

日銀と政府の関係および 潜在的リスク

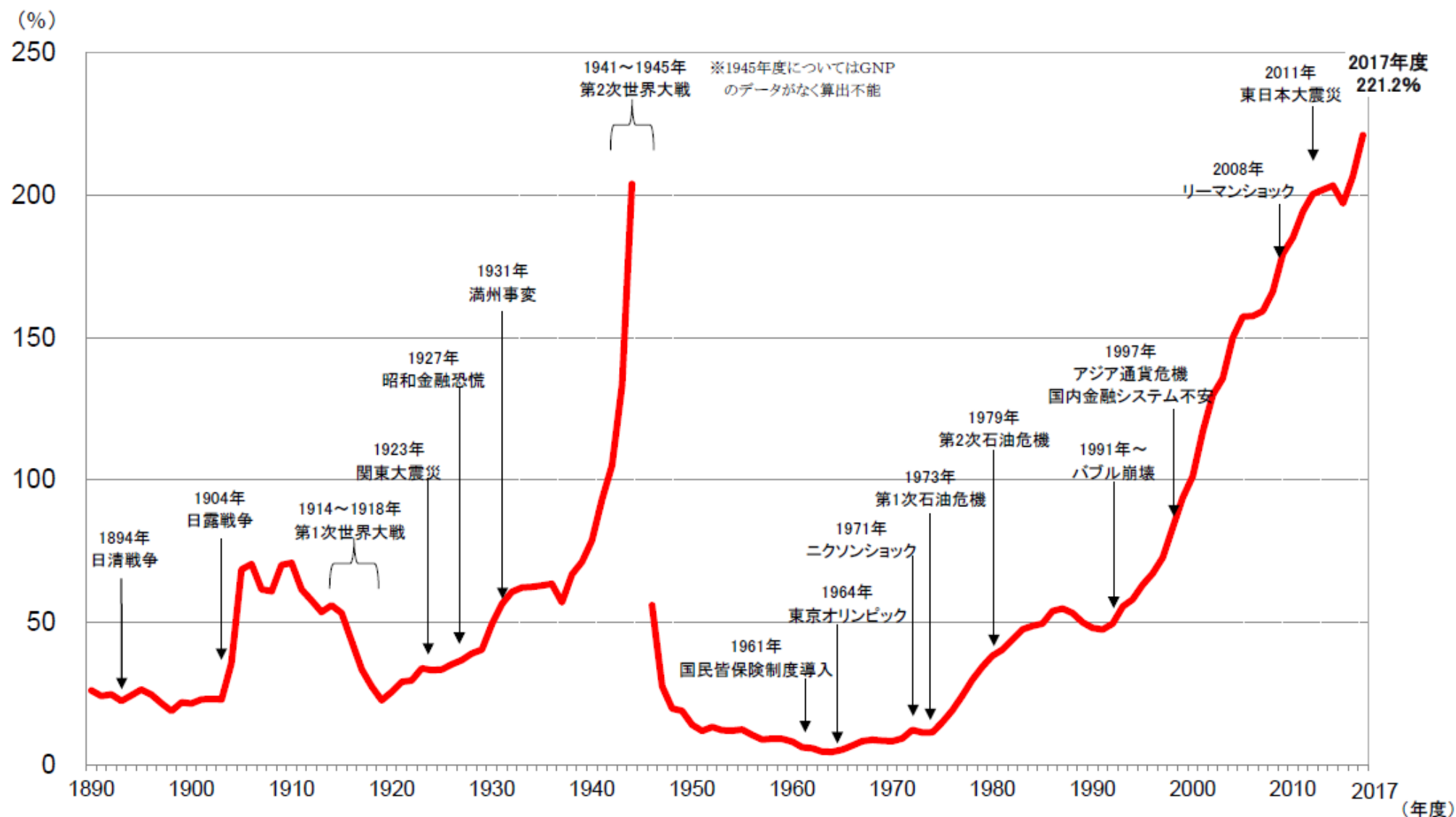
法政大学教授

小黒一正

<ポイント>

- 政府と日銀を一体で考える場合、日銀が国債を保有するか否かにかかわらず、統合債務の負債コストは基本的に変わらない。
- いまは金利が概ねゼロのために負債コストが顕在化していないが、デフレ脱却後に金利が正常化すると、財政赤字を無コストでファイナンス可能な状況は完全に終了し、巨額な債務コストが再び顕在化する。

