

## 景気対策を目的とした政府貨幣増発の帰結

景気対策の一つとして政府貨幣の増発が注目されている。政府貨幣に関しては文献・レポート類が少ないため、本稿では現行制度における政府貨幣発行の仕組みを整理するとともに、政府貨幣増発のメリット・デメリットについて考察した。

政府貨幣は、政府に発行権限がある日銀券の補助通貨であり、ここ数年は年間 3 千億円程度が発行されている。政府は、政府貨幣を発行することで貨幣発行益（政府貨幣発行額と政府貨幣製造コストの差額）を得ている。政府貨幣は国債と異なり政府の債務に計上されないため、政府が政府貨幣を増発し、貨幣発行益を得ることで、公共投資などの歳出を増加させることが可能となる。

政府貨幣に対する需要の増加に応じて政府貨幣が発行された場合、発行された政府貨幣は市中に全額吸収される。しかし政府が歳出拡大を目的に需要を超えて政府貨幣を大量に発行した場合、**ほとんどの政府貨幣は、市中で吸収されず、いつまでも日本銀行に滞留することになる。**

経済活動に用いられず日銀に滞留する政府貨幣は、貨幣発行益と日銀券を交換するための媒体とみなすことができる。これは、政府が新規国債を発行し、日銀に引き受けさせることで日銀券を引き出す「**日銀による国債引き受け**」と比べると、**日銀が引き受ける対象が政府貨幣か国債かという点を除けば本質的には同じ**ことになる。

政府貨幣の増発は、政府債務を拡大することなく歳出を増やすことを可能にするが、政府貨幣を無制限に増発すれば、日銀の国債引き受けと同様に通貨価値の下落（急激なインフレ）による国民負担の拡大につながることを念頭におく必要があるだろう。



## 1. はじめに

政府貨幣（政府紙幣、政府通貨と称する場合もあるが、本稿では政府貨幣に統一）が注目を集めつつある。03年4月に来日したスティグリッツ米コロンビア大学教授が、政府貨幣の発行を日本経済再生策として提言した。この他にも有識者の一部が、景気対策としての政府貨幣の増発を提案している。

ただ政府貨幣は、日本銀行券（以下、日銀券）の補助通貨という位置づけであるため、政府貨幣を取り上げて分析した文献・レポート類が非常に少ない。そこで本稿では、現行制度における政府貨幣発行の仕組みを整理するとともに、政府貨幣増発のメリット・デメリットについて考察する。

## 2. 政府貨幣とは

### (1) 政府貨幣の定義

お金（通貨）に関しては、「通貨の単位及び貨幣の発行等に関する法律」（以下、通貨法）で各種規定がなされている。通貨法によると、通貨は日銀券と政府貨幣の2種類で構成される。政府貨幣は、日銀券の補助通貨（額面価格の20倍まで使用可）であり、政府に製造及び発行権限がある。

通常使用する政府貨幣は、通貨法で500円、100円、50円、10円、5円、1円の計6種類とされている<sup>(1)</sup>（図表1）。また貨幣の素材や形式などは政令で定めるとしている。

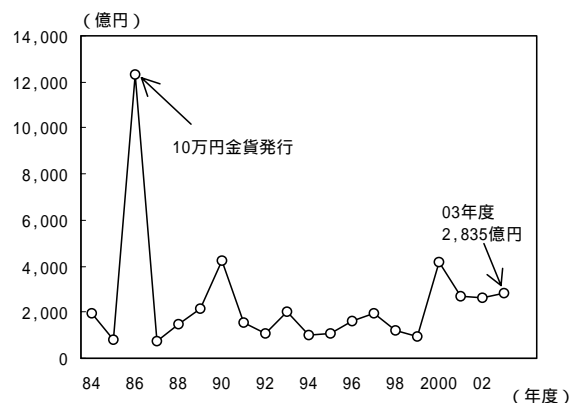
### (2) 政府貨幣発行額

毎年度の政府貨幣発行額は、財務省理財局が一般会計予算にて計上するが、最終的な発行額は政府貨幣の流通状況によって決まってくる。過去の発行額をみると、昭和天皇在位60年記念10万円金貨（以下、10万円金貨）が発行された1986年に1.2兆円の政府貨幣が発行されたが、それ以降は3千億円程度以下の発行額を中心に推移している（図表2）。

