

財政危機と中央銀行

“日銀頼み”の果てに待ち受ける事態

昨今の金利上昇と根強い円安基調の大きな要因は、わが国の財政運営の持続可能性に対する懸念である。財政運営が危うさを増す局面では、中央銀行の対応いかながまさに問われる。

海外主要国では最近十数年間に、財政危機やその一歩手前に陥った例が複数存在する。その際、各中央銀行はいかに対応したのか。その経験や教訓をつぶさに振り返り、今日、主要国の当局のみならず国際金融界全体で醸成されている共通認識を踏まえつつ、わが国の課題を考えたい。

高市首相が日銀に国債買い入れを要請

昨今のわが国では、債券市場における金利上昇基調（図表1）、外国為替市場における円安基調が根強い。債券市場では本年6月末の「骨太の方針」原案の公表を受けて、いわゆる「骨太ショック」が発生したことは記憶に新しい。

そうした中、高市早苗首相が去る5月に日銀の植田和男総裁と会談した際、長期金利の上昇を抑えるため、

必要に応じて国債を買い入れるよう求めていた、と報じられている。

高市政権のこれまでの財政運営をみる限り、さまざまな分野で今後上積みが必要となる財源を、明確かつ安定的な形で確保しようとする意欲には乏しいように見受けられ、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、3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。国民に痛みを科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かと考えているのだろうか。

リーマン後に財政危機が伝播し拡大

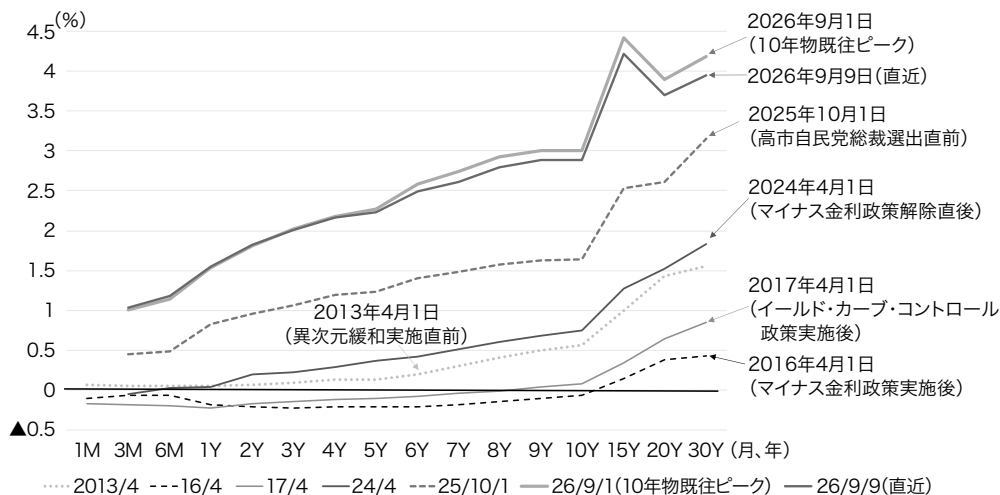
欧州では2008年9月のリーマン・ショックに追い打ちをかける形で、翌09年秋以降、「欧州債務危機」に陥った。自力での財政運営の継続

日本総合研究所主席研究員
河村小百合
かわむら・さゆり 京大法卒、19年7月から現職。19年から財政制度等審議会財政制度分科会委員を務める。「日本銀行 我が国に迫る危機」で第45回石橋湛山賞。近著（共著）に「持続不可能な財政 再建のための選択肢」（いずれも講談社現代新書）。

が困難となった国を時系列でみると、10年4月にギリシャ、同11月にアイランド、11年4月にポルトガル、同6月には再度ギリシャが、そして13年3月にはキプロスの4カ国（危機の回数としては延べ5回）が、市場金利の上昇等により、市場において国債を自力で発行できない状態に陥って財政運営の継続が困難となり、欧州連合（EU）等に対して支援要請をせざるを得ない事態に追い込まれた（図表2）。実

1 時事通信NX-WEB「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」、2026年8月4日配信。
「首相、総裁に『国債買い入れ』要請」金融財政ビジネス（時事通信社）2026年8月10日号。

〈図表1〉わが国のイールド・カーブの形状の変化(2026年9月9日時点)



