

1、000 兆円の借金を恐れるな！

－債務のエクイティー化または隔離－

青い鳥情報センター

代表 鳥 海 博

1. はじめに

第二次安倍内閣が誕生して丁度 1 年半経ちました。その中心となる経済政策『アベノミクス』（注 1）は、ご存知のように「三本の矢」（①大胆な金融政策、②機動的な財政政策、③民間投資を喚起する成長戦略）が売り物です。その狙いは、兎にも角にもデフレからの脱却です。アベノミクスのお陰で日本経済にも少し曙光が射して来ましたが、とはいえ、これからまだ先の長い中長期的政策ですから、その成果の程はこれからの事です。それはそれとして、その初期段階での評価をしながら、その問題点や課題などを探ってみましょう。

注 1 「アベノミクス」: この呼称自体は、2006 年の第一次安倍内閣の中川秀直自由民主党幹事長が使用していたので、6 年間も眠っていたことになる。2012 年の第二次安倍内閣では、その中身を充実させて華々しくスタートしたという訳である。英語やフランス語、ドイツ語に“Abenomics”という単語が出来ているくらいで、海外でも今後の成り行きが注目されている。

本題に入る前に少し前史を振り返ってみますと・・・

1970 年以降、日本の好景気は 1990 年代の初頭まで続きました。経済の先行指標である株価（日経平均）は 1989 年末に 38,915 円という史上最高値を付けています（第 1 図）。今の水準の約 3 倍も上の水準です。また、日本国家全体の考課状とも言うべき円の為替相場は、この間ずっと「円高方向」に動いています（第 2 図）。敢えて言うなら、対外的に見て「日本人はお金持ちになった」という事でしょう。

第 1 図：日経平均推移図（1990 年以降と 2010 年以降の拡大図）

第 2 図：円ドル相場推移図（1990 年以降と 2010 年以降の拡大図）

実態経済の方は、92 年頃にはバブルがはじけ、不良債権処理に大わらわでしたが、その後始末の反動で、今度は投資が沈滞し、消費が落ち込み、デフレ経済に陥ってしまいました。「失われた 10 年」と言われましたが、これを立て直すべく、2001 年に小泉内閣が誕生し、「小泉・竹中改革」が行われましたが、業半ばにして退陣を余儀なくされ、そのあと三代の自民党短命内閣と、政権交代で生まれた民主党の鳩山、菅、野田の三代政権も、デフレから脱却できず、失われた 10 年が 20 年になってしまいました。

2. 第一の矢『大胆な（異次元の）金融政策』

通貨の番人であり、通貨価値の維持が金科玉条の歴代の日銀総裁が、市場にお金をばらまくのを躊躇していたのは当然の事でした。然しながら、失われた 10 年 15 年になり、20 年にもなってくると、「場合の手」が必要であり、13 年 3 月 20 日に就任した黒田新総裁は、そういう意味で新しい金融理論を活かし、自ら進んで、直ちに 2 つの事を宣言しました。一つが「インフレ・ターゲット（注 2）を導入する。具体的には 2 %程度の物価の上昇を容認する。期間は 2 年間を目途にする」。もう一つは「市場から国債その他の金融資産を現在の 2 倍まで買い入れる」。俗に『異次元の金融（緩和）政策』と言わ

れるものです。教科書的に言うなら、中央銀行のお金（マネタリー・ベース）が増えれば、それを受ける市中銀行のマネー・サプライが増えて、企業にお金が回り、設備投資や在庫投資が増える。斯くして景気も良くなり、デフレから脱却できる。そういうスキームです。なお、日銀のバランスシートが傷むと心配する人も居ますが、中央銀行の資産の中に、国債以外の有価証券が多少入って来ても、場合によっては許されると考えるべきでしょうね。（日本銀行のバランスシートの大きさやその増え方乃至は項目に関しては第 3 図参照）

