

2013年12月4日

全5頁



おカネはどこから来てどこに行くのか —資金循環統計の読み方—

第8回

国債保有が膨らむ中央銀行

金融調査部 主任研究員
島津 洋隆

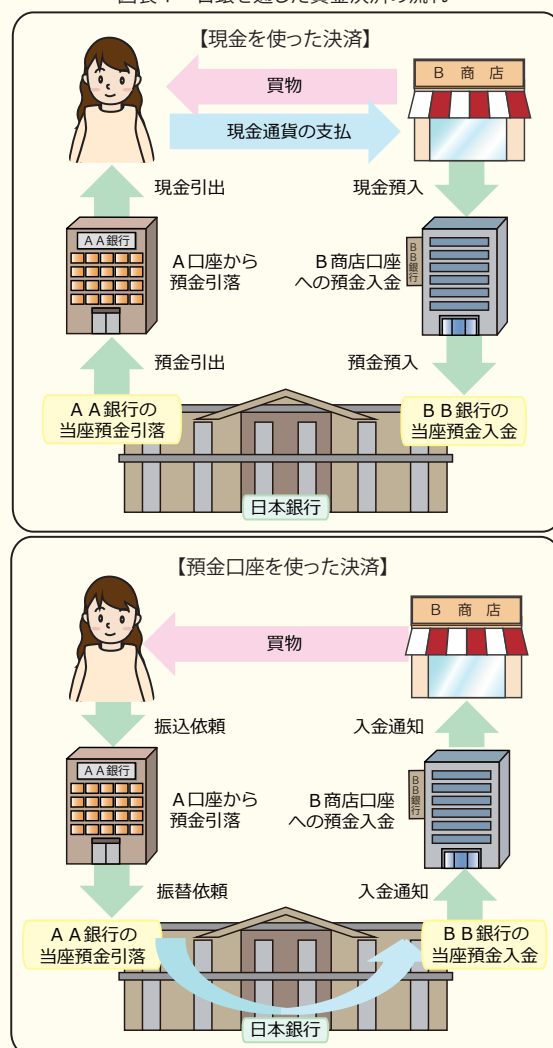
前回、日本の政府が抱える借金、主に国債を中心としたお金の流れについてについて説明しました。今回は、資金循環統計でも特殊な位置づけにある中央銀行（すなわち日本銀行、以下、日銀）を取り巻くお金の流れについて注目します。

Q1 日銀は日本のお金を全て管理しているのですか。

A1 例えば、皆さんが買物をする際に、相手に現金で支払うケースを考えてみましょう。この場合、一見、日銀が関わっているようにはみえませんが、実は日銀を通じたお金の流れが発生しています。まず、皆さんは買物に必要な現金を、民間金融機関（預金取扱機関）の預金口座から引出して手に入れると思いますが、単純に言えば、民間金融機関はこの預金の引出に必要な現金を日本銀行にある当座預金口座から引出することになります。このとき、民間金融機関には、日本銀行が発行する証書（日本銀行券、すなわちお札）が渡されます（[図表1上](#)）。

次に、銀行振込で買物をするケースを考えてみましょう。この場合、買物をした皆さんが取引をしている民間金融機関と、資金を受け取る人が取引をしている民間金融機関の間の決済は、最終的には日銀にあるそれぞれの当座預金口座の間の振替によって¹決済が行われます（[図表1下](#)）。

図表1 日銀を通じた資金決済の流れ



(出所) 「新しい日本銀行 その機能と業務」(有斐閣)より大和総研作成

¹ 日本銀行と民間金融機関との決済を行うシステムはコンピューター・ネットワークにより支えられており、このネットワークは日銀ネットと呼ばれている。

このように、日銀は、現金通貨（お札）や日本銀行にある当座預金口座の管理を通じて日本のお金の流れにかかわっています。もっとも、近年普及している電子マネーや企業が交付するポイント²など日銀の管理が及びにくい新たなお金の流れが増えていることも事実です。

Q2 日銀を通じたお金の流れは資金循環統計からわかりますか。

A2 残念ながら、日々のお金のやり取りをここから読み取るのは難しいのですが、その結果としてどれだけのお札が発行され、どれだけの日銀当座預金があるのかについては、金融資産・負債残高表から分かります。日銀の負債サイドに計上されている現金（図表2）が、市中に流通しているお札（日本銀行券）を示しています（2013年6月末時点で88.4兆円）。また、各金融機関の当座預金の残高が「日銀預け金」として表示されています（同84.7兆円）。ちなみに、お札は発行残高が負債に計上されているように、日銀の「借金証書」であるともいわれています。

図表2 日銀（中央銀行）の金融資産・負債残高構成（2013年6月末時点）

資産		負債	
現金・預金	1.0	現金	88.4
		日銀預け金	84.7
		政府預金	1.3
貸出	24.6	貸出	10.9
国庫短期証券	37.7		
国債・財融債	112.0		
株式・出資金	2.2	株式・出資金	0
対外証券投資	4.3		
その他	15.9	その他	0.3
		金融資産・負債差額	12.0
金融資産残高	197.6	金融負債残高	197.6

