

# りそな外為レポート

## りそな WEEKLY COLUMN

### りそな外為レポート

#### テープ回しているだろうか？ (P2)

チーフカスタマーディーラー  
井口慶一

今週のドル円予想レンジ **107.70 ~ 109.70**

### りそなWEEKLY COLUMN

#### 国の財政赤字は心配不要？「MMT」理論とは (P3)

埼玉りそな銀行 資金証券部  
大下 久実

- 国債発行残高1,000兆円と巨額の財政赤字を抱える日本
- 最近話題の「MMT」理論とは？
- 財政赤字拡大による弊害と、景気へのプラスの効果を冷静に天秤にかけた判断が必要

2019/7/29

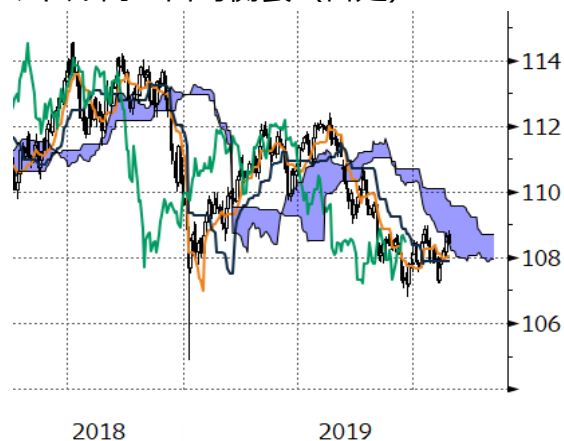
# りそな外為レポート

## テープ回しているだろうな？

来週のドル円予想レンジ **107.70 ~ 109.70**

(りそな銀行市場トレーディング室予想 発行当日の10時時点)

### ◆ドル円一目均衡表 (日足)



### ◆為替相場のすすめ

今週の最大の焦点は、31日公表のFOMC。一時は0.5%の大幅利下げ観測が強まったが、足元の経済指標が良好なことなどから現状は0.25%の利下げがコンセンサスとなっている。声明文やパウエル議長会見を確認し、連続利下げの可能性など今後の金融政策方針を推し量ることとなる。

気掛かりな材料は、トランプ政権の為替介入に対するスタンス。先週、ナバロ補佐官が米中貿易交渉を有利にするためのドル切り下げを提案したが、トランプ氏はこれを「狂った考え」として却下したと報じられた。一方でその数時間後にトランプ氏はドルについて「行動を起こさないとは言っていない」とも述べており、一連の発言は矛盾しておりグダグダ。ひょっとすると「強いドル」発言は場を和ませるつもりでの冗談だったのかもしれない。しかし少なくともトランプ政権内で為替介入が検討議題に挙がっていたことは明らかであり、介入に関する発言時にはテープを回してしっかりと確認していかなければならない。  
(チーフカスタマーディーラー 井口慶一)

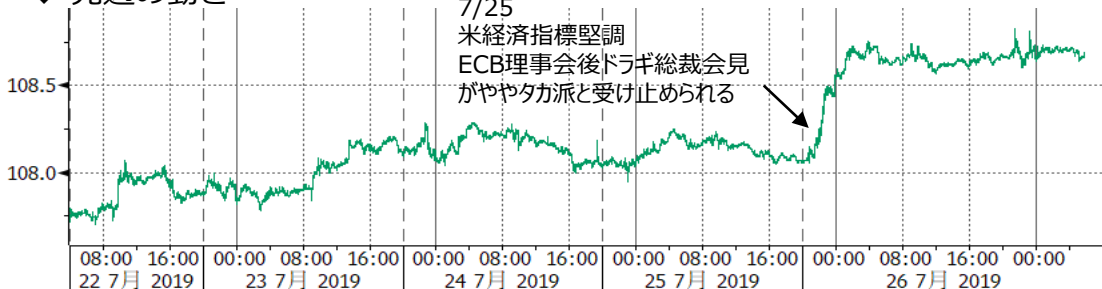
### ◆今週の日程

30日(火) 日 6月鉱工業生産	31日(水) 欧 19/2Q GDP速報
30日(火) 日 日銀金融政策決定会合	31日(水) 欧 7月CPI
30日(火) 米 6月個人所得・消費支出	31日(水) 米 FOMC (結果発表)
30日(火) 米 7月消費者信頼感指数	1日(木) 米 7月ISM製造業景況指数
31日(水) 中 7月PMI	2日(金) 米 7月雇用統計

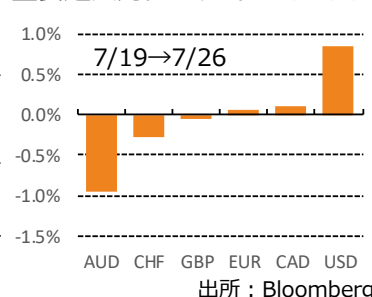
◆ 今週の予想 (ドル高 強い ↑ 普通 ↑ ドル安 強い ↓ 普通 ↓) NY引け値 19日(金) 107.71円 VS 26日(金)