(注) 2025年以降を除き、各年4月1日時点のスポット・レート。

(出所) LSEG Workspaceを基に日本総合研究所作成

際に、ユーロ圏やEU、国際通貨基金(IMF)等から多額の支援融資を受ける事態となった。彼らはすでに20年以上が経過した今なお、当時

受けた支援融資の返済の途上にある。ちなみに、各国が当時、市場の標的とされた理由や経緯はそれぞれ異なり、必ずしも要因の面で連鎖していたものばかりでもなかった。当時のこうした経験は、国際金融市場でひとたび、いずれかの国の財政危機が発生すれば、それは類似する弱点を有する他の国へも容易に伝播し、危機が拡大するという恐ろしさを、まざまざと物語っている。

ECBの試行錯誤

ギリシャが1回目の支援要請を行った10年春ごろから、欧州の国債流通市場は、ギリシャ国債に限らず、それ以外の国々の国債も含めて取引が極端に細る、いわば「機能不全」状態に追い込まれていた。欧州中央銀行(ECB)はリーマン・ショックの直後から、立て続け

に政策金利の引き下げを行っていたものの、債券市場がその状態では金融政策の効果が企図通りに伝播し得ないとの判断の下、同年5月10日、「証券市場プログラム」(SMP)の導入を決め、実行に移した。

これは、市場の機能不全状態を改善すべく、ユーロシステム(ECBおよび加盟各国中央銀行の総称)がユーロ圏の証券市場から公共債・民間債を買い入れるというものである。

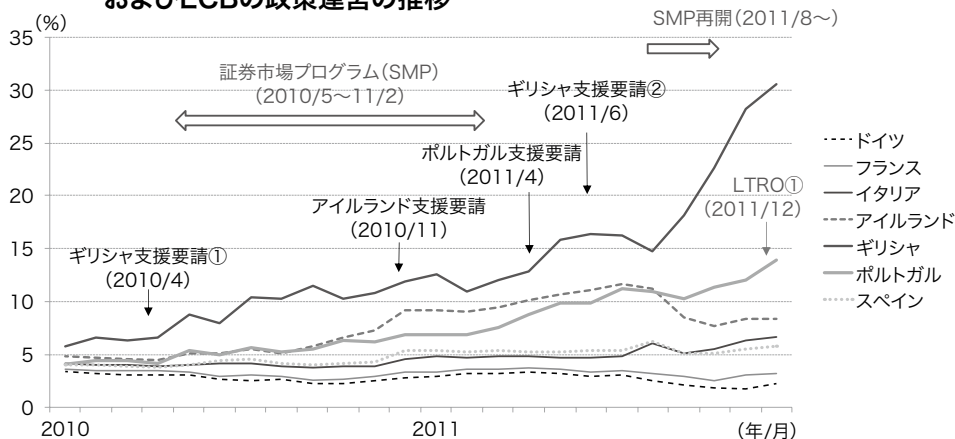
ただし、EUでは欧州連合の機能に関する条約第123条において、各中央銀行が各国政府から直接国債を引き受けるマネタリー・ファイナンスが厳に禁止されていることを鑑み、流通市場からの買い入れに厳格に限ることとされた。

このSMPはその後、11年3月に事実上一時停止されるまで続けられた。この間のユーロシステムによる資金供給残高の推移をみると、このSMP(図表3中の「金融政策オペ目的の証券保有」に包含)によって、10年5月から11年3月までの間に、800

億円の債券の買い入れが行われていたことが見て取れる。

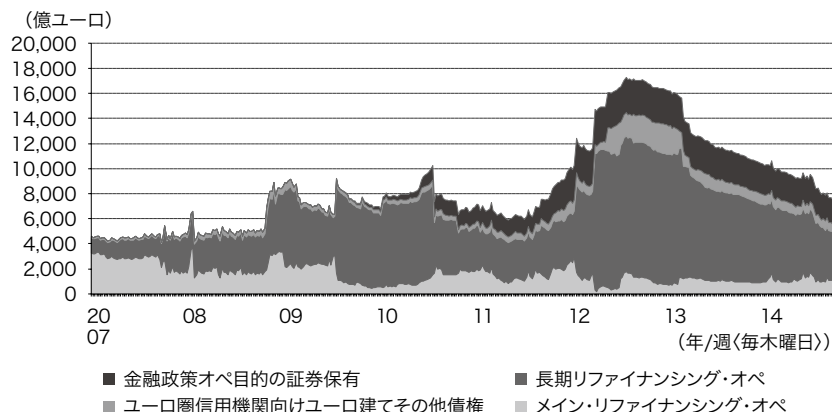
しかしながらこの間、10年12月にはアイルランド、11年6月にはポルトガルが、それぞれユーロ圏とEU

