

日本の自国通貨建て国債のデフォルトはありえないとはどういうことか

－ バランスシートで理解する貨幣と財政（入門編） －

朴勝俊

2023/4/17

## 1. はじめに

財務省のホームページには「日・米など先進国の自国通貨建て国債のデフォルトは考えられない<sup>1</sup>」と書かれています。これはどういうことでしょうか。他の国なら国債のデフォルト（債務不履行）は考えられるが、日米では考えられないというなら、それはなぜなのでしょう。それは「自国通貨建て国債」だからです。つまり「円というおカネで返せる国債」だから、政府と日銀でおカネを作って必ず返せるということです。日本の経常収支黒字や対外資産が多いとか、そういうことは関係ありません。また国債残高が GDP に比べて何倍になったとかいうことも関係ありません<sup>2</sup>。もちろん、これは無制限に財政赤字を積み上げてよいとか、無税国家が実現できるなどということの意味しません。財政赤字の制約は物価安定目標（2%）をこえるインフレにしないことです<sup>3</sup>。ですから、ある程度の税金をとって世の中に出回っておカネの量を調節し、物価上昇率を適正な率にする必要はあります。でもそれは別問題なのです。

他方、日本や米国、英国などと違って、例えば共通通貨を採用してしまったユーロ加盟国は国債のデフォルトを余儀なくされることがあります。実際にギリシャは財政破綻を起こしました。ドイツでさえ財政破綻の可能性を否定できません。ユーロ加盟国はなぜ財政破綻しうるのでしょうか。これも、本稿の問いの一つであり、本稿の末尾で答えを明かします（→12 節）。

本稿では四部門バランスシート図解で、おカネがどのように生成消滅するのかを知り、政府がどのようにおカネを調達して支出を行い、国債の返済（償還）をしているのかを明らかにします。これによって日本国債のデフォルトが（財務省のよほどの故意・過失がない限り）あり得ないということが理解できるでしょう。

## 2. 四つの経済部門の金融資産・負債

ここでは、日本の経済を「政府」と「日本銀行（日銀）」、「民間金融」、そして「民間非金融」の四つの経済部門に分割して、単純化して把握します（図 1）。外国との取引を無視すれば、この四つがすべてです。「政府」と「日銀」はそれぞれひとつの機関ですが、民間金融部門には多数の金融機関があり、民間

<sup>1</sup> 財務省「外国格付け会社宛意見書要旨」2002年4月30日  
[https://www.mof.go.jp/about\\_mof/other/other/rating/p140430.htm](https://www.mof.go.jp/about_mof/other/other/rating/p140430.htm)

<sup>2</sup> 参考： 朴勝俊&シェイプテイル(2020)『バランスシートでゼロからわかる 財政破綻論の誤り』青灯社

<sup>3</sup> 2%は主要国の政府や中央銀行が採用している数字ですが、この数字でなければならないということはありません。オリヴィエ・ブランシャールさんは、元 IMF チーフエコノミストでアメリカ経済学会の元会長、MIT 名誉会長であり、いわば世界の主流派経済学会で最も権威のある人物の一人ですが、この人が物価安定目標（インフレ目標）を 3%とすることを提案しています（ブランシャール・オリヴィエ(2023)『21 世紀の財政政策』田代毅訳、日本経済新聞出版、p.5）。過去に 4%とする提案をしたこともあります（同、p.252）。なお、ブランシャールさんの本は、ユーロ加盟国と同じように日本や米国でも、債務残高対 GDP が高くなると財政の持続可能性の懸念が生じるという考えに立っており、筆者の立場と異なります。

非金融には多数の企業や自営業者、家計が含まれます<sup>4</sup>。

この国の中で使われるおカネは、いわゆる信用貨幣です。つまり誰かの金融負債（借用証書のようなもの）は、誰かの金融資産（債権証書のようなもの）となり、それが貨幣として使われているのです（金融負債は「借金」や「債務」とは限らず、日本銀行券など返済の必要のないものもあります）。これらのほとんどが、現在では電子化されています。資産はバランスシート(BS)の左側に書かれる項目であり、負債は右側に書かれる項目です。誰かの負債は必ず誰かの資産であり、その金額は完全に一致します。この完全な対応関係が、本稿での説明がすべて本当であることを保証しています（土地や不動産などの実物資産は無視して考えましょう）。