図表1 通貨の構成

		発行主体	種類
通貨	日本銀行券	日本銀行	1万円、5千円、2千円、千円の4種類
	政府貨幣	政府	500、100、50、10、5、1円の6種類 （記念貨幣は1万円、5千円、千円の3種類）

図表2 政府貨幣発行高の推移



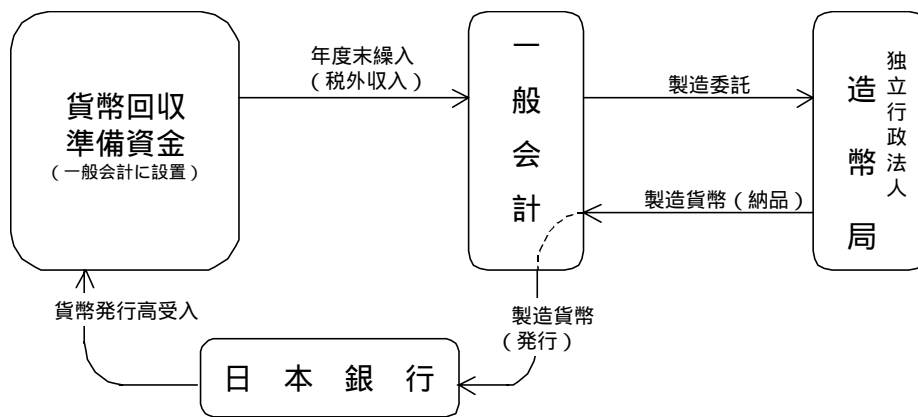
(注) 2001年度までは決算、02年度は補正予算、03年度は当初予算。  
(資料) 財務省決算書、予算書

<sup>(1)</sup>ただし6種類の他に、国家的な記念事業として、1万円、5千円、千円の3種類を発行することも可能。10万円金貨は、通貨法施行（88年）前に発行されたもので、現行法では発行できない。

### (3) 政府貨幣発行の仕組み

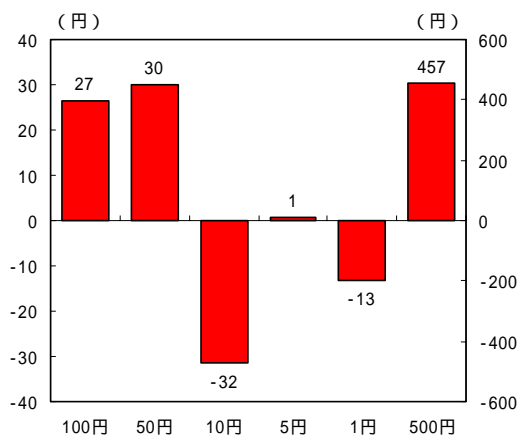
政府貨幣の発行は、政府（一般会計）が造幣局（独立行政法人）に貨幣製造を委託することから始まる。造幣局で製造された貨幣は、政府に納品され（この時点では貨幣ではなく物品）、政府から日本銀行（以下、日銀）に移された（発行された）時点で通貨としての効力をもつ。発行された通貨は、日銀で日銀券に交換され、一般会計内に設置された貨幣回収準備資金（以下、準備資金）に貨幣発行高が受け入れられる。準備資金からは、政府貨幣発行額の大部分（約95%）が毎年度末に税外収入として一般会計に繰り入れられる（図表3）。一般会計では、こうして得られた資金が各種歳出に使用される。

