

市井散文

マネー編

市井からの経済分析

目次

	頁
1.1 カネに乗っ取られる日本	3
1.2 マネーからの卒業	26
1.3 財政イノベーションへ	47
1.4 結び	56

1.1 カネに乗っ取られる日本

「30 代かな、結婚してる？」

「いえ、それはもういいです」

弊社倉庫に配送に来るドライバー A 君。30 代半ば、一応正社員とのこと。本当は家族に憧れるけれど、世の中何かと不安で、真剣に女の人と交際する気にもなれない。でもまあ普通だと思おうようにしている。

世の中には欲望からお金に支配される私のような人間がいる一方、早々に見切って諦観する彼を支配しているのもお金です。

家庭を持つという自然な喜びを早々に追いやった理由は、カネ。なんだかなんだ言って世の中カネ、ここまでの人生から見ても、将来を楽観することなどできない。

若くて正社員の彼はまだマシ。同僚の 40 代から 60 代の非正規ドライバー達の目は家畜のように生気が無い。

このように、市井に映る日本の重大問題は、マネーへの隷属です。

生きる為の道具であるお金がいつの間にか上座に鎮座し、幸福を醸成する前向きな消費は遥かに劣後してしまいました。

時の政府への協力が民主社会の市民に望まれる振る舞いであれば、この 30 年余りの日本の後退において、時々のポリシーメーカーの諸施策が毎回のように未達に終わった根本的な原因を実体経済の現場から探り、そこに「実態の安易な分析」と「仮説設定の過誤」があったことに気付いた私がすべきは、それらの指摘による協力でしょう。

長期経済低迷の先に未来人口の急減も予見され、現役世代の希望は更に削がれる事態になっています。冷えた経済環境においては極めて合理的である防衛的な生活スタイル、個の単位で始まったその守勢はバンドワゴンに乗って波及し、市場のお金の流れは滞り、低位で固定されました。

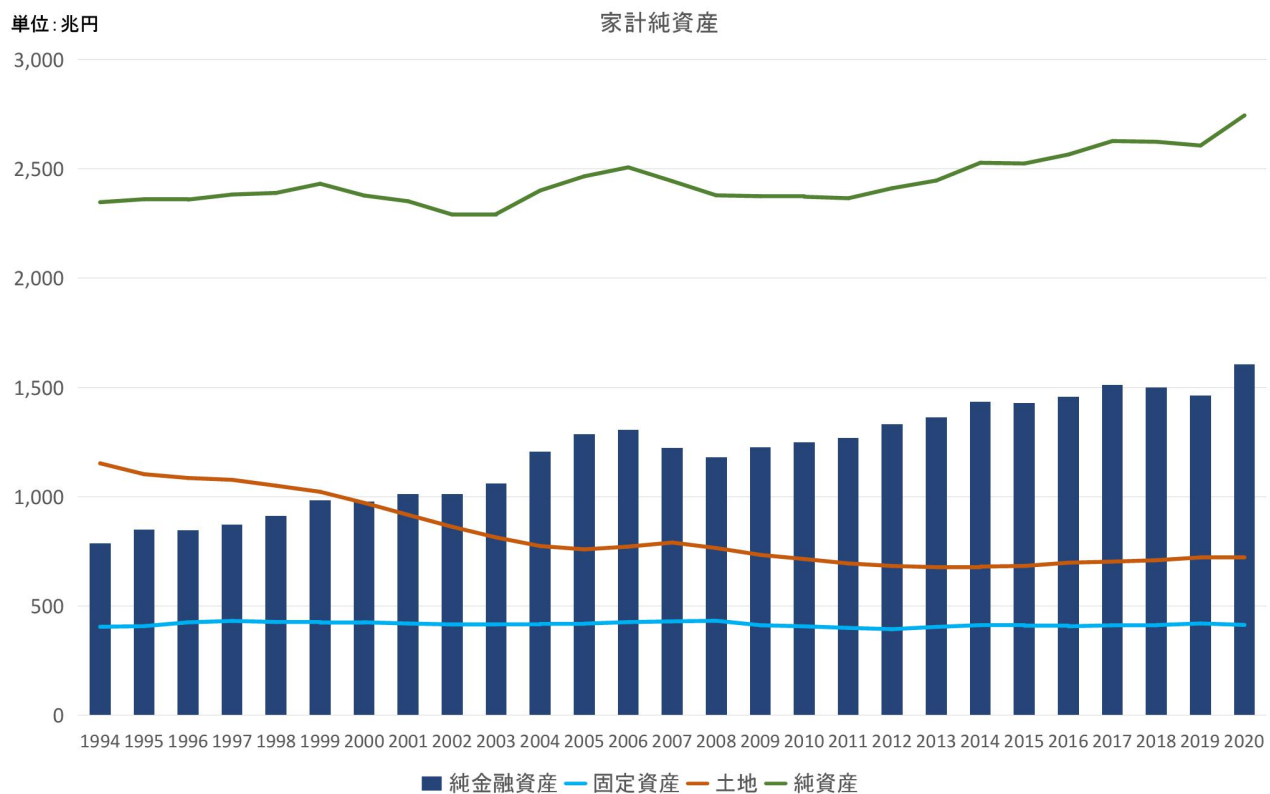
マネーへの従属が長期経済停滞と一体であるならば、隷属からの開放は事態打開につながります。

本稿では将来の日本社会が今よりも良くなっている為に、市井の現場から解決策を考え、私達がいかにお金というものに向き合うべきかを探ります。

現状のおさらいから始めます。

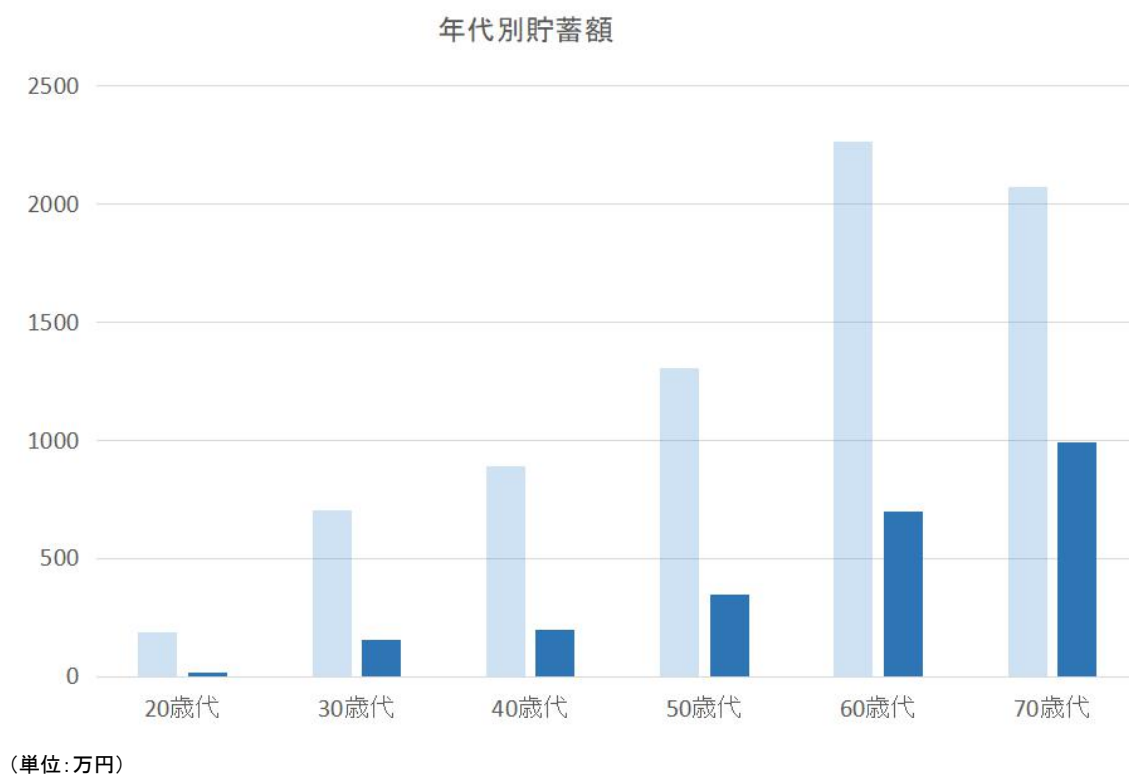
まず経済のストック面を確認します。失われた 30 年超の間に日本経済のフロー(GDP)は停滞した一方、家計の資産は徐々に拡大し、バブル崩壊後に土地価格が低迷しましたが、1994 年から 2020 年まで家計純資産総額(総資産－総負債)はおおよそ 400 兆円増加しています。アメリカなどには大きく見劣りするとはいえ、日本の家計資産全体は少しずつではあれど、確実に成長しています。

(図 1.1 データ出所: 日本銀行)



しかしながら、その中身は歪です。

図 1.2 は年代別貯蓄額のデータです(平均値: 薄青、中央値: 濃青)。中央値は最高額と最低額の真ん中に位置する人の貯蓄額を意味し、実感により近いものがあります。この調査結果は 2 つの重大な問題を明示しています。一つは平均値と中央値の差が大きい、つまり一部の富裕層とその他多数の間に大きな差があること、そして現役世代と高齢世帯との差が顕著であることです。この調査における 20 代の過半は貯金といえる程のお金を持っていません。



(図 1.2 データ出所:金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査(令和 3 年)」)

勿論、若年層の貯えが少ない理由は浪費ではありません。図 1.3 のとおり、2017 年までの 30 年間、勤労世帯の消費性向は 39 歳以下の若年層で最も低値を這っているのです。財布の紐を固くしたのは他でもない、若者達です。

最近になって高齢者層の消費性向が増加した主因は貯蓄を崩さなくなったことにあります。

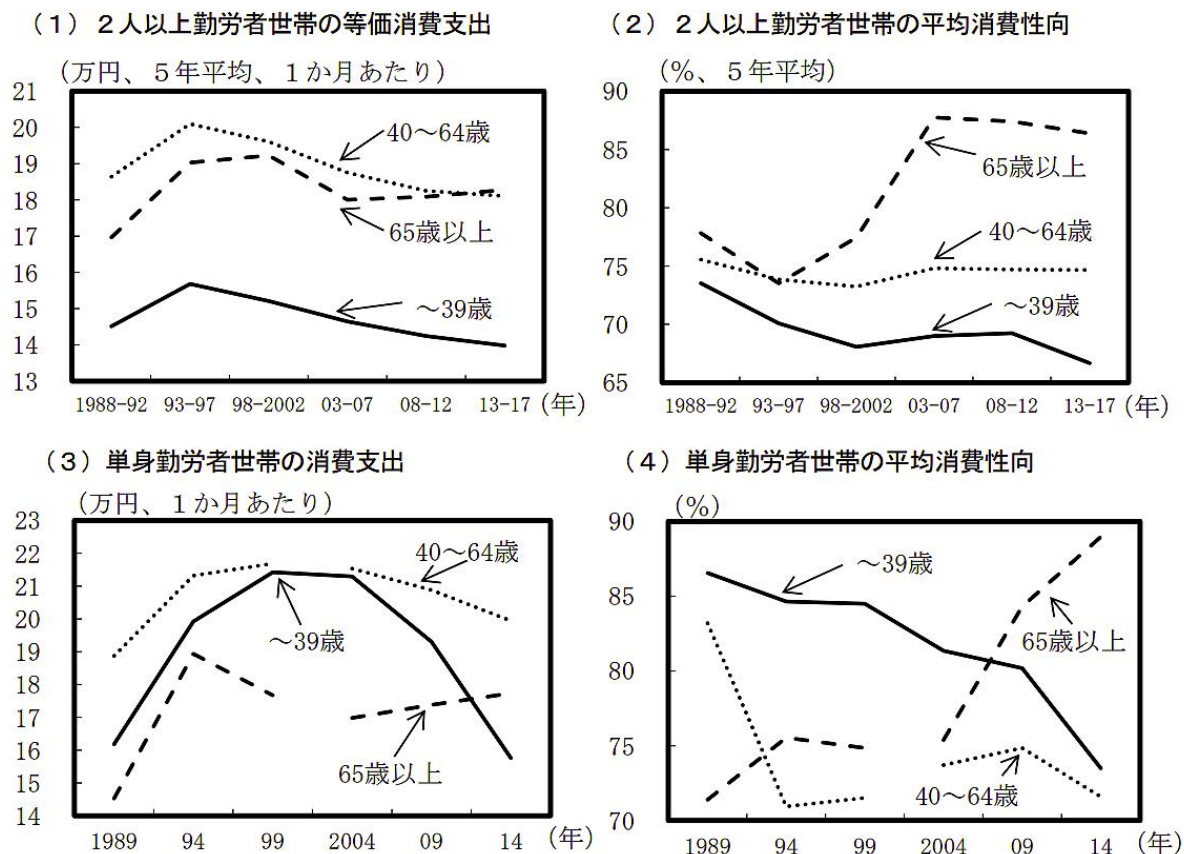


図 1.3 消費支出と消費性向 (出所:内閣府 日本経済 2018-2019)

1990 年代から若年層の消費支出が減少傾向にあるのは、同時期の可処分所得の低迷と不可分です。

現場から見る限り、可処分所得が少ない理由としては、国内消費投資低迷(「日本株式会社」の粗利(GDP)低迷)、社会保険料負担の増大、非正規職の固定化、株主還元増大、関連規制という順番が妥当です。

元祖ステルス値上げは社会保険料

物価研究の第一人者である渡辺努氏が用いるフレーズに「ステルス値上げ」があります。値札の価格を上げられないメーカーが価格を変えずに容量を微妙に減らす実質的な値上げを意味するものです。

粗野な表示売価の引き上げが西欧的としたら、丁寧に隠して実質的に値を上げるという極めて日本的な現象といえるのがステルス値上げ。零細企業経営者であれば、その元祖が社会保険料だと知っているはずです。

「給与を貰う立場であれば、給与明細の額面や手取額を確認するとしても、天引き保険料の料率まで確認する人は稀、だから保険料の小幅値上げは一般大衆に気付かれない。しかも保険料は労使折半負担で分かりずらく、ステルス値上げに最適な構造となっている」などと担当官僚が言ったという証拠はありませんが、いずれにせよ、結果的に

勤労者の多くがねんきん定期便に書かれた数字の欺瞞に気付いていません。

そこには政府に納めた保険料と将来もらえる予定年金額が書かれていますが、本来なら政府側が受け取った保険料額を記載すべきところ、その半額しか記載がありません。そうやって誤魔化された一般市民は、将来もらえる予定の年金額をこれまで払ったとされるその保険料と比較し、「まあこんなものか」と誤解するのです。

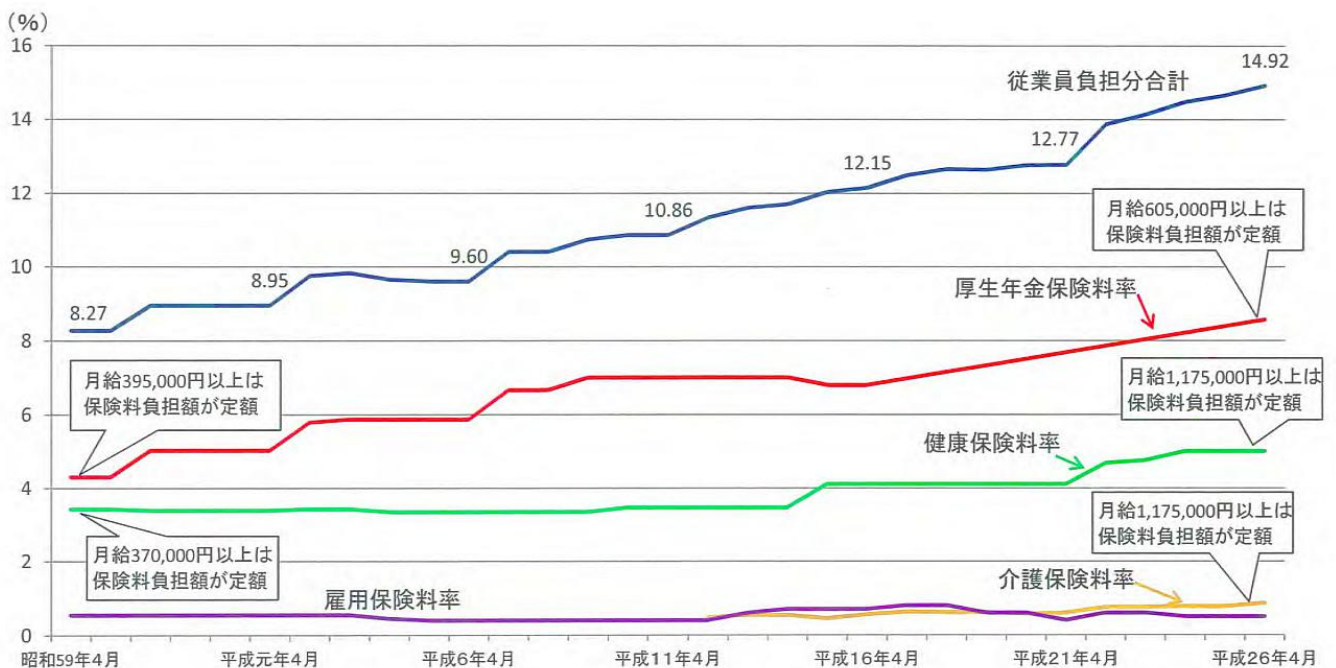
日本の社会保険制度は積立ではなく賦課方式である為、それを保険と呼ぶのは本質的に誤りであり、金融的にも齟齬があり、制度上、現役世代の給与から天引きされる保険料は本来は税（目的税）として扱われるべきものです。

消費増税の是非を問う選挙があるのならば、実質的に税である社会保険料は、その料率変更時に国民の審査を仰ぐべきと考えて齟齬はありません。しかしながら、社会保険料率は選挙による承認を経ずに、この一世代だけでもほぼ倍増しました（図 1.4）。他方、実質年収は下がり続け、更にはかつて不要であった携帯通信費が社会的に必需化され、公立校の教育費すらも大幅に値上がりしました。そして、地域によっては住民税の高さに驚く人も多いでしょう。

図 1.4 は社会保険料率の従業員負担分が書かれていますが、企業はその 2 倍、従業員給与の約 3 割に相当する社会保険料を政府に納めています。更に一部企業においては、会社負担分の保険料も実質的に従業員が負担している現実があり、従業員平均負担率は給与額面の 15% 以上になります。

平成以降の勤労者を制度面から直接的に貧しくさせた最大要因は社会保険料です。

社会保険料率の推移（従業員負担分）



注1) 全国健康保険協会管掌健康保険（平成20年4月分までは政府管掌健康保険）、介護保険、厚生年金保険、雇用保険に係る各年4月1日時点の保険料率を用いたもので、全国健康保険協会管掌健康保険は平成21年4月以降は全国平均保険料率を用いたもの。また、従業員負担分合計は、単に各料率を合計したもの。
注2) 従業員負担分の合計を算出するに当たり、健康保険及び厚生年金保険の総報酬制導入前（平成14年4月分まで）の料率については、年間賞与の合計を月給3か月分と仮定して算出した料率を用いていることに留意が必要。

図 1.4 出所：内閣府 第23回税制調査会資料 令和5年5月

西欧なら暴動か。「正味可処分所得」での比較

2023年、日本の国民負担率がおおよそ5割に達し、新聞でも現役世代の負担問題を指摘するようになりました。しかし、

それらで多用される国民負担率のデータは全体指標であり、その為、一部識者の「国民負担率は上がっているが、欧州先進国より低い、(だから)大きな問題ではない」という御説が蔓延る事態となります。

社会保障負担の世代間格差が大きい日本では、全体指標は現役世代の負担度合を希薄化しているのですから、正しい考察には現役勤労世帯を対象とした別のデータが欠かせません。

そこで、平均的な勤労世帯の可処分所得率と消費税率の実態について、他国と比べてみます。

図 1.5 は、平均年収に課される税金と社会保険料、そして可処分所得の比率を比較したものです。対象国は欧州先進国とし、社会保険制度の建付けが根本的に異なるアメリカは除外しました。税率や保険料率はモデル勤労世帯をベースとし、OCED データを基に、日本については厚労省、総務省の該当データを当てはめました。公的機関のデータながら各国の定義の差異もあり、あくまで参考値となりますが、本稿目的である全体概要の把握には有用です。

この図を見る限り、2022 年時点で日本の平均的勤労世帯の可処分所得率(左端)は 80%弱であり、ドイツより高く、その他の国とほぼ同等となっています。フランスは子育て勤労世帯が優遇されている為、全体平均値としての可処分所得率は当図より低くなります。

ただし、その比較は市民の言わばベーシックニーズへの公的負担の差異を考慮に入れていません。そこで注目したのが日本における教育と医療への義務的支出です。

ドイツ、フランス、スウェーデンは大学まで授業料は無く、イギリスでさえ高校まで無料となっていますが、日本は幼稚園から高校まで公立で、大学は国立で通った場合でも期間中は年間平均 40 万円超の負担が生じます。医療費も対象各国は基本的に無料であるのに対し、日本の場合は二人以上世帯で年間平均 16 万円超の医療費を払っています。

教育と医療は国民の自然的な権利として無償とすべきとの考えは北欧、西欧の地域に通底しています。当該基準にあわせた日本の値として図に加えられたのが「正味可処分所得」です。これら欧州各国では原則的に支払う必要のない費用が日本では義務的負担となっているため、より実態に近い比較としては正味可処分所得ベースが適します。当図でベースコストと称した義務的支出を加味した正味ベースで比較した場合、日本のモデルケースの可処分所得率は 6 割余りに過ぎず、他のどの国より低い実態が見えてきます。

ただし、勤労世帯の負担としては、所得税や社会保険料に加え、付加価値税(消費税)を加えないといけません。付加価値税(消費税率)の品目別レンジは日本:8~10%、イギリス:0~20%、ドイツ:7~19%、フランス:0~20%、スウェーデン:6~25%となっており、一般的に知られている通り、全体的に欧州の方が高く設定されています。

他方、消費税においても、各国の生活実態を比べるためには品目別の税率比較も必要です。例えば万国共通の必需品たる食料品の比較各国の付加価値税率は、スウェーデンを除き全て日本より低く設定されています。

収入水準とエンゲル係数の反比例の関係を鑑みれば、平均的な勤労世帯では日欧間の平均付加価値税率の差ほど消費税による生活への影響度の差は無いものと考えられます。

別途、欧州各国でも教育と医療でアウト・オブ・ポケット費用として一時的に自己負担が発生する場合や、当該グラフにおける日本の教育費には私立や塾費用が除外されている点を考慮に入れるべきです。

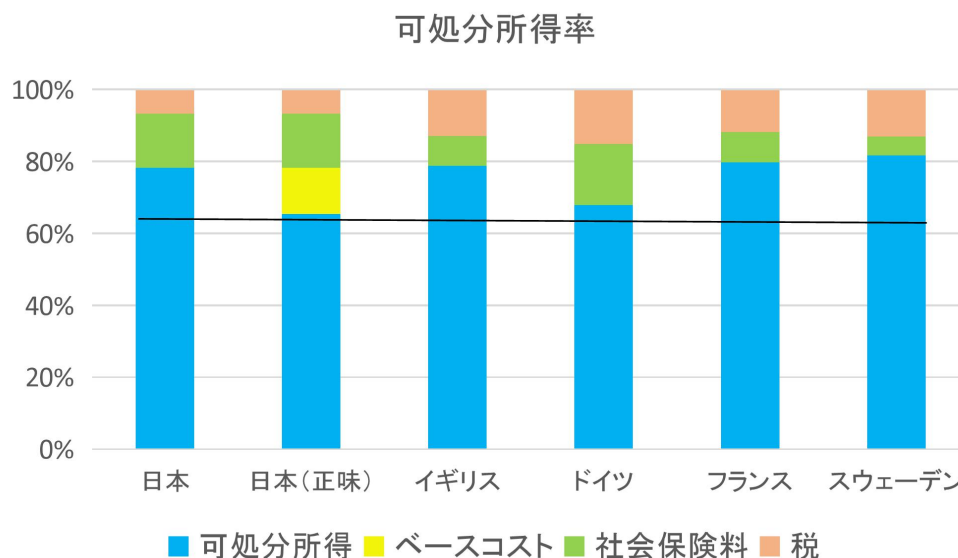


図 1.5 データ出所: OECD Taxing wedges 2022、厚生労働省 国民生活基礎調査 令和 4 年、総務省家計調査 (各国平均年収のモデルケース。税率・料率は平均値または単身者と子供二人の 4 人世帯の各平均の平均値)

前述のとおり、急速に少子高齢化が進む中、従前構造の社会保障制度を継続運営している日本では、当然ながら年金保険料負担と医療費の世代間不公平が大きくなり、勤労世帯の負担度は限界に達しています。

医療に関しては、勤労世帯の保険料の過払いが深刻です。協会けんぽでは現役世代の被保険者への医療サービスに使われた給付額の約 2 倍の保険料が徴取され、差額は協会外部の高齢者向け給付に回されています。

これら先進各国の中で日本の勤労世帯が最も貧困化した要因は構造的でもありながら、効果的に手が打たれてこなかった繰り返しが現在です。責任があるとしたら、それは高齢世代ではなく、これまでの政策にあります。

そして更に追い打ちをかけるのが金額ベースでの国際比較です(図 1.6)。円安の影響もあり、日本の経済二流国への転落は歴然としています。

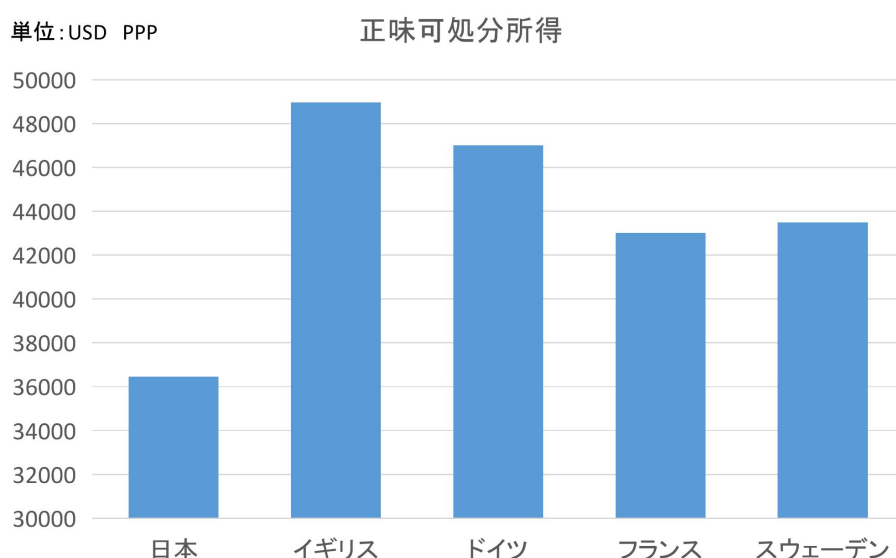


図 1.6 データ出所: OECD 厚生労働省 国民生活基礎調査 令和 4 年、総務省家計調査

因みに、図 1.6 は実際の生活実態に近い購買力平価ベースにおける US ドルの比較です。日本は相対的に物価が低い為、実際の外為レートで比べれば、日本の平均正味可処分所得は更に絶望的な値を示します。