図1 四部門のバランスシート（金融資産のみ）

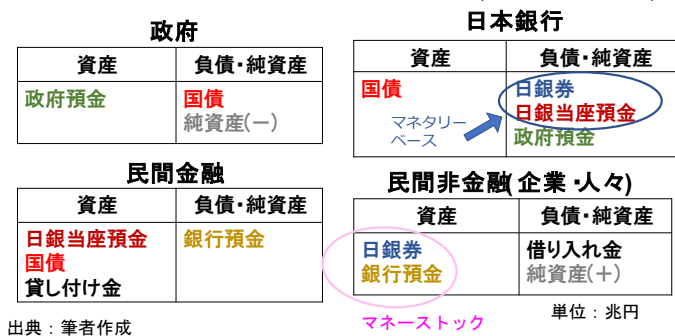


図1の左上の「政府」は中央政府（いわゆる国）のことであり、特に政府のおカネのやりくりを預かる財務省のことです。政府には徴税権があります。また、政府は何もないところからおカネ（日本銀行券など）を作ることはいませんが、何もないところから国債を作ることができ、これでおカネ（政府預金）を調達できます。政府預金は日本銀行に預けられています。政府にとって、政府預金は資産（BSの左側）であり、国債は負債（BSの右側）です。政府の場合、ふつうは資産より負債の方が多くて、その差額（純資産）はマイナスになっています（BSの右側に記載）。

図1の右上の「日本銀行」は「政府の銀行」であり「銀行の銀行」です。政府預金と、民間金融機関の預金（日銀当座預金<sup>5</sup>）も預かっています（この2種類の預金は日銀の負債ですのでBSの右側に書きます）。それ以外に、日本銀行は「発券銀行」として日本銀行券（日銀券）の発行を行っており、この発行高もBS右側に負債として記録します（ただし日銀券は貴金属と引き換えなくてもよい不換紙幣ですので、負債だからといって債務や借金というわけではありません<sup>6</sup>）。民間金融機関はいつでも日銀当座預金を引き出して、日銀券に換えることができます。この日銀当座預金と日銀券（現金）を合わせたものが、いわゆる「マネタリーベース」と呼ばれるおカネです（硬貨はとても複雑で、しかも少額なので本稿では扱いません）。

<sup>4</sup> 実は、地方自治体はこの四部門の中では「民間非金融」に含まれるべき存在となります。

<sup>5</sup> 当座預金とは、小切手が使えらる預金という意味です。政府預金も当座預金です。

<sup>6</sup> 負債は会計上の概念で、法的な意味での債務（特定の人から特定の行為が要求された時に応じる義務）や、一般的に「借金」と呼ばれるものとは異なりまる（朴&シェイブテイル 2000、p.28を参照）。

図1の「民間金融」の部門（セクター）には、本当は銀行や証券会社、保険会社などが含まれるものですが、本稿ではすべて銀行と考えます。銀行は預金を取り扱うことができますが、この預金は振り込みや小切手決済に使えますので、そのままおカネとして通用します。預金は「銀行が預かっているおカネ」ではなく銀行の負債なので、BSの右側に書きます。預金は引き出しが求められたら現金（日本銀行券）を支払わなければならない「債務」なのです。民間金融部門が保有する金融資産は、主に日銀当座預金と国債、そして民間非金融部門に対する貸し付け金です。

図1の右下の「民間非金融」の部門には、金融機関以外の企業や家計がふくまれます。このセクターの内部ではいろいろな金融資産（社債、手形など）がやりとりされていますが、外部に対する金融資産は主に日銀券と銀行預金であるとし、この日銀券と銀行預金を合わせたものが、いわゆる「マネーストック」と呼ばれるおカネです。負債側には借入れ金があります。民間非金融部門は、全体としてみれば資産が負債より大きいと考えられますので、純資産がプラスになります。

ここで重要なのは、マネタリーベースと呼ばれるおカネは日銀券と日銀当座預金からなる日本銀行の負債であり、マネーストックと呼ばれるおカネは日銀券と銀行預金からなる民間非金融の資産だ、ということです。政府預金はこのいずれにも含まれません。これはよく理解しておきましょう。

図1はもちろん、様々な金融資産・負債の中で重要なものだけを取り出して単純化したものです。実際には、社債や保険証券、デリバティブなど、さらに多様な金融商品のやりとりが行われていますが、省略しています。いずれにしても、すべての金融資産と金融負債はそれぞれの金額が完全に合致します。こうしたことは『資金循環統計』によって把握できますので、興味がある方は勉強してみてください<sup>7</sup>。

