

「日本は財政危機ではない」
という考えが
なぜこれほど広がるのか

岩原宏志

「日本は財政危機ではない」という考えが広がっています。
こうした考えは、恐らく2019年以降に急速に広がりました。
国債残高が1200兆円なのに、なぜそんな主張が広がるのか。
巨大な借金を前に、根拠なき願望が拡大しただけでしょうか？
それとも、今まで気が付かなかった真理があるのでしょうか？
是非、皆さんの目でお確かめ下さい。

■本稿の流れ

第1章では、バランスシートの見方を説明します。
第2章では、信用創造について見て行きます。
第3章では、国債発行について見て行きます。
第4章では、日銀の役割について見て行きます。
第5章では、何が経済成長をもたらすかを見て行きます。

はじめに

■ 「日本は財政危機」という考えが揺らいでいる

日本は、国債残高が1200兆円を超えており、財政危機だと言われてきました。専門家を含め多くの人が、将来世代への負担の先送りだと考えて来ました。日本の財政は破綻する、あるいは既に破綻しているとまでと言われてきました。この事で、どれだけの人が日本の今と将来を悲観して来たか分かりません。

しかし今、この「日本は財政危機」という考えが大きく揺らいでいます。「そもそも日本は財政危機では無かった」という考えが広がっているのです。「そんな事がある筈がない」「借金は借金だ」と思われるのでしょうか。私も当初は、どんな理屈でそんな事が言えるのか、想像が付きませんでした。

ですが、その主張はシンプルです。「国債発行はお金の発行だった」というのです。少し丁寧に言えば、政府は国債を発行する事で、民間預金を増加させていました。国債と聞いて「誰かが持っているお金を借りる」と考えたなら、それは既に誤解です。誤解は、政府の借金を、個人の借金と同じ様に考える事から始まっていました。

恐らく日本は、「自国通貨の借金」への誤解から、最も影響を受けた国となりました。国債をどう理解するかによって、国の状況は全く違って見えて来るはずですが、これから、本当に将来の世代が「1200兆円の借金」を返済しなければならないのか、それともそうではないのか、是非、皆さんの目でお確かめ下さい。

あらすじ

■あらすじ

< 銀行貸出は信用創造 >

銀行の民間への貸出は、実は「信用創造」という特殊な仕組みで行われている。
貸出の際、銀行は手元のお金を貸すのではなく、新たな預金を発行して貸すのだという。

< 国債発行は事実上の信用創造 >

さて、国債はまず銀行が買う為、銀行が「手元のお金」で買い支えている様にも見える。
国債発行と財政支出に伴う決済は日銀を通して行われ、その本質はやや見えにくい。
しかしこれを銀行全体のバランスシートで見ると、国債の本質が見えて来る。
政府は、国債で民間預金を借りている訳では無く、事実上の信用創造が行われていた。

< 国債の増減は預金の増減をもたらす >

まず、国債が発行されても、貸し手（銀行全体）の手元資金が減ることは無い。
逆に、国債を発行して国債残高が増加すれば、その分だけ民間預金が増加する。
国債残高が1200兆円に積み上がるのに伴って、民間預金が1200兆円増加していた。
逆に税金を集めて国債を償還（返済）すると、その分だけ民間預金が減少してしまう。

< 民間預金は多過ぎるか >

民間預金は、銀行貸出（信用創造）か、または国債発行によって増加する。
この間の日本は、銀行貸出が伸びず、国債発行でそれを補って来たとも言える。
国債残高の多寡を判断するには、民間預金が多過ぎる状況かどうかを考える必要がある。
景気が悪い状況が続く日本において、民間預金を減らすべきと言う人は少数だろう。

< 預金が増加した上でデフレだった >

さて、昨今の日銀の金融政策は、過去に発行された国債の保有者を変える施策だった。
しかし、そうした日銀の金融政策だけでは、景気を回復させる事は出来なかった。
国債残高1200兆円については、それに伴う民間預金の増加は、既に過去に起きていた。
日本はその上で、長年に渡り、ほとんどデフレ（物価全体の下落）であり続けた。

< 誤解と需要不足の解消が期待される >

デフレは、供給力に対する持続的な需要不足の結果として起きたものだった。
デフレは経済成長の妨げとなり、日本は経済成長しない国となってしまった。
日本が普通に経済成長する国に戻る為には、需要不足を埋める施策が必要である。
その為にも、その大元にある「国債についての誤解」の解消が期待される。

1 バランスシートの仕組み

第1章では、バランスシートの見方を説明します。

1-1 個人のバランスシートの仕組み

企業会計などに使われる、資産や負債などの状況を金額で表す手法がバランスシートです。バランスシートは、個人や銀行も含めて、あらゆる経済主体に対して使えます。個人と企業のバランスシートは、複雑さなどは違ってても基本的な仕組みは同じです。よって、まずは最も身近な例として、個人のバランスシートについて見てみます。

| | (資産) | (負債) |
|---------------------------|--------------|------------|
| 個人のバランスシート (例) (単位：万円) | 銀行預金 1000 | 借入金 400 |
| | | 純資産 600 |

※イメージです。

■資産側について

ある人の銀行口座の預金残高が1000万円だったとします。バランスシートではこれを、銀行預金という資産が1000万円ある、と言います。資産はバランスシートの左側に書きます。

■負債側（上側）について

さて、一方でこの資産は、全て自分の純粋な資産であるとは限りません。例えば住宅ローンとして、銀行からの借入金が400万円残っていたとします。「借入金」はバランスシートなどに使う用語で、負債の一種です。借入金として負債が400万円ある、と言います。負債は右側の上側に書きます。

■負債側（下側）について

資産1000万円から負債400万円を引くと、残りは600万円になります。この600万円が自分の純粋な資産であり、純資産は600万円、という様に表現します。純資産はバランスシートの右側の下側に書きます。

※バランスシートは、正しく書けば、必ず左右の金額が一致します。

1 バランスシートの仕組み

1-2 銀行のバランスシートの仕組み

ここでは、銀行（民間の銀行、市中銀行とも言う）のバランスシートを見てみます。
本稿のテーマである国債を考える上で、銀行のバランスシートは最も有効です。
民間預金（右側）と、国債残高（左側、銀行保有分）の関係が分かるからです。

| | (資産) | (負債) |
|---------------------------|-------------|------------------------|
| 銀行のバランスシート (例) (単位：億円) | 現預金 4000 | 民間預金 (銀行預金) 8000 |
| | 国債 2000 | |
| | 貸出金 4000 | |
| | | 純資産2000 |

※イメージです。

■負債側の「民間預金」「純資産」について

「民間預金」は、この銀行に口座を持つ個人や企業の預金（銀行預金）です。
銀行預金は、銀行にとって「求めがあれば返済義務のあるお金」であり、負債です。
「純資産」は、この銀行の、一つの企業としての純粋な資産の金額です。

■資産側の「現預金」について

各銀行は「銀行の銀行」である日銀（中央銀行）に預金口座を持っています。
日銀にある当座預金口座なので、日銀当座預金（日銀預け金）などと呼びます。
私達が銀行を使うのと同様に、お金は預ければ預金に、引き出せば現金になります。
日銀当座預金と現金を合わせて「現預金」と言います。銀行の「手元のお金」です。
(本稿では、影響が無い場合、現金を省略して日銀当座預金とだけ書く事もあります。
また、スペースの都合上、日銀当預または単に預金と略して書く事もあります。)

■資産側の「国債」について

銀行が保有する国債です。国債は政府が発行する債券で、金利を得られる金融資産です。

■資産側の「貸出金」について

「貸出金」は、民間（個人や企業）に貸出をしている金額の合計です。
「貸出金」は、期限までに返してもらう権利であり、資産です。
これにより、銀行は金利収入を得ます。

1 バランスシートの仕組み

1-3 日銀のバランスシートの仕組み

ここでは日銀（日本銀行、中央銀行）のバランスシートを見てみます。

日銀のバランスシートを見ると、今日の量的緩和で何が起きていたかが分かります。

| | (資産) | (負債) |
|---------------------------|-----------|---------------|
| 日銀のバランスシート (例) (単位：兆円) | 国債 500 | 日銀当座預金 400 |
| | 貸出金等100 | 発行銀行券等 200 |

※イメージです。

■負債側の「日銀当座預金」について

民間の各銀行が日銀に持っている預金口座の残高の合計です。

日銀は、民間銀行から国債を買う際に、この日銀当座預金を発行します。

日銀当座預金は民間の銀行にとっては資産ですが、日銀にとっては負債です。

日銀当座預金は、銀行同士あるいは政府との間の決済などに使われます。

■負債側の「発行銀行券等」について

日銀が（外部に対して）発行した分の日本銀行券（日銀券、現金紙幣）の合計額です。

各銀行は、日銀に持っている自らの日銀当座預金を引き出す事で、日銀券を手に入れます。

日銀券は、日銀当座預金と同様に日銀自身が発行するお金であり、日銀にとって負債です。

また負債側には政府預金（政府の預金）、日銀の純資産等が来ますが、省略しました。

■資産側の「国債」について

日銀は銀行から国債を買う事があります。代金として日銀当座預金を発行します。

日銀が銀行から買った国債は、日銀にとっても資産です。

2022年現在、日銀の量的緩和政策により、日銀の保有国債が巨額になっています。

■資産側の「貸出金等」について

銀行への貸出金（貸付金）、ETF等があります。各種の金融資産です。

2 銀行による民間への貸出（信用創造）

第2章では、信用創造について見て行きます。

2-1 信用創造をバランスシートで見る

銀行が民間（企業や家計）に貸出を行う仕組みは「信用創造」と呼ばれます。
どんな仕組みで貸出が行われるのか、バランスシートの変化を見てみます。

銀行のバランスシート

| | | | | | | | |
|--------|------|-------|-----------|-------|------|---------|------|
| ①スタート時 | | → | ②新規に貸出を行う | | → | ③表を整理する | |
| (資産) | (負債) | | (資産) | (負債) | | (資産) | (負債) |
| 現預金20 | 預金60 | | 貸出金20 | 預金20 | | 現預金20 | 預金80 |
| 貸出金40 | | 現預金20 | | 貸出金40 | 預金60 | 貸出金60 | |

(数字は便宜上のもの、純資産および貸出金利は省略)

①スタート時

負債側の「預金60」は、民間預金の残高です。

資産側の「貸出金40」は、貸出金の残高です。元からあった他への貸出金です。

資産側の「現預金20」は、日銀当座預金と現金の合計です。

②新規に貸出を行う

負債側の「預金20」は、貸出で増えた借主の資産（銀行預金）であり、銀行の負債です。

資産側の「貸出金20」は、貸出で増えた銀行の資産であり、借主の負債です。

負債側の「預金60」は、元からの預金者の預金です。当然ながら減っていません。

③表を整理する

負債側の「預金80」は、貸出後の民間預金の残高です。

資産側の「貸出金60」は、貸出後の貸出金の残高です。

資産側の「現預金20」は、貸出後の「日銀当座預金と現金」の合計の残高です。

2 銀行による民間への貸出（信用創造）

2-2 新たなお金を生み出す「信用創造」

■お金を貸すと貸出金と民間預金だけが増える

バランスシートを見ると、銀行貸出により、貸出金と民間預金だけが増えています。一方、貸出をしても、銀行の手元のお金（現預金）は減っていません。

■新たなお金を生み出す「信用創造」

個人が誰かにお金を貸す場合には、当然、現金などの「手元のお金」が減ります。しかし銀行の場合は、「手元のお金」を減らす事無くお金を貸し出します。もちろん、貸出によって他の預金者の預金が減る事はありません。銀行が貸出をする事で、実際に、民間預金の総額が増えるのです。貸出が新たなお金を生み出すという、これが信用創造です。

■貸出は無制限には出来ない

さて、「銀行は新たにお金を生み出せる」と言うと、疑問も生まれます。「それなら銀行は、幾らでもお金を作り出せてしまうのか？」という疑問です。しかしもちろん、そんな事は出来ません。何故なら貸し倒れの危険があるからです。貸し倒れが起きた場合、それは銀行の損失となり、銀行の純資産が減る事になります。無事に返済されるかどうか、貸出の制約となります。

■返済されるとお金は消滅する

一方で、貸し出されたお金が返済された時には何が起きるでしょう？これは、バランスシートで言えば、③から①に戻る事になります。つまり、その分の貸出金と民間預金が消滅します。（当然、金利は支払われます。）