〈図表2〉2010～11年の欧州債務危機の展開と、欧州各国の10年国債金利およびECBの政策運営の推移



(出所) LSEG Workspaceのデータを基に日本総合研究所作成

〈図表3〉ユーロ・システムの主な資金供給手段による供給残高の推移



(出所) ECB, Data Portalの計数を基に日本総合研究所作成

意見対立の激化

なる債券をどれほどの金額で買入れたのかに関しては、実施中は公表されなかったが、13年入りに後に公表された計数からはユーロシステムが、市場の標的とされた国々の国債ばかりを相応の規模で買い入れていたことが見て取れる(図表4)。にもかかわらず、その結果はSMPの実施によって、国債市場の底割れを防ぐどころか、危機をさらに拡大する形で再燃させる事態となってしまうたのである。

およびIMF等から支援を受ける事態に追い込まれた(前掲図表2)。そして、同年夏以降はついに、ユーロ圏加盟国の中で第3番目の経済規模を擁するイタリアまでもが市場の標的とされるに至った。ちなみに、ユーロシステムが、SMPのオペレーションによっていかなる国のい

このような政策運営は、あくまでも危機対応の一環で、「証券市場の機能不全状態を改善する」という金融政策運営目的のオペレーションとの立ってつけながら、①EUの基本法である条約等において厳格に定められているECBの独立性の設計や、厳禁されているマネタリー・ファイナンスに抵触する可能性はないのか、そして何よりも②中央銀行による国債の買い入れが事実上の財政支援として機能してしまい、各国政府がそれに安住して、本来必要な財政再建努力を

怠ってしまうのではないかとといった点で大いに議論の余地を残すものであった。そして次第に、ユーロシステム内における深刻な意見対立が生じることとなった。ECBの政策委員会のメンバーでもあったドイツ連銀のウーバー総裁はこの当時、なお12年4月までの任期を残しており、当時のトリシェECB総裁(11年10月で任期満了)の後任の有力な候補とみられていた。しかしながら、ウーバー

〈図表4〉SMP(証券市場プログラム)のもとでユーロシステムが買い入れた各国債の残高(2012年末時点)

発行国	残高(10億ユーロ)		平均残存期間(年)
	名目金額	簿価(*)	
アイルランド	14.2	13.6	4.6
ギリシャ	33.9	30.8	3.6
スペイン	44.3	43.7	4.1
イタリア	102.8	99.0	4.5
ポルトガル	22.8	21.6	3.9
合計	218.0	208.7	4.3

(原資料注*) SMPによる保有は満期保有に分類されるため、償却原価(amortised cost)で評価される。

(出所) European Central Bank, Details on securities holdings acquired under the Securities Markets Programme, Press Release, February 21, 2013.

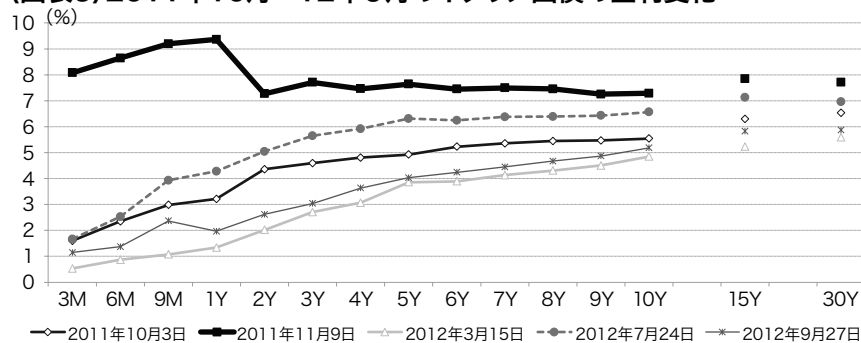
バー総裁は11年2月に、「個人的事情」を理由に、任期途中の11年4月末でドイツ連銀総裁を辞任すると発表し、有力視されていた次期欧州中央銀行総裁の座を自ら投げ打つ形で民間に転出した。その背景には、このSMP実施を巡る意見対立があったとみられている。さらにいえば、このSMPは統計上からみる限り、11年3月にいったん、オペレーションが停止されたもようであるが、ウーバー独連銀総裁の辞任がその背景にあったように見受けられる。