注 2：黒田総裁初会見 2013 年 3 月 21 日

<http://channel.nikkei.co.jp/business/kurodakaiken/3144/>（1：46：12）

日銀・黒田総裁 新政策を初めて語る！

配信日時：2013 年 3 月 21 日（木） 21：00～22：47

なお、白川総裁も（遅まきながら）退任直前の 13 年 1 月 22 日に渋々と「物価目標導入」を表明している。

第 3 図（A）：日本銀行のバランスシート（主な勘定項目）

第 3 図（B）：日本銀行の保有資産推移図

それと、もう一つ忘れてならないのは「期待」という考えの持ち込みです。これから先、物価が上がると皆が考えれば、皆はモノを買い始める。そうすれば物価が上がり、デフレから脱却出来る。民主主義経済では、こういう先行きの「期待」が大きく作用します。いうなれば一種の「マインド・コントロール」です。

この異次元緩和は効きました。「お金をばらまく事は、インフレに繋がる。通貨価値が下がる。日銀の伝統的な基本方針に反する」という事で、景気対策とはいえ、逆療法的政策には多くの関係者が異を唱えました。それを押し切った政策ですから、将に異例の（異次元の）政策でした（注 3）。黒田新総裁も、ばらまきが妥当かどうか慎重に読んだことでしょう。ばらまきが行き過ぎて一旦インフレになったら、それこそ正常状態に戻すのは難事業ですからね。然し世界全体を見渡して、この時点で日銀が異例の緩和政策を採るべきだという深い読みが勝ちました。事実、株価は月末時点の 12,397 円から年末の 16,320 円まで 30%以上も上昇しましたし、円相場も 94 円台から 103 円台へと 1 割がた円安になりました。円安株高の狙いがズバリ的中しました。デフレ脱却の「偉大なる第一歩」が踏み出されたと評価すべきでしょう（第 1 図、第 2 図参照）。

注 3：2013 年 4 月 4 日黒田日銀総裁の初政策会合後の公式発表

「量的・質的金融緩和」政策の概要

物価目標を 2 年程度を掛けて年間 2 パーセントとするため、以下の 5 点にわたる政策を実施する。

(1) 日銀の市場操作目標を無担保コールレートからマネタリーベース（日銀券＋日銀当座預金＋貨幣）へ変更

(2) 2 年後の日銀資産を現在（158 兆円）の 2 倍近い 290 兆円にまで膨らませる。

(3) 買入れ資産対象を従来の短期国債中心から、中期国債その他に拡大する（平均残存期間を 3 年弱から 7 年程度に延長する）。

(4) 2 パーセント程度のインフレが安定的に実現するまで継続する。

(5) 銀行券ルールを一時停止する。

3. 第二の矢『機動的な財政政策』

アベノミクスの第二の矢は『機動的な財政政策』です。第一の矢である金融政策と相俟っての「二人三脚」です。この両者が手を携えてデフレを退治しようというのがミソです。金融政策に比べれば、財政政策には新味はありませんが、でも国の需要不足を補うのは財政の役目です。ましてやデフレの最中で、個人も企業も、ともすれば消費を抑え投資を控えます。こういう時に財政再建の為に近視眼的に歳出を削減したら、益々一層不況になってしまいます。デフレが進行してしまいます。標語的に言うなら『歳出カットは、デフレ脱却の敵』です。

乏しい財布の中での財政出動ですから、接頭辞として「機動的」と付けたのでしょうか、財政政策として一番効き目のあるのは、やはり「公共投資」です。政府部門は民間では行えない公共事業には投資しないとはいけません。公共投資予算はこのところずっと減り続けています（第4図）が、過去に作ったもののメンテや更新を含め、ボツボツ増やす方向に持って行かないと、国土が荒れ住みにくい国になってしまいます。安倍総理は「国土強靱化」とも言っていますが、「美しい国・日本」にも、公共投資は欠かせません。ただ「公共投資」即「箱ものづくり」は、財政赤字の元凶として今までに散々叩かれて来た政策ですから、「この道はいつか来た道」とならないように注意が肝要です。公共投資は裾野が広く、雇用創出力も大きいですから一最盛期には700万人もの雇用者がいましたーダイナミックに動いて貰いたいものです。

第4図：公共投資推移図

安倍晋三氏も大変な時に総理大臣になったものです。政治の切り札とも言うべき財政は、このところずっと赤字続きです。平成26年度の国家予算を見ても、96兆円の歳出を賄うのに、税収が半分しかなく、半分近くは借金（国債）です（第5図）。その歳出も、4分の3程は決まりきった支出ですから、いわゆる政策経費は4分の1（27%）しかありません（第5図参照）。これでは政治家として腕の振るいようがありません。