■貸出残高が信用創造で生まれたお金の量

この様に、貸出によって新たなお金が生まれ、返済によって消滅します。実際の社会では、沢山の貸出と返済が常に繰り返されています。よって貸出と返済との差が、生み出されて消滅していないお金、という事になります。つまり銀行の貸出残高が、信用創造で生まれたお金の量、という事です。よって経済成長に伴って、貸出の増加とともにお金の量が増加して行きます。

以上の信用創造についての理解は、国債を考える上で決定的な手掛かりとなります。

2 銀行による民間への貸出（信用創造）

2-3 何が誤解を生むのか？（信用創造）

信用創造は誤解が多いようです。

なぜ誤解が生じるかを、貸出における個人と銀行のバランスシートを比較して考えます。

以下のバランスシートでは、注目点以外はシンプル化しました。

貸出前において、現預金（現金と預金）以外の資産は「他の資産」にまとめました。

負債側も、実際の内訳は様々ですが、「負債と純資産」としてまとめました。

貸出の前後で、「他の資産」と「負債と純資産」の部分の内訳は変わりません。

■個人は貸出をすると「手元のお金」が減る

個人のバランスシート

| (資産) | | (負債) | (資産) | | (負債) |
|--------|--|--------------|--------|--|--------------|
| 現預金40 | | 負債と 純資産60 | 貸出金20 | | 負債と 純資産60 |
| 他の資産20 | | | 現預金20 | | |
| | | | 他の資産20 | | |

個人が誰かにお金を貸す場合には、「手元のお金」が減る事になります。

現預金（資産）が20減り、貸出金（資産）が20増えています。

■銀行は貸出をしても「手元のお金」が減らない

銀行のバランスシート

| (資産) | | (負債) | (資産) | | (負債) |
|--------|--|--------------|--------|------|--------------|
| 現預金40 | | 負債と 純資産60 | 貸出金20 | 預金20 | |
| 他の資産20 | | | 現預金40 | | 負債と 純資産60 |
| | | | 他の資産20 | | |

銀行は、与信を行った上で、新たな預金を発行する事で貸出を行います。（信用創造）

よって、貸出そのものによって「手元のお金」（現預金）が減る事はありません。

貸出金（資産）が20増え、預金（負債）が20増えています。

銀行貸出を、個人による貸出のイメージで考えると、誤解が生じます。

2 銀行による民間への貸出（信用創造）

2-4 信用創造についての補足

■信用創造についての「よくある説明」について

よくある経済学のテキストにおける信用創造の説明は、おおよそ以下の様なものです。

「まず本源的預金があり、これを元に準備預金を残して貸出が行われ、他の銀行に振込が行われることで派生的預金が生まれる。これを繰り返すことで預金全体が増えて行く。」

（準備預金とは、法律で銀行に義務付けられた、日銀への預け金の最低額の事です。金額は預金に対する一定比率とされ、近年は平均1%未満で変更されていないそうです。）

こうした説明の仕方は一般的な様ですが、分かり易いとは言えないでしょう。例えば、振込によって、元の銀行の他の預金者の預金が減らない理由は明確でしょうか。また、預金が増えるのが「どの瞬間なのか」は明確でしょうか。（振込の時でしょうか？）

実は、これらの答えはシンプルです。預金は、貸出で生み出されていたのです。まずは貸出で新たな預金が生み出されて、その後に振込が行われていたのです。振込では預金の保有者が変わるだけで、当然、他の預金者の預金は減りません。「よくある説明」では、貸出の前に「本源的預金」があると説明されます。しかし、銀行は何らかの「手元のお金」を貸し出していた訳ではありません。

また「よくある説明」では、準備預金とからめて信用創造の説明をしています。しかし貸出は本質的には元手を必要とせず、信用創造と準備預金は、本来は別の話です。

■信用創造についての説明（各種）

イングランド銀行季刊誌「現代経済における貨幣の創造」（2014年）
商業銀行は、新規の融資を行うことで、銀行預金の形式の貨幣を創造する。

全国銀行協会「図説 わが国の銀行」（10訂版）
銀行が貸出を行う際は、貸出先企業Xに現金を交付するのではなく、Xの預金口座に貸出金相当額を入金記帳する。つまり、銀行の貸出の段階で預金は創造される仕組みである。

参議院決算委員会（平成31年4月4日）
（西田昌司委員）銀行は信用創造で十億でも百億でもお金を創り出せる。借入が増えれば預金も増える。これが現実。どうですか、日銀総裁。
（黒田日銀総裁）銀行が与信行動をすることで預金生まれることはご指摘の通りです。

3 銀行による政府への貸出（国債発行）

第3章では、国債発行について見て行きます。いよいよここからが本題です。

3-1 国債発行と財政支出をバランスシートで見る

■国債発行から財政支出までの流れ

政府は税金などの収入を超える支出をする際に国債を発行します。

政府が新規に国債を発行すると、民間の銀行（A銀行とします）がこれを購入します。

政府は国債を売って得たお金を元に予算を執行します。

政府と各銀行は日銀に預金口座を持っており、お互いに、この口座を通して決済をします。

政府の預金は「政府預金」、各銀行の預金は「日銀当座預金」などと呼ばれます。

さて、政府は国債を発行することで、政府預金の残高を増やしました。

政府は、この増えた分のお金を元に財政支出（企業への事業の発注）をします。

事業を受注した企業は、事業完了後に銀行（B銀行とします）を通して支払いを受けます。

■本章の流れ

本章では、以下の流れで国債発行について見て行きます。

- （1）国債を買う銀行（A銀行）のバランスシートを見る
- （2）預金者が支払いを受ける銀行（B銀行）のバランスシートを見る
- （3）A銀行とB銀行のバランスシートを合算する
- （4）合算したバランスシートで「国債発行&財政支出」の前後を比較

本稿では、国債を買う銀行（A銀行）と、預金が増える銀行（B銀行）に注目します。

その上で2銀行のバランスシートを合算し、銀行全体の資産と負債の変化を見ます。

これにより、「国債発行と財政支出」によって、社会全体で何が起きたかが分かります。

3 銀行による政府への貸出（国債発行）

3-2 国債を買う銀行（A銀行）のバランスシート

国債を買う銀行（A銀行）のバランスシートの変化をみます。

A銀行のバランスシート

①スタート時→ ②A銀行が国債購入→ ③政府は預金を得る→ ④表を整理する

| (資産) | | (負債) | | (資産) | | (負債) | | (資産) | | (負債) | | (資産) | | (負債) | |
|------|------|------|------|------|--|------|------|------|--|------|------|------|--|------|------|
| 預金40 | | | 預金60 | 預金20 | | | 預金60 | 預金20 | | | 預金60 | 預金20 | | | 預金60 |
| | 国債20 | | | 国債20 | | | | 国債20 | | | | 国債40 | | | |
| | | | | 国債20 | | | | 国債20 | | | | | | | |

（民間への貸出金、純資産、銀行の手元の現金、金利は省略）

①スタート時

資産側の「預金40」が日銀当座預金であり、これが国債を買う元手となります。

資産側の「国債20」は、スタート時に既にA銀行が保有していた国債の残高です。

負債側の「預金60」は民間預金であり、この銀行に口座を持つ個人や企業の預金です。

②A銀行が国債購入

「国債20」という資産が増え、その分、日銀当座預金が減りました。

③政府は預金を得る

政府のバランスシートでは、政府預金（資産）と国債（負債）が20増えました。

（A銀行のバランスシートは何も変わっていません。）

④表を整理する

保有国債を40に増やしましたが、その分だけ、日銀当座預金を減らしました。

この過程を通して、A銀行は国債を買っただけで、民間預金は変化していません。

3 銀行による政府への貸出（国債発行）

3-3 預金が増える銀行（B銀行）のバランスシート

預金者（企業）が支払いを受ける銀行（B銀行）のバランスシートの変化を見ます。

B銀行のバランスシート（省略項目は同様）

①スタート時→

②支払先がB銀行に→

③政府が支払い→

④表を整理する

| (資産) | | (負債) | | (資産) | | (負債) | | (資産) | | (負債) | |
|------|--|------|------|------|------|------|--|------|--|------|--|
| 預金20 | | 預金20 | 預金40 | 預金20 | 預金20 | 預金40 | | 預金40 | | 預金60 | |
| 国債20 | | 国債20 | | 国債20 | 預金40 | 国債20 | | 国債20 | | | |

①スタート時

スタート時、B銀行の資産である日銀当座預金は20、保有国債は20です。

スタート時、B銀行の負債である民間預金は40です。

②支払先がB銀行に

受注企業は、（日銀に口座を持つ）銀行を通して政府からの支払いを受けます。

受注企業が、支払いを受ける銀行として、B銀行を指定したものとします。

③政府が支払い

政府預金口座からB銀行の日銀当座預金口座に振込がなされます。

政府預金が20減り、B銀行の日銀当座預金が20増えます。

一方で、B銀行は受注企業の預金口座の残高を20増やします。（預金の発行）

※「企業が銀行を通して支払いを受ける」と言うのは、分かりにくいかも知れません。

これは、仮に「政府が企業に現金で支払った」と考えると、分かり易くなると思います。

企業がその現金を預金すれば、同様に、企業の預金とB銀行の現預金が増加します。

④表を整理する

財政支出の前後で、民間預金は40から60に増えました。

財政支出の前後で、B銀行の日銀当座預金は20から40に増えました。

財政支出の前後で、B銀行保有の国債残高は変わっていません。

3 銀行による政府への貸出（国債発行）

3-4 A銀行とB銀行のバランスシートを合算する

A銀行とB銀行のバランスシートを合算します。

A銀行とB銀行の合算したバランスシート（省略項目は同様）

①スタート時→

②A銀行が国債購入→

③政府が支払い→

④表を整理する

| (資産) | | (負債) | | (資産) | | (負債) | | (資産) | | (負債) | |
|------|--|-------|--|------|------|-------|--|------|------|------|-------|
| 預金60 | | 預金100 | | 預金40 | 国債20 | 預金100 | | 預金20 | 預金20 | 預金60 | 預金120 |
| 国債40 | | 国債40 | | 国債20 | 国債40 | 預金100 | | 国債20 | 国債40 | 国債60 | |

①スタート時

スタート時、銀行全体の資産である日銀当座預金は60、保有国債は40です。

スタート時、銀行全体の負債である民間預金は100です。

②A銀行が国債購入

銀行全体の保有国債が20増え、その分、日銀当座預金が減りました。

③政府が支払い

B銀行が政府から振込を受けることで、銀行全体の日銀当座預金が20増えました。

またB銀行が企業の預金残高を増やすことで、銀行全体の民間預金が20増えました。

④表を整理する

国債発行&財政支出の前後で、民間預金は100から120に増えました。

国債発行&財政支出の前後で、保有国債は40から60に増えました。

国債発行&財政支出の前後で、銀行全体の日銀当座預金は変わっていません。

（日銀当座預金は、一度政府に移った後に戻って来たので、回復しました。）

3 銀行による政府への貸出（国債発行）

3-5 バランスシートの計算を整理する

A銀行のバランスシート

| | | | | | | | |
|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 預金40 | 預金60 | 預金20 | 預金60 | 預金20 | 預金60 | 預金20 | 預金60 |
| 国債20 | | 国債20 | | 国債20 | | 国債40 | |
| | 国債20 | 国債20 | | | | | |

+

B銀行のバランスシート

| | | | | | | | |
|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 預金20 | 預金40 | 預金20 | 預金40 | 預金20 | 預金20 | 預金40 | 預金60 |
| 国債20 | | 国債20 | | 国債20 | | 国債20 | |

||

A銀行とB銀行の合算したバランスシート

| | | | | | | | |
|------|-------|------|-------|------|------|------|-------|
| 預金60 | 預金100 | 預金40 | 預金100 | 預金20 | 預金20 | 預金60 | 預金120 |
| 国債40 | | 国債20 | | 国債20 | | 国債20 | |
| | | 国債40 | | 国債40 | | | |

||

A銀行とB銀行の合算したバランスシート（前後の比較）

| | | | | | |
|------|-------|------|-------|------|------|
| 預金60 | 預金100 | → | → | 国債20 | 預金20 |
| 国債40 | | 預金60 | 預金100 | 国債40 | |

3 銀行による政府への貸出（国債発行）

3-6 合算したバランスシートで貸出前後を比較する

合算したバランスシートで「国債発行&財政支出」の前後を比較します。

A銀行とB銀行の合算したバランスシートの前後（省略項目は同様）

①国債発行&財政支出の前

| （資産） | （負債） |
|--------------|-------------|
| 日銀当座預金 60 | 民間預金 100 |
| 国債40 | |

