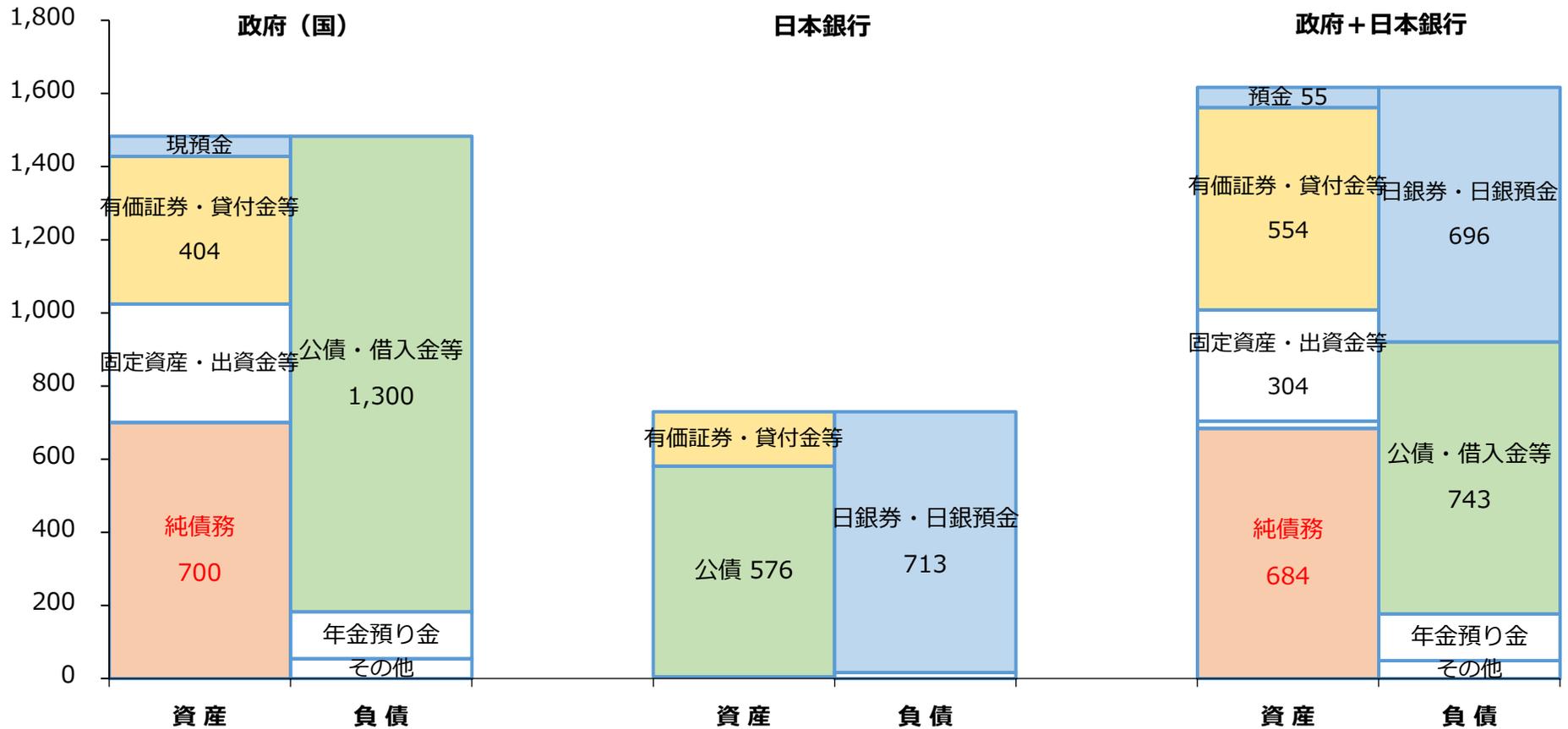


図3 日本政府と日本銀行の資産負債残高（兆円・2024年度末時点）



(注) 現預金や有価証券、貸付金は外貨建てのものを含む。日銀預金は海外中央銀行からの預り金を含む。日本政府は地方公共団体を含まない。「政府+日本銀行」の貸借対照表には政府・日銀間の債権・債務関係を相殺した後の計数を示している。

(出所) 財務省「令和6年度 国の財務書類」、日本銀行「第140回 財務諸表等」をもとに集計。

【解説】「政府+日本銀行」が保有する有価証券の多くは外国債や国内株式である。これらを一気に売却すると為替・株式相場が大混乱に陥るので、そうしたことは現実にはできない。固定資産や出資金はもとより処分を予定したものでない。したがって「政府・日本銀行」の資産のうち、財政危機の

勃発時に迅速に換金して債務の返済に充当できるものは非常に少ない。

政府はいったん発行した国債を満期まで償還する義務を負わない。日銀券と日銀預金はどちらかが増えれば他方が同額だけ減少するという関係にあるので、日銀が新たに国債等の売買を行わなければ「日銀券・日銀預金」の残高も同一に留まる。だから図3の「政府+日本銀行」が債務の取り付け騒ぎに合うことはないと言う人がいるが、こうした理解は正確でない。

国民や民間金融機関が財政の持続性を疑い始めると、国債の取引価格が下落して利回りが上昇する。それに伴って民間銀行の貸出金利や社債の利回りも上昇するので、資金繰りに行き詰まる企業や設備投資を取りやめる企業が増加する。すると景気が悪化し、政府が国債を借り換えることがますます難しくなる。日銀預金はほぼ無利子なので、そうした状態において民間金融機関が日々の決済に必要な金額を超える残高を保有し続ける理由は乏しく、少しでも高いリターンが得られる資産に資金を投じようとするだろう。

しかしA銀行が過剰な日銀預金を処分する目的でB銀行から何らかの金融資産を購入し、その代金がB銀行の日銀口座に振り込まれると、B銀行が同じ状況に陥ってしまう。したがって政府や日銀の立場からすると債務残高が一定であっても、ひとたび財政の信頼が揺らぐと国民や民間金融機関の間で政府債務の押し付け合いが発生する。「政府+日本銀行」の債務残高が同一のままそうした押し付け合いが終息するのは、それらの債務の実質価値が十分に下落した時、すなわち大きなインフレーションが発生して不動産や株式と比較した国債の価値が十分に下落した時や、円の対外価値が暴落し、外貨で測った日銀券や日銀預金の価値が十分に小さくなった時だけである。

実際、財政赤字を中央銀行に引き受けさせる財政ファイナンスを続けた国々では、通貨価値の暴落と高率のインフレーションを通じて公的債務が強制的に整理されている。それがいつ発生するかはその時々状況によるが、政府が巨額の債務超過に陥っている国や中央銀行が過剰な通貨を発行している国の場合、本格的な財政危機が発生した後にそれを食い止める合理的な手段は存在しない。財政危機が一時的な流動性危機でなく構造的な債務超過の反映である以上、これは当然である。