

2021.4.26 TKメモ

(レポート1)

★1—(1) 公債費が 22.7%は、「毎月の生活の二割強を借金でまかなっている」・・・「PB」で考えれば、歳出の「実出費」は国債費 23.3 兆を除いた「基礎的財政支出」79.3 兆円である。他方で「歳入」では、「税込」63.5 兆円が「実収入」。収入不足は約「15 兆円」。すると、借金依存は「20%」「歳出側の公債費」は、あくまでも「過去の債務に対する支払額」であり、生活費(当年度の実支出)に関係ない数値。

・「実収入」の税込 63.5 兆円で、総支出 102.7 兆円の「生活」として見れば、支出の「約 40 兆・40%」が借金依存。

※しかし、後の「死んだ 60 年償還ルール」のごまかしで、本来これらもすべて「うそ」。

「国債整理基金・特別会計」が、予算に計上しなかった借換え「約 100 兆円」を「こっそり」処理。それを含めた実際の姿は、「予算規模 200 兆円」、その内「公債費は 120 兆円、公債依存率は 60%という現実」。

★イギリス永久債・コンソール債:イギリスで発行されている永久に一定額の利子(クーポン)が支払われる債券公債のことである。償還しない代わりに、永久に利子が払われる契約に基づく永久債の代表例で、しばしば、利子率と債券の流動性選好説・流動性の罍を説明する際に用いられる。

1751 年政府債務を「まとめる(コンソリデート)」ため利子率 3.5%で発行。1888 年 2.5%で発行。現在もロンドン市場で 8 銘柄登録。(ウイキ他)

※2019 年 1 月中国で永久債:8 月中国農業銀行は 850 元(約 1 兆 2800 億円)の永久債、表面利率は 4.39%と 1 月以降最低。金融危機での自己資本増強策。

※COCO 債・偶発転換社債:リーマンショック後、自己資本比率維持のため、主にヨーロッパ金融機関が、コストの高い株式発行に代わる株式と債券の中間的資金調達手段として発行。「偶然起こる条件:トリガー条項」があり、規定の自己資本比率を下回った場合、元本の全部または一部が削除される・強制的に株式に転換されるリスクを持ち、自己資本に計上される。リスク高い分利回りは高い水準、日本の 10 年国債利回りが 0.05%の時約 5.5%、一般社債 3.1%とハイイールド債約 6.2%の中間

・国債のコンソール債化は困難、という見解もある:市中の金利上昇では不利な債権であるため、金利市場を低金利に維持する傾向が高まる。2%のリフレーションでの景気回復を目指す方向性と逆行し、政府の姿勢に不信感高まる。

★政府紙幣のようなもの:しかし、各国・特に EC で債務の GDP 比率を財政法として法的にも縛る対応をしている現実では、やはり「借金」。

★意味なし・ダマシの「60 年償還ルール」:「各国債を 60 年で償還しつくす」はずが、「残債 1200 兆を 60 年かけて借換えし続ける」ルールに変質。現実には「毎年 100 兆円以上の借換え債」を発行しているのに、予算に計上されるのはその内「15 兆から 20 兆円」というダマシ。全て予算に入れると国家予算は 200 兆超え。・・・その数値自体が国への信認を大きく低下させることを避けたいのだろう。借換え残は国債整理基金が特別会計で処理。

★50 年・100 年国債の可能性

※久保田博幸は意味なし。①アメリカでは否定的②ニーズがあると思えない③新発債減少しているから長期へ切り替える必要性薄い④特別会計法で「60年償還ルール」の縛りがある。・・・どれも本質と全く関係ない。

※田村正勝:ピネー国債:1952・1958年、戦費調達。相続税非課税とし無利子。相続税額と利子額との見合いで買うので政府税収は減る・相続後に即売却し金利付き資産へ乗り換える動きが多発。機能しなかった。

※井上悦義:今時60年の減価償却期間は長すぎる。親子ローンでさえ50年。金利1%で利払2兆円増(実新発・借換200兆円×1%)。

※政府見解:①リスク回避:短期の金利上昇の悪影響を受けないで済む、②コスト増:その分長期であるほど高い金利設定が必要になる。その相関。

★⑦「市場に出さない」、日銀保有国債を全て「低利・60年債又は永久債」に変える、⑧タイミングは金利上昇がほぼ確定した場合・・・毎年の利払い費は大きく減る(日銀保有40%超)。売られて暴落する危険性はない。・・・実現可能な政策だろう。