④国債発行&財政支出の後

| （資産） | （負債） |
|--------------|-------------|
| 日銀当座預金 60 | 民間預金 120 |
| 国債60 | |

→

■国債残高と民間預金だけが増加（元手は変わらず）

国債発行と財政支出の前後で、国債残高と民間預金だけが同額ずつ増えています。一方、銀行が国債を買う「元手」とも思われた日銀当座預金の総額は変わっていません。

■A銀行では日銀当座預金が減る

日銀当座預金が変わっていない（減っていない）のは、一見不思議にも思えます。A銀行においては、国債を買うことで確かに日銀当座預金が減りました。その意味では、A銀行にとっては、確かに日銀当座預金は国債を買う元手でした。

■B銀行では日銀当座預金が増える

しかしB銀行では、預金者の預金の増加に伴って日銀当座預金が増えました。今度はB銀行が、この増加分の日銀当座預金を用いるだけで、次の国債を購入できます。

■日銀当座預金が減る銀行と増える銀行が生じる

政府は国債を発行すると、その分の財政支出をします。よって、日銀当座預金が減る銀行（A銀行）と増える銀行（B銀行）が生じます。これによって、銀行全体では日銀当座預金は減らないのです。

3 銀行による政府への貸出（国債発行）

3-7 国債発行は事実上の信用創造

さて、銀行が民間の主体にお金を貸す事で得る資産を「貸出金」と言いました。
ところで国債は、銀行が政府にお金を貸す事で得る資産です。
これにならえば、国債は政府への貸出における「貸出金」と表現する事も出来ます。
よってここでは、それぞれを「民間への貸出金」「政府への貸出金」と呼ぶ事とします。
その上で、政府への貸出と民間への貸出におけるバランスシートの変化を比較します。

（※お金を貸す事で貸主が得る資産について、「貸付金」という言い方もあります。
これらは厳密には使い分けられる様ですが、本稿では便宜上「貸出金」で統一します。）

■政府への貸出（国債発行）

銀行全体を合算したバランスシート

| (資産) | | (負債) | |
|--------------------|------------|--------------------|-------------|
| 日銀当座預金 40 | 民間預金 80 | 日銀当座預金 40 | 民間預金 100 |
| 政府への貸出金 (国債) 40 | | 政府への貸出金 (国債) 60 | |

■民間への貸出（信用創造）

銀行全体を合算したバランスシート（個々の銀行でも仕組みは同じ）

| (資産) | | (負債) | |
|---------------|------------|---------------|-------------|
| 日銀当座預金 40 | 民間預金 80 | 日銀当座預金 40 | 民間預金 100 |
| 民間への貸出金 40 | | 民間への貸出金 60 | |

（各バランスシートの数字は比較の為に便宜上合わせたものです。）

■国債発行は事実上の信用創造

ともに貸出金と民間預金だけが増え、手元のお金（日銀当座預金）は変わりません。
両者は同じ仕組みをしていました。国債発行は、事実上の信用創造だったのです。
※信用創造（Money Creation）は、経済学上は民間への貸出についての用語である為、
本稿では「事実上の信用創造」という言葉で表現します。

3 銀行による政府への貸出（国債発行）

3-8 何が誤解を生むのか？（国債発行）

国債発行はどうやら誤解されてきました。

その原因を、国債購入における個人と銀行全体のバランスシートを比較して考えます。

信用創造の時と同様、バランスシートは出来るだけシンプル化して考えます。

■個人が国債を購入すると「手元のお金」が減る

個人のバランスシート

| (資産) | | (負債) | (資産) | | (負債) |
|--------|--|--------------|--------|--|--------------|
| 現預金40 | | 負債と 純資産60 | 国債20 | | 負債と 純資産60 |
| 他の資産20 | | | 現預金20 | | |
| | | | 他の資産20 | | |

個人の場合、銀行等から、既に民間が保有している国債を買う事になります。

その場合、国債を手に入れる代わりに、当然ながら個人の「手元のお金」は減ります。

バランスシートを見ると、国債（資産）が20増え、現預金（資産）が20減っています。

「手元のお金」が減るのは、個人にとっては当然の事です。

■銀行全体の国債購入では「手元のお金」が減らない

銀行全体のバランスシート

| (資産) | | (負債) | (資産) | | (負債) |
|--------|--|--------------|--------|------|--------------|
| 現預金40 | | 負債と 純資産60 | 国債20 | 預金20 | |
| 他の資産20 | | | 現預金40 | | 負債と 純資産60 |
| | | | 他の資産20 | | |

一方で、銀行が、政府から新たに発行した国債を購入する場合、そうはなりません。

バランスシートを見ると、国債（資産）が20増え、民間預金（負債）が20増えています。

国債発行に伴う財政支出まで考えると、銀行全体の「手元のお金」は変わらないのです。

この場合、「国債を買えば手元のお金が減る」という常識は、当てはまりません。

銀行による国債購入を、個人による国債購入のイメージで考えると、誤解が起きます。

■個人と銀行の国債購入の決定的な違い

個人による国債購入と、銀行による政府からの国債購入では、マクロ的な意味が違います。

個人による国債購入は、社会全体の預金の量を増加させない「預金と国債の交換」です。

銀行による政府からの国債購入は、預金の量を増加させる「事実上の信用創造」です。

3 銀行による政府への貸出（国債発行）

3-9 国債が積み上がる際に起きていたこと

さて、国債残高は歴史的に積み上がって来ました。

ところで、ここまで見て来た様に、国債発行は国債残高と民間預金だけを増加させます。

この事をふまえると、長年の国債発行において何が起きていたのかが分かります。

そのイメージを銀行全体のバランスシートで見えます。

銀行全体のバランスシート（省略項目は同様）

① 1年目

国債発行 & 財政支出 →

| (資産) | | (負債) | |
|-------|------|------|--|
| 現預金40 | 国債20 | 預金60 | |

② 2年目

国債発行 & 財政支出 →

| (資産) | | (負債) | |
|-------|------|------|--|
| 現預金40 | 国債40 | 預金80 | |

③ 3年目

国債発行 & 財政支出 →

| (資産) | | (負債) | |
|-------|------|-------|--|
| 現預金40 | 国債60 | 預金100 | |

④ 4年目

国債発行 & 財政…

| (資産) | | (負債) | |
|-------|------|-------|--|
| 現預金40 | 国債80 | 預金120 | |

■ 国債残高と民間預金だけが増えてきた

国債発行と財政支出により、国債残高と民間預金だけが増加します。

これを繰り返すと、国債残高と民間預金だけがどんどん増加して行きます。

一方で、国債残高が変わっても、銀行全体の日銀当座預金の残高は変わりません。

国債発行残高の増加そのものは、銀行全体の手元資金を増減させないのです。

■ 国債残高が1200兆円を超えたというが

国債残高が1200兆円を超えて、借金が膨らんで大変だと言われてきました。

しかし以上をふまえると、国債残高と同じだけ民間預金が増えてきた事が分かります。

「借金が増えて大変」と言われた来たのとは、だいぶ様子が違います。

■ 「国債発行は通貨発行」

さて、近年は「国債発行は通貨発行」と言う人も増えていきます。

確かに、国債を発行する事で、民間預金という「通貨」が増えていました。

それは、この様な意味で言われていました。

3 銀行による政府への貸出（国債発行）

3-10 国債を税金で償還すると起きること

■現在は「借り換え」が行われている

ところで、国債には償還期限（返済期限）があります。

現在、期限が来た国債は「借り換え」をする事で償還（返済）しています。

これは、期限が来た国債を、新たな国債（借換債）を発行する事で償還するものです。

これは、既存の国債を新しい国債に置き換えるものなので、国債残高は変わりません。

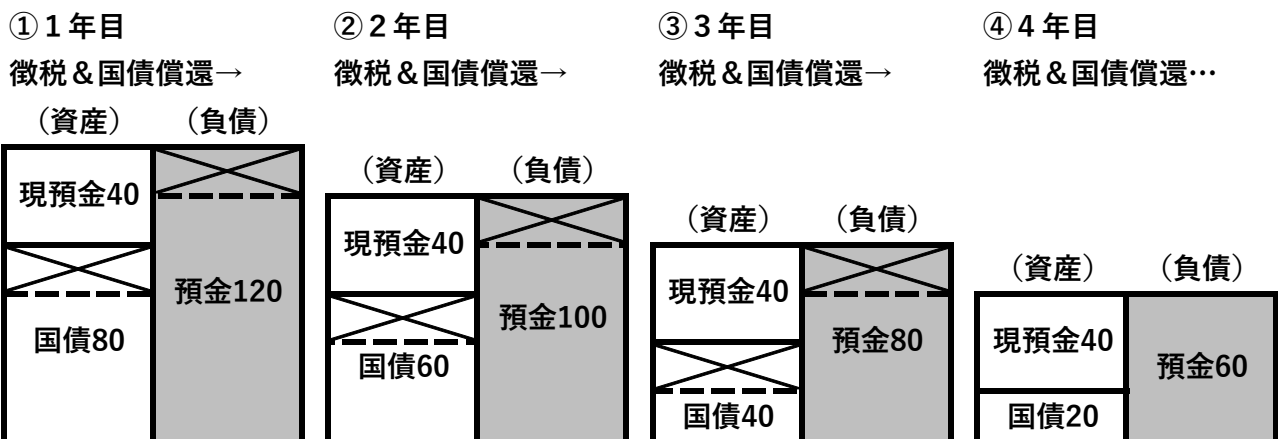
（厳密な例えではありませんが、期限を書き換えるとイメージしてもいいでしょう。）

■税金を集めて償還（返済）する事も出来る

しかももちろん、期限が来た国債を税金を集めて返済することも可能です。

その場合に何が起きるかを、銀行全体のバランスシートで見えます。

銀行全体のバランスシート（省略項目は同様）



■国債を税金で償還すると民間預金も減る

今回は、国債残高を増やした時とは逆の事が起こりました。

税金を集めて国債を償還する事で、確かに国債残高は減って行きます。（資産側の×印）

しかし同時に、民間預金も同額ずつ減って行ってしまいます。（負債側の×印）

税金で国債を償還するには、支出よりも多くの税金を集める事になります。

その分の税金は「国債償還費」に充てられるだけで、民間には還流しません。

その分だけ、家計や企業の預貯金が減って行ってしまふのです。

（※ここでは、銀行保有国債の償還について示しましたが、国債は日銀も保有しています。）

しかし、日銀保有国債を税金で償還しても、同様に民間預金の減少が起こります。）

3 銀行による政府への貸出（国債発行）

3-11 民間と政府への貸出残高が生み出されたお金の量

■国債残高は国債で生み出されたお金の量

国債残高が増えると、同時に民間預金が増える事を見てきました。

逆に、税金で国債を償還して国債残高を減らすと、民間預金が減る事を見てきました。

これはつまり、国債残高は国債発行で生み出されたお金の量、という事を意味します。

■民間預金は信用創造または国債発行で増える

さて、銀行による民間への貸出残高が、信用創造で生み出されたお金の量でした。

また、銀行による政府への貸出残高が、国債発行で生み出されたお金の量でした。

どちらが増えても、民間預金は増加します。

これらの2つのケースを、銀行全体のバランスシートで見ておきます。

銀行全体のバランスシート（省略項目は同様）

<スタート時>
(資産) (負債)

| | |
|-------|-------------|
| 現預金20 | 民間預金 100 |
| 国債40 | |
| 貸出金40 | |

スタート時

<国債残高が増える場合>
(資産) (負債)

| | |
|-------|-------------|
| 現預金20 | 民間預金 120 |
| 国債60 | |
| 貸出金40 | |

国債残高が増えても
民間預金は増加する

<民間貸出が増える場合>
(資産) (負債)

| | |
|-------|-------------|
| 現預金20 | 民間預金 120 |
| 国債40 | |
| 貸出金60 | |

民間貸出が増えても
民間預金は増加する

■民間と政府への貸出残高が生み出されたお金の量

つまり民間への貸出と政府への貸出の合計が、生み出されたお金の量となります。

この合計が増えれば民間預金は増え、また合計が減れば民間預金は減ります。

3 銀行による政府への貸出（国債発行）

3-12 民間貸出が多い場合と国債残高が多い場合

■民間貸出と国債残高の割合の違い

ここまで、民間預金は、民間貸出または国債発行によって増える事を見て来ました。普段私達は、私達が使うお金がどうやって生まれたのかを意識する事はありません。しかし、民間預金の総額が同じでも、その生まれ方は異なるケースが考えられます。以下に、民間貸出と国債残高の割合が異なる、2つのケースのイメージを示しました。

