

『国家破産』：これから**世界**で起こること、**日本**がただちにすべきこと

## 2010年代の**金融**と**経済**、そして**個人**の生き方

2012年3月9日(金)：大手町 サンケイプラザ  
時間： 開場18:00 講演開始 18:30～終了 21:00

cool-knowledge & ビジネス知識源 読者の会  
+キーマンネットワーク

印刷48ページ+レジュメ印刷後の追加 7ページ=55ページ

---

講師 吉田繁治  
[yoshida@cool-knowledge.com](mailto:yoshida@cool-knowledge.com)

## 略歴・・・一貫して個人

Systems Research : consultant 吉田繁治

連絡先:[yoshida@cool-knowledge.com](mailto:yoshida@cool-knowledge.com)

1972年 東京大学卒 フランス哲学専攻(実存主義や構造主義)

流通業勤務を経て、経営戦略とシステムのコンサルタント

【分野】経営戦略 流通戦略 情報システムとネットワーク利用 ロジスティクス  
サプライチェーン・マネジメント CRM 商品戦略 経済論 国際金融等

- (旧)通産省 情報処理振興審議会 専門委員等
- 通産省のシステム開発公募事業で、4つのシステム開発を受託し、開発実験
- 海外研修 米国 先端流通業、物流システム、IT、金融等の視察・研修
- 講演時間 延べ7,000時間以上
- 小売・卸の経営戦略、商品戦略、業務戦略等の経営顧問
- ホームページ : <http://www.cool-knowledge.com> (300余編の考察を掲載)

### •メールマガジン

「ビジネス知識源」、「ビジネス知識源プレミアム」で読者数4万5000名余  
週刊のメールマガジン(『まぐまぐ』から無料版と有料版を発行)

- 専門誌『販売革新』等にメインライターとして連載を寄稿
- 『ウォルマートに学ぶデータ・ウェアハウジング』(翔泳社)の編集協力
- 著書:『利益経営の技術と精神』  
『ザ・プリンシプル』・・・経営原則100項  
『国家破産』・・・これから世界で起こること、日本がただちにすべきこと

目標とすること : 人の生産性を2倍に

吉田 繁治

Systems Research Consultant  
[yoshida@cool-knowledge.com](mailto:yoshida@cool-knowledge.com)  
<http://www.cool-knowledge.com>

<http://www.cool-knowledge.com> (2000年～)

ビジネス知識源 BY SYSTEMS RESEARCH  
cool-knowledge.com

The screenshot shows the website's navigation menu with items like 'Top', '業務内容', '著者紹介', 'ビジネス知識の書庫', and '問い合わせ'. The main content area features a photo of a man and text describing the site's mission and offerings. A sidebar on the right contains a search bar and a '著書紹介' section listing books like '国際情勢' and 'ザ・プリンシプル'.

サイトの趣旨

経営戦略 流通・小売戦略 IT利用 ロジスティクス  
SCM CRM 商品戦略 経済論 金融論 国際情勢

ミッション：経営と仕事の、成功原理を基礎から解き、単純化した実践原則にして提供すること

【利用】  
(1) ビジネスの最新知識、成功の原理、スキルの習得  
(2) 思考力と発想力を養い、あなた自身の知識価値を高めるために使う  
(3) メールマガジンは、有料版（ビジネス知識源プレミアム）と無料版（ビジネス知識源）の2種があります。

【バックナンバー】  
無料版のメールマガジンのバックナンバーは公開しています  
本や雑誌では得られない良質な内容との評価を受けています。

有料版 メール マガジン 一ヶ月ビジネス書5冊以上を超える情報化価値を提供

『ビジネス知識源プレミアム有料版：週刊：1ヶ月630円』の案内

好評をいただいている『ビジネス知識源プレミアム有料版』は、最新の経営や戦略を基礎から高度な内容まで分かりやすく明確に解きます。

メールマガジン有料版で、人気と購読数がナンバーワンです。

読者投票で2008年度『メールマガジン大賞』を獲得

●最初の1ヶ月間は、テスト購読として、無料の特典があります。テスト期間終了前の解約も、無料かつ無条件で、ノーリスク。

【発行】  
週刊（4～5頁）で、月間4回～6回の発行ペースです。

サイト内を検索  
検索:

著書紹介

国際情勢  
吉田繁治

国家経済・これから世界を拓くまで  
吉田繁治

amazon.co.jp で買う

ブラウザについて

ザ・プリンシプル  
ザ・プリンシプルサム  
ワトソン著  
吉田繁治

amazon.co.jp で買う

ブラウザについて

利益経営の技術と精神  
現代のリテール・マネジメント

『まぐまぐ』等から、  
週刊メールマガジン(無料版&有料版)を発行

有料版は週刊で570号・・・  
11年前の創刊以来、ビジネス分野で、  
1位を続けています。

## § 1 マネーの本質

## § 2 現代のマネー = テリバティブ

## § 3 官の財政と民間経済、個人生活

## § 4 国家破産とその後の経済・会社・生活

## § 5. 金融資産を減らさないために

## § 6 金融・経済・仕事への41項の質問への回答集

# § 1. お金と言われるものの本質

漢字の「金」は金属を鑄型に入れて固めたものの意味



**現象:** 普通の時期に、目に見える形  
**本質:** 現象の背後にあり、普通は見えない  
**危機:** 現象の本質を見せるのが危機

たとえば、原発は、シビア・アクシデントの危機を通じ  
本質を露わに見せている。

マネーも、大きな危機のとき、本質を露わにする。

経済、企業、個人も、危機で本質が顕現するのは同じである。

2012年からの日本は、大企業(1500万人を雇用)と金融の大リストラ。  
同時に、政府の官僚組織(400万人)も、リストラに向かう。

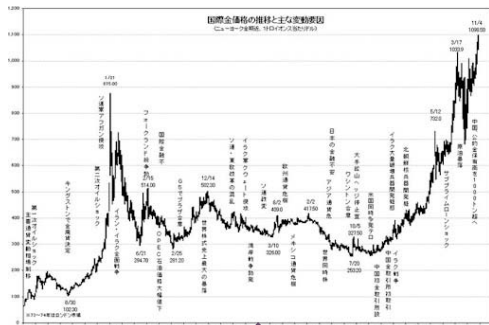
つまりわが国の、マスコミを含む上部機構が、これから5年で崩れる。  
大手マスコミは、情報の上部機構だった。

お金は、その根源を、教育が教えない。  
無から、ペーパーマネーを作る政府と  
中央銀行にとって、都合が悪いからである。



金の反通貨がドル紙幣  
金価格は、ドル市場で  
決まる。

米ドルの付属通貨が  
円と人民元



ペーパーマネーで  
計った価値がこれ。  
ペーパーマネーの価値が  
変動している(本質)

物価の上下は、ペーパーマネーの  
価値(書品購買力)の変動である。  
(本質)



# 1. お金(\$;ユーロ;円)は、どこで作られ、どこから来ているのか？

貨幣の時代・・・ゴールド → **銀行**は、金の含有を計って貨幣を交換する**両替商**だった  
金1gの生産費、それと同等の穀物や織物の生産費、労働費+地代が、等価交換されていた



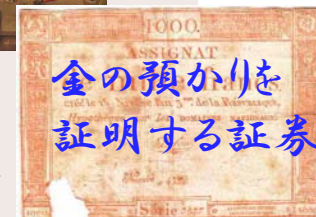
1トロイオンス  
=31.1g

13世紀からの**ベネチア** = 東方貿易での重商主義 : 国際**貿易**では、**金のみが信用できるマネー**だった。

①イタリアの**金細工師 (金匠)**が、貴族の貴金属を、**安全 (safty)**のために預かって、  
『**金預り証券 Security = 金の派生証券 = デリバティブ**』を発行した。



②**Security**が、次第に、商取引で**金の代替物**として使われた → **金担保の紙幣**になってゆく



要所

③**金匠**は**金への交換要求が10%**しかないことに気がついた → 10%の**準備率**の**概念**の発生

④**預かった金の9倍**を、追加の**金証券**として、金が不足する**貴族・商人**に貸し付け (10%の金準備率)  
**金利**をとった。(シェークスピアの名作『**ベニスの商人**』が活写: 血の一滴は、金の一滴)

9倍になった金証券 × 10%の複利 → 100年で1.1の100乗 = **1万3780倍**の金を、金匠が**仮想保有**するようになった

⑤これが、金証券が、つぎの金証券を生む**紙幣**(元は、**金の保有証書**)の、発生の始まりだった  
金匠は、**無から**、**100年間の10%複利**なら、**13780倍**の**金証券(マネー)**を作ることができた。  
この紙幣発行の構造を、現代の**中央銀行システム (= 準備銀行)**が引き継いでいる



\* ベネチアから発祥したのが『**デル・バンコ**』 → **BIS**の設立で、現代につながる  
**BIS: 国際決済銀行** = 世界の中央銀行間の、外為の決済所 = **両替商**の現代版  
**Bank for International Settlements**



1990年代の金が安い10年間に、デルバンコ等が、各国中央銀行が放出した金を、推計2万トンは集めた。

## 2. 13世紀から16世紀のヴェネチア、フィレンツェ、そして・・・フランドル地方(繊維産業のブルージュ)



戦争や強奪が多いため  
王家や貴族が金匠に預ける  
セキュリティの概念  
**Security = 証券**

**純金相当 1kg**  
預かり証  
(デリバティブと同じもの)



ユダヤ人が多かった**金匠**は、  
**金の準備率は10%**で  
いいと気がつく

**金を預けた人の**  
**90%**が長期預けをした。  
1年に、引き出す人は、  
わずか**10%**だった



**金貨**と同じ見なされ、  
**商取引**で使われる  
(保管・売買・逃亡が  
容易になった)

複利は  
指数関数



紙幣の  
発明

裏付けのない**純金**  
**9k**相当の、**無の預かり証**  
預かった金の  
**9倍**を紙幣にした

無から生じた**9倍の金証**  
**券**を、貴族と商人に、**10%**の  
**金利**をとって貸付

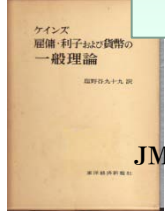
金利**10%**の複利で**100年**  
1. 1の100乗 = **1万3780倍**  
金貨1枚が、**金証券**  
**1万3780倍**に  
増える勘定になる。



紙幣の  
増加

以上が、**300年**をかけた**準備銀行**の発祥である。  
**20世紀**は銀行が、政府の**戦費調達**のため**国家**と結びついた。  
中央銀行の**準備資産**は、**金から国債**になった。  
B/Sは、  
**国債保有額 (資産) = 通貨発行額 (負債)**

**信用**は観念上のもの  
無から生じた**信用**で、  
**全欧の富**を集めたていた、  
メジチ家やデル・バンコ



J.M.ケインズ:『**金は馬鹿げた資産**である』→英国財務大臣→戦後の『**ブレトン・ウッズ体制**(1944年)』を作る。

以上は、学校教育は決して教えない。戦費国債を巨額に発行していた米欧と日本の**国家**にとって都合が悪かったから。(→ 原発に類似)

テル・バンコの、現在の表の形態は、「スコシア・モカッタ銀行」



### 3. 資本主義はベニスの16世紀から = 複式簿記 → 天才達のルネサンスを経て近代へ

ベニスの商人の、東方貿易から発生した複式簿記が資本主義だった → 17cは、英国東インド会社 (20cはケインズが勤めた)



| 資産 = 利益と経費を書く        | 事業の負債 = 資本を示す   | 配当される利益の帰属  |
|----------------------|---|---|
| 貿易の、売買差益額 <b>100</b> | 貿易事業に貸した <b>資本 = 株 30</b>   | 貿易の最終利益は、リスクを負う資本を出した株主に帰属する剰余とした<br>= <b>資本主義の発祥</b> |
| 木造船のリース料 -30         | 貿易の差額100 - 船のリース料30<br>- 労務費30 - 難破リスク20<br>= 資本の利益20<br>→ <b>株価は30 + 20 = 50</b> | この利益を、働いた船員に帰属するとすればマルクスの <b>共産主義</b> になる。            |
| 集めた船員の労務費 -30        |   |   |

↓  
ベニスの金匠は、最初の資本30を貸し付けて、株主から高い**金利**をとっていた。

エネルギーの進歩 →

情報革命 →

- ① 17世紀からの英国**産業革命** = 人力 + 家畜力だった動力に、大きな資本が要る**蒸気機関** (外燃機関 = 黒船) を使う。  
現代は、ダイムラー・ベンツが発明した**内燃機関** = 化石燃料と電力
- ② 21世紀の**情報 + インターネット通信の革命** = 人力 (文字とソロバン) だった情報処理に、**コンピュータ** を使う。  
今、紙幣も印刷されない → ハードディスクの記録が、マネー  
(注) 情報 + 通信革命は、知識資本による**事業の個人化**も示す。
- ③ **銀行**は複式簿記で**預金**を預かって、**貸し付けて金利をとる機関**になった。(事業には大きな資本が必要だった)  
預金の**運用利回り** (貸金 + 証券) - 運用**リスク** - 預金**金利** = 銀行の**業務利益**
- ④ 同時に、『**銀行システム**』が、金匠のような**預金準備率制度**で**マネーの創造機能**をもつようになった。  
(注) 法定準備率が5% (中央銀行が決める) なら、**当初預金100億円 ÷ 5% = 2000億円**のマネーを創造できる。

