

2019年12月7日発売の『MMT〈現代貨幣理論〉とは何か——日本を救う反緊縮理論』の初版本、図表3-1（104-107ページ）、3-2（108-111ページ）、3-3（113-117ページ）、8-6（236-237ページ）について、表記が不十分な箇所がございました。

以下に、修正後の図版を掲載いたします。

読者の皆様、関係者の皆様に謹んでお詫び申し上げます。

編集部

図表3-1 統合政府の財政オペレーション  
 [①スタート時点]

統合政府

資 産	負 債
	国債 1.0兆円
	純貯蓄 -1.0兆円

民間銀行

資 産	負 債
国債 1.0兆円	純貯蓄 1.0兆円

家 計

資 産	負 債

- ・ 統合政府は既に負債として国債を1兆円分発行し、民間銀行が資産としてこれを保有しています。
- ・ したがって、民間銀行の純貯蓄(=金融資産-負債)は1兆円、統合政府の純貯蓄はマイナス1兆円となり、それぞれのバランスシートの負債側に計上されます。

図表3-1 統合政府の財政オペレーション  
 [②財政支出時点]

統合政府

資 産	負 債
	中央銀行当座預金 1.0兆円
	国債 1.0兆円
	純貯蓄 -2.0兆円

民間銀行

資 産	負 債
中央銀行当座預金 1.0兆円	民間銀行預金 1.0兆円
国債 1.0兆円	純貯蓄 1.0兆円

家 計

資 産	負 債
民間銀行預金 1.0兆円	純貯蓄 1.0兆円

・統合政府は、家計に対して1兆円の支払いを行うため、民間銀行が（統合政府の一部である）中央銀行に保有する当座預金口座に1兆円の預金を入力しつつ、家計への振込依頼データを民間銀行に送信します。この時点で、統合政府の負債として中央銀行当座預金が1兆円発生し、民間銀行が資産としてこれを保有します。

・上記データを受け取った民間銀行は、自行にある家計名義の口座に1兆円の民間銀行預金を入力し、家計への支払処理を完了します。この時点で、民間銀行の負債として1兆円の民間銀行預金が発生し、家計が資産としてこれを保有します。

・この結果、統合政府の純貯蓄は赤字支出分減少してマイナス2兆円、家計の純貯蓄は同額増加して1兆円となります。

図表3-1 統合政府の財政オペレーション  
 [③最終的なポジション]

統合政府

資 産	負 債
	中央銀行当座預金 0.1兆円
	国債 1.9兆円
	純貯蓄 -2.0兆円

民間銀行

資 産	負 債
中央銀行当座預金 0.1兆円	民間銀行預金 1.0兆円
国債 1.9兆円	純貯蓄 1.0兆円

家 計

資 産	負 債
民間銀行預金 1.0兆円	純貯蓄 1.0兆円

・民間銀行は、家計の預金引出しに備えた「準備金」として、民間銀行預金残高の10パーセントに当たる中央銀行当座預金を保有する必要があるとします。したがって、②の時点で9000億円の中央銀行当座預金が、民間銀行にとっては過剰です。

・そこで、統合政府は過剰な準備金を吸収するため、9000億円の国債を発行します。国債は（通常は無利息の）中央銀行当座預金よりも有利な金融資産であるため、民間銀行はこれを引き受けます。

・国債の購入代金は、民間銀行名義の中央銀行当座預金で決済されます。この結果、民間銀行が保有する中央銀行当座預金は1兆円から1000億円に減少する一方で、国債は1兆円から1兆9000億円に増加します（これらはいずれも、統合政府の負債です）。

図表3-2 中央銀行が国債を引き受ける場合の財政オペレーション  
 [①スタート時点]

中央政府		中央銀行	
資産	負債	資産	負債
	国債 1.0兆円 純貯蓄 -1.0兆円		

  