2023 年、ハワイで日本人観光客の女性が入国を拒否されたという報道がありました。日本人女性の出稼ぎ売春が増えたため、現地当局が審査を強化したとのこと。その出稼ぎ自体は本人達に非があるものの、そもそもの低収入に加えて日本円の価値が激減したのですから、このままでは日本は途上国に転落し、出稼ぎ大国になるでしょう。

私の欧州在住経験から、イギリスやフランスは勿論、そしてドイツですらも、今の日本の様態になっていけば高い確率で暴動が起きていたであろうと直感するものです。

騒ぐことのない日本の勤労世代の冷静さは日本文化の美德の一面かもしれませんが。同時にその受動的な物分かりの良さはどこかニヒリズムに陥ったようでもあり、いずれにせよ消極的にお金に支配されていることに変わりありません。

官製貧困化

冒頭の A 君は続けます。「でも…今は残業代あるからやる気出せても、これから規制かかるので…」

彼の属する運送業界を例にとれば、そもそも稼げなくなった原因は政府の失策にありました。1990 年代の規制緩和により運送業界にどっと新規業者が参入し、市場の車両台数は膨れ上がり、競争バランスは崩れ、運送業界の平均賃金は自然と下がっていききました。規制緩和もいろいろあれど、この例は失敗と言わざるを得ません。当該施策の結果分析は国民に示されぬまま、あろうことか今度は逆に規制強化に走り、960 時間の残業上限や 430 ルール厳格化という労働者の更なる貧困化が確実となる策が進められました。それにより、規制緩和の失敗のツケは失敗した政府ではなく、新たな規制強化がもたらす業界再編で職と会社を失う働き手と経営者が払うことになります。

減らせてもゼロにはできない交通事故、視聴者の関心を惹きやすい悲惨事例をこれでもかと繰り返すメディアとそれを自らの得点稼ぎに使う政治家。利己で共通する彼らは、司馬光のいうところの小人達です。

False Premise の莫大なコスト

経済現場の経験を踏まえた上で各種データを紐解けば、日本経済が長期低迷した根本的要因は急速な少子高齢化による社会保障不安の蔓延である蓋然性が高く、同様の仮説が小川一夫氏「日本経済の長期低迷」で定量的に検証されています。

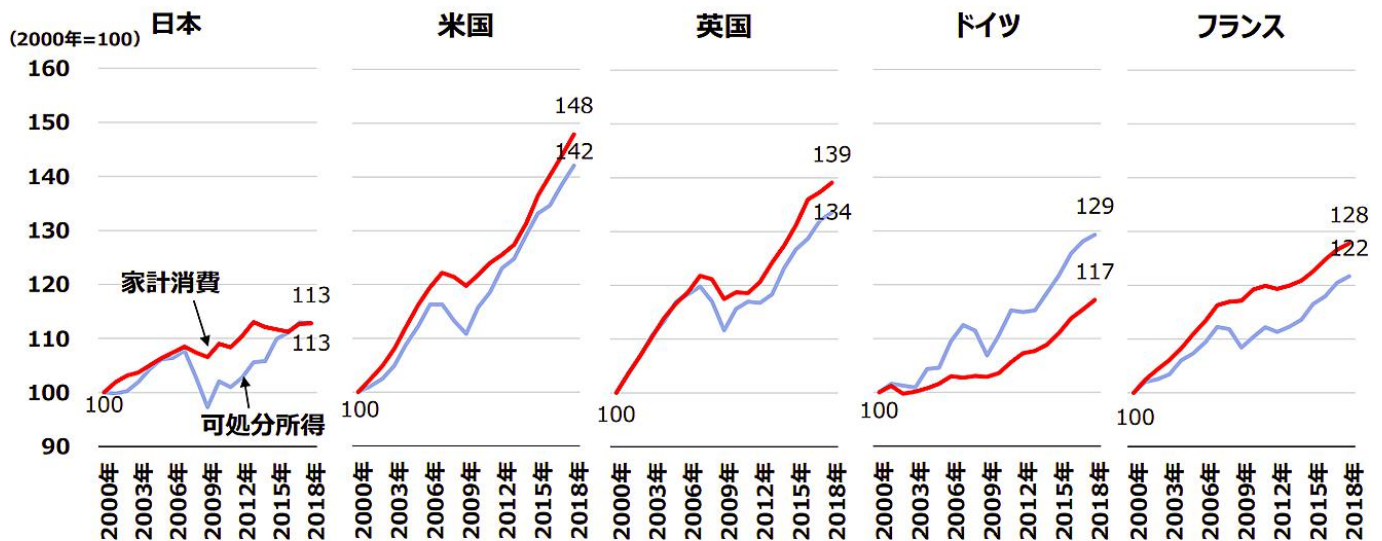
アベノミクスから 3 年が経過した頃、私は社会保障不安が日本の最重要で最喫緊の問題であると想定しました。理由は単純、先進国で日本だけが長期にわたり物価が上がらない、実質 GDP が成長しない、賃金が上がらない、これら日本に限定された実態の背景には日本独特の要素があるはずであり、それらの中でも近代世界で前例の無い急速な少子高齢化というデモグラフィックの変化への無作為が中核に位置するのは自明であったからです。そこから更に 7 年、異次元の金融緩和は宣言した目的を達成せず、失敗に終わりました。

2021 年からの岸田政権においては所得倍増をスローガンとし、それは原文人氏らが提唱する公益資本主義を意味していました。それ故に当初は期待したものの、現実的には難しいだろうとも想像しました。公益資本主義とは言ってみれば株主資本主義と対立する概念ですが、岸田氏が金融界とケンカできる人物にはどうしても見えなかったのです。結局、当然あるいは不幸にも予想は当たってしましますが、舌の根も乾かぬうちに、その所得倍増計画は資産所得倍増計画に変容したのは周知のとおりです。

新しい資本主義の実現へと政権が持ち出した根拠を探るにあたり、当該政権の問題設定にそもそも齟齬があったのでは、という疑義が生じます。そうであったとすれば、そのコストは国民の貧困化という膨大なものになります。

当時の関連資料の一部を見てみましょう。

家計消費と可処分所得の伸び率の国際比較（2000年=100）



(注) 家計消費：2015年を基準とした現地通貨ベースの家計最終消費支出（Final consumption expenditure of households）
 可処分所得：2015年を基準とした現地通貨ベースの純可処分所得（Net national disposable income）
 (出所) OECD Statを基に作成。

図 1.7 出所: 令和 3 年 11 月 内閣官房 新しい資本主義実現本部資料

図 1.7 は内閣官房の資料です。可処分所得と家計消費が連動していることが示され、日本の家計消費が伸びないのは可処分所得が伸びないからであるからと指摘され、所得倍増スローガンの一根拠になっているものと推察できます。

「つまり所得を上げればよいのだな？では社員の給料を上げた企業を減税しよう、更には経済団体に賃上げを要請し、日銀も緩和継続だ。それでいけるだろう。」と総理大臣が言ったかどうかは分かりませんが、低所得はあくまで結果であり、その原因を特定し策に当たるといふ本来の必要性には無関心ないし気付いていなかった可能性があります。

所得を上げる原資は払い手企業の粗利増加または労働分配率を増やすことで生まれますが、後者に関しては中小企業では既に労働分配率は一定に高く、上場企業においては株主還元圧力で常に販管費削減圧力がかかっています。

新しい資本主義実現本部の資料の図 1.8 と 1.9 では、大企業では配当と現預金が増加した一方で人件費は横這い、中小企業では現預金が増え人件費が減ったことが確認できます。

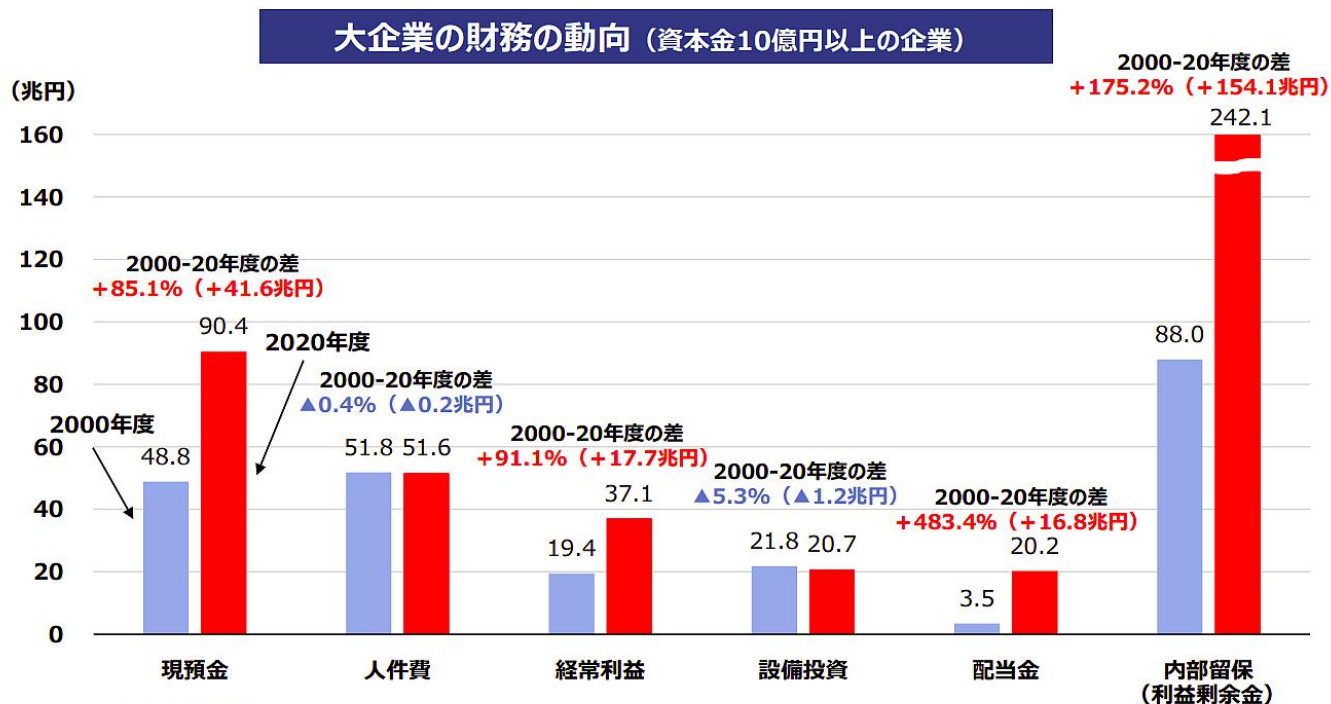
不景気により防衛的に手元流動性を積み増す姿勢は、理想から遠いとはいえ、それら中小企業経営者の判断に一定の理解はできるものです。他方、株主還元を増やすのは原資の確実な流出であり、会社に戻りません。日本企業の配当額は 2022 年に 33 兆円にまで増えましたが（法人企業統計より、金融保険除く）、それら配当の半分、そして超過現預金の 5% 程を人件費に振り向けるだけでも、令和 4 年度の消費税額を上回る年間 27 兆円分の所得を継続的に増やすことができます。

しかしながら、分配論の限界として、当案にしても単独で十分たる策にはなりません。

別の視点から、一般市民を投資家にする方向に舵を切ったところで、低賃金の若年層には意味のある投資原資は生まれず、後述のとおり、現役勤労層が将来生活の柱とする資産所得は現実的にそれ程期待できません。

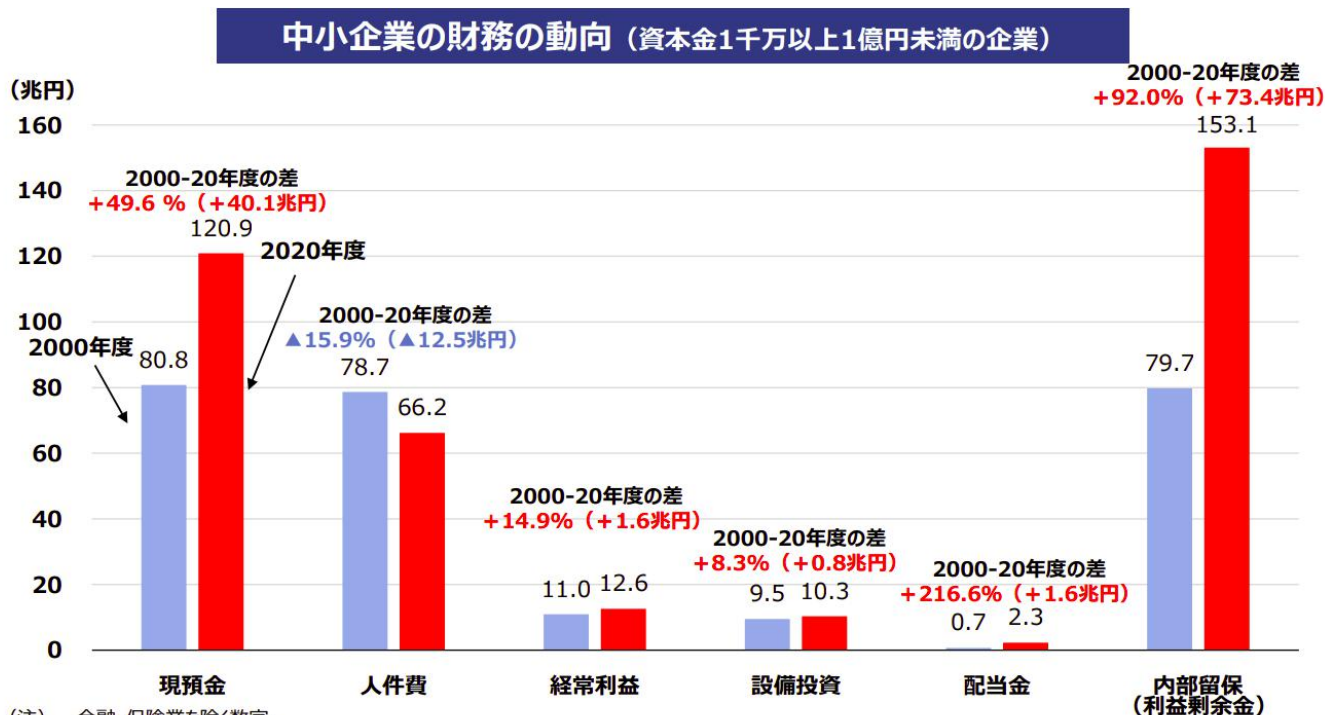
従って、可処分所得を増やすに十分たる唯一の条件としては、長期景気低迷から脱出する、つまり経済成長のスイッチ

チを入れる政策分野に帰着することになります。経済を構成する内需と外需を比べれば、世界状況が不確実であること、外需は元来他者依存であること、内需の規模が圧倒的に大きいことなどから、本稿では内需の実体を活発化するビジョンを考えます。



(注) 金融・保険業を除く数字。
 現預金：現金・預金、流動資産の有価証券 人件費：従業員給与、従業員賞与、福利厚生費
 (出所) 財務省「法人企業統計調査」を基に作成。

図 1.8 出所：令和 3 年 11 月 内閣官房 新しい資本主義実現本部資料



(注) 金融・保険業を除く数字。
 現預金：現金・預金、流動資産の有価証券 人件費：従業員給与、従業員賞与、福利厚生費
 (出所) 財務省「法人企業統計調査」を基に作成。

図 1.9 出所：令和 3 年 11 月 内閣官房 新しい資本主義実現本部資料

無力の金融政策、不毛な緊縮 vs 積極財政論

長き経済低迷において、政府の経済政策は主に金融政策と財政政策に軸足が置かれてきましたが、2013 年から実行された低金利下での異次元の金融緩和はその目標達成に無力でした。

他方、将来不安による消費投資の低迷と現役世代の税・社会保険料の負担増・貧困化は密接に関連しており、突き詰めれば政府財政の問題です。

社会保障の財源に関するこれまでの論点は、財政緊縮論と積極財政論のいわば二元論に限られ、前者は足元の消費・投資を冷やし結果的に歳入をも減らしてしまう可能性があり、後者にしても、そもそも長期経済低迷の要因が将来の社会保障不安である可能性がある以上、政府の新たな借金を原資に短期的に公的需要を創ったとしても、それは将来の増税や年金減額を消費者に予見させ、消費そして企業投資が更に落ち込む恐れが生じます。

この 2 択に限った比較であれば、私は反緊縮により近い考えを持っています。しかし、これまでのエリート層における反緊縮の提唱の中身には国民性の分析が欠けているようにも見えます。生命保険の浸透からも伺える高い責任意識や借金消費を忌避する律儀で儉約的な姿勢が私達のどこかにあり、減税や国債発行という積極財政を耳にした時、将来の負担増の可能性を直感させ、財布の紐が固くなる懸念が残ります。

緊縮派と積極派のせめぎ合いは近現代の財政制度の枠内に閉じこもった枝葉末節な議論のように映ります。私の観点からは、図 1.10 のとおり最近 100 年で日本が辿った異例の人口急増と急減という巨大変動に対し、現在の財政制度、社会制度が整合していないという実態をどうにかしなければ、何の解決にもなりません。

環境不適応な構造を前提に今後も不毛な議論を繰り返すとしたら、それは人口動態の暴風に襲われながら、規則だからといって帆を下ろさずに、右だ、いや左だと言い争い、帆船を沈ませてしまうようなものです。

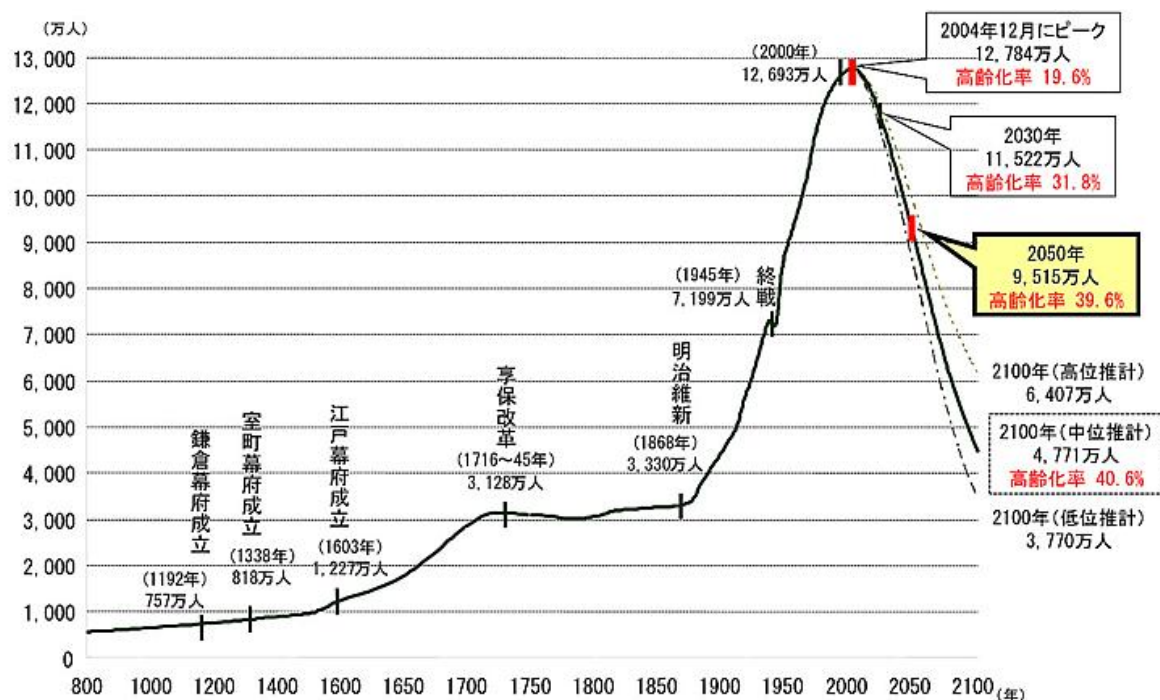


図 1.10 出所:「国土の長期展望」中間とりまとめ 概要 (平成 23 年 2 月 21 日 国土審議会制作部会長長期展望委員会)

移民と人手不足

私の会社倉庫からそう遠くない所に最近まで養豚を営む会社がありました。廃業の理由は外国人技能実習生がいなくなったからだと言います。これは国籍を問わず働き手に相応な手取りがなければ続かないという当たり前の現実の

一例です。

新聞でも多用される「人手不足」とは不正確な表現であり、正確には「低賃金求人への応募が少ない」とすべきです。

百万人単位で存在する引きこもり人口や千万人単位の高齢者という潜在労働力がある日本に絶対的人手不足はありません。高齢者の就労については議論あるかもしれませんが、外国人に頼る前に既に存在する国内の潜在労働力を顕在化するのが真っ当たる順番です。

人口減を補うため移民を増やすという言説も短絡的なものであり、これまでの失敗と同類の弥縫策です。日本における少子化の主因は適齢期の結婚減少であり、その背景に低所得や将来不安がある蓋然性が高いのですから、主たるそれらに取り組む前に従たる移民増加を論じるのは間違っています。

財政イノベーション

私達日本人の特徴の一つに部分最適、つまり木を見て森を見ない傾向があります。多くの外国人と働いてきた私の皮膚感覚では、勤勉ながら、私達は全体的、戦略的思考が欧米や中国の人達より苦手だと思います。

緊縮対積極という二元的な議論は、図 1.11 のイメージのように、それぞれの軸をつなぐフロンティア曲線上で最適バランスを探すものであり、近現代史に例のない人口動態に直面している日本の解は当該曲線上にはありません。

つまり、日本には新たな財政の概念が必要であるということです。

既存の枠から脱却するイメージは企業戦略論で考えると分かりやすいでしょう。図 1.11 はブルーオーシャン戦略を考案したチャン・キム教授のバリュー・イノベーション論の応用であり、バリュー・イノベーションは元々低価格と差別化の2軸のフロンティア曲線の外側に独自の事業領域を創造すべきという企業戦略であり、後にブルーオーシャン戦略に発展していきました。

少子高齢化が進む先進諸国家において既存概念は機能不全となり、財政イノベーションが必要になるはずです。

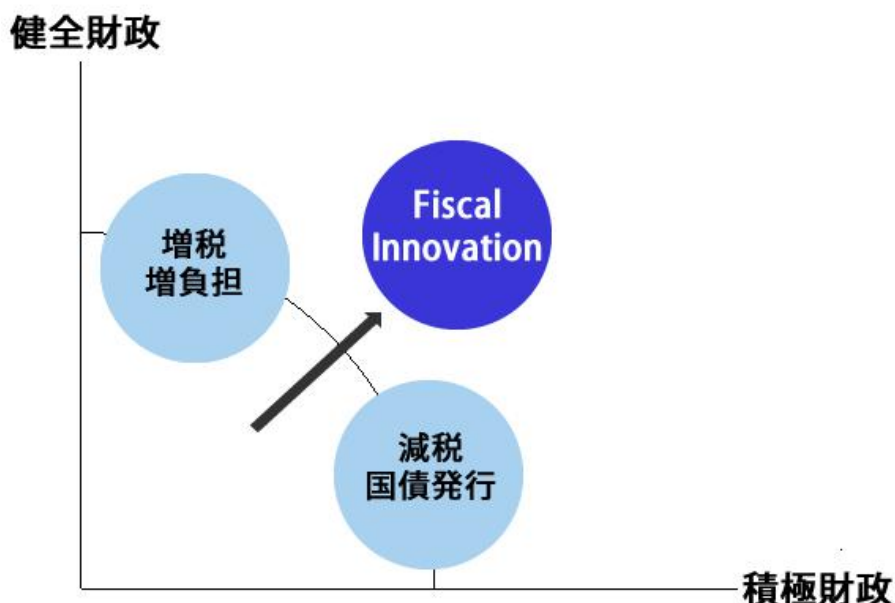


図 1.11 財政イノベーションのイメージ図

有効需要の誤解

ケインズの理論でも有名な有効需要、その後の派生的な理論として財政出動を説いたものに FTPL(Fiscal Theory of

the Price Level、シムズ理論)や MMT(Modern Monetary Theory)などがあります。前者は低金利下での金融政策は有効でなく、将来のインフレーションを原資とした財政出動(インフレで実質的に債務は縮小)を提唱し、後者は変動相場下の自国通貨建て国債はデフォルトしないため、インフレーションが過大にならない限り、政府は制限なく国債を発行できるし、すべきであるとしています。

これら 2 論の比較の限りにおいては、MMT 的な概念がより現実的かもしれません。しかしながら、財務の非緊縮化(減税)を打ち出した為に短命に終わった英リズ・トラス政権の例は、世界の市場関係者の間で MMT が異端に位置づけられている実態を炙り出しました。

いずれにせよ、積極財政を唱えるアカデミアンが「需要」という時、市井的に大きな違和感を感じるのは何故なのでしょう。

積極財政主張の前提の一つにマイナスの需給ギャップ(供給能力(=潜在成長力)と需要の差))が存在しているという認識があり、それは当該対策として政府が有効需要を創出し、溝を埋めるという考え方です。

他方、市井的な視点では、「需給ギャップ」という指標は参考値としての位置づけに過ぎません。データ自体が日銀と内閣府で異なり、また供給能力の数値などは本来の供給力の実態を正確に捉えているとは思えないからです。

教科書のとおり、政府支出は $GDP, Y = C + I + G + (EX - IM)$ のうち、 G を増加させます。それが公共事業や戦略部門への投資に実際に使われればその通りですが、企業や家計に現金給付した場合は必ずしも「需要」創出にはならず、 GDP も増えません。消費や投資を控えて貯蓄される部分があるからです。

「政府の現金給付で需要が創られる」という言説は正確ではありません。給付が無意味とは言いませんが、需要＝マネーではなく、需要＝マネー × 消費・投資性向、と前提しない限り、実体経済を成長させることはできません。

有効需要は金銭の裏付けのある消費欲と一般的に定義されますが、図 1.3 のとおり、今の日本における有効需要不足は消費性向の欠如であり、マネーは預金に滞留しています。

補助金の現場

財政政策において政府は減税より補助金などの給付を配りたがるようです。私は戦略的な積極財政を肯定し、給付金を全て否定しませんが、一般市民は補助金の多きに死に金が含まれている実相を目にしています。

当方にも些末ながら実例があります。2023 年、某プロジェクトで私の会社に業者達から提示された金額は常識的な値段のざっと 3 倍から 4 倍でした。半額以上が補助されるため、法外な価格でもお買い得に映り、これら業者は当然の権利として合法的に暴利を得ます。2 例目は 2020 年、建物工事費の大半が自治体から補助される建付けにより複数の業者が補助なしの場合の数倍であろう価格を提示してきました。両方とも内容をつぶさに検証したところ、内容そのものが当方で使えないものと判明。結果的に不当な税金無駄使いに加担せずに済みました。

モラルハザードで浮利を得た業者は怠惰になり、産業の発展を妨げます。この皮肉は、寄付精神を根付かせるはずのふるさと納税が激安産直通販というその実態を利用し得をする人口を増やした結果と同質であり、これら一連の誤謬は部分的副作用ではなく、政策そのものが逆作用必然の建付けであったために生じたものです。

ポリシーメーカーに不景気にもがく現場の醜惡な行動実態が分かっているのでしょうか。その規模を問わず、財政出動においては十分な現場経験や知識が必要であることは言うまでもありません。