銀行全体のバランスシート（省略項目は同様、日銀当座預金も省略）

| <国債発行が多い場合> | | <スタート時> | <民間貸出が多い場合> | |
|-------------|-------------|---------|-------------|-------|
| (資産) | (負債) | (資産) | (負債) | (負債) |
| 国債80 | 民間預金 120 | ? | 民間預金 120 | |
| 貸出金40 | | | | 国債40 |
| | | | | 貸出金80 |

■国債残高の割合が多い場合（左側）

左側のケースでは、相対的に国債の割合が大きく、貸出金の割合が小さくなっています。景気が悪く、家計の消費や企業の投資が停滞すると、貸出金が増えなくなります。貸出金が増えないという事は、その分、民間預金が増えないという事です。経済が停滞し、税収が伸びなくなると、税収を補う為に国債発行が必要とされます。その結果、相対的に国債の割合が大きくなるパターンと考えられます。現在の日本はこうした状況にあると言えるでしょう。

■民間貸出の割合が多い場合（右側）

右側のケースでは、相対的に国債の割合が小さく、貸出金の割合が大きくなっています。景気が良く、家計の消費や企業の投資が活発になると、貸出金が増えて行きます。貸出金が増えるという事は、その分、民間預金が増えるという事です。経済が成長し、税収が順調に伸びると、国債発行の必要性は下がります。その結果、相対的に貸出金の割合が大きくなるパターンと考えられます。民間経済が活発な社会では、こうした状況に向かう可能性が高くなるでしょう。

3 銀行による政府への貸出（国債発行）

3-13 国債とはどんな「借金」なのか？

■政府の「借金」の特徴

国債は政府の借金ですが、私たち個人の間での借金とは性格が異なります。政府の借金とはどんな借金なのか、特徴を列挙してみます。

- 特徴1：貸出残高が増えても貸し手（銀行）の「手元のお金」が減らない。
- 特徴2：既に世の中にある「民間預金で買い支えられている」訳では無い。
- 特徴3：企業や家計への貸出と違い、基本的に貸し倒れのリスクが無い。
- 特徴4：日銀の政策次第で、上限なく短期間で「返済」する事も可能。
- 特徴5：税金を集めて国債を償還すると民間預金が減ってしまう。
- 特徴6：日銀が保有する国債に対して政府が支払う金利は国庫に還流する。
- 特徴7：「貸し手の手元資金のひっ迫が国債金利の上昇を招く」事が起きない。

■政府の「借金」の特徴の説明

特徴1 → 国債残高が増えても銀行全体の日銀当座預金は減りません。

仮に投資家が一切国債を買わなくとも、銀行はまた国債を買う事が出来ます。

特徴2 → 国債が発行されても民間預金が減ることは無く、逆に増えます。

特徴3 → 通貨発行権を持つ政府と日銀は、自国通貨建て国債の債務不履行には陥りません。

そもそも、円という通貨を法律で定めて流通させているのが政府自身と国会です。

「日・米など先進国の自国通貨建て国債のデフォルトは考えられない」（財務省）

特徴4 → 近年、日銀が約400兆円の国債を買った代金は、自ら発行した日銀当座預金です。

特徴5 → 仮に1000兆円の国債を税金で償還すれば、1000兆円の民間預金が消滅します。

特徴6 → 日銀が保有する国債についても、政府は金利収入を支払っています。

しかし日銀の利益の95%は国庫納付金として国庫に戻り、国民に還流します。

特徴7 → そもそも、国債残高が増えても「銀行の手元資金のひっ迫」は起きません。

（銀行全体で見た場合、また国債発行に基づく財政支出を含む複数年度で見た場合）

よって「資金のひっ迫が国債金利の上昇を招く」事も起きません。

（特徴7の金利についての補足）

この数十年、日本は国債残高が増えましたが、逆に国債金利は下がり続けました。

銀行全体で見れば、銀行は国債の購入において、手元資金の制約を受けません。

（国債発行の上限は、残高ではなく別の所にあります。これは次で述べます。）

しかし、国債金利の低下は不景気が原因です。景気が上向けば金利は上がるでしょう。

むしろ本当に景気が良くなれば、国債発行は不要になります。

3 銀行による政府への貸出（国債発行）

3-14 民間預金を増やしたいか減らしたいか

■国債の追加発行の是非を決める基準は？

個々の家計や企業の場合、借金残高が増え過ぎると、返済が困難になります。

しかし、通貨発行権を持つ政府が国債を発行する場合、そうはなりません。

すると国債発行の是非を決める基準は、「返済出来るかどうか」では無くなります。

それでは、国債発行の是非は何を基準に考えればいいでしょう？

それは、国債発行で何が起きるかを見れば分かります。

■国債が増えると民間預金が増える

国債発行は、経済に長期的に影響を与える、民間の資産状況を変化させます。

その変化とは、本稿で見て来た様に、民間預金（家計や企業の預金）の増加です。

民間預金が増加すれば、家計や企業はお金を使い易くなります。

景気が低迷する中、家計や企業が支出を増やせば、景気は上向いて行きます。

もちろん、景気拡大も行き過ぎは問題ですが、適度な需要の増加は経済を活性化させます。

■民間預金を増やしたいか減らしたいか

国債について考えるには、民間預金をどうしたいかを考える必要があります。

国債残高を増やせば民間預金は増加し、減らせば民間預金は減少します。

もし、民間預金が多過ぎると考えるなら、国債発行は抑えるべきでしょう。

逆に、民間預金が少ないと考えるなら、国債発行は増やすべきという事になります。

さて、日本は四半世紀も経済が停滞しています。民間預金は「多過ぎる」でしょうか？

■国債の過剰発行が招くのは「お金が増え過ぎる事」

国債残高が積み上がる事で、日本は財政危機だと言われてきました。

財政危機とは、政府が債務不履行（借金が返せなくなる事）に近づく事です。

しかし、通貨発行権を持つ政府が、債務不履行を迫られる事はありません。

もし、国債発行で問題が起きるとすれば、それは民間預金が増え過ぎる事です。

民間預金が増え過ぎれば、インフレが進みます。（インフレについては後述します。）

国債の過剰発行が招くのは、財政危機ではなく、お金が増え過ぎる事でした。

3 銀行による政府への貸出（国債発行）

3-15 国債発行についての参考資料

■最近の国会における答弁より

参議院財政金融委員会（令和4年3月15日）

清水誠一日本銀行企画局長

（西田昌司議員の質問に対する参考人としての答弁から抜粋）

こちらも銀行実務に即して申し上げますと、銀行は、国債の金利や償還までの期間といった条件が自らの投資目線に見合うものと判断すれば、国債を購入いたします。その後、政府が国債発行により調達した資金を実際に使いますと、その資金は家計や企業の預金口座に流入し、預金がそれだけ増加いたします。

このように、銀行の国債購入分だけ民間の預金が増えているという意味で、貸出しの場合と同様、信用創造が行われているということになります。

（中略）

銀行が国債を購入する際には、貸出しの場合とは異なり、即座に預金が発生するわけではないため、一旦何らかの手段で購入資金を用意する必要があります。すなわち、日銀当座預金などの手元資金を潤沢に保有している場合には、銀行はそれを使って国債を購入するというふうに考えられます。一方、手元資金が不足する場合には、短期金融市場等から必要な資金を調達することになります。

その後、政府が国債発行により調達した資金を実際に使えば、その資金は家計や企業の預金口座に流入するため、日銀当座預金を還元させたり、市場から調達した資金を返済したりすることが可能になります。その結果、全体のプロセスを通しますと、銀行の国債購入と財政支出による預金増加が見合うことになります。

■参考文献など

国債発行が預金を増やす仕組みについての参考文献です。

本稿で検討して来た様な国債発行の仕組みは、例えば以下の文献で紹介されています。

本稿では、この様な国債発行の仕組みを、筆者なりにバランスシートで表しました。

中野剛志著「目からウロコが落ちる 奇跡の経済教室【基礎知識編】」123ページ

4 日銀（中央銀行）の役割について

第4章では、日銀の役割について見て行きます。

国債は日銀が買う事もありますが、その日銀が果たす役割について見て行きます。

4 - 1 国債の各取引と本章の流れ

まず、日銀を含めた国債についての各取引（売買）について、図を用いて整理します。

矢印は国債の移動を表します。（逆向きに代金が支払われます。）



■市中消化

国債が民間銀行（市中銀行）によって購入される事を、国債の「市中消化」と呼びます。これが通常の国債発行で行われるもので、ここまでにきて来たものです。

■買いオペと売りオペ

日銀が銀行から国債を買う事を「買いオペ」、銀行に売る事を「売りオペ」と言います。これらは、どちらも日銀の金融政策によって行われる取引（操作）です。

■直接引受け

日銀が政府から直接国債を買う事を、国債の「直接引受け」と言います。

（あるいは、日本では「財政ファイナンス」とも呼ばれます。）

これは悪性のインフレを引き起こす恐れがあるとして、財政法で原則禁止とされています。ここでは、それにより実際に何が起きるかをバランスシートで見えます。

■本章の流れ

本章では、まず市中消化で何が起きていたのかを、日銀のバランスシートで見えます。

次に、日銀の金融政策で何が起きるのかを見て行きます。

買いオペ、売りオペとは何かを確認した上で、日銀と銀行全体のバランスシートを見ます。

最後に、日銀が国債を買うまでの、以下の2つのルートで何が起きるのかを比較します。

ルート1：国債発行→市中消化→買いオペ

ルート2：国債発行→直接引受け

4 日銀（中央銀行）の役割について

4-2 市中消化で何が起きていたのか ～日銀のバランスシートを見る～

以下は、国債発行&財政支出における日銀のバランスシートの変化を表したものです。

①から④の各段階は、国債発行の章における各段階と対応しています。

日銀のバランスシート

①スタート時→

②A銀行が国債購入→

③政府が支払い→

④表を整理する

| (資産) | | (負債) | | (資産) | | (負債) | | (資産) | | (負債) | | (資産) | | (負債) | |
|-------|----------|------|----|-------|----------|------|----|-------|----------|------|----|-------|----------|------|----|
| 国債80 | 預金 60 | B銀 | A銀 | 国債80 | 預金 60 | B銀 | A銀 | 国債80 | 預金 60 | B銀 | A銀 | 国債80 | 預金 60 | B銀 | A銀 |
| 貸出金20 | 銀行券40 | | | 貸出金20 | 銀行券40 | | | 貸出金20 | 銀行券40 | | | 貸出金20 | 銀行券40 | | |

