

## Ⅱ 予算案の全体像及び歳出の各論

### 7 予算案の閣議決定後の動き

#### 財務省による後年度影響試算（令和5年1月）の結果

##### <経済成長率（3.0%）のケース>

国債金利は、令和5（2023）年度の1.1%から、  
令和8（2026）年度は1.6%に継続的に上昇するとの仮定

令和8（2026）年度の国債費  
⇒令和5（2023）年度比で4.5兆円増加

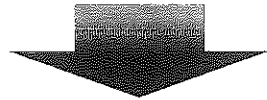
仮に、金利がさらに1%上振れした場合、  
令和8(2026)年度の国債費が、さらに3.6兆円増加する

（出典）財務省「令和5年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算」

## 異次元緩和とは

### 政府と日銀の共同声明(2013年1月22日)

- 日本銀行は、物価安定の目標を消費者物価の前年比上昇率で2%とする。
- 日本銀行は、上記の物価安定の目標の下、金融緩和を推進し、これをできるだけ早期に実現することを目指す。



### 「量的・質的金融緩和」の導入(2013年4月4日)

- 日本銀行は、消費者物価の前年比上昇率2%の「物価安定の目標」を、2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現する。
- このため、マネタリーベースおよび長期国債・ETFの保有額を2年間で2倍に拡大し、長期国債買入れの平均残存期間を2倍以上に延長するなど、量・質ともに次元の違う金融緩和を行う。
- 今回決定した「量的・質的金融緩和」は・・・長めの金利や資産価格などを通じた波及ルートに加え、市場や経済主体の期待を抜本的に転換させる効果が期待できる。

デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について  
(共同声明)

1. デフレからの早期脱却と物価安定の下での持続的な経済成長の実現に向け、以下のとおり、政府及び日本銀行の政策連携を強化し、一体となって取り組む。
2. 日本銀行は、物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資することを理念として金融政策を運営するとともに、金融システムの安定確保を図る責務を負っている。その際、物価は短期的には様々な要因から影響を受けることを踏まえ、持続可能な物価の安定の実現を目指している。

日本銀行は、今後、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた幅広い主体の取組の進展に伴い持続可能な物価の安定と整合的な物価上昇率が高まっていくと認識している。この認識に立って、日本銀行は、物価安定の目標を消費者物価の前年比上昇率で2%とする。

日本銀行は、上記の物価安定の目標の下、金融緩和を推進し、これができるだけ早期に実現することを旨とする。その際、日本銀行は、金融政策の効果波及には相応の時間を要することを踏まえ、金融面での不均衡の蓄積を含めたりリスク要因を点検し、経済の持続的な成長を確保する観点から、問題が生じていないかどうかを確認していく。

3. 政府は、我が国経済の再生のため、機動的なマクロ経済政策運営に努めるとともに、日本経済再生本部の下、革新的研究開発への集中投入、イノベーション基盤の強化、大胆な規制・制度改革、税制の活用など思い切った政策を総動員し、経済構造の変革を図るなど、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた取組を具体化し、これを強力に推進する。

また、政府は、日本銀行との連携強化にあたり、財政運営に対する信認を確保する観点から、持続可能な財政構造を確立するための取組を着実に推進する。

4. 経済財政諮問会議は、金融政策を含むマクロ経済政策運営の状況、その下での物価安定の目標に照らした物価の現状と今後の見通し、雇用情勢を含む経済・財政状況、経済構造改革の取組状況などについて、定期的に検証を行うものとする。

第1項は「政策連携」を述べている。「アコード」や「政策協定」といった、日本銀行の将来の政策運営が政府によって拘束を受けるニュアンスのある言葉は意識的に回避した。本共同声明は、政府と日本銀行それぞれが、お互いの役割を明確に認識したうえで主体的に政策に取り組んでいくというものであり、一方的な関係は想定されていない。

