

## 緊急提言

### コロナ危機後の財政再建は増税不要

—0.1%百年国債の日銀引き受けで再建できる—

岩下有司

#### はじめに

コロナの世界的大流行により、グローバル経済を誇ってきた世界経済は、サプライチェーンがズタズタにされ、感染を恐れる国民は消費を抑制したため、実体経済は恐慌状態に陥っている。他方で世界的な金融緩和と財政膨張で株式市場は異常な回復を見せており、実体経済と金融経済の悪循環による世界恐慌への突入を今のところ防いでいる。K.マルクスは『資本論』の中で、全般的過剰生産恐慌の一面面としての貨幣恐慌と区別して、銀行や商品取引所や株式市場のような金融方面だけがおそわれる「独立の貨幣恐慌」をあげているが、コロナ恐慌はその逆で、実体経済が1929年に始まる世界大恐慌に匹敵する落ちこみを見せている中で株式市場は上昇を続けている。

日銀の黒田総裁は「中央銀行ができることは何でもやる」として4月28日に国債の無制限購入を決定し、社債、CP 買い入れ枠を3倍（20兆円）に拡大し、実質無利子・無担保で企業に融資した金融機関に対し無利子で資金を供給している。また、上場投資信託（ETF）の購入枠を年12兆円に倍増した。そして、現在日銀のETFは30兆円を超えている。黒田総裁は、コロナ収束後も短期金利マイナス0.1%、長期金利0%を続けると言っている。

米連銀も4月11日「米経済を支えるためにあらゆる手段で対処する」とし、パウエル連銀議長も「政府債務を懸念する局面でなく、経済を支えるために財政を活用する時期だ」との意気込みを見せている。

しかし、この世界的金融緩和と財政膨張の後始末をどうするのだろうか。これについて7月20日の朝日新聞は、「57兆円のコロナ危機対応予算は全額借金に頼る」しかし「欧米のような財政論議は聞かない」というが、そうだろうか。後始末論で最も多く見られるのは増税案であり、増税案なら毎日のように語られている。ただ、これまでにあったいろんな抜本的な財政再建案はほとんど語られなくなっている。

本稿の課題を日本の財政再建と設定する。コロナ対策費を渋って緊急事態宣言を遅らせ、コロナ感染者を急増させたり、人命を蔑ろにするようなことがあってはならない。十分な資金を出しても、増税なしに0.1%百年国債の日銀引き受けによって日本の財政は再建できることを示す。

このため、増税による財政再建案を検討した後、A.ターナー氏（元英金融サービス機構長官）のヘリコプターマネーによる日本の財政再建案と筆者の0.1%百年国債の日銀引き受けによる財政再建案を提示したい。

## I 日本の財政再建

### 1 コロナ対策費と増税

コロナ対策費の後始末は増税だと主張する論者は多い。

4月16日の日経新聞で福田慎一東大教授は「赤字国債の乱発は、結果的には将来の増税につながるため、V字回復後の大きな負担となる懸念すらある」と。

7月2日の日経新聞「大機小機」（隅田川）は「コロナショックの中で、これまでは与

野党ともに積極的な財政支出に熱心で、政治的にはほとんど誰もその後始末に言及しない。後始末は増税を意味するから、当然多くの国民は拒否反応を示す。……いずれは東日本大震災の時のような増税が必要になるだろう」

7月4日の大機小機（吾妻橋）「本来、『無料の給付金』というものはない。国民には、膨大な補正予算などの費用を賄うために、将来の増税という請求書が回ってくる」

8月12日の日経新聞で、デビッド・ワインシュタイン氏（コロンビア大学教授）は、コロナ危機への日本の財政対応を分析し、「日本が今回の危機に対して積極的な財政政策を講じたことは正しい」としながらも「引き受けた債務を返済するためにいずれ増税をするか支出を削減しなければならないことだ」と。

8月13日の読売新聞で伊吹文明元財務相は「コロナ禍と災害は将来も起こるだろう。……日本の将来を考えれば、消費税率はむしろ上げざるを得ない」と語っている。

さすがにコロナ対策費が計上されてからは、それを全額消費税で賄えとの説は出ていない。

8月14日の日経新聞で中里透上智大学准教授は、現在の局面でまず求められるのは、企業の倒産が増え本格的な雇用調整の実施で経済が長期の停滞に陥るのを回避することであり、当面は性急な増税など緊縮的措置を避け、景気回復後に低率増税で政府債務を返済すべきとし、30年代後半にかけて消費税率を15%程度まで段階的に引き上げ、所得税・法人税率を中心とする定率の増税により財源を確保すべきとしている。

