

2026/09/16 06:44

◎〔円債投資ガイド〕首相の国債買い入れ要請に透ける詭計＝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＝本年8月4日の夕刻（16時58分）、時事通信は「〇独自：首相、日銀総裁に「国債買い入れ」要請＝積極財政にらみ、金利抑制狙う☆差替」という記事を配信した。以下はその抜粋である。

首相と植田総裁は5月22日に首相官邸で約20分間、会談した。複数の関係者によると、首相はこの場で「内閣の取り組みを理解し、適切な金融政策を実行してほしい」と強調。その上で、日銀が国債の買い入れ額を減らしていることに対して「市場安定のための適切な対応」を求め、必要な場合には国債を買い入れるよう要請した。

これに対し、植田総裁は「市場の反応を考える必要がある」としつつも、「何かあったら対応する」と答えたという。

（中略）

会談から3週間余り後の6月16日、日銀は金融政策決定会合で政策金利を1%に引き上げる一方、国債の買い入れ減額措置を2027年4月以降、停止することを決めた。また、長期金利が急激に上昇する場合には、機動的に買い入れ額の増額などを実施するという従来の方針を維持した。

この決定について日銀は、首相との会談は関係ないと説明している。ただ、政府関係者は「利上げを認める代わりに、買い入れ計画を修正したと首相側は受け取ったようだ。今後、長期金利が上がれば買い入れ増加を求めるのではないか」と指摘する。

（抜粋は以上）

こうした報道は現段階ではあくまで、日本語の媒体による日本国内に限られたもののようだ。しかしながら、このような動きは、今日に至るまでのわが国における、①政府と中央銀行たる日銀との関係や、②日銀自身の金融政策の運営姿勢に関する深刻な問題を図らずも浮かび上がらせている。それぞれ敷衍（ふえん）すれば、次のようなことだ。

日銀は1997年の日銀法改正によって、政府からの独立性を得たと一般的には認識されている。しかしながら、その枠組みや実際の運用をみれば、その“独立性”とは、今日の欧米主要国において実際にとられている考え方や、それを体現する法制度等を含めた枠組み、実際の運用に照らすと、はなはだ貧弱なレベルにとどまっているのが事実であろう。

日銀の毎回の金融政策決定会合（政策委員会）には政府側からも2人が出席し、議決にこそ加わらないものの、議決の延期請求権を有している。こうした運営は、99年の単一通貨ユーロの導入前の欧州各国であればいざ知らず、今日の主要先進国ではおよそみられない。また、中央銀行が各国の国民の代表である議会に対して説明責任を負う、具体的には年に2回程度は総裁が各議会に出向いて、国民全体に公開された場で金融政策運営に関する説明を行い、議員からの質疑応答に応じる、というのは今日の各主要国に共通だ。しかしながら、首相と中央銀行総裁が年に数回、直接面会するのがほぼ定例化しているような慣行は、他の主要国ではおよそ認められない。首相と総裁が密室で直接面会したとなれば、政権側が中央銀行に圧力をかけたと受け取られかねないからだ。

わが国ではこうした法制度上の枠組みや慣行が長年続いてきたなかで、その時々政権側の考え方や姿勢によっては、政権側が日銀に直接的ないしは間接的に“圧力”を及ぼそうとする度合いには、実際には濃淡があった模様ではある。しかしながら、過去には「日銀は政府の子会社」と言い切った安倍元首相のような例もあり、その流れをくむと自称する高市政権は、日銀に対する“圧力”志向が強いのではないかと、海外勢を含めた世間はみなしているわけだ。

また、今回報じられている植田総裁の発言にとどまらず、日銀自身のこれまでの金融政策運営は、政府から“独立”しているはずの中央銀行としては、まったく筋が通っていないというよりほかにない。

そもそも、金融政策運営の“非伝統的な手段”の一つとしての“国債買い入れ”の位置付けがその典型だ。他の主要中銀は軒並み、あらかじめ政策委員会で議論を尽くしたうえで“金融政策運営戦略”を決定して対外公表する。必要があれば再度議論してそれを改定することもある。彼らに共通する考え方は、“国債買い入れ”はあくまで“非伝統的な手段”の一つであり、政策金利のさらなる下げ余地が事実上枯渇した局面に限って、中長期的な物価安定のために用いられるものだ。ゆえに彼らは例外なく、コロナ危機後の利上げ転換局面で、新規の“国債買い入れ”をきっぱりと停止し、それからあまり間を置かずに、それまで買い入れてきた分を相当なペースで手放して保有残高を縮減する正常化局面に入った。

