

令和4年12月27日  
国民民主党経済調査会

財政金融政策に関する考え方  
(第2版)

(ポイント) .....	3
1. 新「二兎論争」 .....	3
2. 日銀トレードと2022年の展開.....	4
3. MMTとTMTとRMT.....	6
4. 財政政策は「綱渡り」 .....	8
5. 金融政策は「袋小路」 .....	9
6. ミンスキー・パラドックス.....	10
7. 産業・経済の強化.....	11

## 財政金融政策に関する考え方

(第2版)

令和3年10月、財務省事務次官の月刊誌寄稿に端を発する財政事情を巡る騒動がありましたが、結局それによって何かが変わるわけではなく、令和4年度も従前どおりの財政運営が続きました。過去数十年続いている永田町・霞が関の風景が繰り返されています。

令和4年7月、安倍元首相が凶弾に倒れました。安倍元首相の下で就任した黒田日銀総裁は「2年間でマネタリーベースを2倍にして物価上昇率2%を実現し、経済運営を軌道に乗せる」として始めた「異次元の金融緩和」は約10年続き、マネタリーベースは5倍以上になったものの目的を達成することはできませんでした。

そうした中で令和4年2月、ロシアによるウクライナ侵攻が勃発しました。このことを契機として原燃料や食料等の供給懸念が表面化し、世界的なインフレが進行。米国、英国を筆頭に、主要国はインフレ対策としての金融引締に転じました。日本でも物価が顕著に上昇し始めました。

こうした動きに対し、日本は「異次元の金融緩和」を続け、結果的に32年ぶりの円安、50年振りの実質実効為替レートの円安をもたらし、12月、長期金利の許容変動幅を0.25%から0.5%に引き上げる「事実上の利上げ」に追い込まれ、更年後は許容変動幅を上回る金利上昇に直面しています。

過去30年間の日本の国力衰退は顕著であり、予算は社会保障費と国債費が増加した以外は、教育費、科学技術費、公共事業費等、国力の基盤を形成する分野では増えていません。その一方で、厳しさを増す安全保障環境の下、防衛費の増加を余儀なくされています。

その間、金融政策はほぼ一貫して金融緩和を続け、結果的に財政を下支えしてきた事実はありません。

財政金融政策の現状認識、今後の運営手法は、我が国経済の根幹に関わる重大な問題です。抜本的な税制改革と歳出構造改革、及び財政政策と金融政策の関係に関して総合的な工夫をせざるをえない状況にあることを、客観的に認識する必要があります。

以上のような認識の下、国民民主党は財政金融政策を巡る現下の論点、とりわけ「財政赤字をどう捉えるか」という点に関して、その考え方を以下のように整理します。

基本的には令和3年12月にまとめた「財政金融政策に関する考え方」の論理構造は変わりませんが、その後の事象を踏まえて加筆しています。

国際情勢、産業競争、経済情勢、及び市場動向は日々変転しており、下記の内容は2022年12月時点の認識であること付記します。

(ポイント)

- ① MMT と TMT と RMT の違いを整理します (略称の意味は本文参照)。
- ② 積極財政、成長戦略、金融政策正常化 (出口戦略) の 3 つを同時に追求します。
- ③ そのために、第 1 に日銀保有国債の一部永久国債化、第 2 に日銀保有の ETF、REIT の日銀取引先金融機関への売却 (日銀資産圧縮) を行うとともに、名目賃金上昇率が安定的に「物価上昇率+2%」となるまで積極財政と金融緩和を継続します。
- ④ その間に、新設する「教育国債」等を活用し、教育・科学技術予算を 10 年間で倍増させ、経済と産業を巡航軌道に乗せ、その先の財政金融政策正常化を目指します。

