

黒田日銀総裁はヘリコプターマネーをばら撒くか？

2016年5月6日

りそな銀行 アセットマネジメント部
チーフ・マーケット・ストラテジスト 黒瀬浩一

最近とみに黒田日銀総裁がヘリコプターマネー政策を開始するのではないか、という観測が、特に外国人投資家の間で強まっている。ヘリコプターマネー政策を整理すると4つのパターンに分けられる。

1つは伝統的な財政政策で、国が国債を発行してその資金を国民にばら撒くパターンだ。ばら撒く名目は何でも良く、定額給付金、エコポイント、期限付き商品券や地域振興券、などだ。減税もこの範疇に入る。公平性の問題はあっても、日本人には非常になじみのある政策だろう。

2つ目は、国民に資金をばら撒く形態は同じでも、国が発行する国債が永久債で無利子またはマイナス金利のパターンだ。国債の金利がゼロ以下で永久債となれば、財政赤字に対する懸念が弱まりやすい。ただ、現在の日本では永久債は発行されていない上に、ゼロ以下の金利がつくかどうか不透明だ。

3つ目は、国債発行を市中消化ではなく、日銀引受けとするパターンだ。国債の日銀引受けは、戦前に日銀が政府の要請に応じて軍資金調達のために国債を引受けた結果、戦禍とインフレを引き起こした反省から、現在は法律で禁止されている。以上3つは、国債でファイナンスされる財政政策だ。

そして最後が、外国人投資家が期待する金融政策としてのヘリコプターマネーだ。これは、日銀が保有する国債を債権放棄して、その資金を国民にばら撒くパターンだ。日銀は国債を300兆円以上も保有する大口の債権者なので、ばら撒く資金そのものは潤沢にあるといえる。この構想は、経済誌として権威のある英国のエコノミスト誌が海外の経済学会の動向を踏まえて提唱したことで広く知られるようになった。一部外国人投資家の間では、債権放棄する具体的な金額、国民に分け与えるために創設する「国民福祉基金」のような尤もらしい名前、まで取り沙汰されている。但し、日銀が保有する国債を債権放棄する、その代金を国民にばら撒く、等の行為は日銀法には規定されていない。

外国人投資家の間で金融政策としてのヘリコプターマネーに対する期待が高い背景は、日銀が目標とする物価2%にある。日銀は2013年4月から2%の物価目標を達成するために異次元の金融緩和を開始した。達成時期はその後度々先延ばしされたが、物価目標の2%そのものは変えていない。2016年1月からはマイナス金利が導入された。ただ実際には、日銀の意図とは逆に金融緩和になっていない、という批判は強い。そして遂に、更なる金融緩和の残された数少ない手段の1つとして、金融政策としてのヘリコプターマネーに対する期待が高まった、という構図だ。更に、ヘリコプターマネーについて、バーナンキ前FRB議長が4月11日に自身のブログで詳細に解説した事、ドラギECB総裁が4月21日の記者会見で、「検討したことはない」ものの、「興味深いコンセプト」と発言したこと、等も背景にはある。

日本は法治国家(Rule by Law)である。その事実を知らない英米の投資家が金融政策としてのヘリコプターマネーに期待するのは、無理もない面がある。黒田日銀総裁は予め「追加緩和の手段に限りはない」と言うが、直ぐに超法規的措置を期待するのは、無理があると観るべきだろう。 以上

- ・本資料は、お客様への情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- ・また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承下さい。
- ・本資料に関わる一切の権利はりそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。