図2 四部門バランスシート図解

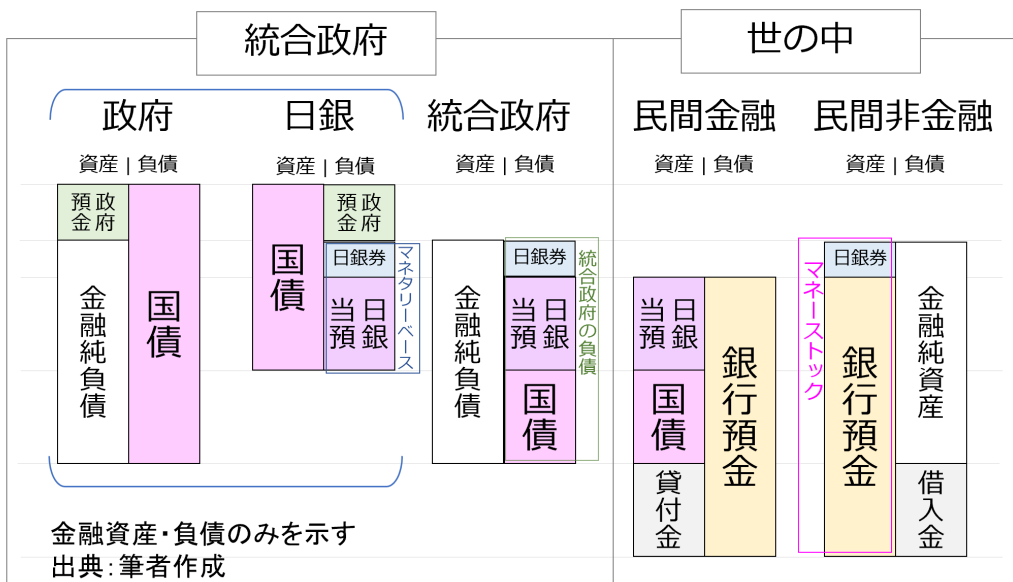


図1を、量的関係と対応関係がよくわかるように図解したものが図2です。図1と内容は全く同じですので、各項目を照らし合わせて確認してみてください。ここでは国内経済を「統合政府」と「世の中」

<sup>7</sup> 日本銀行(2022)『資金循環統計の解説』 <https://www.boj.or.jp/statistics/outline/exp/exsj01.htm>

に分けています。統合政府とは、政府と日銀の資産と負債を相殺<sup>そうさい</sup>して連結決算したものです。「統合政府」と「世の中」との取引として考えれば、日銀が保有している国債は無くなったのと同様だということがわかります。また統合政府の負債として、日銀当預と国債が隣り合っているのに注目してください。実際のところ、現在では国債は電子化されていて、日銀ネット（日銀のコンピューター）の中で処理されています（日銀ネットには当座預金系と国債系があります）。

### 3. 財源とは何か？ - 政府預金の調達 -

本節以降では、現在の日本の財政制度に基づいて、財政的な手続きにともなっておカネがどのように生成・消滅してゆくかを明らかにします。つまり例えば、日銀は国債を直接引き受けてはいけないとか、政府預金マイナスになってはいけないといった法的・制度的制約を前提として考えてゆきます。

最近、「税は財源ではない」などという人をよく見かけます。では財源とは何でしょうか？ 本稿ではサンプルに財源を、政府預金の調達手段と定義します。そうすると、税も財源ですし、国債発行も財源だということになります。このことを、図解で確認しましょう。

ここから先は、部門間の取引を、四部門バランスシートの各項目の増減分としてとらえます。野球のスコアボードに得点が点灯したり、消滅したりするようなイメージで、表 1 を眺めてください。ここからの図解では、1 回の取引に伴う金融資産・負債の増減分だけを把握します。例えば国債残高は 1000 兆円規模で、いわゆるストックとして存在するわけですが、例えば政府が税金を 1 回取るとか、公用車を 1 回買うとかの、1 回の取引に伴う（例えば百万円ぶん）の金融資産・負債の、フローの増減分だけを捉えるのです。

#### 3.1. 徴税

徴税は政府が代価を支払わずに民間部門から資金を徴収する手続きです。ここでは民間非金融（家計）が所得税を支払う場合を例として説明します（表 1）。それは以下のような手続きになります。

表 1 徴税

金額はすべて 百万円とする	政府		日銀		民間金融		民間非金融(企業・家計)	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
(1)租税債務の設定	+ 租税債権	+ 純資産						+ 租税債務 - 純資産
(2)税金の振り込み	- 租税債権 <b>+ 政府預金</b>			<b>- 日銀当預 + 政府預金</b>	<b>- 日銀当預</b>	- 預金	- 預金	- 租税債務
通算結果	<b>+ 政府預金</b>	+ 純資産		<b>- 日銀当預 + 政府預金</b>	<b>- 日銀当預</b>	- 預金	- 預金	- 純資産

(1)政府は課税額を 100 万円と決め、納税を義務づけ、租税債務を設定する。この段階で政府の純資産が増え、家計の純負債が減る。

(2)家計は銀行預金で政府に対して税金を振り込む。表 1 のステップ(2)の行を、一番右から左へと見てゆくとよい。民間金融と日銀が振り替えを行うと、預金と日銀当預が減少し、政府預金が増加する。これによって租税債務が消滅する。

最後に、この2つのステップを通算します。それぞれの列をタテに足し合わせて、同じ項目でプラスとマイナスの符号が異なるものがあれば消去します。その結果は、表1の「通算結果」とおりのようになります。民間非金融の資産としての預金が減ったということは、マネーストックの減少を意味します。これは「世の中」のおカネが百万円ぶん徴税によって減少したことを意味します。

このような図解では、それぞれの部門の資産と負債の値は各段階で一致しており（バランスしており）、またある部門の負債の項目は別の部門の資産の項目と一致（バランス）しています。

