

日本における現代貨幣理論の実態

北川 哲夫*¹ 植松 康祐*²

The Real Situation of Modern Monetary Theory in Japan

Tetsuo Kitagawa*¹ Koyu Uematsu*²

Abstract

Modern Monetary Theory (MMT) attracts attention and debate all over the world. MMT argues that governments that can issue currency will never go bankrupt. The primary constraint on government spending is not the fiscal deficit but inflation. The Japanese government has historically pursued deficit spending to stimulate the economy and fund various projects. MMT has its roots in the works of economists like Abba Lerner and Hyman Minsky and debate among economists and policymakers still continues. The focus should be on the fact that banks can create money through lending and the government can influence money supply through taxation and spending policies. While critics claim that excessive government spending has led to fiscal collapse. Japan actually has one of the highest levels of government debt relative to GDP among developed countries. This debt is largely financed through the issuance of Japanese Government Bonds (JGBs) which are subject to monetary easing through exchanges between the government, the Bank of Japan, and commercial banks. The situation is dynamic and subject to evolving economic conditions and policy choices. We will analyze this situation in Japan and discuss the legitimacy of MMT.

キーワード

現代貨幣理論, 国債, 信用創造, 財政債務

Keywords

modern monetary theory, national debt, credit creation, financial debt

* 1 きたがわ てつお : 大阪国際大学大学院経営情報学研究科博士後期課程 (2023. 9. 15 受理)

* 2 うえまつ こうゆう : 大阪国際大学大学院経営情報学研究科教授

I はじめに

この数年来、日本政府の財政赤字が議論の対象として取り上げられている。マスコミ等では、日本国民の赤ちゃんを含めて一人当たりの借金が1,000万円を超えたなどという記載も頻繁に目にする。また、2021年の当時現職の財務次官が、このままでは日本が財政破綻するとの趣旨の投稿を行い、国民に危機感をあおっている。一般的な感覚では、政府が多額の借金をすれば、人口減少で税収が減少する中、どのようにして返済するのかと心配するのも当然だと思われる。個人や企業に当てはめれば、多額の借金を返済できなければ、自己破綻や倒産しかない。国として、それを回避するためには、増税しかないという論理である。しかし、国は自国の通貨を自由に発行できる権限を持っているので、我々個人や企業とは全く異なるシステムであることを説明していない。現代貨幣理論によると、自国で通貨を発行できる国は、過度のインフレがない限り、財政破綻することがないとの主張をしている。これに対して、異端の経済学としての批判も多い。我々は、古典的な経済理論で説明されている貨幣や銀行が行っているとされる信用創造を現状に即して解説する。我々は、現在行われている金融政策の実態に焦点を当て、日本銀行が行っている政策に関して、現代貨幣理論の立場よりその正当性を議論する。

II 現代貨幣理論 (MMT) の歴史

近年脚光を浴びている現代貨幣理論 (Modern Monetary Theory, または, Modern Money Theory 以後 MMT とする) の歴史は古い。その理論の背景には、イノベーションを理論の中心においたシュンペーター (Joseph Alois Schumpeter) やケインズ (John Maynard Keynes) の経済学の流れを汲んでいる。ケインズが確立した「雇用・利子および貨幣の一般理論」をもとにして発展したポスト・ケインズ学派のミンスキー (Hyman Philip Minsky) やラーナー (Abba Lerner) 達によって発展してきた。(参考文献 12)) MMT を紹介する際に必ず登場する「モズラー (Warren Mosler) の名刺モデル」は、子供たちに家事労働をすることに対して名刺を与え、その名刺を毎月決められた枚数集めないと、家から追い出すというものである。この名刺には何の価値もなく、回収された名刺は破棄されるシステムは、現在の内生的貨幣供給理論を説明するものである。最初に政府が貨幣を作ることで流通が始まり、課税によって貨幣は回収される名刺=貨幣のシステムを説明したものである。2008年のグローバル金融危機後、MMT のアイデアは米国のステファン・ケルトン (Stephanie Kelton) やランダル・レイ (Randall Wray) などの経済学者によってさらに発展した。彼らは MMT の核心概念である「財政による制約は貨幣主権国家では財政的制約ではなく現実的な制約である」という考えを主張した。MMT は、従来の経済学の枠組みに挑戦するものであるとも言われている。貨幣主権国家の財政制約は通常考えられているよりも緩やかであり、政府の支出は財源に依存する必要がない。政府は貨幣を発行する主権を持っており、債務返済の能力に制約を受ける必要もない。インフレの主要な原因は需要と供給のバランスの崩れであり、財政赤字や貨幣供給量の増加が必ずしもインフレを引き起こすわけではない。これらの主張は、従来の経済学者や政策立案者からは批判や懐疑的な意見もあるが、一部の経済学者や政治家からは支持を