による、このように「身を挺した」反旗は、これまでとどまることはなかった。11年夏には、危機の火の粉がさらにイタリアやスペイン等に飛び火し始める中、ECBは同年8月に政策委員会緊急会合を開催し、SMPの再開を決定したが、これに対して、ドイツ出身のシュタルクECB専務理事とワイトマン独連銀総裁ほか複数の中央銀行総裁が反対に回ったと報じられている。そして翌9月には、シュタルク専務理事が同年末での辞任を表明し、実際に同年末をもって辞任した。

イタリアが直面した市場情勢

トリシェ総裁の任期満了が迫る11年秋、債務危機は一層深刻化し、ついにはイタリアの財政運営継続まで危ぶまれる事態となった。万が一、そのイタリアにまで財政支援が必要

〈図表5〉2011年10月～12年9月のイタリア国債の金利変化



(注)2011～12年各日のスポット・レート。

(出所)LSEG Workspaceを基に日本総合研究所作成。

な事態となれば、その所要金額の規模はギリシャやアイルランド、ポルトガルのケースとは桁違いのものと

図表5はイタリアの財政当局がこの頃、直面したイールドカーブの変化を示したものである。一国が財政運営を続ける上で本当に切羽詰まったとき、資金繰りのために発行する国債は必ずしも長期国債でなくともよく、1年物やそれ未満の短期の国債でも、1年間ないし6カ月とい

た当座は資金繰りをしのげる。ところが、当時のイタリアでは、とりわけ11月初め、国民の歓心を買うべく財政再建に取り組まずに済ませようとしたベルルスコーニ首相の辞任表明直前の時点(11年11月9日)では、市場でイタリアの財政破綻観測が強まり、イタリアは1年未満の短期国債を発行しようとしても10%近い高金利を市場から要求される事態に陥った。これでは利払い費が目先から膨大な額となるため、財政運営はとも回らない。当時のECBの政策金利(メイン・リファイナンス・オペ金利)は1・5%にすぎなかったにもかかわらず、市場での取引によつて形成される短期金利は現実に

ここまで上昇した。市場の価格発見機能が健全に機能している下では、放漫財政国に対して市場から突き付けられる警告とはこれほど厳しいものになるのである。しかも当時のイタリア財政当局にとつては、この状態がいつまで続くのかも分からない状態だった。イタリアが緊急の事態に陥った場合に備え、IMFと予備協議を行っている、等の報道もみられた。

ドラギ体制下での「血も涙もない対応

そうした危機の真つただ中の11年11月に就任したドラギ総裁の下、ECBは政策金利のさらなる引き下げに加え、SMPによる国債買い入れは停止し、銀行向けの資金供給(金融調節)手段である「長期リファイナンス・オペ」(LTRO)を、3年という異例の長い年限で、また、民間銀行側が必要な担保を差し入れられる限りにおいて金額無制限で供給する、という思い切った新たな政策を打ち出した。それは当時、市場の標的とされた重債務国の首脳陣から相次ぎ悲鳴が上がる中、まさに「血も涙もない対応」といつても過言ではないものであった。しかも、

