



森田長太郎の

セカイ系な世界



今回の総選挙でキャスティングボートを握ることになった国民民主党の財政政策面での要望がそのまま政府予算に反映されると、「日本版トラスショック」が起きるのでは？ということが一部で囁（ささや）かれています。「トラスショック」は、2022年9月に、就任直後の英国トラス首相が発表した大規模減税を含む予算案で国債発行予定額が一気に5割増となったことを受けて、英国債市場とポンド市場が暴落したことを指して言います。



ただ、今回、仮に国民民主党の主張する基礎控除引き上げがフルに実施されたとしても、必要な財源は8兆円程度とされており、新規の国債発行額に対する比率は2割程度です。英国のトラスショックを引き起こした国債増発規模には及びませんし、実際にフルに実施されることもないでしょう。しかし、市場における「ショック」は、実はイベントそれ自体の規模だけで発生の有無が決まるということでもありません。

日本では、過去に「資金運用部ショック(1998年末)」と「VaRショック(2003年6月)」という2つの大きな長期金利急騰ショックがあったのですが、これらは重要な示唆をもたらしています。

「運用部ショック」では、政府の資金運用部による国債引き受けが無くなるという発表を機に長期金利が1カ月強の間に1%上昇しました。「VaRショック」では、銀行の経営不安などで低下していた長期金利が上昇し始めた時に、銀行のリスク管理上のリミットから国債の投げ売りが出て、短期間にやはり1%程度の長期金利急騰が起きました。

「運用部ショック」に関しては、確かに運用部引き受け停止で国債の市中発行額は増加したのですが、財政赤字がその

「ショック」は転換点で発生する市場変動

前から大幅に拡大していました。より重要なことは、1998年末は、ちょうどアジア通貨危機以降の世界的な景気減速の底打ちのタイミングに当たっていたことです。「VaRショック」も、銀行のリスク管理上の問題は確かにあったのですが、同時に2003年半ばという時期は、ITバブル崩壊後低迷を続けていた世界経済が本格的に底打ちするタイミングに当たっていました。1998年末と2003年半ばは、主要国の長期金利が、景気の反転と共にその後の数年間にわたる上昇サイクルに入る起点に当たっていたのです。



実は22年の「トラスショック」にも同様なことが言えます。確かに英国政府の発表した国債発行額はサプライズではありませんでしたが、当時は、ちょうどコロナ後のインフレ発生への対応で、米国など主要国で急激な利上げが開始される時期に当たっていました。長期金利は英国以外でも大きく上昇を始めていました。

つまり、「〇〇ショック」というのは、多くの場合、ファンダメンタルズの大きな転換点において起こる市場変動なのです。「〇〇」に該当するイベント自体は、そのきっかけに過ぎないとも言えます。ということは逆に、もし今後、世界的に景気や長期金利のダイナミックな転換が起き、ちょうどそのタイミングに日本の減税や国債発行増などのイベントが一致してしまうと、その規模に関わらず何らかの「ショック」が起こる可能性も全くないとは言えないのです。実際には、現在の世界的な景気や金利の流れを踏まえると、「日本版トラスショック」が近々起こる可能性は低いでしょう。しかし、将来的にたまたま「タイミング」が一致してしまうリスクについては、十分な注意を払って見てゆく必要があります。