2011）は、図 10 で世代ごとの生涯を通じた受益額と負担額を示しながら、いまの財政・社会保障が生みだしている「世代間格差」を指摘している。小黒・小林（2011）は、「60 歳以上と将来世代との世代間格差は 1 億 2,000 万円にも達する」と指摘しながら、この世代間格差を是正するために、政治から独立した専門家集団「世代間公平委員会」を設置し、世代ごとの受益と負担の調整を行う仕組みを提案している。

図 10: 世代ごとの生涯を通じた受益と負担 (小黑・小林, 2011)



2.2 危機対応策（応急措置）

欧州危機でも見られるように、危機時には心理的要因が市場を通じて自己増幅し、投機的な動きと相まって市場関係者にパニック心理が広がる可能性がある。この場合、政府は国債による資金調達が難しくなり、金融機関は保有国債の価格急落に直面するため、政府と金融機関の流動性確保策が急務となる。政府の機能を維持するために、政府の資金繰りを円滑にする対策を緊急に実施すると同時に、金融機関への流動性供給策、資本注入策も事前に準備しておく必要がある。具体的には、資金繰り支援のための法改正や予算削減、政府と日本銀行の連携等による流動性供給、資本注入などを通じて、市場のパニック心理を和らげる施策が必要となる。

3 危機発生トリガーと想定されるシナリオ

本章では、どのようなきっかけで財政危機が生じうるのか、危機の前触れとなる状況を整理する。すでに述べたように、実際に財政危機が発生する際には、国内外の複雑な要因が絡み合うため、事前にその経路や時期を予測するのは不可能である。ただ、考えられる要因を整理しておくことは、予防策としても危機対応策としても有益である。ここでは、財政危機のトリガーとなりうるシナリオとして、(1) 家計の金融資産と公債残高がクロスする段階、(2) 経常収支が赤字化する段階、(3) 経済成長期待へと転じる段階などを例示的に挙げ、検討する。

3.1 家計の金融資産と公債残高がクロスする段階

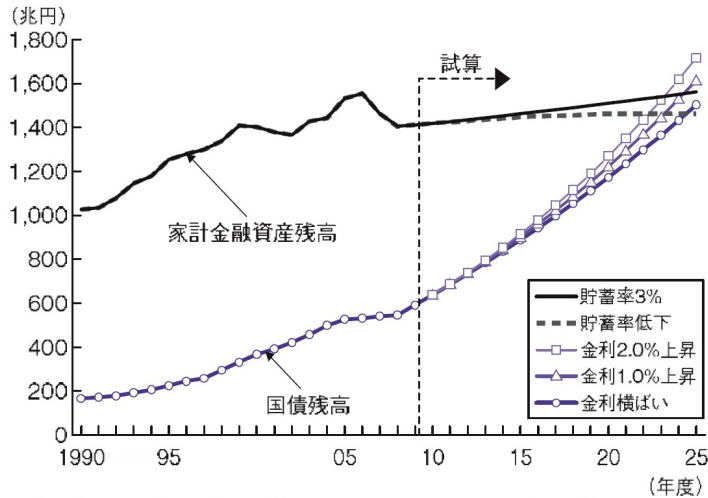
危機発生トリガーとしてまず考えられるのは、国債消化を支える側に注目した議論である。第1章で確認したとおり、日本の国債は、その9割以上を国内勢、とりわけ民間金融機関が保有する構造となっている。そして、この安定保有構造が他国との大きな違いであり、おそらく日本の長期金利が現在安定している大きな要因であると考えられる。

しかしながら、民間金融機関の預金家が家計の拠出する金融資産で構成されていることを考えると、国債の発行残高が家計金融資産を上回る段階において、国内で国債を消化する余力がなくなることになる。図11は、家計金融資産残高と国債残高の推移を示している。大和(2010)は家計の金融資産と公債残高の残高が交差するタイミングに注目し、家計金融資産と国債残高が現状のペースで推移すれば、2025年度には両者が交差し、家計の金融資産で国債を買い支えることができなくなると指摘する。

小黒一正氏も同様の試算を行っている。小黒氏の試算によれば、2011年末の家計金融純資産が1,127兆円にのぼる一方、一般政府総債務は1,099兆円である(図12)。日経ビジネス(2011)によれば、現在のペースでは概ね、2025年度末までには国と地方の借金が家計金融資産を越え、国内の購入原資が枯渇することになる。

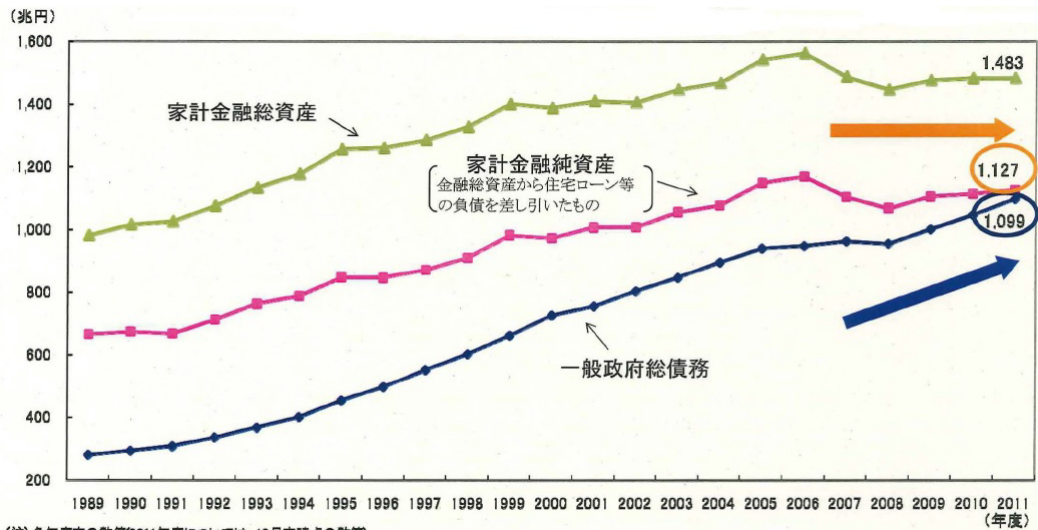
約10年後に民間金融機関の国債消化余力がなくなるという試算もある(野口, 2012)。野口(2012)によれば、日本国債を購入している銀行や保険会社といった民間金融機関は、貸し出しを減らして国債を購入しているため、貸し出しがゼロになるとそれ以上は国債を買い入れることが出来なくなる。野口は、現在の貸付残高を考えると、日本の民間金融機関が国債を消化できる余力は総額で600兆円程度であると試算している。その上で、年間50兆円から60兆円の国債が新規に発行されると仮定すると、約10年後には日本の民間金融機関の国債消化余力がなくなると指摘している。

図 11: 家計金融資産と国債残高 (大和, 2010)



(注) 1. 家計金融資産残高の貯蓄率3%ケースは2011年度以降の貯蓄率を3.0%で固定、貯蓄率低下ケースは予測期間中に貯蓄率がゼロまで漸減すると仮定。
 2. 国債残高は金利横ばいケースが2010年1～3月平均国債流通利回り固定、金利上昇ケースは2010年度以降の5年債以上金利についてそれぞれ横ばいケース+1%、+2%で固定し、残高を加重平均。
 (資料) 日本銀行「資金循環勘定」、財務省資料などよりみずほ総合研究所作成

図 12: 日本の一般政府総債務と家計金融資産の推移



(注) 各年度末の数値(2011年度については、12月末時点の数値)

出典：日本銀行「資金循環統計」(2011年12月末速報値)をベースに小黒一正氏作成

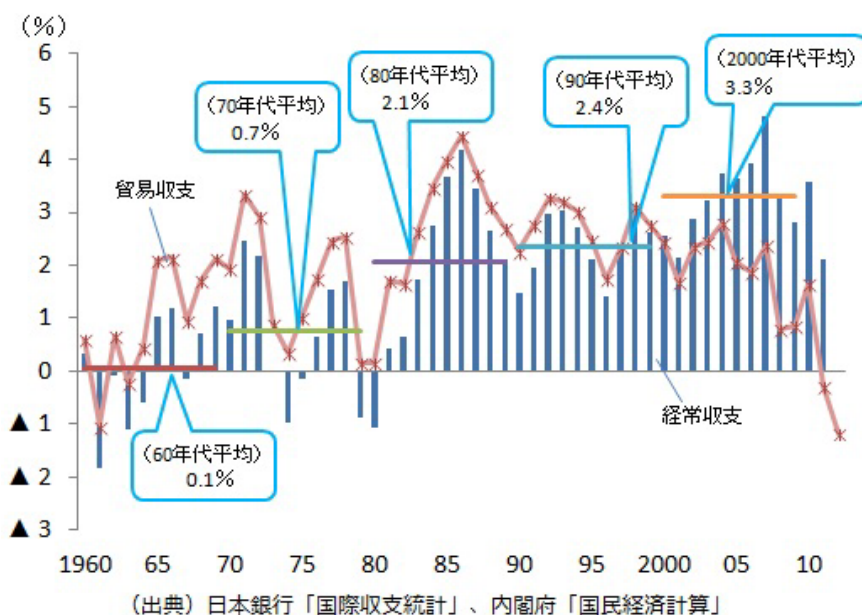
このように、家計の金融資産と公債残高は早ければ10年程度で、遅くとも20年程度で「交差」する。国内の国債購入原資が枯渇する段階は、危機のトリガーの一つとなりうる。

3.2 経常収支が赤字化する段階

経常収支の赤字が定着する場合にも、国内で国債をファイナンスしきれないとの期待が形成される恐れがある。投資貯蓄バランスでみた場合、これまで経常黒字で補っていた一般政府部門の資金不足分を新たに埋め合わせるには、海外からの国債投資に依存せざるを得ないためである。したがって、経常収支がマイナスになる段階は、危機のトリガーの一つとなると考えられる。

