

レポート1で、①国債発行の現状、その種類と償還別国債、②借換債と60年ルールによる国債償還の繰り延べ、国債残高増、を明らかにしました。

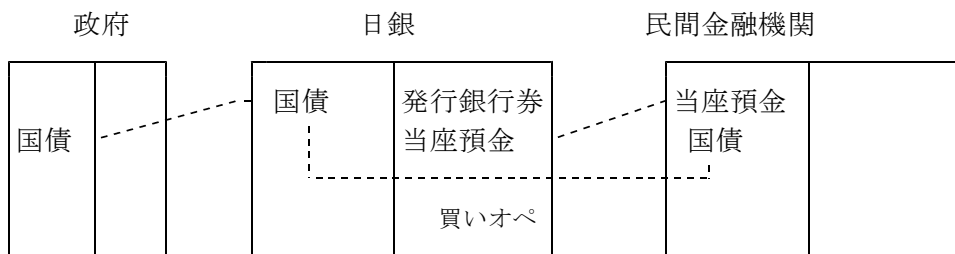
レポート2で、①長期金利の推移と今日のゼロ金利、マイナス金利について、②日銀の国債所有およびETF所有の急速な増大、について記しました。

その3として、

- 1、その行き着く先は、どんな事態を予測しなければならないか、
- 2、我々の対抗戦略をどう打ち立てるか、について提起します。

### 1、自民党政権の財政再建の不可能、無実化と我々の立場、

政府の国債発行は、中央銀行である日本銀行を通じて民間金融機関に消化される。その額は、発行される日銀券と政府・日銀・民間金融機関の当座預金口座で処理される。GDP相当額に膨らんだ国債残高は、別表貸借対照表の資産項目で示される。国債購入及び支払いの循環は次の図に示される。



別表日銀貸借対照表・バランスシート(2020年7月)は、資産の国債項目が526.6兆円、これに対応する負債の発行銀行券と当座預金計が571.3兆円である。資産の国債の増大に対応する負債の発行銀行券・当座預金の増大に反映する。これが無限に増大していくとどの様なリスクが発現するか、識者の見解を見る。日本総研河村氏は、ここに至ってのリスクを次ぎに指摘する。

#### ①日銀は当座預金金利を上げられず、逆ざやを生じる恐れ。

[今は、日銀が保有する国債の金利(0.28%)の方が当座預金の金利(0.1%)より高いので、日銀は保有する国債金利から利ざやを得ることができる。しかし、日銀保有の国債金利はとて低く、日銀が当座預金の金利を上げようとする「逆ざや」が生じてしまう。当座預金の残高は450兆円くらいで、当座預金の金利を1%引き上げると4.5兆円程度の「逆ざや」になる恐れがある。日銀の自己資本は8兆円程度しかない。1%の「逆ざや」が2年続けば、2年間で自己資本が底をつき、債務超過に陥る。]

#### ②株価の暴落と減損処理、税負担と日銀の信認低下。

[日銀は、上場投資信託(ETF)で株式を総額45兆円ほど購入している。中には日経平均が2万円を超えてから高値つかみしたものもあります。日銀には保有する株式の時価が3割下がったら減損会計を適用しなければならない規則があるため、株価が3割下がったら、45兆円の3割に当たる15兆円を減損処理しなければならない。日銀が債務超過に陥った場合、政府が税で補てんしようとするれば、大きな国民負担が生じる。政府が日銀に引き受けさせる前提で国債を発行して日銀に補てんすることは、日銀と円の信認低下に拍車を掛ける。]

#### ③インフレを止められない。

[日銀が当座預金の金利を引き上げられないということは、中央銀行がインフレを止める手段を取れないということです。仮に不動産バブルなどが生じた場合、民間銀行が金利の低い当座預金にお金を預けておく理由がなくなるため、民間銀行は当座預金からお金を引き出し、貸出に回します。その際、日銀が金利を上げられないと、当座預金からの資金流出を止めることができないので、その結果、当座預金に積み重なったお金は、逆回転するように市中にどんどん流れ込み、インフレをあおります。インフレを抑えるはずの中央銀行が、インフレの悪化に手をこまねいて見ていることしかできない。]

そして、リスクが顕在化する三つの経路を予測する。

- ①一つ目の経路は、**内外金利差**。お金は、金利の低い国から高い国へと流れる。欧米の中央銀行の利上げ(今小休止状態だが)が今後再開された場合、資金が日本から流出し、円安が進む可能性がある。それを止めるためには、日銀による金利引き上げが必要だが、説明したように容易ではない。
- ②二つ目の経路は、株の変動。中国などの新興国の状況を含め、株式相場の先行きは不透明。日銀がETFを大量購入しなければ、日経平均も崩れてしまう状況です。株安で日銀に含み損が生じれば、日銀の債務超過というリスクが高まる。
- ③三つ目の経路は、**金融機関の経営危機**です。地方銀行の経営状態は、マイナス金利政策の影響もあり厳しい状態。仮に倒産が相次ぎ、公的資金注入ということになれば、国債の発行→日銀の引き受けのように、さらなる負担が生じる。

## 2、自民党政権に代わる野党連合政権の財政戦略、

上記のような日銀のデフォルト発生の危機を潜める現状認識のもとで、私たちはどのような立場をとるべきか。基本は自民党長期政権で積み上がった膨大な財政負担、無実化・不能となった財政再建、そのつけから解き放たなければならない。