東京							大阪				埼玉					
尾	中	湊	井	鳥	田	関	藏	佐	松	鈴	武	野	小	津	石	伊
股	根		口	井	中	口	重	藤	村	木	富	瀬	林	田	井	藤
↑	↓	↑	↑	↑	↑	休	休	↓	↑	↓	↓	↓	↑	↑	↑	↑

### ◆先週の動き



### 主要通貨対円パフォーマンス



### ◎注意事項

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。

# りそな WEEKLY COLUMN

## 国の財政赤字は心配不要？「MMT」理論とは

- 国債発行残高1,000兆円と巨額の財政赤字を抱える日本
- 最近話題の「MMT」理論とは？
- 財政赤字拡大による弊害と、景気へのプラスの効果を冷静に天秤にかけた判断が必要

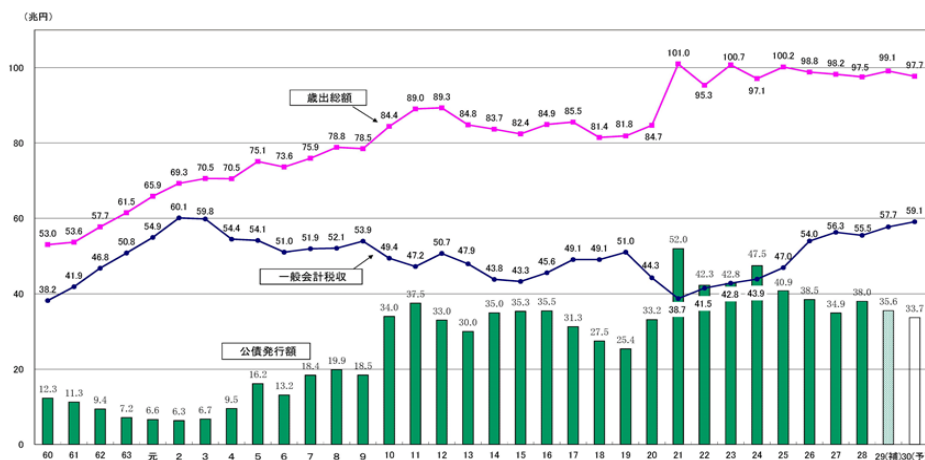
埼玉りそな銀行 資金証券部 大下 久実

### 日本国債とわが国の財政状況について

私は現在、日本国債を中心とする円建債券で、銀行の資金を運用する業務に従事しています。そこで今回のコラムでは、日本国債や我が国の財政状況に着目し、日本の国債発行残高の推移や財政状況に言及します。加えて、最近注目されている「MMT」と呼ばれる新しい理論についても紹介したいと思います。

### 国債発行残高1,000兆円 の日本 ～巨額の財政赤字を抱えるに至るまで～

今や日本の国債発行額は1,000兆円にも上り、GDP対比の政府債務残高は240%近くにまで迫っています。これは、主要先進国と比較しても最悪の水準です。では、いつ頃から日本の国債発行額が増え始めたのでしょうか。財務省HPには「一般会計収収、歳出総額及び公債発行額の推移」というグラフが掲載されています。



※[https://www.mof.go.jp/tax\\_policy/summary/condition/a02.htm#a01](https://www.mof.go.jp/tax_policy/summary/condition/a02.htm#a01)より引用

まず、平成5年頃から歳出が増える中で税収が減り、国債発行額が伸び始めていることが確認できます。これはバブル経済崩壊後の景気回復が思わしくなかったために、度重なる財政出動と減税策が取られたためです。次に、平成21年に税収が急減し、国債発行が大幅に増えたことも分かります。これは平成20年に起きたリーマンショック後の景気対策として財政出動が行われたことが主因です。また、全期間に渡り右肩上がり歳出が伸びており、それが国債発行額の高止まりに繋がっていることも分かります。これは少子高齢化に伴って社会保障費が大幅に伸びているためでしょう。

◎注意事項  
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。

# りそな WEEKLY COLUMN

## 過小評価される日本の財政破綻リスク

この様に、平成の日本では、不況が続き税収も伸び悩む中で財政出動が行われ、財源が足りない分は国債発行を増加させることで賄ってきたのです。

日本国債の市場参加者は、現状では日本の財政破綻リスクを過小に見積もっており、金利も低位安定して推移しています。その理由としては、

- ①日本は世界最大の貯蓄超過国であり、国債のほとんどが国内で安定的に消化されていること。
- ②日本は経常黒字国でもあり、外貨準備は世界第二位であること。
- ③諸外国と比べ消費税率が低く、今後の上げ余地があること。
- ④日銀の異次元緩和による大規模な国債買入れやイールドカーブコントロール政策により、日本国債のリスクプレミアムが抑制されていること。

などが挙げられます。日本は今後も少子高齢化が進み、大幅な税収増は期待できない反面、社会保障費の増大から歳出は増え続けることが予想されます。国の財政は今後も国債発行にある程度依存せざるを得ないでしょう。しかし、だからと言って財政健全化を軽視し、財政の規律に歯止めがかかっていないと市場参加者に判断された場合には、日本国債が投げ売られる（金利は急上昇する）可能性も全く無いとは言いきれません。財務省は「日本の財政関係資料」の中で、公債依存の問題点として「国債や通貨の信認の低下などのリスクの増大」を挙げており、財政再建の重要性を説いています。