明治23（1890）年度以降の政府債務残高の名目GDP等に対する比率の推移



(注1) 政府債務残高は、「国債及び借入金現在高」の年度末の値（「国債統計年報」等による）。2016年度は年度末の見込み、2017年度は見通し。なお、1945年は第2次世界大戦終結時によりGNPのデータがなく算出不能。

(注2) GDPは、1929年度までは「大川・高松・山本推計」における粗国民支出、1930年度から1954年度までは名目GNP、1955年度以降は名目GDPの値（1954年度までは「日本長期統計総覧」、1955年度以降は国民経済計算による）。ただし、内閣府「政府経済見通し」（2017年1月20日閣議決定）により、2016年度は実績見込み、2017年度は見通し。

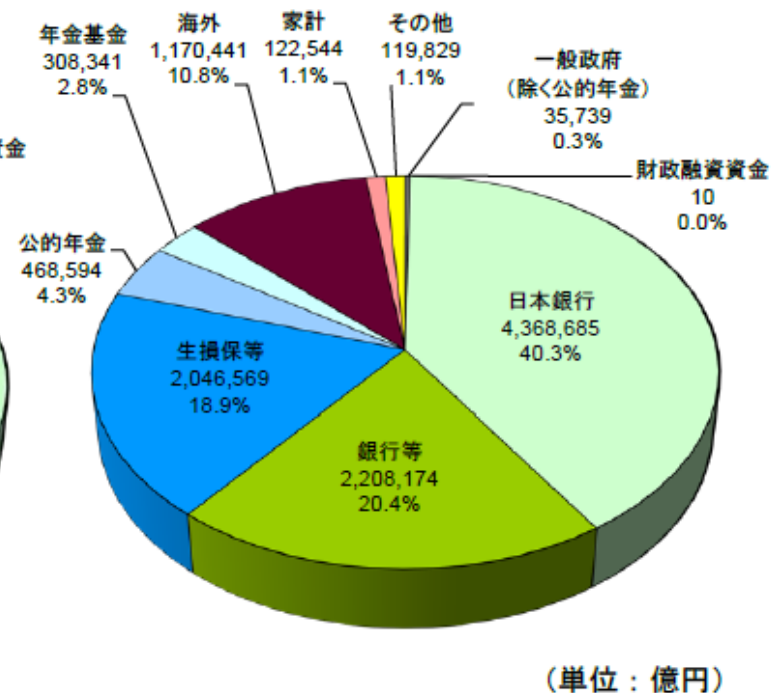
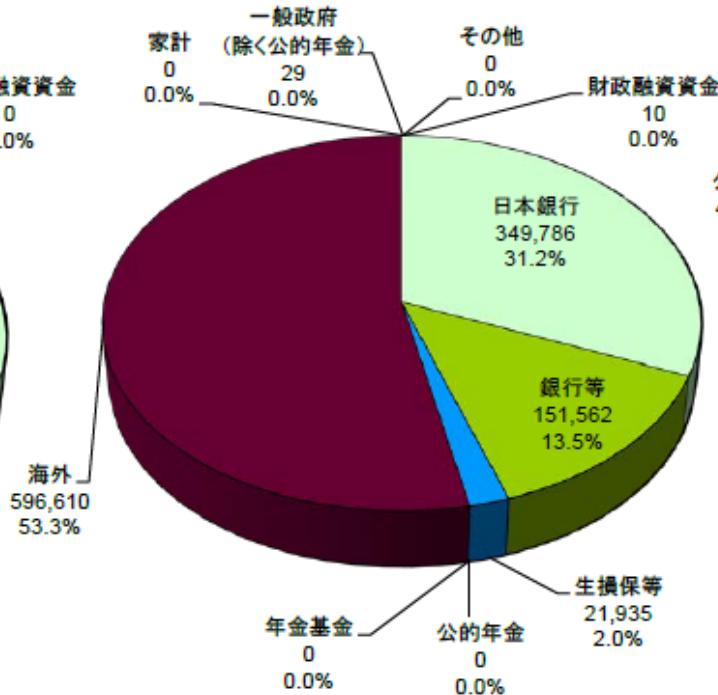
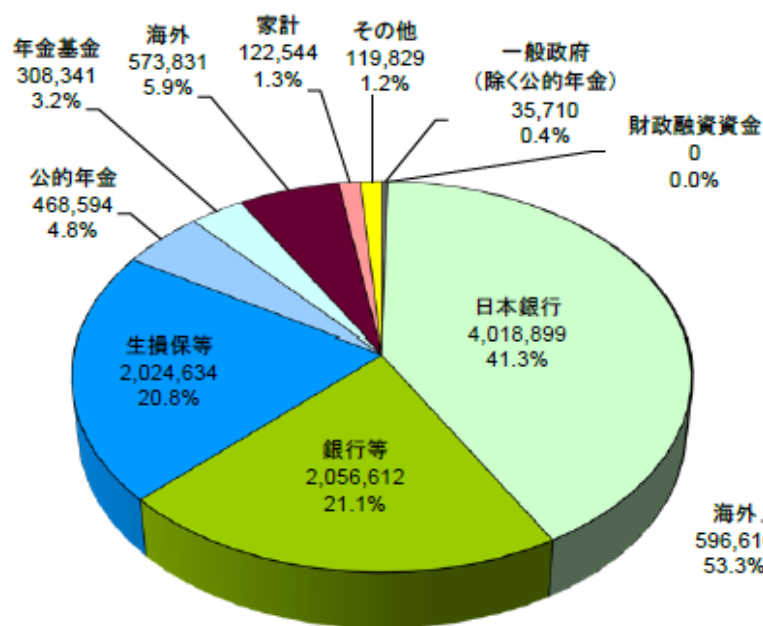
国債等の保有者別内訳