『**預金**』は、預かり金? 預け金? = 意図されて曖昧なままである。(預金は、銀行の負債である)  
20世紀後期からの、情報革命が促したのは、**資本の個人化**である = Face Book等



# 4. 金準備10%に依存しない**紙幣**の発明は、**ジョン・ロー**の銀行から・・・1706年のフランスルイ王朝末期



ルイ王朝の時代の**奢侈と戦費**で→**国家財政**が破産していた。  
→ルイ王朝の**貴金属と土地**を担保にして**紙幣**を発行

ジョン・ローは後に詐欺師とされ、欧州をさまよった。



英仏のサロンで**賭博師**だった**ジョン・ロー**が、**紙幣のアイデア**を、**摂政**だった**フィリップ公**に提供・・・『**フランス王立銀行**』：1716年  
銀行が**国債**を買い、『**国家**』と結びつけたのが、1716年から



ギロチンに遭う

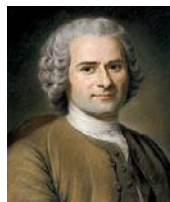
**金貨** = 金の含有は当初は80%・・・**ハード・カレンシー** (→後に**含有量**を減らす)

(注) 江戸幕府も、毎年、金の含有量を減らし、**インフレ**を起こした。

**紙幣** = 土地を**担保**にした**証券と株**・・・**ペーパー・マネー** (→結局は、**10倍のインフレ**)

新大陸の『**ミシシッピー会社**』=ジョン・ロー**総裁**が、**株**を発行した → 足を食うタコのような『**タコ配**』だった。  
配当は、**フランス国債**で支払った→ **株価は10倍**に上がっていた→次第に、**米国**や**インド**事業への疑念が生じた。  
王立銀行に、**紙幣と金との交換**を求める人が**殺到**し、王立銀行は、一夜でつぶれた→**フランス革命**へ(1789年)

**フランス革命**の理念：**自由・平等・博愛**の本当の意味は・・・選挙制の間接**民主主義**へ



思想家ルソー

**自由**の本義 = 社会階級や出身ではなく、誰でも、**マネー**をもてば**自由な選択**ができる。

**マネー**がないと**労働**に**隷属**せねばならない。これが人々が**金融資産**を求める理由。

**平等** = 事業と人権にも階級がなく、**仕事**を、**利益額**で計るという意味。

**博愛** = **累進課税**で富裕者の所得を、国民に分配する→1950年以降の**福祉社会**

**中央銀行制度**によって、**国家の負債** = **国債**が、**紙幣発行**の担保になった。

これを、**負債性のマネー**という。 **ジョン・ロー**がこの方法を、発明した。

銀行家になっていた金匠達は、20世紀は、世界の**中央銀行の株主**(**BOE**や**FRB**など)になった。

米国では、**ロックフェラー**と**ロスチャイルド**：欧州では**ロスチャイルド**や**デルバンコ**

# 5. お金は、どこで膨らみ、どこから来ているか(まとめ)

有史以来の地上の金は、  
15万トン = 時価で675兆円  
(1グラム = 4500円換算)



## 金の時代 (古代エジプト以来5000年) → 1. 発掘した金 + 戦争での略奪



2. 金貨を鑄造 (国家部門 + 両替商)
3. 国民は労働と商売で金貨をもらう
4. 国家は税を徴収する + 金の含有量を減らす



## 金匠による預かり証の時代 (ベネチアの13世紀 ~ 1716年)



- 1. 金匠が、修理や安全のため、王や貴族の金を預かる
2. 頭が良かった金匠が預かった金の、9倍の金証券を発行した
3. この金証券が、金と同じマネーとして信用された
4. 担保のない金証券を、金匠が発行し貸付け、金利とる
5. 人々と事業は、労働や商売で金証券を得る。あるいは借りて投資。
6. 国家は、税の徴収 + 国債発行によって、金証券を得る

黙って変換された



## 20世紀は中央銀行の時代 (ジョン・ローによる、フランス王立銀行の1716年 ~ 現代)



- 1. 最初は金準備率5 ~ 10%で、兌換紙幣10 ~ 20倍発行
2. 金と紙幣の交換を、法で停止 (金兌換の停止)
3. 中央銀行は、政府の戦費用の国債を買い、紙幣を発行  
第一次世界大戦と第二次世界大戦
4. 以来、中央銀行は、国債を買い、紙幣を発行
5. 1971年、米国FRBは、金とドルの交換を停止

国債



## 20世紀の銀行制度



- 1. 銀行は、国民と企業の預金を預かって、金利を払う
2. 預金を貸し付けて金利をとり、銀行システムはまた預金を預かる
3. 預金準備が5%なら、銀行の連鎖システム内でマネーは20倍に膨らむ
4. 国民は働いてマネーを得る。または借り入れてマネーを得る。
5. コンピュータ化で、マネーはハードディスクの信号になっている。



信用 = マネー・ストック = 持ち手から見た現金 + 預金 + 有価証券 (株 + 社債 + 国債...) = 世界で 1. 5京円

= 日本人の、国内のマネーストックは = 1456兆円 (世界の10% : 2012年1月の日銀 : マネーストック統計)



# 6. 中央銀行と銀行のB/Sから、信用の、ペーパー(=有価証券)になった**お金**が生まれる

負債証券

資産

負債



|  |  |
|--|--|
| <p><b>国債保有 83兆円</b></p> <p>貸付金 43兆円</p> <p>社債・株購入 5兆円</p> <p>ドル債購入 6兆円</p> <p>その他 3兆円</p> <p>資産合計 <b>140兆円</b></p> | <p>印刷した<b>一万円札 79兆円</b> (=国民への借金:79億枚)</p> <p>当座<b>預金預かり 31兆円</b> (=銀行+政府の預金)</p> <p>現先売り勘定 22兆円 (=売る契約で買った国債)</p> <p>資本金 1億円 (1881年の設立以降、なぜか同じ)</p> <p>利益準備金引当金 <b>6兆円</b> (→利益は、国債の受け取り金利の累積)</p> <p>負債合計 <b>140兆円</b>...わが国マネーストックはこの10倍と低い (2012年1月)</p> |
|--|--|



- 日銀以外は、国債を現金で買う → 日銀は、印刷費が22円の**紙幣**で、**1万円の国債**を買う。
  - 無形の信用を背景にした**紙幣発行**(=合法的な偽札と同じ...皆が信用するから、偽札ではないが...)
  - **法**とは社会の共同倫理。個人・法人は、倫理(道徳)違反をしても、**法に触れない限り**は罰せられない。
- 日銀の印刷した、原価22円の**紙**が、1万円の**マネー**なのは、代議制の国会が決めた**法**に基づく。

銀行の預金増加 例えば **100億円** → **預金準備率を5%**とすると銀行システム内は **2000億円**の総預金に膨らむ

**【銀行システムのメカニズム】**

- ・ 預金増加 100億円 → 95億円を貸付 → 借った企業の**預金** → **設備投資等**の支払い → 建設会社の**預金**
  - ・ 銀行預金95億円 → 95億円 × 95%を貸付...と**無限等比級数**で続く。
- 経済活動で、最終的に2000億円の預金に膨らむ = 2000億円の個人と企業の金融資産になって、預けられる。
- 日銀は43兆円を貸し付けている → これが**銀行預金** → **貸付**の連鎖で、**マネー創造**

2012年1月で、わが国の**マネーストックの総計**は、**1458兆円**...前年比-2.3%

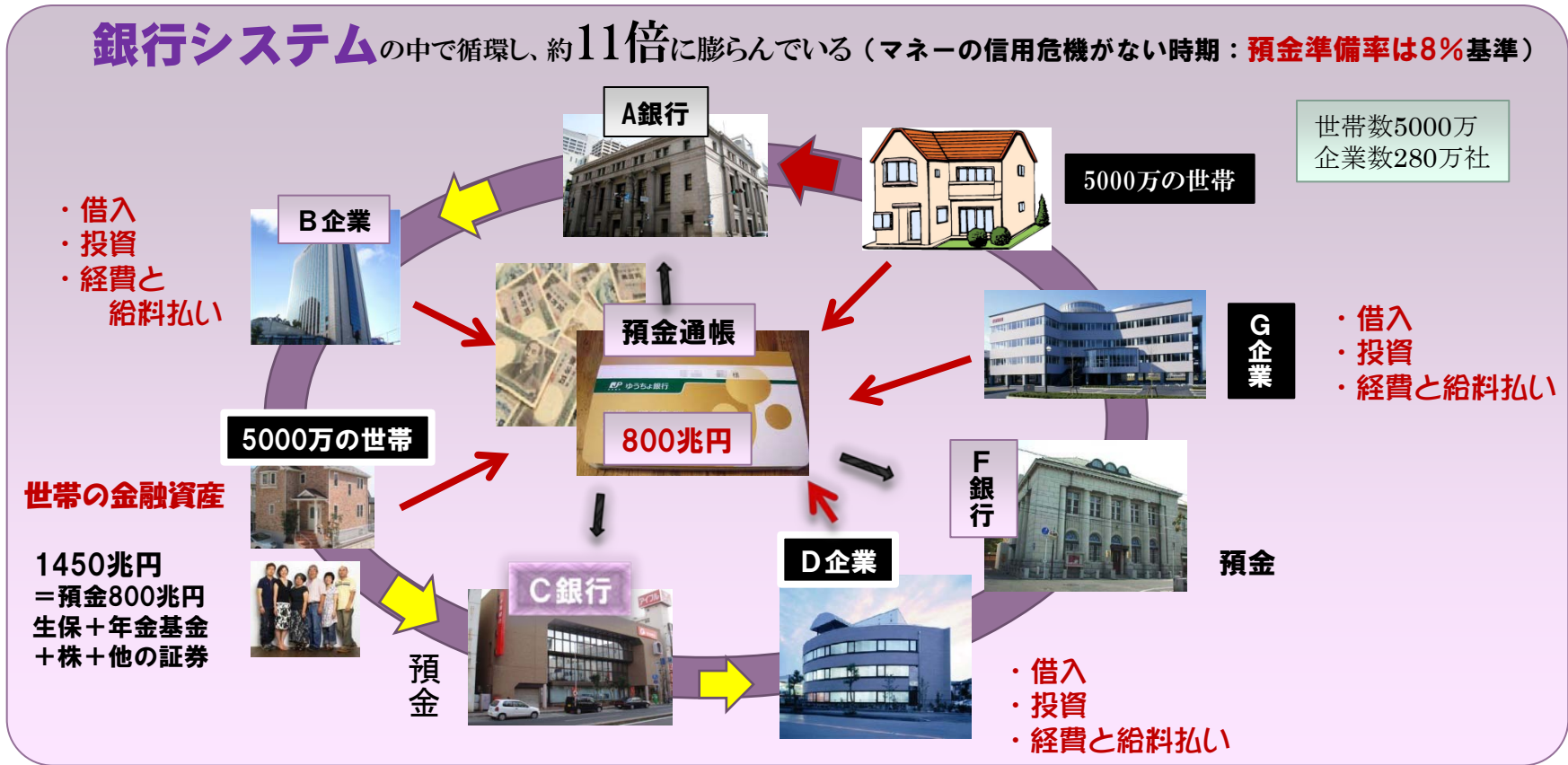
00年代は、不良債券のため、**年2%程度**しか**マネーストック**が増えていない → **デフレの原因**

**マネーストック** = 民間が持つ (現金 + 預金 + 投資信託 + 社債 + 国債) 11

# 7. 循環で増えるお金



国家 = 官僚機構 = 国債発行 → 中央銀行の購入 → キーボードを叩く → 政府・銀行がもつ当座預金へ



1456兆円の総マネーストックは、1年に**467兆円** (名目GDP) が、商品・住宅・公共事業に使われている (流通速度、年1/3回転) ただし**金融資産間の売買取引** (国債を含む証券の売買+株の売買+社債売買+デリバティブ売買) は**超高速**で行われている。



## 8. お金とされるものの本質:まとめ

1. **お金**は、共同体（社会）の中で**商品の売買**をする人に、  
「**価値があると信用された**」から、通用する**マネー**になった。  
**ゴールド**は、国際貿易で使われる**普遍性のあるマネー**だった。国際=共同体の境界

人々に信用されるなら**ヤップ島**のように、動かさない（=盗めない）**巨大石貨**でもいい。

- 2 (1) . 20世紀からは国会が決めた**中央銀行制度**によって、  
中央銀行が発行する**紙幣（法定通貨）**が、マネーと認められるようになった。

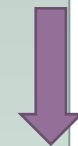
中央銀行は、**無から紙幣**を刷って、**国債・証券・株（有価証券）**を買うことができる。  
**その金利（利回り）の累積**が、中央銀行の利益（資産）になる。