民間銀行		家計	
資産	負債	資産	負債
国債 1.0兆円	純貯蓄 1.0兆円		

- ・ 中央政府は既に負債として国債を1兆円分発行し、民間銀行が資産としてこれを保有しています。
- ・ したがって、民間銀行の純貯蓄は1兆円、中央政府の純貯蓄はマイナス1兆円となり、それぞれのバランスシートの負債側に計上されます。

図表3-2 中央銀行が国債を引き受ける場合の財政オペレーション  
 [②国債発行時点]

中央政府		中央銀行	
資産	負債	資産	負債
中央銀行当座預金 1.0兆円	国債 2.0兆円 純貯蓄 -1.0兆円	国債 1.0兆円	中央銀行当座預金 1.0兆円

  

民間銀行		家計	
資産	負債	資産	負債
国債 1.0兆円	純貯蓄 1.0兆円		

- ・ 中央政府は国債を1兆円発行し、中央銀行がこれを引き受けます。
- ・ 中央銀行は、中央政府に国債の購入代金を支払うため、自行にある中央政府名義の口座に1兆円の中央銀行当座預金を入力します。この結果、中央政府の負債である国債が1兆円から2兆円（中央銀行と民間銀行が資産として1兆円ずつ保有）に増加する一方で、中央政府の資産として中央銀行当座預金（＝中央銀行の負債）が1兆円発生します。

図表3-2 中央銀行が国債を引き受ける場合の財政オペレーション  
 [③財政支出時点]

中央政府		中央銀行	
資産	負債	資産	負債
	国債 2.0兆円 純貯蓄 -2.0兆円	国債 1.0兆円	中央銀行当座預金 1.0兆円

  

民間銀行		家計	
資産	負債	資産	負債
中央銀行当座預金 1.0兆円 国債 1.0兆円	民間銀行預金 1.0兆円 純貯蓄 1.0兆円	民間銀行預金 1.0兆円	純貯蓄 1.0兆円

・中央政府は、家計に対して1兆円の支払いを行うため、支払情報（受取人の名称・振込先となる受取人名義の民間銀行預金口座・支払金額など）を中央銀行に送信します。

・中央銀行は、1兆円の中央銀行当座預金を中央政府名義の口座から民間銀行名義の口座に振り替えると共に、家計への振込依頼データを民間銀行に送信します。

・振込依頼データを受け取った民間銀行は、自行にある家計名義の口座に1兆円の民間銀行預金を入力し、家計への支払処理を完了します。この時点で民間銀行の負債として1兆円の民間銀行預金が発生し、家計が資産としてこれを保有します。

・この結果、中央政府および（中央政府と中央銀行を連結した）統合政府の純貯蓄は赤字支出分減少してマイナス2兆円、家計の純貯蓄は同額増加して1兆円となります。

図表3-2 中央銀行が国債を引き受ける場合の財政オペレーション  
 [④最終的なポジション]

中央政府		中央銀行	
資産	負債	資産	負債
	国債 2.0兆円 純貯蓄 -2.0兆円	国債 0.1兆円	中央銀行当座預金 0.1兆円

  

民間銀行		家計	
資産	負債	資産	負債
中央銀行当座預金 0.1兆円 国債 1.9兆円	民間銀行預金 1.0兆円 純貯蓄 1.0兆円	民間銀行預金 1.0兆円	純貯蓄 1.0兆円

・民間銀行が③の時点で保有する1兆円の中央銀行当座預金は、家計の預金引出しに備えた「準備金」としては9000億円過剰です。

・そこで、中央銀行は過剰な準備金を吸収するため、保有する国債のうち9000億円分を金融市場を通じて売却し、民間銀行は有利な金融資産としてこれを購入します。

・国債の購入代金は、民間銀行名義の中央銀行当座預金で決済されます。この結果、民間銀行が保有する中央銀行当座預金は1兆円から1000億円に減少する一方で、国債は1兆円から1兆9000億円に増加します(これらは、中央政府と中央銀行を連結した統合政府の負債に相当します)。