ドラギ総裁の前職はイタリア中央銀行総裁であり、当時、財政運営上の最たる苦境に陥っていたのはイタリアだったにもかかわらず、である。

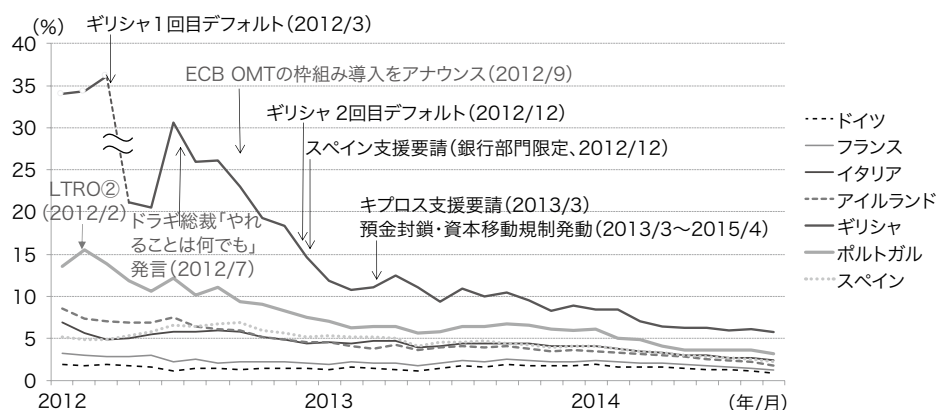
その背景には、同行の政策委員会のメンバーの反対意見をも鑑み、トリシェ総裁時代のSMPによる国債買い入れが、多かれ少なかれイタリアなどの財政規律の緩みを招いたこととは否定できず、それが危機のさらなる深刻化につながったという反省があつたようである。そしてECBは、多額の各国国債をすでに保有するユーロ圏の民間銀行がそれらを手放さなくて済むようにすることを通じて、間接的に各国の財政運営を下支えする、という方法を編み出し、選択した。こうした政策運営はほどなく奏功し、12年に入つてからは、各重債務国がやむにやまれず、国民の痛みを伴う財政再建に乗り出したこともあって、ギリシャを除くユーロ圏各国の国債の市場金利の水準は徐々に落ち着いていくこととなった(図表6、前掲図表5)。

OMTの枠組み

しかしながら、大きな例外があつた。11年10月のユーロ圏首脳会議で、

ユーロ圏・IMFによる第2次支援
発動の条件とされた「債務の50%減
免」（民間銀行による債権放棄）
が決定していたギリシャである。
ギリシャの債務の棒引きは12年3

〈図表6〉2012年以降の欧州債務危機の展開と、欧州各国の10年国債金利および
ECBの政策運営の推移



(注)ギリシャの2012年3月までは旧国債の金利、4月以降は1回目のデフォルトで交換発行された新国債の金利。

(出所)LSEG Workspaceのデータを基に日本総合研究所作成

月のECBの政策委員会では、こう
した政策運営の方向性に対して、ワ
イトマン総裁以下のドイツ連銀が公
式に反対し、同総裁は、この頃、複
数回にわたり辞任を検討したと報じ

月にいったん決着し（ギリ
シャの1回目の財政破
綻）、直ちに実行に移さ
れたものの、その決着内
容は、ギリシャ国民に多
大な負担と痛みを科すも
のであったために、同年
5月に実施されたギリシ
ヤの総選挙では国民の不
満が噴出し、ギリシャの
ユーロ圏脱退が取り沙汰
される事態となった。
ドラギ総裁は11年7月、
ロンドンでのスピーチの
中で、「われわれのマン
デートの、ECBは
ユーロを守るためにやれ
ることは何でもする」と
発言した。このフレーズ
が市場に与えた威力は大
きく、実際、イタリア等
の国債利回りは大きく低
下した（前掲図表6）。

もつとも、その直後の8

〈図表7〉ECBによる「短・中期国債買い切りオペ
(Outright Monetary Transactions)」
の概要

(2012年9月6日政策委員会決定)

条件	対象国がEFSF(欧州金融安定ファシリティ)/ESM(欧州金融安定メカニズム)プログラムの適用を申請し、それによって財政再建策を実行すること。
対象	1～3年満期の国債。イールド・カーブの短めの部分が対象。
資金供給額の上限	設定はなし。
債権者の扱い	短・中期国債を買い入れるユーロシステムの地位は、当該国に対する他の債権者と同等(pari passu)。
不胎化	本オペによって創出される流動性は、完全に不胎化される。
透明性	本オペによる保有残高およびその市場価値は、週次で公表。 デュレーション、および国別の内訳は、月次で公表。
証券市場プログラム (Securities Market Programme)	本オペ導入の決定に伴い、終了。 SMPによって供給された流動性は、従来同様吸収され、SMPポートフォリオにおいて保有される証券は、満期まで保有される。

(出所)ECB, Press Release, 6 September 2012 - Technical features of Outright Monetary Transactionsを基に日本総合研究所作成

られるなど、情勢は再び緊迫化した。
続く9月の政策委員会でECBは、
政策委員会メンバー間でのそうした
温度差も踏まえた上で、新たな枠組
みとして、「短・中期国債の買い切
りオペ」(OMTs、直訳すれば「ア
ウトライト金融取引」)の導入を決
定した。これは、対象国が、ユーロ
圏が定めるプログラムに従い、財政
再建を断行することを条件に申請す
れば、満期1～3年の短期・中期
国債に限り、金額無制限でECBが