### 3.2 国債発行（民間金融が日銀当座預金を十分に持っている場合）

国債発行は政府が国債を対価として渡して、民間部門からおカネを調達する手続きです。現在では、国債はすべて電子化されていて、国債は日銀当座預金でしか買えず、新規の国債を購入するのはもっぱら金融機関となっています<sup>8</sup>。先に述べたように、日銀当預も国債も、日銀ネットの中にあるデータです。それぞれの国債には満期があって、いつか政府預金を使って償還（おカネの返済）をせねばなりません（たとえば10年物国債は、発行から10年が過ぎると償還せねばなりません）。新規国債を日銀に直接引き受けさせることは、技術的には可能なのですが、法律（財政法）で禁止されています。国債発行は、次のような取引となります（表2）。

(1) 政府が1兆円を調達するために、1兆円分の国債を発行して、民間金融部門に買ってもらう。

日本銀行が日銀当預と政府預金の振替を行う。

これによって、民間金融部門は1兆円分の国債を手にいれ、1兆円分の日銀当預を失います。政府は1兆円分の国債の負債を負うことによって、1兆円分の政府預金を手にいれるのです。どの部門の純資産も変化していません。また、民間非金融部門には何ら影響がなくマネーストックの変化もありません。つまり国債発行はそれ自体、マネーストックという意味でのおカネを借りているわけではないのです。

表2 国債発行（民間金融が日銀当座預金を十分に持っている場合）

金額はすべて 1兆円とする	政府		日銀		民間金融		民間非金融(企業・家計)	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
(1)国債の発行	<b>+政府預金</b>	<b>+国債</b>		<b>+政府預金 -日銀当預</b>	<b>+国債 -日銀当預</b>			

### 3.3 国債発行（民間金融が日銀当座預金を全くもっていない場合）

民間金融部門は、十分な日銀当預を持っていない場合でも、いったん日銀当預を借りて、国債を買うことができます（表3）。

<sup>8</sup> 個人向け国債のようなものもありますが、その場合には国債を買った家計は、民間の金融機関に国債保有分に相当する口座を持って間接的に保有することになります。財務省 HP「個人向け国債のご購入方法」を参照。

[https://www.mof.go.jp/jgbs/individual/kojinmuke/how\\_to\\_buy\\_financial\\_institution/](https://www.mof.go.jp/jgbs/individual/kojinmuke/how_to_buy_financial_institution/)

- (1)民間金融は1兆円分の日銀当預を日銀から借りる。日銀は表で「日銀貸付」と題された債権を持ち、民間金融は「日銀借入」と題された負債を負う。
- (2)政府が1兆円を調達するために、1兆円分の国債を発行して、民間金融部門に買ってもらう。日本銀行が日銀当預と政府預金の振替を行う。

この通算結果としては、まず政府が資産として政府預金を、負債として国債を負います。民間金融は、国債を資産として持ち、日銀借入を負債として負うこととなります。日銀は、日銀貸付という資産を得て、政府預金という負債を負った形になります。この段階ではどの部門も、純資産は増減していません。なお民間金融部門は、日銀からの借入金をいずれは返済しないといけないのですが、部門全体としては、国債ぶんの政府支出が行われた時や（→4節）、国債が償還された時に日銀当預が戻ってきますので、かならず返済することが可能です。

表3 国債発行（民間金融が日銀当座預金を全く持っていない場合）

金額はすべて 1兆円とする	政府		日銀		民間金融		民間非金融(企業・家計)	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
(1)日銀当預の借 り入れ			+日銀貸付	+日銀当預	+日銀当預	+日銀借入		
(2)国債の発行	+政府預金	+国債		+政府預金 -日銀当預	+国債 -日銀当預			
通算結果	+政府預金	+国債	+日銀貸付	+政府預金	+国債	+日銀借入		

### 3.4 国債または政府短期証券を日銀が引き受ける場合

国債を日銀が直接に引き受けることは法律で禁止されていますが、技術的には可能です。また、満期の短い政府短期証券であれば、現在では民間金融機関に対して発行するならわしになってはいますが、日銀が引き受けることは法律でも認められています<sup>9</sup>。ここでは、短期の資金を工面<sup>くめん</sup>するために、政府が政府短期証券を日銀に引き受けてもらう場合の図解を示します（表4）。

表4 政府短期証券の日銀引き受け

金額はすべて 1兆円とする	政府		日銀		民間金融		民間非金融(企業・家計)	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
(1)政府短期証券 の発行	+政府預金	+短期証券	+短期証券	+政府預金				

- (1)政府が当面の1兆円を調達するために、日本銀行に短期証券を引き受けてもらう。

この通算結果としては単純で、まず政府が資産として政府預金を、負債として政府短期証券を負いま

<sup>9</sup> 日本銀行「「日本銀行の対政府取引」について」2004年5月12日  
<https://www.boj.or.jp/statistics/outline/exp/exseifu01.htm>

