

第499回:どっちが深刻? 公的債務と民間債務

中国メディア“一点資訊”は1月11日、日本の債務は世界一だとする記事を掲載した。

「日本はGDP規模では世界第3位の経済大国だが、予算の相当部分を国債で賄っており、対GDP比の債務比率でも日本の突出ぶりは顕著であり、世界で唯一200%超えの238%となっている」と報道している。

因みにワースト2位はギリシャの182%、米国は105%、中国は47%の由。藝術的なインフォグラフィック画像を多数発表している“howmuch”が、IMFの最新統計をもとにビジュアル化した、世界各国の債務ランキングが元ネタのようだ。

日本財政はギリシャよりもヤバい。このままでは日本は破綻すると中国メディアは考えているらしい。

奇説・珍説を開陳する「と学会(=トンデモ学会)」並みの見解だと、切り捨てても良いのだが、実はあまり人の悪口は云えず、この類の“日本財政危機説”は、本邦でも広く人口に膾炙しており、“国民一人当たり800万円の借金”など、危機感を煽る雑音がよく耳に入ってくる。

日本で財政危機を語る際、よく例に出される“1000兆円に上る膨大な借金”とは、国債に政府預託証券等の発行残高を加えた大まかな数字である。

しかし借金の深刻さを語るべき重要なのは、借金総額ではなくて資産とのバランスだ。

直近の日本政府の貸借対照表を(概数で)俯瞰すると総資産1000兆円に対し総負債が1500兆円。

従って純資産はマイナス500兆円、これが日本の債務超過額、俗にいう“借金総額”だ。

もちろん借金500兆円でも、日本のGDP総額に近い巨大な金額であるし、資産のなかには換金できない堤防や道路等が含まれているのも事実だが、政府・日銀を合体させた“統合政府ベース”で見ると、900兆円近い国債残高の内、400兆円は日銀を中心に「統合政府」が自ら保有しており、これを借金総額と相殺すれば、財政破綻の懸念は雲散霧消する。

これで思い出すのが、ノーベル経済学賞受賞者のスティグリッツ米コロンビア大学教授が、2017年3月に日本の経済財政諮問会議に出席したときの発言。3月14日のブルームバーグ報道によるとスティグリッツ教授は、政府・日銀が保有する国債を無効化することで、政府の債務は「瞬時に減少」し、「不安はいくらか和らぐ」と主張。また債務を永久債や長期債に組み換えることで、「政府が直面する金利上昇リスクを移転」とできると発言したそうだが、彼が提言した“無効化”とは、「会計的に相殺する」という意味であろう。

日銀を統合政府に含めることの可否については、日銀の独立性の問題を議論する必要があるが、少なくとも会計的観点から見れば、日銀を連結対象から外す理由はない。

貸借対照表を杓子定規に読むだけでは国の懐具合は理解できない。親会社と子会社間の貸借関係は、企業の債務返済能力に何ら影響を及ぼさないように。

日本政府は様々なポケットを持っており、右のポケットから左のポケットへの資金移動に、一喜一憂する必要はない。同様の趣旨を、むかしシンガポールのリークアンユー首相も語ったことがある。

困ったことに“財政危機”問題は、増税や政権奪取等を狙う勢力によって、政治的に弄ばれているようだ。

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

1/3

「ギリシャが財政破綻したから次は日本の破綻だ」と考えるに至っては噴飯もの。ギリシャ発行の国債はユーロ建てであり、ギリシャ人が買っているのは約 3 割程度だが、日本の国債はほとんどが円建てであり、対外債務の問題はない。

ユーロの通貨発行権は ECB の専管事項であり、ギリシャは“€”を勝手に発行できないが、(極論すれば)日本はいつでも“¥”を印刷できる。従って日銀に紙幣を印刷させ、借金を全額返済するという選択肢があるので、日本政府が破産する可能性はゼロ。紙幣乱発に伴うインフレには注意が必要だが、デフレの副作用に苦しむ日本がインフレを待望している状況下において、インフレ懸念云々は正に杞憂。