図表3 政府貨幣の発行スキーム



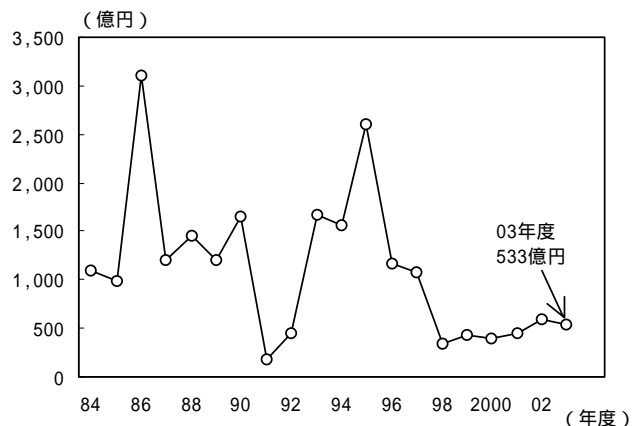
貨幣発行益とは、政府貨幣発行に伴う利益であり、政府貨幣発行額から製造コストを差し引いた額に相当する。政府貨幣の製造に必要なコストは主に原材料費である。各政府貨幣の通貨額面と原材料費の差額をみると、10円硬貨、1円硬貨を除く政府貨幣は、発行に伴う利益が発生している（図表4）。実際の貨幣発行益は、予算書には計上されていないため、一般会計が得た貨幣発行益と比例的な関係があると考えられる準備資金から一般会計への繰入額をみると、ここ数年は毎年500億円前後で推移している（図表5）。