図13は、日本の貿易収支及び経常収支の推移を示している。日本は過去40年間、ほぼ一

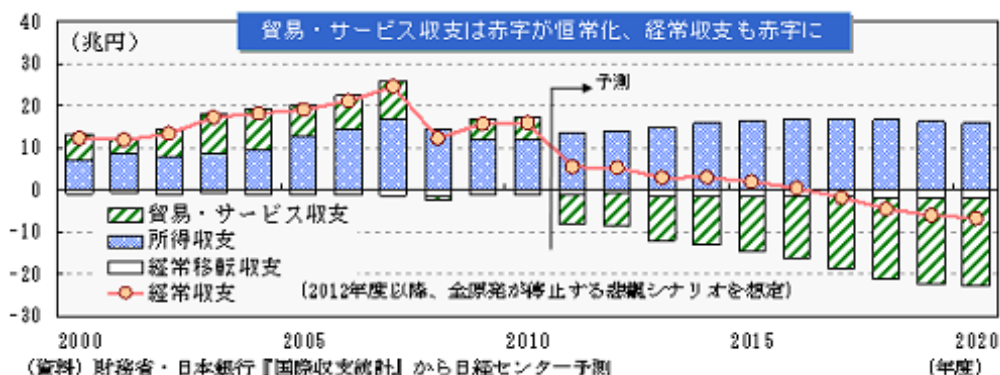
図13: 日本の貿易収支（2012年まで）及び経常収支（2011年まで）の推移（対GDP比）



貫して貿易黒字を達成してきた。しかし最近の貿易収支は、2年連続で赤字に転落している。貿易収支が悪化が続けると、経常収支も赤字化する恐れがある。今後、貿易収支の赤字が定着するかどうかについては、例えば野口（2012）が、今後、年間3～6兆円の貿易収支赤字が継続するとしている。

貿易赤字の定着により、今後は経常収支も赤字が定着するという見方もある。日本経済研究センター（2011）の中期経済予測によると、全原発が停止した場合、火力エネルギーへの代替で化石燃料輸入が急増する結果、貿易・サービス収支が今後恒常的な赤字となり、経常収支は2017年度以降赤字になる（図14参照）。

図14: 日本の経常収支と貿易収支の予測（日本経済研究センター, 2011）



また、菅野（2012）も経常赤字化を予測している。菅野は、交易条件の悪化を背景⁴に2011年に赤字化した貿易収支は今後も赤字状態が定着するとし、経常収支についても、2014年から2015年にかけて赤字化が定着すると予想する。

経常収支がマイナスになる段階では、日本国債を海外勢に購入してもらうなど、赤字分を海外からの資金調達に依存する必要がある。表4では、日本、米国、欧州「周辺国」⁵等の投資・貯蓄バランスと通貨政策が整理されている。表4からは、財政収支と経常収支が赤字で

表4: 各国のISバランスと通貨政策

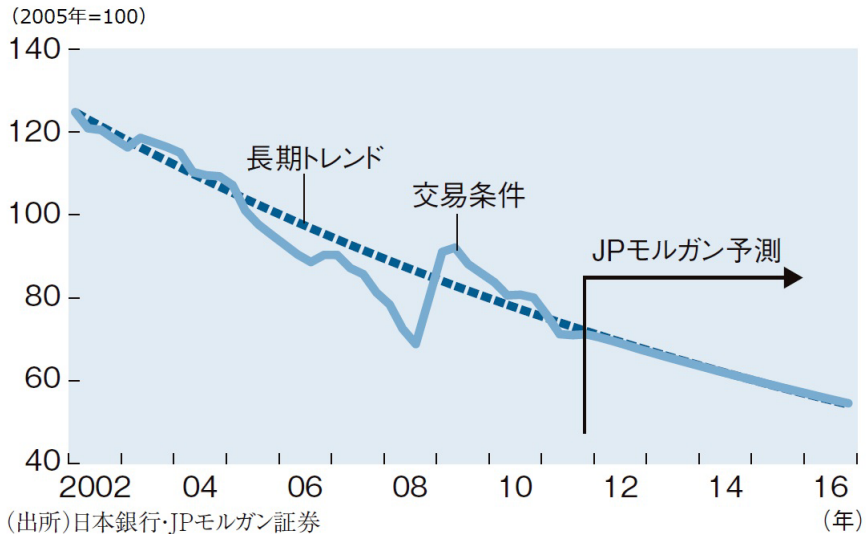
類型	国内民間収支	財政収支	経常収支	通貨政策
日本型	黒字	赤字	黒字	為替調整あり
米国型	赤字	赤字	赤字	基軸通貨国
「危機」途上国型	赤字	赤字	赤字	為替調整あり
欧州「周辺国」型	赤字	赤字	赤字	為替調整なし

ある国は、財政危機を招きやすい傾向があることがわかる。実際、欧州債務危機で財政危機が表面化した欧州「周辺国」は、財政赤字と経常赤字が慢性化している。日本でも、今後、

⁴図15は、2002年以降、交易条件が悪化の一途をたどっていることを示している（菅野，2012）。

⁵具体的には、欧州債務危機でGIPS（ギリシャ、イタリア、ポルトガル、スペイン）と呼ばれた国を指す。

図 15: 日本の交易条件の推移 (菅野, 2012)



経常収支の赤字が定着した場合、債務危機が示現するという「期待」が、市場関係者などの間で形成される可能性がある。

3.3 経済成長期待へと転じる段階

日本の経済成長期待が今後高まった場合にも、財政に大きなマイナスの影響を与える恐れがある。日本経済が、成長軌道に乗っていくという期待が醸成され、長期金利が大きく上昇し始めると、国債の利払費が税収増加のペースを上回り、国債消化が困難になるためである(表5)⁶。また、日銀が目標として掲げた消費者物価の2%上昇が達成されるような場合も、国債の利払費が大きくはね上がる可能性が高い。このように、経済成長に対する期待が高まった際に長期金利の上昇を伴う場合、あるいは物価が上昇する局面においては、膨らむ国債費が財政の悪化を招く恐れがあるため、警戒が必要となる。

⁶財務省の試算では、経済成長によって税収が増加する場合、税収の増加分より金利上昇による国債費増加分の方が大きい。表5及び表6は、それぞれ、名目経済成長率が政府経済見通しの前提から変化した場合の税収の増減額、市場金利が変化した場合の国債費の増減額を示している。例えば、2015年度に日本の名目経済成長率が政府が前提とする成長率より1%上振れた場合、表5より税収は1.7兆円増加する。一方で、経済成長に伴い、金利が成長率と同じく1%上昇した場合、表6より国債費は4.1兆円増加する。経済成長により、税収は1.7兆円増加するものの、金利上昇により国債費が4.1兆円増加するため、ネットでは2.4兆円の「赤字」となる。ただ、この試算はイールド・カーブが並行的に引き上がり、短期金利も長期金利と同等に上昇すると想定しており、実際よりは国債費増加が多めに試算されている可能性がある。

表 5: 名目経済成長率が政府経済見通しの前提から変化した場合の税収の増減額

名目経済成長率 (前提からの変化幅)	2013 年度	2014 年度	2015 年度
+2%	0.9 43.6	2.2 51.9	3.5 56.3
+1%	0.5 43.2	1.1 50.8	1.7 54.5
-1%	0.5 42.2	1.1 48.7	1.7 51.1

出典：財務省（単位：兆円。下段は税収の額）

表 6: 市場金利が変化した場合の国債費の増減額

金利の変化幅	2013 年度	2014 年度	2015 年度
+2%	2.0 25.5	4.9 30.7	8.3 35.8
+1%	1.0 24.5	2.4 28.3	4.1 31.6
-1%	1.0 22.4	2.4 23.4	4.1 23.4

出典：財務省（単位：兆円。下段は国債費の額）

3.4 その他の要因

他には、他国の危機の伝播、「債務上限」問題、国債格付けの下落、政治混乱など、様々な要因が想定される。たとえば、日本と同様の経済状況にある国でデフォルトが起こると、日本もデフォルトするかもしれないという懸念が高まり、財政危機が日本に伝播する恐れがある。日本の赤字国債は、毎年の特例公債法により発行が担保されるため、ねじれ国会下などにおいては、毎年債務上限が問題になり得る⁷。日本国債の格付けが格下げ方向で修正された場合にも、日本の財政状況に対する信頼感の喪失によって、財政危機を招く恐れがある。さらに、日本政治への不信感が市場に拡がることも「日本売り」のきっかけとなりうる。たとえば、消費税の増税余地があることが日本国債市場が安定している一因と考えられるが、消費税増税などを巡り政治混乱が起きるような場合、日本政府の財政再建へのコミットメントが市場から疑われ、他の状況と相まって、財政危機のトリガーとなりうる。

市場の動きは、経済のファンダメンタルズに加え、政治的、投機的、心理的な要因を多く

⁷現在の特例公債法は 2015 年度まで赤字国債の発行を認める内容となっている。

含むため、どのようなきっかけや経路で財政危機が発生するかを事前に予測することはできない。以上に挙げた「トリガー」も、あくまで例示的なものでしかない。財政状況、長期金利、経常収支、経済成長率、貯蓄率といった客観的指標を注意深くモニターしつつ、危機時への対応策を事前に準備しておくことが、危機発生予防策となる。