8月21日の日経新聞でマーティン・ザンドブ氏（ヨーロッパ・エコノミクス・コメンテーター）は、「10年前とは異なり、財源不足は増税で賄うしかない」が「大幅な増税が避けられないとなれば、戦いの焦点はどの税負担を重くするかに移る。つまり、どの税を増税し、どれだけ増税するか戦いだ」と。

このように増税によるコロナ対策の後始末を唱える論者は多いが、具体策を示している場合は少ない。その中で、6月4日の日経新聞に掲載された河合正弘氏（環日本海経済研究所代表理事）は、比較的詳しく具体案を提示している。

氏は日米欧の中央銀行と財政当局の協調が進んだことを評価し、未曾有の危機で財政赤字が急増したことをやむを得ないとする。しかし、コロナ収束を前提にした上で財政再建が必要であり、日本の場合は、東北大震災後の復興特別税を参考にすべきだとする。「震災時には復旧・復興費として18兆円が計上され、14兆円の復興債が発行された。うち11兆円程度が時限的な復興特別税（25年間の個人所得税増、10年間の個人住民税増、2年間の法人税増）により賄われた。現世代で連帯して負担するという考えだ」そして「同様にコロナ対策費用の大半（50兆円程度）は、経済状態がコロナ以前の状態に戻った時点から、20年ほどの期間をかけて追加的な個人所得税・住民税などで賄うことを勧めたい」としている。河合氏は今回のコロナ復興特別税では、何故か震災復興税と違い法人税増を除いている。

誰でもできるならば現世代で連帯して50兆円を負担したいが、50兆円といえば震災復興税11兆円の5倍近い。河合氏は恐らくご自分で個人所得税・住民税をどれくらい増税すれば賄えるかを試算していると思われるので、それを開陳して頂きたい。

ところで、河合氏はコロナ対策費は50兆円程度としているが、コロナが第2波、第3

波 と拡大して、対策費が例えばさらに 50 兆円必要になったり、そうでない場合でも、数年後に別の感染症がパンデミックを引き起こすことは決して有り得ないことではない。その際もやはり対策費は全て個人所得税増と個人住民税増で賄うことを想定しているのだろうか。国民生活と日本経済はそれに耐えうるであろうか。

河合氏の試算はコロナ対策費に限った問題であって、財政再建そのものについては触れていない。しかし、災害対策に限っても

- ① 根本祐二氏（東洋大学教授）によれば、高度成長期に作られたインフラの維持・修理費が年 8.1 兆円必要とのことである。この試算は 10 年ほど前のことであるから現在では増えている可能性が強い。
- ② 近年の異常気象によるスーパー台風、集中豪雨、洪水、山崩れなどの被害と予防対策費をどうするか。
- ③ 富士山大爆発 2004 年発表の内閣府富士山ハザードマップ検討委員会報告書によれば、直接的被害だけでも最大 2 兆 5000 億円になるとのことである。
- ④ 2018 年 6 月 7 日の土木学会発表によれば、
  - i 東京直下型地震は直接的被害が 170 兆円、経済的被害が 731 兆円とのことである。
  - ii 南海トラフ巨大地震被害は 20 年間で最悪 1410 兆円と推計されている。
  - iii 学会は道路や港湾、堤防、建物の耐震化などを行うことで、地震や津波による長期的な被害を 3～4 割減らすことができるとしている。そのため政府に対策強化を訴えるという。

これらの耐震化費用をどうするのか。すべて増税で賄うのか。とてつもない大災害が起きた後の被害対策も増税で賄うのか。その時は改めて別に考えるのかという決定的な問題が残っている。

## 2 財政再建と増税

以上はコロナの世界的大流行を含めた災害対策費の問題である。ここでは長期的な日本の財政再建について考えてみたい。

今年の 2 月 10 日に IMF は日本に対する年次審査報告書を発表した。日本は定期的に消費増税して財政再建に取り組むべきだとし、2030 年までに消費税率を 15%、2050 年までに 20%に増税すべきだと提案し、他に株式譲渡益課税の増税や富裕層向けの資産課税の新設を提唱している。しかし、これで財政は再建できるのであろうか。

7 月 8 日の経済財政諮問会議に政府は今年の「経済財政運営と改革の基本方針（骨太の方針）」の原案を公表したが、コロナ対策で大きく悪化した国の財政をどう立て直すかという議論はなく、財政健全化目標も明記されなかった。

7 月 31 日内閣府が経済財政諮問会議に提出した試算では、名目成長率 3～4%、消費者物価上昇率が 2024 年から 2%の楽観的ケースでも、プライマリーバランスの黒字化が前回の試算より 2 年遅れて 2029 年になるとしている。財政再建の入り口に過ぎないプライマリーバランスの黒字化ですら試算のたびに遅れるほどで、真の財政再建からはほど遠い。