集めている。

特に、アメリカの上院議員サンダース派として最年少で下院議員に当選したコルテス (Alexandria Ocasio-Cortez) が MMT を支持したことで注目を浴びた。コルテスは、自国通貨を発行できる政府は、高いインフレの懸念が無い限り財政赤字を心配する必要が無いことを支持したことから、MMT をめぐる議論が始まった。当時の黒田日銀総裁は、必ずしも整合的に体系化された理論ではなく、財政赤字を考慮しない考え方は極端な主張であると答えていた。しかし、現在の日本政府の総債務額は 1,400 兆円 (GDP 比 250% 以上) を超えているが、極端なインフレにはなっていない。米国の経済学者ケルトンやオーストラリアの経済学者ミッチェル (William Francis Mitchell) 達は、日本の状況を見て MMT の成功事例であると主張している。MMT は発展途上の理論であるが、日本においても議論の対象となっている。

Ⅲ 現代貨幣理論 (MMT) の正当性

2021 年、矢野康治・財務事務次官の論文「財務次官、モノ申す『このままでは国家財政は破綻する』」(『文藝春秋』11月号)が話題となり、多くの経済学者の中で議論が起こった。矢野次官は、タイタニック号を例示に出し、氷山(債務)が巨大化していることに気づかず、衝突すれば日本は沈没するとの見解を示した。中野剛志氏は、著書「奇跡の経済教室」にて、矢野次官の論文を批判している。中野氏は、この著書の中で、矢野次官の主張をことごとく論破している。一般市民からすると、借金が返せないなら大変で、財政債務増大が日本を崩壊させるという、マスコミやある経済学者達の意見を信じる傾向にある。しかし、この日本崩壊論は、ウソであることを理解しなければならない。我々が一般的な家計に当てはめて国や銀行のお金の流れを考えるとところに間違いがある。マスコミは、国民一人当たり 1,000 万円を超える借金があるなどの、一般市民に個人が持つイメージを利用して危機感をおおっている。もし、私個人が 5 億円の借金を抱えて返済の見込みが立たないなら大変な問題で、自己破産となる。しかし、日本政府は、自ら貨幣を作り出すことができる組織であり、個人や企業との立場が全く異なる。古い経済学の知識で教育を受けてきた人々には、大きな誤解があり、その誤解を元にして、MMT を批判している。ここでは、MMT の考え方を支える現実に行われている金融政策について説明を行う。

2022 年の大学入学共通テストで出題され、話題となった「信用創造」から始める。大抵の経済学の教科書やネットでの検索エンジンで調べると、信用創造とは、銀行が貸し出しを繰り返すことによって、最初に受け入れた預金額の (1/支払準備率) 倍となると説明している。最初の預金額が 100 万円で支払準備率が 10% ならば、10 万円を残して 90 万円を貸し出すことができる。この操作を繰り返すと、900 万円が信用創造されるとある。(参考文献 15)) しかし、民間銀行では経済の教科書で説明されているような、預金額の中から貸し出しを行っているのではない。実際に行っている行為は、貸し出し側の銀行口座に、コンピュータで金額 (キー・ストローク・マネー、または、万年筆マネー) を打ち込むだけである。すなわち、中央銀行でない民間銀行でさえ、お金を作り出すことができるのが、現在の信用創造である。もちろん、民間銀行にも金融制度による制限や貸し倒れのリスク

