

平成の徳政令!?

1000兆円超! 膨れ上がる国の債務

元富士銀行代表取締役常務

野村邦武

国債500兆円を瞬時に、合法的に

消去する方法を提案します

安倍政権は日本経済復活の処方箋として「アベノミクス」を掲げ、「3本の矢」を放ったのは周知のとおり。

その「第1の矢」の金融緩和政策は、「異次元」とまで称した日銀による市場からの国債買収の敢行である。

その規模は、すでに400兆円を突破している。しかし、政府の期待とは裏腹に、日本経済にインフレの気配はまだ見られない。従ってデフレ脱却に手応えを感じるまで、日銀の国債買収は継続されるはずで、この先累計総額が500兆円にも達

し得る。

ところが、この500兆円もの日銀保有の国債の処分に関する政府と日銀の「出口戦略」は、現状あまりにも曖昧模糊に過ぎる。

日銀保有国債の出口の選択肢

出口戦略としては、一般的に次の4方法が挙げられるが、いずれも非現実的か劇薬が過ぎて、市場の混乱を招くものとなる。

①毎年少しずつ返済する…景気回復と税收アップに期待して仮に毎年防衛予算に匹敵する5兆円を返

済に回したとしても、完済までに1世紀以上かかる

②大幅増税が超インフレの惹起…政府が一挙に償還を目論みこの策を選択した場合、前者では深刻な景気後退。また後者で恣意的にハイパー・インフレを起こせば「500兆円」の実質価値は大幅に下がり返済には有利だが、経済へのダメージが極めて深刻で、どちらも非現実的

③日銀が市中に大量に売戻し…国債価格はすぐさま急落、金利は急上昇し、円高も進み、これも日本

経済には劇薬

④日銀が持ち続ける…景気が回復し市中金利が上った場合、国際会計基準に沿えば日銀は膨大な評価損を抱える。例えば時価の1割下落で50兆円の評価損となり、日銀の国際的な信用は地に堕ちかねない

出口戦略策定上の着眼点

このように、上記の4選択肢はいずれも非現実的だが、だからといって「500兆円」の処理を先延ばしにして市場を不安のままにしておく



日銀買戻しの国債は間もなく500兆円に

のは、責任回避の誹りを免れまい。政府と日銀は、これ以外の出口戦略を、早急にまとめるべきである。その際、次の3点にぜひとも着眼してほしい。

①デフレ克服のため日銀が遂行中の国債の大量な買い入れ（買いオペ）は、既発の国債を日銀が市場を経由して実質的に引き受け、財政ファイナンスしていることに他ならない。言い換えれば、日銀は政府に対し巨額の債権を持つに至っている

②日銀法では日銀に対し政府から一定の独立性を認めているが、その一方で、政府の経済政策とは常に整合性を保つことを求めている。日銀は政府の委嘱を受けて国債や国庫金の事務を取り扱っており、

また、日銀の総裁・副総裁・審議委員は内閣が任命、理事も財務大臣が任命している。つまり、日銀は政府と協調して金融・通貨政策を担う国の一行政機関であることに疑いの余地はない

③日銀は日銀法に基づく特殊の上場株式会社（JASDAQに上場）であるが、政府はその名目的資本金1億円の55%を保有し、「連結財務諸表に関する会計基準」によれば、日銀は政府傘下の子会社の位置づけにある。しかも同会計基準の第31項には、「親子関係にある連結会社相互間の債権と債務とは、相殺消去すべし」と規定されている。

出口戦略についての新提案

上記の3点に着眼すれば、斬新かつ大胆で、しかも「誰にも損をかけない」国債処理の方策が、自ずと見えて来るであろう。具体的には、国会の議決を経た特別法の下に実施する、次の2案である。

A 案

日銀保有の国債（上限500兆円）につき、政府の償還債務を免

除し、日銀は損失を計上せずにより償却する（相殺消去の発想）。

B 案

日銀保有の国債（同右）を、償還期限のない無利息の永久国債に変更する。時価評価はしない。

なおこの永久債には、返せる時が来たら返すという付帯条項をつけることもできる。

A、B両案ともに、実行に移せば、償還すべき500兆円とその利息負担が一挙に消滅する。しかもこれは、誰にも一切損失をかけない点がミソである。

日銀が抱える国債の償還には、巨額の税金が必要で、長期にわたって国民から徴収しなければならない。しかし、これら案を実行すれば、政府は国民に「重税」を課さなくて済む。

結局のところ、最終的な受益者は、長年デフレ不況に耐えた国民となる。

また、将来デフレ脱却目標を達成した日銀が、巨額の国債を市場に売り戻す際に発生する国債価格の暴落などの深刻なリスクも、この案を実行すれば未然に回避できる。

気になる国家の信託との関係

しかし一方で、「平成の徳政令」とも言うべき、政府に対し借金の帳消しを許容するA案や、借金返済の永久棚上げを容認するB案に対し、「国家の信用を著しく損なうのではないか」との批判も、当然起るはずである。