(平成29年6月末(速報))

国債
合計 972兆8,994億円

国庫短期証券(T-Bill)
合計 111兆9,932億円

国債及び国庫短期証券(T-Bill)
合計 1,084兆8,926億円



(単位：億円)

出所：日本銀行「資金循環統計」

(注1)「国債」は「財投債」を含む。

(注2)「銀行等」には「ゆうちょ銀行」、「証券投資信託」及び「証券会社」を含む。

(注3)「生損保等」は「かんぽ生命」を含む。

日銀が国債を買い切っても、 国民負担なしに財政再建は不可能

第1の理由は、金融政策は資産の「等価交換」で、日銀が買い取る国債を支えているのは主に我々の預金であるため（＝貯蓄が国債の国内消化の限界を決める）。

第2の理由は、もし金利が正常化する中で、市場金利との比較で、「超過準備」の付利を適切な水準まで引き上げずに抑制する場合、政府部門と日銀の統合政府で見ると、それは預金課税を行っているのと実質的に同等なため。また、「超過準備」の付利を適切な水準まで引き上げる場合、統合政府で見ると、「超過準備」は実質的に国債発行（短期国債の発行）と概ね同等になるため。

日銀のバランスシート (2017/11/20)

(単位:千円)

資産		負債および純資産	
金地金	441,253,409	発行銀行券	101,260,448,665
現金	229,915,803	当座預金	362,550,963,846
国債	440,352,292,081	その他預金	17,448,118,477
コマーシャル・ペーパー等	2,088,128,037	政府預金	27,248,639,121
社債	3,216,659,003	売現先勘定	11,696,960
金銭の信託(信託財産株式)	1,069,704,786	雑勘定	1,633,712,540
金銭の信託(信託財産指数連動型 上場投資信託)	16,283,787,594	引当金勘定	4,860,982,590
金銭の信託(信託財産不動産投資 信託)	444,100,905	資本金	100,000
貸付金	46,561,058,000	準備金	3,184,432,807
外国為替	6,720,638,567	合計	518,199,095,011
代理店勘定	87,282,546		
雑勘定	704,274,274		
合計	518,199,095,011		

第1の理由

図表 1 :

政府部門			
資産		負債	
政府預金	50	国債	800

日銀			
資産		負債	
国債	400	現金	100
		政府預金	50
		準備	250

民間銀行			
資産		負債	
準備	250	預金	1600
国債	400		
貸出	950		

図表 2 :

政府部門			
資産		負債	
政府預金	50	国債	800

日銀			
資産		負債	
国債	500	現金	100
		政府預金	50
		準備	350

民間銀行			
資産		負債	
準備	350	預金	1600
国債	300		
貸出	950		



国債の買いオペ100



図表 3 :

日銀 + 民間銀行の統合BSは同じ

政府部門			
資産		負債	
政府預金	50	国債	800

日銀 + 民間銀行			
資産		負債	
国債	800	現金	100
貸出	950	政府預金	50
		預金	1600

第2の理由

図表 1 :

政府部門		日銀	
資産	負債	資産	負債
政府預金	50	国債	400
		現金	100
		政府預金	50
		準備	250

民間銀行		
資産	負債	
準備	250	
国債	400	
貸出	950	
	預金	1600

図表 2 :

政府部門		日銀	
資産	負債	資産	負債
政府預金	50	国債	500
		現金	100
		政府預金	50
		準備	350

民間銀行		
資産	負債	
準備	350	
国債	300	
貸出	950	
	預金	1600



国債の買いオペ100



政府部門 + 日銀の統合BS



政府部門 + 日銀の統合BS

図表 4 :