繰り返すが、「紙幣輪転機をフル回転させ、借金を返済するから、財政は破綻しない」というロジックは、禁じ手であり、極端の例として紹介しただけである。

当たり前のことだが、日本が心配すべきは、むしろ地方債や民間企業の債務だ。地方自治体は地方債で資金調達しているが、政府と違って地方債が返せなくなっても、勝手に紙幣輪転機を廻して危機を回避することはできない。民間企業に至ってはさらなり。

さて肝心の中国。中国は 47%とかで、日本と比べ政府債務の比率は低いが、問題は民間債務。

1 月 28 日の日経新聞によると、ダボス会議に参加した国際金融協会のアダムズ CEO は、中国の政府・民間・金融部門を併せた債務は 2018 年 3Q 時点で、GDP 比約 300%に上っており、なおかつ資金の大半が国有企業に集中するため、債務膨張に歯止めが掛からず、経済成長への寄与も少ないと警告したという。

BIS 統計によると、中国の債務は政府と金融部門を除く“狭義の民間債務”でも、対 GDP 比率”で 200%に近づきつつあり、日本の約 130%、米国の約 150%を大きく上回る世界トップクラスの規模となっている。

中国財政にはまだ若干の余裕があることから、問題先送りによる金融危機回避は可能だが、こんなことを繰り返していたら、ソフトランディングの余地は狭まるばかり。

借金依存体質は中国経済が抱える深刻な問題であり、いま習政権が対応を急いでいる景気刺激策では、例によって“困った時のインフラ開発投資頼み”で、内需を拡大し、危機を打開しようとしているが、地方政府や国有企業に大号令を掛けるだけでは、民間債務問題は改善するどころか、ますます深刻化する。

公共事業も結構だが、PJ に対するレバレッジ比率への目配りが必要だ。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

平成31年2月13日

筆者プロフィール

杉野光男

東洋証券株式会社 主席エコノミスト

一橋大学商学部卒、三菱信託銀行(現三菱 UFJ 信託銀行)入社、上海華東師範大学へ留学

同行北京駐在員、上海駐在員事務所長、理事中国担当部長を経て、2007年より現職

著書 日本の常識は中国の非常識(時事通信社)、中国ビジネス笑劇場(光文社)等

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

2/3



東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 121 号

日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会 加入
本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1 TEL03-5117-1040

ご投資にあたっての注意事項

手数料等およびリスクについて

① 株式の手数料等およびリスクについて

- ・ 国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2420% (税込み)、最低 3,240 円 (税込み) (売却約定代金が 3,240 円未満の場合、約定代金相当額) の手数料をいただきます。国内株式を募集、売出し等により取得いただく場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。国内株式は、株価の変動により、元本の損失が生じるおそれがあります。
- ・ 外国株式等の売買取引には、売買金額 (現地における約定代金に現地委託手数料と税金等を買いの場合には加え、売りの場合には差し引いた額) に対して最大 0.8640% (税込み) の国内取次ぎ手数料をいただきます。外国の金融商品市場等における現地手数料や税金等は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。外国株式は、株価の変動および為替相場の変動等により、元本の損失が生じるおそれがあります。

② 債券の手数料等およびリスクについて

- ・ 非上場債券を募集・売出し等により取得いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、元本の損失を生じるおそれがあります。外国債券は、金利水準の変動等により価格が上下するほか、カントリーリスク及び為替相場の変動等により元本の損失が生じるおそれがあります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本の損失を生じるおそれがあります。

③ 投資信託の手数料等およびリスクについて

- ・ 投資信託のお取引にあたっては、申込 (一部の投資信託は換金) 手数料をいただきます。投資信託の保有期間中に間接的に信託報酬をご負担いただきます。また、換金時に信託財産留保金を直接ご負担いただく場合があります。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なるため、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該金融商品市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価格が変動し、元本の損失が生じるおそれがあります。

④ 株価指数先物・株価指数オプション取引の手数料等およびリスクについて

- ・ 株価指数先物取引には、約定代金に対し最大 0.0864% (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。
- ・ 株価指数オプション取引には、約定代金、または権利行使で発生する金額に対し最大 4.320% (税込み)、最低 2,700 円 (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。株価指数先物・株価指数オプション取引は、対象とする株価指数の変動により、委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

取引や商品ごとに手数料等およびリスクが異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

3/3



東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第 121 号
日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会 加入
本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1 TEL03-5117-1040