## 1. 新「二兎論争」

「財政赤字を心配する必要はない」という主張と、「財政健全化が必要だ」とする主張は、引続き国会のみならず、経済論壇等で対立しています。

1990 年代以降、過去 30 年以上にわたってこの論争は続いています。とりわけ過去数年、財政赤字がさらに累積するとともに、日銀の「異次元の金融緩和」による事実上の財政ファイナンスが続く中、MMT (現代金融理論、Modern Monetary Theory) と称される考え方が登場するに及んで、一層活発な議論が行われてきました。

MMT の提唱者は米ニューヨーク州立大学ステファニー・ケルトン教授とされています。ケルトン教授は 2016 年大統領選で民主党サンダース候補の顧問を務め、MMT が脚光を浴びました。

その主張は「独自通貨を有する国は通貨を限度なく発行できるため、デフォルト (債務不履行) にはならない」「高率のインフレにならない限り、財政赤字は気にしなくてよい、国債はいくら発行してもよい」とする内容が骨格です。

こうした考えを信奉して積極財政を求める意見が政界のみならず、国民の中にも一時期かなり拡大しました。

日本の MMT 論者の間では、基礎的財政収支 PB (プライマリーバランス、Primary Balance) 目標を撤廃することも議論されてきました。

PB とは、社会保障、公共事業、防衛など、毎年の政策に必要な支出を毎年の収入 (税収等) でどれだけ賄えているかを示す指標です。長年、財政健全化の目安とされてきました。

PB 黒字化を提唱したのは小泉政権のブレーンであった竹中平蔵氏です。小泉政権は

2011年度黒字化を目標に掲げましたが、麻生政権はリーマン・ショック後の景気回復を優先して目標を2019年度に先送りしました。

その後の民主党政権でも2020年度に1年延ばされた後、安倍政権下でさらに2025年度に先送りされました。結局、その後の菅政権、岸田政権でも目標は達成されることなく今日に至っています。

現在、国と地方を合わせた債務残高は約1200兆円です。こうした中、冒頭に触れたように令和3年10月、財務省事務次官が月刊誌に寄稿し、現在の与野党の主張を「バラマキ」と断じて物議を醸しました。

小渕政権時代に「二兎論争」がありました。財政再建と経済成長を二匹の兎に喩え、どちらの兎を追うか、両方追うか、あるいは「二兎を追う者は一兎を獲ず」の諺どおりなのか。そうした観点から論争が行われました。

「財政赤字を心配する必要はない」という主張と「財政健全化が必要だ」とする主張の対立は、新「二兎論争」の様相を呈しています。以下、対比のために、財政健全化を追求する考え方をTMT（伝統的金融理論、Traditional Monetary Theory）と記します。

## 2. 日銀トレードと2022年の展開

日本のMMT論者の主張の根拠は主に3点です。

第1は、国は負債だけではなく資産も有しており、純資産（資産マイナス負債）で考えることが必要と主張します。

そのうえで、日本の純資産はゼロ近傍（負債と資産がほぼ同額）なので問題ないと結論づけています。

第2は、日銀が国債を買い続けることができる（事実上の引き受けができる）ため、政府は日銀に紙幣を印刷させれば財政は回り続けるという論拠です。

いわゆる「統合政府論（アマルガメーション・アプローチ）」であり、ケルトン教授の主張とほぼ同じ理屈です。安倍元首相も晩年、この理屈と同様の考え方を主張していました。

第3は、財政健全化は度々先送りされ、かつ財政赤字は拡大しているものの、現に何も起きていない、インフレも発生していない、だから大丈夫だという論拠です。ケルトン教授も自身の主張の正当性の根拠として日本の状況を挙げています。

一方、TMT論者は上記の3点に関してそれぞれ次のように主張しています。

第1に、国の資産と言っても、実際にそれを購入する人がいなければ資産としての価値も、意味もないとします。

また純資産がゼロ近傍だから「大丈夫」なのではなく、ゼロ近傍だから「大丈夫ではない」という真逆の判断です。

第2に、日銀が国債を買い続けることはできないと主張します。日銀がYCC（イール

ド・カーブ・コントロール、Yield Curve Control) と称して長期金利を政策的に低位固定化せざるを得なくなっていることが、市場の国債消化能力が限界に達しつつあることの証左と指摘しています。