も存在しているので、無制限にお金を作り出せるわけではない。

Ⅳ 商品貨幣論と信用創造

イングランド銀行の論文にも、商品貨幣論を否定する記述がある。お札という紙切れに、お金としての価値を与えているのが、税金である。「モズラーの名刺モデル」での名刺には、本来何の価値もないものであるが、それを集めることによって、子供たちの自由な生活が保障されている。すなわち、政府が先にお金＝名刺を発行することにより、納税義務を解消するための価値が認められ、そのお金が民間での取引として使用され、ときには貯蓄となったりする。マスコミが取り上げている taxation を元とした財政支出の議論は間違っていることは、理論的に明らかである。これまで長年に渡り租税収入を上回る支出を行っており、実証済みである。国債発行を通してのお金が市場に循環することにより、経済活動が活発になり企業や個人の預金につながる。政府の財政出動が、国の赤字＝民間の黒字、を作り出すので、財政赤字は悪ではないことがわかる。このことは、後に財政債務と企業の内部留保金とのデータで明らかにする。

MMT の背景となっているのは、新しく生まれた理論ではなく、時代と共に変化してきた信用創造や貨幣論に基づいた論理構成である。自国で貨幣を発行できる国では、大量の国債を発行しても破綻しないに対する批判がある。当然、無尽蔵に国債を発行して、市場に貨幣を流せば、貨幣価値が減少してインフレとなることは明確である。MMT は、無駄な支出を抑えて、国民の幸福に資するような政策を行うべきであるとの主張がある。その一つの施策として、完全雇用が挙げられている。MMT 論者の一人であるランダル・レイは、「怠けて福祉を受けるのではなく、全員が能力を最大限発揮して働き、社会に貢献すべきである。そのために政府は財政出動を行い、失業者を直接雇用することで完全雇用を目指すべきです。」とあります。(参考文献 13)) 我々は、これまでの日本の現状を鑑み、MMT が正しく実行されているのかを検証するものとする。

Ⅴ 国債による財政債務の仕組み

信用創造でも説明したように、政府や中央銀行は自由に貨幣を発行できるが、現在の日本では国債発行を通じて貨幣を発行するシステムを採用している。

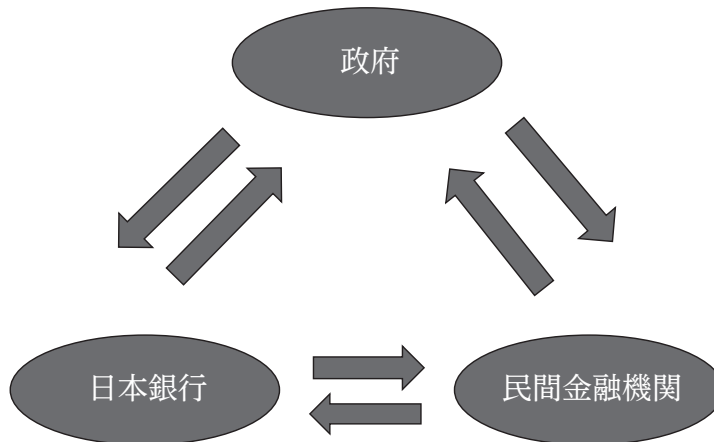
国債の役割

国債は政府が必要な資金を調達するための手段の1つで、政府は予算不足や特定のプロジェクトの資金調達に国債を発行し、予算を賄うことができる。国債は経済の一部として使用され、景気刺激やインフラ投資などの経済政策を支えるために発行される。国債の発行により、政府は経済に資金を供給し、成長を促進できる。

国債は、民間への借金と思われるがちであるが一般の家計での保有率は 1.2%程度でわずかである。2021 年度 12 月末の財務省の報告では、1,074 兆円の半数以上の国債を公的な機関が保有している。日本銀行 48.1%、公的年金 4.2%、年金基金 2.9%の割合で保有している。残りは、生損保等が 20.3%、銀行 14.4%となっているが、これらはいずれ日本銀行が買い

取ることになる。民間企業の借金の構造とは全く異なっており、この金額が増えることに財政破綻はあり得ないことが、明確である。国債発行による信用創造は、民間企業への現金の流入であり、企業の内部留保金の黒字化を促進している。