現状分析が欠けている

長期経済低迷に際し、日本政府は十分な現状分析をしないまま弥縫策を繰り返してきたと思われます。それらはアメ

リカを中心とした権威的経済理論を自らの考察で咀嚼すらせず無条件に持ち込んだようにも見えます。権威の存在は失敗時の言い訳に丁度良く、都合よく使われた可能性もあるでしょう。

人口転換論の議論を追い、虚心坦懐に現場を観察していれば、前例の無い急拡大を辿った日本人口が急速に減るシナリオと実体経済への影響が従前から予見できていたはずですが。それらを怠り、楽観に過ぎた経済成長予想をもとに政策を組み立て、未曾有の人口構造に対し従前制度・理論という使えない代物で事に当たってきた結果が長期経済低迷、少子化の加速、国民の金銭隷属化です。

他方において、一般市民はいかに経済理論なるものが役に立たないかを皮膚感覚で分かっています。

市井的観点から分析をするならば、先進国で日本にだけ発生した物価の固定や賃金の長期低迷という本件事象に関し、日本に特有な要因を見極める手続きが欠かせません。

経済や財政面に関連する日本独特な要素は多様であり、それぞれが複合的、有機的に経済に影響を与えます。

・デモグラフィー

●世界で最も進行した少子高齢化 → 将来不安による買い控えと投資低迷

・気候・風土

●天変地異が激しく、主要先進国の中で最も自然災害が多発 → 他国より重い財務負担

・地政

●先進国で唯一、3つの核保有潜在敵国を隣国とする → 安全保障費の増加トレンド

●先進国で唯一、他国に安全保障を委ねている → 防衛政策転換の可能性

・文化・慣習

●同質社会 → 社会全体で思想的偏差はドイツを除き欧米より小さく、全体波及が早い

●高齢者への尊敬 → 世代間格差あっても比較的安定な社会

●生命保険の過剰カバー → 家族、将来への強い責任感

●結婚・出産 → 結婚してから出産するという順番が支配的

●男女の伝統的分業 → 欧米的な女性の社会進出の効率性が低い

●集団帰属意識 → 日本の経営の終焉で帰属意識が低下

・財政 法制度・慣習

●緊縮型の法制度、過去実績を基にした後ろ向きな単年度予算 → 成長戦略の不存在

・関連制度

●業界再編を事実上阻む制度(制度融資による延命等) → 業界構造が固定化

●アンバランスに過剰な消費者保護 → 膨大な消費者余剰市場

●解雇が実質的に困難 → 非正規化、派遣化の蔓延、固定化

●労働法規 → 働き方改革、残業規制による働き盛りの所得制限

・市場構造・商習慣

●不均衡な業界構造 → 売る側の粗利抑圧

●買う側が強い商慣習 → 不当廉売の常態化

●シェア至上経営 → 付加価値商品比率が低く、過当競争下で無利益販売が常態化

●金融市場 → 対GDP比で並外れて多い上場企業数、融資における担保主義

・医療構造

●不均衡構造(価格統制に対する自由開業制、医者数に対する医療機関数、民間機関数に対する公的機関数)

これらはほんの一部にすぎませんが、視野を最大限広げてみても、平成以降の経済低迷の主因は世界で最も進んだ少子高齢化と人口減少による社会保障不安である蓋然性には変わりはありません。そして非効率な医療制度は更なる財政不安を生み、その中で日本に特殊な流通市場構造、商習慣・制度が不当に健全な価格形成を抑圧し、相続時の年齢も従前の40代から60代以降にずれているのですから、当該環境下で消費と投資が低迷するのは必然であり、低賃金が固定化するのも当然です。

他国の例を参考にできない日本的現象に対しては、他国の理論でなく、日本個別の対応策を求めないといけません。

瞬間的に生産性とGDPが拡大する

日本経済には膨大な消費者余剰が生じており、「安くて質も高い」の裏にある供給側の安月給の存在は消費者たる私達も薄々分かっているはずで

私の皮膚感覚では、1USドル120円としても、諸外国より日本に財・サービスはざっと1割は安いのです。裏を返せば、売り手が望む適正価格で販売できていれば、それだけで生産性の式の分子を増やし、GDPが拡大し、数十兆円単位の賃金増加の原資も創出されます。それを阻んでいるのが産業流通構造上の障害です。

消費者たる自分が安く買えるから、働く側の方の自分は低賃金でもやりくりできる、そのような縮小均衡では若者達に明るい将来はありません。売る側も買う側も金銭に支配されてしまっているのがこれまでの実態です。

物価が上がれば年金生活者が購入できる財・サービスが減りますが、前述の正味可処分所得のとおり、若年層はじめ現役世代の高負担と比べれば、賦課方式下の年金受給者の深刻度はまだ低いと言わざるを得ません。必要であれば生活必需品の消費税を下げることもできるでしょう。

ウクライナ戦争後のインフレーションの主因は輸入原価高と円安、つまりコストプッシュ型であり、このシステム的な外部ショックがあったからこそシェア至上主義の日本企業の多くが、特にプライスリーダー達が千載一遇の好機とばかり値上げに踏み切り、彼らは競合達の追随値上げを確認し、値を戻さなかったというのが2023年までの流れです。

その結果GDPデフレーターもプラスに転じた(=輸入原価の上昇分を流通過程で価格転嫁できた)ものの、上記の根本的な基本構造が改善しない限り、時が立てばデフレ基調に回帰するのは現場からは容易に想像ができるのです。

にも関わらず、前述のとおり経済低迷脱却の処方箋が「賃金を上げる」という具合では今のポリシーメーカー達に何を期待すればよいのでしょうか。

繰り返しますが、現状の政策は問題解決のスタートを間違えています。低賃金は病気の症状であり、社会保障への不安という病気を治療しないことにはどうしようもありません。

ベルトコンベアとボトルネック

長期経済低迷の脱却に向け、私が提唱するとすれば2点。分かりやすく組み立て工場に例えれば、まずベルトコンベアを動かして、そしてボトルネックを解消することです。

●ベルトコンベアを動かす(財政イノベーション)

将来不安という心理現象が蔓延して長年消費が伸びず、それが企業の投資を阻んでいる状況は、組み立て工場に部品はありながら(=全体的に資金はありながら)仕掛品を運ぶベルトコンベアが止まっているようなものです。

ベルトコンベアを回す為には、少なくとも少子化が進み人口減少ペースが加速しても維持可能な社会保障制度であると客観的に可視化しないことには、国民全体の消費意欲は上がらないでしょう。

●ボトルネックを解消する(構造面の改善)

ここでいうボトルネックは供給と需要それぞれにあり、供給側では付加価値の顕在化を抑圧している歪な産業・流通構造を指します。せっかくベルトコンベアが動き出しても、工程の中にボトルネックがあれば、生産性は伸びません。これらボトルネックを改修しなければ、本丸である将来不安解消による景気上昇効果が限定されてしまいます。

長期景気低迷の原因から始まる負のスパイラルをイメージしたのが図 1.12 です。

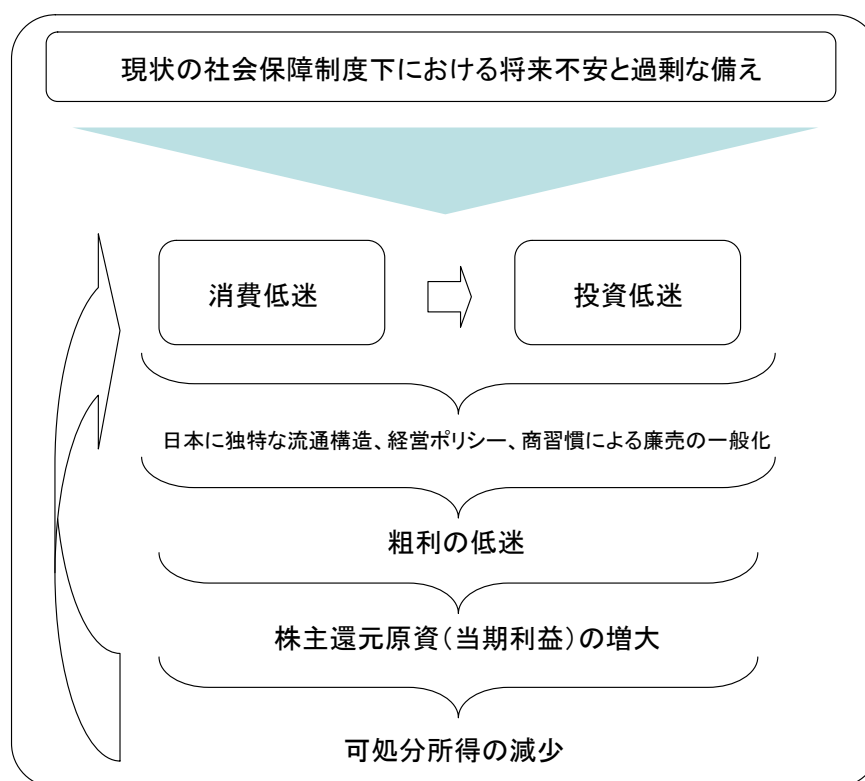


図 1.12 長期経済低迷の負のスパイラルのイメージ図

一方の需要側のボトルネックは高齢化による相続財産の非効率性です。相続する側も高齢となり、子供の大学費用等でお金が必要な時に相続財産は無く、年金生活が始まってから相続を受けるようでは世の中にお金が回りません。

少子高齢化は世界的問題です。裏を返せば、深刻さで世界で先頭を走る日本はその構造問題解消の道筋を積極的に世界に示すべきであり、日本方式が功を奏するならば、当然のように世界が追随するでしょう。

立ちふさがる根源的な社会保障問題。私達は将来ある若者達や彼らの子供、孫たちが幸せに暮らせる日本をどう準備できるのか？

この最大たる問題へのビジョンについては後述します。

資産所得でやっていけるのか

私達が生きる為のマネー(所得)には、勤労収入だけでなく、資産運用からのリターンも含まれます。後述のとおり私は勤労所得と不労所得の価値の違いがあると考えていますが、その一方で、資産を毛嫌いしたところでお金の支配

から逃れらるものでもありません。

私達の多くは富裕層に生まれておらず、ゼロ又はマイナスの財産から社会人生が始まります。従って、そもそも資産運用というけれど、それで暮らせていける類いのものなのかピンと来ないかもしれません。

そこで、一般市民の投資家としての可能性について、基本的なポイントを確認します。

図 1.13 は日本のバブル崩壊後の 30 年間の主な資産価値の推移です。

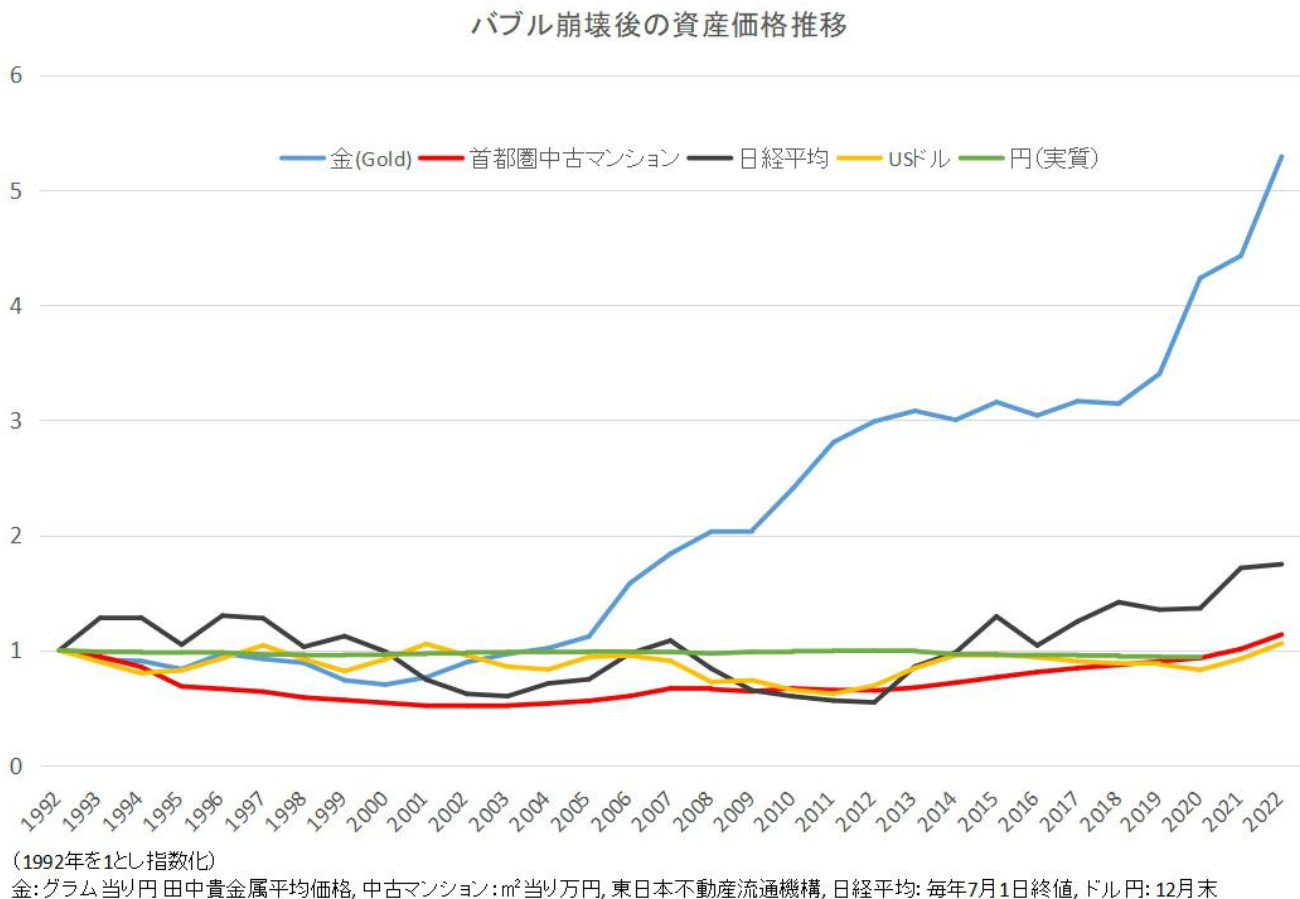


図 1.13 各種データ出所はグラフのとおり、令和 5 年 12 月時点

資産別の価格変遷を簡潔に表せば、以下のとおりです。

- 金: 他資産と比較して際立って高い成長率を示しています。9.11 後の世界の混沌の表れだと思われます。
- 不動産: 比較的変動幅が小さく、投資対象としても一般市民に適します。首都圏中古マンションは 2022 年で既にバブル崩壊時の水準を超えています。
- 株式: 金属・コモディティを除き変動率が高い資産カテゴリだと確認できます(日経平均)。
- 外貨(USドル): 日経平均と連動する傾向がありますが、変動幅は日経平均より低くなっています。
- 日本円(物価に対する実質): 健康的な経済下であれば緩やかに物価は上昇し、つまり通貨価値は緩やかに下がり、2%マイルドインフレが 30 年続けば 30 年後の円の実質価値は 6 割以下となりますが、この 30 年間の実質円は全くといってよい程、その価値が変わっていません。

30 年間の推移で特筆すべきは、金(Gold)を除き、各資産の平均年率リターンは 2%にも達していないという実態であり(配当・利息不加算ベース)、当該期間では金ですら年率 6%を下回っています。

近代の長期データを基にトマ・ピケティが示した一般則では、資産リターンで凡そ 5%ほど、労働収入（経済成長）では 1.5%程が経験則としての世界の実態ですが、この 30 年間の日本ではその両方において基準を下回ります。

勿論、対象期間の設定次第でリターンの数値は変わりますが、ここでは失われた 30 年とより整合させるため、長期トレンドとして直近 30 年間を採っています。

株式の個別銘柄や FX などは高いリターンも望めるものですが、同時に高い損失リスクを伴います。情報の非対称性により、プロでも富裕層でもない私達一般市民が個別銘柄で稼ぐのは容易で無いと留意しておくべきでしょう。

総理大臣が資産所得倍増と宣言する以上、それなりの政策的骨組みがあるのだろうと普通は考えるものです。しかしながら、岸田政権の資産所得倍増計画においては税金を少しいじる程度の枝葉末節な案に留まりました。

資産所得倍増というのですから、その方針を日銀と共有し、例えば彼らが持つ ETF に売却制限をかけ大幅割引で全世界に売り出すような策があるに違いないと過大な期待をした私が間違っていました。

有事に上がる金(Gold)は、世界の不確実性を鑑みれば今後も上昇トレンドの可能性が高いでしょう。世界で余るマネーは株式や不動産の資産市場に流れ込み、実体経済との乖離が進む可能性も十分に考えられます。

一方で、ゼロから社会人生活を始める私達一般市民が投資で生きていける程、甘くはありません。

シンプルな例で示せば、投資 1,000 万円の元金を 2,000 万円にするには平均年率 5%で運用できたとしても 14 年以上を要します。投資は余剰資金を使うことになる為（生活資金を投じると多くが破滅的結果をもたらします）、給与収入から 1,000 万円をつくるのに 10 年かかるとして、22 歳で働き始め 32 歳で投資、47 歳で回収し投資収入 800 万円（税後）。これは成功の例ですが、それでも将来の生活を全て資産運用で賄える程で無いことが誰でも感覚的に分かります。勿論、不幸な場合は元金を失います。

近年の学費値上がりと親達の賃金低迷により、今日の学生の多くは学費を借金に頼らざるを得ず、マイナスから社会人をスタートさせる彼らに投資元金ができたとしても、それは遥か先のことです。

そうなると高リターンを狙い高ボラティリティの資産への投資をする人が必ず出てきます。日々の値動きに一喜一憂し、そのうち投資は投機に変わり、確実に金銭の支配に下っていくことになります。そこで運よく大金が稼げたとしても、所詮は浮銭、実際にそういう人達の大体は地に足がついていません。

資産収益が労働収入を上回ってきたのは歴史的事実であり、時々クラッシュしても、長期的にはその傾向が続くでしょうし、おそらく日本の経済格差も拡大するでしょう。私達一般市民も可能なら若いうちから資産運用を併用すべきですが、不労所得に過度に依存せず、まず勤労習慣を身に付け、真に必要な消費を躊躇わないことです。その上で余ったお金があれば、長期積立型の運用あるいは余剰資金を一定額まで貯めた上での個別長期投資を薦めます。

お金と幸福の関係 - アダム・スミスの言説

先進国とされる諸社会で金銭は目的達成の手段から目的そのものに変貌し、平成以降の日本において、それはマネーの自己増殖を追及するアニマルスピリッツからではなく、将来不安により消費や投資を控えひたすら貯蓄に励むという、防衛的で後ろ向きな理由によるものでした。

富裕であろうとなかろうと、私達はお金に支配されかねない心理状態に陥ることがあります。貯金残高や給与水準に悩んだり、周囲の収入が気になったり、家族を養えるか常に心配したり、それが続けば本来は自身であるはずの人生の主役の地位を、ややもすればお金に乗っ取られかねません。

カネは大したものではないといくら自分に言い聞かせても、それが陳腐な精神論に拠るものなら確信にまで至れないでしょう。そんな時に有用なのは、合理的、客観的にマネーやマネーが表象する富の本質を知ること、それによりお金との関係を自分主導にもっていく試みです。

人生の目的は人それぞれかもしれませんが、しかしながら、人類の普遍的な根柢心理が「幸福の追及」であるならば、お金と幸福の関係の客観的な考察は一助になるはずです。

「お金が無くても幸福である」という信念が世にあるとして、それは正しいのか？根拠はあるのか？

一つ参考になるのがアダム・スミスです。自由市場を唱えた歴史的巨人ですが、富と幸福度が正比例する社会には否定的でした。

重農、重商、古典、新古典派へと続く初期経済学、現代の市井民が古典派に共鳴するとしたら、その理由として私は彼らの思想に通底する道德規範があるのではと考えます。農業が産業の主役であった当時、学問として経済学が確立される前にあっても、彼らの言説が今だ説得力を持ち得るのはその背骨に普遍的要素がある為と思料します。

近年見下された労働価値説にしても、経済成長が停滞した社会においては特に振り返る価値があります。無数の企業が過当競争で低利益に喘ぎ、社会保険料、税、上場企業の株主還元が膨れ上がる日本では、人件費含めたコストベースに適正マージンを積んでいく本来型の価格設定でなければ明るい将来は描けません。

スミスは道德感情論と国富論の2冊で経済世界を幅広く射程に捉えました。自由市場経済が行き渡り、資本主義に綻びが見え始めた今、道德感情論で提唱された道德規範に基づいた自由社会の潜在価値が増しています。

富と幸福との関係について、スミスは生活に必要最低限の富は絶対的に必要であるとした一方、必要以上の富により幸福度を増そうとする振る舞いには否定的でした。富と幸福は比例すべきではなく、年収1億円であろうが必要最低源であろうが、賢い人間の幸福度は変わらないという訳です。

スミスが定義する「貧者」は富と幸福度が富の多寡に関わらず比例しますが(図 1.14 の 1→2→3→5)、「賢者」は最低限のマネーがあれば、それ以上の富の多寡に関わらず幸福度は一定となります。(1→2→3→4)

この図はスミス「道德感情論」の内容をもとに分かりやすく解説している瞠目卓生氏の「アダム・スミス(2006年)」から引用したものです。幸福の定義においてスミスは平穩(Tranquility)と楽しみ(Enjoyment)とし、最低限の生活が出来る所得があり、それ以上所得が増えることで心の平穩や楽しみが増すようであるならば、それは徳の少ない貧者だと論じています。

スミスの幸福チャートで今日の日本はどう描けるでしょう？

2019年の内閣府の調査では年収100万円以下で幸福度は最も低く、700万円を超えると幸福度の増加は緩やかになり、3千万円超になると逆に幸福度は低下したといえます。最低福利水準以下でも幸福度がゼロでない状態を私は受動的金銭支配の現れと考え、トップクラスの年収で幸福度が下がるのは階級的な欧米と異なる文化社会が影響したものと想像します。不幸な富豪の例はよく見聞きするところでもあり、私の知り合いの例は後述します。

私が日本人の幸福チャートを描くとすれば、図 1.15 の赤ラインのようなイメージとなります。スミスの言う賢者の道と重なるものではありませんが、貧者の道とも離れており、マネー支配が完全には及んでいない可能性を窺わせます。

デフレ的マネー支配が進んでも、日本社会を楽観的に捉えたとすれば、元来スミスのいう賢者の比率が比較的高いと

ということなのかもしれません。

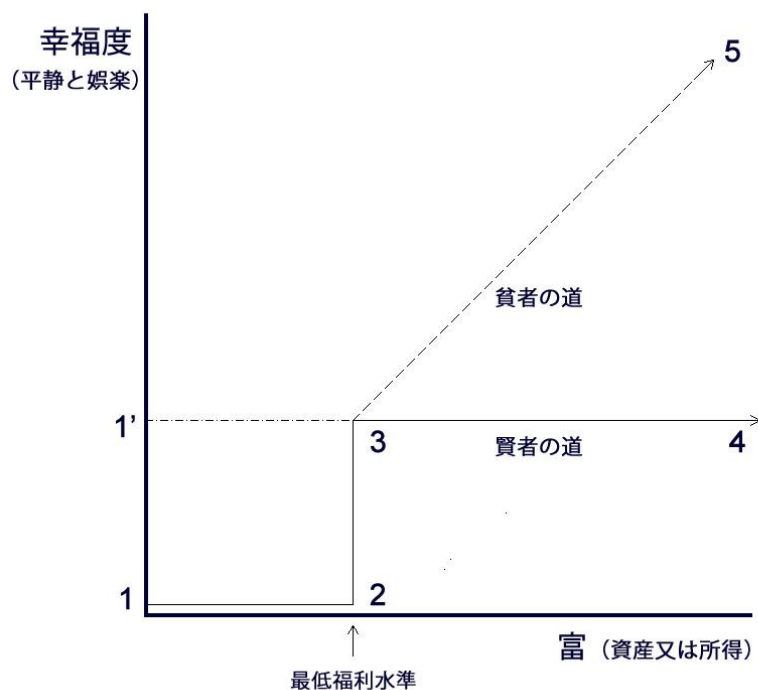


図 1.14 (出所: 瞠目卓生 アダム・スミス 2008 より私作成)

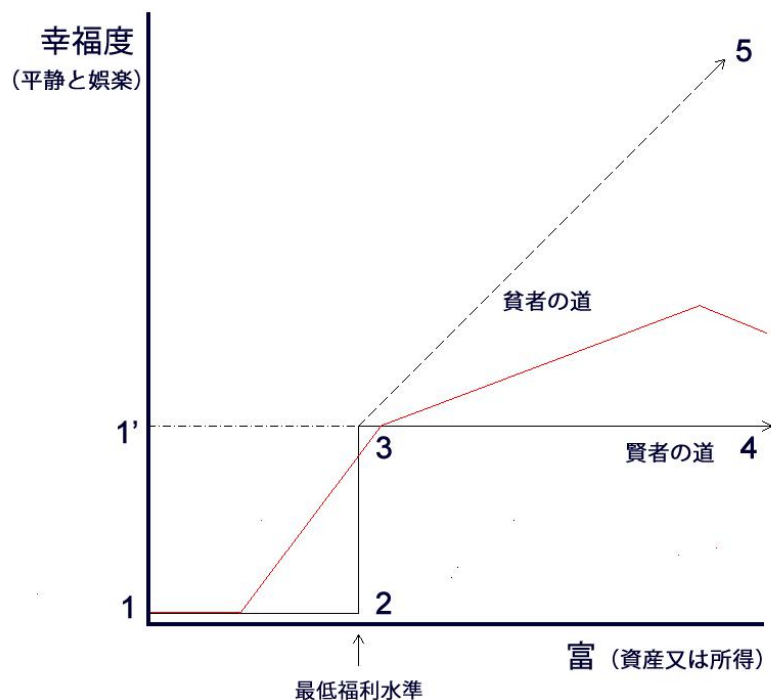


図 1.15 (出所: 瞠目卓生 アダム・スミス 2008 より私作成)

金持ちの貧者国家…アメリカ

次はアメリカの場合です。プリンストン大学のケーネマン、ディートン両教授の2010年の論文には、年収75,000ドル程を境に年収がそれ増えても幸福度に大差ないという結果が書かれていました。であれば日本と大差ありません。

しかしながら、それは一変します。図 1.16 は 2021 年に 3 万人以上を対象にした調査結果ですが、これを見る限り、アダム・スミスの理想と全く異なり、所得水準と幸福度は正比例しています。

これによれば、平均的年収を上回る 12 万ドルからその 4 倍の 48 万ドルという高給水準までほぼ直線的に幸福度が増すようになっています。年収 12 万ドル(2023 年現在 145 円換算で約 1,740 万円)の高給取りであっても、その人の幸福度は最高水準からみて半分程度でしかありません。

