

Overview

財政の持続可能性を高める国債市場の整備

大和総研 経済調査部 主席研究員 末吉 孝行

政府債務は世界的に増加傾向にあるが、財政の持続可能性は必ずしも政府債務のみで決まるわけではない。例えばイタリアは2011～12年頃に債務危機を経験したが、当時の一般政府の総債務残高（対GDP比）は120%程度で、これは2025年時点の日本（同235%）よりも低く、米国（同122%）と同程度だった（IMF調べ）。危機のきっかけは債務水準そのものではなく、政府の財政運営に対する信認低下と、それに伴う国債利回りの急騰である。そう考えると、財政の持続可能性には国債が安定的に消化されることが極めて重要である。

そのためには国債の商品性の向上に加え、長期保有を前提とした幅広い投資家層も必要となるが、先進国の国債市場には近年共通した変化が見られる。中央銀行や外国政府の保有比率が低下し、ヘッジファンドなど銀行以外の機関投資家の存在感が高まっている。これらの中には、レバレッジを効かせて取引を拡大する投資家もあり、一時的なショックに対して急速なポジション調整を行うため、市場の変動を増幅させることがある。BIS（国際決済銀行）も2026年6月の年次報告書で、財政への信頼が揺らいで国債利回りが上昇すると、市場が大きく不安定化し、それによってさらに財政リスクが高まるという悪循環に警鐘を鳴らしている。

巨額の政府債務を抱える時代においては、まずは財政健全化を進める必要があることは言うまでもない。他方で、国債の安全資産としての機能や投資対象としての魅力を高めることも欠かせない。市場における悪循環を避けるためにも、投資家層の多様化や流動性の向上を通じて、市場の過度な変動を抑制できる環境を整備する必要がある。安定的な需要基盤が形成されれば、仮にショックが起きた場合でも国債利回りの上昇は抑制され得る。政府が国債市場の機能強化に取り組むことは、財政の持続可能性を高めるうえでますます重要である。

主要国実質 GDP 見通し＜要約表＞ (2026年7月28日時点)

	(%)						(前年比%)					
	2025年		2026年				2027年		2024年 2025年 2026年 2027年			
	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	(下線及び斜字は年度)			
日本	-2.3	0.7	1.8	0.5	-0.2	0.9	0.9	0.9	-0.2	1.1	0.5	0.7
									<u>0.5</u>	<u>0.8</u>	<u>0.5</u>	<u>0.8</u>
米国	4.4	0.5	2.1	1.9	2.0	2.1	2.2	2.2	2.8	2.1	2.1	2.1
ユーロ圏	1.3	0.8	0.0	0.8	0.9	1.2	1.4	1.4	0.9	1.4	0.6	1.3
英国	0.3	0.2	2.5	1.5	0.8	1.2	1.5	1.5	1.0	1.3	1.2	1.3
中国	4.8	4.5	5.0	4.3	4.4	4.2	4.1	4.2	5.0	5.0	4.5	4.2
ブラジル	1.8	1.8	1.8	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	3.4	2.3	2.2	1.8
インド	8.3	8.0	7.8	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	<u>7.1</u>	<u>7.7</u>	<u>7.0</u>	<u>7.0</u>
ロシア	0.8	1.0	-0.2	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	4.9	1.0	0.9	0.9

(注)色掛け部分は予想値、それ以外は実績値。四半期伸び率は、中国、ブラジル、インド、ロシアは前年比、それ以外は前期比年率。

(出所)各種統計より大和総研作成