（注）単位：兆円

（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

Q3 日銀はどのようにしてお金をコントロールしていますか。

A3 日銀は日々、公開市場操作（オペレーション）³などにより市中における資金の需要量と供給量のバランスを調整しています。具体的には民間金融機関との間で、国債を売買したり、貸出を行ったりすることで調整しますが、意図的に市中の資金量を増減させることもできます。

例えば、日銀が市中のお金を増やそうとしたとき、民間金融機関から国債を購入し、その購入代金を当座預金口座に振り込みます。すると民間金融機関の「日銀預け金」が増加することになります。

2) 資金循環統計では、プリペイド方式のIC型電子マネーとプリペイドカードに記録される価値は、取引項目「預け金」として、保有部門（家計、民間非金融法人企業）の資産、発行部門（民間非金融法人企業）の負債に計上される。また、ポイントについては、取引項目「未収・未払金」として、保有部門（家計、民間非金融法人企業）の資産と発行部門（民間非金融法人企業等）の負債に計上される（2011年3月23日 日本銀行調査統計局「資金循環統計の遡及改訂について」）。

3) 中央銀行が金融市場で民間金融機関との間で行う国債等の売買や資金貸付の取引のことを指す。現在、日銀では共通担保資金供給オペや国債現先オペなどがある。

民間金融機関にとっては、「日銀預け金」の金利は低いので、この資金をより金利の高い貸出に回そうとするでしょう。貸出が増えると、「信用創造」⁴というメカニズムが働いて、市中のお金が増えていく、というのが基本的な考え方です。

なお、各金融機関がどれくらい日銀に当座預金を持っているのかについては、資金循環統計からわかります（図表3）。

図表3 金融機関業態別 日銀預け金（金融資産）残高（2013年6月末時点）
（単位：兆円）

国内銀行	在日外銀	農林水産 金融機関	中小企業 金融機関等	その他の 金融機関	合計
50.5	4.7	6.9	18.9	3.8	84.7

（注）合計額84.7兆円は、図表2の負債サイドの「日銀預け金」と均衡している。
（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

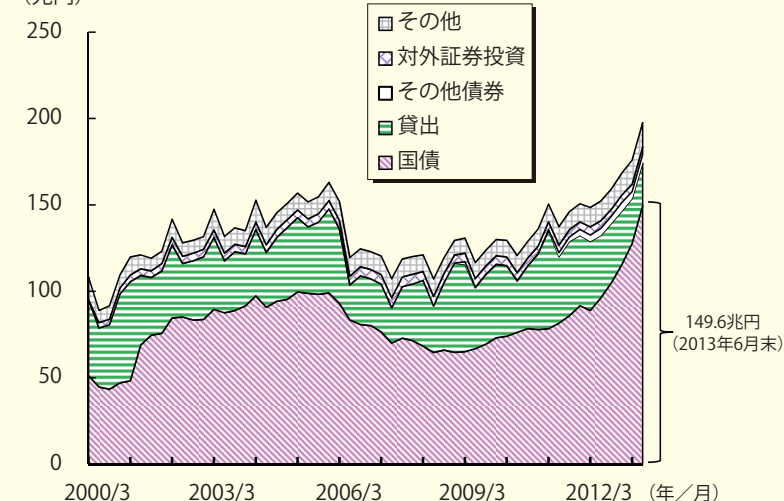
Q4 なぜ日銀はこれほど多くの国債を持っているのですか。

A4 日銀は以前から国債を多く保有していますが、これは経済の成長に合わせて行われてきました。つまり、経済規模が大きくなると、市中に必要な現金（お札）の量が増えますが、日銀はお札（日銀券）を刷る代わりに国債を買い入れてきました。ただし、国債の保有額はあくまでもお札の発行額以内に抑えられてきました（これは「日銀券ルール」⁵といわれています）。

しかし、2008年に起こったリーマン・ショックの後、米国をはじめとする中央銀行は、国債の買い入れを増やして、市中にこれまでになく規模のお金を供給しました。日銀も、次第に国債の買い入れ額を増やし、2013年4月に導入された「量的・質的金融緩和」政策において、「日銀券ルール」は停止となり、国債の買い入れのペースが加速しています。

日銀が保有する国債（国債＋国庫短期証券）は、2013年6月末時点で、過去最大の149.6兆円に達しました⁶（図表4）。

図表4 中央銀行（日銀）金融資産残高の構成の推移
（兆円）



（注）国債は「国債・財融債」と「国庫短期証券」の合計
（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

4) 銀行が預金と貸出を繰り返して行うことにより、お金（預金通貨）が増えていくメカニズムのことを言う。

5) 2001年3月に量的緩和を決定したときに初めて導入された（2001年3月19日 日本銀行「[金融市場調節方式の変更と一段の金融緩和措置について](#)」）。