2010 年と調査方法に多少違いがあったと考えるても、この調査結果は特筆すべきものがあります。

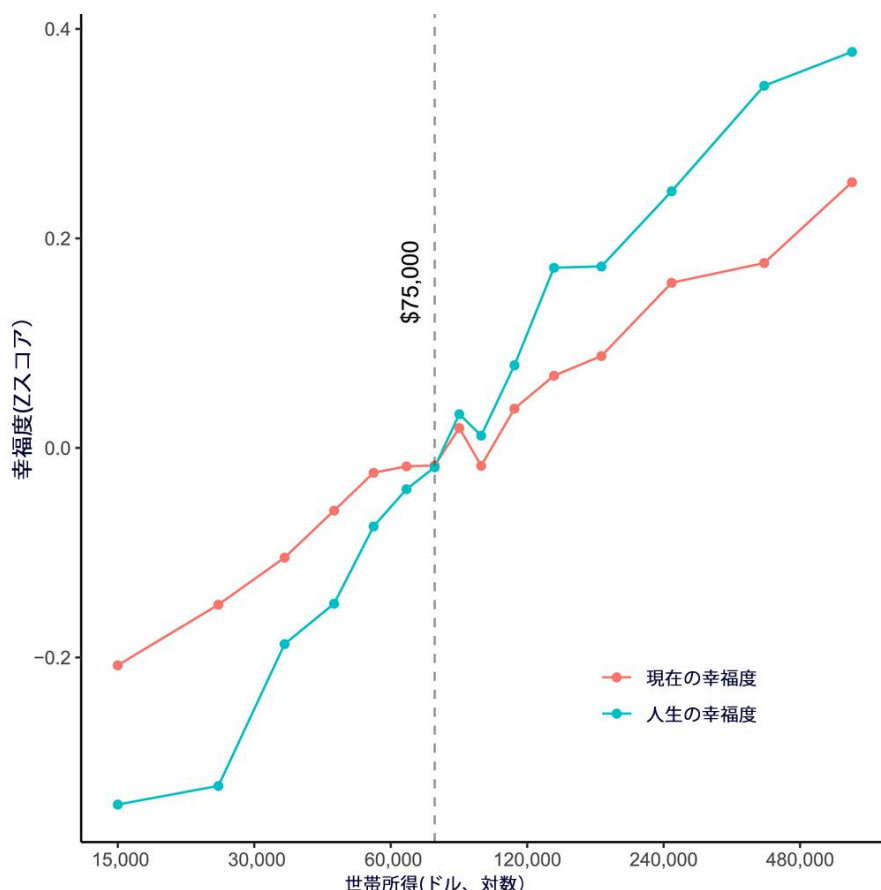


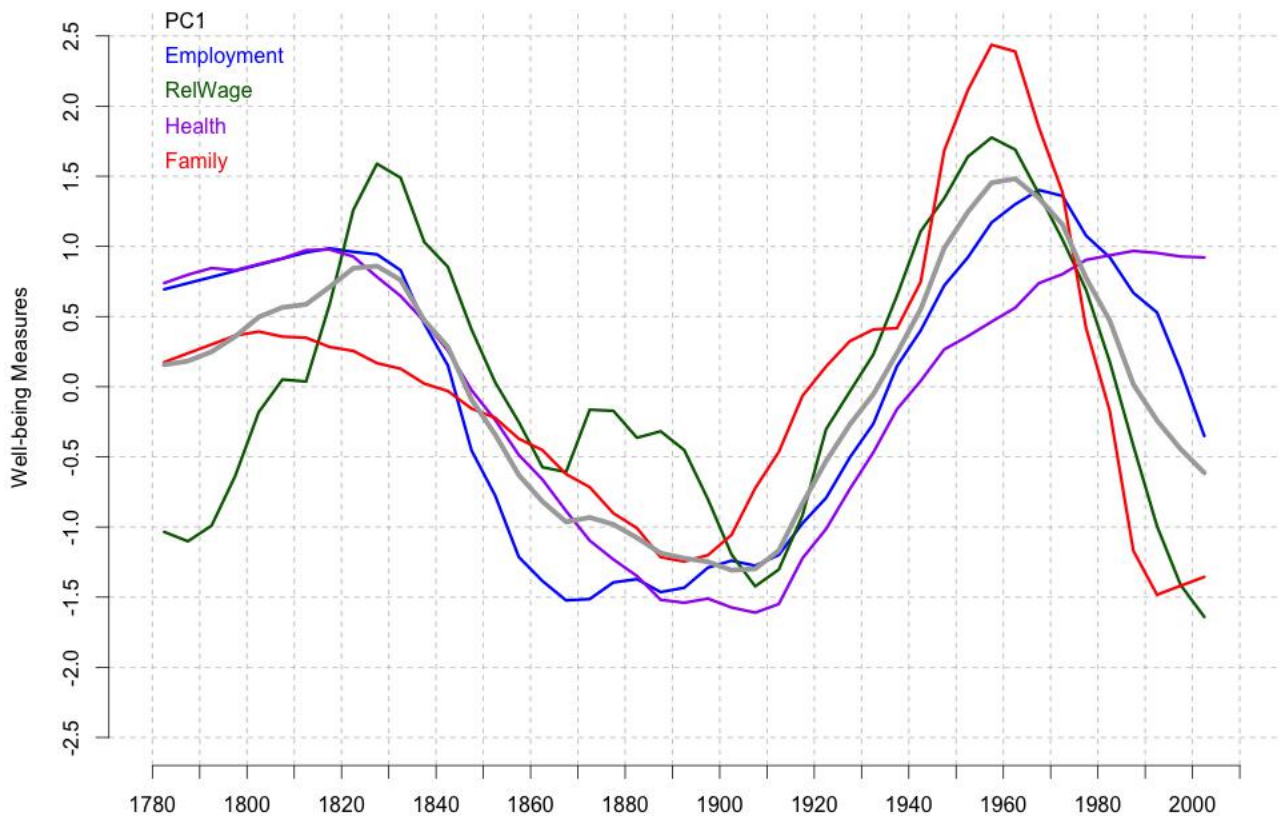
図 1.16 出所 (Matthew A. Killingsworth PNAS 2021, 33,391 成人被雇用者、positive feelings (confident, good, inspired, interested, and proud) and negative feelings (afraid, angry, bad, bored, sad, stressed, and upset) were measured)

これは経済の教科書風に言えば幸福の限界効用が失われた世界であり、ソースタイン・ヴェブレン(1857-1929)が表した Pecuniary emulation(金銭的な張り合い、見栄)の末路のようでもあり、あるいは超富裕層に差配される名ばかりの民主主義社会の象徴にも見えるかもしれません。

スミスに言わせれば、アメリカは貧者の国です。司馬光風に表現すれば、そこは才覚に動かされる直線的で狭小な世界であり、住人達は小人か愚人のいずれかとなり、聖人と君子が生まれる余地がありません。

動態数理分析で知られる科学者 Peter Turchin(1957~)が試みた幸福計量はそのアメリカでもっと知られるべきでしょう。幸福を示唆する 4 指標に関し、18 世紀後半から今日までのアメリカにおける推移を定量的に分析した Dimensions of Well-Being(図 1.17)によれば、幸福度は 20 世紀前半から急拡大し、20 世紀後半から急降下を続け、特に家族と賃金の指標では 2000 年時点において近現代における最低水準に落ち込みました。

図 1.17 Dimensions of Well-Bing 出所: www.peterturchin.com 2023 年 12 月



これと興味深く対比するデータとして、アメリカの上位 1%の所得者が全体に占める比率の推移があります(図 1.18)。第一次世界大戦後から所得格差は縮小し、幸福度は上昇しましたが、1960 年代から 70 年代にかけて反転、格差は拡大し、幸福度は下落していきます。直近百年間の所得格差と社会幸福には明らかな逆相関の関係があります。

上位1%所得者の所得比率（アメリカ、1821-2022）

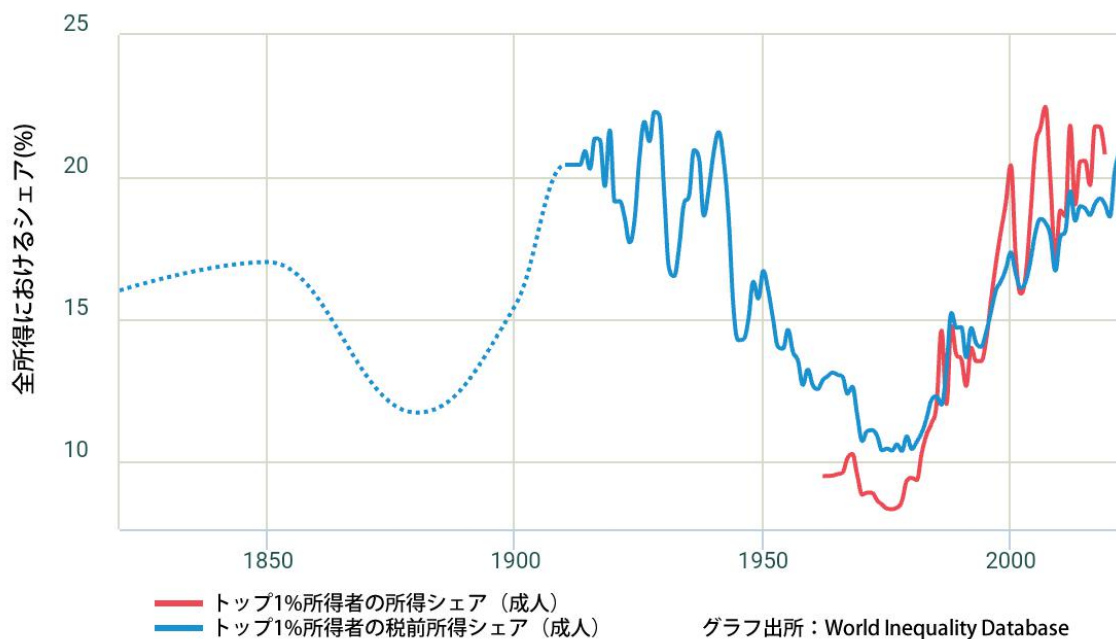


図 1.18 出所: World Inequality Index 2023 年 12 月

民主主義という茶番

アメリカ選挙におけるメディアの影響は強大であり、オールドメディアからソーシャルメディアまで、資金量が当選確率を左右し、Super-PACs という仕組みも加わり個人献金額の上限はなくなりました。ビリオネアといわれる超富裕層は自分達の影響力が及ぶ候補者に大金をつぎ込み、自分達に有利な選挙制度に持っていかうとします。2020 年の大統領選で彼らは 12 億ドルを献金したとして話題となりました。献金者としてよく挙がるのはジョージ・ソロス、スティーブ・シュワルツマン、ケン・グリフィン、ジェフリー・ヤースといったファンド業者が顕著であり、いわば博打で稼いだ大金が政治に投入され、アメリカを動かし、そのアメリカが世界を動かしているわけです。

一握りの超富裕層に動かされる選挙制度を民主主義といえるでしょうか。メディアを駆使した選挙キャンペーンで一般大衆を扇動し、無知化した大衆に動かされる社会はデモクラシーでなく、オクロクラシー(衆愚支配)です。

戦後教育で私達日本人は色盲化し、統治形態を白黒以外に見分ける能力を失いました。西欧アメリカの民主主義を形式により絶対善とし、異文明下での正統な統治形態を当地に暮らした事も無い知識層が専制主義とレッテルを張る。20 代の私もそうでした。民主主義の多面性は新しくすらなく、例えばアレクセイ・ド・トックヴィル(1805-1859)のアメリカの民主主義(De la democratie en Amerique 1835,1840 でも民主主義の衆愚政治化への警鐘は示されていた訳です。

マネーは司法にも影響し、重殺人を犯してもお金があれば無罪放免される実態を OJ シンプソンが示しました。

形式的に過ぎない民主主義はその形態は違えどドイツにも共通します。主流保守派の CDU と主流進歩派の SPD の主要 2 政党は私が駐在していた 1990 年代には正反対の思想、政策による選挙を戦い、勝った方の思想、政策に則り単独ないし小規模政党との連立政権を運営していましたが、敵同士であった 2 大政党はいつの間にか大同連合し、自らの主義主張は議会運営の安定に劣後するようになりました。右派政党の誕生や主流派の左傾化が背景にあったとはいえ、選挙公約を信じて投票した有権者を裏切るご都合主義と言われても仕方ありません。選挙結果を受けて自民党と立憲民主党が連立を組んだら、それぞれに投票した有権者はどう思うでしょうか。

私が見る限り、日本にオクロクラシーをもたらした要因は小選挙区制とマスメディアの権力です。小選挙区制度は政治家を政策のプロから選挙のプロに変容させ、経済分析ができない政治家達が増えました。新聞とテレビを同一資本が支配する日本ではマスメディアの国民、特に投票率の高い中高年への影響力が強く、情報量と分析力で諸外国の主要紙に大幅に劣る全国各紙はじめ、ニュースソースを共同通信社に依存する地方紙、政治経済の情報を分析せず断片的に放送する地上波テレビ等から得る情報に頼るマジョリティの選挙民は自然と衆愚化されていきます。

議会制度の機能不全

日本の議会(国会)制度における参議院の存在は日本政治の機能不全の顕著な例です。敗戦で姿を消した貴族院は GHQ 憲法下で参議院へと改名され、昭和、平成、令和を通じて集票目当てに有名人が候補者に持ち上げられ、小泉政権の郵政解散に至ってその存在根拠が消失しました。

当該議案の衆議院での可決と参議院での否決を根拠に衆議院を解散するのですから、参議院に存在意義はありません。しかしながら、その矛盾は主要論点とはならず、当時その問題を指摘したのは私の知る限りフランスのメディアだけであり、その後も参議院は当たり前のように国会の半分近くを占領しています。

私の投資銀行時代の同僚にウィリアム・ウォルドグレイブ(Lord William Waldegrave)というイギリス人がいました。彼とは 2000 年代にロンドンに本社を置くインベストメントバンクで一緒に仕事をし、ロンドンと東京で卿の高い見識と人徳に触れました。彼は当時からライフ・ピア、つまり世襲なしの貴族院議員であり、自身の功績でその称号を得た人物です。終身制、基本給ゼロ、首相などの任命権者に実績と能力で選ばれるのが貴族議員であり、再選などの利己的なノイズが入り込む隙がなく、良い意味で貴族的に国に奉仕する、すなわち当該制度には存在意義があります。

なぜ貴族院が必要だったのかといえば、日々働いて十分に勉強や思索の時間がとれない私達一般市民と異なり、暇と余裕のある貴族的な人々は勉強と思索に時間を費やすことができ、知識と教養が比較的高かったからです。

立候補の資格が年齢にある以外に衆議院と性格が同一である参議院の存在は制度的瑕疵であり、そのために経済はじめ諸分野の見識と教養に欠ける議員達が衆参議会を席捲するという機能不全が起っています。

自由という病い

1970年代の諸問題に対しサッチャーやレーガンが唱え実行した新自由主義的な政策は、他に選択肢が無かった上での荒療治であり、その正当性は否定できません。しかしそこで芽生えた新自由主義は世界に普及し、日本においては株主偏重が経済を浸食し、それまでの日本的経営の強みを削いだデメリットは総量でメリットを上回っているでしょう。真似できなかった日本の成功モデルを日本人自ら捨てる様を見た欧米のエリート達はほくそ笑んだはずです。

個人の自由意志の尊重とは反対の立場であるカルヴァン主義の地域で他に先駆け資本主義が発展した歴史を私達はどう理解すべきでしょう。進歩の10段階で知られるコンドルセ(1743~94)は、自由と平等が両立し、自由取引が平等社会につながると考えていたようですが、歴史が証明した彼の誤りを自由万能主義者はどう説明するのでしょうか。

自由を標榜する社会で人々はより不幸になり、アメリカ人はいくらお金があっても満足できなくなりました。他方、より平等を重んじる北欧、欧州の一部やアジアの国々、世界を俯瞰すれば、戦後日本はアメリカ的に傾きすぎました。

自由を絶対視した日本の大衆は自分の権利を過剰に主張し、規制で守られたマスメディアは自らのイデオロギーで大衆を扇動する。両者とも権利と切り離せない責務の存在を忘れています。もし総理大臣がケネディのあの有名なセリフを真似でしようなら即刻退陣で間違いないでしょう。つまり、今の日本人に欠けているのは義務感です。

はたして自由すなわち幸福か？その答えは私達個々人が生きる過程で独自に見つけるべきものですが、自由な場所で自由に生きて大富豪になりながら、幸福と無関係であった例は多数あり、私周辺にも存在します。

最初の例は某有名企業の創業者の方です。事業を売却し億万長者になっていた氏と偶然に知己を得、何度か氏の銀座オフィスの一室で雑談を重ねました。たわいない話をする中で、私は彼が不幸であると気付きました。大金と引き換えにゼロから育てた事業を他人に渡して、生きがいも失っていたのでした。

2例目は外国人の起業家で、東京で短期間一緒に仕事をしました。たった数年で株式を上場させ大金を得、暇をつぶすために知人の事業の手伝いをしていました。共通の知人も含め話を進めていくうちに、誰も彼を尊敬していない様子に気付きました。知人たちの目には虚業で富を手にした氏の姑息さへの侮蔑がありました。結局のところ、氏がお金以上に貯めたのは尊敬を得られないことへの不満であったのです。

日本の若者へ

Turchinによる幸福度の分析は経済指標だけでは測れない豊かさの世代間の差も示唆しています。それはアメリカだけでなく日本にも当てはまり、多幸福感に包まれていたのが昭和の若者であったとすれば、令和の若者の多くは悲観と諦観に支配されているように見えます。結婚して家族を持つという普遍的な道標も消え去っています。

介護、運輸、小売、食品、サービス等々、自分の努力だけでは富を得られない業態は少なくありません。だからこそ、所得の多寡に関係なく人生を豊かにできる、お金に支配されない自分自身の確立が重要になってきます。

幸福と富裕は二律背反するものではなく、私達はお金を求めて努力すべきです。ただし、市井的価値観ではそれら二つは同列ではありません。我が子の裕福を何より祈願する親もいるかもしれませんが、子の幸福を願わない親はいないでしょう。

お金に恵まれなくても当たり前になった今だからこそ、単なる精神論ではなく、歴史に立ち返り、普遍的価値を見つけることです。それによりお金があろうとなかろうと関係ないという心の余裕を持てるはずです。

ここからは具体的に、現役世代、特に若年層がお金に支配されない人生の構築への鍵を探ります。失敗を重ねながらも僅かながら幸福にありつけた経験則も含んでいます。

1.2 マネーからの卒業

お金を過度に恐れて人生を乗っ取られないよう、良い意味でマネーから卒業する為に、次の3つが役立つでしょう。

1. 最低限の収入を確保する
2. 働くことも財産とする
3. 自分にとってのお金の本質を理解する

1.2.1 最低限の収入について

お金に支配されないための第一条件は最低限の収入を確保することです。その収入とは不労所得でなく、働いて稼ぐ収入を指しています。

アダム・スミスの例を借りれば、収入がゼロでも1億円でも幸福度は同じとするストア哲学者と違い、誰でも最低福利たる水準の収入は必要です。

しかしながら、GDPがほぼ横這いで推移する日本、現状の環境では正味可処分所得が伸びる余地が限られます。他国と比較し日本の労働者は明らかに勤勉で総合的に高い能力を備えていながらも、それに見合った賃金が得られず、その主因は失政とするのは的外れでありませんが、その現実を冷徹に見据えつつ、たとえ自らの生活が苦しくとも、その責任を他者に被せず、自分から対策を整えるべきです。

自由は高くつきます。従って、20代30代の若い世代の方々にはフリーランスや安易な起業を勧めません。事業運営に必要な資本に十分足る余剰資金でも無い限り、スミスの幸福論においてすら、不幸になる可能性が高いからです。

市井論として勧められるのは、できるだけ若いうちに自分の得意な分野を見つけ、特定の会社の中長期勤務する、それにより最低限の福利水準以上の生活を維持できれば、十分に幸福でいられるはずです。

求職においては、自分が関心のある会社や自分が能力を発揮しうる会社についてきちんと下調べをし、正社員職を根気よく追及する。労働力搾取に過ぎないギグワーカー職は適した会社探しをやり切った後に考えるべきであり、仮にそのようなアルバイト生活となっても会社探しは継続すべきです。

次に、最低限の収入確保については高成長時代の固定概念に拘らず、もっと家族や親族の存在を重んじる姿勢を持ってよいかもしれません。2つの理由を挙げます。

・脱核家族化：生活費の最大項目が住居光熱費であり、特に固定費として毎月のしかかる家賃や住宅ローンの存在は私達の多層な不安の一階部分になっています。賃金が伸びない環境は自分だけの責任ではないと考え、住居費低減のため他者と同居する判断は決して恥ずかしくなく、高齢化により遺産相続時に子も高齢になってしまう現在、親族との同居に躊躇する理由はそうありません。そのコストは大家の家賃収入ですが、経済格差が拡大した日本で資産保有者の不労所得が減少しても全体においてマイナスではありません。

・基本的幸福の醸成：家族の存在は幸福の礎であり、一人でいる時と比べ、より前向きな労働意欲が生み出されるはずです。夫婦でいえば、片方が働く場合であれ、共稼ぎであれ、目的を共有することで両者の信頼を高め、精神状態が前向きとなり、結果として良い経済状況をもたらす傾向があります。顕著なのは一緒に自営業を営む場合であり、

いつも力を合わせる必要が生じます。それは特別な信頼と愛情という副産物を生み出し、もし仮に経済的に失敗したとしても、協働した時空が財産となり、家族の幸福は消えるものではありません。

純資産をベースにする

フロー面ですできるだけ安定的に最低収入を確保するとは別に、ストック面（資産・負債）においても、新聞やテレビで見られるような浅薄なアドバイスではなく、普遍的な合理性に基づいて取り組むべきです。その上で、ここでは資産は純資産ベースで捉える必要性を挙げると共に、自宅不動産に過重制約をかけないことを推奨します。

私達が生きていく上で住宅、車、生活資金などのローンはごく当たり前であり、借金そのものは本来自然なものであるにも関わらず、私達は過剰に恐れがちです。厳格な債務認識は社会帰属意識が高い日本人の長所とも言えますが、本来必要な債務すら忌避するとしたら、それはお金に支配されている表れとも言えます。

お金に支配されない資産マネジメントの第一歩は、世帯の大まかなバランスシートを定期的に頭に入れることです。バランスシート（貸借対照表）といっても大体の目安で十分、表の左側を資産、右側を負債と純資産に分け、資産項目には現預金、金融資産（保険、外貨、株式、投資信託等の金融商品）、不動産、動産（自動車等）の現時点の大まかな金額を合算し、負債側では借金を合計し、資産合計から負債合計を差し引いたものが純資産となります。

市井的基準では、借入れは相手問わず全て計上しますが、貸したお金は資産から除いても良いでしょう。困った親族友人知人に貸した時点で返済を期待しているものではなく、実際に返済可能性も低いからです。同時にそれによって人間関係が毀損するとも考えないようにします。万策尽きてどうしても無かったのなら、困った時はお互い様です。

上記純資産がプラスであり、今後もそれが見込めるのであれば、現在の借金の額は重要ではありません。純資産がマイナスであった場合でも、最低限の定期収入を確保し、長期スパンで純資産をプラスにしていく道筋が見えれば良いのであって、何ら悲観することはありません。

日本人の律儀な債務意識は生命保険の過剰な浸透からも明らかです。個人は勿論、企業も保険漬け状態。私の零細事業も融資を受けることがあります、ある時、某政府系金融機関に申込み、書類にハンコして帰ろうとしたら呼び止められ、生命保険を勧められました。私が死亡したら借金をチャラにするが、どうでしょうかと。

日本人は他の先進国と比較して借金返済の義務意識が高く、それが良い面もあれば、時に不幸ももたらします。自宅不動産には無意識に絶対的な制約がかけられ、子供達が帰る大事な家だから絶対に手放せないと思い込み、収入とローンのアンバランスに悩むホームオーナーは家より家族が大事であることを忘れがちになります。

自宅は世帯資産の一部であり、フローの収入が少なくなったとしたら、家族の幸福のために売却するのは全く恥ずかしいことではありません。借金程度で命を断ってしまえば、誰もが持っている大切な人達を不幸にするだけです。

私の例でいえば、事業環境が悪化した際、その5年前に買ったばかりの自宅を売却しました。その時に危機感を共有した妻子との間に独特な連帯感が芽生えたようであり、何かを失えば別の何かを得るという学びを体感しました。

1.2.2 働くことも財産とする

私が学生だった1980年代のアメリカ、TV広告で「40歳でリタイアする理想的な人生」という証券会社のフレーズがありました。働くのではなく資産運用で生きるライフスタイル礼賛の背景には、労働の価値を理解せず忌避するキリスト教的観念や国家発展の根っこに奴隷制度がある歴史も無関係ではないだろうと考えたものです。

幸いにも、まだ日本は不労所得を尊ぶ社会になっていません。また、他の東アジアや欧州の一部にも共通しますが、個の利益より社会の安定に比重が置かれ、一人ひとりが比較的高い社会帰属意識を持つ国といえるでしょう。

社会帰属意識は働く事によって充足され、政治家だろうと、エリート官僚だろうと、パート従業員であろうと、有形無形を問わず、何らかの生産の場の一部になっている喜び、その時空に価値を見出す特性が日本人には備わっているというのが私が海外経験を通じて達した持論です。

ただし、働くことに価値があるといっても、ロボットのように単に同じ作業を繰り返すだけでは働きがいを感じられず、充足感が逡減していきます。ピーター・ドラッカーが言うように、生産的である事、フィードバックがある事、そして継続的な学習の3つが望まれるのでしょう。

日本で実施された「働き方改革」というものは、少数のレントシーカー（新制度や規制から超過利益を得ようとする者）を儲けさせる一方で、自社への帰属意識を希薄させ、時間外の自由闊達なコミュニケーションによる暗黙知から共有知への日本的変換の場を奪い、残業代を消費の糧にしていた多くの者達の働きがいを削ぎ、金銭と並行して存在していた勤労の根源的価値を毀損しました。

経済低迷による低賃金が改善されない状況であれば猶更、市井民には金銭以外の価値として「働くこと」「働きがい」が加わった多面的な財産を通じた真に豊かな生き方が重んじられます。

働く事自体の価値は数値化できず、計量化により金銭的価値に置き替えるような試み自体もナンセンスです。それはプライスレスである専業主婦の尊い働きを金銭で計量する試みと共通し、お金だけを価値とする経済学の世界に囚われているものです。我が子を育てるのに周りからの支援は必要ですが、誰が金銭対価を求めるのでしょうか。

資本主義が少々行き過ぎ、所々で機能不全を起こしている今、お金を中核に据えた人生は相当な確率で不幸になるでしょう。働くこと自体に喜びを感じられる人は、どんな社会でもお金に支配されずに真に豊かに生きられます。

実体経済を相手にする市井人達は、経済学が経済現象を包摂できない実態を知っています。重農、重商、古典、新古典、マルクス、オーストリア、ケインズ、シカゴ、制度等々、諸派に拡大進歩した経済学ですが、他方でその研究対象たる実体経済は人口、宗教、戦争、技術、言語、文化、風土、慣習、エネルギー、地政、食料、疫病、制度、市場構造、気候環境、等々の領域の事象が関わり交わる複雑系なので、当然のことです。

更に近年の経済学は多分に部分的、専門的、計量的となり、国民生活向上に役立つものを見つけるのは困難です。

それこそが最近の経済学の教科書はあくまで学校内の書物と捉えるべき根拠であり、現場で真に参考となるのは、経済学の視座を超えた経済学者や他部門の研究である事多く、哲学の学者として広範な射程を捉えていたアダム・スミスをはじめとする古典派経済学を見直す理由もそこにあります。