日本は 2020 年 8 月 19 日現在、国・地方併せてすでに 1150 兆円の借金（長期債務）を抱えている。国民 1 人当た 902 万円、4 人家族で 3608 万円である。財政再建は消費税でとの考え方が多いが、消費税を何%にして何年続けたら財政は再建できるのか。消費税を含め

た増税で財政再建をやりとげるレベルを遙かに超えている。さらに、災害大国日本は先にあげたように、巨額の費用を必要とする災害が何年後かに必ず来るのである。それに直ちに対処できるようにしておかなくてはならない。

以上、日本の国と地方を合わせた借金は増税（と緊縮財政）で再建できるレベルを遙かに超えている。消費税を含めて増税で最終的に財政を再建することは、負担が大き過ぎて国民生活が成り立たない。国民は増税と緊縮財政に何年苦しんだら解放されるのか。恐らく次世代だけでなく、その次の世代も増税と緊縮財政に苦しめられると思われる。

決定的なことは、絶対に必要である筈の増税による財政再建可能とのシミュレーションに裏付けられた論証がないことである。このことは増税による財政再建が不可能であることを示していると思われる。

したがって、増税による財政再建は不可能であることを前提にして、それではどうすれば財政を再建できるかを考えなくてはならない。

## II A. ターナー氏のヘリコプターマネーによる財政再建案

A.ターナー氏は2015年にヘリコプター・マネー論についての著書の中で、日本経済についても触れているが、日本経済新聞（2016年6月7日）の「経済教室」において、日本経済はデフレ懸念から解放されていないとし、その対策としてヘリコプター・マネーを提唱している。氏の提言を整理すれば次のようになるだろう。

1. 日銀が量的・質的金融緩和（QQE）を開始してから3年たつが、デフレ懸念から解放されたとはいえない。インフレ率も目標の2%にはほど遠い。
2. その1因はグローバル経済の成長鈍化と中国経済の失速にあるが、根本的な問題は現在の政策では日本の双子の問題、すなわちデフレ圧力と過剰公的債務を解決できないことである。
3. 2011年以降の日本の政策は成長鈍化とデフレから経済を救うのは金融政策だけで可能であり、過剰な公的債務を削減するには中期的な財政引き締めが必要という世界の主流な考え方を反映してきた。
4. しかし、金融緩和だけでは実体経済がうまくいかないことは世界共通である。
5. 大胆な緩和策は通貨安を伴わなくては機能しないが、グローバル経済の中で日本のような大国が円安政策を持続することはできない。内需拡大が不可欠である。
6. 現在の日本の経済政策は2つの虚構に基づいている。
  - ①日銀が保有する国債はいずれ民間部門に売却され再び本物の公的債務になる。
  - ②巨額の財政赤字を巨額の財政黒字にして借金を返せばよい（しかし、このため家計も企業も厳しい緊縮財政に備えて財布のひもを引き締める）。
7. この債務の罫から抜け出すには日本は2つの虚構を今すぐ捨て、
  - 政策提言①日銀が紙幣を増発して将来拡大する財政赤字を直接ファイナンスする。
  - 政策提言②日銀が既発債を買い入れ、バランスシート上に無利子永久債として計上し、事実上消却する。
  - 政策提言③消費税再増税を延期するとともに、国民のバウチャー（用途を制限した金券）を配るなどの方法で追加的な財政刺激策を講じる。

8. ①、②、③のいずれを実施する際も規律を守ることが大事で予めその備えが必要である。

以上、日本経済についての極めて的確な分析と大胆な政策提言である。

6. で現在の日本の経済政策は2つの虚構に基づいているとしているが、

①「日銀が保有する国債はいずれ民間部門に売却され再び本物の公的債務になる」についてはどうだろうか。政策当局はすでに巨額の日銀保有国債の多くを民間部門に売却することが可能と考えていないのではないだろうか。

②「巨額の財政赤字を巨額の財政黒字にして借金を返せばよい」については、多くのエコノミストや財務省やマスコミやほとんどの国民はそう考えていると思われる。

A.ターナー氏がいうように、この誤解が財政再建を不可能にしている根本的な問題である。

政策提言①の日銀が紙幣を発行して将来拡大する財政赤字を直接ファイナンスするというのは、直接の日銀引き受けであり、財政再建には欠かせない最も重要な提言である。

政策提言②は、日銀が既発債を買い入れ、バランスシート上で無利子・永久債にして事実上消却するということだが、確かに根本的な財政再建に近づくとはいえ、財政赤字は財政黒字で返すべきと考えている圧倒的な人たちの猛反対にあうことは疑うべくもない。