- (2) 銀行システムも、預金準備制度によって、増加した**預金金額÷準備率**の、**マネー創造**ができる。

3. 中央銀行は、20世紀は、**国家の戦費調達**（第一次世界大戦、第二次世界大戦）のため、  
**政府の国債（負債の証券）**を、大量に買うようになった。

4. 20世紀の後期から中央銀行は**政府予算の赤字**をまかなう**国債**を買い続けている。

**2012年**は、世界で、**約1000兆円**の国債が、**新規に発行**される。（世界の国債残**5000兆円**）  
現在、先進国では、国債の券面はない。保護預かりされ、国債の通帳が渡される。



変異



変異



国家の  
負債証券

# 9. お金の量と経済の関係 : マネーストック = 民間がもつ **現金 + 預金 + 有価証券** (株 + 証券)

4億円がこれくらいの量 (紙幣40Kg) = 金では90kg



1京5000兆円

5000兆円



1京円

金融経済  
での売買

6京円



(1) **実物**経済 = GDP **5000**兆円 (金で110万トン分)

- |                            |                            |
|----------------------------|----------------------------|
| 1. <b>商品</b> の購入額          | = 世帯 + 企業 + 金融の<br>フローの所得額 |
| 2. <b>住宅</b> の購入額          |                            |
| 3. <b>企業</b> の <b>設備投資</b> | = 商品 + サービスの<br>生産額        |
| 4. <b>政府</b> の <b>予算額</b>  |                            |

(2) GDPには入らない**金融商品**の売買額

1. 世帯や企業が**預金**をする
2. 金融機関が**株**の**売買**をする、**国債**を買う
3. 人々が**有価証券**の**売買**をする
4. 金融機関が**デリバティブ**の**売買**をする

## 1. 世界のマネー・ストック

**1京5000兆円** = 現物金融資産

→ 日本は**1456兆円**で世界の1/10

世界の、現物のマネー・ストックは、  
1億円の、**1億5000万**山分である

**デリバティブ** (現物から派生した**証券**)

の対象となる金融資産額は、

**6京円** = 世界の、マネーストックの**4倍**

現物の**金融資産**が、**GDP (実物経済) の3倍**に増えすぎているため、  
総平均では**3%**の利回りには、**なり得ない**。  
マクロ的な金融資産の利回り = 実質GDP増加率 + 物価上昇率、である。

このため、不良融資で**不良債権**が増え、**金融危機**を繰り返す。  
**金融危機**では、中央銀行が**マネー**を刷る。

**最終的** (ほぼ2年後から) には、資源価格を端緒に**物価**が上がり、  
**通貨の価値** (購買力) が下がる**インフレ**になる。  
→ **実質的な通貨価値**が、GDPに対して、減少する

**Derivatives** = 債券の**配当・金利・**  
**リスク**に対し、**将来の利回りを統計的に計算して理論証券化し、**  
**売買するもの。** (後述)

予想キャッシュフロー / (1 + リスク率 + 期待金利率) = 現在価値



## § 2 現代のマネー = デリバティブ

**1980年代からの、金融工学**

\* **ブラック・ショールズ方程式 (1973年)**

= 将来リスクと期待金利を現在化し、証券の額面を割り引く方法

……在庫管理の安全在庫を、精緻にした概念

ブラックショールズ方程式は、特に1990年代から、  
米国に、世界の貿易マネー(年間 \$ 15兆 = 1200兆円 / 世界)を集め、再投資する手段になった。

世界経済(GDP5000兆円)の24%は、**国際貿易**である。



外貨の最終交換を行うのが**BIS**

# § 2 金融派生商品と言われる

## 6京円のデリバティブとは何か？

端的に言えば・・・

債権（マネーを回収する権利）や購入権がもつ、**将来の利益**または**配当**あるいは**金利**を、

①統計的な将来**リスク確率**と、②市場の**期待金利**で割り引き、

**理論証券化**して、**売買するもの**

\***現金**は利益や損を生まないように見えるが  
**インフレ**で価値が減り、**デフレ**で価値が増える

投資銀行／ヘッジファンド

住宅／商業用  
ローン債権  
消費者ローン債権

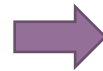
現金通貨  
+預金

世界で、  
1京5000兆円

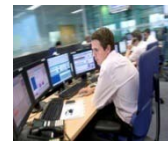
**金融の  
原資産（元本）**

現物有価証券  
（株式・社債・国債）  
+先物証券

資源先物  
商品先物



リスク確率と  
期待金利で  
割り引く



クオンツ達 数1000人

- ・**ブラックショールズ方程式**  
→オプション料
- ・**デフォルト率**の確率計算→証券化

対象の原資産**6京円**

**デリバティブ  
証券/契約**

- ・通貨スワップ
- ・株オプション
- ・債券 / 国債先物
- ・ABS
- ・CDS / CDO
- ・MBS / RMBS

原資産**6京円**から生じる  
**配当の受取権**を  
価格をつけて売買する



# 1. 住宅ローン債権の事例： 米国住宅ローン残 1000兆円； 欧州1000兆円； 日本200兆円

3つの権利がある

- ①元本の回収権
- ②金利受け取り権
- ③担保処分権

90年代は1500万円だったが...



ゴールドマン・サックス等の投資銀行が行う

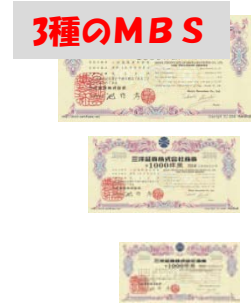
- ①3000億円の、元本回収権
- ②金利の受け取り権
- ③払えない時の担保処分権を  
総合計し、  
毎年の、総配当額を計算



(1+デフォルトリ  
スク率1.5%/年+期  
待金利3%)で  
割り引く

住宅ローン債権  
3000万円  
→ローン  
会社が持つ

1万軒の、住宅ロー  
ン債権を買い取る  
**大数の法則**



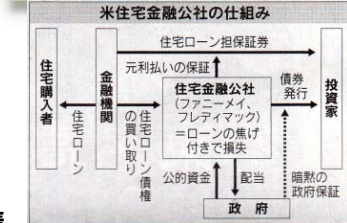
3種のMBS

- 1. 優先債 2000億円 → 配当 3.5%
- 2. メザニン債 800億円 → 配当 7.0%
- 3. 劣後債 200億円 (エクイティ債) → 配当 15%

リスク率で  
3層にランシェ  
(切り分ける)



将来の配当が  
現在化される



- 1. 優先的に、配当を受け取れる優先債
- 2. つぎに、配当を受け取れる中二階債 (メザニンという)
- 3. 最後に、配当を受け取る劣後債



金融機関・年金基金、  
ヘッジファンドが買う  
  
金融機関は、貸付業から  
証券売買業になった

誤ったこと=デフォルト確率 1.5%/年 (70年に1回住宅が下がる)  
→2006年を頂点にして、全米1億軒が、同時に下がった。  
→欧州の1億軒も、同時に下がった・・・2012年は中国も下がる

米欧の住宅ローンの回収価値は、額面2000兆円が、時価で1000兆円になっている・・・市場での売買が消えている。

米欧のMBSの価格は、額面の43%でしかない (2011年冬) →米FRBは額面で買い取り

●住宅ローン証券の**想定損**は、米国500兆円+欧州500兆円=1000兆円・・・**未処理の含み損**  
約50%に下がった住宅価格が、再び上がるのは、米欧では2020年ころから → **2017年頃まで、金融危機が続く**

## 2. テリバティブ (金融の原資産を **リスク確率**と**期待金利**で割り引いた**証券**) : 2011年6月 : BIS統計

金融派生商品は、  
生命保険の保険金額に  
似ている。  
→ 保険料がその価値。



その時価価値 = 市場価格

**1520兆円** (対象資産の**2.7%**)



金融機関の間  
で、高速に売買する。  
(公開市場はない)

BISの統計



| 種別      | 先物・スワップ・オプション |           | 端的な定義   |
|---------|---------------|-----------|---|
|         | 対象 源資産        | 時価価値(BIS) |   |
| 1. 外為関連 | 5200兆円        | 150兆円     | <b>先物</b> : 先物価格で買い(あるいは売り)、<br>期限日までに、買いは売り/売りは買いの <b>反対</b><br>売買をする契約<br><b>スワップ</b> : 金利の事例では、 <b>長期固定金利</b><br>と、日々変動する <b>短期金利</b> を、 <b>リスク</b><br>率をかけて <b>等価交換</b> する。通貨交換も同じ。<br><b>オプション</b> : 契約した <b>期限</b> 以内に、お互いが<br>決めた <b>権利行使価格</b> で、 <b>売買する権利</b> 。<br>ブラックショールズ方程式で計算した<br>オプション料を払う/あるいはもら<br>う |
| 2. 金利関連 | 4京4000兆円      | 1000兆円    |   |
| 3. 株式関連 | 500兆円         | 56兆円      |   |
| 4. 商品関連 | 240兆円         | 37兆円      |   |
| 5. CDS等 | 2560兆円        | 105兆円     |   |
| 6. その他  | 3730兆円        | 110兆円     |   |
| OTC合計   | 60,000兆円      | 約1520兆円   |   |

OTCのみの集計であり、  
金融機関の、**相対取引分**

一般が参加できる  
株式、国債、商品市場の、  
先物とオプションは  
...含まれていない。

繰り返す  
金融危機の  
主因がこれ

CDSで言えば、**2560兆円**の住宅証券、国債、社債が、**1年間の保険料105兆円 (4.1%)**で、  
回収が保証されているという意味。(保証期間1年)

CDSは独立した金融商品として、金融機関の間の相対(あいたい)で、巨額に売買されている。  
CDSがかった債券・証券の、デフォルトリスク率が高まると、CDSの市場価格は、高騰する。



### 3. オフショアからのマネーの流れが、世界の金融商品売買の70%に増えた



Off-shore = 世界で約100カ所の**租税回避地** = 各国政府の**規制の外**  
 ...英国の王家の資金運用からはじまった

\$18兆の、金融原資産がある→10倍のレバレッジでも、\$180兆を運用

- (1) 世界の貿易取引の **50%** 以上が、**オフショア**からのマネーの流れ
- (2) 世界の銀行資産の **1/3**が、**オフショア**から送金されたもの
- (3) 国際的な銀行業務と、デリバティブ債券発行の **85%**が**オフショア**

(ニコラス・シャクソンの調査)



60~70%がオフショア経由の売買に増えている。  
 しかもロボット売買が50%



デリバティブの本拠は、100カ所の**オフショア**  
 原資産**1800兆円**→10倍運用で**1京8000兆円**  
 (2010年 IMFの推計：ニコラス・シャクソン)

実質的な子会社の**ペーパー・カンパニー**  
 手数料は1口座で20万円程度/年  
 管理者と株主は、自社とは別にする。  
 会社の株主名義は英国人弁護士が多い



世界の、株式/債券/商品 & デリバティブ市場へ、  
 流れる

- オフショアの結果
1. 世界の金融機関の、本当の利益/損失が、不明になった。  
 CDSやCDOを使えば、含み損失を、オフバランスができる  
 (AIJの1800億円の損や、オリンパスの1000億円損失飛ばしは、小さい)
  2. 08年9月以降**2560兆円**の損 (運用額の13%) が飛ばされている (吉田推計)
  3. 米国政府は、オフショア金融を**規制する方向**だが・・・  
 1990年から、米英欧の政府は、金融規制を撤廃してきた。

## 4. 個人が行えるデリバティブは、先物とオプション



現物価格を先導しているのが、先物価格とオプション

相場の売買では常に、**上がる予想50%、下がる予想50%**である→このため、売買が成立

先物・オプションも、**相場の上昇・下落を予想して、売買**することは、現物と変わらない。  
異なる点は二点 ①先物とオプションでは自動的に**レバレッジ**（個人は**10~30倍**）がかかる。  
②**相場が下がるとき**も、利益を得る方法、またはヘッジの方法がある。

対象は**通貨(FX)、国債、株価平均指数、コモディティ**(資源、金、穀物等)

- 4つの概念のみ：1. **限月** = 売買の実行期限日 2. 先物での**証拠金**（または、**オプション料**）  
3. **先物価格** = 毎日の相場に合わせて変化 4. **権利行使価格** = 将来、売買する契約の価格

**先物取引**（預託が必要な**証拠金** = 価格の変動確率が大きいときは高く、低いときは、安くなる）

取引所  
CME

**証拠金**を納め、**上場されている先物**（\*ヶ月後の価格）を買う、または売る。

**限月**までに、先物を買った人は売り、売った人は買いの**反対売買**をしなければならない（厳格な契約）。

- (1) 先物を買った人は、**相場の上昇で利益が出て、相場の下落では損をする。**
- (2) 先物を売った人は、**相場の上昇で損が出て、相場の下落では利益を得る。**

\*もともとは、穀物や有価証券の、価格上昇や下落のリスクを、ヘッジ（回避）するものだった。

シカゴ先物取引所

**オプション取引**（**オプション料**：価格の変動確率が高いときは高く、低いときは安くなる：金額は現物の\*%）

**Aさん**：オプション料を払い、**限月**までに、前もって契約していた**権利行使価格**で、**買う権利**を買う。  
損をしても、オプション料が流れるだけだから、損をしても覚悟ができる。

**Bさん**：その**オプション料**を受け取り、**限月**までに、前もって契約していた**権利行使価格**で、**売る義務**を売る。  
相場が上がった分が、損になる。この取引は、個人は、さけたほうがいい。→相場の大変動で、破産する。