第5図（A）：歳入と歳出

第5図（B）：増える歳出と伸び悩みの税金

日本も「福祉国家」ですから、社会保障費は、このところ、じわじわと増えています（第6図）。これから暫くは高齢化が進みますから、この経費は増えこそすれ、減ることはありません。それと、少子化の所為で社会保険料が伸び悩み乃至は減少傾向にありますから、それを補う国家予算にしわ寄せが来る訳です（第6図参照）。フランスやスウェーデンが行ったように、日本も社会保障の見直しをやるべき時期に来ていますが、不人気政策ですから、政治家としては頭の痛いところです。

第6図：社会保障費と給付額推移図

単年度の財政赤字が積み積って、公的債務は今や1,000兆円に達しています（第7図及び注4）。財政再建が声高に叫ばれる所以です。然しながら、政治目標として掲げているデフレ脱却・景気回復と財政再建を同時に行うのは至難の業です。また「景気回復、経済成長が税収増加に繋がる」と言っても、その道筋がはっきりしません。ここは結局、曖昧模糊、解決策の先送りになっています。政治家や財務省筋は一口に出して言っています

んが一密かに「資本主義経済に内在する中長期に渡るインフレ」に期待しているのかも知れません。

第 7 図：公的債務推移図

注 4：狭義の公的債務は 780 兆円。地方公共団体の分も入れると 1, 000 兆円になる。

「財政再建に増税」は有り得る選択です。ただ、増税はデフレ脱却の阻害要因になりますから、これまた難問です。この 4 月から消費税率が上がりましたが—17 年振りにですから、些か遅きに失した感がありますが—これとて安倍総理の経済指南役の浜田宏一氏から「待った」が掛かったくらいです。とはいえ、欧米諸国の最低が 20%ですから、8 % は容認せざるを得ないところでしょう。来年 10 月からは、法律的には 10%にする事になっていますから、年末には再度の断が下されることでしょう。然しながら、これでもなお財政の基礎バランスが満たされそうにありません。26%まで引き上げれば、というのが識者の一致した見解です。

4．第三の矢『経済成長』～民間投資を喚起する成長戦略～

第三の矢は『民間投資を喚起する成長戦略』です。これは中長期の戦略ですから、僅か 1 年半でその成果を云々出来ません。暫く様子を見るところです。此处では、今まで日本はどのように成長して来たか、その結果としての到達点を客観的に見るとどういう事なのか、見てみたいと思います。

日本は「資源が少なく人口が多い国」ですから「外で稼ぐ」つまり『貿易立国』が戦後早くから目指されました。1981 年以降はこれが安定的に実現できました。そうこうするうちに貿易で稼いだお金が溜まって来て、今度は「資本でも稼ぐ国」(『投資立国』)になりました(第 8 図)。今までのピーク値は両者を含む「経常収支」で見て、2007 年の 25 兆円です。ストックである「海外資産額」は、798 兆円(2013 年末)もあります(第 9 図)。

第 8 図：『経常収支』『貿易収支』『所得収支』

第 9 図：日本の海外資産額推移図

2011 年に貿易収支が赤字になりました。31 年振りという事で、新聞種にもなりました。原発の全面的運行停止で輸入燃料の量が増え、その価格高騰と相俟って輸入額が増え、その割には輸出額が伸びていないのが表面上の原因ですが、その後も引き続き貿易収支は赤字ですから、「国の形」が少し変わって来たと考えerべきでしょう。経済学者クローサーの唱える経済の「発展段階説」(注 5)の第 6 段階「成熟した債権国」になった訳です。このまま年々ストックを食い潰して行く可能性があります、でもゼロになるには 50 年或いは 100 年も先の事ですから、心配は要りません。

