

2023/06/05 05:41

◎〔円債投資ガイド〕日銀の国庫納付金大幅積み増しに透ける思惑＝日本総研・河村氏

河村小百合・日本総合研究所調査部主席研究員＝日本銀行は去る5月29日、2022年度決算を公表した。目を引くのは、ついに3兆円台乗せとなった経常利益（3兆2307億円）の膨張ぶり、そして実に1兆9831億円に達した国庫納付金の大きさだろう。

その主因は、何と言っても、足元の株高を背景とするETF（信託財産指数連動型上場投資信託）の分配金であり、2022年度は1兆1044億円と、ついに1兆円台に乗せた。イーロード・カーブ・コントロール政策を死守すべく、さらなる国債の買い入れを強行し続ける日銀が保有する国債残高は581兆7206億円と、再び過去最高を更新したにもかかわらず、その国債から日銀が得ているクーポン収入はわずか1兆3319億円と、“ジリ貧”状態が続く。日銀の財務運営は、まさに“ETFサマサマ”という状態だ。世界第3位の経済大国、しかも市場主義経済陣営に与するはずの国家の中央銀行が、リスクの高いETFを巨額に買い入れ、市場の株価形成をゆがめつつ、その分配金で何とか財務運営を回している。情けないことではあるが、それがこの国の実態だ。

今回の日銀の決算から読み取れること、透けて見えることは2つある。

1つ目は、植田新体制となった日銀の金融政策正常化に対する姿勢だ。今回の決算の計数をよくみれば、約2兆円もの巨額の国庫納付金が可能となった背景には、2兆875億円に達した当期剰余金がある。日銀の経常利益は、先述のように、3兆2307億円に達している。これは、日銀が頑なに短期の政策金利の引き上げ（マイナス金利政策からの脱却）を封印しているからこそ計上できる巨額の利益だ。日銀が民間銀行に払わなければならない付利コスト（補完当座預金制度利息と貸出促進付利制度利息の合計額）は、まだ、わずか2138億円で済んでいる。日銀の付利の対象となる当座預金の規模は現在、約500兆円だ。今後仮に付利レートを0.1%とすれば付利コストは5000億円に、付利レートを1%とすれば付利コストは5兆円に膨張することになる。経常“利益”どころではなくなるのは自明だろう。さらに決算においては、この経常利益から特別損益が差し引きされた上で、当期剰余金が算出される。特別損失の中でも大きいのは、日銀が先行きの利上げ局面入りに備えて積み立てている「債券取引損失引当金」だ。ところが2022年度の同引当金の金額は4612億円と、前年度並みにとどまった。この引当金にどの程度の金額を積み増すかは、日銀の会計規程で定めているもので、日銀の主務省である財務省との協議さえパスできれば変更できる話であるはずだ。しかしながら、今回の決算では、そうした対応は採られなかった。こうした点からは、植田新総裁の就任から約2カ月の時間があつたにもかかわらず、日銀は相変わらず、金融政策の正常化に前向きに取り組むつもりはなさそうだ、ということが透けて見える。

この点に関する他の主要中央銀行の対応をみれば、欧州ではドイツ連邦銀行が典型例だが、コロナ危機入り後の2020年決算から、国庫納付金はゼロにして、剰余金は可能な限り、引当金に積み立てる、という対応が採られている。そのドイツ連銀は、2022年7月からの欧州中央銀行（ECB）の利上げ局面入りを受けて、2022年決算では、早くもこの引当金を取り崩さざるを得ない状態に陥っているが、赤字転落は回避できている。こうした、先々を見据えた政策運営が、なぜ、日銀にはできないのか。そもそも、なぜ、わが国でもこれだけ物価上昇が進展しているのに、今に至っても、なぜ、マイナス金利の解除にすら取り組もうとしないのか。結局、日銀の“顔”であるはずの総裁は変われど、それは人目につく表向きの“仮面”が変わっただけのことで、その裏にある日銀の本音は不変、ということか。

今回の決算から読み取れる点の2つ目は、政府の財政運営との関係だ。2022年度一般会計当初予算の政府案が閣議決定されたのは2022年12月で、その時点で計上されていた日銀納付金は9464億円だった。そしてこの当初予算は去る3月、政府案通りに国会で可決された。ところが、その約2カ月後に公表された日銀決算では、先述の通り、国庫納付金は1兆9831億円に膨れ上がることになった。その差は実に1兆367億円にも及ぶ。政府や日銀の担当者に、この上振れの理由を尋ねれば、「昨年12月の時点では、これほど株高になり、ETFの分配金が増額になるとはわからなかった」と答えるのかもしれない。それは確かに

その通りだろう。

しかしながら、本音はそれだけではないのではないか。当面の焦点の一つである防衛財源確保法案（「我が国の防衛力の抜本的な強化等のために必要な財源の確保に関する特別措置法案」）は衆議院本会議で可決され、去る5月下旬からは審議の場が参議院に移っている。同法案では、防衛力強化資金を一般会計に創設するに際し、その財源の一つとして決算剰余金の活用がうたわれているのは周知のとおりだ。今回の日銀の決算を受け、日銀の国庫納付金の当初予算対比での上振れによって、単純に計算すれば、決算剰余金が1兆367億円上乘せされることになる。あくまで推測だが、今回の日銀の決算には、防衛財源を決算剰余金からひねり出すための政府側の思惑もあったのではないかと推測される。

通貨価値の安定を司るはずの中央銀行が、物価情勢に即した利上げに踏み切らず、先々の利上げ局面入りに備えた財務面での対応も探ろうとしない。そこに見え隠れするのは、安易に政府の言いなりになる中央銀行の姿で、そこには政府からの“独立性”はかけらも認められない。そのツケはこの先間違いなく、政府の財政運営の行き詰まりと制御困難なインフレという形で、私たち国民に回されることになるだろう。（了）

[/20230605NNN0002]

© Copyright Jiji Press Ltd. All rights reserved