(Aさん) 買いの行使権を買った人は、**オプション料より相場が上がると利益を、下がるとオプション料を損する。**

(Bさん) 売りの行使義務を売った人は、**相場が下がると、受け取ったオプション料が利益になる。**

相場が上がると、**[上がった分-もらっていたオプション料]2の損になる。**



## 追加資料1：信用取引である**空売り** (short selling)の具体的方法



1. 借りて売る
2. 期限に、買い戻す義務

**国債、株、証券の下落**を予想するときに行う。数倍から数十倍の**レバレッジ**がかかる。

1. 証券会社から、借料を払い株や国債等の**証券**を借りて、相場の**現在価格**で売り、空売りの**決済期限**に、そのときの**相場の時価**で買い戻して、**返却**する取引。

$$\text{利益} = \text{空売り価格 } 1000\text{円} - \text{買い戻し価格 } 800\text{円} \text{なら} - (\text{貸株料} + \text{手数料}) = 198\text{円} \text{ (利益率 } 25\% \text{)}$$

(注) **貸株料**は銘柄の需給関係で変化し、手数料は証券会社で異なる。貸株料は、**証券を貸した人の**、リース利益になる。

貸株料は普通は、額面価格の1万分の1×貸株の日数。1000円の株を30日借りると3円になる。

**買い戻し期間**は、最長では6ヶ月が多い。証券会社に、**信用売買の口座**が必要である。

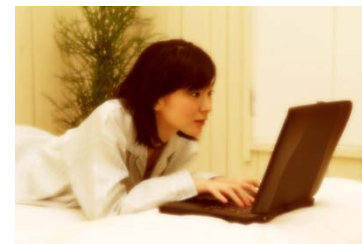
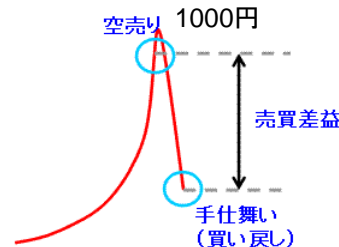
2. **Naked Short Selling (裸の空売り)** は、証券の現物がない状態で、**空売り**をする。**決済期限**前に、**買い戻す証券**を探さねばならない。探せないときは**契約不履行**で、自己損害を蒙る。相場下落を予想したとき、**大量に空売り**できるので、**相場を下げる**こともある。ヘッジファンドや、米欧の、**金融機関**が行うことが多い。

相場の恐慌的な下落期には、**当局が禁止**することがある。しかし**先物売り**を使えば、空売りとほぼ同じことができる。



上がり過ぎた相場の、**下落を予想した**

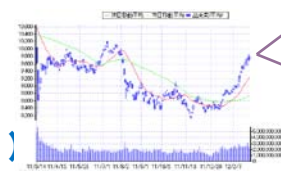
予想と逆に動けば、**損になる**



## 追加資料2：先物取引の具体的な事例：いずれもデリバティブ（金融派生商品）である。

信用取引の証拠金倍率約3倍より、はるかに**大きな17倍等のレバレッジ**がかかる。

**日経225**の、先物は、12年6月限 1万35円、9月限 1万25円、12月限 1万15円だった  
 (12年3月16日の現物価格は、1万129円だった。市場では先安感があり、先物のほうが安い。)



買い



証拠金は、証券各社で若干異なるが、日経225先物ラージでは**1枚当たり60万円（6%）**付近：ミニは、この**1/10**  
 →約**17倍のレバレッジ**がかかる（＝利益や損は、価格変動の**17倍**になる）  
 →売買単位である**1枚は、1000株（3月16日の時価で約1000万円）** →**100円**の価格変動が、**10万円**の損益に相当する

(1) 12月限の先物を、1枚買った（1015万円：買い建て玉と言う）→逆の先物売りは、売り建て玉と言う  
 12月までに日経平均が、買った**1万15円**を上回ったとき、**反対売りをすれば利益が出る。**

→限月内のある日、狙いの**1万1000円**に上がったので、売りをかける。

**利益**＝（売った**1万1000円**－先物を買っていた**1万15円**）×**1000倍**・・・**98万5000円**

(2) 12月まで、日経平均は**1万15円**を上回るとはなかった。あるいは、途中で**1万2000円**に上がったが・・・  
 もっと上がると思っていたら急落した。清算売りをしないまま、12年12月の第二金曜日の、**強制清算日**を迎えた。  
**S Q（清算価格≒ほぼ時価）**は、**8500円**だったとする。

→**損失**＝（**8500円（S Q値）**－先物を買っていた**1万15円**）×**1000倍**・・・**151万5000円**

\* **60万円の証拠金**が足りないので、**151万5000円－60万円＝91万5000円**を、**即刻、払わねばならない。**

(3) 先物取引ができる裏には、必ず、**同じ金額で、反対の取引をする人がいる**



先物取引所

売り



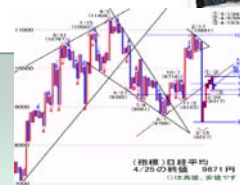
概念は4つ：先物価格 限月：証拠金：ほぼ17倍のレバレッジ

人が先物取引を行うのは、**レバレッジが目的**

\* 保有資産の、**下落リスク**の、**ヘッジ**にも使える。

**保有額と同額の先物を売っておくと、資産が下がったとき、損の100%を補える。**

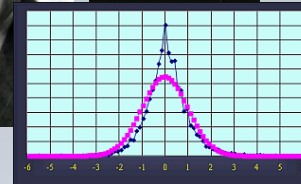
先物取引は、通貨、国債、商品先物、株式指数、不動産REIT指数、金証券等をカバーしている。



# 追加資料3：オプション取引の具体的な事例

## オプション料の計算 = ブラック・ショールズ方程式

- 前提は2つ (1) 有価証券の価格は、効率的市場では、**ランダムウォーク**する  
 (2) 将来価格は、**正規分布**に従って、分散する。



a社の証券3800円 → 権利行使価格 4000円でコール（買い）、残存期間30日とすると、

- 自分が設定する → 権利行使価格 (4000円) ; 残存期間 (30日)
  - 市場から入手する → 原資産価格 (3800円) ; 配当 (1.57%) ; 短期金利 (0.39%) ; ボラティリティ (30%)
- ↑ 証券の時価                      ↑ その配当利回り                      ↑ TIBOR 3ヶ月物金利                      ↑ 東証ホームページに記載  
 ヒストリカルボラティリティ

ブラック・ショールズ方程式で計算すれば・・・

結果は、オプションの**理論価値56円** (=オプション料：権利行使価格の1.4%) → 4000円への、価格上昇の可能性を示す数値

- (1) 証券が、**3800円から4200円**に上がると → 56円を払った対価として、4000円で買う権利があるから、  
 ……オプション価値は、**260円**に上がる。  
 56円で買っていたから → 204円 (360%) の利益になる。
- (2) 証券が**4000円以下**のときは、4000円で買うオプションを放棄するから、**払っていた56円の損**になる。  
 放棄されたオプション料56円は、4000円で売る義務を売っていた相手方の利益になる。



相場が権利行使価格に達するかどうかで、

…右の損得になる

オプション取引の目的は、  
 (1) レバレッジの利益  
 (2) 保有証券の損失ヘッジ

| オプション取引       | オプション料を払って買った人          | オプション料をもらって売った人         |
|---------------|-------------------------|-------------------------|
| (1) コール・オプション | 権利行使価格で <b>買う権利</b> を買う | 権利行使価格で <b>買う権利</b> を売る |
| (2) プット・オプション | 権利行使価格で <b>売る義務</b> を買う | 権利行使価格で <b>売る義務</b> を売る |
| オプション料受け渡し    | オプション料を払う →             | → オプション料をもらう            |
| 利益            | 相場価格 - 権利行使価格 - オプション料  | 権利が、放棄されたときのオプション料      |
| 損失            | オプション料に <b>限定される</b>    | 相場が意に反して動いた分 - オプション料   |





## 5. 株式の価格もデリバティブと同じ構造：割引現在価値(Net Present Value)という

企業の、予想 税引き後 純利益を、以下と予想する。

次期予想 **100億円** + 2年目予想 **100億円** + 3年目予想 **100億円** + 4年目 (・・・次第に怪しくなる)



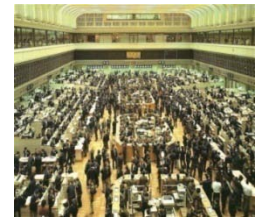
**理論株価 (NPV)** = 1年目の企業純益 {100億円 × (1 - リスク率)} ÷ (1 + 当年度期待金利)

+ 2年目の企業純益 {100億円 × (1 - リスク率) の2乗} ÷ (1 + 当年度期待金利) の2乗

+ 3年目の企業純益 {100億円 × (1 - リスク率) の3乗} ÷ (1 + 当年度期待金利) の3乗

+ 4年目 + 5年目 + ... (無限等比級数)

= 100億円 ÷ (リスク確率5% + 期待金利3%) = 100 ÷ 0.08 = **1250億円 = 予想PER 12.5倍**



【説明】 次期企業純益が100億円と見込まれる会社の、利益リスク確率を5%、期待金利を3%と見れば、理論株価 (将来の、予想利益を割引いたもの) は、1250億円 (PER12.5倍) と計算される。

【現実株価】 実際の株価は、この理論価格の周辺で、高いと思う人の売り、安いと考える人の買いによって、分散的に形成される。買いと売りの株数が等しくなったところが、今日の株価である。



**1.5%のCDSを買う**

**デリバティブ**は、リスク率と期待金利を、過去からの、統計的な**確率**で計算したものである。

住宅ローンの**デフォルトリスク率** = 1.5% (=住宅価格下落確率は70年に1回) として、

**MBS**を作っていた (2006年まで)

当年度のローン回収を**100%保証するCDS**は、ローン額面の、**1.5%の価格**だった (2006年)

→ 住宅ローンからの**回収** (元本+金利) **1兆円**が、1年に**150億円のCDS**で保証されていた。

**1.5%のCDS**を**1兆円分**、**06年**に買ってれば、住宅価格下落で**住宅ローン**を払えない人が**増え**、**CDSのリスク率が3%に上がると**、**CDSの価値も2倍の2兆円**になり、**利益は1兆円**。

**住宅価格は下がるから**  
(当時は異端の見解だった)

これを行ったのが**ジョン・ポールソン (Poleson & Company)**だった。

→ 裏には、リスク率=CDSの高騰で、1兆円を失った金融機関やファンドがあった。

**有価証券のリスク確率** (価格のボラティリティ) の上昇が、08年9月の**世界金融危機**と、10年からの**PIIGS + ユーロ危機**  
米欧の総損失は**1000兆円**を予想する (吉田) → **住宅価格**がほぼ**50%**に下がっているから (これも、異端的な見解)

# 付加資料4：株 & 全部の金融商品の**価格変動**の原因は何か？

企業利益の**将来リスク率**と、**将来期待金利**をどう見るかで、理論価が変わる  
・・・原理はこれしかない。

企業の、予想 税引き後 純利益を、

次期予想100億円 + 2年目予想100億円 + 3年目予想100億円 + 4年目(・・・次第に怪しくなる)

**理論株価 (NPV)** = 1年目の企業純益 {100億円 × (1 - リスク率)} ÷ (1 + 当年度期待金利)



+ 2年目の企業純益 {100億円 × (1 - リスク率) の2乗} ÷ (1 + 当年度期待金利) の2乗  
+ 3年目の企業純益 {100億円 × (1 - リスク率) の3乗} ÷ (1 + 当年度期待金利) の3乗  
+ 4年目 + 5年目・・・ (無限等比級数)

= 100億円 ÷ (リスク確率5% + 期待金利3%) = 100 ÷ 0.08 = 1250億円 = **予想PER12.5倍**

利益予想は100億円/年で同じであっても、

- ・ リスク確率を10%、期待金利を5%と見る人・・・100億円 ÷ 0.15 = **667億円を妥当とする**
- ・ リスク確率を10%、期待金利を3%と見る人・・・100億円 ÷ 0.13 = **769億円**
- ・ リスク確率を5%、期待金利を5%と見る人・・・100億円 ÷ 0.10 = **1000億円**
- ・ リスク確率を3%、期待金利を3%と見る人・・・100億円 ÷ 0.06 = **1667億円**

企業利益は、年々大きく増加すると見る人・・・**バブル的な株価** ≒ 3000億円等

企業利益は、年々減少すると見る人は・・・**大底の株価** ≒ 400億円等

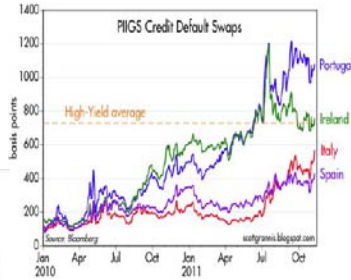
半値 0.5 × 8掛け 0.8 × 2割引き 0.8 = 32%

1/3の株価付近が、歴史的に底値を形成。

**将来リスク率**と、**将来期待金利**で、割り引いてNet Present Value  
・・・**全部の金融商品**と、**全部のデリバティブ**の時価価格に共通の原理

**価格変動が大きくなると、人はその市場に集まる → 出来高の急増**

## 6. 過去も現在も **Credit Default Swap** のリスクが、**銀行危機**と**国債危機**の発端になる



CDSがかかった有価証券 **2560兆円**(BIS:米欧の**住宅証券**、世界の**国債**)