注 5：【国際収支発展段階説】

経済の発展に伴い、国際収支が段階を追って変化して行くとする考え方。クローサーやキンドルバーガーによって提唱された。

(1)未成熟の債務国＝国内産業が未発達であり、資本の流入超で経済発展を賄う。

- (2)成熟した債務国＝資本は引き続き流入超だが、輸出が発達することで経常収支が黒字になる。
- (3)債務返済国＝経常収支が大幅な黒字になり、債務返済も進み、所得収支が次第に黒字になる。
- (4)未成熟の債権国＝経常収支も所得収支も黒字で、対外純資産が増加し始める。
- (5)成熟した債権国＝対外競争力が低下して貿易収支が赤字になるが、所得収支の黒字に支えられ、経常収支は黒字を維持出来る。
- (6)債権取崩し国＝貿易収支の赤字幅が大きくなり、経常収支が赤字になるため、対外資産を取り崩す。

一人当たりの GDP で見てみましょう。円ベースで言っても 400 万円以上（ドルベースで 4 万ドル近く）あります（第 10 図）が、これは世界第三位の大きさです。外から見たら本当に日本は世界大国です。自虐的な我が日本人は、どうも悲観的にモノを見る性癖があるようです。注意したいと思います。

第 10 図（A）：一人当たり GDP

第 10 図（B）：実質経済成長率の推移

（高成長期）9.1% / （中成長期）4.2% / （低成長期）0.9%

経済から少し離れますが、日本が世界一長寿国である事は、先刻ご承知の通りです。それと教育水準が高く「識字率」が 100%近い国なんて、世界にどこもありません。国情は安定していて争いがなく、人心は豊かで優雅。手放しの自慢はしたくありませんが「エル・ドラド」かも知れません。特に若者に向けて「誇りを持とう、自信を持とう」と訴えたいところです。幸い、ひと頃の内向き志向が少し変わって来ていますから、今後には期待が持てそうです。

ここ 1 年半、アベノミクスでは、「規制緩和」乃至は「構造改革」「TPP」或いは「経済特区」「法人税引き下げ」等々が話題になって来ましたが、まだ助走の段階です。『成長の芽』と言えば生命化学での iPS 細胞も実用化が近づいていますし、東京オリンピック（2020 年）やリニア中央新幹線（2027 年）もあります。この 6 月には『骨太の方針』と合わせ、成長戦略に関しての報告書が出されますから、アベノミクス第三弾もいよいよ本格稼働が始まります。期して待ちたいと思います。

5 . 宿痾の治療薬―異次元の処方―日はまた昇る

ここ数年、どうも悲観的な発言が多いようです。その根っこにあるのが、上で述べた「財政赤字」（税収不足を国債で補う事態が続いていること）と「公的累積債務」（国と地方の借金が 1, 000 兆円を超えて、GDP 比 200%という世界最悪の状態）（第 11 図）。

第 11 図：債務残高の国際比較（対 GDP 比）

確かにこれは毎年ジワジワと増えています。然しながら、視点を変えると別の姿が浮かび上がります。国は貧乏しているけど、国民はリッチであること、そして企業も結構なお金を貯めこんでいる。最新の家計金融資産は 1, 600 兆円を超えていますし、企業の内部留保金は 300 兆円にも達しそうな勢いです（第 12 図）。国家が親父で、国民や企業を子供と考えるならば、家族を養うべく親父が借金までして使ったお金を、子供が無駄遣いをせずにはせさせと溜め込んだ、とも言える姿です。

第 12 図：家計金融資産と法人内部留保額

『外国からお金を借りていない』のも日本の強みです。国家のお金が足りないというと、先ず思い浮かぶのが外国からの借金です。ところが我が日本の国債は、9 割以上も「国内消化」です。外国の保有シェアは 5 %にも及んでいません（第 13 図）。

第 13 図：日本国債の保有者内訳・・・海外保有率は 3.9%

それはここ 30 年以上も前から続いている経常収支の黒字が如実に物語る通り、外国との間で貿易収支乃至は所得収支の黒字でお金が国内に溜め込まれているからです。この国民の豊かさを国の貧しさとどうやって折り合いを付けるかですが、色々な方法があろうかと思います。以下、思いつくままに書いてみます。