提言③の消費税増税延期は当然のことである。また、国民にバウチャー（用途を制限した金券）を配るというのは、いかにもヘリコプターマネーらしくて、内需拡大には有効である。

ただ、蛇足ながら言うおけば、アベノミクスは金融政策だけでデフレ脱却が可能としているわけではなく、国土強靱計画と銘打った財政も3本の柱のひとつにしている。また、コアインフレ率が2%に達したら消費税率を上げる。インフレ率その水準を保つようならば翌年さらに1%上げることを公表せよというが、長期にわたってデフレが続きデフレマインドが染みついている日本で、インフレ率が2%になったからといって直ちに消費税を上げるのは早すぎると思われる。

結局、A.ターナー氏の極めて大胆で重要な提言では、日銀が既発債を買い入れ、それを事実上消却することを国民が認めるかどうかで財政再建の可否が決まるということになる。しかし、これは中々難しいように思われる。

### Ⅲ 日銀引き受け論と0.1%百年国債の日銀引き受け論

#### 1 日銀引き受け論

日銀引き受け論については、過去2回の大きなうねりがあった。第1波は1998年の秋から翌年の2月にかけてであり、第2波は東日本大震災後の復興債を巡ってである。

1998年の夏から秋にかけて林敏彦氏（大阪大学教授）や筆者や嶋中雄二氏（三和総研主席エコノミスト）や松本和男氏（経済評論家）などが日銀引き受けを提起したが、年が明けて1999年になると、マスコミや政治の場で日銀引き受けをめぐる議論が沸騰した。野中広務官房長官をはじめとする何人かの自民党議員が日銀引き受けを主張したのに対して、日銀や多くのエコノミストが反対した。これらの議論のきっかけのひとつは、G.ソロス氏の日経新聞（1999年1月22日）のインタビューでの日銀引き受け論であった。また、1月末にはスイスでのダボス会議で、加藤紘一前自民党幹事長に対して、日本経済の惨状

を見るに見かねたルービン財務長官やサマーズ副長官から日銀引き受けの要請があったり、分科会でも欧米の財界人から日銀引き受けを断行せよと要求されたりしたことから日銀引き受け論が一举に噴出することになった。この議論は、日銀が日銀引き受けだけは絶対にやらない、国債の買い切りオペの増額もやらない、その代わりにゼロ金利に踏み切るということで小康状態になった。

筆者が 0.1%百年国債の日銀引き受けを提起した 1998 年当時は、その年の 4 月から日銀の審議委員に就任された中原伸之氏（現景気循環学会会長）が、ゼロ金利、量的緩和、インフレ目標を提起して 1：8 の反対にあいながらも孤軍奮闘し、後に全て実現されたということは知るよしもなかった

。結果的には、日銀は「非伝統的な金融政策」で世界に先駆けたことになる。

## 2 0.1%百年国債の日銀引き受けの提唱

(1) 通常の国債でない特殊な 0.1%百年国債の日銀引き受けについては、筆者が読売新聞<論点>に書いた「『日銀引き受け百年債』期待」（1998 年 9 月 1 日）が出発点になっている。要旨は次の通りである。

- ① 現在は、1997 年からのアジア通貨危機、バブル崩壊後の日本の金融危機に加えてロシア国債がデフォルトに陥るなど世界恐慌前夜ともいうべき状況にある。
- ② 不良債権処理には数十兆円という膨大な資金が必要である。
- ③ 国民の間にはどうしてバブルに踊った不良銀行のために国民の血税を使うのかという批判が強い。
- ④ 財政法と新日銀法では、日銀引き受けは原則禁止されている。
- ⑤ 「但し、特別の事由がある場合において、国会の議決を経た金額の範囲内ではこの限りでない」としている。
- ⑥ 今、日本経済は経済学の教科書にあるような通常的手段では対応できないまさに恐慌前夜とも言うべき状況であり、そのために法的に定められた最強の手段を直ちに使うべきであると考える。
- ⑦ そこで、年利率 0.1%で百年償還国債の発行とその日銀引き受けを提案したい。この方法には以下のようなメリットがある。
  - i 経済再建の財源を増税で国民に負わせて逆に経済を弱体化させる愚をさけることができる。
  - ii 利率が低いので、例えば 50 兆円の国債を発行しても利払いは年に 500 億円ですむ。
  - iii また、償還期間が非常に長い。そのため、借り換えを心配することなく大規模な国債の発行が可能になる。
  - iv 大きな財源が確保され、思い切った構造改革と景気回復が同時に追求できる。
- ⑧ 不良債権処理、不良銀行整理と景気回復に必要な額の国債の日銀引き受けを国会で