弊害?①日銀は「売りオペ」材料無くなり景気抑制策を失う、政府が抑制債を売るしかない、②これは日銀の独立性を本質的に否定する政策である。形態では分離していても、政府と日銀を「統合政府」として運用することを意味している。③最大の問題は、この対応で、日本に対する諸外国の信認が失われる可能性がある点だろう。急激な円売り・円安での為替相場混乱、株部市場混乱の可能性は否定しきれない。

(レポート2)

・金利低下は、①既発債の価格を上昇させる。額面金利が市場金利と整合する水準に調整、②新発債の額面利率は上がる、いずれにしろ実効利率が上がり債券市場に資金流入。

・金利上昇は債券魅力なくなり価格を低下させる

・「グロース銘柄」成長期待株、「バリュー銘柄」期待薄割安株

・EPS:税引き後1株利益

★1990年台の金利低下:他人資本ではなく自己資本での再生産拡大、が金利低下要因ではない。「景気が悪いこと・利潤期待できる資本投下部面が無くなっている」ことが最大原因。そのため、投下できない利潤・過剰貨幣資本は、①借入返済・内部留保拡大等の自己資本増強に「回すしかない」。②投下先のない過剰貨幣資本も利潤を上げることが迫られるため、金融市場への参入が拡大する。・・・これらいずれも、「増大を続ける過剰貨幣資本＝資本主義の最終形」

※世界的・長期的なゼロ金利は、資本主義による生産力拡大の限界(生産では期待利潤を生み出せない)を意味する(過剰貨幣資本の借り手がいない)。水野晴夫的では「辺境・外部」の消滅、世界的な金融市場へのシフト。

(レポート3)

★日本総研河村氏:①日銀の損益は国庫で調整される。金利上昇による逆ザヤでの損失は「国の歳出が増える」だけ。現状金利差は「+0.18%」利益、保有が500兆あるから、毎年1兆円近く利益を国庫に

納付していることになる。金利が上がれば一時的に国の補填(出資)が出るが、債務超過にはならず日銀には「関係ない」。政府が金利を上げたくない。

※結局やはり、現在も本質的には「統合政府」であり、分離されているのは「形式」だけ。日銀保有の 4・5 割債権の利払いは「日銀の利益として国庫に還流」するから、実質的には政府負担にならない。そもそも、日銀が本当に「政府に干渉されない独立機関」ならば、危ない国債を 4割・5割も買うはずがない。②株価暴落も日銀には「関係ない」。また「政府が負担する。政府が日銀に引き受けさせる前提で国債を発行すること」は実際にはすでにさんざんやってきたことで、「新たな信認低下」が大きなものになるとは言い切れない。

③日銀が金利を上げられないのではなく、「政府が」である。日銀が「独立の機関」で「独自に判断・運営」していると前提しているが、それは本質とは言えない。インフレを止めるには、政府が日銀に巨額の補填(財政赤字となる)を行うことを覚悟すればよいだけ。そもそも日銀が債務超過になることが何か問題か?ということがある、それは国が補填することで大きな財政赤字になることと本質的に変わらない。日銀なのか国なのかの違いに過ぎない。統合政府。

★リスク顕在化シナリオ:①内外金利差→資本流出→円安・・・輸出好転・輸入材高騰・物価も上昇。当面、リフレ派の希望的シナリオどおり、悪いシナリオとは言えない。激化すると国債暴落=実質的デフォルト、国民生活混乱=賃金闘争激化。

②株価暴落・日銀債務超過:大問題だが、政府の財政赤字増大という大問題。

③低金利による銀行倒産→政府資金投入で赤字国増加

★確かに「リスク」だが、全て「赤字国債の増額」「高値株価の維持のための買い入れ」を決定したときに解っていた「常識的な問題」。それでも日本資本主義はその道を選んだという、日本資本主義にとってのリスク、資本主義の破綻の必然の一つの大きな現れ。

★スティグリッツ提案・・・非常に有効

・消費税を上げることは逆効果:景気低迷、さらなる財政悪化。他面、過去西欧社民中心にとられた根幹の政策である。何が違っているのか?根本は、以前は「世界資本主義の発展期」での消費税高率化であり賃金上昇がそれを支えた、現在は「世界資本主義の没落期」であり高率の消費税は賃金上昇を伴わず内需を低下させる効果しか生まない、ということではないか。