荒療治としては、例えば「預金封鎖」とか「財産税」も考えられます。戦後一回、この策が採られましたが、占領軍の管轄下にあるような異常事態ではそれも可能でしょうが、平時では国民の支持が得られそうにもありませんね。「相続税率を 100%にする」も有り得る政策です。『天、無一物』、『児孫に美田を残さず』という俚諺もありますからね。でも、凡人には中々受け入れ難い話でしょう。民主主義国家では、やはり、頭を使った「マイルドな策」がいいようです。話を先に進める前に『国家の借金根雪論』です。国家には借金があってもいい（借金を完済しないでもいい）。資産を持った国民や銀行がその資産運用の為に買うべきものとして「国債」が必要です。世上良く聞く「1, 000 兆円返すのに、今の税收だと 50 年掛かる」は、こけ脅かしの盲説です。GDP と同じくらいの借金は有ってもおかしくありません。日本の現況で言えば、500 兆円くらいです。EU 加盟国では、嘗てはこれを 60%くらいと置いていましたが—これを超えると緊縮財政を強いられたり、金利引き上げが要請されます—リーマンショック後はもう少し大きくして、100%くらいまでは容認するようです（第 11 図参照）。国家や国民の状態如何で—国民に貯蓄や資産が無い国とある国とでは—この基準には幅があると考えていいと思います。腰だめの的に言えば日本やドイツあるいはアメリカなら、150%か 200%でもいいんじゃないでしょうか。つまり、「1, 000 兆円は目を瞑って、考えない」「ここから借金が始まる」ゼロスタート地点です。

ただそうは言っても目に入ってきて来ますから、然るべき「金融機構」を創設して、今までの借金（国債）はその機構に移し換えたらいいいと思います。公的機関や大きな民間会社が、時により行う「資産の切り分け（借金の分離）」ですね。卑近な例で言えば国鉄を民営化する時に創設した「清算事業団」です。今までの国債（根雪）をすっかりそこへ移してしまえば、身軽になった財政も思い切った施策が行える事でしょう。

『相続税率 100%論』にやや近い考え方に『アンチ「土地所有権絶対不可侵論」』があります。土地は再生産が出来ない資産だから、私的所有に多少なりとも制限を設けようという考え方です。土地の所有権は 100 年とする（100 年経ったら国有財産に）。全土全域というのがドラスチック過ぎるというのであれば、例えば「東京の環状線の内側はそうする」でもいいかもしれません。こういう「潜在」所有権を国に認めれば、国はリッチだと言えないでしょうか？ ある日突然の「国土国有化宣言」よりはマシだと思います。

話を国債に限ってみても、色々な事が考えられます。

- **永久国債**：利息は払うけれど、元本の返済（償還）をしないで、永久に借りっ放しにする。返さないでいい借金。1, 000 兆円を全部これにしたら…これならもう「負債」じゃないかもしれません。
- **変動利付国債**：金利を固定化しないで、その時々市場金利に連動させて金利を支払う。これは個人の住宅ローンにもありますね。
- **物価連動国債**：元本を消費者物価に合わせて動かす。インフレが予想される時には、これは魅力がありますね。今までも機関投資家向けに僅かに発行されていましたが、来年 1 月からは、これを個人向けにも発行するそうです（5 月 13 日、財務省発表）。
- **債務証券のエクイティー化**：元本返済（償還）の代わりに、国家所有の株式を提供する。証券市場で言えば、これは「転換社債」ですが、その変形である「他社転換社債」もありますから、「国有財産」（あるいは JP や NTT 等々）を使っても良さそうです。

これらは、今ある 1, 000 兆円対策でもあり、これから発行する国債対策でもあります。あれやこれや、知恵を絞れば、色々と考えられそうですね。

結論は『1, 000 兆円の公的債務、恐れるに足らず』です。（了）

～～筆者略歴～～

鳥海 博 （とりうみ ひろし）

山一投資信託(株)元常務取締役

1935 年 東京都生まれ 東京大学文学部・同法学部卒業

1960年 山一証券(株)入社 岡山支店 国際部（パリ在） 株式部 システム部
営業企画部 債券部 投資信託部 証券情報部 法人企画部等を経て

1987 年 山一投資信託(株)へ転出 システム開発部長 計理部長調査部長等を歴任

1992 年度 (社)証券投資信託協会業務委員長

2000 年から 10 年間(株)プロネクサス社で投信法務アドバイザーとして活躍

現在 青い鳥情報センター代表として各種情報発信中