

なんでも  
アナリストの  
つぶやき

もうひとつの国債リスク

森田アソシエイツ 代表  
ワールド ゴールド カウンシル 顧問  
埼玉学園大学大学院 客員教授  
森田隆大

今

年1月6日の衆議院本会議において、来年4月に予定している消費税率10%への引き上げについて、安倍首相は「リーマンショックや大震災のような重大な事態が発生しない限り、確実に実施する」と語った。その後も同じ趣旨の発言を繰り返している。しかし、年初来の株式市場の混乱を受け、2月19日の衆議院予算委員会では「消費税率引き上げで逆に経済がガクンと減速し、結果として税収が上がらない状況を作るのであれば全く意味がない」、また2月24日の衆議院金融委員会では「世界経済の大幅な収縮が実際に起きているかなど、専門的な見地からの分析を踏まえて、その時の政治判断で決める」と答弁するなど、経済の情勢次第では先送りもあり得るとの考えをちらつかせた。そうした発言もあってか、一部の野党や政治・経済学者などの有識者だけでなく、身内である与党自民党議員や安倍首相の経済政策ブレインからも消費税率増税の延期・凍結を求める声が日に日に高まっている。

一方、格付会社ムーディーズはこうした動きを受け、3月に発表したレポートにおいて「今夏の参院選を見据えて、国会では2017年4月の消費税率増税の延期について議論が出ているが、理由のいかんを問わず、再延期による財政への負担は大きいものになる」との厳しいコメントを示し、国債格下げの可能性を唆したと報道されている。そうなれば、以前に指摘した通り、2段階の格下げになる可能性がある。消費税率増税の延期は、財政規律の後退だけでなく、アベノミクスの行き詰まりを意味すると判断できるからである。現在、外資系格付会社の日本国債格付けは、AプラスもしくはAである。過去の国債格下げ同様、仮に2ノッチ下がっても、国債の消化や利率に対する影響が直ちに出るとは考えにくい。しかし、企業のグローバルな資金調達や金融機関の国際競争力にとって、これほどとは桁違いの影響が出てくる恐れがある。

多くの格付会社において、国債格付けが企業格付けの上限となる。長期国債がAマイナスまで悪化すれば、その影響を受け、民間企業は最上級の短期格付けを取得できなくなる。例外はあるものの、最上級短期格付けの取得は、該当発行体の長期格付けがA以上であることが基準となる。最上級短期格付けが取得できない場合、発行体にとってコモーション・ペーパー(CP)などの短期調達市場からの退出をほぼ意味する。高信用力企業を主な対象としているミディアム・チーム・ノート(MTN)市場においても、格付けがAマイナスまで低下すれば調達可能額が一気に縮小する。また、日本の金融機関の外貨調達能力も相当程度弱体化する恐れがある。そうなれば、日本企業の海外活動に対する金融支援能力も大幅に低下する。世界の大手金融機関の間における取り引きは、個別金融機関が取引相手銀行の信用力を見て限度金額・年限・条件などを設定しているが、格付けは現在でも最重要参考情報として多用されているからである。

このように、消費税増税延期の議論は国債格下げをもたらす可能性があるだけでなく、日本企業のグローバル競争力に、これまでになくマイナスの影響を与える恐れがある。これらを理解したうえで判断されるべきではないだろうか。

もりた・たかひろ  
森田アソシエイツ代表。ファースト・シカゴ銀行を経て、1990年にムーディーズに入社。格付委員会議長、事業会社格付部門責任者を歴任。2016年よりワールド ゴールド カウンシル顧問。著書に「格付けの深層」など。埼玉学園大学大学院客員教授を兼任。