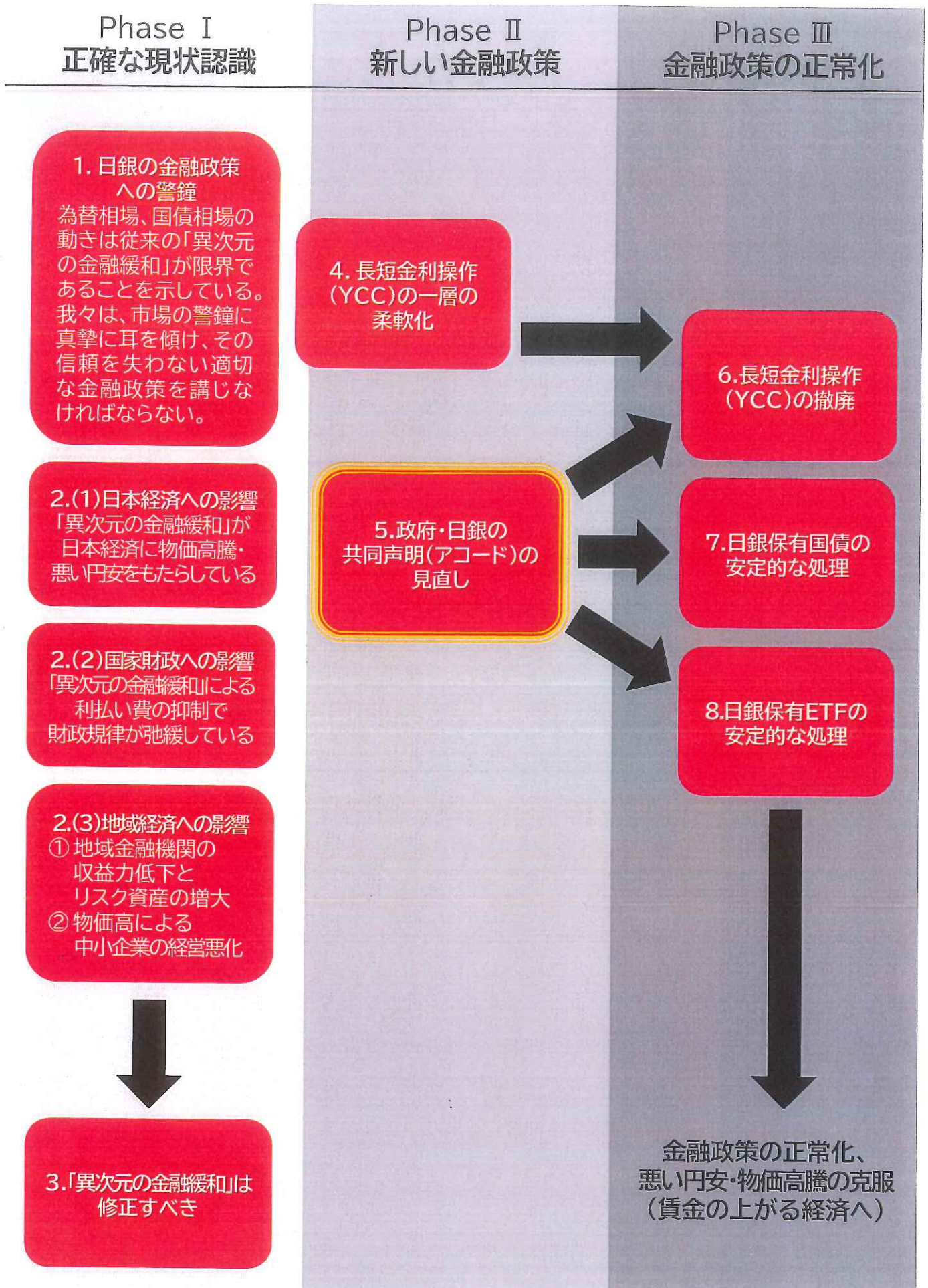
第2項は日本銀行の金融政策について述べている。物価の変動には輸入価格を含めさまざまな要因が影響しており、目指す物価安定は短期的な安定ではなく、持続可能な安定であることを明記している。目標物価上昇率は2%としたが、無条件でこの数字を掲げることは拒否し、「今後、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた幅広い主体の取組の進展に伴い持続可能な物価の安定と整合的な物価上昇率が高まっていくと認識している。この認識に立って」という文章を「2%」の前に置くことで決着した。「幅広い主体の取組の進展」という言葉に、政府による経済構造改革に向けた取り組みの必要性という、日本銀行の従来からの主張を込めた。したがって、目標物価上昇率の水準は構造改革の進捗状況にも依存する。「2%」については、仮に将来インフレ圧力が大きく高まる危険が生じた時には、機動的な金利引き上げを可能にする盾として使う必要がある局面も意識した。