- ⑨ 議決し、景気を回復させると同時に長い間の病巣を大胆に切除すべきである。政治家、日銀、エコノミスト諸氏の真剣な検討を期待したいとしている。

(2) 「震災復興と財政再建は0.1%百年国債の日銀引き受けで」

『政経研究』第98号、政治経済研究所、2012年

この論文は、2011年9月18日に開かれた経済理論学会のシンポジウム「東日本大震災と福島第一原発事故を考える」での筆者の報告「緊急提言 震災復興と財政再建は0.1%百年国債の日銀引き受けで」の資料として書かれたものである。要旨は次の通りである。

東日本大震災の復旧・復興と被災者支援を十分なものにするには莫大な資金を必要とする。増税によって財源を賄うとするならば、国民の負担を考えて復旧・復興と被災者支援が不十分なものにならざるを得ない。一方で日本の財政は危機的状況にある。この危機に消費税中心の増税で対応するならば、財政再建ができないことは内閣府の度重なる「経済財政の中長期試算」でも明らかである。そこで、

- ①これらの財源を0.1%百年国債の日銀引き受けで賄うことを提案したい。

実際、大震災直後の半年間ぐらいは、多くの論者が復興債の日銀引き受けを主張していた。その中には現在の安倍晋三首相もいて、復興債は日銀引き受けでということをも明言している。

(a) 阪神大震災後に制定された「被災者生活支援制度」では全壊300万円、大規模半壊250万円が最大支給額になっているが、これでは余りに少なく非情である。思い切って全壊・半壊に対して平均2000万円を支給したとしても約3兆円で済む。他に復旧・復興工事費30兆円、東電関係10兆円とすると合計43兆円になる。0.1%百年国債の日銀引き受けなら年利430億円で済む。

(b) 毎年44兆円の財政赤字が出て新規国債が44兆円発行されるとしても、毎年110兆円程度の借換債のうち74兆円程度を百年債の日銀引き受けで賄えば、普通国債の残高は毎年30兆円減っていき財政は再建できるということを数字をあげて論証した。

- ②消費税増税によって財政が再建できるとの考え方を批判した。

- ③日銀引き受け反対論は多くの誤解に基づいているとして反対論を批判している。

最後に、百年国債の日銀引き受けを拒否して増税で復興債を賄い、国民負担を考えて復興が中途半端に終わって被災者を泣かせ、さらに財政再建のために消費税を上げ、他方で社会保障費などの歳出を削減していったあげく経済の停滞が長引き、財政危機がさらに深刻化するようなことになれば、震災後で今は同情している外国からも激しい怒りと軽蔑が寄せられることになろうと締めくくっている。

### 3 0.1%百年国債の日銀引き受けの実現性

筆者が1998年9月1日の読売新聞に0.1%百年国債の日銀引き受けによる不良債権の買い取りと景気回復を提唱した時点では10年債の落札平均利回りは1.396%であり、百年国債という言葉もなかった。まして日銀引き受けは今でも多くの人たちから忌み嫌われている。しかし、数年前から故小谷崇氏（政治経済研究所エコノミスト）や嶋中雄二氏（三菱

UFJ モルガン・スタンレー証券景気循環研究所所長) から何回か「最近の日本経済は岩下先生が以前から言われていたようになってきましたね」と言われている。

実際、現在ではどうなっているのだろうか。表を見て頂きたい。

#### 1998年度と2020年度の比較

	1998年度	2020年度
普通預金金利	0.10% (8月)	0.001% (8月)
銀行1年定期金利	0.432% (8月)	0.002% (8月)
10年債落札平均金利	1.396% (8月)	0.01% (8月)
普通国債残高	285兆円 (8月)	964兆円 (2020年度末)
日銀保有国債残高	32兆円 (年度末)	499兆円 (2019年度末)

① 金利は信じられないほど低下し、10年物国債の金利は1998年の1/140になっている。百年国債の0.1%どころではない。

② 百年国債については、次のように各国で発行が相次いでいる。

2010年 メキシコで表面利率3.7%の百年国債を10億ドル。

2015年 ベルギーで2.5%の百年国債を5,000万ユーロ。

2016年 アイルランドで2.35%の百年国債を1億ユーロ。

2017年 アルゼンチンで金利7.9%の百年国債を27.5億ドル。

2017年 オーストリアで金利2.1%の百年国債を35億ユーロ。

(これの2020年6月現在のリターンが85%に達していたため、次のように、今年6月に発行された金利0.85%の百年国債20億ユーロに対して需要が9倍になったという)