図表4 政府貨幣の貨幣発行益



(注) 貨幣発行益 = 通貨額面 - 原材料費。500円のみ右目盛。  
(資料) 財務省決算書よりU F J総合研究所作成

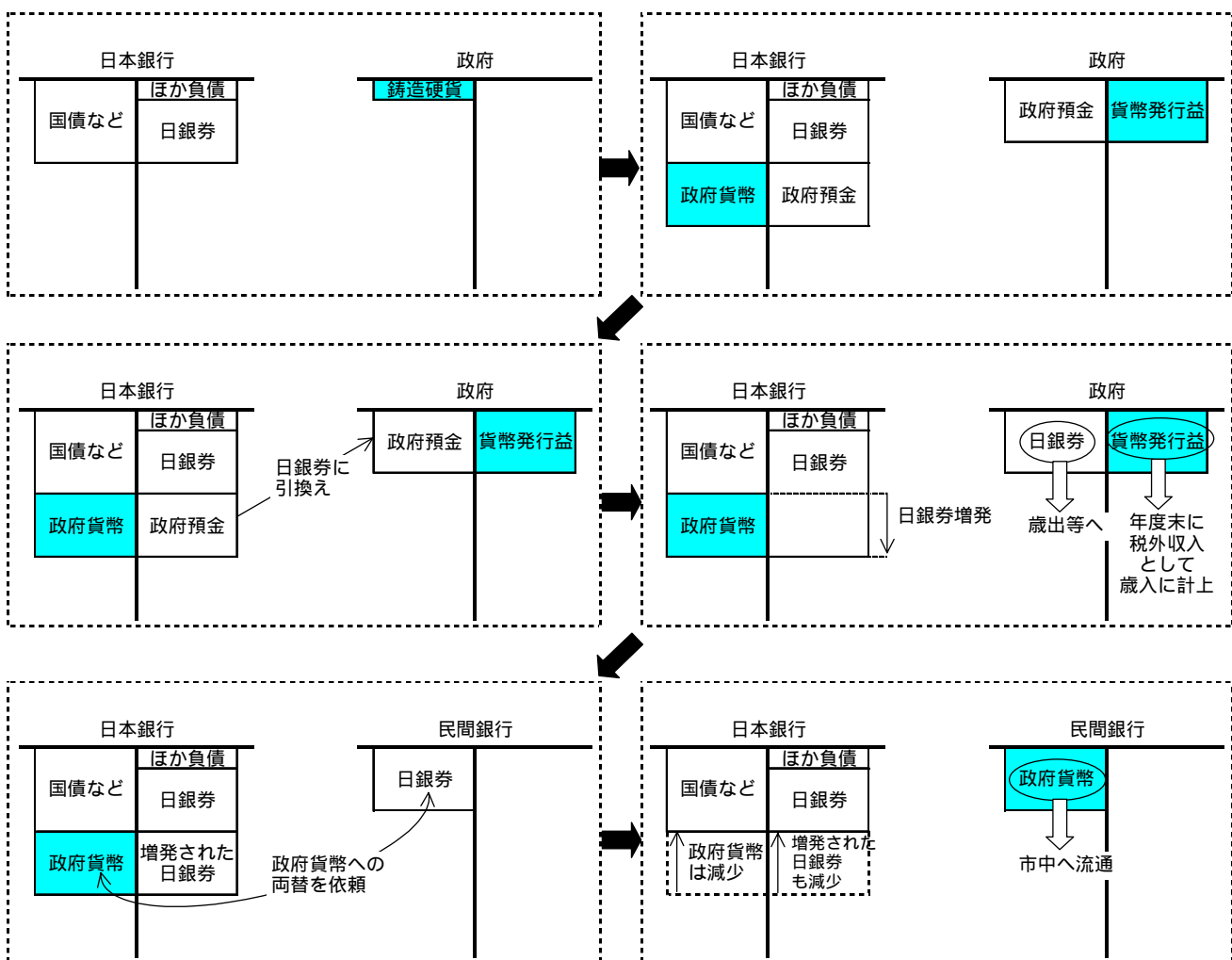
図表5 準備資金の一般会計繰入額



(注) 2001年度までは決算、02年度は補正予算、03年度は当初予算。値は貨幣回収準備資金から一般会計への繰入額。  
(資料) 財務省決算書、予算書

政府貨幣に対する需要の増加に応じて政府貨幣が発行される通常のケースを想定して、政府・日銀等のバランスシート（以下、BS）の変化を示したのが図表6である。政府は造幣局から鑄造硬貨を受け取る（図表6- ）。政府が鑄造硬貨を日銀に移す段階で、鑄造硬貨は政府貨幣となり、日銀の資産に計上される。政府のBSには資産に政府預金、負債に貨幣発行益が計上される<sup>(2)</sup>（図表6- ）。政府が歳出等のために日銀券を必要とすると、政府は政府預金を取り崩し、日銀券を入手する（図表6- ）。日銀は政府の日銀券需要に対応するため日銀券を増発する（図表6- ）。政府から市中へ流通した日銀券は、民間銀行を通じて政府貨幣と交換され（図表6- ）、日銀のBSから政府貨幣が減少する（図表6- ）。

図表6 政府貨幣発行後の政府・日銀等のバランスシートの変化



(注) 本図表は貨幣発行のメカニズムを理解しやすいように政府・日銀等のバランスシートを用いて説明したものであり、図表で示した勘定費目で実際に計上されているとは限らない。

<sup>(2)</sup> 本来、貨幣発行益は通貨額面と硬貨鑄造コストの差額だが、ここでは簡易化のために政府貨幣発行額を貨幣発行益とした。

### 3. 政府貨幣増発のメリット・デメリット

政府貨幣は、国債と異なり政府の債務に計上されない。このため、政府貨幣を増発し、公共投資などの歳出を増加させても、国債費（国債の利払い）が拡大しない等のメリットが考えられる（図表7）。