(1) 図表 1 のケース

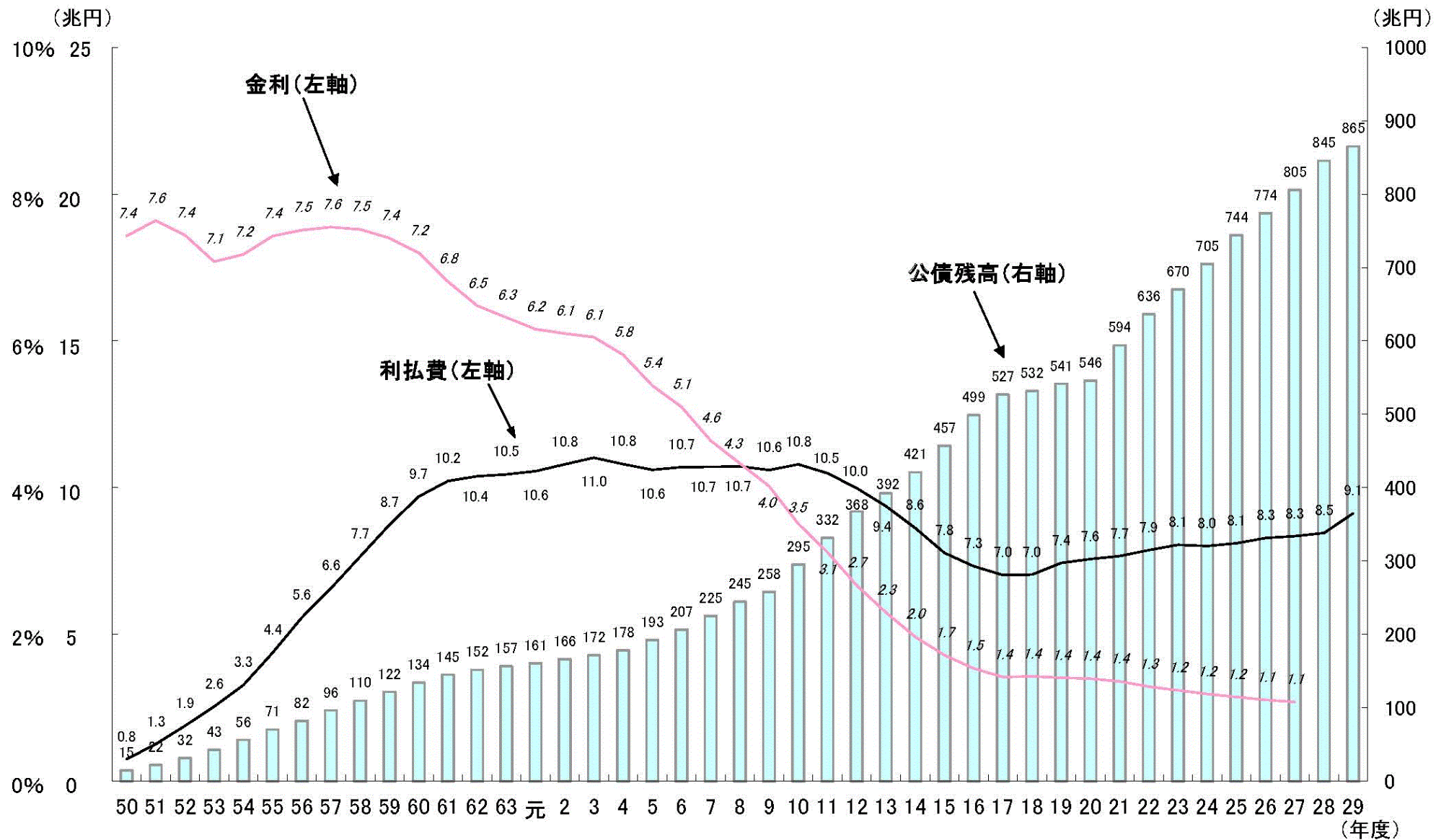
政府部門 + 日銀		民間銀行		
資産	負債	資産	負債	
	現金	準備	250	
	国債	国債	400	
	準備	貸出	950	
			預金	1600