CDSの市場価格 **105兆円**...4.1% $\approx$ (リスク確率2%+期待金利2%)

ト、有価証券の**リスク確率を2%**、**期待金利を2%**と、低く見ている(ように見える)

フォルト確率が4%と見なされるようになれば、CDSの市価値は1.5倍の**158兆円**になる。

### 【CDSの、売買取引】

**保険料(4.1%)**をもらい、保有していない有価証券の**デフォルトリスクを保証**→保証債務はオフ・バランス(見えない)

金融機関は、CDSを引き受ければ、喉から手が出るくらい欲しい**当期利益**を、出せる。

このため、**CDSの作成と売りが多く**(残高は、2560兆円に膨らんだ)、

CDSの価格は、実際より**低くなる傾向**があり、リスク率が減ったように見える



他方で保険料(4.1%)を払って**CDSを買い**、有価証券の**デフォルトリスクを保証**されるヘッジファンドや投資銀行。

CDSは、その有価証券の保有には無関係に、第三者間で作り、**独立した証券**として**時価で売買**し、評価ができる。

PIIGS債では、あらかじめ①**2%の価格でCDSを買っておき**→②PIIGS債を**空売り(先物売り、オフション売り)**して下げる動き(ゴールドマンサックスの子会社等)があった→③CDSの価格は、**2.5倍から3倍に上がった**。



CDSは、**金融機関の損失飛ばし**にも使える(最長**数年**は可能だが...**決済期**は来る)

毎年保険料を払い、CDSを買えば、何十倍の不良債務も**オフバランス**できる。

金融機関の**B/S**から、現在、**2560兆円**相当の**債務**が消えているだろう。



以上がEU(ECB)と米国FRBが、**マネーを大量供給**(08年以降で約**600兆円**)している理由  
**中央銀行のB/Sの拡大**は、**国債危機**と同じ意味である。



## § 3 官の財政と民間経済、個人生活

1990年代～2011年 → 官の経済の拡大、成長の時代だった  
政府負債残が1000兆円を超えた

生産性の考えがない官の経済（1年に220兆円）では、  
GDP（＝世帯所得＋企業所得）は増えない  
平均世帯所得は、1998年から100万円も減少

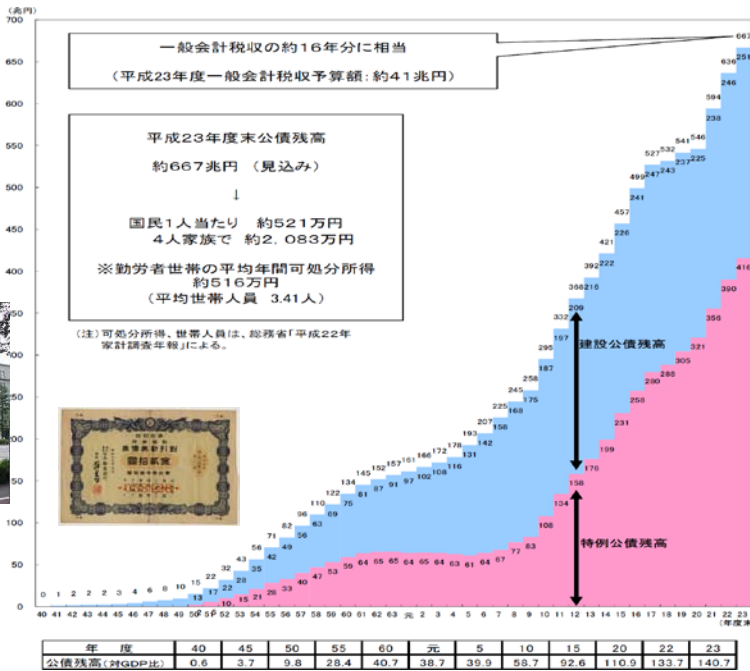
国家破産後は、転換することが必要

# § 3. 1991年のバブル崩壊後は、**政府部門の急拡大**

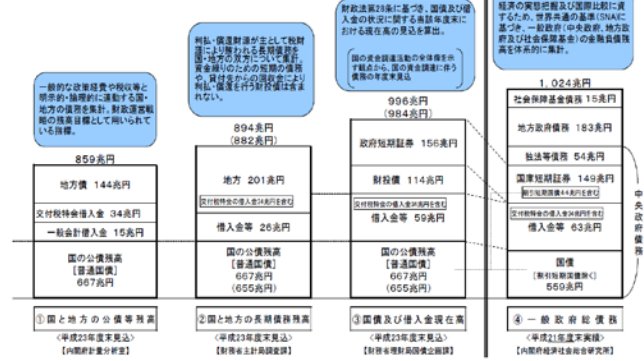
1. 1991年から2001年までの10年で、国債発行による**公共投資が400兆円**もあった
2. 1997年以降の**金融危機(=ゼロ金利策)**から2011年まで、  
14年間で、**国債発行が300兆円**追加された

世帯**1471兆円+**  
企業**752兆円**の  
総金融資産

↓  
政府負債  
**1024兆円**



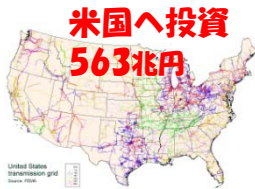
(参考)各種統計における「債務残高」



国債**859兆円**・・・  
政府の総負債は、**1024兆円 (11年)**

1年に、**40~50兆円**は増える

- (1) **政府と米国が、日本の貯蓄を使う成長部門だった**：貯蓄→投資→経済成長  
・・・このため、国民の民間経済は、ゼロ成長の20年に陥った
  - (2) **生産性の考えがない政府部門が拡大しても、経済は成長しない。**
- \* **マネーの海外流出(残高563兆円)**も、日本の国内経済の成長を損なってきた。



# 1. 日本の霞ヶ関政府部門(一般会計+特別会計)の、巨大な資金繰り(財務省『わが国の財政2011.9』)

財務省のデータから、当方で、計算し直すと・・・

一般会計**92兆円** + 特別会計(純額**128兆円**) = **220兆円**(名目GDPの**49%**)...江戸時代と同じ**半官半民**の経済になっている

内訳

- ① **社会保障費** (年金・医療・介護・生活保護)・・・政府支出が**75兆円**
- ② **国債費** **82兆円** (= 満期60年基準での、年間償還**72兆円** + 国債の利払い**10兆円**)
- ③ **地方交付税** **18.9兆円** (自治体への、**国税**の分配)
- ④ **財投融资** **15.2兆円** (国家が、**特別会計**と**政府系金融機関**に行う貸付)
- ⑤ その他が**政府事業** **28.9兆円**

(公共投資 **5.9兆** + 国立教育・科学技術**5.5兆** + 防衛費 **4.8兆** + 農家補助**1.8兆**・・・)



財源は、**国税40兆円** + **国債新発44兆円** + **年金保険・医療保険・雇用保険掛け金(60兆円 = 100万円/1人の労働者)**

+ **長期国債の償還借り換え72兆円** + **埋蔵金取り崩し4兆円** = **220兆円**

(注) 国債の償還借り換えは、**60年満期基準**とされている (財務省)



(注1) 今月の**政府資金**が不足するときは、財務大臣が印を押した**短期証券**を、**日銀**に買ってもらって、資金ショートを防いでいる。

(注2) 政府がもつ**外貨準備 \$ 1.3兆 (104兆円)**も、財務省短期証券を銀行・保険に買ってもらったお金でドル債を買ったものつまり、個人と企業の預金を預かる**銀行・保険**が、**\$ 1.3兆 (104兆円)**のドル債を買ったことと同じ

(注3) 政府は、2011年11月に**9兆円**の**緊急ドル買い**を、**覆面**で行っている。覆面 = **投資信託**に買わせること。

2011年、政府の**ドル債の買い超**は **\$ 3000億 (24兆円)** → 米国と欧州への**国富の供与**だった。

供与の意味は、日本**政府がドル債を売ることがない**から。

財政が赤字 → お金がないと言いつつ **ドル債を24兆円** 買い増した財務省。 = 消費税換算では**11%分**

(→ \$ 1 = 80円に上がった)

**ドル国債**





## 2. 増える**社会保障費**とその**財源** (2011年実績) → 2012年から**高齢化本番** . . . 今後、**25年間**続く

2011年 社会保障費給付 **107.8兆円** (GDPの**23%**) : 財務省『わが国の財政』

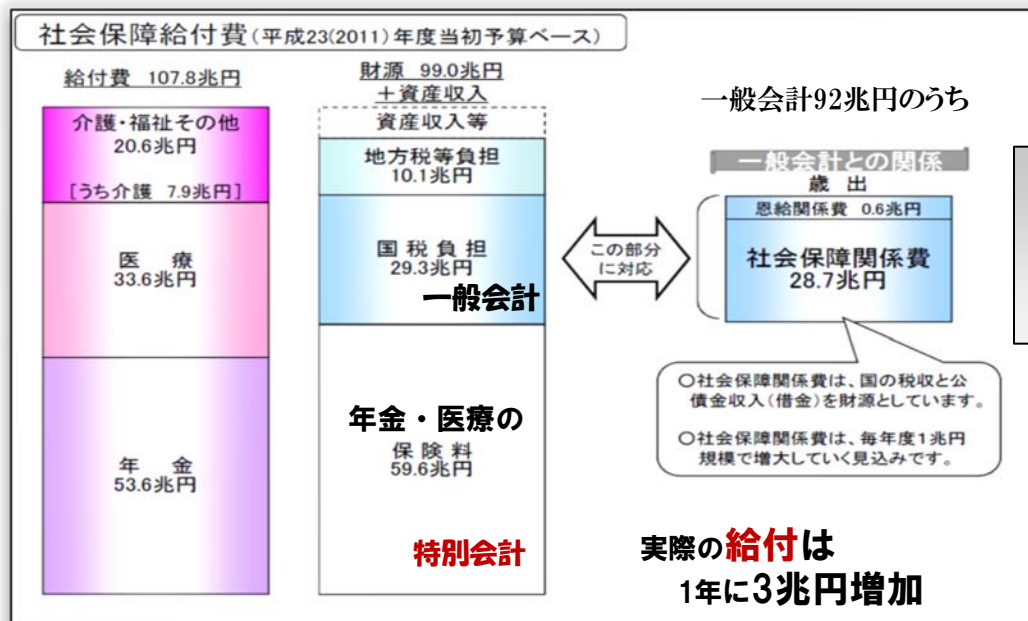


65歳までは**15万円/年**  
65歳以上になると  
**65万円/1人**

年金需給者は現在**3703万人**  
国民3.4人に1人(09年)  
1年に、**100万人**増え続ける。



世代間の**純受け取り**の格差は  
**9460万円**に拡大  
(60歳以上と20歳以下の負担差)  
40歳が、**損得ゼロ**



一般会計だけでは、  
社会保障費の総額は  
見えない。  
特別会計から、  
支払っているから

社会保障費の増加は、1年に現在**3兆円** → 近い将来、1年に**4兆円**増える  
2011年 **108兆円** → 2015年 = **122兆円** → 2020年 = **140兆円** . . . .

(1) 個人所得の増加がないので、**所得**に正比例する**年金・医療保険料**は増えない  
(2) 消費税15%への増税で、**計算上、税収が、20兆円**増えるとされているが . . . .

