

■ 1. コロナ危機に対する財政支出の増加

コロナ危機による生産と需要の低下（＝4半期GDPの20%低下）に対して、世界は2020年、21年には、年間GDPの10%から20%の財政支出を行っています。世帯と企業への補助金と、無担保・無利子の貸付金です。

この財政支出によって、商品需要がコロナ前の状態に回復し、米欧の物価は、上がっています（米国6.2%、欧州4%）。一方では、GDPに対する負債が300%に増えています（政府、非上場の中小企業、世帯の負債の増加）。

◎GDPの300%の負債は、返済期（マネー量は縮小する）になって、金利が上がると、返済できないところが増えることを示しています。

2023年ころから、コロナで借入れが増えた会社の破産も、増えるでしょう。負債の増加は、その後2年目からの経営困難を意味します。

（国の資金循環表で負債の全体がわかります：2021年6月：日銀が作成
<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjexp.pdf>

【日本の負債】

日本では、

- ・ 政府の負債が1413兆円、
- ・ 民間非金融法人の金融負債が989兆円（4ページ目）、
- ・ 世帯の負債が362兆円、合計では2764兆円です。

負債の残高は、GDPの5倍であり、世界に突出して大きい。

政府の負債が多いためです。

世帯の負債は、米国世帯の13兆ドル（1430兆円）の1/4と少ない。

米国では世帯の負債が大きいのです。

【米国と比べ、世帯の負債は少ない】

日本の世帯（農業、医師、弁護士、会計士等の個人事業を含む）は、金融資産が1992兆円（自分の金融資産との意識がない保険・年金基金538兆円を含む）ですが、借入金は362兆円（住宅ローン＋各種ローン）と少なく、純金融資産が1630兆円と大きい。

世帯の金融資産が大きいので、政府は1413兆円の、国債＋借入れができています。

【円国債の保有】

円国債は、日銀が527兆円、政府系金融と銀行及び生損保が、600兆円くらいを保有しています（海外が120兆円くらい）。

政府部門が1413兆円という、GDPの2.8倍の負債証券を、低金利で発行できるのは（借入金が154兆円）、国債を買う金融機関の背景に、世帯の純金融資産1630兆円があるからです。

国の資金循環表を読むと、一目でこれわかります。

1990年以降、30年間の赤字財政（年平均47兆円）がたまって、1413兆円の負債になったのです。

■ 2. 赤字の拡大を続ける日本の財政

日本では、政府のコロナ前の一般会計は102.7兆円でした。

第一次コロナ対策として、補正予算が73兆円（GDPの15.1%）増やされ、一般会計の総額は175.7兆円に膨らみ、通常期の1.7倍になっています。政府の税収は、63.1兆円で変わらない。不足する112.6兆円は、国債の増発にならざるをえない。このほぼ全額が、日銀の買い取りになっていくでしょう。

日本は、GDPの15.1%の財政支出を、補正予算として増やし、

コロナ危機のあとのGDPの低下（4半期で20%：2020年3月）を止めたのです。

米国や欧州も、日本と同じ状況です。四半期のGDPのマイナス20%に対して、GDPのおよそ20%の財政支出（企業と世帯の補助金＋特例貸し出し）をしています。

この財政のマネーが企業と世帯を経由し、需要になって、サプライチェーンショックで供給が減っても、需要は高まり、米国と欧州の物価を上げたのです。

米国と欧州では、外出規制が緩和され、特例の失業保険給付の厚さ（1世帯40～50万円：米国）から、コロナ前を超える需要が生じて、物価（CPI）が上昇しました。これが、物価上昇の要素3です。

米国のCPIは、前年比＋6.2%（21年10月：9月の5.4%から上昇が加速）しています。

2020年のインフレでは、マイナスもあった欧州でも4.1%まで上がりました（21年10月：9月は+3.4%）。

（米国CPI:2017年から21年10月）

<https://info.finance.yahoo.co.jp/fx/marketcalendar/detail/9052>

（EUのCPI:2017年から21年10月）

<https://info.finance.yahoo.co.jp/fx/marketcalendar/detail/5011>

【中央銀行】

◎21年9月まで、「インフレは短期的」と断じていた米国FRB（パウエル議長）と、欧州ECB（ラガルド総裁）は「短期的とは言えない可能性も出てきた」と、過去の予想を否定しないように修辭学的な変更を行っています。

日銀は、2022年も金利は下げ誘導をすとし、国債を買い続けています。理由は、1400兆円台になった長短期国債と政府借入金の金利が、現在の0%付近から2%に上がっても、政府には、利払いのため国債発行が増えるからです。