2020年 オーストリアで金利0.85%の百年国債を20億ユーロ。

このように、百年債は多くの国で発行されている。また、国債ではないがオックスフォード大学は2017年に100年債2億5000万ポンドを発行している。

③ 日銀引き受けについては、日銀保有の国債が1998年は32兆円だったが、現在は500兆円を超えている。民間金融機関が引き受けた国債を早期に日銀に売り渡す日銀トレードは限りなく日銀引き受けに近い。

以上のように、0.1%百年国債の日銀引き受けは着々と現実と現実化に近づいている。以下、0.1%百年国債の日銀引き受けを使った財政再建を検討してみよう。

#### IV コロナ危機後の財政再建

##### 1 日本の国家戦略と危機管理

そもそも日本は国家として様々な危機に対して即時に対応できるシステムを構築しておく必要がある。そして、常にシステムを点検し強化していかなくてはならない。

国家的危機の代表的ないくつかをあげれば、

(1) 外国からの軍事的侵略

- (2) 世界恐慌
  - (3) インフレーション
  - (4) 東京直下型地震
  - (5) 南海トラフ大地震
  - (6) 富士山大爆発
  - (7) 気象変動によって毎年のように起きるようになったスーパー台風、集中豪雨、洪水、山崩れのような大災害
  - (8) 感染症の世界的大流行
- などである。

(4) の東京直下型地震と (6) の富士山大爆発は首都移転あるいは首都機能移転・分散につながる (筆者は 40 年以上前から、那須への首都移転論者である)。これらの中には憲法の改正を必要とするものもあろう。ここにあげたのは大災害であるが、他にも例えば欧米、中国などとの技術競争においては国家の支援は欠かせない。このためにも毎年 10 兆円程度が必要ではないか。当然、財政危機管理と財政再建も国家の重要な役割である。

財政再建問題に限っても、1 国債市場、2 為替市場、3 株式市場への国家の介入が出来るシステムと介入方法の具体化が必要である (ただ、具体的な内容については公表すべきではない)。

例えば、日本国債を相当量保有する外国のヘッジファンドが国債先物市場で、大規模な売りを仕掛けたため、売りが売りを呼ぶ国債の暴落が始まれば、金利が急騰する。このため、直ちに株式市場が暴落する。国債や株価の暴落で金融恐慌が始まれば、資金が流出し円が急落する。国債や円の急落をくい止めるために政府や日銀が後手後手に、しかも中途半端に資金を投入すれば、円安と相俟ってインフレーションが始まる。それがさらに円安に拍車をかける。このようにして、金融恐慌から実体経済を巻き込んで全般的過剰生産恐慌に至る。こうなれば、財政再建など吹き飛んでしまう。

このように、財政再建は財政、金融、国債市場、為替市場、株式市場との関連の中でシステム体系として矛盾のない形で進めなくてはならない。

筆者は日本の財政は正常ではなく何らかの手を打たねば危機的状況に陥る危険性があると考えている。もちろんインフレーションの危険も想定している。そのために 0.1% 百年国債の日銀引き受けを提唱しているのである。何十年にもわたって多くのエコノミストが今すぐにでも財政破綻とハイパーインフレーションが起きるかのような大騒ぎをしてきた。これらは間違っていた。しかし、だからといって財政破綻がないからこのまま財政膨張を続けていいとか、インフレーションは心配する必要ないということにはならない。経済的危機管理システムを強化し、予め危機を防止する対策を整備しておかなくてはならない。

中国は日本がプラザ合意で円高を余儀なくされ、米政府から超低金利・内需拡大を強制されてバブルにまみれ、その後のバブル崩壊で長く苦しんだことに学び、諸外国から批判されても元安を動かさなかった。株式市場でも売り禁止とか買いの強制などで、リーマンショックやコロナショックでも市場を崩壊させなかった。リーマンショックでは市場に任せて大混乱に陥った市場主義側と対照的である。中国はコロナ対策でも人権などを無視し

た強力なロックダウンで感染拡大を押さえた。そのため経済の回復は早い。今度は日本が中国に学び市場経済を国家主導の危機管理システムで制御する仕組みを構築しなければならない。市場に任せておいては大災害に即座に対応できないし財政再建もできない。

これらは国家としての危機管理システムである。しかし、ここで触れることはできないが、危機管理システムを含めて、その上に、日本の国家としての長期的世界戦略が必要なことはいうまでもない。

## 2 大災害を想定に入れたコロナ危機後の 0.1%百年国債の日銀引き受けによる日本の財政再建案

### 財政再建案

(1) 単年度予算で発行する国債が 30 兆円を超える分は、すべて 0.1%百年国債の日銀引き受けで賄う。今後想定される様々な国家的危機に備えることと、被害の補償、復旧・復興に途方もない巨額の財政支出を必要とされても直ちに対処できるようにする。30 兆円分の国債については、引き受け金融機関の需要を考慮した上で、財務省が償還期間と金利を設定し市場で売却する。売れ残ればイングランド銀行がやってきたように日銀が買う。