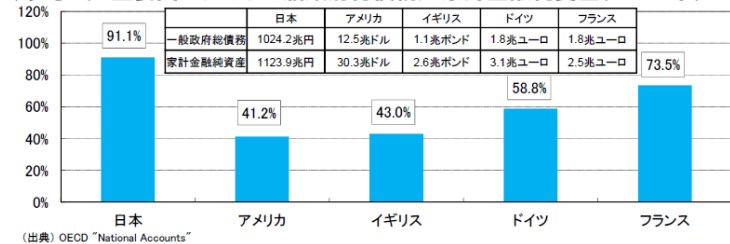
増税ではGDPが急低下するので、**所得税の税収**が減り、**消費税収**もさほど増えない

# 追加資料：社会福祉と金融資産の世代間格差 = いびつな日本

日本 > フランス > ドイツ > 英国 > 米国の順だが、

英国と米国は、対外純債務が多いリスクが大。  
 もっとも、通貨と国債が安全なのはドイツ  
 ただし、ドイツはユーロ統一通貨 = PIIGS リスク

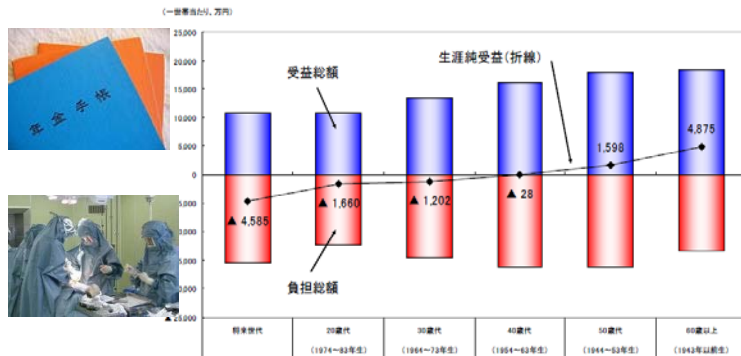
(参考4) 主要国における一般政府総債務 / 家計金融純資産 (2009年)



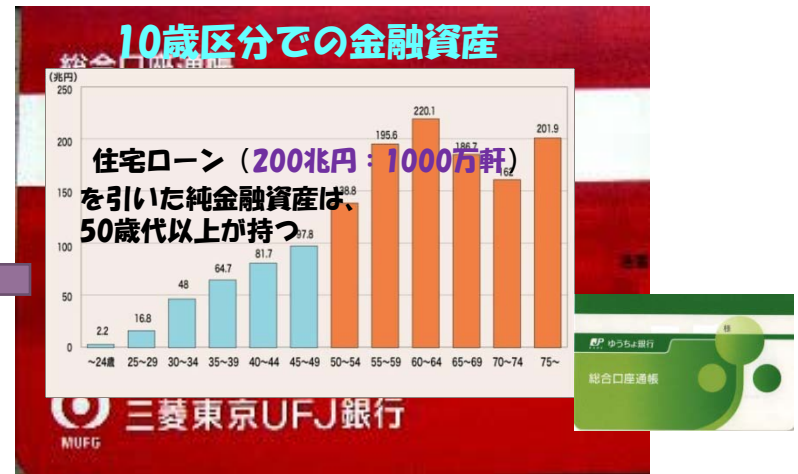
(出典) OECD "National Accounts"

## (2) 世代間の不公平拡大

現行制度を維持した場合、若い世代ほど負担超過が拡大すると推計されています。



(出典) 内閣府「平成17年度版 年次経済財政報告」



選挙に行かない

60歳以上 = 4875万円の受益  
 50~59歳 = 1589万円の受益  
 40歳代 = ±ゼロ (損益分岐点)  
 30歳代 = マイナス 1202万円  
 20歳代 = マイナス 1660万円  
 19歳以下 = マイナス 4585万円

年金・医療は団塊世代が20歳以下のとき設計され、以後、ほぼ同じ

国家の財政破産があれば、  
 即座に、金利上昇 + 通貨安が起こる。  
 つぎに、輸入物価が上がるのが起点の10~20%のインフレ

- (1) 社会福祉の、世代間格差は、是正せざるを得ない
- (2) 50歳以上の30%が多くをもつ金融資産の価値は減少する。

・・・30歳代以下にとって財政破産は希望かも知れない。

### 3. 2012年から労働年齢人口の減少 → 政府予測 = 1年**64**万人減・・・1年に1%減少（20年で20%減）



産業の、付加価値生産額 = 1人当たり粗利益額 × 労働者数 = 1人当たり生産性 × 労働人口

名目GDP 467兆円 (11年9月~12月) - 帰属家賃 53兆円 = 国内の、付加価値生産額 = 企業と個人事業の粗利益額 = 生産性 / 1人

= 需要面のGDP = 世帯消費 **231**兆円 + 住宅投資 **14**兆円 + 民間設備投資 **62**兆円 + 政府消費 **97**兆円 + 公共事業 **22**兆円  
 + 輸出 **69**兆円 - 輸入 **77**兆円 + 海外からの所得 **14**兆円

= 所得面のGDP = 世帯所得 + 企業所得 + 減価償却費 + 間接税 (消費税・物品税) - 政府からの補助金



平均年収  
400万円台

産業の**技術革新** → 1人当たり生産性の上昇が、**1年 4% (10年で1.5倍)** は必要  
 1人当たり生産性上昇 1年4% = 世帯の実質消費 (231兆円) が、1年に2% (4兆円) 増加  
 = **年収400万円**の人の賃金が、1年に**8万円**上がる

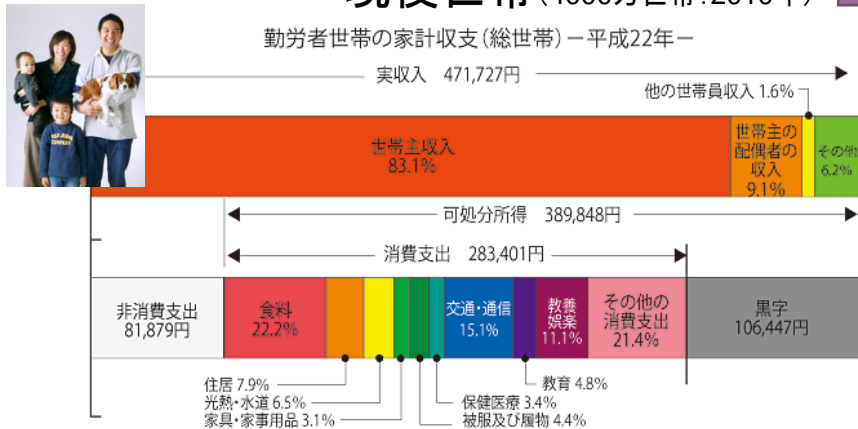
産業の生産性が現在のように伸びないと**5000**万世帯の平均所得 (**1世帯400万円**台が最も多い) は減って行く  
**所得面のGDPは、世帯所得 + 企業所得**



# 4. 平均的な世帯：生活の内容→マスコミでも、あまり言われないが・・・

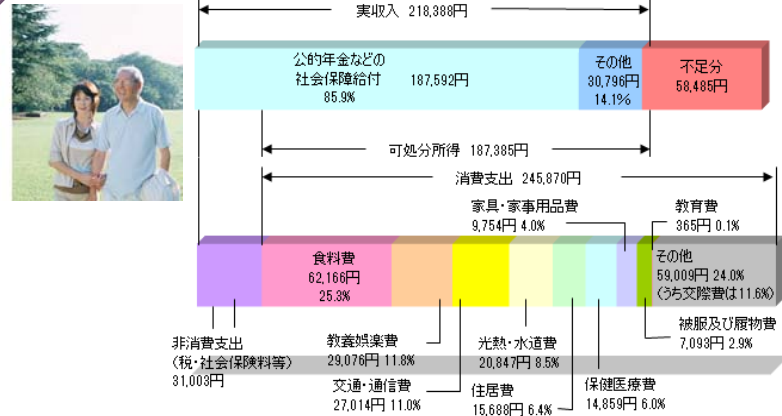
## 現役世帯 (4000万世帯:2010年)

勤労者世帯の家計収支(総世帯)ー平成22年ー



資料:家計調査

## 65歳以上世帯 (2000万世帯:左と二重計算あり:2009年)



平均月収**47万円**→消費支出 **28万円**  
 ・黒字分は、ほぼ**住宅ローン**の支払い  
 ・非消費支出は、**社会保険料と税金**  
 (注)社会保障負担は、**1年100万円/世帯**  
**消費税増税(20万円負担増)**は、無謀な政策

**年金18万円 + 他の収入4万円 = 22万円/月**  
 ・生活の不足額6万円 = 1ヶ月の預金取り崩し  
 ・1年72万円 × 20年 = 1500万円の預金が必要  
**1ヶ月40万円の生活を維持すれば**  
 ・1年240万円 × 20年 = 5000万円の預金が必要  
 豊かな退職後には **1億円**の金融資産が必要。



設備



人財  
生産性



会社の**1人当たり生産性(粗利益÷社員数)**が、  
**1年に、ほぼ4%増加しないと、**  
**1人当たりの賃金は、2~3%増えることができない。**

**1%増で20年...1.2倍(400万→480万円)**  
**2%増で20年...1.5倍(400万→600万円)**  
**3%増で20年...1.8倍(400万→720万円)**  
**4%増で20年...2.2倍(400万→880万円)**

# 5. 世帯の金融資産1450兆円 (世帯平均3000万円) とは言うが: 預金が800兆円+生命保険+年金基金+株・・・

## 世代別金融資産

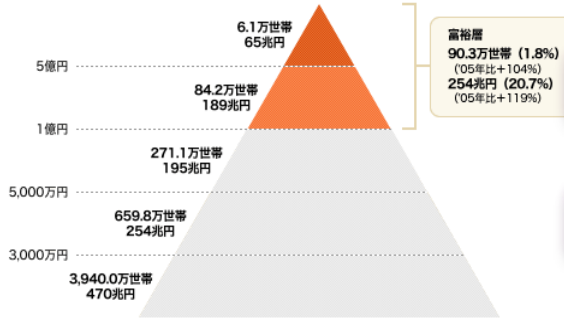
50歳台から金融資産が増える  
・40台以下は住宅ローン負債



70代以上の金融資産400兆円のうち  
インフレがなければ、200兆円を、  
20代以下が、15年後から相続ができる  
(政府は相続税を増税するが・・・)

日本における個人金融資産分布 (07年)

日本の富裕層は世帯数では1.8%だが、個人金融資産では20.7%を占める



世界での、現金・預金は  
・日本とドイツの世帯がNo.1  
・米国は60%が株で不安定

同じ世代で金融資産があると言えるのは30%

5000万世帯のうち 1500万世帯

| 年齢     | 100万円未満 | 100万円~200万円 | 200万円~300万円 | 300万円~400万円 | 400万円~500万円 | 500万円~700万円 | 700万円~1000万円 | 1000万円以上 | N     | 平均      |
|--------|---------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|----------|-------|---------|
| 全体     | 5.1     | 5.8         | 4.6         | 5.1         | 8.2         | 8.1         | 28.4         | 31.0     | 3,695 | 1,363.8 |
| ~29歳   | 27.5    | 3.7         |             |             | 18.1        | 6.6         | 7.7          | 4.8      | 271   | 251.3   |
| 30~39歳 | 7.4     | 9.5         | 7.7         | 6.8         | 6.0         | 13.2        | 10.3         | 12.6     | 634   | 620.9   |
| 40~49歳 | 4.0     | 4.7         | 5.9         | 6.2         | 8.7         | 9.7         | 27.2         | 30.6     | 893   | 1,118.1 |
| 50~59歳 | 4.1     | 4.7         | 4.3         | 6.8         | 6.3         | 36.6        |              | 33.4     | 836   | 1,715.3 |
| 60~69歳 | 2.1     | 2.1         | 1.9         | 6.5         | 9.3         | 41.4        |              | 32.5     | 722   | 2,081.0 |
| 70歳以上  | 2.1     | 2.1         | 1.2         | 6.4         | 7.6         | 33.8        |              | 35.3     | 314   | 2,253.6 |

退職後も月40万円使うなら  
60歳以上で必要な金融資産は、  
物価が同じとして5000万円  
長期的に言って3%のインフレだと、  
(米国のインフレが3%)  
7500万円が必要になる  
国家破産とインフレは、  
(1)40歳台以下に、得になる  
(2)50歳台以上には、不利  
ハイパーインフレはないが・・・

100軒のうち、上位20軒が、  
世帯の金融資産 1450兆円のうち、60% (900兆円)を持つ

1億円以上..... 90万世帯 (100軒のうち2軒)  
5000~1億..... 270万世帯 (100軒のうち5軒)  
3000万~5000万... 660万世帯 (100軒のうち13軒)  
3000万以下..... 3940万世帯 (100軒のうち80軒)  
(注)預貯金は、以下の金額の半分

|          |            |
|----------|------------|
| 2500万円付近 | 100軒のうち20軒 |
| 1200万円付近 | 20軒        |
| 700万円付近  | 20軒        |
| 120万円付近  | 20軒        |

財政に困る政府  
↓  
(1) 預金課税1%の可能性。  
(2) 現在3億円超が対象の相続税50%を広げる可能性。

## 6. 会社の寿命が、平均で言えば**ほぼ10年に短縮した**・・・1980年代までは、**30年**だったが



### 20年間の、名目GDPゼロ成長（名目GDPは515兆円:07年から467兆円に9%減）

名目GDPの減少=280万の会社の粗利益額の減少=（企業+5000万世帯の所得）減少

- ・5年継続で、増やす会社(28万社)・・・上位10%×伸び率 +5.0%/年
- ・平均付近の会社 (112万社)・・・中位40%×減少率 -2.0%/年
- ・減る会社 (140万社)・・・下位50%×減少率 -3.2%/年

銀行負債の返済猶予が、286万件で、**73兆9121億円**(東京商工リサーチ:2012年)  
1件平均で2550万円の返済金が、政府特例で、2013年3月まで猶予されている。  
赤字法人は、190万社(73%) → **長年の赤字は100万社**はあるだろう。  
売却すべき資産と、経営者資産がないと、資金不足で、危ない。

日本人の平均勤務年数は11年；大企業では30年だった・・・今後は大手でも10年  
平均的に言えば、**40年で4回、会社を変える**生き方になる。



**米国**：5人以下のミニ事業1300万社、1人の個人事業2400万社、フリーランス1650万人、在宅勤務1000万人。労働人口のうち、60%（10人のうち6人）が、ほぼ個人事業者である。

→会社勤務であっても、3年に一回は、会社を変える。仕事の**個人エージェント化**。  
わが国も、約20年遅れで、米国並みに向かう。**知識・技術がないと時給ワーカー**。