図表3-3 民間銀行が国債を引き受ける場合の財政オペレーション  
 [①スタート時点]

中央政府		中央銀行	
資産	負債	資産	負債
	国債 1.0兆円 純貯蓄 -1.0兆円		

  

民間銀行		家計	
資産	負債	資産	負債
国債 1.0兆円	純貯蓄 1.0兆円		

- ・ 中央政府は既に負債として国債を1兆円分発行し、民間銀行が資産としてこれを保有しています。
- ・ したがって、民間銀行の純貯蓄は1兆円、中央政府の純貯蓄はマイナス1兆円となり、それぞれのバランスシートの負債側に計上されます。

図表3-3 民間銀行が国債を引き受ける場合の財政オペレーション  
 [②国債発行前]

中央政府		中央銀行	
資産	負債	資産	負債
	国債 1.0兆円 純貯蓄 -1.0兆円	国債 1.0兆円	中央銀行当座預金 1.0兆円

  

民間銀行		家計	
資産	負債	資産	負債
中央銀行当座預金 1.0兆円	純貯蓄 1.0兆円		

・中央銀行は金融政策の一環として、中央政府による国債発行の直前に、民間部門が保有する中央銀行当座預金の残高をあらかじめ増やそうとします。具体的には、金融市場を通じて民間銀行が保有する国債を1兆円分買い上げ、その代金として、自行にある民間銀行名義の口座に1兆円の中央銀行当座預金を入力します。

・この結果、中央銀行の負債として1兆円の中央銀行当座預金が発生し、民間銀行が資産としてこれを保有します。また、この時点で民間銀行預金は存在しないため、民間銀行は過剰な準備金を1兆円抱えていることとなります。

図表3-3 民間銀行が国債を引き受ける場合の財政オペレーション  
 [③国債発行時点]

中央政府		中央銀行	
資産	負債	資産	負債
中央銀行当座預金 1.0兆円	国債 2.0兆円 純貯蓄 -1.0兆円	国債 1.0兆円	中央銀行当座預金 1.0兆円

  

民間銀行		家計	
資産	負債	資産	負債
国債 1.0兆円	純貯蓄 1.0兆円		

・中央政府は国債を1兆円発行し、民間銀行は中央銀行当座預金よりも有利な金融資産であることから、これを引き受けます。

・民間銀行による国債購入代金を決済するため、1兆円の中央銀行当座預金が民間銀行名義の口座から中央政府名義の口座に振り替えられます。この結果、中央政府の負債である国債が1兆円から2兆円（中央銀行と民間銀行が資産として1兆円ずつ保有）に増加する一方で、中央政府の資産として中央銀行当座預金（＝中央銀行の負債）が1兆円発生します。

図表3-3 民間銀行が国債を引き受ける場合の財政オペレーション  
 [④財政支出時点]

中央政府		中央銀行	
資産	負債	資産	負債
	国債 2.0兆円 純貯蓄 -2.0兆円	国債 1.0兆円	中央銀行当座預金 1.0兆円

  

民間銀行		家計	
資産	負債	資産	負債
中央銀行当座預金 1.0兆円 国債 1.0兆円	民間銀行預金 1.0兆円 純貯蓄 1.0兆円	民間銀行預金 1.0兆円	純貯蓄 1.0兆円

・中央政府は、家計に対して1兆円の支払いを行うため、支払情報（受取人の名称・振込先となる受取人名義の民間銀行預金口座・支払金額など）を中央銀行に送信します。

・中央銀行は、1兆円の中央銀行当座預金を中央政府名義の口座から民間銀行名義の口座に振り替えると共に、家計への振込依頼データを民間銀行に送信します。

・振込依頼データを受け取った民間銀行は、自行にある家計名義の口座に1兆円の民間銀行預金を入力し、家計への支払処理を完了します。この時点で民間銀行の負債として1兆円の民間銀行預金が発生し、家計が資産としてこれを保有します。