A銀行の預金が減少
政府が預金を得る

政府が預金から支出
B銀行の預金が増加

日銀が預かる預金の
総額は変わりません

■日銀における預金者の内訳だけが変化

負債側に「預金60」とある様に、日銀は各預金者から合計60の預金を預かっています。

預金の総額は、60のまま最後まで変わりません。

預金者として、A銀行（A銀）、B銀行（B銀）、政府の3者が登場します。

段階ごとに、預金者の内訳が変化して行きます。

この過程を通して、日銀のバランスシートは預金者の内訳だけが変化しています。

■過程の前後で、銀行全体の預金残高は不変

過程の前後（①と④）で、銀行全体（A銀行とB銀行の合計）の預金残高は変わりません。

ここで言う銀行全体の預金とは、日銀当座預金のことです。

つまり、銀行が国債を買っても、銀行全体の日銀当座預金の総額は変わりません。

4 日銀（中央銀行）の役割について

（4 - 2 の続き）

①スタート時

日銀が預かっている預金は合計で60です。

その内訳として、B銀行が20、A銀行が40の預金（日銀当座預金）を保有しています。

（スペースの都合上、一部表の数字を省略しましたが、最小マスを20としています。）

②A銀行が国債購入

政府が国債を20発行し、A銀行がこれを購入します。

A銀行は日銀を通じて政府に支払いを行い、国債を手に入れます。

日銀の預金口座において、A銀行の預金が20減少し、政府の預金が20増加します。

③政府が支払い

政府は、国債発行で手に入れた政府の預金20を元に、財政支出をします。

政府は、B銀行を通じて、政府事業の受注企業への支払いを行います。

政府は、日銀を通じてB銀行に支払いを行い、B銀行は預金者の預金を増やします。

日銀の口座において、政府の預金が20減少し、B銀行の預金が20増加します。

④表を整理する

国債発行&財政支出の過程で、日銀が受け入れている預金の保有者内訳が変化しました。

国債と同額の「預金20」の保有者が、日銀内で「A銀行→政府→B銀行」と変わりました。

過程の前後を比較すると、A銀行の預金が20減少し、B銀行の預金が20増加しました。

■銀行の手元のお金（日銀当座預金）は不変

以上の結果、銀行全体の預金（日銀当座預金）の総額は変わっていません。

しかしそれにも関わらず、銀行の保有国債と民間預金は各20ずつ増加しました。

銀行が国債を買う「元手」とも思われた日銀当座預金が減らないのです。

■日銀当座預金は国債購入の原資となっていない

政府が国債を発行した時、A銀行は手持ちの日銀当座預金によって国債を買いました。

その意味では、日銀当座預金は少なくとも一時的には国債を買う元手となっています。

しかし過程全体を見ると、銀行全体の日銀当座預金の総額は減っていません。

一時的に政府に移動しただけで、戻って来ているのです。

日銀当座預金は、国債購入の原資とはなっていません。

4 日銀（中央銀行）の役割について

4-3 日銀の金融政策で何が起きるのか？

～買いオペ、売りオペという金融政策について～

■日銀とその金融政策について

日銀（日本銀行）は法律で定められた日本の中央銀行です。

経済政策において、政府が行う財政政策に対し、日銀は金融政策を担うとされます。

景気が悪化した時には、日銀はこれを上向かせる為に「金融緩和」を行います。

逆に景気が過熱した時には、日銀はこれを抑える為に「金融引き締め」を行います。

日銀の主な金融政策は、政策金利の操作、預金準備率の操作、国債の売買の3つです。

本稿では国債の売買を考えますが、これは日銀が銀行との間で国債を売買するものです。

これにより、銀行の貸出金利と貸出に影響を与える事を目指します。

■今回行われているのは金融緩和

2013年以降、日銀は大規模金融緩和と呼ばれる金融政策を行っています。

日銀が各銀行から国債（など）を買い、その分の日銀当座預金を発行する政策です。

今回はその規模が大変大きく、日銀は2022年で500兆円以上の国債を保有しています。

■日銀が国債を買う「買いオペ」

金融緩和では、日銀は国債を買います。これが買いオペ（買いオペレーション）です。

銀行は保有国債が減り、金利収入が減りますが、日銀当座預金の残高が増えます。

各銀行の手元資金に余裕が出来て、貸出金利を下げる効果があるとされます。

■日銀が国債を売る「売りオペ」

金融引き締めでは、日銀は国債を売ります。これが売りオペ（売りオペレーション）です。

銀行は保有国債が増え、金利収入が増えますが、日銀当座預金の残高が減ります。

各銀行の手元資金に余裕が無くなり、貸出金利を上げる効果があるとされます。

■貸出増加と景気回復が期待されたが…

今回の大規模金融緩和は、貸出増加と景気回復を目指したものでした。

一般に経済成長は、活発な需要がけん引する事で、適度な物価上昇を伴います。

よって、日銀は2013年以降、インフレ（物価全体の上昇）目標2%を掲げました。

しかし、大量の国債購入でも景気は回復せず、インフレ目標も達成されませんでした。

（消費税増税による形式的な物価上昇はありました。）

（また疫病による供給制約、戦争による資源高騰で「悪いインフレ」がありました。）

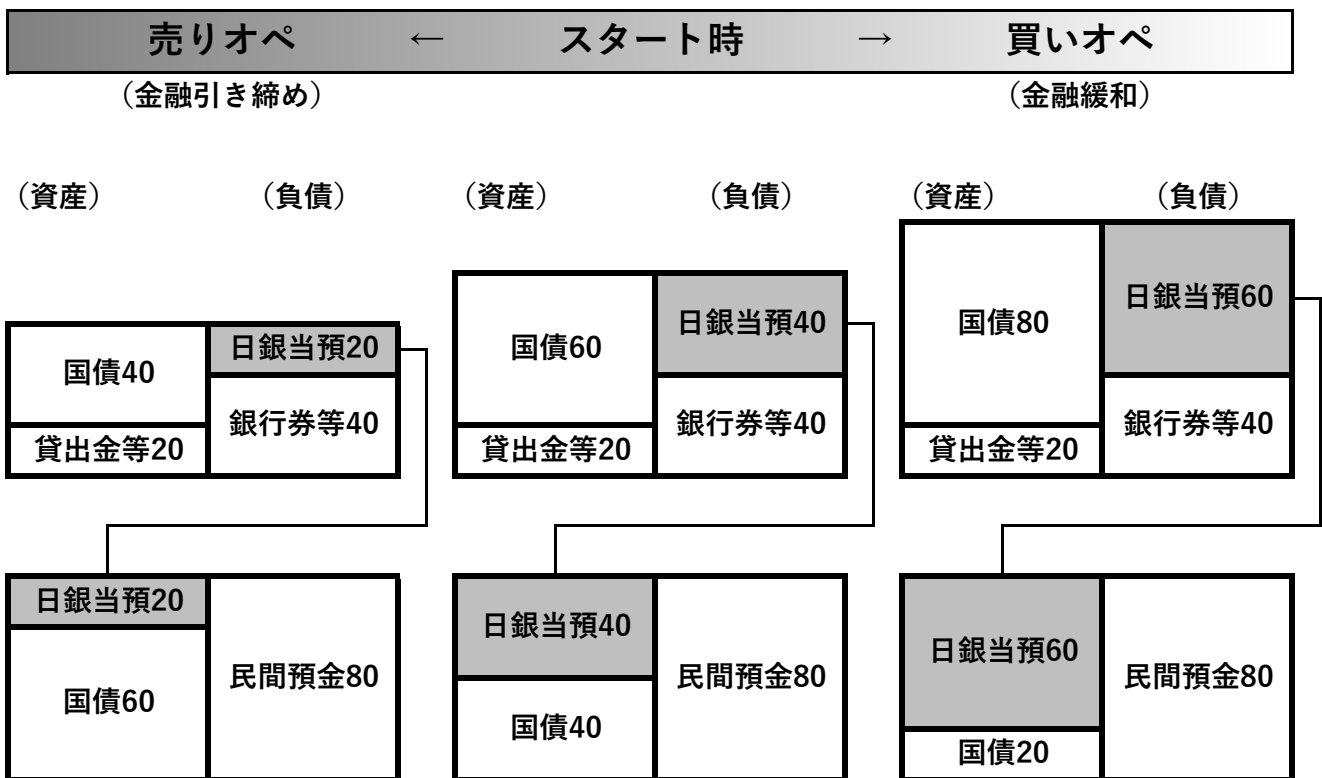
4 日銀（中央銀行）の役割について

4 - 4 日銀の金融政策で何が起きるのか？

～日銀と銀行全体のバランスシートを見る～

金融政策において、日銀と銀行全体のバランスシートの変化を並べて示します。
日銀当座預金を線で結んだのは、対応している事を表します。

日銀のバランスシート（上）と銀行全体のバランスシート（下）



日銀：国債を売却
その分、負債である
日銀当座預金が減少

銀行：国債を購入
その分、資産である
日銀当座預金が減少

スタート時

日銀：国債を購入
その分、負債である
日銀当座預金を発行

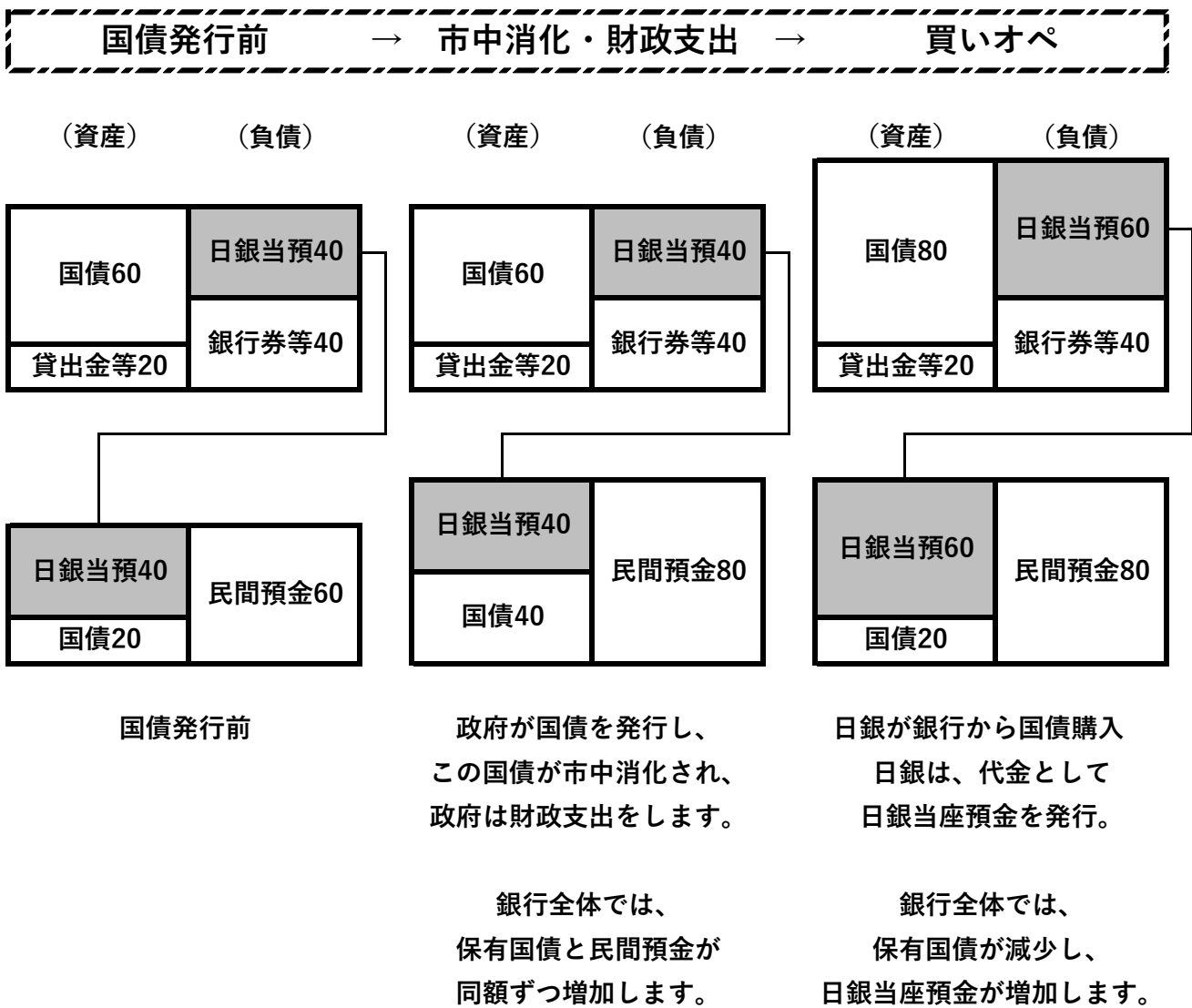
銀行：国債を売却
その分、資産である
日銀当座預金が増加

4 日銀（中央銀行）の役割について

4-5 日銀が国債を買うまでの2つのルートと比較する ルート1（国債発行→市中消化→買いオペ）について

ここでは、まず「市中消化」が行われ、後に「買いオペ」が行われるケースを見てみます。
日銀と銀行全体のバランスシートはどのように変化するのでしょうか？

日銀のバランスシート（上）と銀行全体のバランスシート（下）

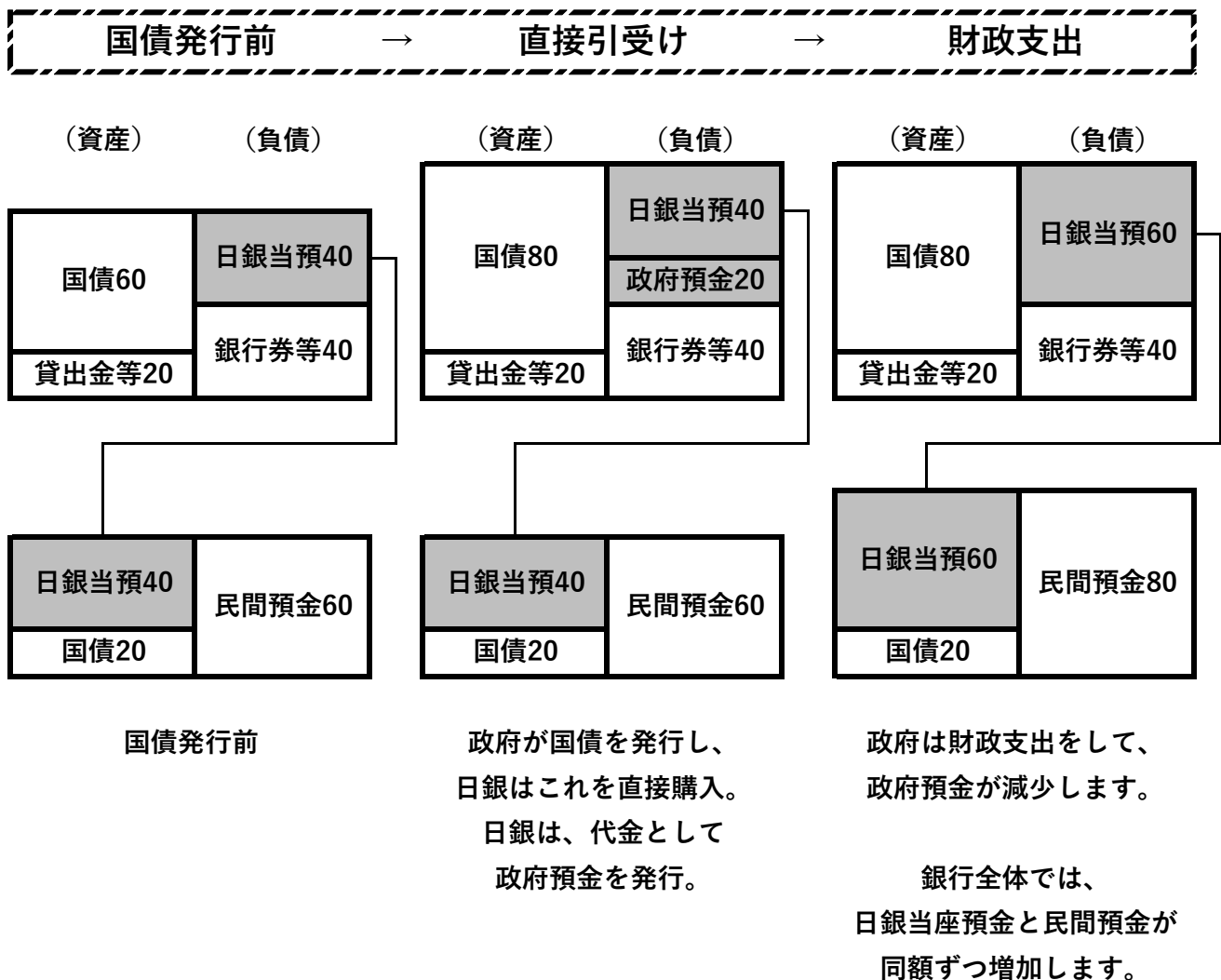


4 日銀（中央銀行）の役割について

4-6 日銀が国債を買うまでの2つのルートと比較する ルート2（国債発行→直接引受け）について

ここでは、日銀による国債の「直接引受け」が行われるケースを見てみます。
日銀と銀行全体のバランスシートはどのように変化するのでしょうか？

日銀のバランスシート（上）と銀行全体のバランスシート（下）



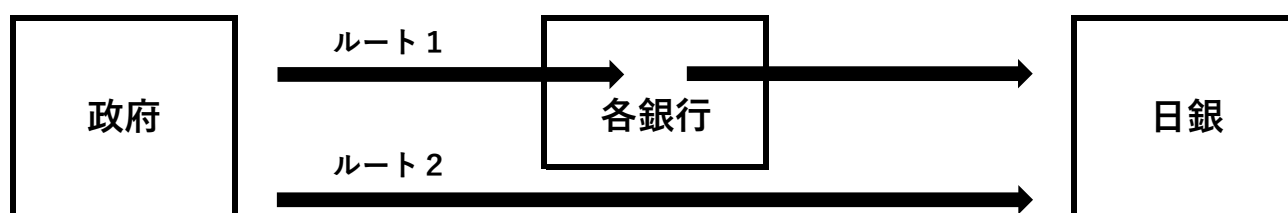
4 日銀（中央銀行）の役割について

4-7 日銀が国債を買うまでの2つのルートと比較する

改めて整理すると、日銀が国債を買うまでの2つのルートは以下の様なものでした。

ルート1：国債発行→市中消化→買いオペ

ルート2：国債発行→直接引受け



■民間預金は国債が発行された時に増える

ルート1では、国債が市中消化されると、財政支出が行われ民間預金が増えます。