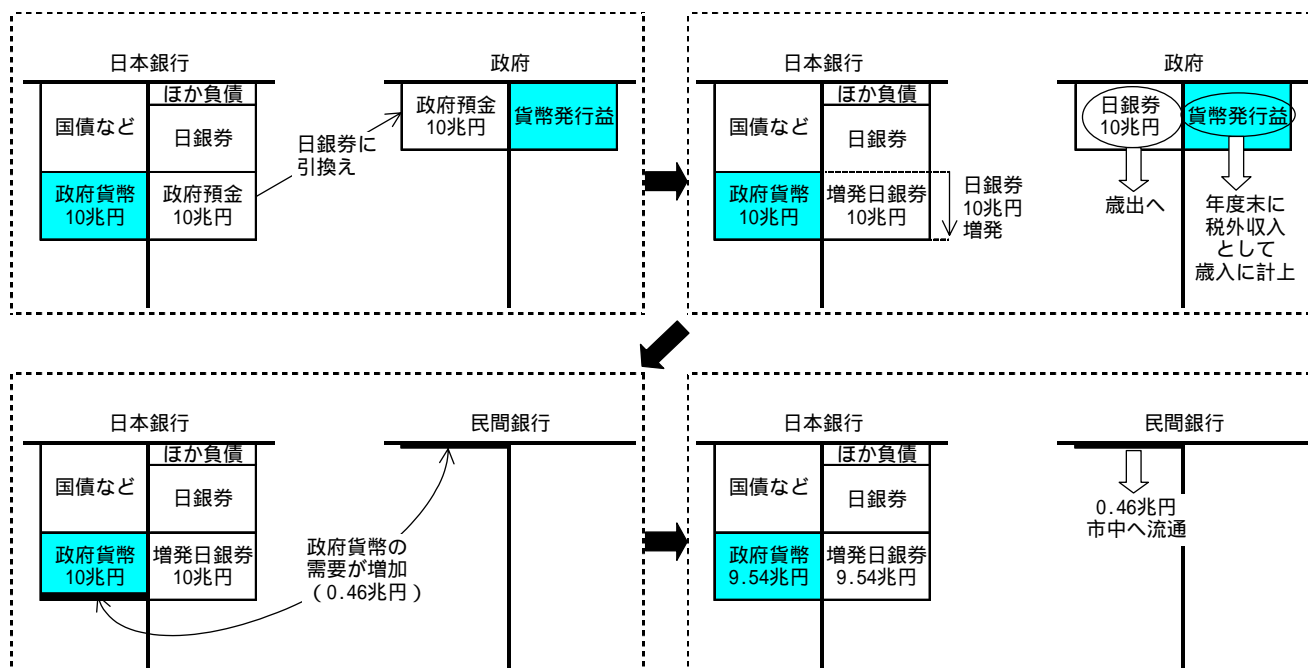
図表7 考えられる政府貨幣増発のメリット

- ・ 政府債務が増加しない
- ・ 国債費が拡大しない
- ・ (国債需給の悪化回避を通じて)金利上昇を抑制できる可能性が高まる

政府が、こうしたメリットに着目し、国債の代わりに政府貨幣を10兆円増発し、全てを歳出に使用したケースを想定してみよう。

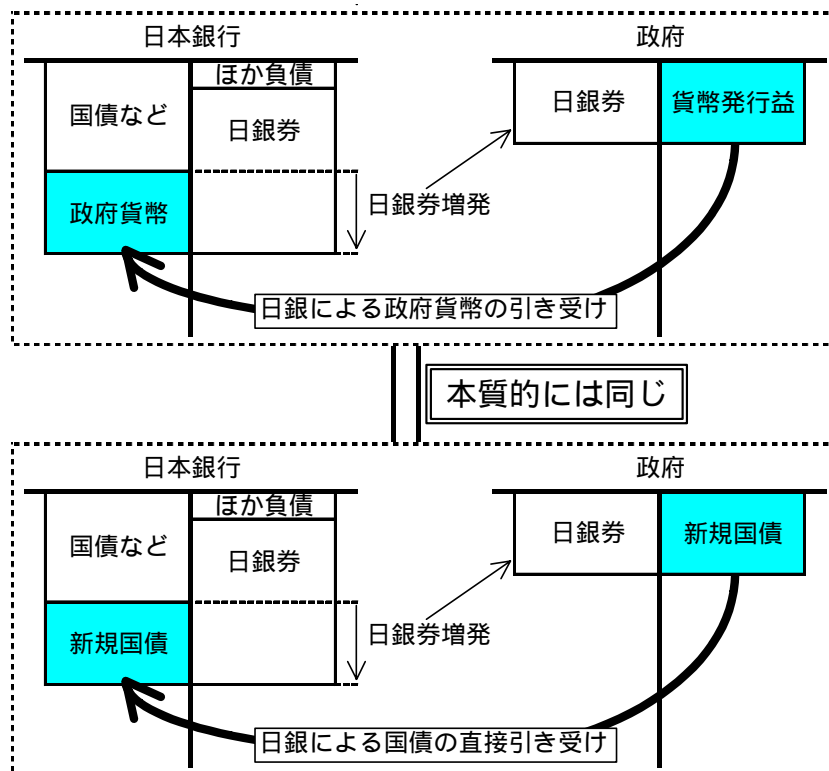
政府は10兆円の政府貨幣を日銀に預け、代わりに10兆円の日銀券を受け取る（図表8- ）。政府は10兆円の日銀券を歳出として使用する（図表8- ）。政府から放出された10兆円の一部は政府貨幣と両替される。日銀券に対する政府貨幣の割合（=政府貨幣流通高÷日銀券発行高。以下、貨幣需要率）は0.046（02年度平均）であるので、この比率を適用すれば、10兆円の日銀券のうち0.46兆円（4,600億円）が政府貨幣と両替されることになる。このため日銀の資産として計上される政府貨幣10兆円のうち0.46兆円は民間銀行を通じて両替される（図表8- ）が、残り9.54兆円の政府貨幣は日銀に滞留する（図表8- ）。