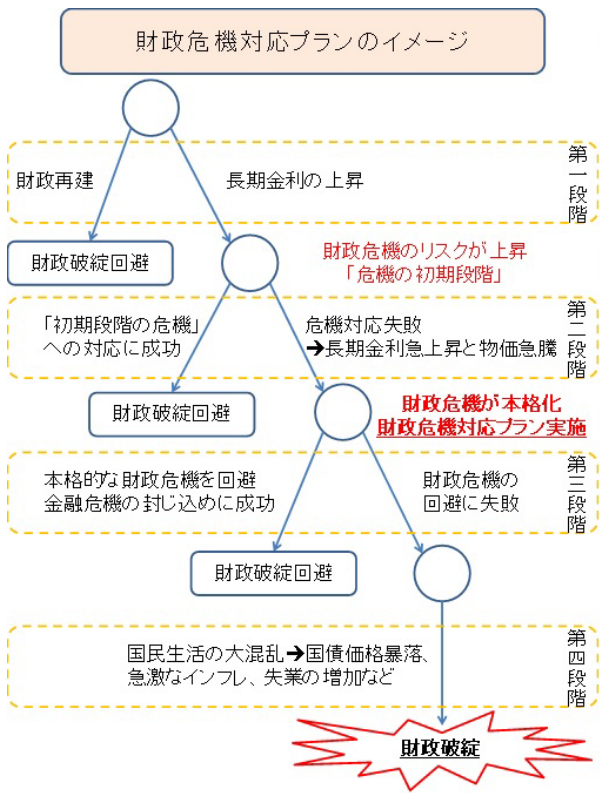
4 政府の財政危機対応プラン

財政危機は、いったん発生すれば急激かつ非線形的に進行することも予想される。政策的に重要なのは、本格的な危機状態に至る前の「危機の初期段階」において、事態の進展をいかに食い止めるかである。その観点からも、「危機の初期段階」と「本格的な危機」に分け、それぞれの段階で異なった危機対応を考えていく必要がある。本章では、財政危機の対応策を考えていく際に何を明確にすべきか、という点について、危機の各段階に応じて論点整理を行う。

4.1 財政危機対応プランの概要

財政危機対応プランとは、財政危機が発生した場合に、どのような手順で危機に対応すべきかを事前に定めた、危機対応計画である（図 16）。

図 16: 危機対応プランのイメージ



本報告書における財政危機対応プランは、「危機の初期段階」における対応策と、「本格的危機」に対する対応策の二つからなる。初期の危機では、財政の持続可能性に対する市場の信認回復を目的とした「政策プログラム」(後述)の実施と、地域経済の悪化に対する対応策が中心となる。また、本格的危機に対しては、①危機時の意思決定手順の明確化、②政府の資金繰り確保策、③金融機関対策、④国債の需給調整策、⑤財政再建への政府の強いコミットメント、⑥超長期の経済社会改革の実施が中心となる。

以下では、まず危機の初期段階における対応策を検討し、次に本格的危機に対する対応策について検討する。

4.2 「危機の初期段階」における対応策

第3章で、危機発生のトリガーについて例示的に検討したが、本節ではまず、本格的な財政危機が発生していない「危機の初期段階」においてとりうる対応策を検討する。ここでいう危機の初期段階とは、長期金利の急騰や、大幅な円安の進行と物価の急騰などはみられないものの、長期金利が漸進的に上昇することによって財政危機のリスクが上昇しているような局面を指す。たとえば、長期金利が2%を超えても国債の買い手が十分につかず、長期金利が漸次上昇していくような局面である。

危機時の対応策を速やかに発動するためには、危機の前駆的症状が何か、について関係者間であらかじめ合意を得ておくことが必要である。その上で、そういった症状が顕れた段階での対応策をあらかじめ整備しておく必要がある。特に下記のような指標について、「危機の初期段階」に達したと想定される数値について政策当局者間で事前に共通認識を醸成しておく必要がある。

- 長期金利の水準
- 経済成長率とフローの財政収支の長期展望
- 貯蓄率の動向（家計金融資産の水準）

危機の初期の前触れには、前述の「長期金利の漸進的上昇」が最も直接的な指標であるが、それ以外にでも、経済成長率の低下、貯蓄率の低下、財政再建策の遅れなどが危機シグナルとして挙げられる。たとえば経済成長率がゼロ成長近辺で低迷するようになり、税収が低下傾向をたどった場合、政府の債務返済余力に対する懸念が生じうる。貯蓄率低下についても、貯蓄が金融機関を経由して国債消化を下支えしている点を踏まえると、危機を惹起する可能性がある。政治的な要因などにより財政再建が先送りされ続けた場合においても、税収の不振によって国債発行が累増し、市場は政府の債務返済姿勢に対して疑念を抱く可能性がある。長期金利が穏やかに上昇し、同時に円安が進行するような局面では、海外勢だけでなく

国内勢の資本逃避も始まる可能性もある⁸。こうした前駆的症状が現れた場合、どのような段階でどのような危機対応策の発動が必要となるかについて、事前に政策当局者間で合意を醸成しておくことが重要である。

危機の初期段階においては、長期金利の上昇が金融システムの安定を損なうと同時に、地域経済へ悪影響を与える恐れがある。したがって、必要な対応策としてはまず、(1) 財政の持続可能性に対する市場の信認の回復を目的とした「政策プログラム」(後述) を実施したうえで、(2) 地域経済の悪化への対応を検討する必要がある。

4.2.1 政策プログラムの実施

危機の初期段階においては、金融機関への資本増強など応急処置的な対応も必要となるが、市場から政府が究極的に求められるのは、財政の持続可能性に対する市場の信認の回復である。

「危機の初期段階」において事態の深刻化を防ぐためには、市場から信認されるような財政再建策を遅滞なく提示しなければならない。よって事前にその内容を十分に研究しておく必要がある。不要不急な項目の洗い出しも含め、具体的な項目、数字、スケジュールの入った財政再建プログラムの構想を立てておく必要がある。

具体的には、財政再建への強いコミットメントを示す「政策プログラム」(表 7) の実施を、早い段階で発表する。「政策プログラム」の方向性としては、社会保障費も含めた歳出の大幅な削減、消費税を中心とした大幅な増税、という 2 つの大きな柱の実施を明確に約束することが求められるだろう。政策プログラムの具体策について詳細な検討を行うことは本報告書の本旨ではないため、ここでは主要な検討課題を列挙するにとどめる。骨子として考えられるのは表 7 のとおりである。

この政策プログラムを遅滞なく発表し、実現への道筋を提示し、それらへの政治の強いコミットメントを示すことで市場の信認の回復を図り、本格的な財政危機を回避することが重要である。

⁸ただし日本国債については国内投資家の保有比率が高く、また国内投資家のホームバイアスも強いいため、国内投資家が日本国債を売って対外証券投資が増えるといった状況が先行的に発現する可能性は現段階では低いと考えられる

表 7: 「政策プログラム」の概要

○ 財政構造改革
(1) 予算制度改革
(2) 「世代間公平委員会」設置
(3) 歳入増に向けた税制改正
○ 社会保障改革
(1) 社会保障政策の重点化と給付抑制
(2) 勤労インセンティブを高める
(3) 介護・福祉分野の規制緩和
○ 経済社会制度改革
(1) 労働市場の流動性向上を目指した労働法制改革
(2) 外国資本の活用を目指した企業法制改革
(3) グローバルに競争できる人材の育成を目指した教育改革
(4) 地域経済の活性化を目指した地方自治改革

4.2.2 地域経済の悪化への対応策

危機の初期段階において、特に必要となると考えられるのは、信用収縮に直面した地域経済への対応である。長期金利が漸進的に上昇を続ける段階では、大手行や大半の地域金融機関においては、保有国債の含み損を通じた深刻な資本不足が発生する可能性は低い。ただ、一部の体力の弱い地域金融機関については、国債の含み損を抱える結果、新規融資をためらったり、既存融資の回収を図ったりする、いわゆる貸し渋りや貸しはがしが生じる恐れがある。このようなクレジットクランチは、地域経済に深刻な影響を与えかねない。

財政危機を想定した場合、財務状態の悪化に直面した地域金融機関対策として何を想定しておくべきなのか。以下では、危機に際して、地域経済への影響を最小限に抑えるために、地域金融機関に対する金融支援と、事業活動支援の二つを検討する。なお、財政危機の地域金融機関に与える影響については、補論において分析を行っている。

地域金融機関に対する金融支援

補論で詳しく述べるように、地域金融機関の金利リスク量は大手行などに比べて上昇している。地域機関の監督権限は金融庁が有しているが、平時より、長期金利上昇リスクに留意した監督行政の遂行が望まれる。また、財政危機時に金融機能強化法をスムーズに活用することを可能とするため、財政危機に対応した金融機能強化法の特例措置などについてあらかじめ準備しておくことが有益である⁹。また、地域経済への影響を踏まえた対応を可能とするため、地方公共団体と協議する意思決定メカニズムを準備しておくことも考えられる。

⁹ここでは、東日本大震災時に講じられた特例措置の「財政危機版」のようなものをあらかじめ準備しておくことが想定される。

次に、信用金庫や信用組合に対する金融支援を検討する。信用金庫や信用組合に対する金融支援としては、信金中央金庫や全国信用協同組合連合会を通じた支援が考えられる。具体的には、財政危機時において、信金中央金庫や全国信用協同組合連合会が、危機に陥りそうな信用金庫や信用組合の優先出資証券を引受け、資本強化をするという枠組が想定される。ここでも、財政危機時に対応可能な特例措置などをあらかじめ準備しておくことが考えられる。

地方公共団体の財政運営という観点では、地方自治体それぞれが平常時から、健全な財務体質の構築を進めておくことも重要である。財政危機時には、地方債の調達金利が上昇し、地方交付税の交付も不安定になることが想定されるからだ。地方債や地方交付税交付金に依存しない財政運営、具体的には各地方自治体がプライマリーバランスの黒字を目指すような財政運営を進めておくことが、危機の予防という観点からも重要である。

地域経済の事業活動支援

地域経済の悪化を抑えるためには、地域金融機関に対する金融支援に加え、地域経済に根差した事業活動支援も必要となってくる。

具体的に想定される支援策としては、公的な地域基金（地域ファンド）によるリスク資本の提供が考えられる。財政危機に際し、地場の事業活動を支援するため、官民で出資したファンドを設立し、地場の企業に株主資本（エクイティ）を供給すれば、地域経済の信用収縮を防ぐ効果が見込まれる。その際、地域ファンドの担当者には、地域金融機関出身者等、地域経済に精通した専門家を活用するなど、危機に際して地域の実情に沿った支援が円滑に進められるような工夫が求められる。