企業なら、金利払いのために借入金が増える時期には破産寸前に陥っています。銀行側から見れば、禁止されている「返済分と金利の追い貸し」が必要になるからです。

しかし政府は、通貨を発行できるので、増発を続ける円の価値（商品購買力）が国民に信用される間は、破産しません。

◎政府の破産は、内外からの円売りが増え、大きな円安になることをきっかけに、円の価値（国内の商品と輸入商品の購買力）が、国民にも、信用されなくなったときです。

政府には、1200兆円の国債と、200兆円台の借入金があります。長短期国債の平均の満期は8年ですから、1年に満期がくる返済額は150兆円です。

【赤字国債と借換債が、200兆円/年】

- ・40兆円くらいの財政赤字による国債とは別に、
- ・150兆円/年借換債を発行し、日銀に買わせる必要があります。

合計では200兆円/年の、国債発行というとんでもない金額になります。

このとき、金利が2%に上がっていると、新規に発行する国債の発行金利は3%、4%と高騰して行き、必要な金額の新規国債の発行ができなくなります。

【国の破産ではなく、政府の破産】

政府の破産とは、

- ・1年に約150兆円は満期が来る国債の償還ができず、
- ・1年に100兆円の財政（一般会計）の支払いもできなくなったときです。

日本では、新規国債の金利が、3%台に上がるときです。

日銀が利上げをしないというのは、日本政府の都合からです。

【先進国でも政府破産後の事例は多い】

破産後の財政としては、市債を発行できなくなった夕張市に、その事例があります（2007年：財政再生団体に指定）。NY市も、過去、何度か破産し、給料が払えなくなった公務員と警官の一時レイオフを行っています。

政府の破産を過度に恐れる必要はない。ただし一般会計から約35%（35兆円）が補填されている公的年金と医療費、介護費は減額されるでしょう。

矢野 財務省見事務次官は、文藝春秋（11月号）で、コロナに対して、200兆円規模の、財政バラマキになった場合の、財政破産の懸念をいったのです。（注）タイタニックへの例えは拙劣です。財政の危機は、ある日突然ではなく、金利上昇の傾向から、6か月や1年前には見える危機だからです。

【1146兆円対外資産があるから、政府は産しないという俗説】

政府の海外資産は、輸入のためとして、貯めてきた外貨準備の1.4兆ドル（154兆円）ですが、このうち1.1兆ドルは米国債なので、日本政府が売るのは難しい。米国政府が許さないからです。しかも、全部を売っても154兆円にしかならないくらい少ない。

日本は、対外資産が1146兆円もあるとして、金利が上がると国債の発行が困難になったとき、対外資産を売れば政府の財政は破産しないとするエコノミスト風の人があります。

しかしこの1146兆円の対外資産のうち、950兆円は、民間の金融機関、年金基金のGPIF（年金基金の所有者は年金保険を払ってきた国民）、及び、企業の持ち株と工場などの資産です。

◎所有者ではない政府が、民間金融と企業がもつ資産を売って、現金に変えることはできません。
（日本の政府と民間の対外資産と対外負債）

https://www.mof.go.jp/policy/international_policy/reference/iip/data/2020_g.htm

10月の米国CPI（+6.2）の報告を見た世界の投資家のうち多分30%くらいは、「インフレは長期的になる」と見方を変え、水面下で、投資のスタンスも転換しつつあるのでしょうか。

▼米欧と日本の社会の違いは、年金生活者の多さ（4000万人）と、時間給が正規雇用の1/3の非正規雇用が40%

米欧に比べ高齢化が進行し、商品需要増加の誘因が弱いからです。加えて非正規雇用の賃金が低い。年金受給者の4000万人（総人口の32%）はやはり異常です。年金世帯では、世帯平均が20万円くらいの年金額は微妙に減っていて、増えてはいません。

非正規雇用は、40%です（2000万人）。非正規雇用は、会社のコロナ休業のときは、雇用カットか、レイオフされます。出勤して働く現場のエッセンシャルワーカーなのでテレワークはできない。サービス業の休業や客数の減少で、所得がゼロになります。

年金保険、失業保険をかけていない人も多く、収入はゼロ。国民皆保険とはいっても、単独生活者で医療保険を払っていない人は、どうなっているのか？ 例えば、コロナで大きな影響を受けている北新地の飲食店では、社会保険料を払っていない人がほとんどです。尋ねたことがあります。「払ってはいません・・・」。医療保険がなければ病気になっても病院には行けない。無料のワクチン接種もないかもしれない。

◎以上のような、非正規雇用の米欧との違いから、日本はまだGDPがマイナスです。

米欧には、短時間の労働者と有限機関の労働者はいても、時間給が正社員の1/3と極端に低い非正規雇用という概念はない。政府は、コロナで失業した低賃金の非正規雇用こそを、1人50万円、500万人として、2.5兆円の補助金で助けなければならないが、その視点はない。

