

ブダペスト通信

盛田 常夫



2025年 NO.1

なぜ政府の国債債務と日銀の国債債権は相殺してはならないのか

スティグリッツの誤謬

日本でのこの議論は、J.スティグリッツ（コロンビア大学）が日本政府の招きに応じて、2017年3月14日に開催された経済財政諮問会議で講演した資料に記載された文言に発している（図7.3）。スティグリッツは用意したスライドの1枚に、わずか2行で、Cancelling government debt owned by government (BOJ)・Overnight reduction in gross government debt - allaying some anxieties「政府（日銀）が保有する債務を無効にする。粗政府債務は、瞬時に減少－不安はいくらか和らぐ」（諮問会議事務局訳）と記した。一部の俗流エコノミストは、これを「政府と日銀の債務債権は相殺されてなくなるから、財政危機はない」という論拠に使うことになった。スティグリッツの議論はわずか2行の文言だけで、相殺できる根拠や議論を展開したものではないが、スティグリッツがこの問題を厳密に考えていたとは思われない。国民経済計算上の初歩的な誤りを犯している。そして、一部のエコノミストはノーベル経済学賞受賞者の不用意で誤った議論を金科玉条のように捉え、「財政危機はない」ことの論拠として利用している。

2025年1月5日

図 7.3 スティグリッツの講演スライド

3. Resolving Debt-tax dilemma

- Many worry about excessive Japanese debt
 - If there were a large increase in interest rates, government might face a problem
 - But raising VAT or Consumption Taxes to reduce deficit will be counterproductive
- Three steps forward
 - Carbon tax—raises revenue, improves the environment, and stimulates economy *all at the same time*
 - Higher carbon price will induce firms to make investments to retrofit the economy
 - Increasing support even in US
 - Cancelling government debt owned by government (BOJ)
 - Overnight reduction in gross government debt—allaying some anxieties
 - Restructuring debt towards perpetuities and long-dated paper
 - Shifts risk of interest rate increases away from government
 - Government would pay little for this restructuring
 - Issuing perpetuities low cost way of raising additional revenues to provide necessary government expenditures and to stimulate the economy

3. 債務と税のジレンマの解消

- 日本の政府債務には多くの人が懸念。
 - もし金利が大きく上昇すれば、政府は問題に直面するかもしれない。
 - しかし、政府債務を低下させるために消費税を上げることは逆効果。
- これからの3つのステップ
 - 炭素税—歳入増、環境の改善、経済活性化を同時に達成。
 - 炭素の価格を高くすることで、企業の設備投資が促進され、経済の改良が進む。
 - 米国でさえも支持が増えている。
 - 政府（日本銀行）が保有する政府債務を無効にする。
 - 粗政府債務は、瞬時に減少—不安はいくらか和らぐ。
 - 債務を永久債あるいは長期債に組み換え。
 - 政府が直面する金利上昇リスクを移転。
 - 債務組み換えは、ほとんどお金がかからない。
 - 永久債の発行は、政府支出に必要な追加的歳入を調達し、経済を刺激する低コストの方法。

注：2017年3月14日の経済財政諮問会議資料。スティグリッツが用意したスライドの15頁目。翻訳スライドは事務局訳。

出所：https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2017/0314/shiryo_01-1.pdf

この議論は図 7.2 で見たように、大雑把に政府の国債発行残高（政府債務）1000兆円と日銀所有の国債保有高（日銀資産）500兆円とすれば、政府債務と日銀資産が相殺されて、政府の国債純債務は500兆円に激減するという考えである。

しかし、この二つの数値を相殺できると考えるのは誤りである。国債は日銀への債務ではなく、政府が国民に負う債務である。日銀所有の国債は国民の将来税収によって償還しなければならない政府債務であり、通常の企業同士の会計処理のように、日銀が購入した国債を当事者（政府と日銀）の債権－債務として扱ってはならない。したがって、二つの数値を相殺するという企業会計処理を適用してはならない。

政府と中央銀行との間の国債の売買関係は、一見して、企業間の債務－債権関係のように見える。しかし、これはたんなる二つの組織の貸借関係ではない。最後の貸し手としての中央銀行は、経済行為として国債を購入するが、**その行為は国債を担保に政府に資金を供給するという機能を果たしている**。中央銀行が最後の貸し手と呼ばれる所以である。ここが通常の企業と商業銀行の貸借関係と異なる、中央銀行の本質的な機能である。政府と中央銀行の債務－債権を企業会計のように扱ってはならない理由である。

このように考えれば、国民経済計算体系がなぜ、一般政府と日銀勘定を統合していないのが理解できるだろう。中央銀行は商業銀行と異なり、最後の貸し手として、特別な位置を占めている。最後の貸し手としての中央銀行は、通貨供給の裏付けとなる根拠を明確に記帳しておかなければならない。その義務を怠り、政治家の紙幣増刷行為に加担すれば、中央銀行の使命を失ってしまい、最後の砦が崩れてしまう。政府（政治家）

の恣意的な増刷指示はハイパーインフレを惹き起こす。安倍晋三の軽率かつ軽薄な日銀機能の理解は、国を崩壊に導く亡国の論理である。

約言すれば、日銀所有の国債の経済的機能は、日銀融資を担保するという役割を果たしている。したがって、日銀は担保である国債をなかったものにはできない。もし日銀がそのような（棒引き）措置をとれば、日銀は即座に債務超過に陥ってしまい、日本経済は崩壊の危機に陥る。アベノミクスが21世紀日本の最大の経済政策的失政である所以である。

