

高橋洋一の俗論を撃つ！

日銀当座預金に債務性はあるはずがない。田中秀明教授に再反論

高橋洋一〔嘉悦大学教授〕【第 158 回】 2016 年 12 月 1 日 著者・コラム紹介バックナンバー

会計上負担になる

債務性がないのは明らか

筆者は 4 週間前に本コラムで「日銀当座預金を民間銀行の「預金」と勘違いする人々へ」を書いた。田中秀明・明治大教授がそれに反論した「埋蔵金と日銀の国債購入で日本の借金は消えるのか？高橋洋一教授に反論！」というので、今回はその再反論と思っていた。

ところが、ネットで探してみると、「民間銀行の日銀当座預金残高の本質～日銀の保有国債は政府の負債と相殺して見ることができるか？～」で、竹中正治氏が、田中氏と筆者の論考を比較し、筆者の主張が妥当であるとしている。

論争の本質部分は、これでおしまいである。

当然だろう、日銀当座預金に統合政府の会計上、債務性があるはずがない。これは、単純な思考実験でもわかる。今の日銀による金融緩和ではなく、政府紙幣の発行による金融緩和を考えてみればいい。日銀当座預金は、政府紙幣（これは日銀券と同じ）に置き換わるわけであるので、会計上負担になるような債務性がないのは、明らかだろう。

経済学者はすこぶる会計に弱い。連結 B S とかいうと、さっぱりお手上げの学者が多いが、この程度は簿記レベルの話である。

統合政府のバランスシートで考えるというのは、日銀が購入した有償還・有利子の国債が、無償還・無利子のマネタリーベースと置き換えられることを意味する。このため、統合政府のバランスシートの負債は、負債側は国債等 950 兆円、日銀券 100 兆円、日銀当座預金 300 兆円となるが、マネタリーベースの 400 兆円は実質的に負債から除いて考えてもいい。

これは、中央銀行という発券銀行たるゆえんである。実務的に見ても、日銀が購入した国債の利払費は政府が払っても日銀納付金で返ってくるし、償還費も日銀乗り換え（日銀引き受け）で不要である。

実は、筆者のほうが妥当と結論付けてくれた竹中氏の論考なのだが、最後のところで残念なところがある。「日銀には金利の引き上げ幅次第で莫大なマイナス利鞘による損失が生じる」とされている点である。この点は、ほとんど識者が、金融政策の出口戦略のときのリスクとして指摘しているが、ちょっとミスリーディングである。

田中氏の論考でも、国債購入でどれだけ損をしているかとして、似たような言及がある。そこでは、深尾光洋氏や岩田一政氏の研究を引用して、日銀のコストを強調している。

日銀のコスト強調に呆れていた
バーナンキ氏やサマーズ氏

これは、コストを日銀だけで見ると、統合政府見みるかによって、異なってくる。これまでも、日銀官僚は、日銀のコストを強調してきた。

これに対して、海外の著名学者であるバーナンキ氏やサマーズ氏は呆れていたのを、筆者は実際に見ている。バーナンキ氏は誠実な人柄から、「そんなに日銀の損失が心配なら、一定の長期損失補填契約を日銀と政府で結べばいい」とまで公式に答えている。

サマーズ氏の場合、ぶっきらぼうに、日銀財務問題をくぐと説明する日銀官僚に対して、「So what」（それで何が問題？）と答えた。

どうして、海外の碩学らが日銀の財務問題を取るに足りないと考えているかといえば、以下の通りである。

まず、中央銀行の決算の基本をおさらいしておこう。実際の決算は複雑になっているが、その基本的なところはかなりシンプルだ。

日本銀行のバランスシートを見ると、基本は、資産側に国債、負債側に日銀券と日銀当座預金だ。つまり、負債側はマネタリーベースとなる。つまり、資産側には有利子債権、負債側は無利子債務である。現状では、日銀当座預金 250 兆円のうち 210 兆円程度には 0.1%、20 兆円は無利子、20 兆円には▲0.1%付利されているが、日銀券との代替が基本であるので、すべて無利子が本来の姿だ。民間銀行の当座預金が無利子であることを考えればわかるだろう。