す。日銀は資産として短期証券を保有し、負債として政府預金を負います。民間部門には何ら影響はありません。

#### 4. 政府支出

政府は手に入れた政府預金を使って、政府支出を行います。ここでは例えば、人々に現金給付を行う場合を考えましょう。1億2000万人に10万円ずつ振り込むには、12兆円が必要です（表5）。

(1)政府は調達した政府預金を支出して、銀行預金振り込みの形で、12兆円の現金給付を行う。

これを見れば政府支出によって、民間非金融の預金としてマネーストックが生まれることがわかります。また、日銀当預もプラスになっているので、マネタリーベースも生まれることがわかります。政府支出で世の中におカネが生まれるとは、このことです。政府の純資産は12兆円ぶんどけ減少しますが、これはおカネの発生が負債として記録されているだけなので、何ら問題ではありません。

こうして生まれた日銀当座預金によって、民間金融部門は必ずまた国債を買うことができるようになります。民間金融部門全体にとっては、この日銀当座預金は国債を買う以外には、とくに使い道がありません<sup>10</sup>。国債の売買、すなわち日銀当座預金と国債との交換は、民間金融部門に属する金融機関の間で行われるためです。逆に政府の立場から見れば、こうして生まれた日銀当座預金によって、必ず国債が売れることとなります。少しでも金利がつけば、金利のつかない日銀当座預金を国債に持ち替えたい金融機関がかならずあるからです。つまり、既存の国債の満期が来ても、必ず新規国債の発行によって償還できる（借り換えができる、→7節）ということです。本稿のタイトルの問い「日本の自国通貨建て国債のデフォルトはありえないとはどういうことか」は、このことが答えになります。

表5 政府支出

金額はすべて 12兆円とする	政府		日銀		民間金融		民間非金融(企業・家計)	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
(1)政府支出	-政府預金	-純資産		-政府預金 +日銀当預	+日銀当預	+預金	+預金	+純資産

#### 5. 財政赤字

ここまでの説明で、徴税によって世の中のおカネが消え、政府支出によって世の中におカネが生まれることがわかりました。したがって、財政赤字とは、世の中におカネが残ったことを意味します。このことを確認しましょう（表6）。

(1)政府は1兆円の徴税を行う。

<sup>10</sup> もちろん日銀当座預金は金融機関が日銀券を手に入れるためにも使われます（→10節）。しかしそれは企業や家計の引き出しに備える必要最小限の金額です。金融機関どうしの決済には不便で、保管や運搬にコストがかかるからです。

(2)政府は2兆円の政府支出（公務員給与の支払い）を行う（2倍であることを示すため、表では同じ項目を二回示す）。公務員は民間非金融の家計である。給与支払いはサービスの対価の支払いなので、政府預金を支払って代わりの金融資産を得たり、金融負債を減らしたりすることがないので、純資産の減少となる。

(3)政府は1兆円の国債を民間金融に対して発行して、政府預金を回復させる。

この通算結果は、最終的には政府が1兆円分の国債を発行して、マネーストック（民間非金融の預金）を1兆円増やした形になります。つまり、財政赤字はおカネを残すのです。また、ステップ(2)と(3)でマネタリーベース（日銀当預）が差し引き1兆円分増えたことによって、政府はステップ(4)で国債を売ることができたと考えることもできます。通算結果は、各ステップの足し算ですから、順序がどんなふうになってもかまいません。

表6 財政赤字

各項目の金額は 1兆円とする	政府		日銀		民間金融		民間非金融(企業・家計)	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
(1)租税債務の設定	+租税債権	+純資産						+租税債務 -純資産
(2)税金の振り込み	-租税債権 <b>+政府預金</b>			<b>-日銀当預</b> <b>+政府預金</b>	<b>-日銀当預</b>	-預金	-預金	-租税債務
(3)2倍の政府支出	<b>-政府預金</b> <b>-政府預金</b>	-純資産 -純資産		<b>-政府預金</b> <b>-政府預金</b> <b>+日銀当預</b> <b>+日銀当預</b>	<b>+日銀当預</b> <b>+日銀当預</b>	+預金 +預金	+預金 +預金	+純資産 +純資産
(4)国債の発行	<b>+政府預金</b>	<b>+国債</b>		<b>+政府預金</b> <b>-日銀当預</b>	<b>+国債</b> <b>-日銀当預</b>			
通算結果	ゼロ	<b>+国債</b> -純資産	ゼロ	ゼロ	<b>+国債</b>	+預金	+預金	+純資産

## 6. 国債の償還

国債が満期になると、政府は調達した政府預金によってこれを償還（返済）します。政府預金の調達方法は3節で説明した、徴税か国債発行、あるいは政府短期証券発行のいずれかです。すでに政府預金を調達できたあとの段階から、図解を開始します（表7）