米国では、特例の失業保険を拡充したので、「40万円/月も収入があればと、働き出る人が減って、雇用不足から賃金が上がっている」くらいです。戦後は、共産党が社会民主主義になって行った欧州では、もともと失業保険は厚く、それに、コロナ特例給付が加わっています。失業者の収入が増えるという逆立が起こっています。

日本では、非正規雇用相で投票に行く人が少ないことが、重点的な非正規雇用対策を政党が作らない原因です。

■5.米国の2022年の金利 【FF金利と長期金利】

FF金利は、FRBの金融政策で誘導できる短期金利であり、現在は0~0.25%です。実質は、0%と見ていい。10年債の金利は1.63%です。短期と長期金利のイールドは1.63%です。

短期で借りて長期債を買うと、確実に1.63%の利益が得られます。このため、FF金利が0%ときは長期国債の金利も1.63%で抑えられます。FRBは、FF金利を0%に誘導することによって、長期金利も抑えています。

金融機関にとって、1.63%の長期金利が、低いとは言えない。10倍のレバレッジをかけ、金融機関の間で借りて先物を買えば、元本に対する利益は、16.3%になるからです。信用借りのレバレッジをかけるのが、ファンドや金融機関の、債券ディーリングです。

2022年の春以降、コロナインフレの抑制のため、FF金利を3%に上げると長期金利はどうなるか？ 2%のイールドで5%でしょう。

米国の、短期金利の3%への上昇があれば、金融負債がGDPの300%の、世界金融は、すさまじいことになります。

■6.米国の利上げの、日本への影響

まず日本へ影響から。

日銀が政府の破産を避けるため、金利を必死に0%に抑えても、米国の長期金利が5%に上がれば、大挙して、「円売り/ドル買い」が起こり円は暴落します。

金利0%のマナーで5%の米国債を買えば、5%の金利に円安の利益が加わるからです。仮に円が20%（22円）下がると、米国債の円キャリーの利益は25%です。5倍のレバレッジで米国債を買えば、250%（3.5倍/年）の利益です。

生じる巨大な円売りに対し、日銀は円金利0%を維持できなくなります。円金利も3%くらいに上げないと、国内では利益が0%の円の流出は止まりません。

↓

円金利が3%に向かって上がる過程で、1200兆円の既発国債の流通価格が下がって行きます。3%になると、平均残存期間が8年の国債価格は、以下のように下がります。

↓

$1200\text{兆円} \times (1 + \text{現在の金利}0\% \times 8\text{年}) \div (1 + \text{期待金利}3\% \times 8\text{年}) = 1200\text{兆円} \times 1 \div 1.24 = 968\text{兆円}$ の評価額

↓

含み損失 $1200 - 968 = 232$ 兆円

・500兆円の国債をもつ日銀は100兆円の含み損をかかえ、

・他の金融機関（GPIF、都銀、地銀、生損保）が132兆円の含み損です。これが、2022年春以降、一挙に生じます。

この含み損は、日銀と日本の金融機関のほぼ全部を、債務超過にします。金融機関は、相手銀行が債務超過になると、融資と借入れの取引ができません。

BISの規制では、国際取引の条件は、自己資本8%が下限です。国内取引の下限は4%です。下がった国債を売らなければ損失は確定しない。このため、占いで保有を続ければ自己資本は減らないという向きも、政府関係者に多い。完全な誤りです。

銀行間の取引では、担当者が、相手銀行がもつ債券の時価での自己資本をチェックし、そのうえで取り引きをするからです。怠れば、浮き貸しの、不正取引です。金融機関は、保有債券の時価での自己資本比率（安全性）が肝心です。

以上の理由から、金融機関は、保有債券の含み損で自己資本を消すことは破産への道になるのです。

- ・金利が上がった国債の、買い手がない。
 - ・国債を買ってきた金融機関は、日銀を含み、債務超過になる。
 - ・政府は必要な国債が発行できず、破産に向かいます。
- 国債には、買い手が必要です。

米国のFF金利が、2022年夏に、7つの地方連銀の前議長が述べるように3%に上がると、以上の事態が日本で起こります。

原因は、政府の国債の残高が1200兆円（GDPの2.4倍）と、世界1、大きいからです。

米国FRBが2022年にFF金利を3%にまで上げるかどうか。GDPに対する国債の発行残高が、世界1大きな日本経済にとっては、コロナの6波、7波、8波の、10倍以上の大きさの、危機的影響を及ぼすでしょう。

米国が、国債価格の下落に脆弱な日本に顧慮し、FF金利を1%や1.5%に抑えるか、連銀の元理事たちが述べるようになってきた3%か、ここに天地の波及効果があります。

MMTにかまけ、国債の大量発行＝日銀による買い取りを、続けてきたことの結果が間違いになります。MMTの思潮から、政府の財政赤字と国債発行には歯止めがなくなりました。