そのためには徳政令による累積国債残高解消という考えもあるが。国債を保有する日銀・金融機関や企業の急激な資産消失はどのような事態をもたらすのか。予測される事態への準備が不可欠だ。

ここでは、太田康弘慶大教授の紹介する、2017年3月に提言されたジョセフ・スティグリッツ教授の提言を検討しよう。スティグリッツ教授が指摘しているのは、日本の政府債務が大きすぎるという点である。金利が大きくなってしまえば、日本政府が財政危機に直面することになるが、これを回避するために、消費税を上げて債務を削減しようとするのは逆効果だという。

そこで、三つのステップを踏んで、ジレンマの解消を目指すことが提言されている。

- 1) 炭素税を導入して、環境問題を緩和し、環境にやさしい産業構造に作り替えるインセンティブを企業に与える。
- 2) 政府や日銀が持っている国債をキャンセルして、政府債務の総額を圧縮することで、巨額の政府債務についての心配を和らげる。
- 3) 国債をコンソル債(永久確定利付債)や長期国債に組み替えて、政府の抱える金利リスクを取り除く。

### 【コンソル債】

こうした財務リストラには、あまりコストはかからないし、コンソル債にしてしまえば、財政出動のための政府の資金調達コストが低くなる。確かにコンソル債は償還がないので、借り換えのときの金利上昇リスクがなくなる。また、支払利息に比べて国債価格が低ければ、買入償還して利払いを抑えるなど、機動的な財務政策ができるかもしれない。

### 【政府保有国債のキャンセル】

それでは、政府が持っている国債のキャンセルはどうだろうか。独立行政法人など、政府のあちこちで少しずつ保有されている国債は確かにある。補正予算で多額の資金がついたが、使い切れず、国債のまま持っていたりする。こういう余剰国債・余剰資金は、行政事業レビューなど行革のプロセスで指摘され、返金されることも多い。

自社発行債券の保有は、自己株購入と同じで、保有しているあいだは実質的に発行していないと同じである。実際に自社発行債券を売却したときが実質的な発行で、その時に必要資金が調達される。

機動的な資金調達のために、国債のかたちで保有しなければならない資金というものもあるのだろうが、いわゆる溜まりガネになっていることも多い。

政府保有国債のうち、本当に必要なものとそうでないものを一斉に棚卸しをして、余剰国債を吸収してキャンセルするのは確かに一案である。

教授の提案は、膨大になった累積国債を棚上げし解消していくための一つの提案である。予定される非自民対抗政権は、このような具体的な累積国債解消・無力化の方策提案・日本版コンソル債による累積国債棚上げとげ、法人税および累進税の復元（消費税導入以前水準）と重ねた税制改革、累積国債解消を柱とした国債に依存しない国家プランと対抗政策が不可欠である。(t.t)

因みに、つい先日の3月30日に示された立憲民主党基本政策では、税財政に関する項では（カ）危機に強く信頼できる政府の中で、●税制全体のあり方について抜本的な見直し、分厚い中間層を復活させる。●金融所得税の強化、●確かな税財源確保、歳出・歳入両面の改革、中長期的に財政の健全化をめざす。としている

ここでは、消費税導入以前の累進税率水準、法人税引き上げ、資産・金融課税強化などで、長期自民党政権下での大企業や金持ち資本家優遇税制を国民本位の税制に引き戻すことをうたっている。

しかし、それ以上に累積した借金、国債残高に対する方策は出されていない。自民党に代わって野党政権が実現したとしても、長年の財政のツケを背負ったままの困難（国債費負担と国債残高の縮減）を続けることとなる。

自民党に代わる野党政権の財政立脚点は、そのツケから解放されなければならない。即ち、長期債務残高の処理を自民党政権のツケの解消として国民の税負担による処理とは別立ての解決策をたてることにある。一切を徳政令によってゼロにすることは可能であろうか。それには、債権者である国債所有者、金融機関・企業との大きなハレーションを生じるであろう。

長期債務の元本と利子の支払いを分離し、100年単位の構想で解決策を考える、債務の「コンソル債」への切り替えは事実上100年国債の発行と期間的には同様の内容ではあるが、償還を迎え支払いを必要とする国債の長期借換とは異なり、利子は支払われるが元本返済をゼロとするところに根本的な違いがある。

**【コンソル公債 (consols)】**とは、

イギリスで発行されている**永久公債**。1751年に各種公債を統合・一元化して開始された。**償還しない代わりに、一定額の利子（クーポン）が永久に利子が払われる契約に基づく永久債の債券公債**のことである。

しばしば、経済学で利子率と債券や流動性選好説、流動性の罍を説明する際に用いられる。

歴史

1751年、ヘンリー・ペラム首相によって政府の財政問題に対処し債務をまとめる（コンソリデート）ために、最初のコンソル公債が発行された。この時は利子率3.5%だったが、その後1757年に利子率を3%に引き下げた。1788年の英仏と1792-94年のアメリカを比較して、国債残高に対する国債費の割合はイギリス3.8%、フランス7.5%、アメリカ4%であった。コンソルは国債費を軽減した。1888年にジョージ・ゴッシュェン財務相が新たに利子率2.5%の新コンソル債を発行し、1923年に既に利子率3%で流通していたものも含めて利子率を2.5%に引き下げた。

野党は連立政権の財政再建政策として、不可能となった自民党のプライマリーバランス論ではなく、「日本版コンソル公債」による累積国債残高の解消を大胆に掲げるべきである。