4.3 本格的危機に対する対応策

長期金利の漸進的な上昇という「危機の初期段階」において、上記の危機対応プランが奏功せず、長期金利がさらに急騰する局面が到来した場合、たとえば、長期金利が3%ないし5%程度、急上昇した場合には、深刻な財政危機が金融危機を伴って示現する恐れがある¹⁰。

国債価格が急落した場合、たとえば次のようなシナリオが想定される。金融機関、特に、国債を多く保有する地方の地域金融機関は、日本国債の投げ売りに走る。為替市場で円安方向の圧力がかかる。資本が海外に逃避する。一部の銀行に対する取り付け騒ぎや家計による金融資産の投げ売りが生じ、深刻な金融危機が発生する。政府の資金繰りに対する懸念が顕在化し、物価の高騰を通じた国民経済の混乱なども想定される。

こうした深刻な状況下においては、本格的な危機の拡大防止に向け、市場の信認確保を目指すことが必要となる。そのために、以下ではまず、危機時における意思決定手順の明確化

¹⁰ 金利が急上昇する際には、一時的に国債に値が付かなくなることも十分想定される。

を検討する。そして、政府の資金繰りの確保や、金融危機封じ込めのための金融機関対策、政策プログラムの「特急スケジュール」の実施を検討し、最後に、超長期の経済社会改革の実施について論点を整理する。

4.3.1 意思決定手順の明確化―「財政危機対応会議」の開催

本格的な危機の発生後は、意思決定を機敏に行うと同時に最適化するため、意思決定手続きを明確にすることが重要である。そこで、本格的な危機が発生した場合には、迅速に、内閣総理大臣を議長とする「財政危機対応会議」を設置、開催する。財政危機対応会議では、財政危機の発生及び危機対応の宣言をし、財政改革に関する方針の設定、対策の推進のための政府の方針を決定することとする。この会議により、危機時においても迅速な対応が可能となり、意思決定の混乱を防ぐことができる。会議の構成員は、官房長官、財務大臣、金融担当大臣、日本銀行総裁とする。

財政危機対応会議では、財政破綻の回避に向け、債券市場安定化措置、金融危機封じ込め対策、財政への信認回復に向けた構造改革に全力を挙げることになる。

4.3.2 政府の資金繰りの確保

国債による資金調達が可能になった局面では、政府の機能を維持するために、政府の資金繰りを円滑にする対策を緊急に実施しなければならない。緊急の法改正や予算削減を含め、政府と日本銀行がどのような政策を実施するべきか、海外から資金を調達する場合には何が検討項目となるのかについて、事前に想定しておく必要がある。

財務省証券の発行と日銀借り入れ

現状では、予算に基づき財務省証券の発行や日本銀行からの借入が可能となっている。現在の予算案では、財務省証券・日銀借入れを合わせて、20兆円が限度とされている。ただし、現行の財政法7条2項により、この資金調達は年度内の償還が必要となる。危機に際して、仮に日本銀行からの資金調達を行う場合には、実務を迅速に進めるために、どのような手続き（法改正事項、国会議決事項、政策委員会議決など）が必要なのか、事前に洗い出しておく必要がある。

予算の執行停止・大幅削減

国債による資金調達が難しくなった場合、予算を大幅に削減するか、一部を執行停止することが考えられる。その場合、どの項目から執行を停止できるかについて、事前の洗い出しと優先順位付けをしておくことが有益である。緊急時にそのような作業を行った場合、時間

がかかり混乱を増幅させる他、予算削減・執行停止の優先順位が政治力学的に決まってしまう可能性が特に高くなり、それが危機後に既得権化する恐れがあるからである。

海外からの資金調達

海外からの資金調達も検討すべきだ。例えば、国際通貨基金（IMF）による支援枠組みに、スタนด์バイ・アグリーメント（Stand-By Agreement）がある。スタนด์バイ・アグリーメントは、短期的な国際収支上の問題に対処するもので、通常の用途以外にも、経済状況が悪化した場合に備え、あらかじめ合意された額を準備しておくなど、予防的な目的での柔軟な活用も可能である。融資の支払い方法も柔軟になっており、適当と判断された場合は前払いで融資を受け取る事もできる。加盟国からの要請を受け、合意（agreement）のもとにおいて提供される枠組みとなっている。この取極めの基盤となる経済プログラムは、各国がIMFとの協議の上立案し、趣意書の形で理事会に提出される。理事会による取極めの承認の後、融資は通常はプログラムの実施段階に合わせ分割で支払われる。なお IMF による支援枠組みで調達できる資金は、最大でも約 40 兆円程度である（Real Time Economics, 2011）。

IMF による支援以外にも、IMF 以外の国際機関や他国からの資金支援、他国に対する日本国債の買い取り、保有継続要請などが考えられる。

4.3.3 金融機関対策

金融市場や実体経済の混乱を最小化するために、金融機関に対しどのような支援を行うべきかについて事前に整理しておく。日本における財政危機は、国債を大量に保有する金融機関への影響を通じて金融危機をも引き起こす可能性が高いため、金融危機への対応も考えておく必要がある。90 年代以降に、金融危機時や金融機関の経営不振に対応する様々な法スキームが整備されてきたが、これらの法スキームなどを、財政危機の状況に応じて柔軟に活用するための事前準備が求められる。

金融機能強化法の活用等

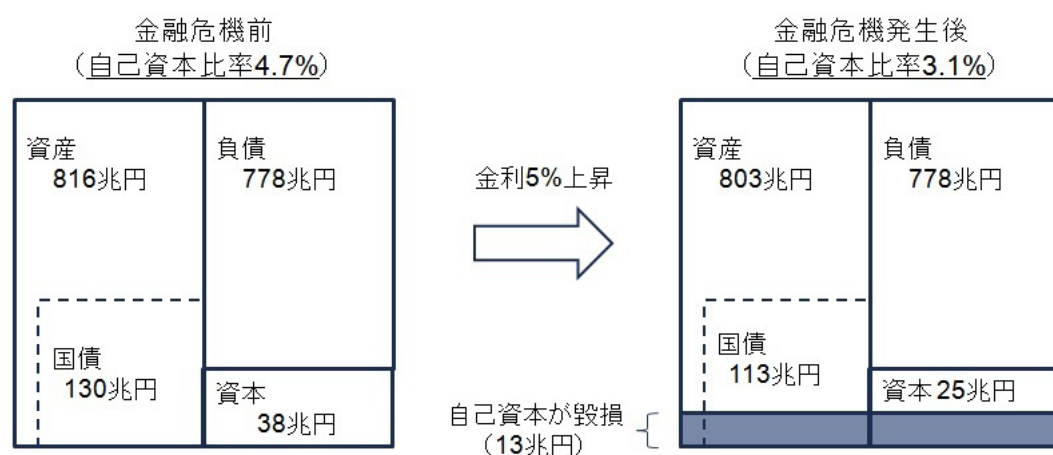
金融危機を回避するための金融機関対策として、金融機能強化法の活用などが考えられる。金融機能強化法第三条は次のように定めている（抜粋）。

預金保険機構（以下「機構」という。）は、金融機関等（銀行持株会社等を除く。以下この章において同じ。）から平成二十九年三月三十一日までに当該金融機関等の自己資本の充実のために行う株式等の引受け等（当該金融機関等が銀行等である場合にあっては、株式の引受けに限る。）に係る申込み（第十五条第一項及び第三十四条の二並びに預金保険法（昭和四十六年法律第三十四号）第五十九条

第一項、第六十九条第一項、第百一条第一項、第百五条第一項及び附則第十五条の四第一項の規定によるものを除く。)を受けたときは、主務大臣に対し、当該金融機関等と連名で、当該申込みに係る株式等の引受け等を行うかどうかの決定を求めなければならない。

同法では、政府保証枠として 12 兆円が設定されている。この保証枠を利用し、国が資本参加を行うことで、金融機関の資本強化を図ることができる¹¹。金融機能強化法は、現状では金融機関による申請主義であるため、財政危機時において、国が積極的に関与できる方式や、金融機関がより申請しやすい形に変更することも考えられる。12 兆円の政府保証枠は予算・政令事項だが、この枠の拡大も想定しておかなければならない(図 17 参照)。

図 17: 金利が急上昇した場合の金融機関のバランスシート変化



(出典) 全国銀行協会資料より筆者作成

なお、金融検査マニュアルも合わせて改正することで国の検査を発動要件に追加することも可能である。

預金保険法による資本強化・ペイオフ凍結

金融機関対策対応としては他に、金融危機時における預金保険法の活用が考えられる¹²。「地域の信用秩序の維持に極めて重大な支障が生ずるおそれがあると認められるとき」(預金保険法 102 条 1 項)には、金融危機対応会議の開催・議決を経て、金融機関の資本強化や、

¹¹ 本法律は 2017 年 3 月末までを期限としている。

¹² 預金保険法は金融危機対応会議の議決を経なければならない点などにおいて、一般的には、金融機能強化法よりも危機が深刻化したときに発動されるものとされる。

ペイオフ凍結（現行の 1000 万円を超える援助）を行うことができる¹³。恒久的措置として立法化された同法では、危機対応勘定として 17 兆円の限度額が設定されており、危機時にはこの勘定を資本強化に活用することが可能である¹⁴。

またこれとは別に、金融機能強化法や預金保険法を証券会社にも拡大適用するべきかといった論点も存在する。

日銀による資金繰り支援

本格的な危機時には、流動性が枯渇した金融機関（銀行）に対する資金繰り対応も求められる。危機時の資金繰り対応としては、日本銀行による銀行間市場に対する流動性の供給に加え（日銀法 37 条）日本銀行からの金融機関への融資が考えられる。

日本銀行法第三十八条によれば、金融機関（銀行）は日本銀行から貸し付けを受けることが可能である（日銀特融）。

内閣総理大臣及び財務大臣は、銀行法（昭和五十六年法律第五十九号）第五十七条の五の規定その他の法令の規定による協議に基づき信用秩序の維持に重大な支障が生じるおそれがあると認めるとき、その他の信用秩序の維持のため特に必要があると認めるときは、日本銀行に対し、当該協議に係る金融機関への資金の貸付けその他の信用秩序の維持のために必要と認められる業務を行うことを要請することができる。（日本銀行法第三十八条）