**個人の知識 + 知識を動作と判断にした技術**が、何よりも**肝心な時代**

**知識が個人のパワー**になる→**資本の個人化**：**プロのスポーツマンのように**

**大企業（雇用1500万人）**も、リストラの**2012～2013年**を迎えている。

**公務員も**、これから数年後で、**30%（120万人）**が**リストラ**されざるを得ない。



実に今・・・上司に従属する人が増えている。サラリーマンの頂点だった東電。 35



# 7. 仕事で得る**マネー**の本質・・・知識ノーマウの時代になった＝**知識は個人の資本＝人財の価値**

これが、産業の情報革命（1995年～Windows）



**仕事＝ビジネス＝事に仕えること**  
 ...**事**とは、**お金を払う顧客**である。  
 会社のマネーは、**顧客**からしか来ない。



設備価値の時代は  
1990年に終わった



顧客は、**商品、サービスへの満足の期待**から、  
 対価である**マネー**を払う。

企業間の競争は、**顧客満足**の高さを競うものである。



**商品価値**＝その**商品の機能・品質・効用**÷**価格**

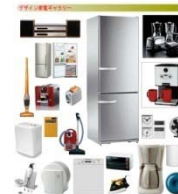
- ・商品価値の高さを競うのが、**企業間の競争**である
- ・商品を提供する仕事は、**知識化し個人資本の時代**になった。

組織内の分業のため、**以上が見えなくなっているが・・・**

**原点**に立ち返り、会社が提供する**商品価値**を、**昨年より、他社より高める**仕事をすれば、**迷いは晴れる**だろう。



**ソーシャル・ネットワーク**  
 ・Face Bookは、**商品評価**  
 ・レストラン・ホテル評価  
 →商品評価の伝達



# § 4 国家破産と その後の経済・会社・生活

## § 4 国家破産と、その後の経済の想定

**国家とは**、官の予算の**官僚機構**(中央政府+地方自治体+独法)を言う。

他方で**国は**、**民間企業280万社 + 5000万世帯の国民**  
**+ 官僚機構400万人**(総人件費40兆円=2012年の国税額)

**国家破産は**、官僚機構400万人の、お金が足りなくなって、ギリシアのように、

**政府予算の削減と、支払い猶予**が起こることを言う。

国債が売れないから、**金利**が高騰し、**通貨**は下落する(副作用)

**財務省**が**国家破産を、国の破産**としたいのは、**増税が目的**

- (1) 徳川幕府は、財政赤字で藩札を刷ってインフレになり、**武士(官僚)の俸給**が払えず、土佐、長州、薩摩の下級武士の反乱と黒船によって、明治維新になった。
- (2) ソ連も、財政破産でルーブルを刷り、**ハイパーインフレ**を起こして、国家は消滅した。

**国家が破産**すると、その後の、**支配体制は変わる**

**財務省は**、平成までの支配体制を、今後も維持したいから、**増税**と言う

# 1. マネーストックと、資産価格、消費者物価、GDPの関係・・・ $M \times V = P \times T$



1458兆円は  
1億円の1458万倍

**マネーストック**(1458兆円:M) × 使われる速度である**回転率**(現在1/3回・年:V)  
= **物価騰落率**(資産価格+消費者物価:P) × **実質GDP**(510兆円:T)

(注) フィンチャー等式を、**資産価格**(金融商品+不動産)を入れて、筆者が変形したもの。

日銀は、1998年の金融危機からマネーを増加印刷した(1997年以來で約+70兆円=約2倍)が、民間の**マネーストック**(1458兆円:11年12月:世帯分では**預金800兆円**)の増加になっていない。

- 原因**
- ① 日銀による増加マネーは銀行貸し付けである→**不良債権**の償却に使った
  - ② 企業と世帯の増加預金は、銀行・郵貯・簡保・年金基金・保険による**国債買い**になった  
以上のため、貸出が増やす**マネーストック**は、1400兆円付近で増えず、現在に至っている。
  - ③ 銀行が日銀から借りたマネーは、銀行・生保による**国債買い**(=金融資産)に向かったのみだった。

**米欧** 2008年9月以來の、**欧州中銀(ECB)**と、**米国FRB**のマネー増発、**約400兆円+200兆円**は、米欧金融機関の**巨大不良債権**(推計**2000**兆円)の穴埋めと、**ヘッジファンド**の**投機資金**にしかかっていない。

- ① 08年9月から暴落していた米国S&P500、ユーロファスト300は、2009年から上がった。資源(原油とゴールド)が上がった。
- ② 2011年に、また暴落し、2011年12月からの、ユーロの印刷(100兆円)で、約10%あがっているが……

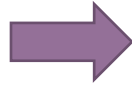
民間の**マネーストック**が増えないと、所得と物価が上がる**インフレ**は起こらない。

**政府赤字・資源高・通貨安・経常収支の赤字**で生じる**インフレ**は、所得が増えず物価が上がる**悪性のインフレ**



## 2. $M \times V = P \times T$ が示すこと = **国家破産**はチャンスも生む

民間マネーストック = 商品購買力



5000万世帯  
280万企業  
政府

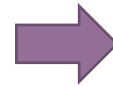
**商品生産力**に対応して、

物価 = 1000円  
住宅 = 3000万円

GDPは...商品



民間マネーストック + 日銀の国債購入



**商品生産力**は急には増えない

物価 = 2000円  
住宅 = 6000万円(人口増加地域)  
株価 = 2倍(資源と生活必需株)  
\* **実質**負債は1/2に減るが金利が上がる



**中央銀行**は、紙幣でいなら、いくらでも刷って**政府**と**銀行**に貸せるが、**金利**は高騰し、**通貨**は下がる。

日本の戦後(1945年~)は、**戦時国債**(GDPの2倍で今と同じ)の満期償還で、現金が街に溢れた。日銀は、銭を廃止して**新円**を200倍発行していた。(明治時代からみれば今の物価は3000倍)

商品生産力が、**空襲で破壊**されていたから、**物価**は200~300倍に上がった。

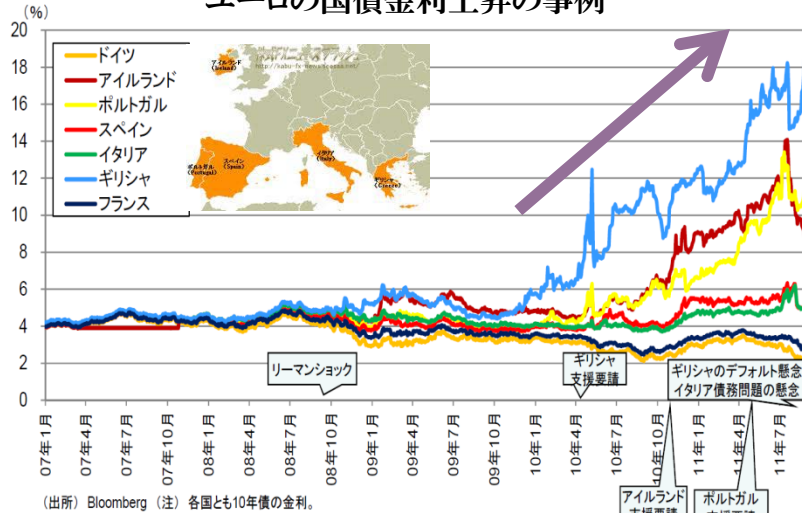
- ・ **提康次郎** (西武財閥の総帥) は疎開していた貴族の**不動産・山林**を二足三文で買い占め**鉄道**を作った = **都市は交通**
- ・ 阪急の**小林一三**も、宝塚の**山林**を買い占めて、**鉄道**を敷き、街を作って売った → 現代の**情報の交通** = **インターネット**
- ・ 21世紀の**ホリエモン**は、情報系会社の**増資新株発行**が市場で高く売れるため、ライブドアが**マネー印刷機**を持つと言っていた。
- ・ **孫正義**は、情報通信の会社を作ってIPOで**株**を売り、**銀行借金**と合わせて、**会社**を買収してきた。

**インターネット**が、**情報の鉄道**である → Amazon, 楽天, Yahoo, Google, Face Book, Docomo, 携帯, スマートフォン

- ・ **米欧の財閥・銀行**も、1929から33年の**世界恐慌**のときの株価と不動産暴落の後、**底値**で**買い**同じ<sup>40</sup>ことを行った。

# 3. 国家破産 (=財務省の破産である) の兆候は**国債金利=利回りの上昇**

ユーロの国債金利上昇の事例



国債の引き受け難が起こって、3ヶ月から6ヶ月で、新規国債の**金利は急騰し**、過去の**国債時価**は暴落する。

(注) 消費者物価が**上昇するインフレ**になるのは、金利高騰の、1年半～2年後から  
理由：**マネーストック1458兆円の1回転に**、2～3年がかかるから。

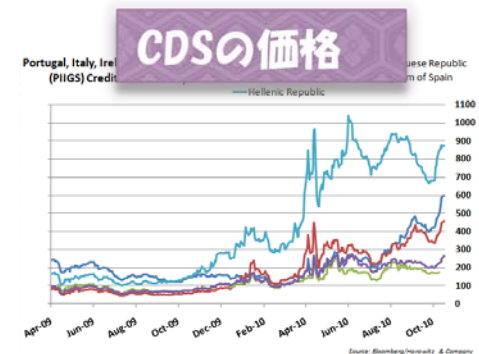
**国債の理論金利** = 実質GDPの増加率 + 物価の上昇率 + 2008年から**国債のデフォルトリスク**が加わった

**ギリシアの新発国債金利36%**

= 実質GDP (-9% ↓) + 物価 (3% ↑) + **デフォルト・リスク (42% ↑)**

↓  
世帯・企業の実質所得 **-9%**

↓  
国債の**CDS**(保険料)の料率

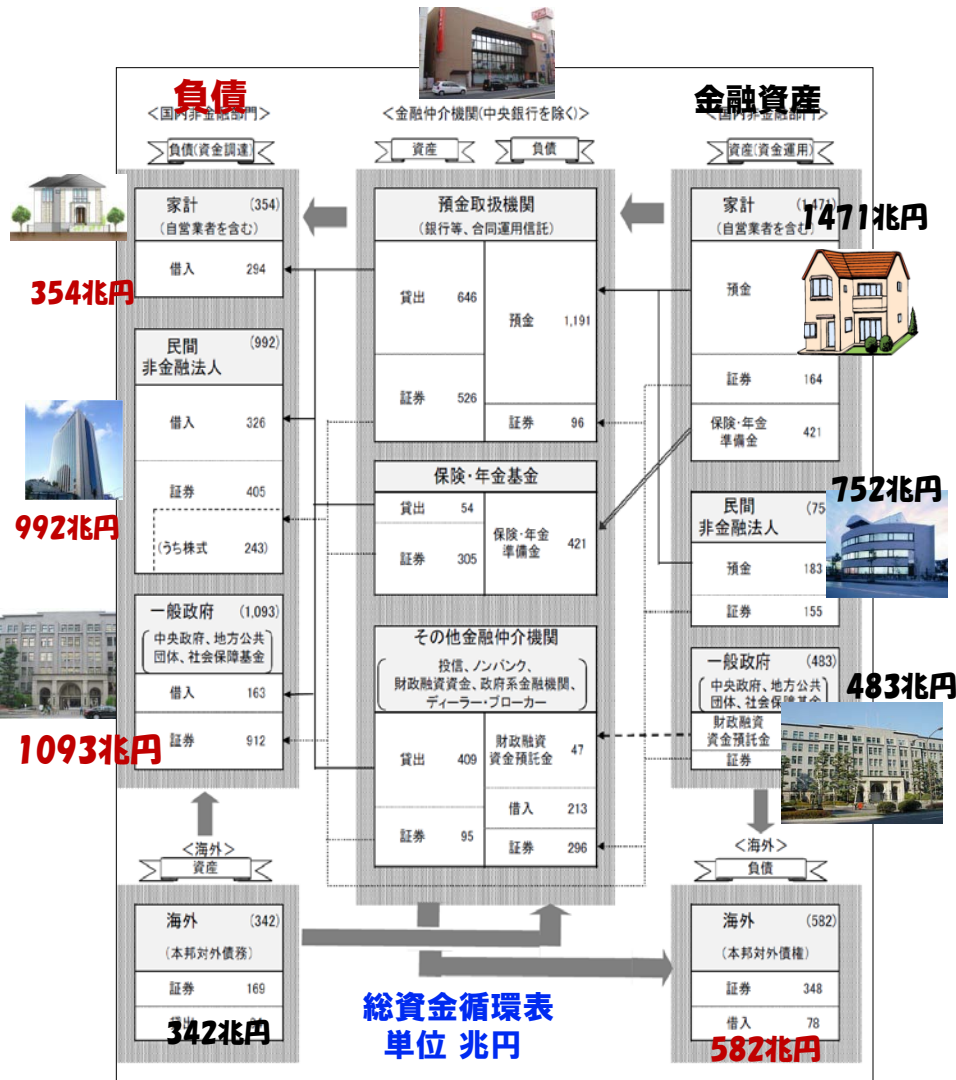


- (注) **日本は、国債残高がGDPの2倍だから、2ポイントの金利上昇で、**  
 ・ 借り換え債 + 新規の国債 (= 176兆円/年) が、**金融機関に売れなくなり、**  
 ・ **財務省は、1年に必要な220兆円 (一般会計 + 特別会計) の支払いのお金がなくなって、破産する。**