6) なお、日銀が公表する[営業毎旬報告](#)でも、日銀が保有する長期国債と短期国債を確認することが可能。

Q5 日銀が国債を大量に買うことにどのようなメリットがありますか。

A5 日銀が国債を大量に買う目的は、市中に流れるお金の量を増やし、物価を上昇させることです。つまり、「物価が下落し続ける状況」＝「デフレ」からの脱却です。一般論として、中央銀行が金融緩和をすれば物価は上昇するという関係があります。かつては、金融緩和は金利を下げることで行われてきましたが、いかんせん、最近は金利水準が低すぎて効果が期待できなくなりました。そこで、中央銀行は「量的緩和」という手段でお金の量を増やし、物価上昇を実現させようとしていると、考えられます。

また、世界の中央銀行が国債を買い入れて金融緩和を強める中で、日銀のスタンスがさほど強くなかったために、「円高」がもたらされたという批判がありました。デフレがもたらした円高を是正する必要性も、日銀の量的緩和政策を後押ししたと考えられます。

Q6 日銀が国債を買い続けることに問題はないのですか。

A6 「日銀券ルール」が設けられたのは、日銀が無制限に国債を買い入れると大きな問題が起こる恐れがあるからです。日銀は“新規”発行の国債を直接引き受けることは、原則として、法律で禁じられています⁷。それを許してしまうと、政府が無制限に財政赤字を膨らませ、長期金利の急上昇や「ハイパーインフレーション」などを招く恐れがあるからです⁸。

もっとも、日銀の使命は「物価の安定」であることを考えれば、無制限に国債を買い続けることは考えにくく、あくまで現在の国債を大量に購入する金融政策は「デフレからの脱却」までの間続けられると考えるのが一般的です。



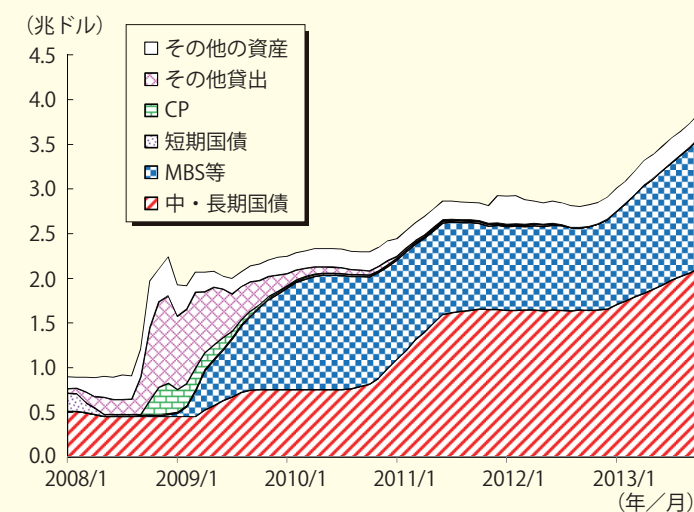
7) 財政法5条で「すべて、公債の発行については、日本銀行にこれを引き受けさせ、又、借入金の借入については、日本銀行からこれを借り入れてはならない。但し、特別の事由がある場合において、国会の議決を経た金額の範囲内では、この限りでない。」と規定されている。

8) そうした懸念を払拭するためにインフレ目標が設けられ、その意義として「中央銀行による財政ファイナンスを防止し、国債価格が暴落（国債金利は暴騰）することを回避する仕組みなのである。」（岩田規久男「まずデフレを止めよ」日本経済新聞出版社）ということがいわれている。

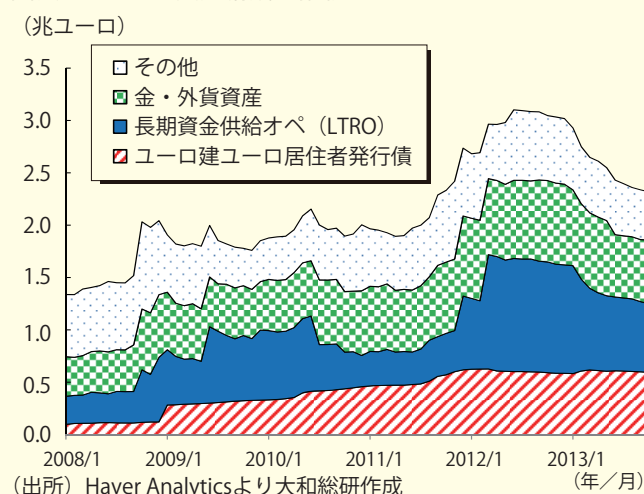
【解説】欧米の中央銀行も国債を買っている！

日本だけでなく、欧米の中央銀行も国債の買い入れを拡大させています。米国の中央銀行であるFRBは、リーマン・ショックの後に、国債やMBS（不動産担保証券）などの買い入れを行い、総資産は約4倍に拡大しています（図表5）。また、ECB（欧州中央銀行）もリーマン・ショックの後に、ユーロ圏内の国債の購入を行いました。長期の貸出（長期資金供給オペ<LTRO>）を実施したこともあり、総資産はやはり拡大しました（図表6）。

図表5 FRBの資産構成の推移



図表6 ECBの資産構成の推移



以上