また日本銀行法は、第三十三条により、国債等を担保とした貸付を行うことができる。

日本銀行は、第一条の目的を達成するため、次に掲げる業務を行うことができる。

（略）手形、国債その他の有価証券又は電子記録債権を担保とする貸付け（日本銀行法第三十三条）

さらに、日本銀行法は、第四十三条は、政府認可により、日本銀行法の「通常業務」を超えた手段の余地も認めている。

日本銀行は、この法律の規定により日本銀行の業務とされた業務以外の業務を行ってはならない。ただし、この法律に規定する日本銀行の目的達成上必要がある場合において、財務大臣及び内閣総理大臣の認可を受けたときは、この限りでない。（日本銀行法第四十三条）

¹³ペイオフ凍結により、預金者は預金の全額保護など、現行のペイオフ上限額 1000 万円を超える額の保護を受けることができる。

¹⁴預金保険法では、危機対応勘定として 17 兆円の限度額が設定されている。一方、本格的な金融危機時には、金融機関に数十兆円単位の含み損が生じる恐れがある。図 17 は、金利が急上昇した場合の金融機関のバランスシート変化を示している。利回り曲線が 5% 上昇した場合の金融機関の含み損を試算すると、他の条件が一定なら、金融機関には国債保有分だけでも約 13 兆円の含み損が生じる。

SIFI と呼ばれるシステム上重要な金融機関に対しては、金融システムの安定という観点から、特に手厚い対応が求められる。SIFI 対策として、日銀が当該 SIFI の資産を担保として資金繰りに必要な資金を貸し付ける方策が考えられる¹⁵。

実務的には、日銀が当該 SIFI の当座預金口座に対して資金を供給する。日銀ネットに接続していない保険会社等の金融機関¹⁶に対しては、メインバンクの当座預金口座に供給された資金を、当該銀行が SIFI に供給するという枠組みが考えられる。なお、法人に対する政府の財政援助の制限に関する法律（第三条）によって、原則として、政府が債務保証を行うことはできない。

（抜粋）政府又は地方公共団体は、会社その他の法人の債務については、保証契約をすることができない。ただし、財務大臣（地方公共団体のする保証契約にあつては、総務大臣）の指定する会社その他の法人の債務については、この限りでない。

危機時の資金繰り対応としては、以上をはじめとする日本銀行による金融機関への資金供給策を事前に想定しておくことが必要である。

4.3.4 国債の需給調整策

国債の需給の調整

以下では、財政危機および金融危機を封じ込めるための具体的な施策として、国債の需給調整策について検討する。

財政危機で急騰した金利を抑え込むためには、急落する国債価格を下支えする必要がある。このような国債需給の調整を目指す観点からは、年金積立金管理運用独立行政法人による国債買い支えや、日本郵政や保険会社に対する国債保有の要請、民間銀行に対する継続保有促進措置などが考えられる。以下では、国債の需給調節という観点から、機関投資家に対しどのような働き掛けが可能となるかについて、年金積立金管理運用独立行政法人、日本郵政、保険会社、銀行の順に整理する。

年金積立金管理運用独立行政法人が管理する公的年金においては、2012 年 12 月末時点で、総資産の 112 兆円のうち、79 兆円が国債で運用されている。年金積立金管理運用独立行政法人に国債の買い支えを要請する場合、年金積立金管理運用独立行政法人法第二十七条に基づいた対応を行うことになる。年金積立金管理運用独立行政法人法第二十七条は、

¹⁵米国の例では、2008 年に FRB は、AIG の資産を担保として 850 億ドルの融資を行っている。

¹⁶本格的な危機に際しては、銀行とともに、保険会社への対応も事前に検討しておく必要がある。保険会社の資金繰り対応には、上述の日本銀行法第三十三条、もしくは第四十三条の適用も考えられる。

積立金の安全かつ効率的な運用を行うために特に必要があると認めるときは、厚生労働大臣が運用業務について必要な措置をとることができると定める（年金積立金管理運用独立行政法人法第二十七条）

と定めており、特に必要がある場合、厚生労働大臣の運用業務に対する指示を認めている。

日本郵政（日本郵政グループ）は、2011年3月時点で、210.6兆円の国債を保有している。そのうち、142兆円が「満期保有目的債券」として、42兆円が「その他有価証券」として区分されている。このため、財政危機時には日本郵政の財務状況の毀損が予想される。その危機時において、国が日本郵政の大株主の立場から国債の継続保有を働きかけることについては、会社法上の問題が存在するため慎重な対応が必要となる。日本郵政に対する国債保有に対する働きかけとしては、法的な裏付けがない要請という形が中心となろう。

民間保険会社は2009年12月時点で137兆円の国債を保有している。また保有する公社債の大半が責任準備金対応債券である。例えば、日本生命は公社債保有残高18兆円に対し、責任準備金対応債券が16兆円を占めている。したがって、民間保険会社に対する国債保有の働き掛けとしては、売買目的分の国債について、継続保有を促す要請を行うことになる。

銀行は、2012年3月末時点で、ゆうちょ銀行分を含め、380兆円の国債を保有している¹⁷。保有国債が巨額であるため、前述の通り、財政危機が金融危機へとつながる可能性が高い。

メガバンク3行における国債の保有区分は、3行とも85%から98%が「その他有価証券」となっている。例えば、三菱UFJフィナンシャル・グループは45兆円のうち98%がその他有価証券である。また、三井住友フィナンシャルグループは26兆円のうち85%がその他有価証券であり、みずほフィナンシャルグループは30兆円のうち96%がその他有価証券となっている¹⁸。したがって、銀行に対する国債保有の働き掛けとしては、その他有価証券分の国債について、継続保有を促す要請を行うことになる。

国債の需給の適正化

本格的な危機時には、国債市場に直接介入することで、国債需給の適正化を図ることも必要となる。具体的には日本銀行による国債市場への介入が考えられる。

介入方法としてはまず、日本銀行による市場を通じた国債購入を挙げることができる。市場を通じた国債の買い入れは現在でも金融政策の一つとして行われており、日本銀行の政策委員会の決定があれば実行可能な措置である。なお、長期国債の発行残高を銀行券発行残高

¹⁷ 出典は資金循環統計。銀行には、国内銀行、在日外銀、農林水産金融機関、中小企業金融機関等を含む。

¹⁸ なお、「その他有価証券」は期末に保有分の時価評価が必要となる。原則として債券の保有目的の変更は認められないが、リーマン・ショック時には、企業会計基準委員会が実務対応報告として、満期保有目的債券への変更として、振替時の評価差額の計上のうえで、振替を認めた例が存在する。ただ、この対応は現在は廃止されている。

の範囲内とするという「銀行券ルール」は、現在一時停止されているため、現時点では購入総額に制限はない。2013年5月末現在、日本銀行は「質的・量的金融緩和」の一環として、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、長期国債の保有残高が年間約50兆円に相当するペースで増加するよう長期国債の買入れを行っている。

また本格的な危機時の最終的な手段としては、国債の日銀引受けも検討の必要がある。以下の財政法第五条では、長期国債の日銀引受けについては国会の議決の範囲内とされている。ただ日銀の国債引受けは副作用が大きい¹⁹、あくまで最終手段としてのみ考慮すべきである。

すべて、公債の発行については、日本銀行にこれを引き受けさせ、又、借入金の借入については、日本銀行からこれを借り入れてはならない。但し、特別の事由がある場合において、国会の議決を経た金額の範囲内では、この限りでない。（財政法第五条）

4.3.5 特急スケジュールの実施

市場の信認を究極的に回復するためには、財政再建への強いコミットメントを示す政策プログラムを実施する必要がある。これは危機の初期段階における政策プログラムと同じ内容であるが、それを大幅に圧縮したスケジュールで断固として実施することをコミット（誓約）することが必要となる。歳出削減と増税の迅速な実施により、早急に財政均衡を実現しなければならない。そのためには、本格的な危機が発生した場合に、「政策プログラム」を加速的に実施する「特急スケジュール」を構想しておくべきである。

4.3.6 超長期の経済社会改革の実施

財政の安定は、経済社会の持続的な発展を実現するための必要条件である。究極の目標である経済社会の持続的な発展のためには、各種の改革を着実に実施することが求められる。特に、今後の長期的な人口動態の変化—騎馬戦型社会から肩車型社会へと言われる超高齢化—を前提にすれば、高齢者ケアに関連する技術革新の実現や、高齢化に対応した財サービスを中心とした産業構造へのシフトが重要な課題であることは確実である。また、人口動態を将来的に定常状態に持っていくために、出生率の向上は長期的に取り組むべき課題である。

これらの方向に技術や産業の変化を促すためには、政策資源を必要分野に重点的に投入するとともに、旧来の社会構造や産業構造を解体・再編するための規制改革や構造改革を進め

¹⁹日銀の直接引受けは、市場に対して中央銀行の「財政ファイナンス」を公言することとなり、ハイパーインフレなど市場の劇的な反応につながる可能性が高い。

る必要がある。例としては表 8 のような、労働法制改革、規制緩和、教育改革、地方自治改革などが挙げられる。こうした改革について危機の初期段階、あるいは本格的な危機が発生

表 8: 超長期の経済社会改革

○	労働法制改革
●	労働市場の流動性を高めるとともに、人的資本の形成を支援
○	規制緩和
●	人口動態の変化に対応した技術革新の実現や産業構造の転換を促す
●	規制緩和を通じた子育て支援
	→ 出生率の回復をめざし、超長期の経済と財政の持続性維持を図る
○	教育改革
●	グローバルに競争できる人材や高度なスキルを持った職業人を養成する
○	地方自治改革
●	地域経済社会の活性化