その後、日銀が買いオペを行った時には、民間預金は（既に増えており）変わりません。

買いオペでは、国債とその代金の受け渡しが行われたただけでした。

ルート2では、直接引受けが行われると、財政支出が行われ民間預金が増えます。

どちらのルートでも、民間預金は「国債が発行され誰かに買われた時」に増加しています。

■どちらのルートでも日銀が買えばバランスシートは同じ

両ルートのバランスシートの最後を比較すると、日銀も銀行全体も同じとなっています。

当然、ルートによって、設定される金利やその支払など、細部は違ってきます。

しかしどちらでも、日銀が国債を買えば、バランスシートは基本的に同じとなります。

逆に日銀が国債を売れば、バランスシートはルート1の市中消化直後の状態となります。

■日銀保有の国債は「直接引受け」と同じ状態

量的緩和の影響で、2022年現在、日銀は500兆円以上の国債を保有しています。

この状況は、仮に日銀がこの500兆円の国債を「直接引き受け」で保有したと考えても、バランスシートの上では同じ状態となります。

市中消化でも直接引受けでも、民間預金は同額増加し、これは实体经济に影響します。

その上で、発行済み国債を誰が保有するかは、金融経済に影響を与えます。

4 日銀（中央銀行）の役割について

4-8 国債は誰が買っても民間預金が増える

国債は誰が買うのかに関わらず、発行時に民間預金を増加させる事を見て来ました。
また日銀の金融政策では、銀行全体の手元の「資産の種類」が変わる事を見て来ました。

ここでは、少しだけ現実の日本に近い数字を例に、国債発行と金融政策について考えます。
以下のバランスシートは「20年かけて国債を600兆円発行」した様子を表しています。

■国債は誰が買っても民間預金が増える

銀行全体を合算したバランスシート

(単位：兆円)

| (資産) | | (負債) | |
|-------------|--------------|--------------------------|----------------------|
| 日銀当預200 | 民間預金 1000 | 国債または 日銀当預 (合計600) | 増加分の 民間預金 600 |
| 他の資産 800 | | 日銀当預200 | 元からの 民間預金 1000 |

→

スタート時（国債発行前）

20年で国債を600兆円発行

■国債残高の増加分＝民間預金の増加分

2つのバランスシートの下部分は、便宜上、変わらないものとしています。
その上に、国債残高の増加分（資産）と民間預金の増加分（負債）を載せています。
ところで現在のルールでは、新規国債を日銀が直接引き受ける事は出来ません。
ただここでは、それとは別に、日銀の国債保有で実際に何が起きるかを見て行きます。

■増加分の国債を誰が保有しているか

右側のバランスシートの資産側の上部は「国債または日銀当座預金」と書きました。

「または」と書きましたが、これは国債の保有者で変わります。

増加分の国債を全て銀行が保有していれば、この部分は国債となります。

増加分の国債を全て日銀が保有していれば、この部分は日銀当座預金となります。

バランスシート上の違いはこれだけです。

4 日銀（中央銀行）の役割について

（4 - 8 の続き）

■ 「発行済み国債の保有者」の違い

増加分の国債の保有者を変えて、銀行全体のバランスシートを整理してみます。

するとそれぞれが、金融引き締めと金融緩和に対応する事になります。

（便宜上、増加分の国債が金融政策に用いられるものとして考えます。）

銀行全体を合算したバランスシート

（単位：兆円）

| 金融引き締め | | ↔ | 金融緩和 | |
|-------------|----------------------|---|-------------|----------------------|
| (資産) | (負債) | | (資産) | (負債) |
| 国債 600 | 増加分の 民間預金 600 | | 日銀当預 600 | 増加分の 民間預金 600 |
| 日銀当預200 | | | 日銀当預200 | |
| 他の資産 800 | 元からの 民間預金 1000 | | 他の資産 800 | 元からの 民間預金 1000 |

増加分の国債を銀行が保有

増加分の国債を日銀が保有

■ 金融政策は「発行済み国債の保有者」が変わる事

左側は、増加分の国債を銀行全体が保有しており、金融引き締めの状態です。

右側は、増加分の国債を日銀が保有しており、金融緩和の状態です。

この様に、金融政策は「発行済み国債の保有者」を変える政策です。

整理すると、国債が発行されると、誰が買うのかに関わらず民間預金が増加します。

その上で、金融政策により国債の保有者が変わります。

■ 国債発行そのものは財政政策

この様に、国債発行そのものは、民間預金を直接増加させる財政政策です。

金融政策に比べ、景気を上向かせる直接的な効果のある政策と言えるでしょう。

逆に税金による国債の償還は、民間預金を直接減少させます。

これは、景気を抑える直接的な効果のある政策と言えるでしょう。

4 日銀（中央銀行）の役割について

4-9 民間預金増加の際に増えるべき銀行の資産は？

■銀行の手元で増える資産は3種類

仮に、何らかの経緯で、ある期間を経て民間預金が増加したものとします。

その際、銀行全体の手元では、必ず何らかの資産が増えているはずです。

そうでなければ、銀行は民間預金を増やせません。

増える資産の種類は、基本的に貸出金、国債、日銀当座預金の3種類です。

銀行全体を合算したバランスシート

| (資産) | (負債) |
|---------------|----------------|
| 日銀当座預金 ?兆円 | 増加分を含む 民間預金 |
| 国債 ?兆円 | |
| 貸出金 ?兆円 | |

銀行の純資産は省略しました。

(単位：兆円)

■貸出金、国債、日銀当座預金について

銀行貸出の増加で民間預金が増加した場合、当然、増える銀行の資産は貸出金です。

国債残高の増加で民間預金が増加した場合、当然、増える銀行の資産は国債です。

その上で、日銀が買いオペを進めた場合、当然、増える銀行の資産は日銀当座預金です。

この様に、民間預金が増加する際には、必ず何らかの銀行の資産が増加します。

■国債が過剰？資金供給が過剰？

四半世紀も需要不足とデフレが続く中、多くの人が民間預金は増えて欲しいと思う筈です。

それでは、民間預金が増える一方で、銀行のどの資産が増えるのがいいのでしょうか？

貸出金が増えた場合には、国債残高は増えず、財政危機とは言われなかったでしょう。

実際には、日本では国債が増加し、国債への誤解から「財政危機」と言われて来ました。

同様に、金融緩和で日銀当座預金が増えた時は、「過剰な資金供給」とも言われました。

■日本は財政危機ではない

今日、日本は「過剰なインフレ」には程遠く、むしろ実質的にはデフレが続いています。

既に見た様に、国債が増えても、日銀当座預金が増えても、財政危機とはなりません。

民間の経済活動で貸出金が適度に増加すれば、その方が自然という見方はあるでしょう。

しかし、銀行の手元で増える資産が国債だから悪い、とすべき理由はあるのでしょうか？

(あるとすれば、国債発行時の予算の使い方には各種の議論があると思われます。)