・だとすると、今後西欧でも「消費税率を下げる」政策が左派の大きな政策となる可能性が高い。

①炭素税:財政面ではとにかく「増税」。ただ、「新たな生産力の創造」に「過剰貨幣資本」を回すことを考えろ、という意味。OK では。

②日銀保有国債をキャンセル。現状でも本質的にはすでにキャンセルされているような状況。日銀保有とは背付保有と変わりがない。例えば日銀保有の 8・9 割程度を「無利子・コンソル債」に転換するのは、簡単だろう。

③コンソル債や長期国債。理想的だが、額面金利は高率(3・4%等)にする必要。100兆円コンソル債なら毎年3兆・4兆の利払いが永遠に続く。日銀保有分しか無利子・低利子のコンソル債は不可能。

※「政府保有」国債は極めて少額。当面、あまり気にしなくてよいはず。

★これら政策で概ね現残高の 50%・500兆の国債負担は実質解消する、実超過債務は 600兆~700

兆と、諸外国水準に復帰する。

★t・tさんの言うとおり、「借金の軽減方法」とは別に、借金に頼らない「財源プラン」をしっかり持つことが重要、日本では車の両輪。「炭素税」は、「とにかくまず増税はやるしかない」うちの一つの有効な選択肢で、その他主要 3 税とその他新税制が「本丸」である。

★徳政令・全国債のデフォルトは、「可能な選択肢だが、現実的な判断で選択しない」

①国債は政府の借金であることは過去から変わりはないが、19 世紀と違うのは、「国債の保有のされ方」である。社会保障もない 19 世紀では国債は「小ブルジョア・金利生活者」による税金収奪の手段だった、デフォルトは主要には彼らを没落させ一般国民には「かかわりのないこと」だった。それでも、金融不況で国民は間接的に大打撃を受けた。

現代の国債デフォルトは、⑦国民で個人所有している者はそれほど多くないので影響は少ない、①年金積立金・郵貯・保険・銀行預金に溜まった「国民の資金」が、それを「預かった資本」の運用として国債の 3 割～4 割を支えている。つまり「国民の資金」を「人質」にして国債管理がされているという点が大きな相違点、⑦デフォルトは「預かった資本」をほとんど倒産させる形で、実質は「国民の資金」で穴埋めすることを意味するだろう。④仮にある所得水準以下の国民には損失補填することも「理屈としては可能」だが、了解を得るのは困難・デフォルト効果をかなり吐き出す・これでも大混乱は避けられない、だろう、④特にデフォルト実現には、「国民の圧倒的多数の強烈な支持」か「民主主義否定の独裁」のいずれかが必要であるが、その可能性は極めて低い。④結局、デフォルトは、財政破綻の解決策に窮した保守側・特に右翼的政権による国民生活の破壊を強いる政策として行われる可能性の方がよっぽど高いだろう。以上から、現実的選択として行わない。

★結果:私としての結論

- ①日銀・政府保有の約 5 割・500 兆レベルの国債は、ほとんど「無利子又は超低利」での「コンソル債」（元本償還なしの国債）に転換する。
- ②転換不足の場合、「4%利子・コンソル債」を「200 兆円」程度、市場に発行する。毎年 8 兆円の利払費が発生（現状と同じ）。
- ③結果として、コンソル債を除く債務残高をGDP 比 100%以下とする。
- ④財政法で総債務はGDP100%以下を法制化する。先進諸国水準に復帰を果たす。
- ⑤残債 500 兆～600 兆は、新政権の「財源プラン」の「増税」で長期的に返済をする。
- ⑥「財源プラン」は「国民の 7 割(8 割)には負担増にならない方法」で大胆に行う。
- ⑦「財源プラン」の国債によらない税収等の想定歳入額は、現在の 70 兆から「最低 110 兆」とし、40 兆円以上の増税を行う。

(現状 70+基礎的財政支出不足 10+国債利払費 10+新政権新政策 20)

- ⑧国家支出としては、最終的に、いわゆる「一般政府支出」（中央政府・地方政府・社会保障基金の合計支出）を「GDP比 50%」まで高める「大きな政府」を目標とする。（現状 38%）
- ⑨GDP50%では、現状で計算すれば一般政府支出が「60 兆」増額される。この支出増額分で、主要には「国民の 7 割」を中心にした生活改善・格差是正と、国家債務残高の償還を行う。