国債の主な流れ



まず民間金融機関は入札で国債の購入を希望し、入札金額を提示する。例えば、長期10年利率1%の国債100億円に対して、90億円を提示すれば、利子1億円ならば利率は1.1%程度で有利なので、余り低い金額では買えない。その後、国は入念に審査し民間金融機関に国債が売られる。例えば、100億円分が民間金融機関に売られ、まだこの時点では、信用創造は起こっていない。(参考文献2)しかし、その入札金額が政府に入り、これを使えば信用創造が起こる。その後、日銀は時価で民間金融機関から国債の買い取りをする。民間金融機関としては、国債を購入しただけでは、この時点では何も利益が生まれない。10年間経てば、1%に利益が出るがそこまで待つことができないので、金融機関としては、民間に貸し出す日銀当座預金額が必要となる。日銀が時価で購入してくれることによって、その時点で利益が確定する。日銀当座預金額が増えることによって、それを貸し出しに回すことができる。日銀は、この時にお札を刷ることになり、最終的には、国債は日本銀行に渡る。そして、金利1%を日銀が受け取ることになり、政府は、国債の利子を日銀に支払う。例えば、100億円で1%なら、1億円が支払われ、日銀は、国庫納付金を政府に支払い、その1億円は、再度政府に戻ることになる。日銀が得る国債の利子収入を「通貨発行益」と呼び、これを「国庫納付金」として、政府に支払う。政府から見れば、「税外収入」となる。日銀が国債を購入したことにより、資産が増えている。その際に支払われた通貨(日銀券)は、日銀にとっては負債となる。

国債による公共投資時のお金の流れ

- ① 政府が発行した国債を銀行が購入することで、銀行保有の日銀当座預金は、日銀当座預金勘定に振り替えられる。

政府		日銀		金融機関		企業		家計	
資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
政府預金	国債	準備金貸	政府預金	国債	準備金借				

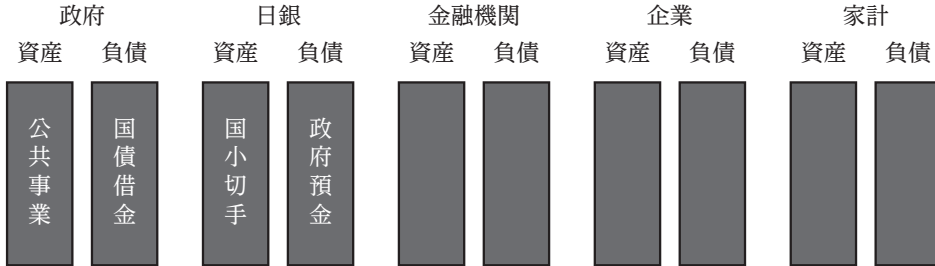
- ② 政府は、公共事業の発注に当たり、請負企業に政府小切手を支払う。

政府		日銀		金融機関		企業		家計	
資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
公共事業	国小切手					国小切手	公共事業		

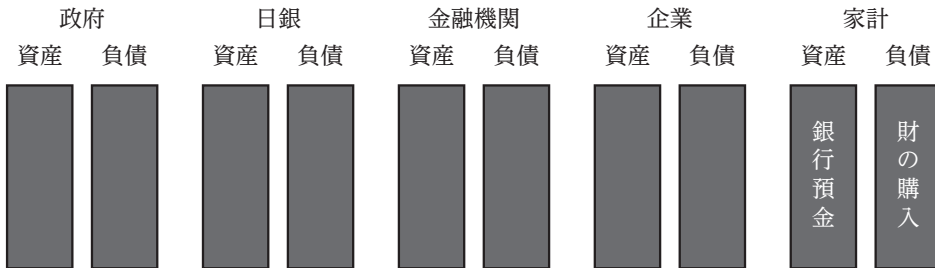
- ③ 企業は、政府小切手を自己の取引銀行に持ち込み、代金の取り立てを依頼する。銀行は、企業の口座にその金額を記帳すると共に、代金取立てを日銀に依頼する。ここで新たな民間預金が発生する。

政府		日銀		金融機関		企業		家計	
資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
		国小切手	準備金貸	企業預金	準備金借	企業預金	公共事業		

- ④ - 1 政府保有の日銀当座預金（国債の銀行への売却で得られたもの）が銀行の日銀当座預金勘定に振り返られる。
銀行は、戻ってきた日銀当座預金で再び国債を購入することが出来る。