E.シューマツハーが提唱した「仏教経済学」では労働はそもそもアウトプットとして価値があるとされ、また、元来日本においては働く事自体が重んじられ、働いて社会に貢献する事を尊ぶ伝統的価値観が濃淡あれど社会行動の礎にもなっています。従来経済学でいう生産概念とは全く違う尺度の存在を私達は認識することができます。

経済現象は経済学では説明できない為、私達は経済学者達の言説、理論を個別に是々非々で検証し、自分の中で再構築するしかありませんが、それは同時に教科書的な枠を超えて幸福を追及する喜びをもたらすものでもあります。

1.2.3 自分にとってのマネーの本質を理解する

お金の本質を自分なりに理解できれば、一般的に語られるマネーの世界とは違う景色が見えてきます。

マネーの3機能である、帳簿としての機能、財・サービスとの交換における媒体機能、富の貯蔵機能は周知のとおりですが、帳簿や交換媒体としてのマネーの存在を自分なりに認識できればマネー支配からの脱却に役立つはずです。

帳簿マネーと思われる記録の存在は 4 万年前にまで遡るといわれ、比較的記録が揃っているのは約 2 万年前、場所はアフリカ大陸のナイル川流域、現在のコンゴ、そこで発見された数字のような刻印のある baboon の骨です。後に Ishango bone と呼ばれるその骨は一部の研究者により当時の人類により帳簿として機能していた可能性が指摘されています。

存在していたとしても当時の会計的な概念は現在と異なっていたでしょうから、帳簿といっても恐らくは備忘録としての貸し借りの記録を付けていたものかもしれません。

近代の会計概念に連なる帳簿は約 7 千年前のメソポタミアで使用されていた実態がわかっています (Friedlob, G. Thomas & Plewa, Franklin James, Understanding balance sheets, John Wiley & Sons, 1996)。アメリカの人類文化学者 David Graeber によれば、それまで「貴方に借りがある」だったものが「貴方に〇〇の〇単位分の借りがある」という貸借の規模の数値化が、すなわちマネーの出現でした。単なる記録である帳簿マネーはコインや紙幣と違い、マネーそのものの物理的実体はありません。

帳簿としてのお金をマネーの本質として捉えれば、お金は目的というより手段であると感覚的に理解できるでしょう。古典派経済学もそれなりに参考になるかもしれません。2 者間のやり取りにおける債権債務の記録がお金である以上、それら取引とその目的が経済の主役であり、お金は便利な脇役として機能するだけのものです。このように貸し借りの記録としてのお金は古代から現代まで社会に普遍的に存在し、社会が存在する限り続くものです。

お金は富の象徴としてより取引のツールと理解し、まず自分に必要なものを考え、買う為にお金を稼ぐことです。

今あるお金より大事なものは、これから稼ぐお金です。「お金に色はない」と言われますが、世の中にはお金の色が見える人と見えない人がいます。勤め人と身銭を切る両方の生活を長く経験した私が言えるのは、「30 代でお金の色が見えたら茶番であり、50 代でお金の色が見えなかったら悲劇である」、ということです。

信用という名のお金(1) 経済はクレジットの波

帳簿マネーの概念から、次は現代に普及した信用機能に目を向けます。

世界最大となったヘッジファンドを創業したレイ・ダリオは、信用を詳細に分析し、将来を予測しました。

個人や組織の経済活動(消費、投資)を信用、つまり借入金額の動きから継続的に観察し、そこから経済を波のように捉え、その独自のサイクル理論から世界有数のアセットマネージャーになりました。中世のフィレンツェをはじめ、オランダ、イギリスと当時の統治者が借金をしてきた歴史的事実から 20 世紀以降の世界経済のダイナミズムを独自の視点でつぶさに掴み、信用の伸縮から世界を見通したといえます。

彼の眼からすれば、信用(クレジット)はマネーとほぼ同義のものでした。クレジットこそ経済の本質であり、信用の需給バランスが崩れると、片や不景気、片やバブル引き起こす、その周期をどう正確に見極めるかが彼の勝負でした。同氏のエピソードは信用という名のお金が経済の中核に据えられている実態を私達に認識させます。

信用という名のお金(2) 信用と信頼

マネーを歴史的に振り返る中で、近代で繁栄した国々とそうでない国々を分けたものは何だったのかという疑問が生じます。そのヒントの一つとしてマックス・ウェーバーの「プロテスタンティズムの倫理と資本主義の精神」を読み解くのは有用でしょう。なぜカトリックよりプロテスタントの国が繁栄したのかという問いに対し、ウェーバーは Beruf(英語でいう calling、天職)を一つの解にしていました。自分の職業は神からの授かりものとして仕事に励むのであるのだから、その天職での儲けは善であるという信仰がベースにあるということです。

当方の論拠は勤労経験に負うところとなりますが、アメリカ、ドイツ、フランス、イギリスの会社で各国籍の同僚達と働

いた経験から、私は近代経済が発展した国地域では他者への「信用」を梃子にして取引が加速度的に拡大したのではないかと推定し、その背景にはそれぞれの文化的、地勢的要因があったとも考えるようになりました。

ここでいう「信用」とは前項の与信(Credit)と信頼(Trust)をあわせたニュアンスのものです。私の欧州駐在時のオランダ人同僚達とのつきあいから、彼らは17世紀の先祖達と変わっていない点があることに気付きました。歴史を振り返っても宗教的野心の太い紐が付いていたポルトガルやスペインと異なり、オランダやイギリスの覇権志向には貿易を中心に据えた海洋戦略があり、目的たる軍事強国への前提条件に貿易発展があり、貿易を広げるには諸外国を分析、理解し、自国優位な戦略を常に考案しつつも、取引の拡大や継続には相互の信用が欠かせなかったものと想像します。

1958年、E・バンフィールドがイタリア南部が北部より繁栄しない理由に家族の絆があると主張しました。家族の絆が強すぎると家族以外への信頼度が高まらず、経済活動の拡大に制限がかかるというものです。

彼の理論は因果関係を明らかにするものではなく、つまり経済低迷が家族へと内向きに帰着したのか、あるいは家族中心主義が経済低迷を招いたのかはよく分からないところです。

個人的経験として印象的であるのは、スペイン・カタルーニャ地方に住むイギリス人の友人が言った「スペイン人は政府を信じず、家族しか信じない」というセリフです。経済が低迷し、出生率も低い点で日本とスペインは共通します。家族は最も大切なユニットですが、社会が成長しない内向的な世界では、「家」は自己防衛基地に変容します。政府への信認は経済成長にやはり必要であろうと認識させられる一件でした。

エマニュエル・トッドも言うように、子供達が平等に扱われて皆が家の外に出る傾向にあるアングロサクソン文化圏では、好むと好まざるとに関わらず、若い頃から他者と折り合いをつける術を学ぶことになります。その過程で経済活動が始まり、その梃子になるのが信用、相互の信頼です。

更には、起業しゼロから真面目に事業を構築した経験がある人ならば、信用の価値を身をもって理解しているはずです。私の個人的経験から言えることとしては、事業における信用や人生における他者への信頼は金銭より価値が高い資産です。薦めるものではありませんが、その二つを同時に獲得できるのが自営業の醍醐味ともいえます。

自営業者に限らず、長く真面目に勤務していれば、他者の自分への信頼も勿論大事ではありながらも、比べるとするならば、自分が他者に持つ信頼をより目指すべきと学ぶのではないのでしょうか。

他者の自分への信頼は自身ではコントロールできません。他方、自分が他者を信頼するためには、まず猜疑心を排除する勇気が必要であり、その上で相手と一定の時間と空間を共有し、浅からぬ言葉を交わしあうことが必要でしょう。その結果として築き上げた信頼関係は、金銭などで測ることができない不変価値をもつ絶対的財産となります。

この絶対的財産は決して物質的な豊かさと矛盾しません。富と幸福は一定のところまでは比例してよい訳です。

いずれにせよ、自分が真に信頼できる人が一人でも存在していれば、決して不幸ではありません。

変動するお金の価値

お金が交換媒体として機能しているという事実は、お金の価値が常に変化しているという事実の裏返しでもあります。

マネーの価値は相対的であり、交換される財・サービス・他資産の価格が変動する実態は、同時にマネーの価値が常に変動していることを意味しています。

お金と物・サービスの相対的価値は消費者物価指数(Consumer Price Index,CPI)や企業物価指数(Corporate Good

Price Index, CGPI)等で確認できます。

図 1.19 は 1970 年から 2020 年までの半世紀における日本の CPI(総合)の推移です。消費者物価指数とは小売現場全般における物・サービスの約 600 項目の価格変化をまとめたもので、CPI における総合指数とは価格変動の激しいエネルギーや生鮮食品も含んだ総合指数です。

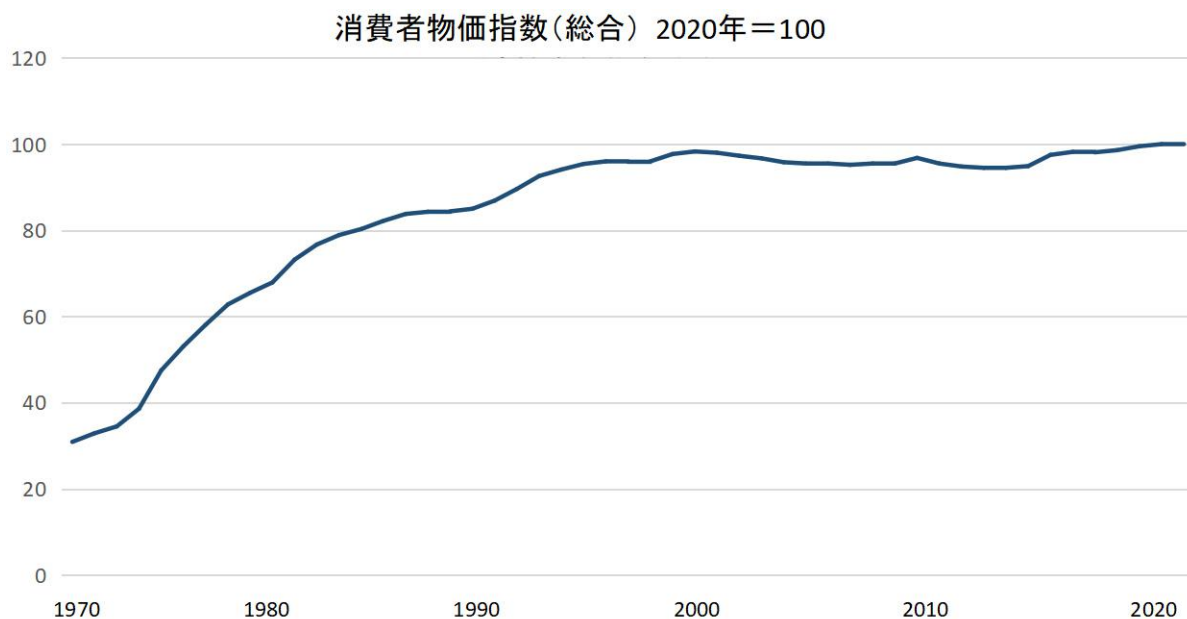


図 1.19 日本の消費者物価指数(総合) データ出所:総務省

図のとおり、日本の消費者物価は 1990 年代後半まで成長し、その後は横這いで推移しました。つまり、1995 年頃までは物・サービスの相対価値が年々高まり(お金の価値が年々下がり)、それ以降は物サービスの価値が固定化された(お金の価値減少が止まった)実態を示しています。

経済が健全に成長している時には CPI は緩やかに上昇する、つまりお金の価値は相対的に下がっていきます。しかしながら 1995 年以降の日本は CPI と GDP の成長が止まり、いわゆるデフレ経済となりました。

物価が連続的に上がるのがインフレーション、下がるのがデフレーションですので、その限りでは 90 年代後半からウクライナ戦争まで物価が動かなかった日本経済はノン・インフレ経済とでも言うべきでしょうが、日本においてデフレという言葉には需給ギャップ(供給力と需要との差)がマイナスという意味も込められており、このような曖昧さをポリシーメーカーや専門家が時々の状況で自分に都合よく使い分ける時があります。

権威を疑え 金融政策の弊害

デフレとは「今日より明日のお金のほうが価値があるという心理の蔓延」とも定義でき、それはまさにマネーに支配された層が多数派となった日本の姿です。

デフレ経済を否定する市井的な根拠はそこにあります。デフレが続けば私達は皆マネーに支配されてしまうのです。

従ってデフレ脱却に有効な政策には賛同する立場の私ですが、黒田総裁のもとで行われた「2%のインフレを 2 年で達成する」との約束の上で実施された大型金融緩和は、大きく的を外したものでした。

ミルトン・フリードマンらマネタリスト源流からクルーグマン、バーナンキといった直近権威までの言説を日本的に解釈することなく鵜呑みにした金融政策万能論は、日本の経済現場を知る一般市民からすれば単純に過ぎました。

結局、予想通り 2%は未達に終わり、彼らはその責任を与件であったはずの消費増税に押しつけました。

マネー供給と物価には強い因果関係があると考えるマネタリスト。それを単純に表した式が $MV=PQ$ です(M: マネーサプライ、V: 貨幣流通速度、P: 物価、Q: 取引量)。V と Q を所与とし、M を増やせば自動的に P が上がる、つまり物価は金融現象であるという説です。

黒田金融緩和開始から約束の 2 年はおろか 5 年経っても物価は想定通りに動かず、供給されたマネーもそれ程実体経済の融資には使われませんでした。2022 年度に生鮮食品を除いたベースで 2%超を記録したものの、それは日銀ではなくプーチンが引き起こしたコストプッシュ型の悪性のものでした。

金融緩和の提唱者の一人、エール大学の浜田教授がその後に認めたように、資産価格が上がることで実体経済も潤うというトリクルダウンも起きませんでした。

「中央銀行は物価だけでなく失業率をコントロールする責任もある為、日銀金融緩和でジョブが増えたことは政策の正当性を裏付けた」と主張する専門家の欺瞞は次の 3 点が示します。すなわち、FRB と違って日銀は就業や失業率をコントロールする責任を負っていないこと、民主党政権時の 2009 年から既に失業率や求人倍率は改善していたこと、金融緩和で増えたのは主に非正規・低賃金職であり世帯の大黒柱の就業と賃金増加をもたらしていないことです。

金融緩和はそれが直接的にもたらした円安により一部大企業や外貨・株式を保有する資産家層を潤したものの、日本の経済成長にほとんど寄与せず、高騰したエネルギーと食料原価は国民生活をより貧しくし、潜在的敵対国を含む外国資本による日本の土地・企業の買収に拍車をかけ、若者達を世界に羽ばたけなくし、世界基準であるドルベースでの国際ランクを下げ、結果として日本の国力を毀損しました。

そして、黒田金融政策の失敗は、物価はマクロとミクロの両方の視野が必要である実態を浮き彫りにしました。

1971 年から 2020 年までの CPI に関し、約 600 の対象項目の平均上昇率と変動率をプロットしたのが図 1.20 です。

楕円の網掛は比較的類似品目が集まった 3 例を大雑把に括ったものですが、種目によっては、商品種類により価格の長期動向に差異が生じる傾向が示唆されています。例えば、家電や OA 機器に属する商品群の価格は一貫して下落傾向にあります。その主因は技術進歩にあり、製品機能や品質の向上は各種手法で定量化され、機能品質が増した最新製品が旧モデルと同価格であったとしても CPI では実質的には価格低下として扱われてきました。

つまり金融政策によりこれら製品群の価格が変動した訳ではありません。

マクロ学者が個別品目の価格変化は全体にニュートラルというのであれば、価格が下落したこれら家電製品群に対して上昇した品目群は何であったのでしょうか。

また、技術進歩に加え、産業流通構造、規制、商慣習の変遷が物価に与える影響を彼らはどう分析してきたのでしょうか。

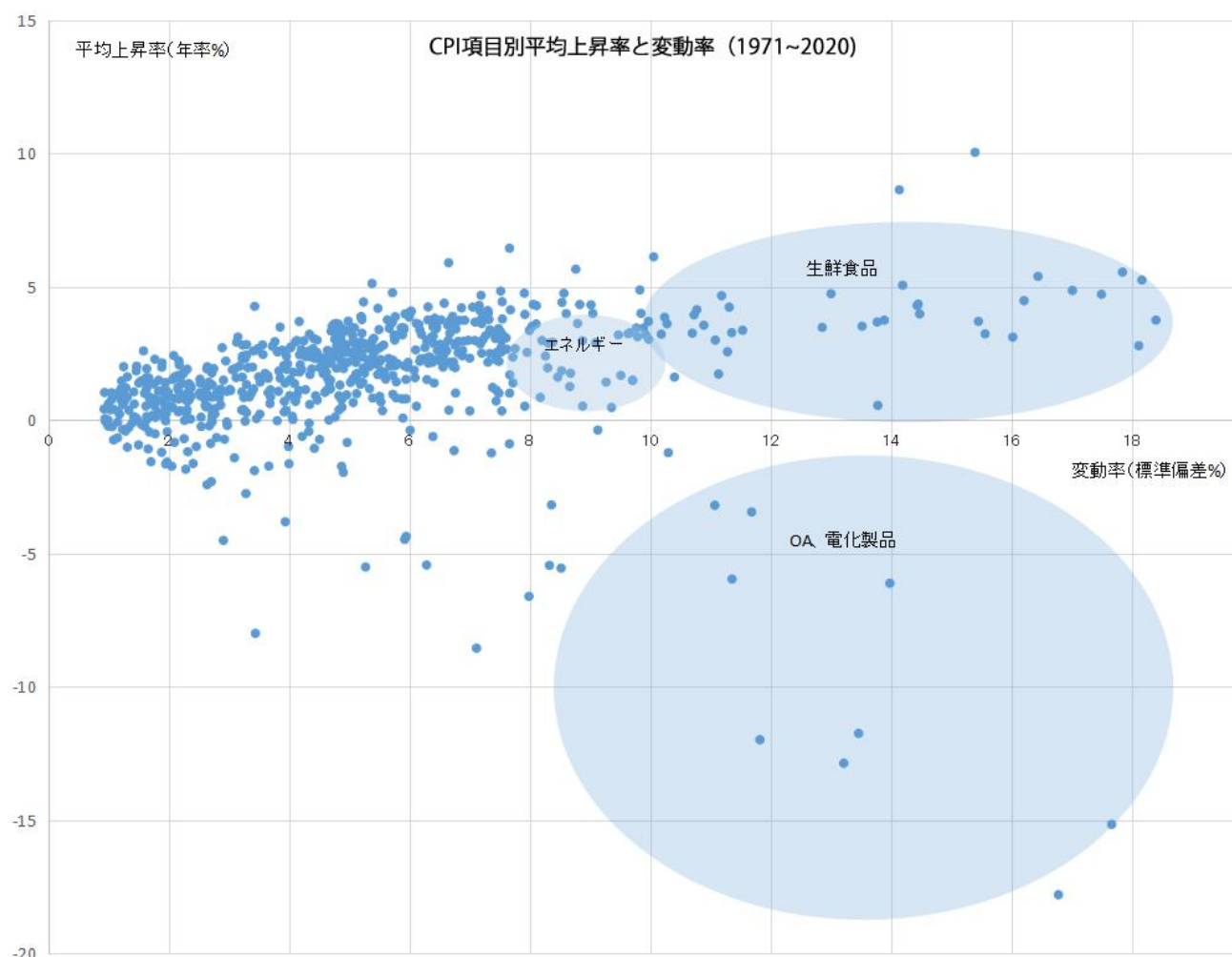


図 1.20 データ出所:総務省

ミクロを覗く 日本独特な流通構造の問題

ミクロ分析を進めれば、日本の独特な業界商慣習や流通構造が価格上昇を抑圧している実態に気がきます。

個人消費の半耐久財と消費財をあわせて凡そ年間 100 兆円規模の商品がスーパー、量販店、コンビニその他私達に身近な場所で売られています。円安以前から既に日本における飲食料品や生活用品一般の価格は諸外国より数段に安い水準にありました。平成以降の同時期、先進他国では CPI は上昇しましたが、日本だけが例外となってしまった根柢には前述の社会保障不安による弱い需要がありますが、同時に、需要の喚起を上から押さえつけるキャップとなってしまう供給構造についても知られる必要があります。

他国では不当廉売に該当すると思われる商慣習が日本では広く固定化されており、適正利潤で売りたいメーカーに大きな粗利機会の損失が生じています。生活用品や加工食品、飲料などで、私達が消費者として現在目にする値札はざっと 10%は抑圧されていると考えて的外れでないでしょう。

わかりやすい例として、身近な商材である清涼飲料のセクターを見てみましょう。

ミネラルウォーターを含む日本の食品飲料セクターは典型的なアンバランスな流通構造となっており、地域差はあれどセブン&アイとイオンの 2 大グループをはじめ企業統合が比較的進んだ小売業界に対し、川上の製造業界は統合は進まず無数の小規模零細企業が全国に広がっています。中小零細メーカーのほとんどは大手小売企業と直接アクセスを持たず、多くは大手卸会社(帳合先)を通じて取引を行います。多数のメーカーが類似商品を製造している明らかな買い手市場であり、買い叩きが常態化します。売上やシェアを重視する大手小売店は仕入商品を選ぶ際は低価

格を絶対条件とし、その上で付加価値や差別化を求めてきますが、お茶や水やジュースなどはその商品特性として付加価値化の余地は限られ、メーカーは常にコストカットを努力する必要に迫られ、買い叩きは長期固定化します。

買い手市場な商慣習も寄与しており、食品飲料業界にはメーカーが納品する際には賞味期限を3分の2以上残して納めなければ返品とする3分の2ルールを含む独特な習慣がまだ実質的に残っています。

また、卸会社はメーカーへの支払条件を納品から2か月から3か月後とする事が多く、仕入原材料の支払いを早く払う必要のあるメーカー側は現金不足に陥りやすくなります。因みに弊社の例では、弊社が卸会社に販売する場合、先方は納品から3か月後に弊社に支払い、逆に当方が彼らから買う場合は同1か月後の支払い条件でした。それもあり当方は卸販売を諦め消費者ダイレクトに舵を切りましたが、そのままであったら早々に潰れていたかもしれません。

更に、食品飲料の小売市場にホームセンターとドラッグストアが参入し、お茶やミネラルウォーターなどは実質赤字の不当廉売、つまり小売店の集客用に使われるようになりました。本来の広告販促費が仕入原価に化けているという事です。財務省が管轄する酒類については不当廉売はその原価に販売費用も含んだ定義が厳格に運用され取り締まられている一方、清涼飲料はその限りではありません。

川上から川下までの全業態における日本独特のシェア市場主義も価格低迷の一因になっています。大手メーカーはサントリーをはじめ赤字覚悟でシェアを優先する傾向があり、大手小売も前項のとおり特定商品の赤字を厭う事はありません。大手飲料メーカーの熾烈なシェア争いの背景には彼ら独特の事業構造があり、酒類や不動産や薬品といった別事業で稼げる為、清涼飲料事業は客寄せ事業としてシェア拡大・維持と工場稼働に寄与すれば利益を出さなくてもやっていけるのです。それは欧米の清涼飲料業界には見られない歪な事業ポートフォリオであり、産業の健全な成長を妨げるものです。

清涼飲料は日用品と並びインターネット通販に適した商材であり、実際にネット販売額は大幅に増加しています。アマゾンや楽天などのインターネットモールは商品低価格化を加速するプラットフォームになりました。楽天は当初から、アマゾンも自社販売に加え出店店舗を募るモデルに変容し、その結果、同一商品を複数の店舗が販売を競うものとなり、モール側は店舗間の価格競争を煽り、他店舗との差別化のための広告が店舗に売り込まれます。モールは出店店舗側の粗利ではなく売上に対して店舗から手数料を得るため、店舗が赤字商品を売っても何の問題もありません。結果的に、清涼飲料などは赤字すれすれないし赤字で販売されることが当たり前になりました。

ミネラルウォーターがCPI項目に加わったのは2000年ですが、主に上記の理由で価格は落ち続け、2000年の価格水準からおよそ半分までに下落し、清涼飲料全体の価格下落にも寄与しました。2014年以降に下落幅が緩やかになった点は金融緩和の効果の可能性も想定できますが、当該時点で既に限界下限値近辺に下落していた価格が緩やかながら緩和以降も下落した事から、金融緩和が主因とは考えにくいものがあります。(図1.21、1.22)

いずれにせよ、商習慣や流通構造に起因する廉売が価格に蓋をしているのであるから、対象セクターの商品価格を不当な水準から上げるには、当局が小売・卸業者への適切な規制を施行すれば、金融緩和より効果があるでしょう。自由競争は必要ですが、貧困化につながる不当慣行を常態化させた自由には規制されるべき正当な理由があります。

しかしながら、それを今の日本で現実的に期待できるかといえば、否。

メーカー、特に中小零細メーカーが過当競争から連衡に移行すべき理由はそこにもあります。

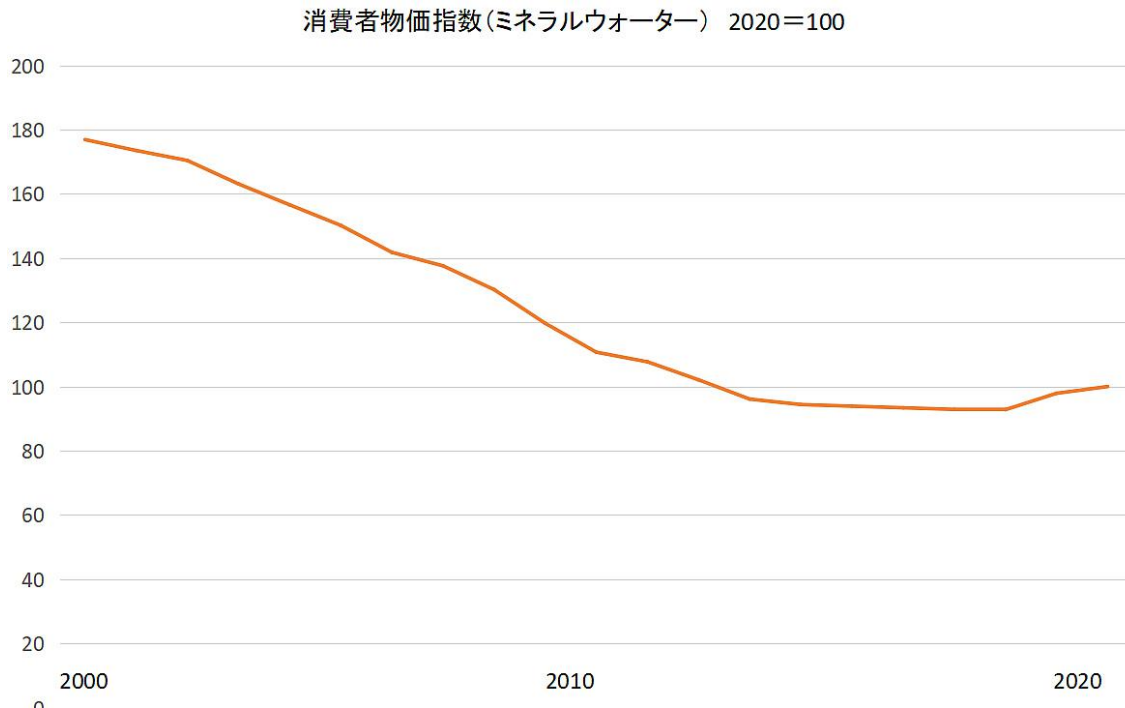


図 1.21. 消費者物価指数(ミネラルウォーター) データ出所:総務省

子供を持てるか？

産業内部について、引き続き清涼飲料業界の例を示します。

日本の清涼飲料セクターはおよそ 5 兆円の市場規模がありますが、前述のとおり、業界を分析するには机上のデータではあまり意味がありません。

知人の中堅飲料メーカー勤務の B 氏 (42 歳、未婚) を例にとってみましょう。氏が販売する飲料全般の値段はこの 30 年間で劇的に下がり、氏が就職した 20 年前に 1 本 170 円で売られていたものが 2022 年現在、90 円になりました。