(2) 図表 2 のケース

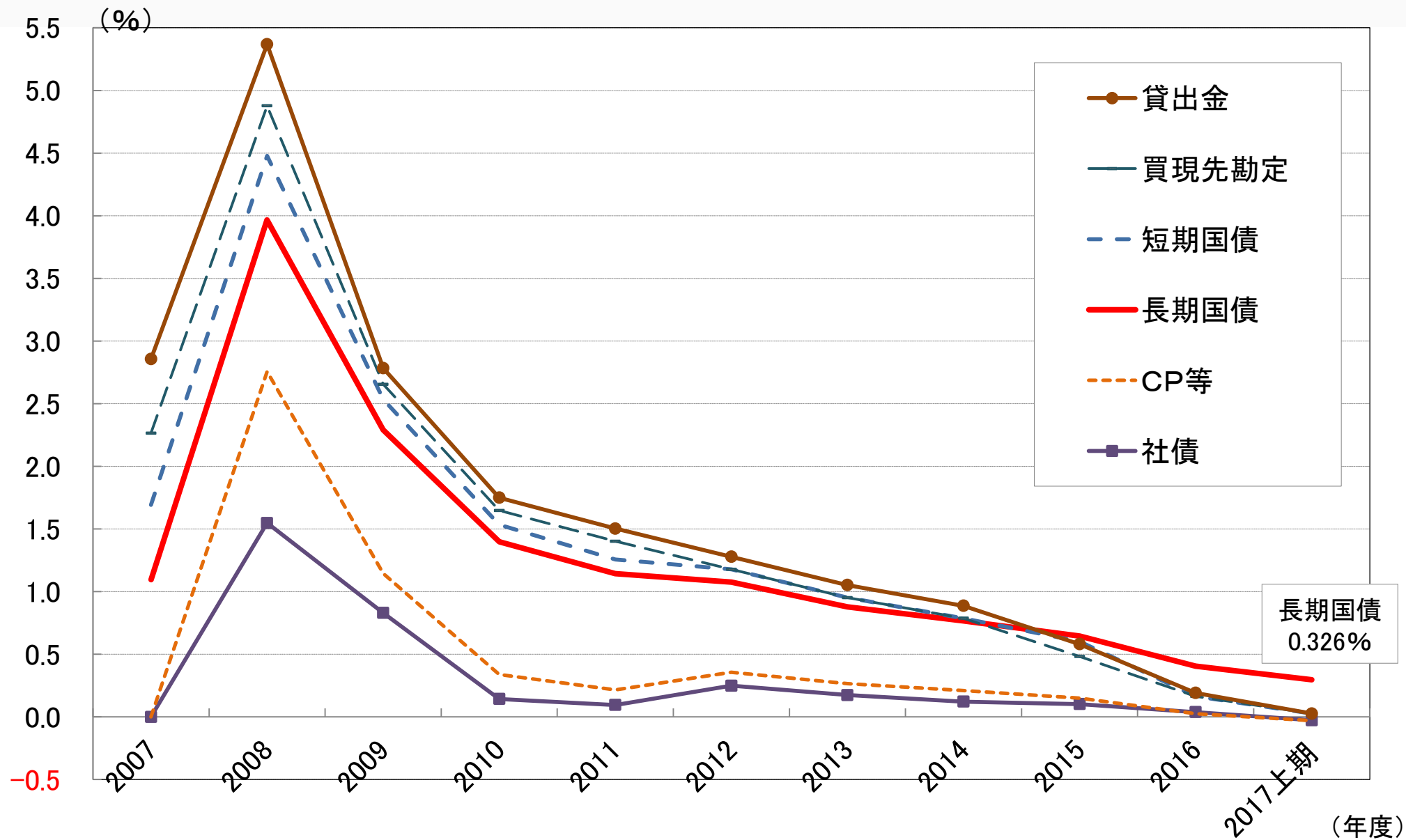
政府部門 + 日銀		民間銀行		
資産	負債	資産	負債	
	現金	準備	350	
	国債	国債	300	
	準備	貸出	950	
			預金	1600

統合政府(政府部門 + 日銀)の負債構成が変化

金利低下ボーナス、金利上昇オーナーズ



日銀BSの主な資産の運用利回り



【黒田 日銀総裁 講演】 「量的・質的金融緩和」と経済理論（スイス・チューリッヒ大学、2017/11/13）

金融仲介機能への影響という点では、最近、「リバーサル・レート」の議論が注目を集めています（注）。これは、金利を下げすぎると、預貸金利鞘の縮小を通じて銀行部門の自己資本制約がタイト化し、金融仲介機能が阻害されるため、かえって金融緩和の効果が反転（reverse）する可能性があるという考え方です。日本の場合、日本の金融機関は充実した資本基盤を備えているほか、信用コストも大幅に低下しており、現時点で、金融仲介機能は阻害されていません。ただし、低金利環境が金融機関の経営体力に及ぼす影響は累積的なものであるため、引き続き、こうしたリスクにも注意していきたいと思えます。

（注） Markus K. Brunnermeier and Yann Koby (2017), "The Reversal Interest Rate: An Effective Lower Bound on Monetary Policy," mimeoを参照

ご清聴、ありがとうございました。

将来世代の利益は誰が守るのか — 財政と憲法の関係

「現実の民主主義社会では、政治家は選挙があるため、減税はできても増税は困難であり、民主主義の下で財政を均衡させ、政府の肥大化を防ぐには、憲法で財政均衡を義務付けるしかない」

(ブキャナン&ワグナー著『赤字の民主主義 - ケインズが遺したもの』日経BP社)