(1)ある日、満期が来た1兆円分の国債を、政府が償還する。

これによって、表2とちょうど逆の結果になります。この段階だけを見れば、民間非金融には影響はありません。民間非金融の影響は、その前の段階の財源調達が徴税によって行われた場合だけに生じます(表1参照)。

表7 国債償還



金額はすべて 1兆円とする	政府		日銀		民間金融		民間非金融(企業・家計)	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
(1)国債の償還	-政府預金	-国債		-政府預金 +日銀当預	-国債 +日銀当預			

7. 国債の借り換え

新規の国債発行によって調達した政府預金で、満期がきた既発債の元本を償還する手続きが借り換えです<sup>11</sup>。ここでは、政府も民間金融も十分なおカネを持っていない状況を想定して、これまでに出てきた表4と、表7と、表2を組み合わせるかたちで表現しましょう(表8)。

- (1)政府は政府短期証券を日銀に引き受けてもらって1兆円の政府預金を得る(表4に相当)。
- (2)政府預金によって、満期がきた1兆円分の国債が償還される(表7に相当)。
- (3)民間金融部門は、新たに手に入れた1兆円の日銀当預で新規国債を買う(表2に相当)。
- (4)政府短期証券の償還。

表8 国債の借り換え

各項目の金額は 1兆円とする	政府		日銀		民間金融		民間非金融(企業・家計)	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
(1)政府短期証券の発行	+政府預金	+短期証券	+短期証券	+政府預金				
(2)国債の償還	-政府預金	-国債		-政府預金 +日銀当預	-国債 +日銀当預			
(3)国債の発行	+政府預金	+国債		+政府預金 -日銀当預	+国債 -日銀当預			
(4)政府短期証券の償還	-政府預金	-短期証券	-短期証券	-政府預金				
通算結果	ゼロ	ゼロ	ゼロ	ゼロ	ゼロ	ゼロ	ゼロ	ゼロ

その通算結果は興味深いことに、すべての項目がゼロになります。国債の借り換えは、世の中のおカネの残高については、何もしなかったのと同じ結果になるのです。借り換えによって世の中のおカネの量が保たれるわけです。ですから徴税で国債を償還するとおカネが減りますし、財政赤字が出た分だけおカネが増えるのです。そのため、日本以外の主要国では、国債は借り換えるのが当然で、歳出予算には金利支払い分だけを計上して、国債の元本の償還額を含めません。元本の償還額を含めた国債費を計上している日本は、例外的です<sup>12</sup>。

<sup>11</sup> 日銀が保有する国債の借り換えのための国債については、法律上も、国会の議決を経た金額の範囲内で日銀が引き受けることが認められています。 <https://www.boj.or.jp/about/education/oshiete/op/f09.htm>

<sup>12</sup> 財務省資料「諸外国の債務管理政策について」平成27年4月17日 [https://www.mof.go.jp/about\\_mof/councils/gov\\_debt\\_management/proceedings/material/d20150417-4-2.pdf.pdf](https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/gov_debt_management/proceedings/material/d20150417-4-2.pdf.pdf)

8. 金利の支払い（徴税による支払い）

金利の支払いは、予算上は元本の償還とは別のものです。元本は借り換えるのが普通ですが、金利は一般会計から支払われなければなりません。利付き国債の場合は、国債発行時に「クーポン金利」として、元本の金額（額面額）とは別に、年率何パーセントと金利が決められ、額面額にクーポン金利をかけた金額が、毎年2回に分けて支払われることになっています。ある国債についていったん決まった金利は、国債が発行された後にその時価がいくらに変化しても（同じことですが、それによって市場金利がいくらに変化しても）、変わることはありません。

金利は徴税によって、一般会計から支払われる場合と、新規国債の発行によって支払われる場合があります。どちらの場合も普通のことです。

8.1. 徴税による金利支払い

徴税による金利支払いは、以下のような手続きになります。今年度の金利支払額は5兆円で、これを1回で支払うものと考えましょう（表9）。徴税の影響については3.1節の記述と表を参照してください。

表9 徴税による国債金利の支払い

金額はすべて 5兆円とする	政府		日銀		民間金融		民間非金融(企業・家計)	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
(1)租税債務の設定	+租税債権	+純資産						+租税債務 -純資産
(2)税金の振り込み	-租税債権 <b>+政府預金</b>			<b>-日銀当預 +政府預金</b>	<b>-日銀当預</b>	-預金	-預金	-租税債務
(3)金利債権・債務の発生		+金利債務 -純資産			+金利債権	+純資産		
(4)金利の支払い	<b>-政府預金</b>	-金利債務		-政府預金 +日銀当預	-金利債権 +日銀当預			
通算結果	ゼロ	ゼロ	ゼロ	ゼロ	ゼロ	-預金 +純資産 (合計ゼロ)	-預金	-純資産