そんな状況では、いくら生来の楽観主義者であっても、生活に慎重にならざるを得ません。

自分の売る商品の値段は半分程まで下がった一方で、欧州先進国で原則無償である教育と医療にかかる自己負担費用は、この 30 年でざっと 1.5 倍に膨らみました。(参照: 図 1.22)

結婚したとしても、真っ当に子供を育てることができるか分からない。

B 氏の憂鬱は自己責任論で済む問題ではありません。

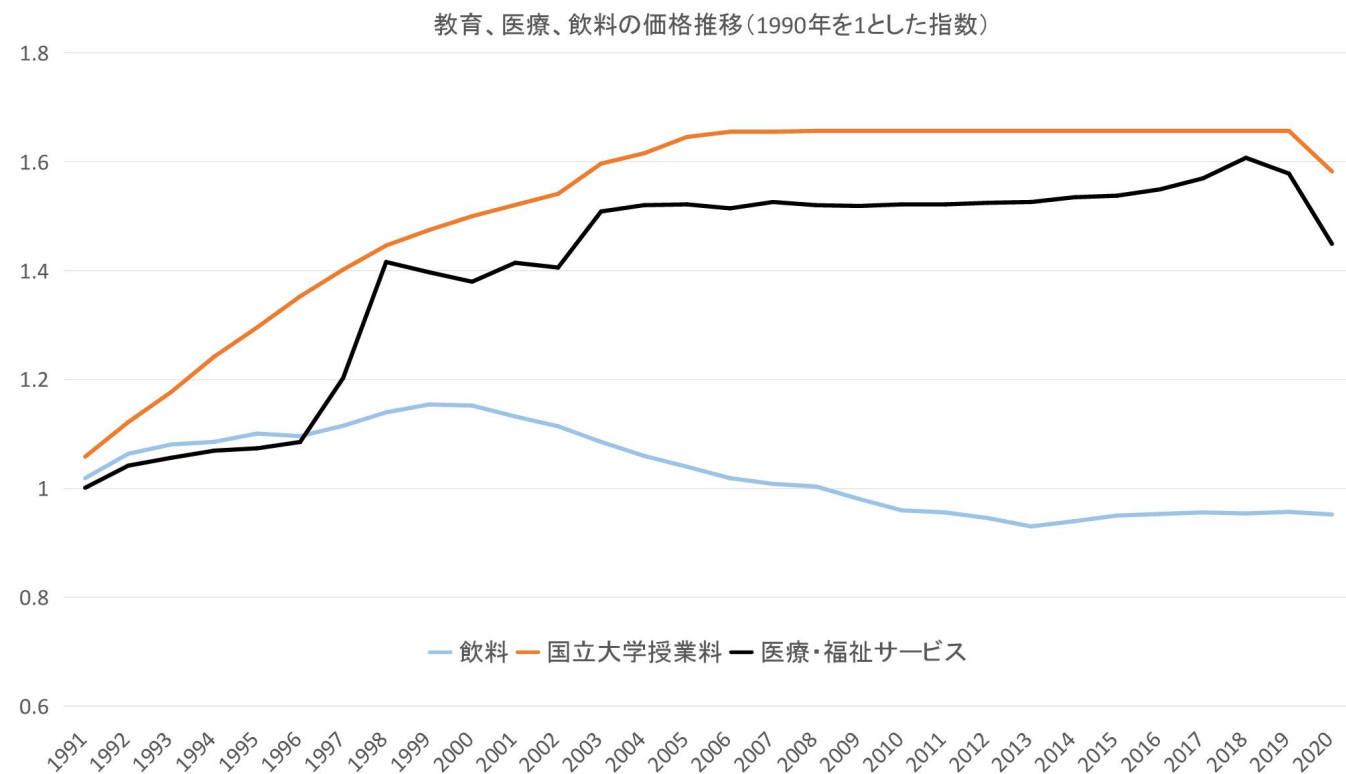


図 1.22. 消費者物価指数(教育、医療、飲料) データ出所:総務省

現場における CPI の限界と役に立つ GDP デフレーター

企業経営者にとり GDP デフレーターは消費者物価指数より役に立つ時があります。

物価が上がった場合、その原因がコストプッシュなのか、デマンドプルなのかを CPI は示しません。一方、GDP デフレータートレンドは経営者にヒントを与え、例えばそれがプラスに転じた場合は輸入原価の上昇以上に国内製造流通過程に価格転嫁ができていることを示し、競争下の価格設定の参考になります。

図 1.23 では GDP デフレーターが何度かプラスに転じていますが、消費増税分を除けば 2021 年によりやく国内要因による価格上昇が起こった実態が示されています。

飲料業界においては、輸入原価高騰という外的システムショックで皆が一斉に価格を上げることができましたが、その一方で流通構造上のボトルネックは何ら解消されておらず、また、そもそも社会保障上の不安を一般消費者が抱えている以上、輸入原価の上昇が落ち着けば、不毛な価格競争に戻っていく可能性が高いでしょう。

その点を分かっている経営者が、この局面で設備投資をするでしょうか？

ポリシーメーカーに必要なのは、一見デマンドプル型に見える物価上昇をもってして企業マインドが改善したとする空論でなく、数字の裏にある実態の想像力です。

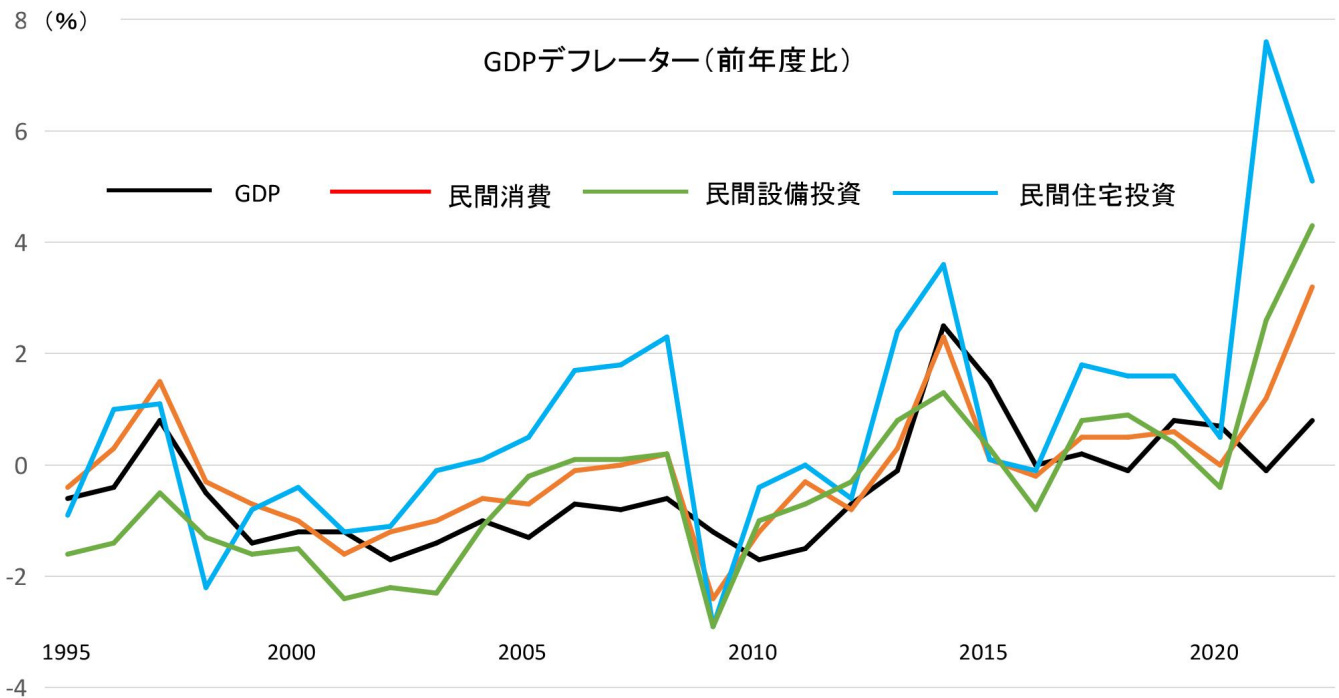


図 1.23 データ出所:内閣府

インターネットの価格抑圧力

2000 年代に消費者向けインターネット通販で急成長したベンチャー企業がありました。創業から 6 年で売上がゼロから 200 億円へと爆発的に成長、経済紙の一面も飾りました。彼らは独自開発したシステムを武器としていて、それはネットで売られている商品価格を自動的に一斉比較し最安値を瞬時に設定する、いわばダイナミックプライシングの魁といえるものでした。取扱商品の多くは大手卸から仕入れる一方、日々変動する小売価格に対し比較的固定的な仕入価格を当該システムは捉えていなかった為、徐々に逆ザヤ取引が拡大し、資金難に陥っていきました。

私はたまたま当該ベンチャーの創業者と面識があった為、前職のネットワークを通じ、大手企業に救済を提案しましたが、最終的に話は纏まらず、結果として当該ベンチャー企業は破産してしまいました。

自身の力不足を嘆きましたが、この例は世に警鐘を鳴らしました。「インターネット通販の成長は確実に物価を押し下げる力になる」IT プラットフォーマー規制が出来るはるか前のことです。

ITプラットフォーム達を規制する法的枠組みは現実の後追いとして施行され、今後もいたちごっこは続くでしょう。IT プラットフォーマーに関する法規制の準備段階で、現状を聞きたいとして私は当局に呼ばれ説明しました。何故私に連絡が来たのかは不明ですが、大手 EC モールの出店者である私にヒアリングし、出店側の現状や認識を確認する目的でした。参事官や審議官の方々の優秀さを感じつつも、実体経済における経験の無さには一市井民としてやや不安を感じたのも事実です。

マネーが増えても経済成長しない日本

どの国の経済においてもマネーサプライ(現在、日本ではマネースtockと呼ぶ。政府と金融機関を除く民間と地方自治体が所有する通貨総計)が増加すること自体は至極自然であり、緩やかなそれは大変健全なものです。ちなみに日銀が増やせるのはマネタリーベース(金融機関の日銀当座預金)であり、マネーサプライは銀行が民間セクターに融資した時点で預金として生じ増加するものです。

企業による投資や運転資本の資金ニーズ、そして個人の住宅ローン等、融資の増加と経済成長は元来コインの表裏

の関係にあり、図 1.24 のとおり、戦後の世界経済においてもマネーサプライと GDP には強い関連性が見られます。

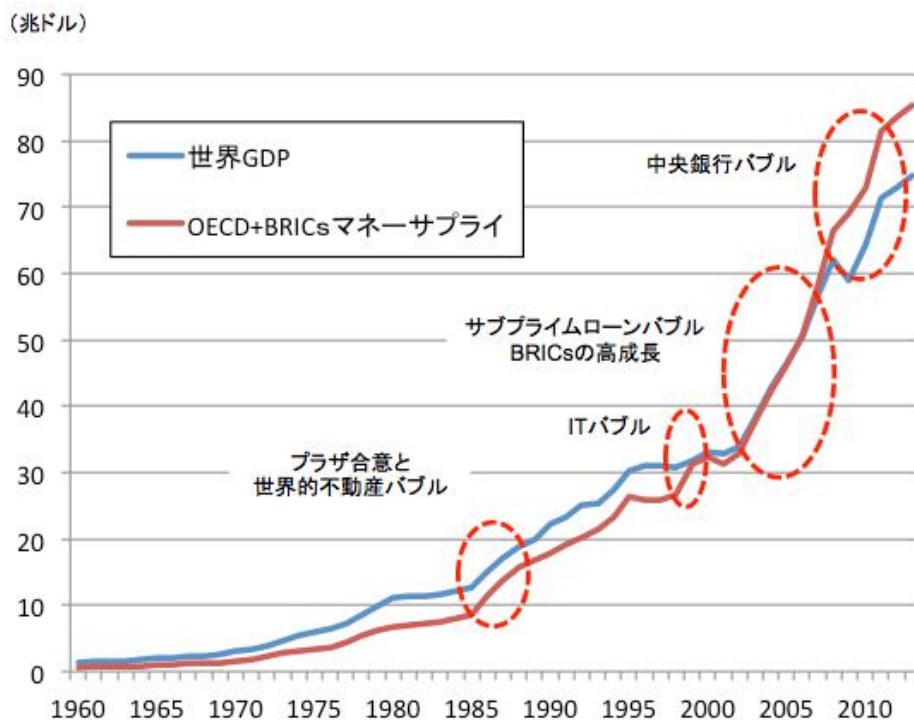


図 1.24 (出所)RIETI が World Bank WDI より作成 (注)世界 GDP は名目ベース。マネーサプライは M2

古いデータとなりますが図 1.25 は 1980 年から 2012 年までの日本のマネーサプライと名目 GDP の推移です。1995 年からマネーサプライと GDP の解離が起こり、年々拡大していきました。裏を返せば、図 1.19 を別の角度から説明しているものでもあり、実体経済以外へのマネーの流入も示唆するものです。

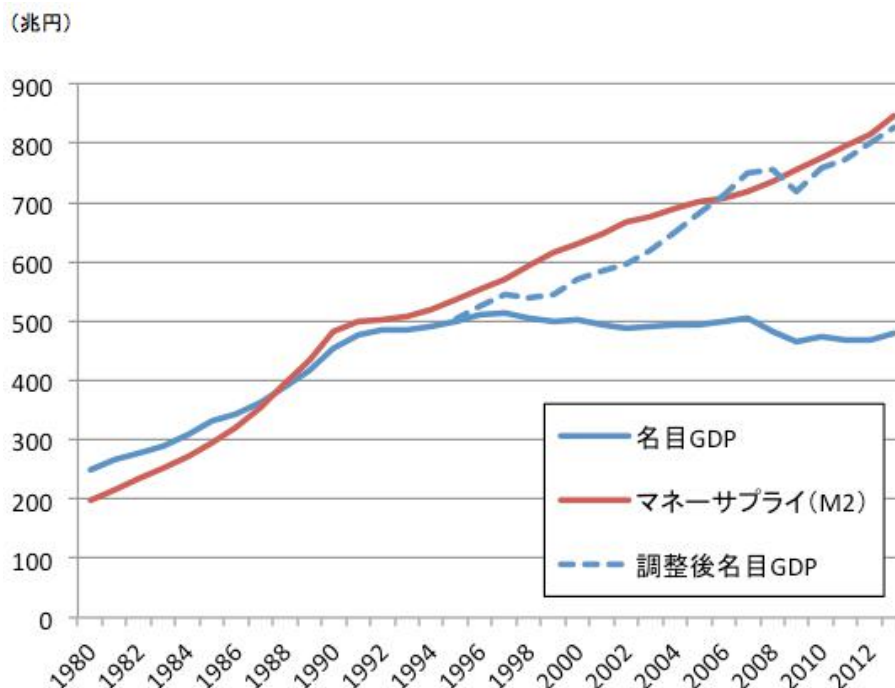


図 1.25(出所)RIETI 日本銀行 内閣府 総務省 BEA (注)調整後名目 GDP はアメリカの GDP デフレーターを使用して日本の名目 GDP を修正したもの。

マネーサプライの GDP に対する比率をマーシャルの K と言います。

前段で示した日本のマネーサプライと GDP の解離の度合を国際比較したのが図 1.26 です。先進国の中で日本の通貨供給が突出して高い、及び又は相対的 GDP が突出して小さい事実が把握できます。

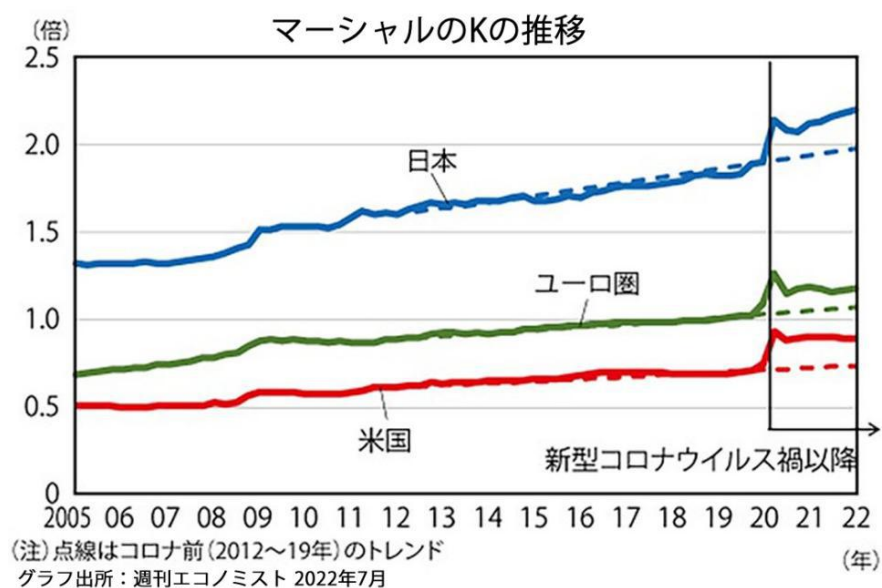


図 1.26 出所: 週刊エコノミスト 2022 年 7 月

いずれにせよ、並外れた日本のマーシャルの K は 1995 年から長きに渡っている経済低迷と無関係ではありません。

1995 年は阪神淡路大震災、オウム真理教事件、金融機関の破綻などの暗いニュースが続いた年であり、村山内閣が発足し、公定歩合が 0.5% に下がりました。明るいニュースとしては渡米した野茂投手の活躍ぐらいだったでしょうか。当時はここまで不景気が長期化するとは予想していませんでしたが、振り返ればその頃には長期低迷に多少なりとも関連すると思われる様々な事象が現れ始めていました。

- ・政治改革法成立(1994 年) → 小選挙区制度による政治家の大衆化
- ・過剰な円高(1995 年に 1 ドル 79 円記録) → 産業空洞化の動きと賃金低迷
- ・バブル不良債権の表面化(住宅金融専門会社等) → 金融危機の前兆
- ・働き方改革(男女雇用機会均等法改正) → 日本では出生率改善を伴わず少子化が更に進行
- ・消費増税(1997 年に 3% から 5% に) → その後の消費成長率の下落
- ・生産年齢人口がピークに達し、翌年から減少 → 社会保障への不安により消費低迷

金利について「安くて良いもの」が蔓延する世の帰結

財サービス市場で「安くて良いもの」が当たり前と勘違いしてしまった私達一般消費者、それすなわちデフレ現象であります。金融サービス市場(融資)も例外ではありません。安くて良いという公理に反した事態が長く継続できたのはひとえに労働側の貧困のおかげ、そのような基本的な齟齬が金融界にも存在します。

黒田日銀の量的緩和の問題点を前述しましたが、質的施策であるマイナス金利と 10 年国債の強制買い取りに代表される長期金利の人為的操作も、实体经济に対してプラスであったとは思われません。

ウクライナ紛争まではスイス中銀のマイナス金利はじめ多くの先進国も超低金利政策をとっており、外国為替リスクの観点からは日銀のマイナス金利はまだ許容できる環境にありました。しかし、2022 年以降、各国中銀が同紛争発のインフレーションに対抗するために大幅な利上げに踏み切った局面において、日銀においてはイールドカーブコントロール(年限別の国債の金利を結んだ折れ線グラフがイールドカーブで、イールドカーブの傾斜をコントロールする操作を

イールドカーブコントロール(YCC)と言います)を少々市場に任せるとした程度に留保しました(2023 年時点)。

植田日銀は賃金の持続的上昇が見込めない段階ではマイナス金利は解除できないとしましたが、低金利が招いた円安がコストプッシュインフレの一因であった為、実質賃金は更に下落しました。

金融政策で賃金のコントロールができなかったり、低金利政策が一握りの大企業を潤し国民の大多数を貧しくしたり、実体経済の中にいる一般市民が熟知しているそれら事実は、当の舵取り役においてはよく理解されていないのかもしれない。

賃金(正確には「正味可処分所得」)を上げる必要条件には、「日本株式会社」の粗利が持続的に拡大する、社会保険料・税負担を減らす、株主還元を減らす、の3要件がありますが、賃金の持続的上昇がマイナス金利解除の条件とされてしまえば、マイナス金利政策は無期限に継続されかねません。

そうならば原価高は収まらず、日本株式会社の粗利は増えず、現状制度で国民負担を減らせば将来不安は増し、株主還元を減らす金融界を敵に回す大仕事は日本の政治家では困難でしょう。

日本の人為的な低金利政策は世界では極めて異端と位置づけられています。図 1.27 は海外のエコノミストが各国の政府債務の大きさと 10 年国債金利をプロットしたものです。市場に任せず、日銀が債券価格を決めている日本を自由市場だと考えていないのは彼らに限らずヘッジファンド達の格好のターゲットにもなりました。そのようなリスクを抱える前に、そもそも目標に対し無力であったマイナス金利政策などはささと終了すべきだったのです。

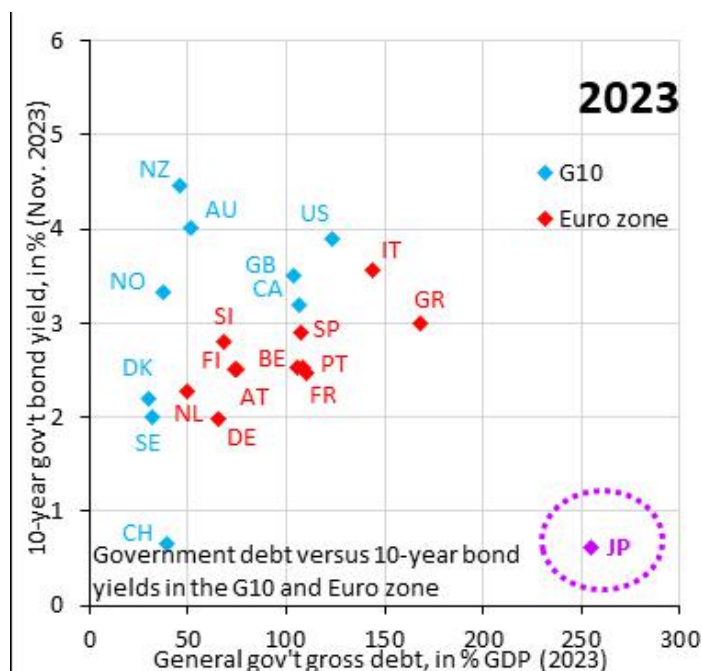


図 1.27 出所: Robin Brooks X 2023 年 12 月 24 日

マイナス金利の終了は企業や住宅ローンを借りている国民にダメージを与えるという指摘が見られます。しかしながら、それらの言説には、当該ダメージが円安解消による国民生活のメリットを上回るのかという分析が欠けています。

私は融資を受けている零細企業の経営者であり、個人としても住宅ローンを借りている債務者ですが、それでも日銀のマイナス金利政策は愚策だったと確信するものです。

企業の借入金利が仮に 2% 上がったとして、それで騒ぐようなら、経営者失格といってよいでしょう。経営とは何よりも

顧客を増やし粗利を増やす事業構造を考案、構築することであり、それに比べて財務戦略などは2歩も3歩も劣後した位置にあるものです。損益計算書で営業利益の後に来る支払利息の金利が2%程度上がるのを受容できないとしたら、事業自体の存在意義を問われても仕方ありません。

別の視点で国に例えれば、前述のボトルネックを解消することで上昇できる日本株式会社の利益率は2%どころではないでしょう。

制度にも問題があり、中小零細企業を中心に手厚く幅広い融資メニューが整備された制度融資には、借り手の甘えや一種のモラルハザードを産んでいるものがあります。赤字になれば低利率で借りられるのです。

住宅ローン金利も似たようなものです。ウクライナ紛争が世界中の金利を上昇させた中、日本の変動金利だけが低位固定化されている実体は市場メカニズムの不存在を証明し、それは人為的な日本の金融制度を改めて示すものです。変動金利の住宅ローンはこれまでほぼゼロコストで家を買うことを可能にしましたが、タダで良いものが手に入る訳は無く、有事の金利上昇というリスクの裏返しで平時の低利であるのですから、有事に変動金利を強制的、人為的に低く抑える行為は、金利上昇リスクに備えて高い利息を従前から払っている固定金利利用者に極めて不公平でもあり、金融の本質を弄ぶものです。

「安くて良いもの」という不自然な状況をあたかも当たり前のようにまで蔓延させたツケは様々な形で早晚必ず私達自身に跳ね返ってきます。

国においても同様であり、従来制度である限り、金利の正常化は政府部門で大きな問題を生じさせます。金利が上がれば日銀の既存資産の価値は大きく毀損し、負債(当座預金)は増加、政府は国債利払費の増大で財政赤字が増えます。その際、中央銀行の短期の債務超過は問題では無い一方、課題は民間保有分の国債の利払いです。

また、既存の財政制度のままで国債を無造作に発行しても、それによる将来負担増を予想する私達国民の消費性向を上向きにはできません。MMTはこのような金利上昇リスクに関する考察が不十分です。

マネーはどう生まれるのか？ 信用創造の仕組み

経済成長の表裏一体のマネーサプライですが、マネーサプライは日銀の金融緩和で直接的に増えるのではなく、銀行融資が実行されて増えるものです。

マネーは無から生まれます。銀行に融資を申請し、審査が通って融資が実行されると同時に顧客の預金口座に電子的に記録された金額が世の中に新たに生まれたお金です。そのため、新規融資の実行は信用創造とも言われます。前述の帳簿としてのマネーの機能と面は信用創造の観点からも理解できるでしょうし、前述のレイ・ダリオの信用経済の波の概念からは、信用創造が過少であるか過大であるかが判断できれば将来を予測できることにもなります。

銀行が融資を行うには原資(預金)を必要としませんが、無尽蔵に融資を拡大できるわけでもありません。各行の運営はBIS基準という世界の自己資本比率規制に準拠しているからです。

日本で営業する銀行の管轄官庁は金融庁ですが、元締めはスイスにある国際決済銀行(Bank of International Settlement、BIS)であり、BISが定めたルールで日本を含む各国の銀行は運営されています。

BIS基準は経済状況などにより定期的に見直されていますが、本稿では私が投資銀行に席を置いていた2000年代初期当時の規制を前提としています。

BIS規制では各銀行が維持しなければならない自己資本比率が定められ、当時、国際業務を行う銀行(都銀など)は8%、地銀など国内業務を行う銀行には4%の自己資本比率が義務付けられていました。これらはBIS比率とも呼ばれ