しかし両案とも、国会の厳しい審議を経た上での特別法の制定を必要としており、政府と云えども、日本の財政規律に疑問符がつくような提案を安易に繰り返せない、という「たが」をはめている。

さらに、償還免除の対象となるのは、あくまでも「日銀保有の国債」だけで、他は一切対象外である。そしてその日銀は、政府とともに金融行政を担う国の機関で、政府とは実質的に親子的な関係にある。

民間企業の場合を考えれば分かりやすいが、親子関係にある会社間の貸借は、連結ベースで相殺消去される。

A案は、まさにこれに準ずる処理を行なうものと言っていだろう。

また、この案を実行すれば「500兆円」の国債が市場から一気に

消えるから、国債の市場価格は上昇し、国内どころか海外の国債保有者から喜ばれこそすれ、非難される理由は見当たらない。

それでも、不見識な格付け会社があるかもしれないが、品薄となった日本国債の市場価格は、逆に間違いなく上昇する。

インフレリスクへの対応は

ただ注意すべきは、これら案を実施後も、国債購入代金として日銀が支払った相当部分は、日銀の預金勘定にそのまま残ってしまう。その残高は、すでに300兆円を優に超えている。

この預金を将来、金融機関が引出して貸出を増やせば、政府・日銀が切望する「デフレ脱却」への端緒となる可能性が高い。

だが、預金の引き出しが行き過ぎれば、インフレリスクが頭をもたげて来る。

対策としては、各金融機関に課す法定預金準備率を日銀が引上げて、通貨供給量（厳密にはマネタリーベース）の一部を絞るとともに、必要に応じて金融庁と連携して貸出規

制を機敏に行なえば、インフレを未然に防ぐことができる。

日銀での具体的な経理処理法

なお、日銀サイドでの経理処理については、A案では、貸借対照表の資産の部に「国債特別償却見返り勘定」という勘定項目を新設して、そこに、償還を免除する国債の全額（500兆円）を国債勘定から移す。

この勘定操作は「単なる借金の棒引き」の感が否めないが、新設される勘定に対する信用の「裏打」としては、国家が本来持つている「伝家の宝刀」・徴税権能と、国有資産を想定して充てればよいであろう。

また、B案の場合は、「永久国債勘定」を新設して、国債勘定に記載されている500兆円をこちらに移記するだけでよい。

このように帳簿操作を行えば、両案を実施しても、資産の総額は帳簿上変わらないから、日銀が赤字に陥ることはない。

財政金融システムの革新

振り返って見れば、財政金融システムに関する伝統的な通念や建前

は、これまでに何度も改新されて来ている。

かつて「禁じ手」と言われた赤字国債の発行や、借換え債の発行は、今や例年のごとく許可されている。

さらに、日銀が現在実施中の異次元の量的緩和や、マイナス金利の導入も、革新的な手法と言える。

財政法第5条但書は、特別な事情がある時に限って、国会の議決を経た範囲で、日銀の国債の直接引き受けを認めているが、日銀が推進中の国債買いオペは、この条文を巧みに迂回し、国会の議決を必要としない、市場経由での既発国債の間接的引き受けによって、結果的に巨額の財政ファイナンスを行なっている。

この国債買いオペは、長いデフレ不況期でインフレに振れる恐れのない時だけにのみ許される「裏ワザ」と言えるだろう。

私の提案する両案は、ここからさらに一歩踏み込んだ、副作用的ない処方箋として画期的である点に注目して頂きたい。

巨額の国債の処理に喘ぐ日銀と政府との間で、国債の処理に関し、ともに「国家機関」、つまりは実質的

な親子関係である点に着眼して、

①連結ベースで相殺消去するA案

②永久棚上げするB案

を、提唱するものである。

この提案は、すでに2年以上前から提唱しているが、両案のいずれでも実施に移せば、財政再建は一気に片がついてしまう。これによって新たな財政出動も容易になり、第一の矢に加えて、遠慮がちであった「第二の矢」も、より強力に放つことが可能になるだろう。

そうなれば、デフレ脱却にも弾みがつき、安倍政権が掲げる「1億総活躍社会の実現」も加速し、「年率3%」の成長を実現して、「6年後の名目GDP600兆円」の達成も、もはや夢ではなくなるはずである。これは税収アップにも直結して、消費税率も支障なく引き上げられ、やがて健全財政への道も大きく拡がってくる。

本提案は、従来の財政規律の通念とは著しく異なる、言わば「コロンブスの卵」的な発想に基づくものであるが、政府・日銀はじめ国会議員や有識者などから充分な理解と賛同を得て、早期に実現することを切望している。