- ④ - 2 企業は公共事業を実行することで、家計に現金が流入し、企業が財やサービスを購入する。



民間の金融機関は、民間預金を集めて国債を購入しているわけではない。民間銀行は、日銀当座預金を使って国債を購入している。そして、日銀内にある民間当座預金は、日銀が用意している。すなわち、民間金融機関の日銀からの借金である。

これらのバランスシートからわかることは、政府が国債を発行することによる借金は、民間の借金ではなく、むしろ、民間への財政支出である。（参考文献2）

国債発行は、最終的には日銀と政府の中だけで完結している。国債と同額の銀行券が国内に増えることになる。よって、銀行券の増加によるインフレだけが問題点になっている。国債発行による、一巡の動きでは、上記のことで完結しているが、日銀と政府の関係の中で、国債の借金が将来的にどのような動きと影響を与えるのかを調べる必要がある。

現在の信用創造によって、経済活動が循環している。企業は銀行からの信用創造された融資を使って、生産活動を行うために、資源購入や労働者雇用を行う。家計は、企業からの商品やサービスを購入することにより、お金は企業へ逆流する。最後は、企業が銀行からの借入金を返済することで、銀行と企業の双方の資産と負債が相殺される。この流れが、

民間での信用貨幣サイクルであるが、この考え方を、政府、日本銀行、民間銀行、企業、民間へ拡大させたものが、国債発行を通じた信用貨幣サイクルが存在している。（参考文献 15）

Ⅵ おわりに

2013年に第31代日本銀行総裁に就任した黒田東彦氏は、2%の物価上昇を目標に大規模な金融緩和を実行した。しかし、10年間に及ぶ金融緩和でも、その目標を達成することなく、新総裁植田和男氏に受け継がれた。総合消費者物価指数は、2023年1月には4.3、その後3.3前後を推移している。この上昇は、ロシアのウクライナ侵略によるエネルギー高騰によるもので、目的としている賃金の上昇による物価上昇ではない。日本政府の累積債務残高が上昇しているが、インフレ率や失業率は抑えられている。MMTとしては、日本が財政破綻するという問題がないことが分かる。長年に渡る金融緩和にも関わらず、賃金上昇と物価上昇の好循環を生み出せないのは、企業及び個人が新たな投資を行うのでなく、現金の留保に原因があると考えられる。日銀資金循環統計によると、家計金融資産は2021年12月末で2,000兆円を突破した。金融資産の内訳を見ると現金が最も多く1,092兆円、次いで保険・年金・定型保障の540兆円と続いている。（参考文献14）今後は、金融緩和と企業の内部留保との関係をデータから分析することにより、日本でのMMTの実態を検証する。

参考・引用文献

- 1) 高橋洋一（2021）『新・国債の真実』あさひ出版
- 2) 望月慎（2020）『最新 MMT [現代貨幣理論] がよくわかる本』秀和システム
- 3) 中村文香（2020）『金融入門 これであつくと金融調節 第3回 準備預金制度と日本銀行当座預金』大和総研
- 4) 角谷快彦（2023）『寓話で学ぶ信用貨幣論 捕足説明1』広島大学医療経済研究拠点・広島大学大学院社会科学部研究科社会経済
- 5) 井上智洋（2020）『MMT 現代貨幣理論とは何か』講談社
- 6) 松尾匡 井上智洋 高橋真矢（2021）『資本主義から脱却せよ／貨幣を人びとの手に戻す』光文社
- 7) ウィキペディア（2023）『現代貨幣理論』ウィキペディア フリー百科事典
- 8) 永濱利廣（2022）『現代貨幣理論 MMT とケインズ経済学』Audible
- 9) 日本証券クリアリング機構 国債店頭取引清算部（2023）『清算・決済から知る日本国債』一般社団法人 金融財政事情研究所
- 10) 鳥倉原（2022）『MMT 講義ノート』白水社
- 11) スコット・サントス『ベーシックインカム×MMT でお金を配ろう』那須里山舎
- 12) L・ランドル・レイ『MMT 現代貨幣理論入門』東洋経済新報社
- 13) ジェラルド・A・エプシュタイン『MMT は何が間違っているのか？』東洋経済新報社
- 14) 日本経済新聞 2022年3月17日9:02 (2022年3月17日10:26更新)
<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB155Z20V10C22A3000000/>
- 15) 中野明（2020）『図解ポケット MMT のポイントがよくわかる本』秀和システム