日銀が YCC を止めると、国が民間金融機関に市場経由で国債を発行し、それを日銀が市場から取得するという「日銀トレード」ができなくなるとしています。

「日銀トレード」ができなくなれば、日銀はまさしく国債を直接引き受けするしかありません。その場合、投資家は国債売却、円売り、つれて日本株売りという悪循環に陥ります。つまり、債券安、円安、株安のトリプル安です。

第 3 に、上記第 2 の状況に至って急激な円安が生じると、輸入物価高を含め、制御できないインフレが発生すると主張します。

そのうえで、上記第 2、第 3 の状況が現実化した場合、政府はその流れを止めるために財政再建策を発表しないと市場も投資家も「日本売り」を止められないと考えます。

その結果、結局は伝統的な理論通りに財政再建策を発表することとなり、それは TMT が妥当であることの証左とします。

ここで MMT 論者と TMT 論者の間で認識が異なるもうひとつの論点が浮上します。

それは「日本国債は大半が国内消化されている（つまり国内投資家、国民が保有している）ので心配はない」という MMT 論者の主張の是非です。

その根拠のひとつの事例が 2009 年に発生したギリシャ危機。ギリシャの財政赤字が問題となった際、ギリシャ国債は大半が英独仏等の欧州諸国が保有していたため、ギリシャは財政破綻に追い込まれたという見方です。

この見方は、日本国債は国内消化が中心のため、ギリシャのように外国の圧力に屈することはないという認識と表裏一体です。

TMT 派は真逆の見方をします。つまり、ギリシャが破綻すれば国債保有者（英独仏等）も損失を被るため、それを回避すべく欧州諸国はギリシャ救済のために財政再建策を受け入れさせたと指摘します。

この認識に立てば、日本国債のように国内保有が大半の場合、日銀による国債直接引き受けのような事態が到来すると、市場参加者は少しでも早く円建て資産を処分しようとし、債券、為替、株は投げ売りの修羅場が来ると考えます。

英独仏等がギリシャに財政再建策を受け入れさせたような対応をすることなく、自らが損をしないように、市場では瞬時に「日本売り」の状態に至るという見方です。

これだけ真逆の主張ですから、いくら議論しても MMT 論者と TMT 論者の主張の優劣については結論が出ることはありません。

もっとも、ロシアによるウクライナ侵攻勃発後、一時期ロシア通貨（ルーブル）が国際金融市場における信用力を失い、通貨危機が国の財政ファイナンスを危うくする事象が現

に発生しました。

また、その後の世界経済におけるインフレ進行により、MMT が前提としていた環境を否定するような事象が現に発生しています。

さらには、MMT 的主張を掲げて登場した英国トラス首相が金融市場の洗礼を受け、わずか 49 日で退陣に追い込まれました。

こうした諸事象から、2022 年は世界的に MMT 的主張が後退しました。そして、12 月 5 日には日本経済新聞が「金利大変動時代へ『永久国債』は秘策か愚策か」という見出しの記事を掲載するなど、国民民主党が主張する「日銀保有国債の一部永久国債化」を含む財政金融政策の枠組みを正面から議論せざるを得ない状況になっています。

そのような展開を受けて、2023 年を迎えようとしています。

### 3. MMT と TMT と RMT

この問題に関して、国民民主党は次のように考えています。

第 1 に、財政状況が「悪い」よりは「良い」方が望ましいことには誰もが賛同すると思えます。

第 2 に、だからと言って、財務省事務次官寄稿のような内容（つまり TMT 的な財政再建策）を今すぐ実行できるはずもありません。経済状況を悪くしても財政状況を改善するという対応は本末転倒です。この論理にも多くの人が合意できると思えます。

