

士 聞 門

士門 剛 どもん たけし

【プロフィール】

1947年大阪市生まれ。早稲田大学大学院法学研究科中退。主な著書に、『農協が倒産する日』（東洋経済新報社）、『穀物メジャー』（共著／家の光協会）、『東京をどうする、日本をどうする』（通産省八幡和男氏共著／講談社）、『新食糧法で日本のお米はこう変わる』（東洋経済新報社）など。会員制メールマガジン「アグロマネーニュース」も発行している。

超円安はハイパーインフレの前兆だ。こんな物騒なことを予告する専門家がいる。

インフレは、需給ギャップから起きる物価上昇のこと。一方、ハイパーインフレは、その物価上昇が数倍、数十倍になることで、今も記憶にあるのが、戦前のドイツでトラックに札束を詰め込んでパンを買いに行ったというエピソードだ。通貨や国債の乱発が原因で起きた。

そこまでいかなくてもインフレは確実に起きる。超円安とハイパーインフレに農業者がどう備えたいか、2回にわたり日頃考えていることをまとめてみたい。

疫病神だったアベノミクス

すべては、故安倍晋三氏が第2次政権（2012年12月）で採用したアベノミクスが原因だった。その概要なるものは、いまでも首相官邸ホームページに掲載中のポンチ絵が分かりやすい。

政策の根幹は、3本の矢だった。第1の矢「大胆な金融政策」、第2の矢「機動的な財政政策」、第3の矢「民間投資を喚起する成長

超円安とハイパーインフレに農業者はいかに備えたらいいか①

戦略」を次々と放ち、その目標は「持続的な経済成長（富の拡大）」とし、具体的には「国内総生産（GDP）成長率3%」を達成する数値目標を掲げたのだ。

アベノミクスは、故安倍氏が20年9月に政権の座から下り、その後を継いだ菅義偉政権が下野する21年10月まで、2人の総理大臣が取り組んだ経済政策だった。その数値目標は、果たして達成されたのか。

通知簿は、国内総生産の数字。内閣府の資料から、アベノミクスのビフォー&アフターを追ってみた。GDP全体、その内数となる農林水産業部門、さらにその内数の農業部門の数字も並べておいた（表1）。

アベノミクスの総決算は、見るも無惨、この8年間の年平均成長率は、実質ベースで0・9%の伸びしか示していない。「持続的な経済成長（富の拡大）」は看板倒れに終わった。農業セクターも右に做え。先進諸国は軒並み1・5%から2%を達成している。とこ

■アベノミクス 3本の矢



第1の矢
大胆な金融政策

金融緩和で流通するお金の量を増やし、デフレ脱却を払拭

第2の矢
機動的な財政政策

約10兆円規模の経済対策予算によって、政府が自ら率先して需要を創出

第3の矢
民間投資を喚起する成長戦略

規制緩和等によって、民間企業や個人が真の実力を発揮できる社会へ

※1 国内で生み出された付加価値の総額

※2 物価変動の影響を含めた値の今後10年間の平均

■表1：アベノミクス総決算
実質 GDP の推移 (単位：兆円)

	全体	農林水産業	農業
2020	538	5.6	4.7
2019	558	5.8	4.8
2018	556	5.8	4.8
2017	553	6.2	5.2
2016	544	6.1	5.1
2015	538	5.6	4.5
2014	519	5.2	4.2
2013	509	5.4	4.6
2012	500	5.6	4.7

ろが、首相官邸ホームページのポ
ンチ絵には、「成果続々開花中！」
の見出しを掲げ、次のように中間
総括している。

「すでに第1の矢と第2の矢は放
たれ、アベノミクス効果もあつて、
株価、経済成長率、企業業績、雇
用等、多くの経済指標は、著しい
改善を見せています」

中間総括の時期を確認して思わ
ず吹き出してしまった。隅の方に
小さな文字で「2015年5月29
日時点」という注釈をみつけたか
らだ。

確かにその頃は、アベノミクス
は熱狂の中であり、成果のような
ものはいくつかあった。株価や雇
用だ。

注釈が必要なのは株価。故安倍
氏が第2次政権に就いた頃の日経
平均株価は1万円。官邸が中間総
括する頃には2万円に迫る勢いだ
った。わずか3年で倍になった。
その後も株価だけは上昇を続け、
昨年2月には30年ぶりとなる3万
円台を回復、現在も2万7000
円台にある。景況感なき株高だ。

