

中央銀行の国債買い入れの作法

日本総合研究所主席研究員

河村小百合



「責任ある積極財政」を掲げる高市早苗政権が発足してはや8カ月余り。長期・超長期金利はこの間、急ピッチでの上昇傾向を見せている。その最大の要因は高市政権の財政運営姿勢。世界最悪規模の政府債務残高にもかかわらず、財政運営上の収支目標の位置付けを後退させ、成長投資と危機管理投資の拡大にひた走る。近々、食料品の消費減税にまで踏み込みそうな勢いだ。他方、安定財源確保の議論はおよそ聞かれない。一国の財政運営が危うくなった局面で、中央銀行がいかに対応するか、もしくは、あえて対応しないのかは、当該国の財政運営、ひいては経済運営全体の先行きに決定的な影響を及ぼす。欧州では、この十数年の間にそうした事態を何回か経験している。欧州債務危機の緊張がピークに達した2011年秋に就任したドラギ総裁の下、欧州中央銀行(ECB)は、トリシェ前総裁時代に金融政策運営目的で限定的に行っていた国債買い入れをあえて止め、異例の大規模な長期の資金供給オペを実施した。その担保に差し入れられる各国債の格下げが相次ぐ中、ECBは適格担保基準の面で若干譲歩しつつも、ギリシャ国債は適格外。同国の民間銀行

はオペの恩恵にあずかることはできなかった。

22年秋の「トラス・ショック」の際、イングランド銀行(BOE)ではベイリー総裁が長期金利の急騰を「金融資産の相当な価格再評価」とし、QT(量的引き締め)を止める理由にはならないとして、予定の1カ月遅れながら11月に英国債の中途売却を開始。ちなみに、BOEは9月末から年金基金等のポジション調整に応じる英国債の買い入れオペを実施したが、あくまで金融システムの安定目的という位置付けで、2週間半の期間限定。23年初めにはその全額を市場に売り戻してしまった。

彼らに共通するのは、市場金利上昇が財政運営に起因する場合には、安易に国債買い入れを行うことは決してしない、という姿勢だ。だからこそ、当該国の財政のさらなる悪化を食い止められたのだろう。

かたや日銀は「長期金利が急激に上昇するといった例外的な状況では国債買い入れの増額等を実施する」と平然と繰り返す。金利上昇の主因が財政運営懸念なら、それは財政ファイナンスと受け取られかねず、他の主要中銀との姿勢の差は歴然。だから円安が止まらないのだろう。

巻頭言