第 3 に、とは言え、日本は純資産がゼロ近傍だから「大丈夫」か「大丈夫ではない」かという点に関しては、後者に分があります。

IMF の最新統計（財政モニター〈2018 年 10 月〉掲載の 2016 年時点データ）では、日本の資産に占める金融資産の割合は 47.1%。残り 52.9% は非金融資産です。

橋や道路、山林等の非金融資産は、誰かが購入してくれないと資産価値はありません。国民が購入するとも思えず、だからと言って諸外国（中国等）に売却する訳にもいきません。

そもそもゼロ近傍では「大丈夫ではない」と言えますが、仮に「大丈夫」と仮定しても、市場価値が保障されている金融資産は半分弱に過ぎず、実質的にはゼロ近傍ではありません。

第 4 に、以上を踏まえると、この局面では財政出動、積極財政を維持できるような工夫をしつつ、一方では異常な金融緩和による財政ファイナンスを是正する意思表示、市場に対するメッセージを発することが必要です。

そこで、国民民主党は次のように考え、党の政策として主張しています。

第 1 に、日銀保有国債の一部を永久国債化することで積極財政のための財源確保を図ることです。日銀は既に約 500 兆円の国債を保有していますが、これを全部償還することは

できないうえ、そもそもその必要もありません。

日銀も一定量は国債を資産として保有し続ける必要がある（負債である銀行券や預金見合いの資産が必要である）ことを考えると、その部分は言わば「根雪」のような存在です。

そこで、例えば上記 500 兆円のうち 300 兆円分を市場で政府が発行する永久債に入れ替える場合、政府の元本返済負担はその分減殺されます。

そうしたオペレーションによって確保した財源で、人材育成、企業支援、技術革新等に時限的、集中的に投資することで、その後の成長と税収増の歯車を回し始めることを内外に示します。示すだけでなく、実際にやらなくてはなりません。

第 2 に、異常な金融緩和の象徴である ETF（上場投資信託）や REIT（不動産投資信託）を保有している状況を徐々に解消します。具体的には、日銀の取引先金融機関（メガバンク等）に日銀保有の ETF や REIT を相対取引で売却します。

購入者には一定期間（例えば 2 年程度）の保有義務を課し、その代わりに売却価格は購入者に有利に設定します。市場への影響を回避するための配慮です。

つまり、積極財政、成長戦略、金融政策正常化（出口戦略）の 3 つに対する姿勢を同時に示すことにより、事態の打開を目指します。

このことは、遠い先には財政健全化も念頭にあることを意思表示することになり、日本の財政に対する市場の潜在的懸念に対応します。

TMT と MMT の論争は正解のない極論同士の議論と言えます。財政再建を目指しても、それでは結局財政再建ができないという論理矛盾です。

一方、永久に財政拡大策を続けるには、その財源を生み出し続ける成長が必要という現実。この状況をどのようにハンドリングするか、政権の運営手腕が問われています。

現在の状況は、1930 年代の「高橋財政」を再現すればデフレを脱却し、経済を成長軌道に乗せられるとした、いわゆる「リフレ派」の政策の結果です。

政策を主導したのは、安倍元首相の後ろ盾になった岩田規久男元日銀副総裁、浜田宏一東大名誉教授などですが、もちろん責任者として実践してきたのは黒田日銀総裁です。

この時、高橋是清は 4 度目の蔵相就任でした。また、日銀総裁（1911 年から 13 年）と首相（1910 年から 11 年）も経験しており、首相、蔵相、日銀総裁の 3 つを務めた人は、歴史上、高橋是清ひとりです。

しかし、「リフレ派」は「高橋財政」の捉え方を間違っていると思われる。

高橋蔵相は積極財政の限界も理解しており、「不景気打開のために 3 年間は積極財政を断行する」との方針の下、実行しました。そして、1935 年末、方針どおり放漫財政を是正する方向に転換しました。