第1の矢「大胆な金融政策」に
より、超低利の資金が市場に供給
されることになった。その資金が
役立ったのは生産や消費の経済活

動ではなく、結果としてマネーゲ
ームへの資金を供給しただけのこ
とだった。

官邸による15年の中間総括から
7年が経過した。その後、官邸は
アベノミクスへの総括に動こうと
しない。実に不思議なことである。

アベノミクスで 毀損した日銀財務

底が割れそうな円の下落。これ
こそ異次元緩和がもたらした厄介
な産物である。

このことに気付いた方は、相当
の事情通。ところがメディアは、
超円安の原因を、いまだに日米金
利差だけで説明する傾向が強い。
木を見て森を見ずの議論だ。右代
表で7月23日付け日本経済新聞の
「ニッキイの大疑問」なるコラム
記事を取り上げてみよう。

6月15日、米連邦準備理事会(F
RB)が0・75%という大幅な利
上げを決定した。日銀は、その2
日後に開いた金融政策決定会合で
「短期金利をマイナスにして、長
期金利は10年物国債利回りがゼロ
%程度」(7月1日付け日経新聞)
を決定。その経緯を踏まえた編集
委員のコラム記事だ。

「円が売られる一番の原因は米連

邦準備理事会(FRB)の利上げ
です。ドルを買ったほうが利率が
いいですからね。利上げの背景は、
新型コロナウイルス感染症からの
経済回復やウクライナ戦争の影響
によるエネルギー価格上昇によ
り、米国で歴史的インフレが起き
ていることです。6月の米消費者
物価上昇率は2021年同月比
9・1%と約40年半ぶりの高さで
した」

これは通り一遍の解説。読者が
知りたいのは、日米で桁違いの金
利差が開く事情や原因だ。そこに
フォーカスを当てると、米国並み
に金利を上げることができない日
銀の深刻な事情が浮かび上がって
くる。

これをパンドラの箱と呼ぶ専門
家もいる。なぜパンドラの箱が開
いてしまうような事態になるの
か、日経新聞の記事は及び腰だっ
た。日銀バランスシート(貸借対
照表)の問題なのだ。

日銀バランスシートをアベノミ
クスのビフォー&アフターで見比
べてみた(表2)。資産で国債が
大きく増え、その一方、負債で当
座預金が大きく増えていることが
分かる。当座預金とは、日銀が取
引先の金融機関等から受け入れる

預金のこと。その当座預金が大き
く増えたのは、日銀が市場から大
量に国債を購入したからだ。日銀
による「買いオペレーション」(買
いオペ)で、これにより大量の資
金が市場に供給され、それが負債
として計上されている。

一方、そうして購入した国債は、
資産に計上される。これは市中を
通じて国債を購入するのに当座預
金を使って決済したためだ。その
数字の膨らみ方は、どこかアベノ
ミクスの膿がたまっているような
気がしてならない。

歳入の中での国債発行額につい
て、アベノミクスのビフォー&ア
フターで見比べるために作成した
のが、表3である。

アベノミクスは、第2の矢とし
て「機動的な財政政策」を掲げた
が、歳出増は、基本的には税収増
で賄っていた。国債発行額が大き
く増えたのは、コロナウイルスに
見舞われた20年と21年度だった。

13年から19年までのアベノミク
ス期間中の発行額は、ほぼ30兆円
台後半の数字が続いていた。日銀
は、期間中の新規発行分だけでな
く、それ以前から銀行などが保有
していた既発行分についても買い
オペの対象とされていた。

土門 辛聞

信用にも悪影響が及び、円のさらなる下落という事態に見舞わ

超円安は日銀・国債爆買いの祟り

その結果、この3月末時点で日銀は526兆円の国債保有者となった。政府の国債発行残高は、1069兆円。実に、日銀は政府国債の48・2%を保有する。

内外のマーケットの最大関心事は、いまや国債価格の動向だ。その価格が暴落すれば、日銀はまず含み損が発生、損が大きくなると、やがて実現損になり、巨額の債務超過に陥ることになる。そうなれば日銀発行券の信用にも悪影響