した時点で、国民的な合意を取り付け、早急に実施できるよう改革のメニューを事前に準備しておく必要があるだろう。

5 結語

本報告書は、財政危機への備えとして今の段階で議論しておくべき論点を簡単に例示し、今後の議論の一つの起点となることを目指したものである。今後、より深く、より広い議論が展開していくことを望みたい。

財政危機時の応急措置策を中心的に扱ったが、これらはあくまで、危機時における「時間稼ぎ」の手段でしかない。財政危機に対する最良の対策は、平時における財政再建への政府の強いコミットメントである。消費税増税を予定通り進め、さらに、社会保障制度の抜本改革、財政構造改革、経済構造改革（成長戦略）を政府が強い意志で進めていくことが、なにより重要である。

他方、もし危機が到来した時には、市場のスピードに負けない迅速な対応が必要となる。過去の財政危機の例でも明らかなように、民主主義的手続きでは市場の動きのスピードについていけない。災害時の避難訓練と同様、緊急時の関係者 間の合意の手間を省き、身体がすぐに動くよう準備しておくことが必要だ。財政破綻を未然に防ぐという意味においても、財政危機時の政府の対応プランを事前に考えておくことは有益である。投機的な動きへの事前の準備はそれ自体、投機的な動きを抑制することにつながる。

財政破綻について考えることをタブー視せず、あくまでも制度や政策ツールについての現実的な知識に立脚しつつ、危機対応の手順についての整理を開始することが、政策当局者として必要であろう。危機時には与野党間の緊密な協力も必須となるが、そのためにも、与野党の枠を超えた国民的な合意があらかじめ必要となる。

政府部内での危機対策の思考実験とともに、今後は財政破綻時の対応について、中立的な立場で民間の有識者などが検討することも有意義であろう。本報告書が、その一つの端緒となることができれば幸いである。

補論

A 地域金融機関への影響

A.1 なぜ地域金融機関に焦点を当てるのか？

財政危機は、国債利回りの上昇を通じて金融機関の財務基盤を毀損し、その結果、金融危機を発生させる恐れがある。その際、金融機関の中でも、国債価格下落の影響を強く受けるのが、地域金融機関、特に非上場の信用金庫や信用組合であると指摘されている(新井, 2012)。

国債市場が堅調に推移する中、地域金融機関の国債投資意欲は依然として根強い。表 9 は、金融機関の主体別国債保有額をまとめたものである。表 9 をみると、地域金融機関の国債保

表 9: 主体別国債保有残高

順位	金融機関	保有額
1	郵貯銀行	146 兆円
2	都市銀行	103 兆円
3	地方銀行	29 兆円
4	農林中央金庫	15 兆円
5	信金中央金庫	14 兆円
6	信託銀行	12 兆円
7	信用金庫	9 兆円
8	第二地方銀行	7 兆円
9	全国信用協会組合連合会	2 兆円
10	信用組合	1 兆円

出典：平成 22 年度末決算資料

有額は大きい。地方銀行で 29 兆円、第二地方銀行が 7 兆円、信用金庫と信用組合を合計すると 10 兆円の国債を保有している。さらに地域金融機関単体だけではなく、各信用金庫から集めた預金を信金中金が、各信用組合から集めた預金を全国信用協会組合連合会が、国債で運用しているため、信金中央金庫や全国信用協会組合連合会の国債保有額も合わせて 16 兆円に上っている。

こうした状況に加え、以下で見るように、①地域金融機関が保有する国債が近年増加しつつあり、②さらにそのデュレーションが長期化していること、③地域金融機関が都市銀行に比べ小規模で比較的体力が弱いこと、④地域金融機関の中で体力や国債保有額にばらつきがあること、などを考えれば、財政危機時において、一部の地域金融機関へのインパクトは特に大きくなると考えられる。国債金利上昇時を想定した地銀のストレステストを行なった新

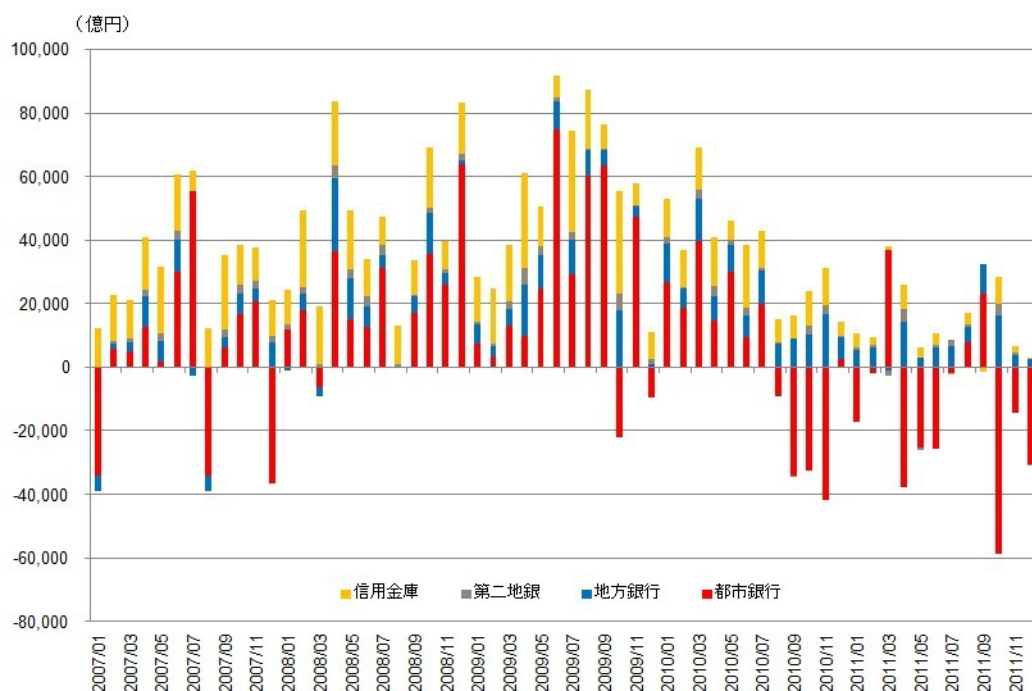
井 (2012) は、金利が急上昇した場合、「特に体力が弱い地方銀行にとって影響は甚大」だと指摘する。

しかしながら、信用金庫や信用組合を含む地域金融機関については、非上場の法人が多く、上場している都市銀行に比べ、情報開示量が少ない。したがって、金利急騰時のリスク分析が十分に進んでいるとは言い難い。そこで本章では、信用組合や信用組合を含む地域金融機関に焦点を当て、財政危機時のリスクについて簡単な点検を行う。

A.2 国債売買動向—都市銀行の売りを地域金融機関が吸収する構図

まず、地域金融機関の国債売買動向から確認する。地域金融機関の国債に対する投資姿勢は、どのように推移しているのだろうか。図 18 は、国債の売買動向の推移を投資家別に図示したものである。図 18 から、国債の売買動向の変化を読み取ることができる。2007 年

図 18: 国債投資家別売買動向



出典：日本証券業協会

から 2010 年前半にかけて、金融機関は、都市銀行、地方銀行、第二地銀、信用金庫ともに国債を買い越していたことが分かる。しかし、2010 年 8 月以降は、都市銀行が売り越しに転じ

る一方、地方銀行、第二地銀、信用金庫といった地域金融機関は、額こそ減少傾向にあるものの、買い越しの傾向は継続している。この売買動向の変化は、都市銀行の国債売りを、地域金融機関の国債買いが吸収しているとも解釈できる。

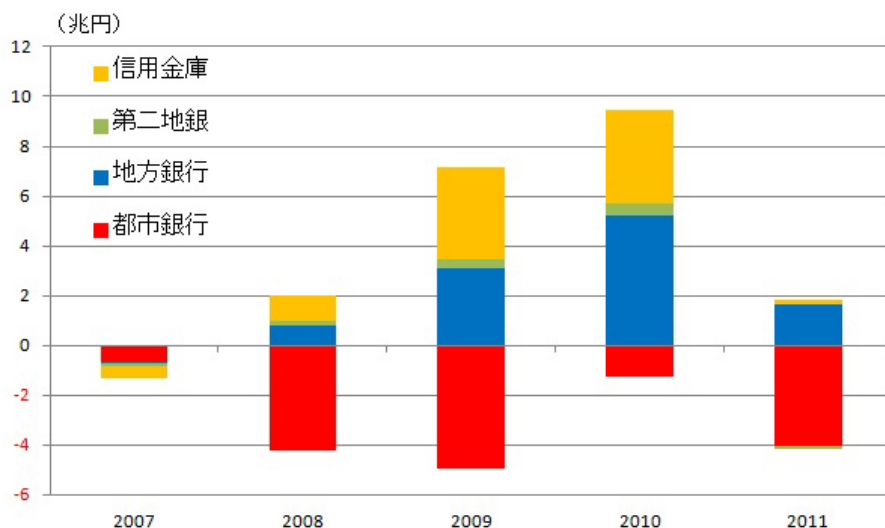
国債の売買動向を長期債に絞ってみてみると、都市銀行と地域金融機関の売買動向の差がさらに浮き彫りとなる。表 10 及び図 19 は、長期債及び超長期債の国債売買動向を投資家別に整理したものである。表 10 をみると、2007 年以降、都市銀行が一貫して長期債及び超長

表 10: 長期債および超長期債の国債投資家別売買動向

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	合計
都市銀行	-0.6	-4.2	-4.9	-1.3	-4.0	-15.1
地方銀行	-0.1	0.8	3.1	5.2	1.6	10.7
第二地銀	-0.1	0.2	0.4	0.5	-0.1	0.8
信用金庫	-0.5	1.0	3.7	3.7	0.2	8.0