近現代史の通説によれば、予算圧縮は軍事費も例外ではないとしたために軍部と対立し、

2ヶ月後に「2・26事件」で暗殺されました。

それ以降の日本は「戦時財政」時代に入りました。現在の金融緩和の程度は、「高橋財政」時代ではなく、1940年以降の「戦時財政」時代の規模をも上回るものです。

令和3年の総選挙では、安倍元首相が街頭演説で「財政は何の心配もない。日銀がお金を刷ればいだけ」「日銀は国の子会社」という主張を公言して憚りませんでした。

「そうだ」と感じた有権者もいたと思いますが、「本気ですか」と驚いた有権者もいたと思います。

国民民主党は「財政は何の心配もない。日銀がお金を刷ればいだけです」という立場には立ちません。しかし、同時に「すぐにでも財政再建を行うべきだ」という主張も非現実的と認識しています。

令和4年の参議院選挙では、安倍元首相は「国債を60年償還にして、1回借り換えれば財政は全く問題ない」と街頭演説で主張していました。

これは、国民民主党の「日銀保有国債の一部永久国債化」と同じ内容を主張し始めたとも言えます。

国民民主党は古典的な財政再建策を直ちに追求できる状況ではないことを理解しています。だからこそ、極論にすぎることなく、財政金融政策の隘路を示しています。

国民民主党の立場をあえて命名すれば、RMT (Realistic Monetary Theory)、現実的金融理論です。

積極財政、成長戦略、金融政策正常化（出口戦略）の3つに対する姿勢を同時に示すことを企図して、上述のとおり、第1に日銀保有国債の一部永久国債化、第2に日銀保有のETF、REITの日銀取引先金融機関への売却（日銀資産圧縮）を行うとともに、名目賃金上昇率が安定的に「物価上昇率+2%」となるまで積極財政と金融緩和を継続することを主張しています。

またその間に、新設する「教育国債」等を活用し、教育・科学技術予算を10年間で倍増させ、産業と経済を巡航軌道に乗せ、その先の財政金融政策正常化を目指します。

財政金融政策においても、客観的事実を共有する「正直な政治」、普遍性が保証されない意見に囚われない「偏らない政治」、実現可能性のある「現実的な政治」を追求することにより、自ずと合理的な選択肢、政策手段に到達すると考えます。

#### 4. 財政政策は「綱渡り」

令和4年臨時国会で成立した補正予算は、表面上の新規国債発行額は22.9兆円に及ぶものの、財投債削減や借換債前倒し発行による「前借り」等々、涙ぐましい努力で実際の発行額を4.5兆円まで圧縮。さらに割引短期国債（短国）を4.2兆円発行することで利付

国債の当初比発行増を 3000 億円に抑制しました。

短国が大規模に発行できる（市場が消化できる）のは、日銀当座預金残高にマイナス金利が課せられており、預金者である民間金融機関（日銀取引先）に購入ニーズがあるからです。

金利上昇局面では、発行済み国債の利払い費は増加しませんが、償還 1 年以内の短国借り換えの際は利払いが膨らみます。債務短期化は金利上昇時に利払い負担が急増する構造につながっています。金融市場はその点を注視しており、このような「綱渡り」運営を長く続けることは困難です。

ロシアによるウクライナ侵攻による原燃料需給逼迫と価格高騰が世界的なインフレと円急落をもたらしました。

円急落によってロシアによるウクライナ侵攻はきっかけに過ぎません。日本の財政赤字拡大、異常な金融緩和は円急落につながる素地を形成していました。

日本は 20 年以上に亘り、毎年の予算編成で 40%前後を国債発行で賄うという財政運営を続けています。その結果が 1200 兆円超の国・地方の債務残高であり、対 GDP 比で約 270%という世界断トツ 1 位の公的債務を生み出しています。

この構造が可能なのは、日銀が国債を購入しているからです。とりわけ、黒田日銀総裁就任後 10 年間の協力ぶりは「凄まじい」のひと言に尽きます。

事実上の日銀による国債引受であり、日銀はバランスシート規模を GDP の 1.3 倍にまで膨張させています。異常です。

こういう状況で財政規律を論じることはもはや無意味です。そのことを率直に認めなければ、今後の打開策も見い出せません。国民民主党は、この状況で何ができるかを考え、主張しています。