が及び、円のさらなる下落という事態に見舞われる。将来日銀の期待どおりに物価

新聞の取材に応じて答えたコメントを紹介してみたい（記事は21年12月24日付け）。記事のタイトルは、そのものズバリの「国債を大量購入した日銀が『債務超過』に陥る日」。ちなみに山本氏は、オ

元日銀理事の山本謙三氏が毎日新聞の取材に応じて答えたコメントを紹介してみたい（記事は21年12月24日付け）。記事のタイトルは、そのものズバリの「国債を大量購入した日銀が『債務超過』に陥る日」。ちなみに山本氏は、オ

「日銀が保有する約530兆円の国債も、深刻なリスクを抱えている。将来日銀の期待どおりに物価

その種の質問は、4月5日の衆院財務金融委員会が出た。黒田東彦総裁が真っ向から反論している。「国債については、時価により評価する時価法ではなく、簿価に基づきくいゆる償却原価法（簿価会計）を採用いたしております」

損失は当初の段階では含み損であるが、次第に実現損に変わる。もし短期間のうちに物価と金利が上昇すれば、実際に債務超過に陥る可能性が高まる」

超円安の先に日銀有事やハイパーインフレがあることを理解していただけたと思う。次号は、今月号で書き尽くせなかったこと、超円安やハイパーインフレにどう対処したらよいかをテーマにしたい。

超円安の先に日銀有事やハイパーインフレがあることを理解していただけたと思う。次号は、今月号で書き尽くせなかったこと、超円安やハイパーインフレにどう対処したらよいかをテーマにしたい。

黒田総裁の苦し紛れの言い逃れは、藤巻氏の解説によると、「日銀が債務超過になれば尋常でない事態が来ると自らが一番『存続』という事情があるからだ。軍配は藤巻氏に上がる。「日銀破綻」は、国内で理解されにくいのが、海外マーケットでは、海外の金融機関間で理解が拡がりつつある。

■表2：アベノミクスで毀損の日銀財務
アベノミクス前と後の日銀バランスシート
(単位：兆円)

● 2022年7月31日現在

資産		負債	
国債	545.3	当座預金	540.7
		発行銀行券	120.3
		引当金	7.7
		準備金	3.4
		資本金	0.0
合計	725.4	合計	725.4

● 2013年3月20日現在

資産		負債	
国債	125.0	当座預金	43.8
		発行銀行券	82.6
		引当金	3.2
		準備金	2.7
		資本金	0.0
合計	165.4	合計	165.4

出典：日銀・営業毎旬報告

■表3：歳出増で国家財政は破綻の淵
一般会計歳出・税収、国債発行額の推移
(単位：兆円)

	一般会計		国債発行額
	歳出	税収	
2022	107.6	65.2	36.9
2021	142.6	63.9	65.7
2020	147.6	60.8	108.6
2019	109.2	58.4	36.6
2018	105.7	34.4	34.4
2017	103.6	58.8	33.6
2016	102.8	55.4	38.0
2015	98.2	56.3	34.9
2014	98.8	54.0	38.5
2013	100.2	47.0	40.9
2012	97.1	47.5	43.9

これは苦し紛れの言い逃れにすぎない。嘸みついたのは、藤巻健史氏だ。邦銀やJPMorganで「伝説のディーラー」と名を売り、その後、参議院議員（1期）を務め、最近『日銀破綻』（幻冬舎）を出版、議員時代から黒田総裁の天敵だった。6月27日のツイッターで黒田答弁に真っ向から批判していた。

「簿価会計などインターナショナルな世界では過去の遺物。相手の信用調査は徹底的な時価会計で行うのが世界常識」

黒田総裁の苦し紛れの言い逃れは、藤巻氏の解説によると、「日銀が債務超過になれば尋常でない事態が来ると自らが一番『存続』という事情があるからだ。軍配は藤巻氏に上がる。「日銀破綻」は、国内で理解されにくいのが、海外マーケットでは、海外の金融機関間で理解が拡がりつつある。