



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

グローバル

2016年7月25日

ヘリコプターマネーとは

黒田総裁が述べたように、「ヘリマネ」の意味は論者により違いも見られますが、2つの条件①財政拡大政策と中央銀行の国債消化と②中央銀行の調達による永久的なマネーストックの増加がヘリマネの一般的な理解と思われます。

黒田日銀総裁：G20でヘリコプターマネーについて議論全くなかった

中国・成都で2016年7月23～24日に開かれた20カ国・地域（G20）財務相・中央銀行総裁会議後の共同会見でヘリコプターマネー（ヘリマネ）については議論が全く無かったと述べています。また、G20前の記者会見で、日銀の黒田総裁は、記者団に対し日銀が政府財政支出をファイナンスする「ヘリマネ」については、「何を意味しているのかいろいろな人で違いがあり、一概に答えにくい」と断ったうえで、中央銀行による国債の直接引き受けに関しては「日本を含めて先進国では歴史的な教訓から禁じられている」と指摘しています。一方で、黒田総裁は「経済、物価の観点から金融緩和している状況の下で、政府が財政政策を活用するということになれば、相乗効果として景気に対する効果がより大きくなる」とし、「ポリシーミックス自体はマクロ政策としておかしいことではない」とも述べています。

どこに注目すべきか：

ヘリマネ、財政法第5条、永久国債

黒田総裁が述べたように、「ヘリマネ」の意味は論者により違いも見られます。あえて単純化すれば2つの条件①財政拡大政策と中央銀行の国債消化（国債引き受け）と②中央銀行の調達による永久的なマネーストックの増加が満たされていることがヘリマネの一般的な理解と思われます。まず、①、②の条件は上記ヘリコプターベンと呼ばれるなどヘリマネ論者と見られているバーナンキ元（FRB）米連邦準備制度理事会議長（本人は打ち消したいようですが）のブログを参照したものです。

①前半の財政拡大政策は大幅な減税、もしくは公共投資や商品券配布が含まれるのが一般的で、ヘリコプターマネーの生みの親とも言われる米国の経済学者ミルトン・フリードマン氏が想定していた大幅な減税より幅広く捉えられているようです。

①後半のヘリマネにおける中央銀行の国債消化は、直接引

き受けと理解されています。ヘリマネを行うとすれば大量の国債の消化が必要となるため中央銀行の直接引き受けが必要となることが想定されます。しかし例えば日本では黒田総裁が指摘したとおり、財政法第5条で（原則）禁止されています。次にヘリマネの条件②は財政拡大のための中央銀行の資金調達は恒久的であることが求められています。形式としては、a) 中央銀行の紙幣発行による財政赤字の穴埋め、または b) 既存国債を中央銀行が購入し、永久国債に切り替える、といった方法が考えられます。

この②を考える上で、例として日本の量的金融緩和による債券購入を考えてみます。先に結論を述べれば、日本はある意味半分ヘリマネを行ったとみなす人もいます。日本の2013年度の景気拡大に財政拡大と日銀の国債購入が重なっていたからです。日銀の国債購入は出口戦略（日銀が購入したバランスシート上の国債を縮小）が将来のどこかであるはずですが、現実には日銀は当面国債を保有すると考えられていた点では、擬似的には②も（やや根拠が弱いですが）成立していたとみなすことで一種のヘリマネの様相は呈しています。

逆に言えば、②を満たしていない点でヘリマネでないともいえます。②の条件を違った角度で述べれば財政赤字のファイナンスを負債（いつかは税金で返済の義務がある）からマネーに置き換えるという形で表現する人も見られます。過去日銀の国債購入は既存国債を購入しているだけで、ヘリマネの性質を満たす消化方法は行われていないと考えられます。

最後に、ヘリマネの実施にあたっての注意点を述べると、ガバナンス（統治）が問題となります。黒田総裁が指摘した歴史的な教訓にはハイパーインフレ（急激なインフレ率上昇）の原因となったことなどがあります。①、②が行われるためには、中央銀行と財政政策を行う財務省が何らかの協力をする事となりますが、誰が、何を基準に実施するのか？副次的な問題として（重要な問題だが）中央銀行の独立性は死守できるのか？など実行する上での問題点は山積みです。先のバーナンキ氏もガバナンスを懸念しているように極めて厄介な問題と思われる。



ピクテ投信投資顧問株式会社

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。