## MMT 借金大国・日本は“成功例”？

そんな中最近では、従来の考え方とは180度異なる新たな経済理論がアメリカで誕生し、論争を巻き起こしています。それは、MMT（Modern Monetary Theory）、日本語では「現代貨幣理論」と呼ばれるものです。

MMTは「自国通貨を発行する政府はデフォルトに陥ることはあり得ないから、高インフレにならない限り、財政赤字は拡大してよい・政府債務はいくら増やしても心配ない」という理論です。

主流の経済学では、国の借金が膨らみ続けると信用力の低下から国債金利は上昇して、借金返済の負担が増大、いずれ国家の財政は破綻すると考えられてきました。しかし、MMTによれば、通貨発行権を持つ政府は自ら通貨を発行しさえすれば、借金の返済に充てることができるため、高インフレで急激に金利が上がりさえしなければ、財政破綻することは無いというのです。

MMTを支持する人たちは、日本で10月に控える消費増税についても、景気の悪化が懸念されるならば増税の必要は無いと論じています。景気回復の局面で巨額の財政赤字を気にして緊縮策を講ずるよりも、積極的な財政出動を通じて景気を底上げすること（例えば公共投資に資金を投じて雇用を生む等）が大切だと説いているのです。

# りそな WEEKLY COLUMN

従来の考え方からすると、「財政再建への心配は不要で、財政赤字を拡大しても大丈夫」とするMMTは異端であり、事実多くの主要な経済学者はMMTを批判していますし、黒田日銀総裁や麻生財務大臣も否定的な見解を述べています。

一方で、MMTの擁護論者からは、「日本が巨額の財政赤字を抱えながらも、インフレにも陥らず、財政破綻もしていないこと」自体がMMTの正しさの証左であるとする議論も出ており、論争は続いている状況です。

## 【参考】 MMTに対する主な批判点とその反論

主な批判点	MMT支持者からの反論
財政赤字を拡大させ続ければ、必ずインフレが発生する。	<ul style="list-style-type: none"> <li>・歴史上、ハイパーインフレに陥った例は少ない。それも、戦時中で供給力が破壊された場合や軍事需要が過剰になった場合などが多い。</li> <li>・平時の先進国で起こる可能性は極めて小さい。</li> <li>・実際、日本はこれまで財政赤字を拡大し続けたが、高インフレには陥っていない。</li> </ul>
高インフレが発生した時に、増税や歳出削減等をするのは政治的に難しく、インフレが制御不能になる。	<ul style="list-style-type: none"> <li>・日本は過去20年間、デフレを心配すべき状況であったにも関わらず、二度の消費増税・公共投資の大幅削減を行ったという実績がある。政治的に難しいとは一概には言えない。</li> </ul>

## 財政赤字は悪なのか

発行総額1,000兆円にもなる日本国債。それはバブル崩壊やリーマンショックによって引き起こされた長引く不況やデフレから抜け出すために、必要なものだったのかもしれませんが、「日本は財政赤字を拡大させて経済対策をしてきたのに、景気回復には時間がかかり、現在でもインフレとは言い難い状況なのは何故だろう」という疑問が同時に浮かんできます。国債発行で得た資金の使い道を今一度よく吟味すると同時に、国の経済成長を後押しする様な構造改革・成長戦略にも取り組む必要があるでしょう。

また、MMTの「いくら財政赤字を拡大しても大丈夫」という考え方は異端とみなされがちですが、一方で、「財政赤字は悪」として思考停止するべきではないとも考えます。財政赤字拡大による弊害と、景気へのプラスの効果を天秤にかけた冷静な判断が求められるのではないのでしょうか。

# りそな WEEKLY COLUMN

## 参考文献・資料

### 【著作】

『全国民が読んだら歴史が変わる奇跡の経済教室（基礎知識編）』中野剛志・著

『全国民が読んだら歴史が変わる奇跡の経済教室（戦略編）』中野剛志・著

『日本国債は危なくない』久保田博幸・著

### 【HP】

財務省 <https://www.mof.go.jp>

財務省・日本の財政を考える <http://www.zaisei.mof.go.jp/>

財務省・平成31年度4月17日開催財政制度分科会配布資料

57～60頁「MMTに対する批判、コメント」

[https://www.mof.go.jp/about\\_mof/councils/fiscal\\_system\\_council/sub-of\\_fiscal\\_system/proceedings/material/zaiseia310417/01.pdf](https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/fiscal_system_council/sub-of_fiscal_system/proceedings/material/zaiseia310417/01.pdf)

### 【テレビ放送】

NHKクローズアップ現代5月7日放送回『東証10連休“令和マナー”はどう動く？』

<http://www.nhk.or.jp/gendai/articles/4276/index.html>

NHKニュースおはよう日本5月19日放送回『国はいくら借金しても大丈夫？驚きの経済理論“MMT”とは』

<https://www.nhk.or.jp/ohayou/digest/2019/05/0519.html>