ます。

都銀の BIS 規制比率が 8%ということは裏を返せば自己資本の 12.5 倍まで融資や投資といった資産の拡大ができる事を意味します。

BIS は常にその時々金融状況を鑑みた上、各国当局や当事者の意見を踏まえながら、安全かつ合理的な規制を敷いていましたが、いつの時代にも完全な規制は不可能であり、1990 年代後半当時の基準にも穴がありました。例えば、自己資本比率における分母の掛け目のルールは、破綻が危惧された 1998 年～1999 年の日本の大手都銀を歪な形で救済する格好となりました。

前述のとおり、都銀であれば 8%の自己資本比率が必要ですが、その分子は資本(資本金と資本性負債)、分母は名目上の総資産でなくあくまで「リスク資産」であり、リスク資産とは資産種類別に BIS が決めた掛け目をかけて算出する額であり、具体的には事業会社向け融資の掛け目は 100%、OECD 国の銀行向けは 20%、自国国債であれば 0%でした。つまり、日本国債を野放図に大量に買ったとしても、邦銀の BIS 比率には全く影響しないこともあってか、邦銀は本来の存在意義たる民間融資分野を耕すことをせず、BIS 規制上ゼロリスクの JGB (Japanese Government Bond、日本国債)からの確実ながら低利息の資産構成に甘えていた側面がありました。

銀行危機の裏話

1998 年から 1999 年にかけ、都市銀行は信用力でトップの三菱東京を含め押並べて資本不足が危惧されていました。そんな中で、大蔵官僚達は妙齢の女性達が下着を履かずに給仕するしゃぶしゃぶに舌鼓を打っていました。

当時、私はフランスの Banque Nationale de Paris (パリ国立銀行)のクレジット・デリバティブ・チームの日本市場の責任者でした。クレジット・デリバティブとは、信用リスクを金融機関同士で相対取引(OTC 取引)するもので、基本概念は片方がリスクをヘッジし、もう片方がテイクする単純なものです。保証をデリバティブ形態にしただけのようにも見えますが、保証との大きな違いは信用リスクを売買できる点、例えばプット側は対象企業の破綻で儲けることができるなど、1998 年当時は最先端の金融技術でした。デリバティブですので、両者の条件が合えばお互いのディーリングルームから電話でダン(done)し、ファクスで確認書が送られて正式に取引成立です。

1997 年には山一証券が破綻するなど、システミックな危機感に覆われていた当時の金融セクター。市場では邦銀は BIS 比率の 8%を維持していないのではないかと疑心暗鬼が広がり、邦銀のインターバンクの資金調達は困難となり、某銀行は次の週末に破綻するといった噂が毎週のように飛び交いました。そこで、当時私達の隠語でいう Window dressing の手法として使われたのがクレジット・デリバティブでした。

私がパリ国立銀行でクレジット・デリバティブ取引(Credit Default Swap、CDS)を実行した当時、カウンターパートの邦銀には東京三菱銀行、三菱信託銀行、住友銀行、さくら銀行、三和銀行、東海銀行があり、農林中金とは実態は同じ取引ながら Credit Default Option というオプション取引をダンしました。

バランスシートが毀損していた都銀各行は、監督当局次第では BIS 比率 8%を割り込む事態を極端に恐れていました。国際業務停止になって reputation risk (名声リスク)が顕在し実質的な破綻につながりかねないからです。

BIS 比率を上げなければならない邦銀、しかし時間は残されていません。最も効果的なのは分子を増大させる増資ですが、ジャパンプレミアムが上乘せられるほど邦銀の信用が失墜していた当時、邦銀で最も信用されていた東京三菱銀行ですら、彼らの新株を引き受ける投資家はいない状況でした。

そうなれば分母のリスクアセットを圧縮するしかありませんが、いきなり融資を引っ剥がすことなどできず、そこで各行が頼ったのが金融工学を担当するマーケットチームの専門家達。待っていましたとばかり、当時欧米で試験的に使われはじめていたばかりのクレジット・デリバティブが持ち出されました。

CDS や派生債券の CDO は銀行が持つ融資債権の信用リスク(貸し倒れリスク)を他者に転嫁し、それを借り手である顧客企業に通知せず融資を維持したままで行える便利なインスツルメントです。当該ディールを実行すれば当該期間内は銀行が負う信用リスクが借り手の事業会社からカウンターパーティのパリ国立銀行に移転する為、BIS 規制のリスクアセットの掛け目が自動的に 100%から 20%になり、BIS 比率算出上の分母が瞬時に 5 分の一に圧縮されます。

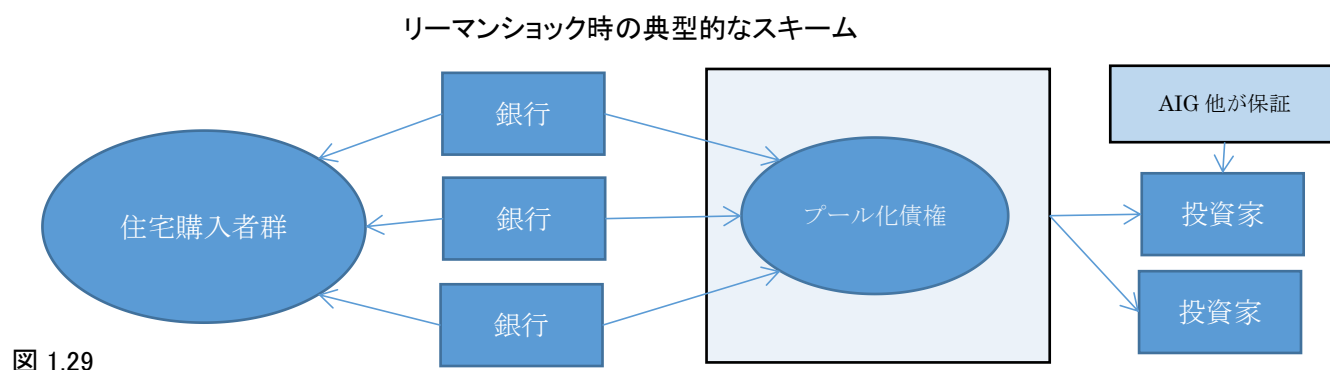
最も基本的なスキームはこのとおりです。



この背景には外銀と邦銀の決算期の違いもありました。邦銀は 3 月末と 9 月末でリスクアセットを落とす必要があった一方、パリ国立銀行の決算期は 6 月と 12 月、従って 3 月末直前に CDS をダンし、パリ国立銀行のアセットが一杯であれば 6 月ないし 12 月に邦銀に戻すといったお化粧のキャッチボールが東京パリ間で行きかったわけです。

多額に膨れ上がった取引総額の中には某行の TEPCO(東京電力)向け融資を参照資産にした CDS もありました。当時の東電の信用力は格付最上格から陥落した日本国債を上回るトリプル A である珍現象が起こっていた程、そんな優良企業のリスクを巨額引き受けて手数料を稼ぎました。その会社が原発事故で実質的に破綻状態となる 12 年前のことです。1998 年から 1999 年の金融危機時、実態として東京三菱銀行でさえ BIS 比率 8%を割っていたと私は推定しましたが、都銀各行は少なくとも表面的には危機を脱しました。

クレジット・デリバティブから離れた後、私は投資銀行業務(M&A)で経験を積み、その後に金融とは畑違いの地味な飲料水の零細事業を立ち上げました。一方でクレジット・デリバティブはその後金融エリート達により膨張を続け、巧妙に複雑化されていきました。アメリカでは住宅ローン債権がまとめて参照資産化され、銀行は投資銀行にクレジット・デリバティブで住宅ローンを実質的に移転することで本来は不可能な低所得者層に対し過大なローンを組成し、その当然の帰結として仕組み全体が破綻し、リーマンブラザーズや AIG 等の大手金融機関が破綻しました。



社会の公器として高い倫理性(Ethics)と誠実性(Integrity)が求められるはずの大手金融機関がなぜ博打で潰れているのか、一般的には理解できないかもしれませんが、欧米を中心に金融エリート達の底知れぬ我欲を見てきた私としてはそれは当然の帰結です。それを証明するかのように、私が勤務した金融機関の大半(住友銀行、GE キャピタル、ドレスナー銀行(ドレスナー・クライノート))は実質破綻し、その多くが公金で救済されました。

年に何億円も稼ぐ金融エリートといっても所詮その程度です。桁違いに低い給料から愚直に社会保険料と税金を納めている A 君や B さんのほうが余程社会的に価値ある人達と言えるでしょう。

邦銀と神社のマルロー的共通点

2000 年代はじめ、ドレスナー・クラインオート・ワッサーズ・スタインという独英米連合の投資銀行の日本支店で、私は金融セクターグループの責任者として、そのグループの事業再編などのディールを考案、実行していました。

私は現在の金融業の意義を高く評価しませんが、金融セクターで価値があるのは伝統的融資業務と投資銀行業務（M&A）の分野だと考えています。投資銀行業務を挙げる理由は、前述の日本の製造流通における構造問題の改善や上場企業数が多すぎる弊害の解消に役立つからです。

M&A における大きな成功要因は顧客企業や対象企業の経営陣との信頼関係です。そのため、定期的に経営陣を訪問して有用な情報を提供することが欠かせません。私もトップ邦銀の幹部達を定期的に訪問し、海外含めたいくつかの潜在ディールを温めていました。時にはピーター・タスカという当時著名だったアナリストの同僚を連れて先方と意見交換をしましたが、その中で先方がぽつり、邦銀の意義をつぶやきました。

「私達の大事な顧客企業への融資はロール・オーバー（借換）を前提としており、その次も次もロールオーバーすることを暗黙の同意としています。その意味が分かりますか？」

当時は小泉竹中路線で銀行は既存融資を単に欧米的な基準で再評価させられており、邦銀幹部の気の利いた皮肉に、なるほどと思わせられました。邦銀は債権者でありながらそうでなく、株主のようでそうでない。外形は短期融資でも実質的には株式に近い長期資金を低利で供給し、所有権を持たない一方、いざとなれば口を出す。

アンドレ・マルローの伊勢神宮参拝時の有名なセリフ、「日本人はそれを絶えることなく燃やしては立て直す。それゆえにこそ、永遠なれ」を想起させるものでもありました。

石でできた堅牢な欧州建築と木による日本建築を比べ、後者の寿命がより長いと喝破したマルローの感性を私は敬慕するところであり、世代毎に立て直す神社仏閣は次世代のロールオーバーも織り込んでいる、そこに邦銀と顧客との関係に共通する永劫性がある。皮肉にも、雑談で私のその仮説に頷いたアメリカ人は AIG の幹部達でした。

17 世紀以降、世界経済が急速に拡大しましたが、その背景に信用の梃子がありました。21 世紀の現在、ブランコ・ミラノビッチが示したとおり世界は全体的により平等に変化していますが、同時に資本主義のフロンティアは宇宙を除き行き着く段階に達した今、西欧と米国においては特に、道德規範や他者への信頼が低下し始めたように見えます。

邦銀に長期的な価値があるとすれば、それは共に歩む顧客との一蓮托生という概念でしょう。

モデラーの弊害

私が日本でクレジット・デリバティブという茶番を演じていた頃、海外では別の破綻劇が進行していました。LTCM (Long Term Capital Management) です。彼らは割安と判断した債券を大量購入する一方で割高と判断した債券を空売りする Relative Value 取引をコンピュータモデルで大量に行い、それを更に大きなレバレッジにかけ運用していました。創業当初こそ順調だったものの、1997 年のアジア通貨危機、そして彼らが予想できなかったというロシア財政危機が翌年に発生した後に破綻し、2000 年に会社は清算されました。LTCM の取締役にはマイロン・ショールズとロバート・マートンというノーベル経済学賞受賞者達があり、彼らの影響力は世界の金融機関にも及んでいたため、LTCM の破綻は世界的危機に及ぶ可能性もありましたが、当時は FRB 中心に危機の波及は抑えられました。

オプション価格算定の現場で多用されるブラック・ショールズ・モデルの考案者であるショールズ、当該モデルは複数前提が正しければ成り立つ不確かなものではあったものの、私が関わった投資銀行業務では皆が使う共通モデルという限りで有用でした。権威が備わったところで LTCM はそもそもの事業モデルが所詮投機的であり、同じバクチであっても裏社会で身銭を切って勝負する博徒達より潔度で遥かに劣っていました。破綻の一報を聞いた時、ノーベル賞ですらこの始末、世の権威とされるものを軽々に信じるなど自分に言い聞かせたものです。

現代の経済学では数理分析モデルが重宝され、本来は自然科学のツールである数理分析が社会科学に多用されています。モデラー達にとって重要なのは自らが考案したモデル、数式の美しさであり、彼らの射程には到底入りきらない複雑系の実体経済の大綱に役に立たないことは、日本の長期経済低迷が明らかにしました。

財政革命

近代の財政に関するトピックとして、ウィリアム・ペティ(1623～87)の「政治算術」には当時イギリスより先進国であったオランダや大国フランスに軍事で劣らぬための経済分野の試算が記述されています。スペインからの80年間に及ぶ独立戦争の中、17世紀前半にはオランダは東西インド会社の世界中への進出で象徴されるとおり、海洋国家として勃興していました。ペティは狭小国土の強国オランダを参考に、18世紀半ばまで領土面積で勝るフランスと何度とわたって戦争をすることとなるイギリスが負けなための政策を計量的に提示しました。財政に関してペティは税の徴収と再分配に焦点を当てていました。

ペティ没後の1694年、イギリスは中央銀行であるイングランド銀行を設立し、国債発行という金融手段による歳入の扉が開かれ、機動的な戦費調達を可能にし、徴税と公債の両建てによる安定的な国家歳入によりイギリスの競争優位性は高まっています。私は急進的な変革に否定的な立場ですが、王の財産や税に限定されていた歳入をイノベーションに改良した実績を分かりやすく表現すべく、ここでは財政革命という名称を好意的に用いています。

イギリスが何故世界の覇権国になれたのかは諸説あります。人的資本説で有名なOded Galorによれば、制度面で部分的に説明がつき、権利章典の影響で議会は私有権を保護し、民間企業を後押しし、機会の平等化がもたらされ、三角貿易の利益は商人に幅広く共有され、投資を導き出し、産業革命につながったといえます。

ケンブリッジ大学のA.G.Hopkins教授は講演でイギリスが世界の覇権を握れた原因の一つに公債発行による歳入拡大であったと指摘しています。

イギリスのマーチャントバンクに勤務した私の最頂目を差し引いても、国家的金融イノベーションがイギリスを覇権国に押し上げた源泉であったことに疑問の余地はありません。

アメリカ覇権の先にあるもの

1944年のブレトンウッズ合意で世界の主要通貨は米ドル経由の金本位制となり、日本円は1ドル360円に固定され、勤勉な国民性がつくりだす安くて比較的品质の良い製品はドルベースで高い競争力を持ち、朝鮮戦争特需の外的要因や低位で推移していた原油価格による優位的交易条件は戦後日本の高度成長を後押ししました。

私の父親は公的派遣事業で1950年代にアメリカのサンディエゴの生花農場で働いていましたが、そこで得たドルを帰国時に日本円に換算した時の興奮は何度も聞いて印象に残っています。

経済成長の裏返しがマネーサプライの増加であり、戦後に世界の主要経済が高い成長を辿る中、米ドル発行量は膨張する一方で、交換対象の金(Gold)は供給が限定されており、当然の結果として金本位制度は揺らぎだし、ニクソンショックで終焉を迎え、変動相場制に移行します。

父親の米国勤務から30年以上が経過し、次男の私がアメリカに留学した1980年代、プラザ合意により1ドル240円だった日本円の価値は4年程で倍増しました。共働きで学費を捻出してくれた両親の負担は依然高いながらも軽減され、3.5ドルだった大学のバイトの時給を円換算すれば1年生の時で840円、4年生の時には420円となりました。

変動相場制に移行しても、米ドルの覇権通貨としての地位は変わりません。サウジアラビアに対し武器は全てアメリカから買うことや原油取引を米ドルで行うことを認めさせ、ペトロダラーと言われるとおりドルは威力を高め、各国の外貨準備通貨としても比類なき位置を占めてきました。

国の信用が担保となる不換通貨。世界の基軸通貨である米ドルへの信認の根拠はアメリカの経済力だけでなく、軍事力にも担保されています。私は通貨の価値は各国の総合力のバロメーターと理解しています。

翻って日本円はどうでしょうか。もともと経済力以外に日本円の価値の裏付けは薄弱でしたが、その経済力も平成以降は衰退の一途を辿り、更には日銀の大安売りにより円の価値は毀損され、エネルギーと食品という必需品を輸入に頼る国民の生活水準を下げました。

財政政策においては、日本の特殊性の分析が不十分なまま、後ろ向きの政策が繰り返され、その結果は周知のとおりです。戦後の占領によって足枷をはめられた財政法、経済成長と国民生活向上を目的に定めない財務省、そして将来図を示さない政治家が、日本の低迷脱却を妨げているように見えます。

財政法は日本国憲法と同年の1947年、アメリカ主導の占領下で施行されました。憲法9条が日本の軍事的復興の道を物理的に閉ざした一方、財政法は日本政府の予算拡張を他国に無い厳格さで制限しました。

財政法の実質的な制定を行っていた大蔵省は新憲法公布の運びとなる状況を受け作業を加速し、昭和22年3月に財政法案が帝国議会に提出されるのに先立ち、GHQ司令部と草案の調整を行っています。形式的に日本人が民主的に制定したように見えても実質的には占領軍に忖度し、彼らが草案した憲法に整合する形で緊縮財政を是とした財政法が施行されました。

「財政法第四条 国の歳出は、公債又は借入金以外の歳入を以て、その財源としなければならない。但し、公共事業費、出資金及び貸付金の財源については、国会の議決を経た金額の範囲内で、公債を発行し又は借入金をなすことができる。

② 前項但書の規定により公債を発行し又は借入金をなす場合においては、その償還の計画を国会に提出しなければならない。

③ 第一項に規定する公共事業費の範囲については、毎会計年度、国会の議決を経なければならない。」

「財政法逐条解説」から当時の大蔵官僚のGHQへの忖度ぶりが伺えます。上司が変わっただけでこれだけ豹変できる才覚が官僚の出世には欠かせないように思えます。

「戦争危険の防止については、戦争と公債がいかに密接不離の関係にあるかは、各国の歴史をひもとくまでもなく、わが国の歴史をみても公債なくして戦争の計画遂行の不可能であったことを考察すれば明らかである」「公債のないところに戦争はないと断言しうるのである、従って、本条(財政法第4条)はまた憲法の戦争放棄の規定を裏書き保証せんとするものであるともいいうる」

人類史上初の核攻撃を含む大量殺戮にあった敗戦者が占領者に抗う術はなかったはずですが、しかし、敗戦から80年の時が過ぎようとする今日においても、財務官僚はじめ主流政治家達も当時の占領軍の思惑通りに動いているように見えるのは私だけでしょうか。

未曾有の少子高齢化という構造問題を次世代に先送りしたまま、30年超の長期経済低迷と若年層の絶望化が内部で進行する一方、外部では日本を潜在的敵国とみなす3つの核保有国に囲まれながらも自国防衛を他国の意思に任せている日本は、外から見れば極めて危うい位置に居ます。それに加え、毎年のように自然災害に襲われている訳です。

ウィリアム・ペティであれ、アダム・スミスであれ、この状態を目の当たりにしたならば、直ちに有事対策を為政者に進言していたものと想像します。

17 世紀から 18 世紀にかけ、イギリスは財政革命のパラダイム変化もあり、競合的危機の状況から世界一の大国に成長しました。植民地政策や奴隷貿易の巨大債務が未払いであるイギリス国家の偽善的側面には嫌悪感しかありませんが、一国は常に他国との争いにあるという現実的観点からは、17 世紀末にイギリスが創造的な方法で危機を脱却した例は今の日本において参考にすべきものがあります。

サミュエル・ハンティントン(1927-2008)は「文明の衝突」で、世界の 9 主要文明のひとつに日本文明を位置づけましたが、国力が落ちた今日の日本を氏が見れば主要文明には数えないでしょう。同書では未来シナリオの一つとして、アメリカのアジア地域の覇権力は低下し、日本は地域覇権国の中国と同盟します。

世界はイデオロギーで動くものではないと喝破したハンティントンの予想した方向に世界が進んでいる中で、日本が独立国としてあるためには、ひたすら後ろに引っ張られ、横しか見てこなかった戦後から、他国の戦略を分析し、将来を予測した上で自ら動く必要があるはずです。

資本主義の先は？

ここで世の主権たる存在としてのマネーを相対的に見てみましょう。中世以来、近代世界が封建社会から資本主義に変遷した過程で経済的主権は土地からマネーに移行し、そしてマネーは信用を梃子に膨張し、自由主義・共産社会主義体制を問わず、その支配力を高めてきました。

現在、世界の南北間格差が縮小する一方、先進国始め多くの国地域の内部格差は拡大しており、その傾向は今後も続く予想する根拠は多々あれど、縮小すると考えるのは単にナイーブです。

前述のようにアメリカのデータでは経済格差と社会幸福度との反比例が実証され、発展途上国などの地域的例外はあったとしても、世界の不幸はこれからも相当期間広がっていくと私は推測します。

近現代にあっては社会発展を是とした前提で時間が進んでおり、発展において資本主義は相性が良かった訳ですが、経済格差が閾値まで広がれば、随所でシステムの変化が叫ばれるでしょう。

資本主義の改訂や資本主義に変わる新たな形態が議論される時、西欧や北米の主流派は進歩性や合理性を基準に物事を進めるといふくらいがあります。同胞が言い出した構造主義的思想にすら無関心のように見え、私の若い頃のように Lévi-Strauss といえば社会人類学者というよりジーンズのメーカーと答える人が多いのかもしれませんが。

その点、欧米から影響を受けたとはいえ、直線的な進歩や合理性に必ずとも囚われない従来の日本文明は良い意味で孤立しており、資本主義との距離間も程よく、資本主義の先の世界を見据えるのに適した位置にいます。

日本が世界を牽引する力は無く、その必要があるとも考えませんが、自国の未来を拓く議論は市井レベルでもっと行われるべきでしょう。

これから資本主義に変わる世の中があるとすれば、明治維新以前の日本の価値観を改めて振り返り、近代西洋思想に拘泥せず、金銭以外の多面的価値でも幸福が醸成できるシステムを私はイメージします。

1.3. 財政イノベーションへ

本稿は今を生きる私達がマネーの支配から脱する道筋を探り、日本の現役世代や将来世代がお金で人生を犠牲にしない為の政策について考えると共に、富の有無に関わらず幸せである在り方を模索するものです。

経済成長に関しては、低成長下の金融政策の無力さを再確認した上で、財政政策においても日本の長期経済低迷の根源に根強い将来不安がある以上、それを除去せずには緊縮も積極財政も効果は限られ、第 3 の道を進む必要性を指摘しました。

GDP の 2 倍以上に膨れ上がり、今後も更に増え続けるであろう政府債務には、将来給付義務のある年金債務すら含まれていません。年金債務を含めればゆうに 2,000 兆円を超す規模の債務残高となるはずです。

これまで通りの増税・増負担を続ければ、若年層中心に現役世代の貧困化は限界を超え、そうなれば将来世代の到来すら消滅しかねません。

世代間不公平を無くす抜本策には賦課方式から積立方式への変更が挙げられますが、切り替え時に膨大な不公平を一部世代に負担させ、深刻な社会混乱をもたらす為、現実的には到底不可能です。

他方、賦課方式が今後も続く以上は「年金給付金」は現役層から高齢者への不公平な贈与であり続けます。

第 3 の道を具体的に考える前に、政府債務の削減にはどのような方法があるか、おさらいします。

政府債務の削減方法について

政府債務を減らす方策としては以下の道筋があります。

- 緊縮（増税、支出削減）
→ 増税・増負担や支出削減による債務削減額は限定的
- インフレーション
→ 過去の他国の例は参考にならず、日本でインフレーション政策は不可能
・戦後イギリスではインフレーションで債務を解消した。一方、アメリカのインフレーションは戦争債の債権者達の非難をうけ、1950 年代に政権交代を余儀なくされた
・高齢者比率が高い日本で高インフレーション政策は政治的に不可能
- 金利操作
→ 植田総裁による黒田的金利コントロールは困難
- 経済成長
→ 現状制度、政策の維持では債務削減に十分な成長は不可能
・戦後アメリカの数値の再分析から:も経済成長による債務の対 GDP 比の削減効果に懐疑的: Acalin, Ball NBER Working Paper 31577

	緊縮（増税・支出削減）	インフレーション	金利操作	経済成長
債務削減効果	施行された分が確実に削減	削減にはハイパーインフレを要する債務規模	限定的（経済成長とのセット）	限定的（金利とのセット）
可能削減額	限定的	理論：期間と程度による 現実：限定的	限定的	理論：期間と程度による 現実：限定的

表 1.1

今後も増える社会保障費がある以上、対 GDP 比政府債務比率は現状の枠組みでは増加せざるを得ないでしょう。

唯一の正当たる緊縮領域：医療費の無駄

医療費を削減したところで政府債務の削減には不十分であるのは明らかです。しかしながら、医療費に関しては、経済以外の理由から、削減されるべき根拠があります。

歪な業界構造によるモラルハザードが長く放置されてきた実態です。

多すぎる開業医と少なすぎる総合病院の医師、軽すぎる高齢者負担と過剰な高齢者医療、これらの構造的、制度的問題は早晚メスを入れる必要があり、同時に無駄な医療費の削減をする。

前述のとおり、中小企業が加入する協会けんぽでは被保険者への医療サービスに使われた給付の約 2 倍の金額が保険料として現役世代から支払われ、当該余剰分は協会を通じて高齢者給付に回されています。

些末な例ですが、因みに零細企業を経営する私は妻子含め 3 人分の健康保険料を協会けんぽに年に 100 万円程支払う時もありますが、医療機関にできるだけ頼らないポリシーで自己管理を行い、3 人合計で年間で使う医療費は本人負担分で数万円、医療機関への支払総額でも大概 10 万円以下に抑まります。

他の幾多の現役世帯同様、我が家の大幅な支払超過分も、高齢者の不要な病院通い、入院治療、薬代に充てられています。そんなことでは、現役時代の支払超過を高齢になったら回収しようなど考える人間が出てきかねません。

私が戦後日本人の生命絶対視をはっきり感じた出来事にクラスメイトの死がありました。ビジネススクールのクラスメイトが家族旅行中のスキー事故で昏睡状態となり、一時ロンドンで入院していましたが、祖国で戻らぬ人となりました。入院中、他のクラスメイト達が過去形でメッセージをやりとりする中、彼はまだ生きていると言った私は偽善者だと思われたでしょう。尊厳を失った時点で人生は終わっているという世界的常識を日本人の私は分かりませんでした。

私は従前から企業健康診断の義務化は廃止すべきと考えてきました。労働安全衛生法第 66 条は「企業は医師による健康診断を従業員に受診させなくてはならない」とありますが、成人たるもの、自分の体ぐらいいは自分で管理し、具合が悪くなるか、遺伝や生活習慣による心当たりがあった時に病院で診てもらえばよいのです。健康診断については証拠に基づく医療を推進する国際 NGO であるコクラン共同計画の検証例が参考になりますが、それによれば、元々の症状がない人々を対象とした健康診断には総死亡率を減らす効果は無く、また、がんや循環器疾患による死亡率を減らす効果も無いとされています。