図表8 日銀に滞留する政府貨幣



本ケースにおける政府貨幣は、市中の政府貨幣需要の増加に応じて発行されたものではないので、政府貨幣の多くが日銀に滞留することになる。経済活動に用いられず日銀に滞留する政府貨幣は、政府の貨幣発行益と日銀券を交換するための媒体とみなすこともできる。これは政府が新規国債を発行し、日銀に引き受けさせることで日銀券を引き出す「日銀による国債の引き受け」と比べると、日銀が引き受ける対象が政府貨幣か国債かということを除けば本質的に同じとなる<sup>(3)</sup>(図表9)。歳出を増やすために市中で消化できる以上の国債を発行しようとするれば、売れ残りが生じて国債市況は下落し、長期金利が上昇する。これを避けるために日銀が国債を引き受けるのが日銀による国債引き受けである。一方、市中での需要を上回る政府貨幣を発行しても、政府貨幣は市中で吸収されない。結果として、政府貨幣は日銀に滞留するが、政府は貨幣発行益を獲得し、税外収入の増加を通じて歳出の拡大が可能になる。政府の歳出を増加させるために国民が欲しがりそうもない記念硬貨を発行して日銀に滞留させ、同時に歳入を増やしてしまう状況を想定すると、日銀による政府貨幣の引き受けとも言える状況が発生しているとも考えられる。政府貨幣の必要以上の増発は、日銀による国債引き受けと同様に、財政規律の弛緩、中央銀行の独立性の低下、急激なインフレ可能性の拡大といったデメリットを発生させる可能性を高めるであろう(図表10)。

図表9 政府貨幣の必要以上の増発と日銀の国債引き受け



<sup>(3)</sup> 国債は政府貨幣と異なり利払いを伴うが、政府が日銀に払う利子を日銀からの納付金として全額繰り入れることで実質利払いをゼロにすることが可能となる。

図表 10 考えられる政府貨幣増発のデメリット

- ・ 財政規律の弛緩
- ・ 中央銀行の独立性の低下
- ・ 急激なインフレの可能性拡大（機動的な貨幣調整が難しい）

#### 4. おわりに

国債発行残高の増大は、リカードの等価定理（公債増加は将来の増税を消費者に予想させるため消費を抑制する）等から、景気を下押しすると言われている。また小泉政権は、財政構造改革を目指して、国債増発に依存した景気対策の実施に否定的な姿勢を示している。そこで、国債を発行する代わりに政府貨幣を増発することによって、政府債務を増加させずに大規模な景気対策を実施することが可能との考え方が生まれている。

ただ現行制度を前提に、1枚あたり貨幣発行益が最も大きい500円硬貨を増発して、10兆円の貨幣発行益を獲得しようとする、政府は現在の流通高の約7倍もの500円硬貨を発行する必要があり、現実的にここまでの政府貨幣の増発はほぼ不可能と考えられる（図表11）。もちろん通貨法および政令の改正（例えば10万円政府紙幣の発行など）をおこなえば、こうした障害は克服できるだろう<sup>(4)</sup>。