## 5. 金融政策は「袋小路」

現在は日銀が YCC（イールド・カーブ・コントロール）で金利を抑えていますが、上昇し始めると何が起きるかを整理しておきます。

第 1 に国の利払費増加、第 2 はそれに伴う予算編成の逼迫です。この 2 つは政府側に生じる影響です。

第 3 は日銀保有国債の評価損拡大です。「日銀の保有債券評価方法は償却原価主義なので含み損が決算に影響することはない」と主張する向きもありますが、市場は評価損を認識しています。

第 4 は日銀自身の利払費増加です。金融機関から買い入れた国債代金は日銀に当座預金として預けられています。その規模約 500 兆円の預金に利払いが発生します。1%の金利上昇で 5 兆円強。日銀の最広義の資本金等は約 10 兆円なので、2%の金利上昇の場合、増資等がない限り 1 年超で債務超過に陥ります。

第 5 に日銀の今後の金融政策運営の自己矛盾です。黒田総裁は「出口戦略」の手法について「金利を上げる」「バランスシートを縮小する」のいずれかと国会で明言しています。

その通りですが、仮に金利引上げを先行させると、国債市場では投資家による売却が始まり、さらに金利を上昇させます。

その際、日銀は過度の金利上昇抑止のために国債を買い向かう必要が生じます。それはバランスシート拡大を意味します。つまり、金利引上げと量的緩和を同時に行う自己矛盾に陥ります。

国の予算編成は上述のとおり「綱渡り」ですが、日銀の市場運営は「袋小路」に入っています。

## 6. ミンスキー・パラドックス

英国トラス首相が在職わずか 49 日であえなく退陣しました。国債増発、富裕層減税を打ち出した前首相はマーケットから退場を宣告されたのです。

日本も他人事ではありません。円相場は 32 年ぶりの円安、実質実効為替レートは 50 年ぶりの円安です。マーケットは日本の政権や経済に警告を発しています。

「ミンスキー・モーメント」という言葉は、最近では 2010 年、ポール・クルーグマン博士が論文の中で取り上げました。曰く「具体的な理由はどうであれ、受入可能な（安全であると見なされる）政府債務水準の上限が突然引き下げられる瞬間がやってくる。それがミンスキー・モーメントである」。

米国経済学者ハイマン・ミンスキー博士（1919～96 年）は金融市場の不安定性やライフサイクルに関する理論を構築し、その内容はサブプライム危機（2007 年）、リーマンショック（2008 年）に際し、ウォールストリートで注目を集めました。

ミンスキー博士の唱えたライフサイクル説は、平易に表現するとごく当たり前のことです。

投資家は調子の良い時にはリスクテイクする、どんどんリスクを取る。リスクに見合ったリターンが取れる間はリスクテイクを続ける。何らかのショックでリターンに見合った水準以上にリスクが拡大すると、投資家は慌てて資産を売却する。

それを契機に、資産価格が下落する。投資家は債務超過に陥り、資金提供していた金融機関のバランスシートも毀損する。さらに状況が悪化すると投資家も金融機関も破綻する。金融市場は危機に陥り、中央銀行が市場に大量の資金供給を行い、金融機関を救済する。

以上の記述は、民間資産を前提としていますが、資産が国債であっても展開は同じです。国債への過剰投資が限界に達し、投資家や金融機関が危機に瀕する場合は中央銀行が救済に乗り出すということです。

「ミンスキー・モーメント」は突然やってきます。何らかのショックが契機ですが、それが何かは予測が付きません。英国トラス前首相も突然の「ミンスキー・モーメント」に遭遇したと言えます。

日本の現在の状況は「ミンスキー・パラドックス」です。なぜなら、現在は危機に瀕して中央銀行が救済に乗り出す以前に、中央銀行自身の国債購入が危機の前段階の状況を生み出しているからです。