無駄な医療費の削減は世代間不公平を減少させます。しかしながら、重ねて、日本の構造的社会保障問題の解決には到底足るものではありません。

世界的な債務問題

ここまで日本の政府債務問題を考えてきましたが、視野を広げれば、日本程ではないにしろ世界でも対 GDP の政府債務は長期増加傾向にあり、人口が減り始めた中国も遠からぬ将来に深刻な問題となるはずです。

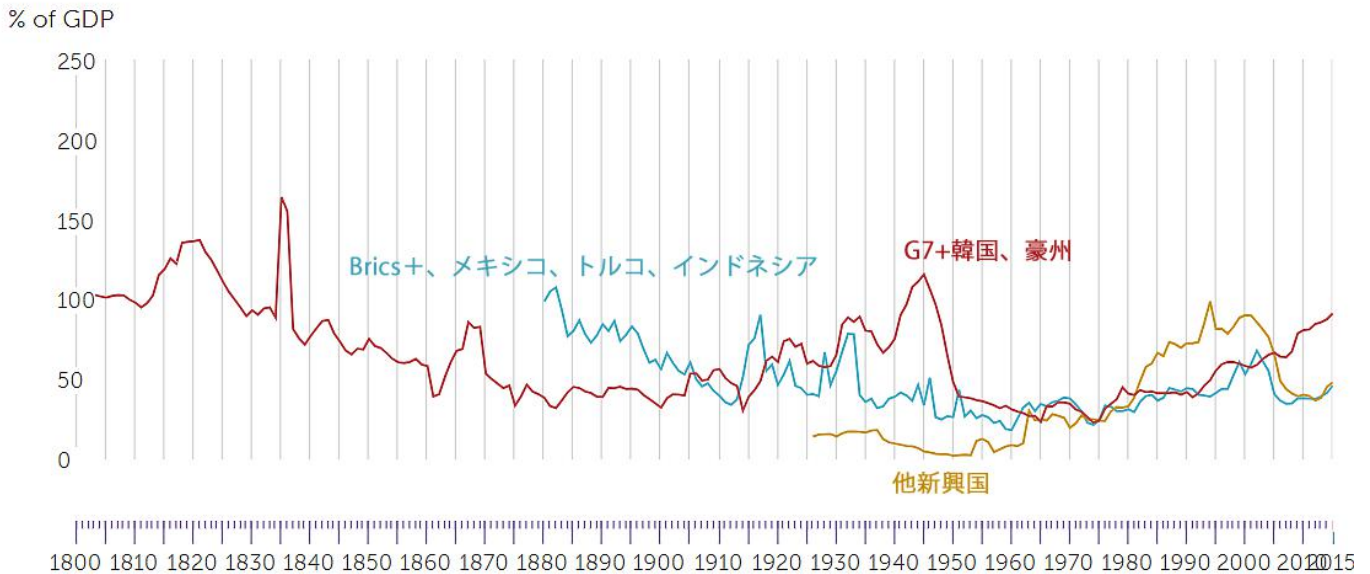


図 1.30 世界各国政府の対GDP債務残高比率の長期トレンド 出所:IMF

図 1.30 は過去 200 年あまりの世界の政府債務の推移です。データの新しい他新興国のトレンドや戦時の例外を除き、長期的には緩やかながら U 字型のトレンドが見られ、今後は対 GDP 政府債務比率の更なる上昇も予想されます。

PPP ベースで GDP 世界一の中国の成長も鈍化し、今後予見される世界経済の低成長時代にあって、増加する社会保障費と財政の悪化は既に世界的な共通課題といえます。

財政規律の原則を保つ姿勢は伝統的にオランダやドイツ、そしてアメリカの保守派にも見られ、金融市場参加者達のスタンスにしても従来の枠組みの中です。

いずれにせよ、人口減という先進社会共通の重大課題に対し、世界で未だ解決策が示されていないのが実態です。

積極財源論

緊縮策が本件解決に不十分であれば、他方において積極財政に関するこれまでの議論は解決策に至るのでしょうか。

バランスシート論の課題

積極財政論が語られる際、政府債務は資産も入れたバランスシート上で計るべきであり、そこでは子会社たる日銀は連結すべきという指摘があります。確かに政府のバランスシートは負債の国際比較で尺度を揃える際に有用です。

しかし、財務リスク(信用リスク)を分析する目的であれば、資産と負債の両方をできるかぎり時価ないし「市場価値」で計上しなければ意味がありません。売ることができない資産に負債返済能力は無いからです。市場価値ベースでみれば、日本政府の資産の大半は売却が現実的に困難であり、拠って債務返済上の価値は大きくありません。

そして仮に、変動相場の自国通貨建ての国債はデフォルトしない、つまり政府は破綻しないと言いつつ、同時にバランスシート上の資産をもって信用リスク(破綻確率)の低さを語るとしたら、論理的に矛盾します。バランスシートを持ち出す時点で、大小に関わらず信用リスクが存在することを前提化してしまっているからです。

バランスシート論は、日本の人口構造から国債は今後も増えていく可能性が高い、つまりバランスシートを使う限り政府の債務超過額が増大していく(=信用リスクが結局高まる)、という財政緊縮の根拠を作り出せてしまいます。

そもそも、資本勘定の無い政府のバランスシートを企業会計の経験しか無い我々は評価できません。政府のバランスシートに D/E レンオは存在しません。企業の債務超過は高い破綻リスクと同義ですが、政府が債務超過であってもそれは破綻リスクを意味しません。バランスシートで見れば日本政府は債務超過ですが、今の円安は破綻リスクが高いからではなく、桁外れの金融緩和という円の叩き売りで生じているものです。

株主資本(Equity)というクッションでデフォルトリスクが抑えられているのが企業の債務(Debt)であり、両者は毀損リスクの度合や所有権の有無で異なるものの、外部資金という点で共通します。

外部調達を必要としない政府財務との決定的な違いはそこであり、自国通貨主権(通貨発行権)を持つ日本政府の債務の返済原資には、税収、新たな国債発行(外部調達)に加え、通貨発行(内製資本)という選択肢を持つことができます。

「次世代にツケを回す国債の増加は無責任」という言説があります。しかし日本では 1960 年代から国債残高は増加の一途を辿っており、それはすなわち私達に至る各前世代においてそれぞれに先立つ旧世代の借金を返済してこなかった事実を物語っており、他国でも国債の返済に新国債の借換えで応じています。

政府債務残高で重要なのは経済成長に対する相対的な増加債務であり、そこで適当とされる指標としては対 GDP 比政府債務残高というのが世界的な認識です。

日本の対 GDP 比政府債務残高は世界で突出しており、現在の国際金融市場の原則に拠れば日本円の信用にとって決して良い状態ではありません。

しかしながら、世界中で対 GDP 比政府債務の増加、いわば日本化が進行し、これまでの原則の枠に収まらない状況になった時に、どのような原則、基準があるのでしょうか。

財政上のイノベーションや財政の新概念は日本だけでなくこれから世界中で求められるものです。バランスシートから政府の信用リスクを推し量る従来思考からは新概念は生まれません。

価値算定業務のヒント

投資銀行業務の一つに、対象事業の価値の算定(Valuation)があります。理論上の適正価値の幅を示すもので、事業会社の場合は DCF(Discount Cash Flow)とマーケット・マルチプルの 2 手法を組み合わせるのが一般的であり、前者は当該事業が生み出す将来キャッシュフロー合計を現在価値に割り戻したもので、後者は類似企業の市場取引倍率から当該事業価値を推定するものです。

前項では企業財務の要領で政府のバランスシートを分析する限界について述べましたが、DCF の概念は財政制度設計においても参考とされるべきものです。DCF では毎年のキャッシュフローを予想し、それを一定の割引率で現在価値にする為、予想キャッシュフローの前提となる事業計画策定が前提であり、割引率はリスクフリー金利と不確実性(リスク)で構成されるため、当該事業のリスクに関する分析を要します。

事業計画をつくるには会社のビジョン、戦略が欠かせません。それらにより将来キャッシュフローは大きく変わります。

事業価値の算定は投資銀行だけでなく当該企業が経営企画や財務セクションで自らも手がけており、5 年超のタイムスパンで事業計画を策定し、それに従って売上から税、配当までの予想値を成長率を掛け合わせ算出します。割引率は借入金利と株主資本コスト(株主が求めるリターン)から算定されます。

つまり、財務(Finance)とは将来を予想することであり、既に発生した取引を記帳管理する経理(Accounting)とは本質的に異なったコンセプトです。

従って、現在の日本国の財務省(Ministry of Finance)は正確には経理省(Ministry of Accounting)と呼ばれるべき省庁です。

戦略的思考が不要であった高度成長期には経理省たる大蔵省で何ら問題はなかったものの、将来の存亡をかけ国の舵取りを間違ってはならない現在においては、財務機能を果たす財務省が未来をつくる為の必要条件です。

日銀は不要か？

次に、日本銀行の在り方を考えます。これまで見てきたとおり、長期経済低迷下での日銀の無力さが実証された以上、今後は財政政策と構造面の手当を抛り所にするしかありませんが、では日銀に求められる役割とは何でしょう？

黒田総裁下の日銀はFRBの政策や米金融界の権威の主張が日本にも通用すると信じ込み、賃金にも自分達が影響しようと過信しました。

実体経済に無力であるならば存在意義が失われたとして廃止すべきと考えるのも一つです。中央銀行不要論は珍しくなく、アメリカでは少数派ながらランド・ポール上院議員の父であるロン・ポール氏が議員時代からリバタリアンの政治的文脈でFRB(Federal Reserve Board)を廃止せよ(End the Fed)と言い続けてきました。アルゼンチンでは新大統領が自国通貨崩壊からの復興策として他国通貨を導入して自国の中央銀行廃止を掲げました。

ここで論じる日銀不要論は上記例と性質が異なり、経済的な文脈によるものです。主たる役割である物価目標を達成できなかった事実からマネー創出や金利操作の権限を日銀から離すべしとの論は一理ありますが、銀行間決済や準備預金の受入機能としての中央銀行は存在意義が残り、通貨発行体で居続けるのであれば短期金利のコントロールも担う必要があるでしょう。

国際金融のトリレンマという説があります。国が通貨政策をとる際に①為替相場の安定、②金融政策の独立性、③自由な資本移動、の3つを同時に満たせないというものです。異次元緩和で生じた大幅な円安が国民生活を毀損させた日本では①は不可欠であり、ユーロ圏が②を諦めた事で地域内格差が拡大した事からも、日本は②を手放せません。従って、トリレンマ的に日本における相対重要性を鑑みれば、③を犠牲にする正当な理由が見えてきます。

独立とされながらも、政府と日銀の関係は、同じ会社の代表取締役と執行役員と同様で、政府の目標指示に従わざるを得ない日銀が持つ自由は目的達成への手段だけです。そしてそれは日本に限ったことではありません。

いずれにせよ、私達は日銀の存在を当たり前と考えず、近現代の歴史を振り返り、将来のシナリオを客観的に想像し、大規模緩和の功罪について国民的な議論を行い、その適切な位置づけを問うべきです。

通貨主権国家(抜粋)における中央銀行の比較

		日本	イギリス	アメリカ	中国
資本形態	政府所有比率	55%	100%	0%	100%
国との関係 (人事権)	総裁任命権	政府	政府	政府	政府
	理事等任命権	政府	政府	政府	政府
人事権以外の国との関係	金利決定権限	中銀	中銀(1997～)	中銀	政府中銀
責任範囲	責任範囲	物価コントロール、金融の安定化	物価コントロール	物価・失業率のコントロール	物価コントロール、金融の安定化
民間銀行との関係	銀行監督権限	政府	PRA	中銀・政府	政府

国債デフォルトリスク

「国債はデフォルトしないとは言わないが、デフォルト確率を金融市場のレートから逆算すれば極めて低い確率であるから、破綻の心配には及ばない」という言説があります。ここでいうレートとは前述のクレジットデリバティブ取引の一つである CDS のレートを指しています。

しかしながら、実際取引のレートはデフォルト確率だけでなく、流動性や決済手段の要素を含んだ上で同意された価格であり、そこからフォルト確率要素を抽出できない為、上記言説は不正確です。

CDS のディーラーであった私は当時 5 年物 Reference Asset JGB, Physical settlement CDS, (日本国債を参照資産とし決済条件フィジカルの CDS) が 50 ベーシスポイントであったと記憶していますが、当該レートはデフォルト確率というより相対取引相手とのニーズが合致する水準で決まっていた。

価格決定がなされているディーリングルームの実態を知らないモデラーのような人達が CDS レートからデフォルト確率を逆算していたとしたら、それは参考程度の情報として捉えるべきです。

MMT について

MMT は金融市場経験者にとってはセオリー(理論)というより既存の仕組みが反緊縮の文脈で表れたものです。

1990 年代の終わりに、日本国債を参照資産にした CDS 取引をしていた私がディーリングルームでイギリス人とフランス人の同僚達と以下の議論をしていました。無尽蔵に国債を発行しても円建ての日本国債であれば債務不履行の可能性はテクニカルには無い、しかしヘッジファンドらが跋扈するリアルな金融市場である以上、大量の国債発行は日本円の大幅な毀損とインフレ、また金利上昇による財政赤字増大を招く危惧があり、政府債務はデフォルトしなくても、経済の実質的な崩壊により日本人が困窮すれば国の破綻と同じである。

それから凡そ 20 年後に日本で MMT が議論され始めたこと記憶しますが、当該セオリーは「大量国債発行の結果としてインフレになった場合、引き締めればインフレは収まるから問題はない」とするものであり、自分の思い通りに動かない金融市場の実態や怖さが視野に入っていないようにも聞こえました。

当方の懸念は前述のリズ・トラス政権の例で当たってしまいました。彼らは金融市場をなめていました。金利ある世界に戻れば日本は膨大な利払費が首を締めますが、そんな中で金融市場は虎視眈々と次の動きを準備しています。

マーケットは何で動くか分からず、価格は教科書通りには決まりません。既存の枠組みの中で無策のまま国債を大量に発行すれば、日本円は更に毀損され、インフレが国民生活を痛めつけるでしょう。その時になって、MMT 推進派のエリートの人達が市場に対し「君たちは間違っている」、と言ったところでどうにもなりません。

現在に至るまでの世界の財政パラダイムは、政府が借金を大量に増やせば通貨が毀損し、金利は上がり、政府は破綻に向かうという認識が支配的ですが、その一方で、世界全体で政府債務が拡大している実態があり、世界各国で政府債務に関する議論が活発になるでしょう。

財政的イノベーションを考える上では、バランスシート論と矛盾する点において、MMT は参考となります。

次に、財源戦略における従来型の国債発行とは異なる手法をおさらいします。

財源技術1: 永久国債

テクニカルな財源技術論になりますが、今後の政府財政選択肢の一つに永久国債があります。永久国債自体は古く

から世界に存在し、市場関係者は Perp(Perpetual bond の略)と呼んでいます。

企業の資金調達手段には負債(Debt)と資本(Equity)がありますが、資本(例:株式)で調達したマネーは返済義務は無く、その一方で株主には会社の所有権が与えられます。

永久債は返済義務が無い点で株式と共通しますが、当然ながら所有権は付与されません。

日本で現実的には発行済み国債を永久国債に借り換える形態が考えられますが、償還期限がないため通常の世界では利子が高くなければ買う人はいませんので、日銀保有含めた総合的な戦略が求められます。

財源技術2:政府紙幣

幕末の頃、幕府や藩が別個に通貨を発行し混乱が生じていた中、明治政府は日本国通貨として日本円政府紙幣の発行を開始しますが、同時に民間銀行(旧第一勧業等)も日本円の銀行券を発行していました。その後、フランス政府高官の助言を参考にした財務大臣松方正義により 1882 年に日本銀行が設立され、日本円は日銀券に集約されていきました。

近年も政府紙幣の議論は散見されます。例として、2003 年、コロンビア大学のスティグリッツ教授が日本政府に政府紙幣の発行を提言しました。改めて政府紙幣とは政府本体が発行する紙幣で、それ自体は目新しいものでなく、日銀設立前の日本は勿論、アメリカでもリンカーン、ルーズベルト、ケネディといった大統領の下で発行されており、現在でもシンガポールなどでは政府が中央銀行業務を行っています。発行による円安やインフレーションの懸念に対し、段階的に発行していけば問題はないと教授は言ったとされています。鵜呑みにはせずとも、この権威の発言は参考にはできるでしょう。

政府紙幣の長所は政府の負債にならない点であり、先進国で最大の対 GDP 債務残高が足枷になる日本では選択肢たりえるとして、実際に麻生政権時に議連まで発足しました。

しかし、2011 年 11 月の閣議で以下の答弁内容が決定されました。「我が国においては、日本銀行が日本銀行券を発行するとともに、通貨及び金融の調節を行うこととされている。このような制度は、過去に政府が財源を調達する目的で紙幣を発行した結果、激しいインフレが生じたこと等を踏まえて導入されたものである。このような歴史的経緯を踏まえると、日本銀行券のほかに、政府が財源を調達する目的等により紙幣を発行することは、日本銀行の通貨及び金融調節に支障を生じ、通貨安定の妨げとなるおそれがある。また、主要国において銀行券の発行並びに通貨及び金融の調節を行うのは中央銀行とされており、政府による紙幣の発行は、我が国の通貨に対する国際的な信頼を損なうこととなると考えられ適当でない。」

世の中に中央銀行券と政府紙幣の二つを同時流通させる案は、幕末に幕府や藩が別々に通貨発行し混乱を招いた例もあり、エリート層は後ろ向きになる様は容易に想像がつきます。

財源技術3:デジタル政府紙幣(デジタル政府通貨)

世界の中央銀行で研究が進んでいる CBDC(Central Bank Digital Currency、中央銀行デジタル通貨)、日銀でも定義面や技術面など多角的に研究が進められているようです。

CBDC の建付けがデジタル版の日銀券であれば、その発行は日銀券同様に日銀の負債を増やします。

デジタル通貨の流通場所の限定も有用かもしれず、例えば、日銀保有の国債を償還する決済通貨として政府紙幣を発行、当初は統合政府内部に限定しデジタル政府通貨を発行し、徐々に日銀を通じて一般市場に流していく等、いろいろなスキームが検討できるはずです。

他方、政府紙幣を電子媒体で発行するデジタル政府通貨（仮称）は、政府紙幣同様、政府の負債とならない仕組みが考えられますが、他通貨との相対で通貨量が増えることで通貨安を招く可能性はあるでしょう。

従来型通貨と異なり、CBDC ないし政府が発行体のデジタル通貨の場合、通貨の定義を超える柔軟な運用が理論上は可能です。例えば有効期限を付けたり、用途を財・サービスに限定したり、それらを買った時に発行したり、そのような柔軟な運用も想定できますが、同時に当該通貨は従来通貨より価値が低いという多重価格性も意味します。またそれは日本円の弟通貨と見なされて他通貨と比較し日本円の価値を下に引っ張る可能性もあるでしょう。

通貨価値訴求の戦略

財政政策と関連する財務省の役割に自国通貨価値の安定化があります。社会保障大国が現役世代に負担をかけずに未来を切り開く、その新たな財政政策には通貨防衛策を内包する必要があります。あるべきパラダイムがどのような形であっても、通貨は増加せざるを得ないためです。

世界の軍事・経済覇権の文脈において、第二次世界大戦直後に世界 GDP の約半分を占めていたアメリカは 2021 年時点でそれが約 4 分の一にまで半減、ワシントンのエリート達が今だ一國覇権主義を唱える一方で、東アジアの軍事規模は中国に抜かれ、G7 の総体力も低下し、Brics+ やグローバルサウスは脱ドル化の先も見据えているはずです。

英ポンドは石炭の決済で、米ドルは石油の決済で決済通貨としての覇権を握りましたが、それらの歴史を熟知するユーロ圏の一部では再生可能エネルギーの決済においてユーロが世界をリードする目論みがあるようです。

人民元は経済規模で世界をリードできる強みがあり、決済通貨近年下落したインド・ルピーは裏を返せば今後の成長で十分な上昇余地があることを示しています。

日本の貿易赤字が恒常化し、黒字の資本収支も現地で再投資される構造問題がある以上、従来の発想だけでは日本の通貨価値下落圧力が強まる恐れがあります。

日本国の通貨が毀損しない為には、独自の強みを作り、世界にその価値を認めさせる必要が当然ながら出てきます。少子高齢化が先進国の共通課題であり、政府債務の増加圧力は世界的現象であることから、日本独自の価値の訴求するとしたら、持続可能な社会保障国というベクトルを打ち立てるべきでしょう。

財政イノベーション 経済理論から制度構造論への転換

本稿では市民の視点から、長期経済低迷の根源的要因に政府財政への全体不安があるとして、その解消に金融政策は無力であり、財政政策も従来の枠組みである限り解決にならないと指摘しました。そして景気低迷を工場内で停止したベルトコンベアに例え、それを動かすには新たなパラダイムを要するとしました。

少子高齢化の解決策として、年金制度を賦課方式から積立式に移行する、あるいは移民を大量に迎え入れる、といった案は従前から見られますが、前者のようなラディカルな変革は一定数の国民を更に貧困にするだけでなく、大規模な社会分断を生み、後者においてはレヴィー・ストロースやハンティントンの言う孤立的、つまり他に無いユニークな日本的文明社会において独自の宗教観やイデオロギーを持つ外国人が共生する社会的コストは経済的メリットを上回るはずです。

経済において経済学が包摂しないエリアは多々あれど、日本の長期低迷に際し決定的だと思われるのは、制度論の欠落です。

フランスやオランダに対し決して下馬評が高くなかったイギリスが浮上したきっかけには、私有権の保護や機会の平等化といった制度面の変化があり、その後に産業革命が起きました。だから日本も真似るべきとの単純なものではありませんが、制度・構造面に関する洞察が経済政策の策定において欠けている点は否めません。

ベルトコンベアの例は社会保障の制度面への不信であり、ボトルネックは産業・流通・資産分配の構造問題です。

第3の道にふさわしいとしたら、本稿でも部分的に示唆してきたように、現在の財政制度を経理から財務へと変える、つまり将来ビジョンから逆算する制度への変更に尽きると考えます。それは従来型の国債発行に前述の手法を加えた最適財源ミックスによる財務戦略とセットであり、構造問題へのメスにより効果が高まるものです。

財務省の業務遂行能力は大変優れているように見えます。その一方、彼らに課される長期財政プランはプライマリーバランスの黒字化といった領域に留まっています。

内閣府の中長期経済財政の試算は経済財政諮問会議で審議され、その内容は国の将来戦略から導かれたというより、過去の経済実績の延長として少々楽観的とも思える将来図が示されたものです(2023年の例)。その中身をおそらくは理解していないであろう担当大臣と総理大臣が形式的に了承し、教科書的には優れた試算であるに違いない。その中身は、その建付けが多分に経理的であり、財務のエッセンスが見えません。

部分最適という日本人の特徴を前述しました。本稿では日本の貧困化という歴然たる事実を理由に権力層を批判しましたが、彼らのうち官僚の大半は優れた個人の能力を持っているものと想像します。そうであるならば、全体として誤謬が生じてしまう原因として、仕組みそのものに目を向ける必要性を裏付けます。

新たな財政の概念への道筋として、まず国の将来ビジョンを示し、それに基づく長期キャッシュフロー予算案を策定し、定期的に直接的ないし間接的な国民の審議にかけるものを想定します。以下、一つのイメージです。

税收だけでは必ず不足するであろう歳入に関し、前述の最適財源ミックスを策定し、当該期間中の税・社会保険料の上限を国民に確約した上、承認を得る。

長期・単年度予算とも、分かりづらい一般会計と特別会計から、使途部門別に組み直し、例として老齢年金、医療、教育、インフラ整備、防衛、その他一般に分類し、地方と重複部分を整理した上、各部門毎に長期(5~10年)の歳入と歳出の想定レンジを策定、総合長期予算案並びにそこから逆算された当期予算案が策定される。

将来キャッシュフローのシナリオは官民共同で、あるいは中間的組織が原案を策定し、当該期間中に予想される将来年金債務(千兆円規模)も明示した上で、ワーストケースでも問題がない財政ミックスを示す。

当該過程では、政府のソルベンシーの新解釈、具体的には対GDP比政府債務の従来説を超越した新概念を世界に示す必要があります。

供給構造のボトルネック解消は前述の通りですが、需要面では相続制度の生前相続へのシフトなどで資産はより効率よく使われるべきです。

今の日本にはビジョンがありません。私はマネー崇拜国を目指すべきとは思いませんが、まずは国のトップが国の方向性と戦略を示さない以上、財政の行方はフラフラとし、平成以降に高まってしまった一般市井民の内向きな生活自衛意識を和らげることはできないでしょう。

1.4 結び

これから世界は更に混沌とし、一部の強者の力は更に強くなり、富の格差は広がっていくことが予想されます。

近代史上例の無い人口動態のジェットコースターに乗っている私達にとり、従来の金銭価値観の世界は狭すぎます。

だからこそ、お金というものを客観視する必要があります。

キャリアにおいても、真面目に経験を積み金儲けよりワクワクするものを見つけられます。

身銭を切って働けば、お金より貴重な財産も得られます。

203X年、同僚女性との縁を見つけた A さんは父親になります。

参考文献

- Acalin, Ball NBER Working Paper 31577
Brook, Robin X 2023 年 12 月 24 日
Friedlob, G. Thomas & Plewa, Franklin James, Understanding balance sheets 1996
Graeber, David, Debt: The First 5000 Years., Brooklyn, NY: Melville House, 2011
Hopkins, A.G 講演 東京大学 2022 年 5 月
Huntington, Samuel, The Clash of Civilizations and the Ranking of New Orde, Simon & Schuster, 1996
Kahneman, D. & Deaton, A. (2010). High income improves evaluation of life but not emotional well-being.
Milanovic, Branko Global Inequality 2016
Piketty, Tomas Capital in the Twenty-First Century 2014
Smith, Adam Adam Smith's Moral And Political Philosophy 2010
Tocqueville, de, Alexis Democracy in America 2002
Turchin, Peter www.peterturchin.com
University of Western Australia School of Mathematics, A very brief history of pure mathematics: The Ishango Bone 2008
Veblen, Thorstein The Theory of the Leisure Class, An Economic Study of Institutions 1899
- 小川一夫 日本経済の長期低迷, 2020
河野稔 人口学への招待 2007
司馬光 資治通鑑 2019
堂目卓生 アダム・スミス『道徳感情論』と『国富論』の世界 2008
野原慎司 人口の経済学 2022
森田洋介 表現者クライテリア 2023 年 11 月号
渡辺努 物価とは何か 2022
マックス・ウェーバー プロテスタンティズムの倫理と資本主義の精神 1989
オデッド・ガロー 格差の起源 2022
E・シューマッハー スモール イズ ビューティフル 1986
エマニュエル・トッド 「ドイツ帝国」が世界を破滅させる 2015
ロバート・ハイルブローナー 二十一世紀の資本主義 1994
ペティ 政治算術 1955