

日銀の通貨発行益をめぐって

2015年8月31日

2015年8月31日の日経新聞朝刊「経済教室」は法政大学の黒一正教授の日銀の通貨発行益（シニョリッジ）をめぐり議論を掲載している。通貨発行益とは、黒教授に依れば、3つの定義でとらえることができるという。第一は「マネタリーベースの増加分」、第二が「金利×マネタリーベース」、第三が「インフレ率×マネタリーベース」で捉える方法である。定義1は出口戦略の際に通貨発行の損を計上する必要があり、まるまる収益にはならないこと、定義2は通貨調達コストの節約分（金利）を、今期だけでなく将来にわたり計上する必要があること、定義3は、通貨は民間に対する負債であり、負債は物価上昇を考慮しない名目値で計上されるため、インフレが起こった場合に実質ベースで負債が削減される利益である。

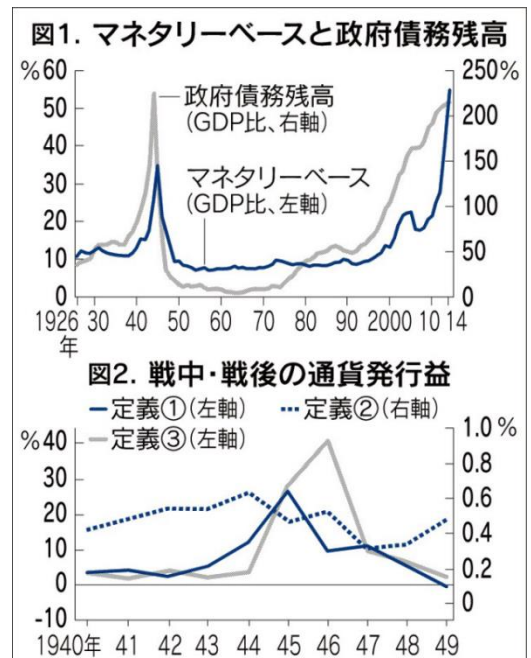
今回の量的質的金融緩和は、インフレ率2%目標を達成するために、マネタリーベースを年間80兆円（2015年7月末残高は現在323兆円）増加するよう、日銀が民間から長期国債を買い入れる政策であり（図1）、いずれ出口を迎えるとすれば、定義1は現実的ではなく、その意味では定義2が望ましい。定義3も、通貨供給量増加が人為的に名目金利の上昇を抑える金融抑圧に成功せず、いずれインフレにつながるとすれば、負債削減という意味で通貨発行益とみることができるのである。

本経済教室で紹介された黒教授と野村証券の服部孝洋氏が推計した戦中・戦後の通貨発行益（対GDP比）の推移をみると、現状が戦中・戦後の状況に類似しており、定義1では、増加したマネタリーベースをもはや縮小・返済しないという仮定の下では相当の通貨発行益が生じていたことを示している。定義2では、当時、人為的に名目金利の上昇を抑える

金融抑圧に成功したため、通貨発行益が増加していないことに留意すべきである。定義3で見ると、マネタリーベースの増加が高インフレを招来したことから、当時大きな通貨発行益が生じていた（図2）。

黒教授は、ノーベル経済学賞受賞者のトーマス・サージェント米ニューヨーク大学教授の「これまで高インフレを経験した国は深刻な政府赤字を抱えていたケースが多い」ことを紹介しつつ、高インフレが回避手段を持たない家計への不公平な増税であり、その資産の毀損が当時の国民に大きな負担を強いたことは明らかであることから、現在の政府債務問題は、通貨発行益を用いて打ち出の小づちのように解決できるようなものではないことを強く警告しつつ、財政・社会保障の改革を真摯に進めることをここで改めて求めている。

（荒井 俊行）



出所：日本経済新聞朝刊（2015年8月31日）