たしかに政府貨幣の増発は、政府債務を拡大することなく歳出を増やすことを可能にする。しかし日銀に政府貨幣を滞留させながら日銀券を増発させることは、日銀の国債引き受けによる日銀券増発と似た状況を生み出す。政府貨幣を無制限に増発すれば、日銀の国債引き受けと同様に通貨価値の下落（急激なインフレ）による国民負担の拡大につながることを念頭におく必要があるだろう。

図表 11 貨幣発行益の獲得に必要な500円硬貨の発行枚数など

発行益 (兆円)	枚数 (億枚)	02年度流通 枚数比(倍)	重量 (万トン)	原材料費 (億円)
5	109.3	3.3	34	4,665
10	218.7	6.6	68	9,330
30	656.0	19.8	204	27,990
50	1,093.3	32.9	341	46,650

(注) 2002年度500円硬貨平均流通枚数：33.2億枚

(資料) 財務省資料などからU.F.J総合研究所作成

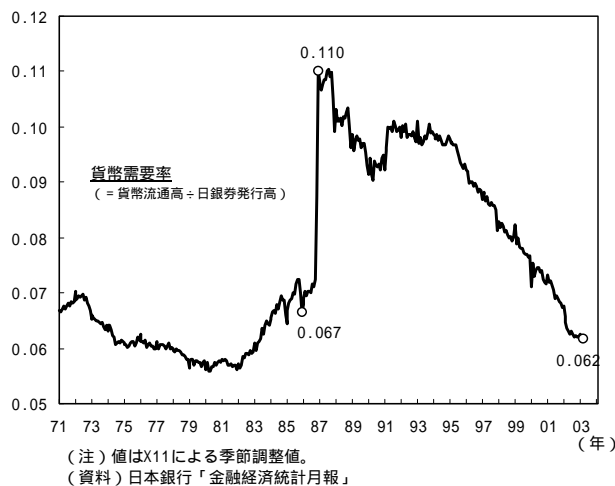
<sup>(4)</sup> ちなみに日銀による国債引き受けは、国会の議決が得られれば、現行法のもとでも可能である。財政法第五条では、但し書きとして、特別の事由がある場合には、国会の議決を経た金額の範囲内で、日銀が国債を引き受けることを可能としている。

【補論：日銀券に対する政府貨幣需要の比率が高まった場合】

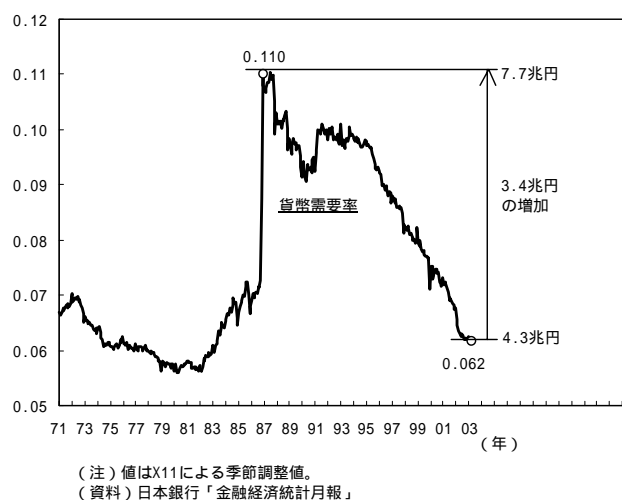
1986年に発行された10万円金貨は、実際の経済活動に使用されず、市中で多量に保蔵された。このため、当時の貨幣需要率は、10万円金貨発行前と比べて約1.6倍(0.067→0.110)拡大した(図表12)。

仮に市中が政府貨幣を10万円金貨と同程度に保蔵(貨幣需要率が0.110まで上昇)すると、政府貨幣流通高は理論上約7.7兆円まで拡大することになる(図表13)。しかし通常の政府貨幣は、10万円金貨と異なり、日銀券発行高に応じて利用されるものである。必要以上の政府貨幣の増発は、市中に吸収されず日銀に滞留すると考えるべきだろう。

図表12 貨幣需要率の推移



図表13 政府貨幣吸収可能額



本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点での判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。