・この結果、中央政府および（中央政府と中央銀行を連結した）統合政府の純貯蓄は赤字支出分減少してマイナス2兆円、家計の純貯蓄は同額増加して1兆円となります。

図表3-3 民間銀行が国債を引き受ける場合の財政オペレーション  
 [⑤最終的なポジション]

中央政府		中央銀行	
資産	負債	資産	負債
	国債 2.0兆円 純貯蓄 -2.0兆円	国債 0.1兆円	中央銀行当座預金 0.1兆円

  

民間銀行		家計	
資産	負債	資産	負債
中央銀行当座預金 0.1兆円 国債 1.9兆円	民間銀行預金 1.0兆円 純貯蓄 1.0兆円	民間銀行預金 1.0兆円	純貯蓄 1.0兆円

・民間銀行が④の時点で保有する1兆円の中央銀行当座預金は、家計の預金引出しに備えた「準備金」としては9000億円過剰です。

・そこで、中央銀行は過剰な準備金を吸収するため、保有する国債のうち9000億円分を金融市場を通じて売却し、民間銀行は有利な金融資産としてこれを購入します。

・国債の購入代金は、民間銀行名義の中央銀行当座預金で決済されます。この結果、民間銀行が保有する中央銀行当座預金は1兆円から1000億円に減少する一方で、国債は1兆円から1兆9000億円に増加します(これらは、中央政府と中央銀行を連結した統合政府の負債に相当します)。

図表8-6 赤字財政支出1兆円と量的緩和1兆円によるオペレーション結果の違い  
 [②-A赤字財政支出1兆円の最終結果]

中央政府		中央銀行	
資産	負債	資産	負債
	国債 2.0兆円 純貯蓄 -2.0兆円	国債 0.1兆円	中央銀行当座預金 0.1兆円

  

民間銀行		家計	
資産	負債	資産	負債
中央銀行当座預金 0.1兆円 国債 1.9兆円	民間銀行預金 1.0兆円 純貯蓄 1.0兆円	民間銀行預金 1.0兆円	純貯蓄 1.0兆円

・赤字支出そのものが通常はGDPの需要項目(この場合は政府最終消費支出)であり、GDPを同額(この場合は1兆円)増加させます。  
 ・赤字支出によってもたらされた同額の家計金融資産は、直接的には家計支出の増加、間接的には家計支出による企業や他の家計の所得増加を通じてそれらの支出増加を促し、さらなるGDPの増加要因となります。

[②-B量的緩和1兆円の最終結果]

中央政府		中央銀行	
資産	負債	資産	負債
	国債 1.0兆円 純貯蓄 -1.0兆円	国債 1.0兆円	中央銀行当座預金 1.0兆円

  

民間銀行		家計	
資産	負債	資産	負債
中央銀行当座預金 1.0兆円	純貯蓄 1.0兆円		

・量的緩和は中央銀行と民間銀行の金融取引にとどまるため、家計の金融資産は変化しません。したがって、家計や企業の支出意欲喚起やGDPの増加にはほとんどつながりません。  
 ・他方で、量的緩和は民間銀行の収益圧迫要因となります。したがって、それが家計や企業に転嫁されれば、むしろ民間の支出意欲を阻害し、GDPを減少させる可能性すらあります。

図表8-6 赤字財政支出1兆円と量的緩和1兆円によるオペレーション結果の違い  
 [①スタート時点]

中央政府		中央銀行	
資産	負債	資産	負債
	国債 1.0兆円 純貯蓄 -1.0兆円		

  

民間銀行		家計	
資産	負債	資産	負債
国債 1.0兆円	純貯蓄 1.0兆円		

・中央政府はすでに国債を1兆円分発行し、民間銀行がこれを保有しています。