- (1)政府が得る課税のうち、5兆円分が金利返済に充てられる分である。5兆円分の納税を義務づけ、租税債務を設定する。
- (2)家計は銀行預金で政府に対して税金を振り込む。これによって預金と日銀当預が減少し、政府預金が増加する。これによって租税債務が消滅する。
- (3)金利を支払うべき時期がくると、国債を保有する金融機関に金利債権が、政府に金利債務が発生すると考える（実際には、国債発行時に金利債権・債務が発生しているが、理解を助けるためにこの段階で示す）。
- (4)政府が、国債を保有する民間金融部門に対して、金利相当額の政府預金を支払う。金利債権・債務が消滅する。

これらを通算した結果をみましょう。政府にとっては、入ってきた税収と、金利分の支出の差はゼロに

なりますので、資産・負債の変化はゼロです。日銀も口座振替を行っただけです、資産・負債の変化はゼロです。民間金融では、負債側の預金はいったん減りますが、金利収入（プラスの純資産）が入ってきますので、差し引きゼロとなります。金融部門が金利をもらったからといって、日銀当預が増えるわけではありません。民間非金融では資産側の預金が減ります。つまりマネーストックは減少するのです。いっけん、民間非金融だけ損をして、民間金融部門がとくたん儲かっているように見えるので、やや直感に反する結果かもしれません。しかし、どの段階でも取引は対になっており、各部門内での資産・負債の増減も釣り合っています。したがって、この結果に間違いはありません。実際には民間金融において資産に変化がないのに対して、負債側で預金という負債がなくなった分だけ、民間銀行がトクをしたという理解になります。

### 8.2. 新規の国債発行による金利支払い

新規の国債発行による金利支払いは、以下のような手続きになります。今年度の金利支払額は 5 兆円で、これを 1 回で支払うものと考えましょう（表 10）。新規国債発行の影響については 3.2.節（民間金融が日銀当預を十分に持っている場合）の記述と表を参照してください。

表 10 徴税による国債金利の支払い

金額はすべて 5兆円とする	政府		日銀		民間金融		民間非金融(企業・家計)	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
(1)国債の発行	<b>+政府預金</b>	<b>+国債</b>		<b>+政府預金</b> <b>-日銀当預</b>	<b>+国債</b> <b>-日銀当預</b>			
(2)金利債権・債務の発生		+金利債務 -純資産			+金利債権	+純資産		
(3)金利の支払い	<b>-政府預金</b>	-金利債務		<b>-政府預金</b> <b>+日銀当預</b>	-金利債権 <b>+日銀当預</b>			
通算結果	ゼロ	<b>+国債</b> -純資産	ゼロ	ゼロ	<b>+国債</b>	+純資産		

- (1)5兆円の新規国債を、民間金融に対して発行する。
- (2)金利を支払うべき時期がくると、国債を保有する金融機関に金利債権が、政府に金利債務が発生すると考える（実際には、国債発行時に金利債権・債務が発生しているが、理解を助けるためにこの段階で示す）。
- (3)政府が、国債を保有する民間金融部門に対して、金利相当額の政府預金を支払う。金利債権・債務が消滅する。

この通算結果を見ますと、政府は新規の国債を発行したことが負債となって、純資産が減ります（これは問題ではありません）。民間金融部門では、金利分の国債をもらって純資産が増えたこととなります（部門内で、国債を買った金融機関と、金利をもらった金融機関は異なるかもしれません）。つまり簡単に言えば、政府は5兆円の国債で、5兆円の金利を支払ったこととなります。このようなことが行われ続ける

と、国債の残高は金利と同じ率で上昇することになります<sup>13</sup>。これも、物価安定目標を超えるインフレにならない限り、マクロ経済にとっては特段問題ではありません（金融機関が儲かるという分配問題がありますが、これは別の話です）。

### 9. 日銀券の引き出し

民間金融部門全体では、日銀当座預金は国債を買うぐらいしか使い道がありません。民間金融部門の内部で国債の売買がいくら行われても、金融部門が保有する日銀当座預金と国債の残高は全く変わりません。日銀当座預金の残高が変わるのは、民間非金融部門が預金を引き出した場合に限られます<sup>14</sup>。これは民間非金融部門の意思で行われることで、金融部門はこれに受動的に応じます。ただし、引き出しに応じることができるように、金融機関は前もって日銀当預を日銀券に換えておく必要があります。それは表 11 のような手続きです。

- (1)金融機関が日銀当預を日銀券に換える。
- (2)企業が銀行口座から百万円を引き出す。

この通算結果を見ると、日銀の負債が日銀当預から日銀券に変わり、民間非金融の資産が預金から日銀券に変わったことがわかります。民間金融部門では日銀当預と預金が両建てで減少しますので、純資産は変わりません。ただし、個別の銀行で考えると、こうして日銀当預が減ると貸し付けることができるおカネが制約されるので、それなりに困ります。