国のBS（バランス・シート）を考慮すれば政府債務は消滅するか？

さらに一部の俗流エコノミスト（高橋洋一・森永卓郎などの諸氏）は、500兆円に削減された国債債務の帳消しに満足せず、そもそも日本には債務問題が存在しないと主張する。その議論は一国のバランスシート（PSBS: Public Sector Balance Sheets, National Balance Sheets）を研究したIMFのレポートにもとづいている（IMF[2018]）。

このIMFレポートでは、日本の国家資産はGDPの311%と算定している。俗流エコノミストはこの数値に飛びついた。地方政府を含めた政府部門の累積債務残高（粗額）がGDPの220%と考えると、日本国のBS上にはおよそGDPの91%（500兆円）ほどの純資産が存在する計算になる。ここから、日本に財政危機など存在しないと主張するのである。それどころか、純資産が存在するのだから、まことに健全な財政状態にあるという。だから、財政緊縮策を推進する財務省は、「ザイム真理教」に侵された陰謀集団だと主張する。

図7.4 日本のバランスシート(IMFの研究資料による)

資産の部	負債の部
資産（流動・固定） GDPx311%	負債 GDPx220%
	純資産 GDPx91%

注：IMF(2018)は日本のBSをこのように想定している。IMFの当該研究で使用されている公共部門のBS（PSBS）は、一般政府のBSに、公共企業の資産と負債をそれぞれ付け加えたものになっている。

残念ながら、高橋や森永が声高に叫ぶ「一国のバランスシート」は確立された概念ではなく、公的統計も存在しない。それを測定する方法（国際標準体系）も確立されていないが、公共資産の有効活用という観点から、国のバランスシートをめぐる研究は断続的に公表されている。いずれも、研究者の試論の域を出ないものである。なぜなら、一国の金銭的債務が比較的明瞭に規定できるのにたいし、一国の公共資産を評価することは極めて難しいからである。いつでも売却できる流動資産を別とすれば、不動産、港湾や高速道路、各種インフラ、公共部門が保有する固定資産の確定や評価は、平常経済時の企業資産の売却のように市場評価するのが難しい。ほとんどの資産は売買可能でなく、国家資産の売却が迫られるような危機的状況では、資産評価は激変する。ほとんどの場合、平常時の評価に比べて、比較にならないほどの低評価を受ける。危機的状況における資産評価は、平常時の評価とはまったく異なるものになるだろう。

こういう理由によって、一国の BS は概念として存在しても、実際の統計としては存在しない。

IMF エコノミストたちが 2018 年に発表した研究は、アメリカや発展途上国のストレステストを兼ねた分析で、公共資産の有効活用の視点から国のバランスシートの測定を試みたものである。その研究の一環として、いくつかの国のバランスシートを試算し、日本のバランスシートでは国家資産を GDP の 311% と試算している。しかし、この数値がどのようにして導かれたのかについて、一切の言及がない。それが明示されない限り、この数値を信頼できる数値として使用することはできない。

既述したように、一国の資産を評価することは簡単ではなく、膨大な資料や分析が必要である。そのような分析に裏付けられないデータは、大雑把で信頼性に問題がある個人的試算である。当該の IMF の研究は膨大なデータ分析作業を省いた、一種の想定額と考えるべきだろう。

実際、IMF の当該資料でも、「国の BS」にかんするこの議論は、あくまで IMF エコノミストの試論にすぎないものだと注意書きされている。その研究報告では、以下のような注釈を添えて、この研究が現実の債務問題に適用できないことに注意を喚起している。

「BS 上の資産を認識することは、高い債務水準がもたらす（国民経済の）脆弱性を否定するものではない。資産の多くは売却不能なもので、短期的に借り換えや不足補填に利用できるものではない。資産評価のヴァラティリティは負債のそれに比べて高い。したがって、財政政策においては、（公式統計として存在する）累積債務、財政赤字とそのファイナンスの重要性に変わりはない」。

この注釈は、BS で想定される国家資産を会社の清算処理時のように市場で売却することはできないから、通常の一般政府勘定における債務問題を無視してはならないことを教えている。

しかし、日本の一部の「エコノミスト」は日銀の財政ファイナンスによる景気高揚を支持するために、IMF 資料から得られた日本の BS を持ち出して、財政危機の不存在を証明しようとする。しかし、この議論も、現実に存在しないものを空想的に可能にしようという頭の体操の域を出ない。日本には純資産が存在するから、政府の累積債務問題は存在しないという議論は、累積債務問題を軽視する俗論である。

実際問題として、日銀は国債債務の半分を引き受けているのだから、日銀自体がもっと危機感をもつべきだろう。債務上限の法的制限や、その議論すらない日本で、野放図に債務を累積させれば、日本経済は余力を失い、ますます後がない状況に追い込まれる。経済先進諸国が曲がりなりにも債務上限を保とうとしているのに、日本だけが債務を際限なく累積させている。それは地下に形成されるマグマのように、溜り続ける。将来世代が払うべき「ツケ」とは、そのマグマの爆発である。

累積債務はいずれかの時点で、何らかの方法で、部分的あるいは全面的な解決を迫られる。どのように説明しようと、国債は将来の税収を担保にした担保証券であり、政府債務が将来の税収の先取りであることに変わりはない。現在の財政赤字が続く限り、政府債務の累積を止めることができないばかりか、労働力が減少し、経済が縮小する日本社会が、累積し続ける債務問題を解決できる見通しはまったくない。確実に到来が予測される南海トラフ地震や首都直下地震が生じたときに、巨額の債務を抱える政府（自治体）がさらに巨額の震災復興債券を発行すれば、ハイパーインフレを誘発する可能性が高い。その時に右往左往しても手遅れだ。思考実験で累積債務を減少できると主張しても、何の気休めにもならない。

本文で使用している IMF の資料は以下のものです。

IMF (2018), Managing Public Wealth, *Fiscal Monitor*, October.