議論が最も紛糾したのは達成期限であった。日本銀行は「中長期な物価安定」を主張したが、政府は2年という明示的な期限の設定に強くこだわった。海外におけるインフレーション・ターゲットイングの実態を知らなかったのか、2年という期限を区切ることによって効果が増すと考えたのか、あるいは、「大胆な金融政策」を実行すれば簡単に実現すると考えていたのか、その理由は私にはわからない。しかし、日本銀行は2年という期限を設定して2%目標を達成するという金融政策を行うことだけは絶対に受け入れられないという立場で臨んだ。激しい議論を経て、最終的には「できるだけ早期に実現することを旨とする」という表現で決着した。もちろん、文章は独り歩きするので、この文章は2年はおろかもっと短い期間で2%達成を目指すことを約束したと受け止められる危険もまったく排除することはできない。それだけに、そのような機械的な金融政策運営を約束したと受け止められないようにすることが絶対的に必要であり、金融政策の効果波及のタイムラグや金融面での不均衡の蓄積を含めたりリスク要因を点検することを明示した。政府はこれを含めることに強く難色を示したが、これは日本銀行として絶対に譲歩できない考え方であり表現であった。

第3項は政府の取り組みを述べている。大胆な規制改革や税制改革により、日本経済の競争力と成長力の強化に向けて取り組むことを宣言するとともに、財政運営に対する信認を確保するため、持続可能な財政構造の確立に取り組むことを述べている。第4項は本共同声明の事後的な検証体制を述べている。



# 「新しい金融政策」の実現に向けた改革工程表



# 「新しい金融政策」の実現に向けて(概要)

2023(令和5)年2月3日

立憲民主党 財務金融部門会議・新しい金融政策WT

2年で2%の物価安定目標を達成しようとした「異次元の金融緩和」は、10年を経ても目標を達成できず「物価だけ上がって賃金が上がらない」現状を改善するどころか、悪化させてきた。2年限定のはずだった「異次元」の金融緩和を長期にわたって継続したことで、多くの弊害が生じている。

こうした基本認識の下、我々は、3つのフェーズに応じた具体的・現実的な工程表に基づき、「異次元の金融緩和」を修正し、「新しい金融政策」の実現を図る。

## Phase I : 正確な現状認識

### 1. 日銀の金融政策への警鐘

為替相場、国債相場の動きは従来の「異次元の金融緩和」が限界であることを示している。我々は、市場の警鐘に真摯に耳を傾けなければならない。

### 2. 「異次元の金融緩和」がもたらした諸問題

長すぎる「異次元の金融緩和」は、(1)「悪い円安」と物価高騰を招き、実質賃金の低迷と相まって日本経済に悪影響を与えた、(2)国債発行による資金調達が極めて容易となり、国家財政の規律を喪失させた、(3)地域金融機関の収益力低下とリスク資産の増大を招いた——など、様々な弊害を引き起こしてきた。

### 3. 「異次元の金融緩和」は修正すべき

国債やETFの大量買い入れによる日銀バランスシートの肥大化に象徴されるように、「異次元の金融緩和」によるリスクとコストが積み上がっている。政治はこれをコントロール可能なレベルに抑える責任を負っている。

## Phase II : 新しい金融政策

### 4. 長短金利操作(YCC)の一層の柔軟化

日銀は昨年12月の金融政策決定会合で長短金利操作(YCC)の柔軟化を決定した。物価高騰を助長する「悪い円安」の是正と、債券市場の歪みの修正を図るため、民間経済や国家財政の負担に配慮しつつ、長期金利の許容変動幅を現行の「±0.5%程度」から更に拡大するなど、一層の柔軟化を図るべきである。