出典：平成 22 年度末決算資料（単位：兆円）

図 19: 長期債および超長期債の国債投資家別売買動向



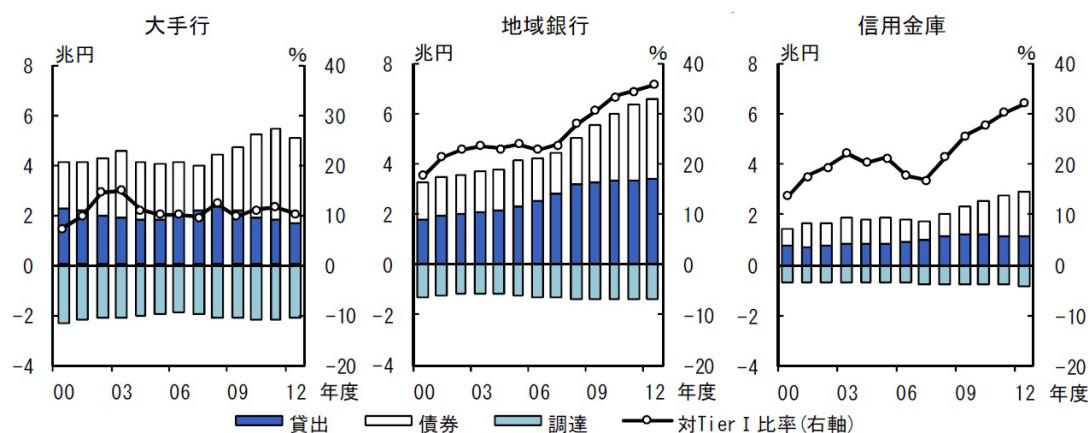
出典：日本証券業協会

期債を売り越し、売り越し額が計 15.1 兆円になっていることが分かる。一方で、この間、地域金融機関は約 20 兆円買い越ししていることが分かる。デデュレーションを積極的に短期化している都市銀行と、買い入れ姿勢を継続する地域金融機関との長期債及び超長期債に対する

投資姿勢の差は、対照的である。こうした動向は、国債金利上昇リスクに対して、都市銀行が対策を打ちつつある一方、地域金融機関はそのリスクを引き受ける側に回っていると捉えることも可能である。

都市銀行と比較して、地域金融機関が長期債及び超長期債の運用に積極的であるという事実は、地域金融機関が金利上昇に対して脆弱であることを意味している。金利上昇に対する地域金融機関の脆弱さを表しているのが図 20 である。日本銀行（2013）の試算によれば、都

図 20: 金利リスク量（100bpv）（日本銀行, 2013）



(注) 1. 銀行勘定の 100bpv。オフバランス取引は考慮していない。

2. 直近は 100bpv が 12 年 12 月末、Tier I 資本は大手行と地域銀行が 12 年 9 月末、信用金庫が 12 年 3 月末。

(資料) 日本銀行

市銀行よりも地域銀行の方が金利リスクが大きい。具体的には、金利が 1% 上昇した場合、大手行²⁰で約 3.5 兆円、地域銀行²¹で 3 兆円強の損失が生じる。損失額は大手行の方が大きいものの、地域金融機関の規模対比では 3 兆円を超える損失は決して小さい。

金利リスク量全体で比較しても、地域銀行の金利リスクは大きい。図 20 からは、地域銀行の金利リスク量が近年、上昇傾向を強めていることが分かる。金利リスクの総量（ネット）は、大手行で 3 兆円程度なのに対し、地域銀行では約 5 兆円に達しており、リスク量は大手行を上回っていることが分かる。

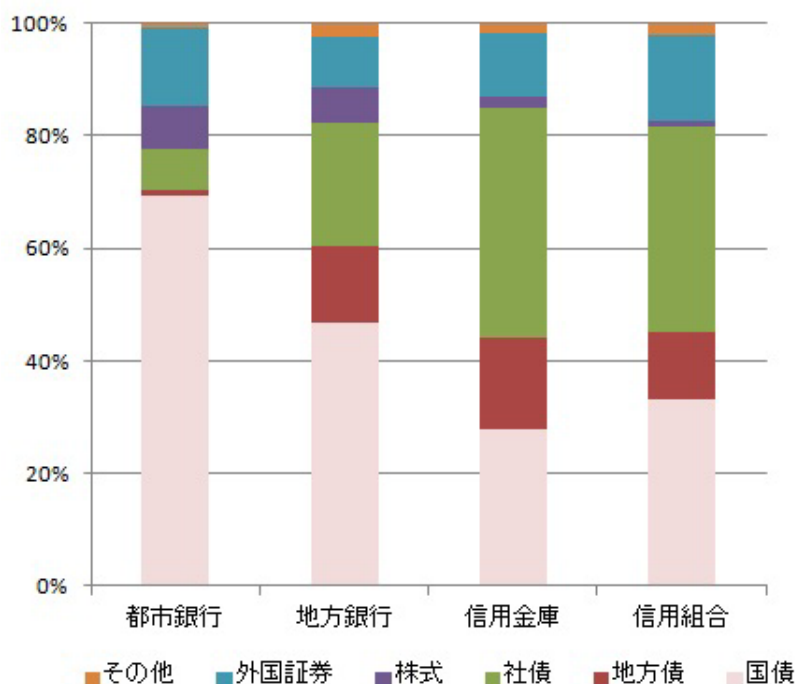
²⁰ 大手行とは、次の 12 行である。みずほ銀行、三菱東京 UFJ 銀行、三井住友銀行、りそな銀行、みずほコーポレート銀行、埼玉りそな銀行、三菱 UFJ 信託銀行、みずほ信託銀行、中央三井信託銀行、住友信託銀行、新生銀行、あおぞら銀行（日本銀行, 2013）。

²¹ 地域銀行は、地方銀行 63 行と第二地方銀行 42 行を指す（日本銀行, 2013）。

A.3 保有有価証券の分析

図 21 は、保有有価証券全体における金融商品の内訳をまとめたものである。日本の金融機

図 21: 有価証券の内訳（2010 年度末時点）



（出典）日本銀行、全銀協、信金中金、全国信用組合中央協会

関の保有有価証券の大半が国内債券である。都市銀行は保有有価証券の 7 割を国債が占め、社債、地方債も含めると、有価証券の 8 割弱が国内債券で占められている。状況は、地方銀行、信用金庫、信用組合も同様である。地方銀行、信用金庫、信用組合の保有有価証券に占める国債の割合は 3 割から 4 割程度であるが、地方債や社債を含めると、保有有価証券の 8 割以上が国内債券で占められている。地方債や社債の金利は国債金利に連動するため、地域金融機関は都市銀行と同様、長期金利上昇に対して多大なリスクを負っている²²。

²²日本銀行（2013）も、大手行・地域銀行ともに、債券投資にかかる金利リスク量の増加が顕著になっていると指摘している。

A.4 地域金融機関のその他のリスク

地域金融機関が抱えるその他のリスクとしてはまず、国債運用益に対する収益依存度が高い点がある。表 11 は、地方銀行、第二地銀、信用金庫の、収益に占める有価証券の運用益の割合を示したものである。2009 年度から 2010 年度にかけて、都市銀行は経常利益に占める

表 11: 経常利益に占める公社債運用収益等の割合

	都市銀行	地方銀行	信用金庫
2009 年度	6.30%	19.40%	14.50%
2010 年度	27.20%	21.20%	43.60%

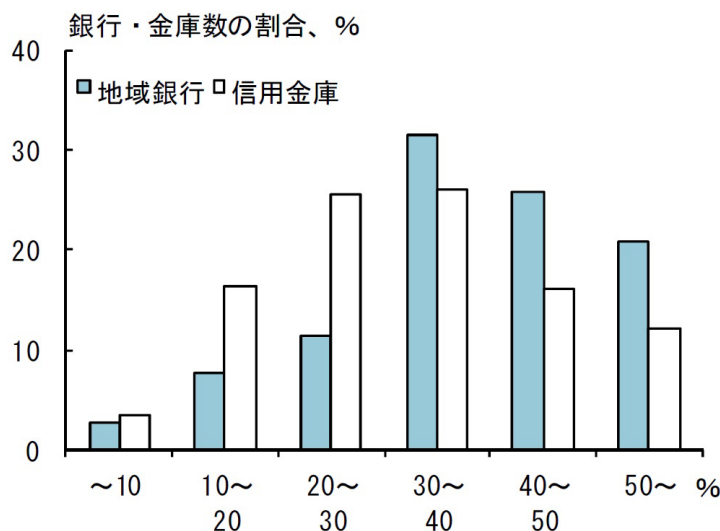
出典：決算資料（単位：兆円）

公社債運用収益等の割合が平均 17% 程度である。これに対し、同割合は地方銀行で 20% 強、信用金庫は 3 割弱となっている。表 11 は、金利上昇局面に脆弱な地域金融機関の財務体質に加え、収益を国債に依存する地域金融機関の姿を浮き彫りにしている。

また、財政危機を想定した場合、営業基盤の制約も、地域金融機関のリスクとして指摘できる。財政危機発生時には、地域金融機関は、営業基盤である地域経済の影響を大きく受ける。地域金融機関の融資先は地元企業に偏っており、大手行に比べ貸出先を分散させることが難しい。財政危機時において地域経済が崩壊すれば、地域金融機関の経営をさらに悪化させることも想定される。

地域金融機関の規模が小さく、財務基盤にばらつきが大きいことも、財務基盤が脆弱な一部の地域金融機関にとってのリスクである。図 22 は、地域金融機関の金利リスク量の分布を示している。これによれば、一部の地域金融機関においては、1% の金利上昇で自己資本に大きな影響を受ける。

図 22: 金利リスク量 (100bpv) の分布 (日本銀行, 2013)



(注) 1. 横軸は、金利リスク量の対 Tier I 比率。縦軸は、各業態に占める割合。

2. 金利リスク量は 12 年 12 月末時点、Tier I は地域銀行が 12 年 9 月末、信用金庫が 12 年 3 月末時点。

(資料) 日本銀行

A.5 地域金融機関のストレステスト

表 12 は、これまでに議論した地域金融機関の有価証券保有状況等を踏まえ、金利上昇の影響を地域金融機関が保有する国債の評価損に限定して行ったストレステストの結果である。筆者の試算では、地域金融機関全体の損失は、金利が 2% 上昇した場合で 3.8 兆円～5.8 兆円、金利が 5% 上昇した場合で 9.6 兆円～14.4 兆円に上る。