恐らく、社会状況によりどちらもあり得る、というのが正解ではないでしょうか。

4 日銀（中央銀行）の役割について

4-10 国債とは何かを政府通貨から考える

■政府通貨（政府が発行するお金）から考える

国債とは何かを考える為に、国債と「政府通貨」について、思考実験をします。

私達が使う1万円札などの紙幣（日本銀行券）は日銀が発行するお金です。

一方、今は貨幣（100円玉等）以外は行われていませんが、政府が発行する方法もあります。

政府が発行するお金を政府通貨と呼びます。これは政府が価値を保証する金融資産です。

政府通貨はインフレを招くと批判されますが、具体的に何が起きるかを見てみましょう。

以下は、政府が国債または政府通貨を発行して、日銀が引き受けた様子を表しています。

日銀のバランスシート（上）と銀行全体のバランスシート（下）

| ＜国債・政府通貨発行前＞ | | ＜国債日銀引受の場合＞ | | ＜政府通貨日銀引受の場合＞ | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|-----------|-------------|--------|---------------|---|--------|--------|------|--|--|---------|-----------|------|--------|--------|--------|--|-----------|-----------|--------|--------|------|--|--|-----------|-----------|------|--------|--------|--------|--|-----------|-----------|--------|--------|------|--|
| （資産） | （負債） | （資産） | （負債） | （資産） | （負債） | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><td style="width: 50%;">国債40</td><td style="width: 50%;">日銀当預20</td></tr> <tr><td>貸出金等20</td><td>銀行券等40</td></tr> </table> | 国債40 | 日銀当預20 | 貸出金等20 | 銀行券等40 | <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><td style="width: 50%;">日銀当預20</td><td style="width: 50%;">民間預金60</td></tr> <tr><td>国債40</td><td></td></tr> </table> | 日銀当預20 | 民間預金60 | 国債40 | | <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><td style="width: 50%; background-color: #cccccc;">国債引受分40</td><td style="width: 50%;">日銀当預増加分40</td></tr> <tr><td>国債40</td><td>日銀当預20</td></tr> <tr><td>貸出金等20</td><td>銀行券等40</td></tr> </table> | 国債引受分40 | 日銀当預増加分40 | 国債40 | 日銀当預20 | 貸出金等20 | 銀行券等40 | <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><td style="width: 50%; background-color: #cccccc;">日銀当預増加分40</td><td style="width: 50%;">民間預金増加分40</td></tr> <tr><td>日銀当預20</td><td>民間預金60</td></tr> <tr><td>国債40</td><td></td></tr> </table> | 日銀当預増加分40 | 民間預金増加分40 | 日銀当預20 | 民間預金60 | 国債40 | | <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><td style="width: 50%; background-color: #cccccc;">政府通貨引受分40</td><td style="width: 50%;">日銀当預増加分40</td></tr> <tr><td>国債40</td><td>日銀当預20</td></tr> <tr><td>貸出金等20</td><td>銀行券等40</td></tr> </table> | 政府通貨引受分40 | 日銀当預増加分40 | 国債40 | 日銀当預20 | 貸出金等20 | 銀行券等40 | <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><td style="width: 50%; background-color: #cccccc;">日銀当預増加分40</td><td style="width: 50%;">民間預金増加分40</td></tr> <tr><td>日銀当預20</td><td>民間預金60</td></tr> <tr><td>国債40</td><td></td></tr> </table> | 日銀当預増加分40 | 民間預金増加分40 | 日銀当預20 | 民間預金60 | 国債40 | |
| 国債40 | 日銀当預20 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 貸出金等20 | 銀行券等40 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 日銀当預20 | 民間預金60 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 国債40 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 国債引受分40 | 日銀当預増加分40 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 国債40 | 日銀当預20 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 貸出金等20 | 銀行券等40 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 日銀当預増加分40 | 民間預金増加分40 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 日銀当預20 | 民間預金60 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 国債40 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 政府通貨引受分40 | 日銀当預増加分40 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 国債40 | 日銀当預20 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 貸出金等20 | 銀行券等40 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 日銀当預増加分40 | 民間預金増加分40 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 日銀当預20 | 民間預金60 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 国債40 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

■国債は政府通貨と同じ役割を果たす

国債の場合も政府通貨の場合も、発行後、日銀当座預金と民間預金が増加しています。

2つのバランスシートの違いは、日銀が引き受けた金融資産の種類だけです。

国債の場合は期限と金利が付く為、民間企業である銀行に、それを買う動機が生じます。

これにより国債は、日銀の金融政策に用いる事が出来る存在となります。

しかし国債は、民間預金を増加させる点では、政府通貨と同じ役割を果たしています。

この様に見ると、国債が、これまでとは違ったものに見えて来るのではないのでしょうか？

5 何が経済成長をもたらすか

第5章では、何が経済成長をもたらすかを見て行きます。

まずインフレとデフレについて述べ、次にその要因となる供給力と需要の関係を考えます。

5-1 インフレとデフレについて

■インフレ＝物価上昇、デフレ＝物価下落

経済の動向を知る為に、総務省が家計に関わる物やサービスの価格を調査しています。約580品目の価格を調べて、物価全体の変動を消費者物価指数として公表しています。例えば、物価が1年で100から105に上昇なら「インフレ率5%」と表現されます。物価上昇（インフレ率がプラス）が持続するのがインフレです。逆に、物価下落（インフレ率がマイナス）が持続するのがデフレです。

■適度なインフレが経済を成長させる

一般に経済成長は、インフレ率2～3%等、緩やかな物価上昇を伴うと言われます。これは、ある時に100だった物価が、一年後に102や103に上昇するという状況です。適度な需要があれば、その需要を満たす為に企業の投資も進み、供給力が拡大します。するとまた需要も伸びて、「適度なインフレ」が維持されて行きます。この様に、需要が供給力をけん引する事で双方が拡大するのが、いわゆる経済成長です。

■過剰なインフレやデフレは問題

しかし、景気が過熱し、インフレ率が健全な範囲を超えて上昇してしまう事もあります。これは、需要の拡大に供給力の拡大が追い付かなくなる事で発生します。過剰なインフレは、バブルを招くなど、長期的には経済成長にとっても有害です。一方で、デフレも問題です。日本が体験して来た様に、経済が成長しなくなるからです。

■需要けん引型の「良いインフレ」

さて、「インフレ」という言い方をして来ましたが、インフレにも種類があります。ここまで念頭にあったのは、経済成長につながる、需要けん引型の「良いインフレ」です。企業の売上増加、賃金上昇、更なる需要の拡大、というサイクルによるインフレです。

■コスト上昇による「悪いインフレ」

ところが、原油や輸入材料の高騰など、外的な要因によってもインフレは起きます。コスト上昇型の、いわゆる「悪いインフレ」です。消費税増税も、統計上の物価上昇です。コスト上昇型のインフレは、同じ物価上昇であっても、逆に需要を縮小させます。これには減税などの対策が求められますが、根本的には供給力の拡大が必要でしょう。本稿では、経済成長の内的な要因となる「良いインフレ」を念頭に話を進めます。

