

## 今

年4月1日に消費税率は5%から8%に引き上げられる。これは社会保障

・税一体改革の先駆けである。もし2015年10月に消費税率が10%に引き上げられれば、内閣府が今年1月に公表した「中長期の経済財政に関する試算」等でも明らか通り、基礎的財政収支（対GDP比）は一時的に改善に向かう。だが、社会保障給付費はここ10年の平均で毎年2・6兆円のスピードで膨張してきた。このような状況では、社会保障の抜本改革を実施し、財政赤字の削減を図らない限り、政府債務（対GDP比）の急増を抑制できない。それでも、財政が安定している大きな理由は、日本銀行による異次元の量的緩和で長期金利の上昇が抑制されてきたからである。

一方、米連邦準備制度理事会（FRB）は、昨年12月の連邦公開市場委員会（FOMC）で、ついに量的緩和策の縮小開始を決定した。その結果、金融政策の出口戦略において日本のみが取り残される可能性がある。

現在でも、日銀の総資産の対G

## 数字は語る

法政大学経済学部  
准教授

小黒一正

## る

## 金融政策の出口戦略で避けては通れない 財政・社会保障改革

# 約76%

### 2016年末の日本銀行の総資産の対GDP比

政府統計と日本銀行のデータを基にした、筆者による簡易推計

D P比は約43%と他の主要国の中央銀行に比べて突出している。FRBや欧州中央銀行、イングランド銀行は20〜25%の範囲内にある。筆者の簡易推計では、日銀だけが異次元緩和を継続する場合、16年末には、日銀の総資産の対GDP比は約76%に達し、翌年には80%を越す見込みだ。

もしも中東情勢が急変して原油価格が高騰するなど突発的なインフレが起きた場合、日銀はもはやインフレを制御できないだろう。日銀がインフレを抑制するには、バランスシートに抱える長期国債を市場に放出して減少させ、異次元緩和で膨張させたマネタリーベースを縮小させる必要がある。だがその場合、国債価格が暴落し、長期金利が上昇して財政を直撃する可能性がある。

そのような状況を回避するには、あらかじめ国債発行量を縮小することが肝要だ。すなわち、社会保障給付費などの歳出を見直す必要がある。デフレ脱却の重要性に異論はないが、金融政策の出口戦略を成功させるためには、財政・社会保障改革を避けては通れない。