また、図 23 は、金利が上昇した際に、地方銀行、信用金庫、信用組合の自己資本比率がどう変化するかについてシミュレーションした結果である。仮に地方銀行、信用金庫、信用組合のデュレーションを 6 年と想定した場合、金利が 2% 上昇した場合、地域金融機関の自己資本比率は 4% 前後まで落ち込み、金利が 5% 上昇した場合では、自己資本比率は 1.3%～2.9% まで落ち込むこととなる。

以上のストレステストは、各地域金融機関別の保有国債のデュレーションが不明であるため、地方銀行、信用金庫、信用組合ごとに集計したデータをベースに実施した。これに対し、新井 (2012) は、地方銀行別の債券の平均デュレーションを推定した上でストレステストを実

表 12: 都市銀行・地方銀行・信用金庫・信用組合のストレステスト


1%金利上昇による国債の評価損（単位：兆円）				
デュレーション	地方銀行	信用金庫	信用組合	合計
2 年	1.1	0.3	0.0	1.4
4 年	1.5	0.4	0.1	1.9
6 年	2.2	0.6	0.1	2.9

2%金利上昇による国債の評価損（単位：兆円）				
デュレーション	地方銀行	信用金庫	信用組合	合計
2 年	1.5	0.4	0.1	1.9
4 年	3.0	0.8	0.1	3.8
6 年	4.5	1.2	0.2	5.8

5%金利上昇による国債の評価損（単位：兆円）				
デュレーション	地方銀行	信用金庫	信用組合	合計
2 年	3.7	1.0	0.1	4.8
4 年	7.4	1.9	0.3	9.6
6 年	11.2	2.9	0.4	14.4

出典：各社決算資料より筆者推計

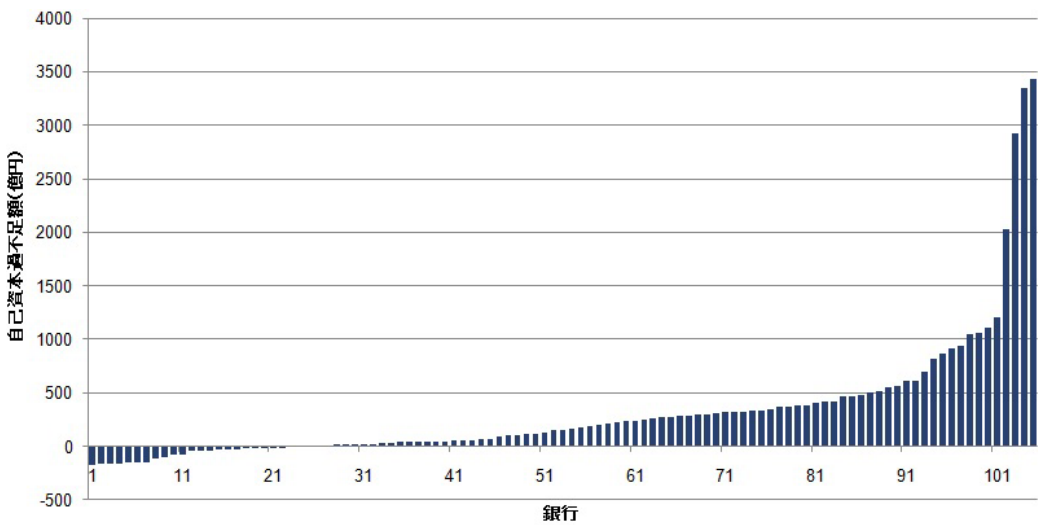
図 23: 都銀・地銀・信金・信組のストレステスト

平常時の自己資本比率			
	地方銀行	信用金庫	信用組合
	4.94%	4.98%	4.90%
↓ 			
2%金利上昇時の自己資本比率			
デュレーション	地方銀行	信用金庫	信用組合
2年	4.47%	4.70%	4.64%
4年	4.00%	4.41%	4.37%
6年	3.53%	4.12%	4.10%
5%金利上昇時の自己資本比率			
デュレーション	地方銀行	信用金庫	信用組合
2年	3.77%	4.27%	4.24%
4年	2.57%	3.54%	3.56%
6年	1.34%	2.80%	2.88%

出典：筆者推計

施している。図 24 はその結果を図式化したものだが、2% の金利上昇で 22 行（全体の 20% 程度）が Tier1（中核資本）の 4% 割れとなる。

図 24: 金利 2% 上昇シナリオ下で Tier I 4% 達成に要する自己資本過不足額



出典：新井(2012)をもとに筆者作成。

これらのストレステストの結果は、「危機の初期段階」においても一部の地域金融機関が資本不足に陥るため、貸しはがしや貸し渋りが進み、地域経済の悪化を招く可能性を示している。したがって、「危機の初期段階」における対策の一つの中心は、地域金融機関対策となる。他方、「本格的な危機」が発生した段階では、大手行も含めあらゆる金融機関の自己資本が大幅に毀損される可能性があるが、一部の地域金融機関は特に財政危機に対して脆弱であり、地域経済の対策はここでも重要となる。

参考文献

新井美江子 (2012) 「産業レポート—欧州債務危機の波及に戦々恐々の当局 地銀が抱える日本国債リスクの恐怖」、週刊ダイヤモンド、2012 年 2 月 11 日号。

上田淳二、杉浦達也 (2010) 「財政の持続可能性に関するシミュレーション分析」、フィナンシャル・レビュー、2010 年 3 月、pp.158-187.

小黒一正、小林慶一郎 (2011) 『日本破綻を防ぐ 2 つのプラン』、日本経済新聞出版社。

加藤秀樹、小林慶一郎、加藤創太 (2012) 「今から『日本の財政破綻』を考える：危機に慌てない 6 つのポイント」日経ビジネス・デジタル版、2012 年 6 月 7 日版、<http://business.nikkeibp.co.jp/article/NBD/20120605/232950/?ST=pc>.

菅野雅明 (2012) 「構造的な貿易赤字国になった日本—2015 年には経常赤字国になる」、エコノミスト、2012 年 2 月 21 日号。

国家戦略室 (2010) 「中期的な財政運営に関する検討会 論点整理」、http://www.npu.go.jp/policy/pdf/20100406_chuuki5_haihu_2.pdf.

財務省 (2012) 「我が国の財政事情」、http://www.mof.go.jp/budget/budger_workflow/budget/fy2012/seifuan24/yosan004.pdf.

白川浩道 (2009) 「世界金融・経済危機の全貌 原因・波及・政策対応」、伊藤隆敏・八代尚宏編『日本経済の活性化』、日本経済新聞出版社、pp.153-189.

田中秀明 (2011) 『財政規律と予算制度改革—なぜ日本は財政再建に失敗しているか』、日本評論社。

土屋剛俊、森田長太郎 (2011) 『日本のソブリンリスク—国債デフォルトリスクと投資戦略』、東洋経済新報社。

土居丈朗 (2009) 「財政出動の宴の後に～財政・税制改革～」、植田和男編『世界金融・経済危機の全貌—原因・波及・政策対応』、慶応大学出版会。

日経ビジネス (2011) 「特集 確実にくる未来 2011」、日経ビジネス、2011 年 10 月 3 日号。

日本銀行 (2013) 「金融システムレポート」、日本銀行、2013 年 4 月号。

日本経済研究センター (2011) 「第 37 回改訂中期経済予測 (2011-2020 年度)」、日本経済研究センター、2011 年 6 月 14 日発表、<http://www.jcer.or.jp/research/middle/detail4188.html>.

- 日本経済団体連合会 (2012) 「グローバル JAPAN—2050 年シミュレーションと総合戦略—」、日本経済団体連合会 21 世紀研究所 グローバルジャパン特別委員会、2012 年 4 月 16 日発表、<http://www.21ppi.org/pdf/thesis/120416.pdf>.
- 野口悠紀雄 (2012) 「いま使える経済学」、エコノミスト誌インタビュー、2012 年 4 月 10 日号.
- 増島 稔、田中吾朗 (2010) 「世代間不均衡の研究 I～財政の持続可能性と世代間不均衡～」、ESRI Discussion Paper Series No.246、pp.1–43.
- 大和香織 (2010) 「日本の財政赤字はどこまで深刻か」、みずほリサーチ、2010 年 6 月.
- Braun, Anton, and Joines, Douglas, (2011) “The Implications of a Greying Japan for Government Policy,” *mimeo*.
- Hansen, Gary D., and Imrohoroglu, Selahattin, (2011) “Fiscal Reform and Government Debt in Japan: A Neoclassical Perspective,” *mimeo*.
- IMF (2011) “Raising the Consumption Tax in Japan: Why, When, How?” IMF Staff Discussion Note, pp.1–20.
- Real Time Economics, (2011) 「IMF は危機対応で資金増強が必要 = 専務理事」 *Wall Street Journal* 日本版, 2011 年 7 月 27 日, http://jp.wsj.com/public/page/O_0_WJPP_7000-280099.html?mg=inert-wsj.
- Sakuragawa, Masaya, and Hosono, Kaoru, (2011) “Fiscal sustainability in Japan,” *Journal of The Japanese and International Economies* 25, pp.434–446
- Wolf, Martin, (2013) “Japan can put people before profits,” *Financial Times*, February 5, 2013, <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/fd942ca0-6bc4-11e2-a17d-00144feab49a.html>.

財政危機時の政府の対応プラン

2013 年 7 月発行

発行者 公益財団法人 東京財団

〒107-0052 東京都港区赤坂 1-2-2 日本財団ビル 3F

Tel 03-6229-5504 (広報渉外) Fax 03-6229-5508

E-mail info@tkfd.or.jp URL <http://www.tokyofoundation.org>

無断転載、複製および転訳載を禁止します。引用の際は本書が出典であることを必ず明記してください。
東京財団は、日本財団および競艇業界の総意のもと、競艇事業の収益金から出捐を得て設立された公益財団法人です。