このように、資産が有利子債権、負債が無利子債務が中央銀行の基本構造である。無利子債務は、常識的な意味では「借金」でない。

この場合、収益は総資産に金利をかけた利子収入になる。この意味で、金利が低下すれば、毎年日銀の収益は少なくなっていく。これが将来にわたって続くわけだが、それらの現在価値の和は、高校レベルの「等比級数の和」の公式を適用すれば日銀が購入していた国債の額面金額になることがわかる。これが通貨発行益である。

もちろん、この通貨発行益は、日銀納付金として国庫に入るが、政府と日銀を合算した統合政府で見れば、統合政府のものだ。

日銀は法的に政府の子会社
統合政府で考えるべき

仮に、日銀保有国債で損失が出る場合、必ずその損失額は国債の額面金額より小さい。ということは、通貨発行益の範囲内であるので、統合政府で見れば取るに足りないことだ。

なお、「保有国債の損失が国債の額面金額より小さい」という話は、2015年4月6日付け本コラム「財政再建には順序がある 増税は最後の手段」の最後にも書かれている。

日銀が法的に政府の子会社である以上、統合政府で考えるべきであるが、日銀官僚はそう考えずに、日銀だけで決算をいう。そうした情報がマスコミに流れて、マスコミ報道は頓珍漢になる。

民間企業であれば、グループ決算が重要で、個別会社の決算は意味がないだろう。しかし子会社であるにもかかわらず、日銀官僚は、日銀保有国債の評価損が出る、引当金が必要だといい、騒ぐ。統合政府で見れば、取るに足りないことなので、政府も日銀が好きになようにしろという態度だ。

はっきりいえば、子会社の日銀の財務は気にする必要ない。むしろ親会社の日本を根っこで支える日本経済がよくなることが重要だ。

また、田中氏の論考では、筆者はいくらでも高いインフレでも許容するかのようになっている。国家債務と株式を交換したジョン・ローの失敗も引用しているが、筆者が日本でほとんど最初にインフレ目標を提唱したことを無視している。

上に述べたように、統合政府のバランスシートで考えているというのは、日銀が購入した有償還・有利子の国債が、無償還・無利子のマネタリーベースと置き換えられることだ。それをやれば、インフレになるのはわかっている。ただし、筆者は過度なインフレにならないようにインフレ目標も主張している。こうした手が打てるのはデフレだからであり、インフレ目標 2%を超えてまで行くことはない。

ちなみに、2015年12月17日付け『「お札を刷って国の借金帳消し」ははたして可能か』は一例であるが、「それはシニョレッジを大きくすればするほど、インフレになるということだ。だから、デフレの時にはシニョレッジを増やせるが、インフレの時には限界がある。その限界を決めるのがインフレ目標である。インフレ目標の範囲になるように、お札を刷ってシニョレッジを稼げというわけだ」と書いている。

財務省に洗脳されているのか？
「財政事情ガー」という政治家

最後に、筆者は、『『財政事情が厳しいから』〇〇をせよ』、という言い方が嫌いである。前提条件が正しくないからだ。政治家にはこうした物言いが多いが、財務省に洗脳されたからだろう。別の理由を付けて、正々堂々と改革を主張すべきで、「財政事情ガー」というのは、一流でないと考えている。

ちなみに、筆者は財務省が嫌う各種の改革を主張している。最近でいえば、「日本がノーベル賞常連国であり続けるには、この秘策を使うしかない!」、「年金の世代間格差、そろそろ「本当の話」をしよう【現役世代必読】」。こうした主張は、「財政事情ガー」という必要はなく、それぞれ主張の合理性を持っている。