「ミンスキー・モーメント」が到来する前から中央銀行が現状に荷担しているという「ミンスキー・パラドックス」。今後日本に「ミンスキー・モーメント」が到来した際に、「ミンスキー・パラドックス」下にある日銀に何ができるのかが問われます。

黒田総裁の任期中盤には、市場関係者、エコノミスト、経済学者の間で「金融抑圧」という単語がよく使われていました。

「金融抑圧」とは、貯蓄者、投資家、債権者から債務者である政府に富を移転すること。つまり、国民の財産を実質的に目減りさせ、政府債務を圧縮することを意味します。

古代ローマ帝国は鑄造硬貨の貴金属含有量を減らして政府債務を圧縮。何も知らない国民は実質価値の低下した硬貨を使い続けました。

古代ローマと同様に「金融抑圧」によって「国民の富が政府にかすめ取られている」と表現するエコノミストもいました。

デフレ脱却のためのインフレ政策、その手段としての異次元緩和政策、ロシアによるウクライナ侵攻に伴うインフレ、いずれも「金融抑圧」です。要するに、国民の実質資産を目減りさせる一方、政府債務を実質圧縮しています。

「金融抑圧」は国民に十分認識されていません。「金融抑圧」は「密やかなデフォルト」とも言われています。経済においては、中長期的には合理的な調整現象が生じるのが宿命です。これだけ異常な金融緩和を長期間続ければ、「金融抑圧」が起きるのは合理的なことと言えます。

## 7. 産業・経済の強化

上述のとおり、円の「本当の実力」を示す実質実効為替レートは50年ぶりの円安水準になっています。「日本売り」の恐怖に直面していると言えます。

さらに円安が進めば、輸入インフレと日本の賃金のドルベースでの世界的劣後は一層顕著になり、「貧しい国」という印象が強くなります。

「日本売り」が発生してから後手に回って行う財政金融の正常化は、「綱渡り」の財政と「袋小路」の金融が破綻した先にある「仕切り直し」すなわち「経済敗戦」を意味しています。

米国は長年、経常収支と財政収支、あるいは貿易収支と財政収支の「双子の赤字」を続

けています。発展途上国や新興国では、時に「双子の赤字」が経済破綻につながった事例もあります。しかし、米国では「双子の赤字」によって問題が生じているわけではありません。

その理由は2つです。第1はよく言われる理由で、ドルが基軸通貨だからということです。経常収支赤字を埋めるためにも、財政赤字をファイナンスするためにも、能動的にドルを発行できるので問題ないという論理です。

一面真理ですが、正確ではない面もあります。それは、第2の理由と表裏一体だからです。すなわち、米国が「双子の赤字」でも問題が生じない第2の理由は、米国の産業・経済が強いからです。

米国に投資をすれば将来的に収益を生み、投資資金を回収できると投資家が期待するから経常収支赤字でも、外国からの投資が続き、資本収支黒字でカバーできます。

つまり、基軸通貨がドルであること、産業・経済が強いこと、この2つは表裏一体であり、相乗効果です。どちらが欠けても成り立ちませんが、より重要なのは第2の理由です。

日本の国際収支の構造は過去30年間で激変し、貿易収支は輸出入が均衡して平均的にはほぼゼロ近傍です。経常収支の黒字は、ほぼ第1次所得収支（利子・配当等）とイコールという構造になっています。

第1次所得収支の減少や貿易収支の赤字化によって、早晚「双子の赤字」に直面する懸念が高まっています。

その時、「日本売り」に直面しないためには、米国のように「日本に投資をすれば将来的に収益を生み、投資資金を回収できる」と投資家が期待できる産業・経済を実現することです。

国民民主党は、RMTを実践するとともに、そのことによって教育、人材育成、科学技術、研究開発等に積極的に予算を投入し、産業・経済を強化する財政金融政策を追求します。

以 上