

角川総一の 金融 逆さメガネ

相

当昔のことであるが、まだ山一証券が健在なりしころ、債券部で新人教育に携わっていた知人がこんなふうにごぼしたのを覚えていた。

「困っちゃうんだよな。だって、学卒の新人がこんな質問するんだもの。「利回りって利が回るといふことなんですよ。けど、なぜ回るんですか」って」

「それどうしたの?」
「ちょっと困ってね。そんなこと言われても俺にも分かんないよ」
「金は天下の回りもの、ってことか。そして回っていくときには大体利が付くよね」。

第40回

必ずしもマイナスだけでない 金利上昇の財政への影響

経済とは巡り巡るものであり、一つの現象が一つの結果をもたらすとは限らない。「長期金利の上昇は国庫にはマイナス」という議論も、よく考えてみると…。

もしれない」(橋本治著 集英社新書)に次のような下りを見出したからだ。

「私の手元の辞書で『経済』という項目を引くと、こう書いてあります——『物資の生産・流通・交換・分配とその消費・蓄積の全過程、およびその中で営まれる社会的諸関係の総体』」「『経済』は「グルグルと回っていること」なのです」(同書、103〜105ページ)。

ここで、例えば以下のようなイメージの構図が頭に去来する。つまり経済のダイナミズムにおいて、「A→B→D」である一方、「A→C→非D」であるという構造を経済現象のあちらこちらに見出すことができることを。

つまり、Aという現象がDの動きを誘発するかと思えば、逆に非Dを促すことが決して珍しいことではないのだ。

例えば原油価格の高騰はドル相場にいかなる影響を及ぼすか。ちょっとまじめに考えてみると、少なくとも以下の程度の連想は容易に働くとする。

①原油価格の高騰が全産業(景気)に与えるマイナス影響の程度は、日本より米国の方があきらかに大きい。省エネルギーセンターの調べによると、「100万米ドル相当のGDPを成し遂げるために必要とするエネルギー量は、原油に換算するとOPEC諸国全体では191、米国は254であるのに対して日本は92」。したがって原油価格高騰は、ドル安・円高を促す。

②ドル建て原油価格の上昇は米国のインフレを上昇させる。これは政策金利の引き上げを促す。これによる内外金利差拡大は、ドル高・円安要因として働く。

長期金利が影響するのは 調達コストだけなのか

過日報じられたところによると、「歳出・歳入一体の財政改革案」を巡って政府内の攻防が激しさを増している、という。

なかでも経済財政諮問会議が18日に決める「経済財政の中期見通

し」において、「想定される長期金利」と「想定される経済成長率」を同水準だと予測する案への意見の相違として、対立が浮上してきた。

従来の見通しでは、おおむね「経済成長率」は「長期金利」より高いというシナリオだった。しかし今の原案は違う。竹中総務大臣は「長期金利に比べて成長率を相対的に低く設定するということは、税収の自然増を小さく見積もること。であれば、消費税の引き上げ幅を大きくしなければならぬ」と述べ、成長率を長期金利以上に想定することを暗に示唆した。

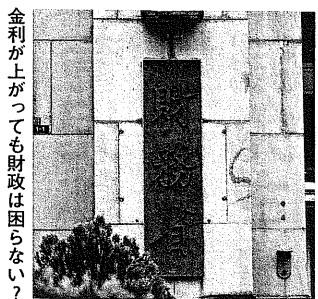
ここでは「長期金利」は「国債の利払い負担」に直接結びつくファクターとして、「成長率」は「景気II税収」を見積もる前提になるファクターとして意識されていることは自明だ。

さて、ここで一つの疑問を呈すことができる。というのは、「長期金利」の水準は果たして「国に与える調達コスト」に影響するだけだと考えていいのか、ということだ。「長期金利」は実は国の

税収にも関係するのではないかと。もう少し身近なところで言うと、多くの論調では「長期金利上昇は国の利払い負担を増やす」という議論だけが一方的になされてきていると思う。「700兆円の国債の金利が1%上がれば利払い負担は7兆円増える」といった議論がそれだ。しかし、金利の上昇は国庫に対してマイナスしか与えないのか。

経済はすべからず 巡り巡るものである

この点をうまく付いたのが、ネット上で萬晩報を主宰している伴武澄氏による「金利が上がっても財政は困らないある理由」と題する小文だ。



金利が上がっても財政は困らない?

「1400兆円と言われる個人資産は5%で70兆円の金利を生む。その20%の14兆円が源泉徴収で税金として国庫に入る。差し引き56兆円の経済効果は生半可ではない。なにしろ日本のGDPは500兆円。そこに50兆円規模が循環する消費が加わったらどうなるか」と、氏は記す。

もう少し正確に言えば、1400兆円の中には預貯金が55%程度、株式が10%程度等を含むが、これらの資産の平均滞留期間は短い。預貯金で言えば1年程度ではないか。つまり1年程度で「利上げ」→「源泉税増大」→「税収増加」の効果は出てくる。

これに対して国の債務構造を見ると債務の期限はおおむね7年程度と、明らかに長い。つまり金利上昇に伴うコスト増大は漸進的に進む。

単純に長短金利が1%上昇するとしよう。1年後には1400兆円相当額の半分の資産が入れ替わっていたとして700兆円。その700兆円の1%分の利子増加額は1兆4000億円分の税収増を

生む。これに対して、長期金利(国債金利)の1%引き上げは、700兆円の7分の1にあたる100兆円の国債について1%の利払い負担の増加を生む。つまり1兆円だ。

これだけで「1兆円の負担増加VS1.4兆円の金融関連資産税増加」となる。さらに言うとも1年間の利子増加分7兆円の6割(4.2兆円)が消費に回れば210億円の消費税増収につながり、企業の売り上げも着実に増加する。これらを加えれば、企業分を除いても税収増加は1兆4000億〜5000億円はあって不思議ではない。

経済はすべからず巡り巡るものである。あるいは、ある任意の経済セクターは「調達」と「運用」の二面性を持つ。これはバランスシートの構造を思い浮かべてみればいい。

こんなちょっとしたイメージが、ややもすれば一方に流れやすいマスコミ論調に対し、基本を問い直すきっかけを与えてくれることがままあるもんだ。