

## 量的緩和政策と金融抑圧(Financial Repression)

武者 秀明

### ■ 累増する日銀の国債保有

日銀が3月に発表した資金循環統計によると、昨年12月末時点で日銀が保有する国債残高は前年比58.9%増の183兆円となり、国債残高に占める割合は18.6%を占めた。2014年には保険会社を超えて最大の保有者となる見込みである。異次元緩和政策のなかで日銀は国債発行額の約7割相当を買い入れており、結果として長期国債の利回り（長期金利）は極めて低い水準で推移している。将来的にデフレ脱却が実現した後も、政府の財政破綻を回避するために日銀がゼロ金利政策と量的緩和政策（国債の購入）を継続し、長期金利の上昇を政策的に抑える「金融抑圧」が行われる可能性について、識者らにより問題提起がなされている。

### ■ 金融抑圧の概念

「金融抑圧」(Financial Repression) はもともと開発経済学で用いられていた途上国における政府規制の強い金融システムに係る概念であるが、2011年にカーメン・ラインハート教授らによって発表された論文でそれが大戦後の先進国の債務削減に敷衍され、注目をあつめた。さらに2008年の金融危機以降、先進国では民間債務を処理していく過程等で公的債務が急増しているが、ゼロ金利などの金融緩和政策やその他の政策手段により、実質金利（名目金利－インフレ率）をマイナスにすることを通じた「金融抑圧」が公的債務削減のための一つの選択肢になり得るのではないかとの議論に繋がっている。

### ■ 金融抑圧に陥らない財政・金融政策の選択

金融抑圧の一般的な動機として、政府が痛みを伴う増税や歳出削減を行うことなく実質的な債務残高を圧縮できることがあげられる。しかし、金融抑圧が採用されたとされる戦後の英国では、公的債務残高を大きく圧縮することが出来た一方で、高インフレと低成長のスタグフレーション、いわゆる英国病に長く苦しむことになった。今の日本の金融緩和政策は必ずしも金融抑圧を意図するものではない。しかし、対GDP比で200%を超える規模に膨らんだ政府債務を処理するために、今後安易な選択がなされてしまうおそれが全くないとは言いきれない。後に続く世代から民主主義と資本主義が機能した賢明な時代であったと評価されるために、過去に学び、将来への責任を意識した財政・金融政策を選択していくことが現在の我々に求められている。

2014年4月21日