

国際通貨基金（IMF）は、昨年七月に発表した「カントリー・レポート」のなかで、このままのペースで日本の政府債務が増え続ければ、二〇二〇年頃に国債を国内で消化しきれなくなるかと予測している。

十年後だと遠い先のような気がするかもしれない。しかし、これより速いペースで国内消化が行き詰まること

本当の問題は円安とインフレ

（なお、以上の説明は、かなり簡略化してある。正確にいうと、問題は家計、企業、政府など各部門の正味資産の増減のバランスだ。）

は、十分あり得る。実際、このレポートは、法人税が激減して国債発行額が激増する以前の時点で書かれたものである。冒頭に述べた二〇年度予算の異常な姿は、この問題の基本前提が一変してしまったことを意味する。だから、レポートが予測する事態が前倒しで発生する可能性は、高まったと考えなければならぬ。

実際、IMFは、一月二十六日に発表した「国際金融安定性報告」（GFSR）のアップデートで、日本国債に対する市場の警戒感が強まっていることを指摘している。同日、格付け会社スタンダード・アンド・プアーズ（S&P）は、日本国債の格付けを引き下げるとの可能性があるとして発表した（前回の引き下げは〇二年）。日本の財政破綻が不可避だと予測されれば、その予測が資本逃避などを引き起こし、破綻がもっとずっと早い時点で生じてしまう可能性も否定できない。異常事態が明日に生じたとしても、決して不思議ではないのだ。

では、国内で消化しきれなくなったときに、何が起きるのであるのか？

海外での消化が、これまでの国内消化と同じように順調に進む保証は、何もない。外国の投資家は、当然のことながら、日本が国全体として国債を滞りなく返済できるかどうかを審査するだろう。国債発行で調達した資金が、現在の予算に見られるように無駄な用途に用いられていて将来の返済能力増強に役立つと判断され、「日本国債は危ないから買わない」と評価される危険は大きい。そうなれば、日本国債は買い叩かれて暴落する。

例えば、一ドル＝百円という為替レートのと看、百円の財政支出資金調達のため、額面一ドルの外貨債を発行したとしよう。これが買い叩かれて五十セントでしか売れなければ、日本国内で百円の価値があるものが国外では五十セントの価値なのだから、為替レートが一ドル＝二百円という円安になったことになる。これは外国からの輸入物価を二倍に高め、国内にインフレを

図3 銀行の資産運用  
(総資産中の比率、単位：%)

年度	住宅貸付	企業・政府向け貸付	国債・財投債
1990	4.5	52.8	4.2
1991	4.8	53.2	4.2
1992	5.0	54.9	4.3
1993	5.1	54.1	4.9
1994	5.3	54.0	5.0
1995	6.1	53.9	4.8
1996	6.7	53.3	4.9
1997	6.8	50.8	4.9
1998	7.4	49.9	5.6
1999	8.0	47.7	6.4
2000	7.9	44.7	7.9
2001	8.6	45.1	7.3
2002	9.3	42.5	8.0
2003	9.9	39.1	9.4
2004	10.4	37.2	9.5
2005	10.3	35.3	9.1
2006	10.8	36.6	8.2
2007	9.5	31.2	16.9
2008	9.7	31.7	16.9

注：2007年度以降は、郵貯銀行が含まれている。  
資料：日本銀行、資金循環

の比率が、人口高齢化によって低下したことだ。つまり、桶はもうこれまでのようなスピードでは大きくならぬのである。

そこで、最近では、「水を抜いて」受け入れている。具体的には、企業貸付が減っているのである。企業の借入金（銀行から見れば貸出し）残高を見ると、九〇年代には総額五百兆円を超えていたものが、九〇年代の末から減少を始め、〇三年度以降には三百兆円台にまでなった。これは、九〇年代後半以降日本経済が停滞に陥り、企業が設備投資等のためにお金を借りなくな

ったためである（図4参照）。

企業への貸出しが急速に減ったので、運用先に困った銀行は、むしろ国債を競って買っている。それゆえ国債は順調に消化され、金利も上昇しなかった。長期金利は、現在でも一・三パーセント程度の低水準で安定している。

銀行の資産運用に占める企業・政府向け貸付の比率は、九七年までは五〇パーセント以上だったものが、〇八年には三一・七パーセントにまで低下した。他方で、国債・財投債の比率は、五パーセント程度から一六・九パーセ

図4 銀行の総貸出し平均残高



ントにまで急上昇した（図3参照）。

大量の国債増発にもかかわらず順調に消化されているのは、このような「水抜き」メカニズムによる。それに安心して、政府も国民もマスメディアも