## 5. 政府・日銀の共同声明(アコード)の見直し

現行の共同声明(アコード)は「物価安定の目標を消費者物価の前年比上昇率で2%」としているが、賃金の低迷が日本経済停滞の原因であることに鑑みれば、物価がプラス領域にあることを前提としつつ、物価を上回る賃金の上昇を目標に定める方が合理的である。

その実現のために、日銀は、賃金上昇率に配慮しながら物価の調整を行うとともに、好景気を実現・維持し、政府はその好景気を賃金引き上げに反映させる政策を実施する役割を担うべきである。

我々は、共同声明(アコード)を見直し、政府・日銀が実質賃金の上昇に向けて一体的に取り組むこと等を明記することを提案する。

併せて、政府・日銀の連携が適正に機能し、日本経済の持続的な発展に向かっていくか否かを定期的に分析・検証し、政策の改善に繋げる制度の整備を提案する。

## Phase III: 金融政策の正常化

### 6. 長短金利操作(YCC)の撤廃

為替変動の増幅、財政規律の喪失、国債市場機能の低下など様々な弊害をもたらしていることに鑑みれば、実質賃金の安定的な上昇が見込める段階で、長短金利操作(YCC)の撤廃に踏み切るべきである。

なお、長短金利操作(YCC)の撤廃により金利が上昇した場合でも財政が持続可能となるよう、我々は「新しい財政政策」の検討も進めている。

### 7. 日銀保有国債の安定的な処理

日銀は収益性・流動性が低い資産を膨大に抱えている。今後、当座預金の金利が上昇すれば、日銀は逆ザヤに陥る。こうした事態を避けようとして、日銀の金融政策が歪められることがあってはならない。

そこで、日銀が保有する大量の国債から生じるリスクを日銀本体から切り離し、運用収益の改善を図る方策を検討・実行するなど、日銀が適時適切な金融政策を行い得る状況を作る方策を検討すべきである。

### 8. 日銀保有ETFの安定的な処理

日銀がETFを保有し続ける限り、会計処理上の理由から、株価変動によるリターンを得ることはなく、リスクのみを負うことになる。また、株式の発行会社からすれば、日銀が「物言わぬ大株主」でいる安心感から、コーポレート・ガバナンスは緩みがちである。

そこで、日銀が巨額のETFを保有するリスクを回避し、株式市場を健全に発展させるために、例えば、ETFを日銀のバランスシートから切り離し、国民に有益な形で移転することを検討・実行すべきである。

以上

## 「財政と金融政策の一体改革」～政府と日本銀行は新たな連携を～

- 2013 年の共同声明は、日本銀行が 2%インフレの目標設定を約束することに主眼がありました。政府の責務も規定されましたが、その取組みは、日本経済の競争力・成長力強化や財政の信認確保という目標を実現できていません。
- 新たな共同声明では、政府の責務をより明確化し、政府と日本銀行が連携して、生産性向上、賃金上昇、安定的な物価上昇が起こる持続的経済成長が実現する環境を作るべきと考えます。
- 私達が提言する共同声明の骨子は 3 点です：
  - (1)政府は、これまでの成果が限定的であった要因の分析・検証に立脚し、戦略的かつ効果的な財政支出の重点化と徹底したデジタル化などの構造改革を加速させることで生産性向上と賃金上昇の実現を目指すとともに、財政に対する信認を回復するために実効性ある仕組みと体制を構築すること。
  - (2)日本銀行は、政府の政策の進捗を見極め、一定の時間軸の中で金利機能の回復と国債市場の正常化を図ること。2%インフレは長期的な目標と新たに位置づけ、安定的な物価上昇を伴う持続的な経済成長を目指すこと。
  - (3)財政・金融の一体改革に向けた政策の妥当性と進捗状況を定期的に検証し指摘する、制度的な仕組みを整備すること。

## おわりに

- 政府と日本銀行は、財政の持続可能性や、異次元金融緩和の副作用として今後正常化する過程で発生し得るコストやリスクなどの情報を具体的に開示する必要があります。