買い入れることを主な内容とするも
のである(図表7)。
ユーロ圏の定める財政再建プログ
ラムが極めて厳しいものであること
は支援国の例からすでに明らかであ
ったため、OMTsは今日に至るま
で、実際には一度も加盟国から申請
されたことはない。しかし、ECB
のこうした姿勢も奏功し、同年12月
に再度、財政破綻するに至ったギリ
シャを除けば、欧州債務危機は13年
入り後、収束に向かうこととなった。

〈図表8〉ECB政策委員会がTPI(伝播保護手段)を発動する場合の要件の概要

①	EUの財政フレームワークを順守していること
②	深刻なマクロ経済上の不均衡が存在しないこと
③	財政の持続可能性が確保されていること
④	健全で持続可能なマクロ経済政策運営が行われていること

(出所)ECB, "The Transmission Protection Instrument", PRESS RELEASE, July 21, 2022を基に日本総合研究所作成

なお、ECBはコロナ危機後の金利急上昇局面で、これとは別に「伝播保護手段」(TPI)の枠組みを導入した。これは、ファンダメンタルズからは正当化できない国債の利回り格差の拡大が認められた場合、OMTsとは異なり、ECBの政策委員会の認定と判断で、残存期間10年の国債を流通市場から買い入れることができるというものである(図表8)。そこでも、欧州債務危機時の教訓を踏まえ「対象国の厳しい財政再建の断行が先で、ユーロシステムによる国債の買い入れはその

後」「ECBの独立性を鑑み、安易な財政支援は決して行わない」という基本的な考え方が貫かれている。TPIについてもこれまでのところ、実際の発動例は皆無であるものの、加盟各国の政府に対して、平時からの財政健全化努力を促す枠組みとして、市場の安定に一定程度寄与しているものとみられる。

トラス・ショック時のBOEの対応

近年、主要国が財政危機を経験した例としては、イギリスで22年9月に発生したいわゆる「トラス・ショック」がある。同年7月の保守党党首選を、財源なき1050億ポンド規模の財政拡張策を掲げて勝ち抜き、同年9月に就任したトラス首相は、同月23日、ポンド急落と長期金利急上昇、株価下落という「トリプル安」に見舞われた(図表9)。

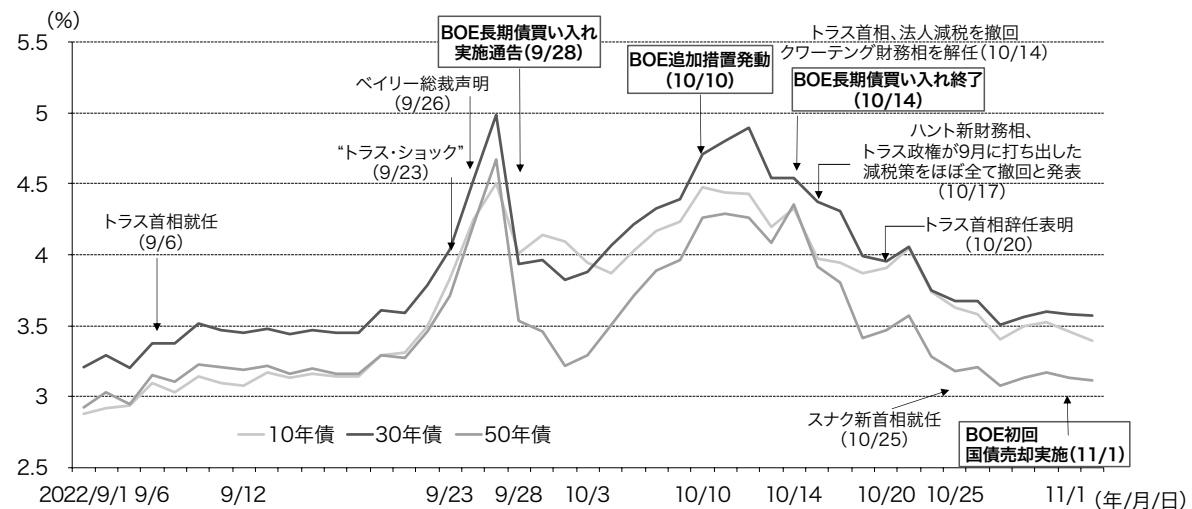
BOEは9月28日、10月14日までの2週間半という期間限定で、金額無制限での長期債の買い入れに踏み切ることを発表した。日本国内では当初、これを「BOEは案の定、正常化やQT(量的引き締め)どころではなくなった」と受け止める向きもあったようではあるが、その解釈