ところが、日銀は植田総裁のもと、2024年3月の利上げ転換の時点で、この国債の買い入れを「月額約6兆円ペースで続行する」と平然と決定した。わが国でもインフレが進行し、政策金利もプラス局面に入ったにもかかわらず、である。ゆえに海外の市場参加者は仰天し、外国為替市場では、日銀が政策金利を引き上げたにもかかわらず、円安が進んだ。日銀の政策運営は、あたかも「国債の買い入れは中長期的な物価安定のためではなく、政府の財政運営の支援のため、“事実上の財政ファイナンス”としてやってきたため、急には止められない」とでも言わんばかりだったからだ。そして、そうした円安に押されて日銀が続く同年7月に決定したのは、他の主要中銀が例外なく示している「中央銀行として保有している国債の“残高ベース”での縮減計画による正常化策」ではなく、あくまで「グロスベースでの国債買い入れ額の減額計画」とどまった。それは肝心の残高ベースを意図的にあいまいにした計画と見えなくもない。日銀もそのあたりは自覚しているのか、それ以降今日に至る公表文書では、“正常化”(normalization)という文言は一切見あたらない。要するに日銀は、わが国でインフレがこれだけ長期化し、国民生活を苦しめているにもかかわらず、いまだに“国債買い入れ”をやめてはいない。だからこそ今回のような、高市首相からの「国債買い入れ要請」などが出てしまうのだろう。

また植田総裁は、先述のように報じられた高市首相との面会時に限らず、これまでの金融政策決定会合後の記者会見の場で「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」と何回も繰り返し述べている。その際、長期金利上昇の要因を自国の財政運営姿勢要因以外によるケースに限定する、といった発言は、日銀が公表する毎回の記者会見録をみる限り、これまでのところ一切なされていないようだ。

他の主要中央銀行も、もし、リーマン・ショックのような世界的な金融危機、ないしは大規模な自然災害に起因する長期金利の急上昇が発生すれば、まず政策金利を0%近傍まで引き下げたうえで、国債買い入れの再開に踏み切ることもおそくためらわないだろう。しかしながら、それが自国の財政運営姿勢に起因するのであれば話は全く別だ。

現に、10年代前半の欧州債務危機時には、当時のドラギ総裁率いる欧州中央銀行は、国債の買い入れではなく、民間銀行を対象とする異例の大規模で長期間の固定金利の資金供給オペによって危機を収束させた。

22年9月の“トラス・ショック”に直面したイングランド銀行は、長期金利の上昇は財政政策運営姿勢の大きな変化に対する市場の“価格再調整”機能の健全な発揮であると受け止めて基本的に静観した。従前から実施していた量的引き締め(QT)についても、「ファンダメンタルズを反映した秩序ある価格決定である限り、QTを止める理由にはならない」として、その強化策としての英国債の中途売却を、当初の予定より1カ月遅れながら、危機後わずか1カ月半しか経過していない同年1

1 月には肅々と開始したほどだった。

高市政権のこれまでの財政運営をみる限り、財源確保に関してリーダーシップを発揮しようとする姿勢はあまり認められない。目先の最優先の課題とされる食料品の消費税率引き下げの財源しかり、今年、三文書の改訂が予定されている防衛費の増額の財源しかりである。国民に痛みを課す新たな財源など確保しなくとも、アベノミクス時代と同様、日銀に巨額の国債を買い入れるように仕向ければそれで足りる、と考えているのだろうか。

しかしながら、中央銀行による財政ファイナンスが最終的にその国の経済、国民生活にいかなる深刻な打撃をもたらすことになるのかは、これまでの国内外の歴史的な経験が雄弁に物語っている。

“インフレ税”だ。だからこそ、主要国の中央銀行は今日、「財政危機は、中央銀行によるその場しのぎの安易な国債買い入れや国債の直接引き受けによって解決できるものでは決してない」との考え方を共有し、それに沿った政策運営を実践している。

わが国における足元のような動きが今後さらに表面化し、英訳されて海外にもつまびらかに伝わるようになったら国際金融市場はどう反応するのか。このままでは、わが国の今後の経済・財政運営の先行きが本当に心配される。（了）

[/20260916NNN0026]

© Copyright Jiji Press Ltd. All rights reserved