5 何が経済成長をもたらすか

5-2 供給力と需要の関係について

■供給力と需要について

ある社会の経済が物やサービスを生み出す力を供給力と言います。

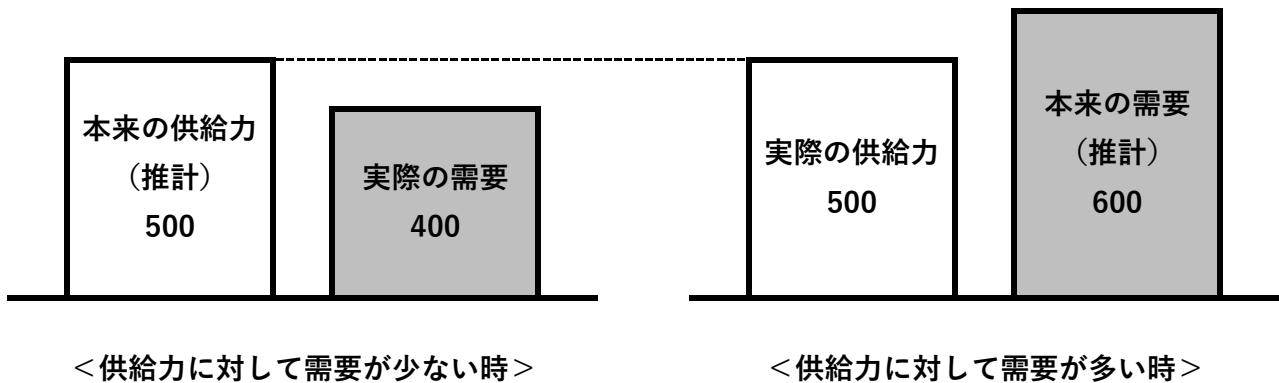
一方で、それらを購入する要望がどれだけあるか、その度合いを需要と言います。

ある社会（国）全体において、供給力と需要は常に均衡する訳ではありません。

供給力に対して、需要が少なくなる時もあれば、需要が多くなる時もあります。

以下は、そうした「供給力と需要の関係」の2つの状況を模式的に表したものです。

社会の供給力に対する需要の変化（単位：兆円）



■供給力に対する需要不足はデフレを招く（左）

左は「本来は500兆円分の供給が出来るが、実際は400兆円分の需要しかない」状態です。

製品工場に例えると「月500個の生産が出来るが、月400個の注文しかない」状態です。

企業は、需要不足の中で競争もあり、売上確保の為に価格を下げざるを得なくなります。

供給力に対する需要不足は、景気が悪い状況であり、デフレを招く要因となります。

■供給力に対する需要過剰はインフレを招く（右）

右は「本来は600兆円分の需要があるが、実際は500兆円分の供給力しかない」状態です。

製品工場に例えると「月600個の注文があるが、月500個の生産しか出来ない」状態です。

社会全体が供給不足の為、企業としては価格を上げるのが合理的な判断となります。

供給力に対する需要過剰は、景気がいい状況であり、インフレを招く要因となります。

（図とその説明は、筆者の意図で、一般的な経済学とは少し異なる表現をしています。）

5 何が経済成長をもたらすか

5-3 需給ギャップが何をもたらすか

■需給ギャップが何をもたらすか

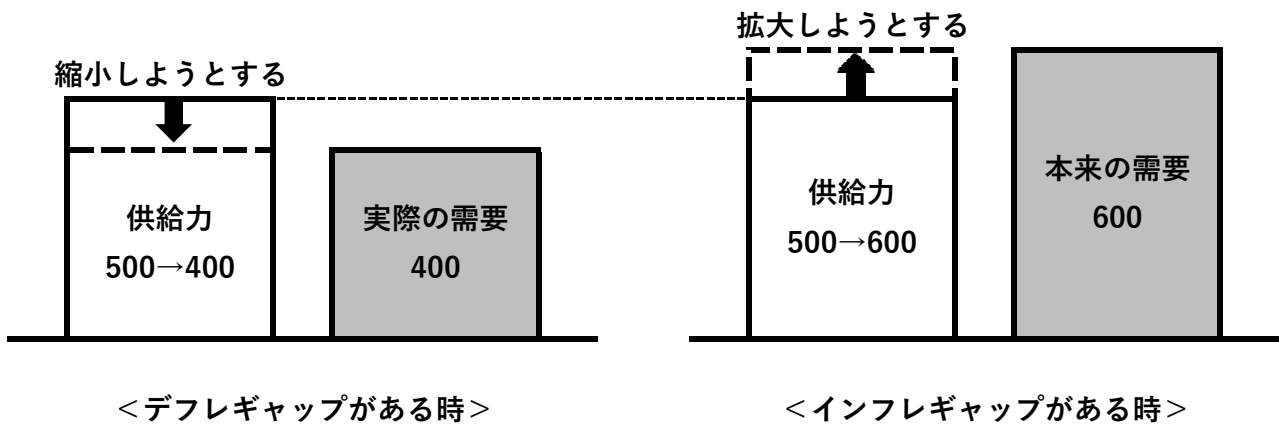
以下の図は、先程の図に「各状況において何が起きるのか」を書き加えたものです。

ところで、需要と供給力の差を「需給ギャップ」と言います。

需要が少ない時、需給ギャップはマイナスとなり、この差をデフレギャップと言います。

需要が多い時、需給ギャップはプラスとなり、この差をインフレギャップと言います。

需給ギャップが何をもたらすか（単位：兆円）



■デフレギャップは供給力を縮小させる（左）

デフレギャップが持続・拡大すると、企業は売上が減少します。

企業は経営が苦しくなり、余分な経費や人件費が負担になり始めます。

新たな設備投資、新技術の導入に消極的になります。

企業が人件費（給料や人員）を減らすと、消費者としての労働者は消費を減らします。

すると企業の売上は更に低下し、景気は悪循環に陥ります。

これらの事は、社会全体の供給力を縮小させる圧力として働きます。

結果、経済は停滞します。日本はこの状態でしょう。皆さんの実感ではどうですか？

■インフレギャップは供給力を拡大させる（右）

インフレギャップが持続・拡大すると、企業は売上が増加します。

企業は経営が好転し、十分な経費や人件費を払えるようになります。

新たな設備投資、新技術の導入に積極的になります。

企業が人件費（給料や人員）を増やすと、消費者としての労働者は消費を増やします。

すると企業の売上は更に向上し、景気は好循環を始めます。

これらの事は、社会全体の供給力を拡大させる圧力として働きます。

この状態が続くと、国の経済は順調に成長して行きます。

5 何が経済成長をもたらすか

5-4 インフレ要因・デフレ要因について

■すぐにインフレになるとは限らない

さて、国債発行は、よくインフレを招くと言われます。

しかし、日本の国債残高は1200兆円ですが、過剰な需要によるインフレは起きていません。

国債発行は、需要を生み民間預金を増加させますから、インフレ圧力を生む事は確かです。

しかし、すぐにインフレになるとは限りません。

インフレの程度は、様々なインフレ要因、デフレ要因のバランスで決まるからです。

■デフレ要因について

（供給面）例えば需要が拡大しても、同様に供給力も拡大すればインフレにはなりません。

新しい機械や技術の導入で生産効率が上がれば、それは物価を下げる要因となります。

中国やアジア諸国など、貿易相手国の生産力拡大は、輸入物価を低下させました。

この25年で進んで来たIT化や物流の効率化なども、やはりデフレ要因でしょう。

（需要面）一方で、例えば老後2000万円問題の様に、老後への不安は需要を抑制します。

労働者の平均給与は20数年で減少し、需要の6割を占める個人消費は停滞しました。

日本は1997年の消費税増税からデフレ化しましたが、当然、消費税もデフレ要因です。

更に、民間預金を増加させるはずの銀行貸出は、長年に渡り停滞して来ました。

■インフレ要因について

国債発行は、まずそれに伴う政府支出そのものが需要の創出です。

また、国債発行は民間預金を増加させるので、それはその後の需要の背景となります。

しかしこの四半世紀、どれだけ需要を増加させる要因、インフレ要因があったのでしょうか？

■「余力や伸びしろ」を生かせずに来た

結果として、日本は25年間に渡り、ほとんどデフレの状態を続けて来ました。

デフレである事は、「供給力に余力や伸びしろがある」という供給側からのサインです。

「供給力の余力や伸びしろ」が、需要不足の為に生かされて来なかったのです。

これがずっと続いたのですから、経済成長が停滞したのは当然とも言えます。

■誤解を解消し、普通に経済成長する国へ

日本が経済成長しなかったのは、日本の企業や労働者が仕事を怠ったからではありません。

需要不足という、経済成長にとって最も苦しい現象を、長年に渡り続けてしまったのです。

日本が普通に経済成長する国に戻るには、需要不足を埋める政府の施策が必要です。

そしてその為にも、それを妨げてきた「国債への誤解」を解消する事が期待されます。

あとがき

1、経済成長について

本稿では、国債発行の仕組みを検討し、それへの誤解が日本経済の停滞を招いて来た事を主張しました。そして、その誤解を解消し、日本が経済成長を取り戻す事への期待を述べました。ところで経済成長と言うと、環境問題が世界的な課題となる中、それは「より大きな環境負荷」とセットでイメージされる事もある様です。その意味では、もちろん私も、闇雲に数字の上で経済成長さえすればいいとは思いません。難しい課題ですが、両立が必要です。ただ日本が、経済成長の程度や内容を、自ら意識的に調整する訳でもなく、財政への誤解によって延々と経済停滞を続けるのは、不幸な事に思えます。この誤解が解ければ、日本には様々な可能性が広がる様に思います。

2、財政問題は本当はシンプル

財政問題は、恐らく本当はシンプルな問題です。分かり易い言葉で言い換えてみます。「円を発行しているのは日本自身なのだから、日本が財政破綻する事は無い。つまり、返済不能に陥ることは無い。その代表である政府は円を増やす事も減らす事も出来る。また国債発行と言うと、すぐにインフレが懸念される様に、それは円を増やす施策なのだから、増やし過ぎかどうかは絶えず確認しなければならない。それは、実際の社会のインフレの程度を見れば分かる。すると、日本は長期間デフレなのだから、需要は不足しており、円は増やし過ぎとは言えない。それは供給力の余力や伸びしろを生かしていない状況である。需要不足を解消し、それを生かせる様にしよう。」

3、お金は使っても無くならない

個人は、お金は使えば無くなります。しかし社会全体では、お金は使っても消えません。移動するだけです。誰かが海外移住しても、亡くなってもお金は消えません。お金は銀行貸出と国債残高の変化で増減します。さて、景気が悪化すると、すぐにお金は減らなくとも、所得の合計であるGDPは減ります。GDPは仕事を介した（一定期間の）お金の移動量です。日本の様に、お金が増えても移動量が減れば、GDPは停滞します。税制と税率が同じなら、税収はGDPで決まります。国債を発行せず、 $税収 = 支出$ とするならば、政府予算は景気悪化で減少します。予算不足は、お金の有無ではなく、お金の停滞で起きるのです。さて、景気停滞は民間が自分ではそこから抜け出せない状況です。お金の増減を含めた様々な権限がある政府は何をすべきでしょう？

4、財政危機かどうかは一致できる

さて、本稿の様な議論が正しければ、政府がすべきことは需要不足の解消です。その為出来る事は沢山あります。それは国債発行を増やしての積極財政かも知れませんが、消費税などの減税かも知れません。医療や教育など、様々な国民負担の軽減も有効でしょう。国民の将来不安を軽減する事は決定的に重要です。また積極財政と言っても、どの予算を増やすかは幅広い選択肢があります。あるいは、経済格差が個人消費に影響している可能性もあるように思います。「お金の使い道」には、また別の議論が必要です。しかし、そこで考えが違ったとしても、「日本は財政危機なのかどうか」については、多くの人が、前提として共通の結論に至る事が出来る様に思います。

あとがき

5、諦めて来た事は沢山ある

日本が「お金が無い」という理由で諦めて来た事は沢山あります。大切で大変な仕事なのに「給料が安い」と言われる仕事は山ほどあります。最先端の理化学研究が予算不足で研究者を雇えない等と言うのは、最たる例です。また例えば、高い学費など、教育費の負担を家計に求めて「国の財政が痛まらず良かった」となるかと言えば、そうはなりません。奨学金の返済に苦しむ人が増え、子供の教育資金の為に家計が消費を抑え、結果、企業の売上が低迷するだけです。社会保障もそうです。社会保障は課題ですが、それはお金の有無ではなく、実際に仕事がこなせるかどうかです。老後への不安が増せば、人々はますます消費を抑えるでしょう。

6、国債への批判について

近年「日本は通貨発行権があり財政破綻しない」との主張が拡がりました。これは事実でしょう。しかし国債には批判もあります。例えば「国債発行を続ければ、突然急激なインフレになる」という人もいます。国債の累積について、ゼンマイを巻く様な「力の蓄積」のイメージがある様です。しかし国債のインフレ圧力は、発行時に既に「解放済み」です。また「国債でインフレが進めば増税すればいい、という主張は無責任」という人もいます。もちろん国債発行には慎重な判断が必要です。しかし、政府・日銀はインフレを抑える様々な手段を持っています。またその「実績」もあります。それでも仮に、インフレが進み過ぎて増税となったとします。しかしそれは「みんながお金持ちになり過ぎた」事による増税です。更なる景気停滞の継続と、どちらがいいでしょう？

7、国債とデフレと経済成長

日本が発行しているのは自国通貨（円）建て国債です。これは日本が外国に負った借金ではありません。日本が外国通貨建て国債の発行を迫られるのは、自国の供給力が自国の需要を賄えない時です。日本の供給力は十二分に自国の需要を満たして来ました。（エネルギーや食料など、課題はありますが。）また国債は、発行時に既に社会に存在するお金を借りるものではありません。国債発行で、新たにお金が生み出されるのです。財政問題が特殊なのは、特に現在の日本の場合、その捉え方で国の現状の見え方が180度違ってしまいう事です。単純に言えば、返済すべき借金が1200兆円なのか、それともゼロなのかという違いです。四半世紀もデフレを続ける中、日本の経済成長率は世界最低だったそうです。デフレ以上の原因を見付ける事は難しいでしょう。

8、財政への議論は決着だろう

これまでも、財政については様々な主張がありました。しかし昨今広がりを見せた、本稿で私なりに整理したこの議論で、私は決着なのではないかと思えます。財政問題は大きな問題です。しかしそれは「本当に財政危機」だからではなく、余りに多くの人が「財政危機」と信じて来た事にある様に思えます。私もそうでした。そして「日本は財政危機」という認識が広がる程、国民は消費を抑え、経済は停滞を続けて来ました。本稿の主張が正しければ、日本の財政問題は「存在さえしなかった」事になります。「架空の財政危機」を何十年も信じ続けて来た事になります。財務省のサイトには、今も「将来世代へ負担を先送り」とあります。これは本当でしょうか？今、財政への誤解の解消こそが、日本経済を再生させる様に思えます。

<本稿を書いた経緯と思うこと>

ネット上の発信を見て、初めて「日本は本当に財政危機では無いかも知れない」と感じてから、4年ほど経ってしまった様です。自分なりにその真偽を確かめようと、ネットや書籍などの様々な情報を追いかけてきました。すると次第に「日本は財政危機ではない」としか思えなくなって行きました。（中には、説得力が不十分と思う主張もありました。）そうした中、出来れば、自分なりに納得の行く「読めば誰もがこの問題を理解してくれる様な説明が作れないか」と考えるようになりました。そして、それに何度も挑戦しました。しかし、思う様にまとまらず幾度となく挫折して来ました。その間にも、世の中の財政を巡る人々の認識は大きく変わりました。また、論点もだいぶ整理されて行きました。このまま「財政破綻論」は消えて行くのだろうか。そんな「淡い期待」を感じる事もありました。

しかし、その後も「財政破綻論」は強烈に繰り返されました。そして、それにまだまだ共感してしまう世論がありました。「この状況（多くの人が財政危機を信じる状況）はまだまだ続きそうだ」「このままでは日本は（更に）ひどい事になる」そんな思いが心に湧いて来ました。そして、どうしても「少し難しくなってしまう」という不安はありましたが、最も確実に納得してもらえる可能性のある方法として、「バランスシートで説明するしかない」という考えに至りました。そして試行錯誤の末、本稿が出来ました。出来るだけ分かり易く書いたつもりです。本稿には、文章だけではなく絵（バランスシート！）もあります。今の私の認識が、絶対と言うつもりはありません。それでも私は「日本は財政危機ではない」と発言したいと思います。皆さんの目で「日本は本当に財政危機かどうか」を考える、材料の一つと捉えて頂ければと思います。

これまで、本当に多くの人が日本の財政危機を語って来ました。取り分け日本をリードする経営者の発言は、その影響力もあり気になります。経営者が「日本の財政危機」を語るその根底には、恐らく「借金が過剰になれば経営が傾く」という「民間の常識」があります。しかし国債は民間ではなく政府の借金です。また「投資家が国債を見放したら大変」という発言も聞きます。しかし、国債は民間預金で買い支えられている訳ではありません。これも恐らく、投資家の目線・民間の目線でしょう。またある経営者は、財政再建の為に国の歳出を半分にすべき、と語っています。「消費税は25%必要」といった発言は珍しくもありません。こうしたビジネスリーダー達の発言を「もっともな指摘」として受け入れて来た日本人が、皮肉にも消費者として「緊縮」になるのは無理もない話です。

経済と言うと、難しいと敬遠されがちでもあると思います。私自身も、経済について、ただの素人です。しかし今回の議論は、財政問題を一気に単純化しました。「財政危機ではない」という議論について、「なぜストックの話ばかりするのか？」という批判を聞いた事があります。それは、ストックに大きな誤解があったからです。ストックとは、フロー（お金の移動量）に対して、ある瞬間の資産などの保有量の事です。本稿においてバランシートで見たものです。このストックが、難しい経済理論より「財政危機かどうか」に答えを出してくれます。この問題は、昨今話題のMMT（現代貨幣理論）について、その全体の是非を論じる必要もなく、「国債や財政の仕組みをよく見たら誤解があった」という、ただそれだけの事でもあります。また供給力と需要の話も、ケインズを語る必要もなく「経済成長には適度な需要が必要」「日本は需要が足りなかった」という、それだけの事でもあります。

なぜ日本は、これ程までに長い間「日本は財政危機」と信じて来てしまったのか。なぜこれ程までに経済を停滞させて来てしまったのか。その答えは「国債への誤解」にありました。（私はそう思います。）実際の経済は余りに煩雑で、経済学は余りに高度です。その一方で、恐らく本当は基本的とも言えるはずのポイントを見落としてしまった様です。私はこの「四半世紀もの経済停滞」という未曾有の経験をした日本が、この状況を理解し脱する事が出来れば、それは大げさでも何でもなく、世界が金本位制（お金の量が金の量に制限される制度）を離脱してから以降の経済社会のあり様を、私達が、ありのままに実体験として理解を深める契機にさえなるのではないかと思います。長くなりました。次々と書きたい事が出て来てしまうので、これで終わりにします。ありがとうございました。

2023年1月吉日 筆者

発行 2023年1月31日