は正確ではない。

BOEには通貨政策(いわゆる金融政策)を扱う通貨政策委員会(MPC)のほか、金融システムの安定を扱う金融政策委員会(FPC)、金融規制が所掌のプルーデンス規制委員会(PRC)という三つの政策委員会がある。BOEはこの異例の長期債の買い入れオペレーションを、MPCではなくFPCの政策として実施した。

超長期債の多いギルト債(英国債)全体の3割弱を保有する年金基金等は当時LDI(債務主導投資)と呼ばれる投資戦略をとり、デリバティブを多用していたが、それらの差し入れ担保のいわゆる「値洗い」(時価に

〈図表9〉2022年9～11月初の英国の長期金利、BOEのFPCおよびMPCによる政策運営の推移



(注)各日のスポット・レート・ベース。太字はBOEのFPC(金融政策委員会)およびMPC(通貨政策委員会)による政策運営を示す。
(出所)LSEG Workspaceのデータを基に日本総合研究所作成

じた担保価格の評価替え)を迫られた。しかし、短期間での急激な国債価格の急落ゆえ、なかなかポジション調整の取引の相手方が見つからず、結果として「売り」が売りを呼びかねない「展開」となりつつあった。そこで当時のBOEは金融システムの安定を守るため、中央銀行自らがそうした市場参加者のポジション調整に応じる相手方となるべく、この長期債の買い入れオペレーションを発動したのである。

このオペレーションはあくまで2週間半の期間限定のもので、MPCがこれまで資産買い入れファシリテイ(APF)上で実施してきた、金融政策運営の一環としての量的緩和(QE)とは明確に区別され、APF上ではなくBOEのバランスシート上で実施された。その際に発生し得る損失に関しても、APFに対する分とは別に、財務省による損失補償が付された。

市場参加者からの高値での入札は落札させないなど、このオペの意図は、長期金利水準が上昇しないように抑えつける「財政ファイナンス」では決していないことをBOEはオペに臨む姿勢で明確に示していた。オ

ペは当初の予定通り、10月14日で打ち切られたが、その後の英国の長期金利は、財政再建に向けた政治情勢の展開もあって低下した(前掲図表9)。3カ月後の23年初には、FPCとしてこのオペで買い入れた国債の全額が市場に売り戻されたことが公表されている。

さらに驚くべきことに、BOEはこの「トラス・ショック」の直前にMPCで決定していたQTの加速策としてのギルト債の中途売却の開始を、当初の予定より約1カ月遅らせたといえ、11月1日から開始したのである。そのような金融政策運営方針に、英政府の側から横やりが入ることは一切なかった。それだけBOEの政策運営上の独立性は、国全体として尊重されているのである。

英国がこのように財政危機に陥った局面での長期金利急騰に対するBOEの受け止め方を象徴するキーワードは「価格再評価(repricing)」と言え、危機当初の9月26日のベリ総裁の声明にも含まれていた。ちなみに、MPCのメンバーでもあるピル金融分析局長(チーフ・エコノミスト)は、市場が緊張のピークにあった9月29日に実施した講演

で、次のように述べている(抄訳は筆者)。

「最近数日間にわれわれが目にしてきていることの大部分は、本当に価格再評価(repricing)だ。例えば、財政政策の中期的な見通しの変化といった新たな情報がリリースされた際、関連する資産―この文脈では国債―の価格は再評価されることが期待される。それは、ファンダメンタルなニュースに対して金融市場が反応していることの健全な兆候である」

「昨日BOEがアナウンスした介入は、市場の一部において機能不全を生じさせかねないことが懸念されるポジションや構成の調整を秩序立った形で行うように促すことを意図したものである」

「(昨日の介入は)長期金利に上限をはめたりコントロールしたり、政府の資金調達条件をより好転させようとするものではない」。

また、ピル局長はそれに先立つ9月27日には、次のように述べたとも報じられている。

「BOEは機能不全の市場で英国債を売却することはないが、ファンダメンタルズの変化を反映した急激

な価格変動は英国債の売却を一時的に停止する理由にはならない」

「現在の市場環境が多くの人々とって厳しいものであることは理解しているが、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を継続できる環境であり、続けるべきだ」。