(2) 毎年償還期がきた国債 110 兆円ほどのうち 100 兆円を 0.1%百年国債の日銀引き受けで賄う。残りの 10 兆円ほどは国債を発行するが、その国債はやはり金融機関の需要を考慮した上で、財務省が償還期間と利率を決めて市場で売却する。売れ残れば日銀が買う。借換債が 100 兆円を下回ってきたら、全額を 0.1%百年国債の日銀引き受けで賄う。

(3) (1), (2) により

① 国債市場は年々縮小しつつも存続する。

② 民間金融機関保有の既発の比較的利率の高い国債が減少するため、当然これらの借換債も減少するし、利払いも減少する。

③ 日銀保有の国債にしても、百年債の増大により償還期間が長いので借換債が減少する。

④ 日銀保有の 0.1%百年国債が、例え 1000 兆円になろうとも、国家が日銀に支払う利払いは年間 1 兆円に過ぎない。

⑤ 財政に規律が無くなりモラルハザードが起きることを防ぐために、財政大綱で歯止めをかけておく。

⑥ 以上により、景気の変動に関わらず、また、大災害が起きても財政再建が進展する。

### 金融市場

(1) 日銀が引き受ける百年国債については、100 年間毎年 0.1%の金利が支払われるので、日銀の資産の劣化はない。

(2) 日銀当座預金については、大量の円売り・ドル買いが発生し金融機関の資金需要が突然急増した際には、日銀が当座預金の引き出しを制限できるとする。

## 日銀当座預金

	2013年3月末	2020年8月6日
当座預金残高	47.9兆円	447.7兆円
超過準備残高	7.9兆円	389.6兆円
所要準備残高	40.0兆円	58.0兆円

この表を見れば、2013年から2020年の7年間に日銀当座預金が400兆円増加している。これが過剰通貨の吸収機構として働きインフレーションを防いでいる。逆に2%のインフレ目標の達成を阻んでいる1因の可能性もある。

(3) 民間銀行の1年物定期預金の金利は0.08%、10年物は0.1%にする。これは現行の利率（大手銀行の定期預金金利は1年物も10年物も0.002%、普通預金金利は0.001%）より高いので国民にとっては喜ばしい。銀行は日銀当座預金のうち超過準備分については0.1%の利子が付くので、貸し出しとは別に0.02%以上の利ざやを得ることが出来る。

因みに、2020年3月末の家計の金融資産残高は1845兆円。うち現預金は1000兆円で、現金94兆円と預金906兆円である。この預金906兆円に対する利子は現在より何倍も増えるので若干でも家計を潤すことができる。

(4) (2)、(3)によって過剰な通貨を一定程度吸収することができる。

### 外国為替市場

(1) 外為会計での国の売買は政府短期証券（FB）の売却で資金を調達するのでなく、日銀資金で無制限に行えるものとする。外国為替資金証券の2020年度当初予算上の発行限度額は195兆円であり十分と思われるが、敢えて限度額を決めておかない方が良い。

(2) 民間金融機関の外債による為替差損は限度を定めて日銀が外債を購入して補填する。このようにして外債購入を促す。

(3) 民間金融機関の外債購入は、外国からも批判しにくい。

(4) 国は日銀資金で民間金融機関から外債を購入する。その際、民間金融機関が一定の利益を確保出来るようにする。このようにして、国は大量の外債を保有する。

(5) 何らかの理由で異常な資金流出・円安が進んだ場合、民間金融機関と協調して大量の外債を売ることによって資金流出と円安に歯止めをかける。

もし日本で激しいインフレが起きるとしたら、資金流出と円安が急激に進んだ場合である。その際には、MMT（現代貨幣理論）がいうような歳出削減や増税では止められない。大事なことは即座に資金流出と円安を止めることである。

(6) 何らかの理由で外国のヘッジファンドや外国政府関連金融機関による円買い・ドル売りが異常に進んだ場合、国は民間金融機関と協調し、圧倒的な円売り・ドル買いで対抗し、ヘッジファンドを撃退し消滅させる。日本経済の自主防衛であり、外国からの批判に対しては、日本経済の崩壊が世界恐慌につながるのを防ぐためと主張する。

## 国債先物市場

国債先物市場については、国が先物市場に介入できることを定めておくべきである。

コロナ対策で新興国の中央銀行が国債を買い始めているが、供給力が十分でなく国際競争力に劣る国は危険である。外国資金の流出が始まれば、国内資金の流出が追随し為替暴落とインフレーションを招く恐れが強い。日本の場合は、慢性的に需給ギャップが大きく、巨大な対外純資産を持ち、日銀当座預金のような過剰資金を吸収する機構が備わっている。日本と同じようにはいかない。