表 11 日銀券の引き出し

金額はすべて 百万円とする	政府		日銀		民間金融		民間非金融(企業・家計)	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
(1)金融機関が日 銀券引出し				+日銀券 -日銀当預	+日銀券 -日銀当預			
(2)企業が現金引 き出し					-日銀券	-預金		
通算結果	ゼロ	ゼロ	ゼロ	+日銀券 -日銀当預	-日銀当預	-預金	-預金 +日銀券	

### 10. 日銀貸し付けによるマネタリーベースの増加

ここまでは政府支出によって世の中におカネが生まれ、徴税によっておカネが消え、財政赤字によって世の中におカネが残ることを見てきました。しかし、おカネ（マネタリーベースの増加）は、政府の財政政策によってのみ生成消滅するわけではありません。日銀が民間金融機関に貸し付けをすることによ

<sup>13</sup> ブランチャール（上掲書）の第4章の趣旨はこのことと関係します。

<sup>14</sup> これ以外に、金融機関が日銀から借入をすると日銀当座預金が増えますが、これは11節で扱います。

て、日銀当座預金が発生します（表 12、ただし先出の表 3 にもその一端が現れています）。実際のところ、過去に主要国で国債や日銀当座預金の残高が少なかった頃は、主に中央銀行からの貸し付けによってマネタリーベースが供給され、それを元にしてマネーストックが生成されていたと言えます。

表 12 日銀の貸し付けによるマネタリーベースの発生

金額はすべて 百万円とする	政府		日銀		民間金融		民間非金融(企業・家計)	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
(1)日銀貸付け			+日銀貸付	<b>+日銀当預</b>	<b>+日銀当預</b>	+日銀借入		

11. 銀行が貸し付けをするとマネーストックが増える

政府支出以外にも、マネーストックを増やす要因があります。銀行が企業や家計に融資を行うと、マネーストックが増えるのです（表 13）。銀行は持っている現金を貸し付けるのではありません。預金通帳に貸し付けた金額を書き込みます。貸付債権を持つと同時に、預金という負債を負うのです。それに見合っ

表 13 銀行が貸し付けをするとマネーストックが増える

金額はすべて 百万円とする	政府		日銀		民間金融		民間非金融(企業・家計)	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
(1)融資をする					+貸付債権	+預金	+預金	+借入債務

12. ユーロ加盟国はなぜ財政破綻しうるのか

これまでの説明で、日本政府の国債がデフォルトを余儀なくされることは、ないということがわかりました。政府支出によって、政府預金が振り替えられ、必ず金融部門の日銀当座預金が増え、これは金融部門全体としては、円建ての日本国債を買うぐらいしか他に使い道がないからです。本稿では、外国部門を含めていませんので、外国資産の取引は検討されていませんが、たとえ外国部門を含めたとしても、日銀ネットの中に存在する国債や日銀当座預金が外国に流出することはありません（日本の金融機関が外国法人から外国資産を買った場合には、外国法人がそのぶんの日銀当座預金を保有することになります）。たとえば、日本の国債や日銀当座預金は「日本の土地」のようなもので、国外に持ち出すことができないのです。そのため、必ず国債の借り換えが可能なので、デフォルトは考えられないのです（財務省の方々が故意や過失によってデフォルトさせないかぎり）。

しかし、欧州のユーロ加盟国の政府は、共通通貨ユーロを使用したことによって、すべてが外貨建て国債を発行したような状況になってしまいました。ある加盟国の政府（例えばギリシャ政府）が財政支出をした場合には、ユーロ圏全体の民間金融部門のユーロ当座預金が増えますが、これが再びギリシャ国債の購入に使われるとは限らないからです（その金額は、ドイツ国債を買うのに使われるかもしれません）。ですから国債の償還期限が来たときに、必ず借り換えができるとは期待できず、デフォルトの可能性が否定できないのです。ユーロ加盟国が財政破綻しうるのは、このためです。ドイツでさえ、この意味での財政破綻の可能性があるので、ここが、通貨主権を持つ日本の場合と全く違うところです。

### 13. 結論

本稿では四部門バランスシートの枠組みで、おカネの生成消滅と国債の償還や借り換えについて検討してきました。財務省は「日・米など先進国の自国通貨建て国債のデフォルトは考えられない」と言っていますが、その意味は（その文書を書いた財務省の人たちの意図と合致するかどうかはわかりませんが）、政府支出によって金融部門に日銀当座預金が発生し、これは次の国債を購入するぐらいしか使い道がないため、新規国債は必ず売れるし、満期がきた国債は必ず借り換えることができるということです。

他方、ユーロ加盟国のように共通通貨を採用して通貨主権を放棄した場合には、加盟国政府の支出によってユーロ圏全体の金融部門が獲得したユーロ当座預金が、必ずしもその政府の国債購入に使われるとは限らないため、国債の借り換えができずデフォルトを余儀なくされる可能性があるということがわかりました。その意味でも、日銀が発行する日銀当座預金と、円建ての国債が一对一で対応する日本とは事情が違っているのであり、これこそが、日本が通貨主権国たるゆえんなのです。