BOEのこのような政策運営や説明ぶりからは、独立した中央銀行として、たとえ財政危機といえども国債買い入れ等を通じて政府の財政運営を支援することは断じてなく、あくまで「中長期的な物価安定の達成」というミッション実現のための金融政策運営を継続する、という姿勢が貫かれていることが分かる。

もともと貧弱な日銀の独立性の設計と運用

このように、近年では主要国における中央銀行の政府からの独立性の位置付けは極めて堅固なものとなっている。それは単に、「政策金利の上げ下げについて、政府に口出しはさせない」という次元にとどまらず、政府の財政運営との関係でも、中央銀行として金融政策オペレーションの一環で国債を買い入れることはあっても、「財政支援や、市場金利を

力づくで低水準に抑えつける「金融抑圧」は決して行わない」ように厳格に配慮されている。

では、わが国がこのままの状態であり進んだ場合、どのような展開があり得るのか。

日銀は1997年の日銀法改正によつて政府からの独立性を獲得したとされているものの、その実際の運営や根拠法の書きぶりをみると、「独立性」が実際に意味する内容はやや貧弱でもある。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、今日の欧米主要国にはおよそみられない。

また、中央銀行が各国の議会に対して説明責任を負うのは各主要国に共通であるものの、内閣総理大臣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。

EUなどとは対照的に、わが国の財政法では以下のように規定されている。

◇財政法第5条（日本銀行からの借入金等の制限）

「すべて、公債の発行については、日本銀行にこれを引き受けさせ、又、借入金の借入については、日本銀行からこれを借り入れてはならない。但し、特別の事由がある場合において、国会の議決を経た金額の範囲内では、この限りでない」

これは、わが国では「国会の議決さえあれば、日銀の政府からの国債の直接引き受け（マネタリー・ファイナンス）は可能である」ことを意味する。さらに、国債ではなく資金繰り証券としての政府短期証券（財務省証券）を日銀に引き受けさせるのであれば、国会の議決すら不要である（財政法第7条第1項。ただし、当該年度の歳入をもつて償還することが必要）。

この先に待ち受ける事態

こうした点を鑑みれば、わが国が今後、本来必要なのはレベルでの財政再建に取り組まず、さらなる市場金利の上昇に見舞われた場合、国債の発行年限の短期化で対応可能な範囲を超えれば、日銀が国債買い入れの増額に踏み切らざるを得なくなる可能性も否定できない。ECBがOMTsやTPIの枠組みで、「財

政再建の断行が先」という原則を貫いているように、現在の日銀が政府の側に対して、同様の条件を突き付けることが果たしてできるのかどうか。もしくは、ECBの政策委員会メンバーが欧州債務危機時に見せたように、「中長期的な物価安定」というミッションを死守するために

「身を挺して」反旗を翻すことができるとどうか。ちなみに、植田総裁は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」と繰り返し述べている。その際、政府側の財政運営に条件を課す、といった発言は、日銀が公表する毎回の記者会見録を見る限り、これまでのところ一切、なされていない。

政府の側に対して財政再建の断行を迫ることなく、日銀が安易な国債の買い入れ増額に應じることになれば、欧州債務危機時のSMPの経験を持ち出すまでもなく、市場金利の上昇はおそらく止められないだろう。そうなれば、わが国の場合、現行制度の下では、なし崩し的に財政法第5条ただし書きに規定されている「日銀による国債の直接の引き受け」

に踏み切るよりほかになくなる可能性が高まろう。

万が一そうなった場合、国際金融市場が果たしてそれをどのように受け止めるか。主要国の経験や国際金融市場の共通理解・共通認識に照らせば、わが国の信用は直ちに失墜するのではない。そうなれば、外国為替の変動相場制や国際的に自由な資本取引体制を維持することすら困難となり、わが国企業セクターの海外ビジネス展開にも壊滅的な影響が及ぶこととなる。

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つて解決できるものでは決してない。この点は、国内外の歴史的な数多くの経験が雄弁に物語る。わが国としては、何よりも毎年度の借換債を含めた国債発行総額を減額すべく本腰を入れた歳入・歳入両面での財政再建に政府が取り組むとともに、日銀も正常化の取り組みを加速させて国債の保有シェアを低下させ、市場機能が健全に発揮され、健全なイールドカーブが形成される下での健全かつ持続可能な財政運営を政府の側に促していくよりほかに道はないと言えよう。