2020年7月20日の世界銀行のレポートによれば、国債の海外勢保有が20%を超えると国債価格急落リスクが高まるという。日本の場合海外勢は9%だが大丈夫だろうか。

7月20日の日経新聞には、大手生命保険役員の「海外勢が手を引いても我々が手持ちの外債を売って国債を買い支える」との力強い声もある。国債は日銀が買えばよいが、問題は外為市場で円の急落が始まった時である。日本の生保や銀行・証券会社が一致して買い支えてくれるかどうか。新興国と同じように、外国資本の流出に追随して我先に円売り・ドル買いに走ることはあり得ないことではない。それだけに、国債先物市場への国家の介入ができる体制を整えておく必要がある。

## 株式市場

コロナ危機における日銀のETF買いの効果は決定的であった。3月の暴落時には1日1000億円から2000億円買い上がり、前の高値に近づいてからは買いを手控えた。このため、個人投資家の逆バリ投資と相俟って実体経済と金融市場の暴落から全般的過剰生産恐慌に陥るのを今のところ防いでいる。これこそ日銀の危機管理である。

元々日銀のETF買いはこのような大暴落時に決定的な役割を果たす。GPIFに損害が出ないように補完するのも重要な役割とする。GPIFは年金資金だから株の場合買い上がりは慎重にし、程々のところで買い上がりを停止すべきである。日銀のETFもGPIFの株も株式市場が過熱してきたら、一定程度売って利益を確保すべきである。今後再び日本の株が暴落するかもしれない。その際は日経平均で前の暴落時の16000円に近づいたら日銀がETFを大量に購入して暴落をくい止めることが期待される。

日銀がETFを大量に保有することには批判もある。しかし、株式市場の大暴落をくい止め恐慌の勃発を防ぐという決定的な役割は極めて重要であることを認めなければならない。日銀のETF買いは世界の中央銀行に先んじたもので、これから他国のいくつかの中央銀行が日銀の後を追ってくる可能性が強い。

なお、株価が暴落して日銀が債務超過に陥るのではないかと懸念する人は多いが、それに対して、L.サマーズ元米財務長官は「それで？」と答えたとのこと。塚崎公義久留米大学教授は、日銀が債務超過に陥っても、増資して政府に引き受けてもらえば良いから問題

ないと。そもそも日銀の購買力から見て暴落に対して買い上がれば、含み益を出すのは難しいことではない。

## おわりに

この8月、コロナ感染者数は2つ目の大きな山を作っていて誰が見ても第2波の最中にいたのだが、政府は重傷者数と死者の増え方がそれほどでもないとか、医療崩壊に至っていないとの理由でどうしても第2波を認めないし、再び緊急事態宣言を出すことを拒否してきた。専門家は感染者が増えれば重傷者が増え死者も増える、医療崩壊が起きてからでは遅いというのだが。

政府は業者に自粛を要請すれば補償金が必要になり財政が悪化するのを避けたいのだろう。しかし、感染者が急増して重傷者が増え死亡者数が急増すれば、いずれ再び緊急事態宣言を出さざるを得なくなる。その際はさらに大きな資金が必要とされるだろう。

しかし、ここに示したように、全てを増税で賄わなくても、0.1%百年国債の日銀引き受けを使えば財政は再建できる。金を渋って人の命を蔑ろにしてはならない。

これまでの叙述を簡単にまとめれば、

- 1 世界的にコロナ対策で金融・財政が大膨張している。
- 2 国の借金はいずれ税金で賄わねばならないとの考え方が圧倒的に強い。
- 3 しかし、日本の国・地方併せた長期債務 1150 兆円は1人当たり 902 万円、4人家族で 3608 面円になり、増税で賄えるレベルを遙かに超えている、
- 4 増税での財政再建が可能であることを証明する長期的シミュレーションに裏付けられた論証がない。
- 5 したがって、増税による財政再建は不可能といえる。
- 6 A、ターナー氏のヘリコプターマネーでの財政再建案は日銀の保有する国債を無利子・永久債にして事実上消却することとしている。だが、国民がこれを認める可能性は低い。
- 7 0.1%百年国債の日銀引き受けを使えば財政再建は可能である。この案はA、ターナー氏より現実に沿ったものである。

金利と日銀トレードの現状を鑑みれば、財務省が百年国債を発行さえすれば、事実上0.1%百年国債の日銀引き受けが実現したに等しい。0.1%百年国債の日銀引き受けによる財政再建案が国会で承認されることを期待する。

(いわしたゆうし 中京大学名誉教授 景気循環学会理事)

