

日銀“お手盛り”財務試算に透ける本音



日本総合研究所主席研究員
河村小百合

日銀は2024年12月26日、「日本銀行の財務と先行きの試算」（「日銀レビュー」）を公表した。情報開示姿勢の面では一歩前進ながら「金融政策の多角的レビュー」公表のわずか1週間後というタイミングは、いかにもチグハグ。それによれば、この先10年間にわたり、「市場金利が織り込む金利見通し」の下では収益は一貫して黒字を維持し、自己資本の減少は小幅で済む。「より厳しい仮定を置いた場合」でも収益は28年度の2兆円の赤字をボトムに以後回復し、自己資本は大幅減額ながら債務超過転落はギリギリで回避される、という。

ところがよく見れば、試算の枠組みや前提、開示の仕方など、問題はいくつも。その最たるものは、ETF（指数連動型上場投資信託）の扱いだろう。今回の日銀試算は今後10年間このETFを保有し続け、その運用利回りは19〜23年度、日経平均株価が9割も上昇したこの5年間の平均を維持することが前提。国債買い入れも26年初めに月額3兆円まで減額した後も同額で続行することが前提だ。「今後10年間低金利状態を維持し、株価も絶好調持続なら、

“事実上の財政ファイナンス”を解消する必要もなく、多額のETFの保有継続も正当化される」と日銀は言いたげでもある。

去る1月31日の衆議院予算委員会における植田和男総裁の参考人質疑で、野党側は「①国債買い入れを皆減まで減額、かつ②ETFの分配金は除外」した再試算を要請。その結果は、「収益の赤字幅は最大で27年度に5兆円弱に拡大。自己資本は28年度以降マイナスに転落し、30年度以降は6兆円前後の債務超過状態が継続」だった。実はこれでも長短金利の前提設定は“大甘”と言えるものだ。

今回の財務試算であらわになったのは「何としても債務超過転落は回避したい」という日銀の本音だろう。かつて不良債権問題で公的資金注入を受けた民間銀行への世間の風当たりの強さが彼らの胸をよぎるのか。ETF保有と財政ファイナンス続行が前提の財務試算を公表する日銀に、市場機能を尊重する姿勢はおよそない。欧米主要中央銀行の姿勢との差は明白だからこそ、日銀はこの試算を「多角的レビュー」の中にはとても盛り込めなかったのだろう。

巻頭言