官の財政を司る**財務省**は、**企業や国民ではない。国家 = 行政機構 ≠ 企業 + 国民である。**

# 4. 日本国債のファイナンス (2011年9月：日銀) : 2012年は40兆円枠での日銀の買い



(1) 1999年まで、  
**世帯の預金増 (1年40兆円)** が、  
 1990年代の10年間で400兆円の国債をファイナンスしていた。

(2) 2000年から、世帯所得の減少と高齢化  
 のため郵貯・簡保・銀行の世帯預金が増えなくなった。

他方で、国債発行は1年30~35兆円が続く  
 ・ **輸出企業の預金増 (1年20兆円)**  
 ・ **銀行の対企業借入金の回収 (1年20兆円)** が、  
 金融機関が国債を買う原資になった。

(3) 2008年9月~  
 ・ リーマンショックで輸出企業が赤字化：預金増がなくなった。  
 ・ **国債の主な買い手が、この年から日銀になった。**

(4) 2011年~  
 ・ 国債の買い超は、ユーロ債・ドル債を売った  
**ガイジン・ヘッジファンド**が20兆円  
 ・ 日銀による、覆面での**投資信託**の買い越し20兆円  
 日銀の、**資産買い受け基金**を65兆円の枠に増やす。

**三大メガバンク**は、国債の売り手になった  
**ガイジン**は、3ヶ月債の短期債→すぐ現金償還が必要

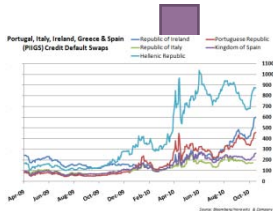
(4) 2012年2月~  
**日銀**がついに1年に**40兆円**の国債買いを表明  
 理由：2012年以降は、  
 国債の増加買い手が、消える恐れが高い・・・



## 5. 国債のファイナンスを、**中央銀行**が行い続けると、どうなるのか？

日本政府の資金不足は、**一般会計の赤字**である**40～50兆円**だけではない。  
過去の国債（平均満期7年）の満期が来るため、**1年に約150兆円**の借り換え債も、  
市場で売れなければならない。合計では**190～200兆円**／1年の国債発行である。

1093兆円  
の政府負債



政府の負債残が、**1093兆円**（11年9月）と、GDPの2.2倍と大きい。  
国債価格が10%下落し、**金利が2ポイント**上がると、政府財政は破産状態  
→1%金利の長期国債が、売れなくなり、政府資金に不足が起こる。

日銀に**財務省短期証券**を買わせ、資金繰りするようになると、金利は更に高騰  
金利の上昇（＝金融機関の保有国債の売り）は、**3ヶ月～6ヶ月**で起こる

（注）日米欧は合計で、1000兆円の、国債を発行（2012年）



財政破産は、**公務員報酬 40兆円、公的年金53.6兆円、医療保険33.6兆円**  
**公共投資を含む政府事業費28.9兆円**（2011年度）の、**支払い困難と支払い猶予**を意味する。



国債価格の10%下落で**金融機関は100兆円**の含み損 → **50兆円**（国債金利では、+1%）の含み損から、**銀行危機**が起こる。

日銀が更に国債を買ってマネーを刷ると、1年後くらいから**期待金利が一層高騰し、5%以上の悪いインフレ**になる

- (1) **世帯所得の増加より、物価のインフレ率が高くなる** → **5000万世帯が、生活維持で被害を受ける。**
- (2) **金融資産の劣化（実質価値の下落）が起こる** → **高齢者1500万世帯の、金融資産の価値が低下**
- (3) **負債を抱える企業は、金利負担が増える** → **企業の倒産が増え、失業が増える（スペイン並み）**
- (4) **公務員リストラが、30%（120万人）は必要になる。**
- (5) **2000万世帯の年金生活者は、物価の上昇のため、生活が困窮する。**

通説が言う、**ハイパー・インフレ（物価が10倍以上）**は、起こらない。  
戦争のときのように**商品供給力が、破壊されていないから**・・・





## 6. 2012年1月からの、世界の**株価約10%上昇** + **PIIGS国債金利**の落ち着いた原因

1兆円はこの2500倍

- ① **欧州ECB**が、ユーロの金融機関に、**約5000億ユーロ (50兆円)** を供給した(2011年12月)
- ② 同時に、ユーロの銀行(91行)に、決済に不足する資金があれば、  
期間**3年間で無制限に貸し付け**ると表明 → **ユーロ銀行危機**の一時的な後退を期待
- ③ 同時に、**米国FRB**は、秘密裏に、**米国債と住宅証券のMBS**を購入して、銀行に資金供給
- ④ **日本政府**は、円高阻止の名目で、**ドル債**を2011年に **\$ 3000億 (24兆円)** 買い、**ユーロと米国**に資金供給
- ⑤ **\$ 3兆**に信用拡大をしている**米国FRB**は、**2014年までゼロ金利**を続け、**一層の量的緩和**を表明。  
2012年は、米国債の買っただけではなく、**額面の40%付近に下がっているMBS(残高500兆円)**も、**額面**で買う。
- ⑥ 日銀も、**インフレーターゲット1%**として、**65兆円**の枠で**国債・株・社債**を買うことを表明(2012年の国債購入は40兆円枠)



以上の**過剰流動性** (銀行の当座預金+現金)が世界の**マネーストック (1.5京円)**を増やすという**期待**が、  
ヘッジファンドと銀行による **\$ 国債、ユーロ債、株買いの資金**になった。  
\* 金融(ファイナンス)は現在ではなく**期待(ほぼ6ヶ月先のExpectation)**で動く。

これから**3年**、日米欧の**中央銀行**は同時に追加で**数百兆円**規模の**増加マネー**を刷って**金融機関**に貸すだろう



中央銀行の、無制限な信用拡大が、途中で、**通貨価値の下落**と見なされる恐れが強い。

中央銀行の**バランスシート**が、債務超過に陥るためである。**ユーロ→円→ドル**の順に……

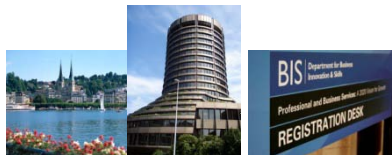
(注)中央銀行がマネーを刷った後**3~6ヶ月**、**株式・商品は過剰流動性相場**になる。→その後再び下落する。

…**円、ユーロ、ドル国債の先物売り、オプション売り、CDSの買い**が、国債金利高騰の、端緒になる。

# 追加資料：中央銀行のマネー増刷効果は、金融危機の飛ばしでしかない。

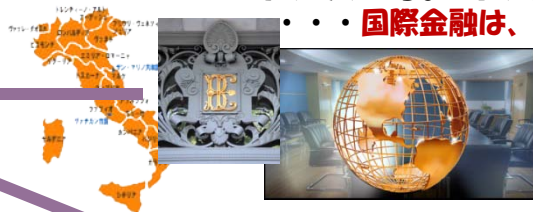
このまま続ければ、1.5~2年後から世界インフレになり、再度、金融危機になる

スイス：バーゼル：BIS 外為交換所



イタリア=30%がアングラ経済

・・・国際金融は、50%がアングラ



Del Banko  
Scocia mocatta Bank



1990年代に  
買収した金現物

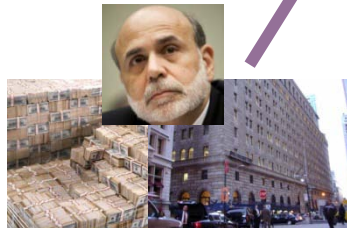
吉田 推計**2万トン** (100兆円)

バーナンキ議長

ドラギ総裁

白川総裁

最近、なぜか、  
BIS副総裁  
に就任



**\$2.9兆** (12. 2)  
(3倍のドル印刷)

**3.3兆ユーロ** (12. 2)  
(3倍のユーロ印刷)

**144兆円** (12. 3)  
(2倍の円印刷)

**金融機関 不良債券 総額2000兆円 (推計)**

金融の原資産 **1.5京円**の **約13%**

- (1) 世界の**全銀行**は、含み損で**自己資本**を喪失
- (2) 中央銀行が、緊急貸付&不良債券買い上げ

- ・2010年までに、**約400兆円**
- ・2011年~2012年1月までに**追加で200兆円**
- PIIGSの3月 危機対策**

米欧の住宅価格上昇が、本格的な回復期・・・ほぼ5年後から

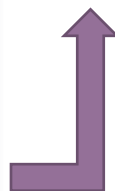
1. 最初は、安心される  
国債金利下落・株価上昇・資源上昇
2. **藁の上の回復**だったと気がつく。
3. 期待金利が上がり、国債金利が上がって、
4. 同時に、通貨が下がる
5. 平均株価は下落する。
6. 中央銀行のマネー増発が、無効になる
6. 1. 5~2年後に、インフレになる。  
→スタグフレーションになる
7. 技術革新による、生産性上昇まで、  
本格的な、GDPの成長はない

デリバティブで、**オフショア**に飛ばし

↓  
清算日→不足額を中央銀行が貸し付け

↓  
ヘッジファンドの  
国債、株、資源、債券への投機買い

これが2012年2月・3月相場  
5、6月が、再び危機か？



# 7. 資源、穀物、食品価格は、**中長期(2~5年)**で言えば、**高騰する**

**工業製品** =生産力の余剰と、中国の生産余力があるので、高騰しない。  
**資源・食品** =生産力に限界があるため、マネー印刷で上がる。  
**不動産** =人口増加地帯が上昇する。

(注) 日本の**消費税の5%増税**は、物価の5%上昇になる→**スタグフレーション**になる。

欧州の**VAT(付加価値税)**の上昇も同じ。

米国は、増える財政赤字を、**FRBのドル印刷**でカバー=インフレ要因

(注) 欧州の**消費者物価の上昇**は現在でも**2.7%**；米国は**3.0%**(2012年1月)  
失業率が欧州**10.4%**、米国**8.3%**なのに、店頭物価は上昇している。



## イラン-イスラエル戦争の可能性 → 起これば**第4次石油危機**=資源**インフレ**

過去は**1973年、1980年、2007年**

共通原因=**ドルの印刷しすぎ**=**ドル価値の低下**

- (1) **世界的な脱原発** → 原油、特に、LNG(液化天然ガス)価格の高騰
- (2) **イランの核開発** → イスラエルの空爆 = ホルムズ海峡の、原油輸送の途絶(6ヶ月間)

第二次世界大戦後、英国がパレスチナを占拠し、欧州から追われていたユダヤ人に、イスラエルを建国させた

終わらぬ、紛争、空爆、ミサイル発射

- ・イラン派は、ロシア、中国、北朝鮮、シリア(代理的な内戦の最中)+全中東
- ・イスラエル派は、米国と英国、そして米国に従属する日本

○オバマ時代(2012年秋)までは、イラン・イスラエル戦争は本格化はしない。

●米国が戦争の準備を整えるのは、**2013年**(イラク戦争後、ちょうど10年)

イラン-イスラエル戦争では、**イスラエル派が、妥協的に、敗戦。**

イランの核施設は、山奥の地下深くにある=地上の白兵戦では、**イスラエルが負ける。**

(注) **日本は追放されるイスラエル**を北海道に呼ばば、**金融・経済・情報で大発展**できる。

## § 5. 金融資産を減らさないために

金融資産の運用では、自分の利益が他人の損、  
自分の損が、他人の利益である。  
短期取引では、両者は等しい。



株価は会社の時価価値

相場の上昇局面では、持ち手の全員が利益を得るが、  
例えば20%の平均利益率を、ゼロ基準として見れば、  
やはり、自分の20%を超える利益は、他人が蒙る、  
利益20%を下回ることの損と、等しい。

上げでも下げでも、トレンドに先行せねば、相場平均  
以上の運用利益は、得られない。

マネーを膨らませる金融資産の運用は、  
生産とは異なることに留意。

金融機関、投資信託、ヘッジファンドは、以上の真実  
を認識しているだろうか？

減らさない運用は確実にある。大きな利益を狙う運用  
は、利益の確率と同じ率で、損の可能性がある。



## § 5. 金融資産運用の真実を言えば・・・

金融のプロフェッショナルが運用するという**ヘッジファンド**（8000～1万本）も、  
**株価**（または**他の相場**）の**平均指数**以上には、利益を上げていない。  
→2011年は、**全ヘッジファンド**合計で、**6.5%**の損失（Economist誌 巻末統計）

**ヘッジファンド**の運用：**預かり金** \$2兆  
→**運用額** \$20～30兆（1600兆円から2400兆円）

短期で言えば、相場は**ランダム・ウォーク**（上げも下げも50：50：市場は効率的である）

数年以上の中長期で言えば、**金や資源**のように、**需給の変化**で、上がるものがある。  
ただし、ヘッジファンドの買いと売りにより、ほぼ**3ヶ月サイクル**で価格変動する傾向  
先物、オプションの**限月**は3ヶ月が多く、  
ヘッジファンドは、**3ヶ月で決算**し配当するからである。

**金融資産の運用**では、  
**20%の利益の可能性**は、**20%の損の可能性**と等価である。

（注）**オプション料**も、これを元に、等価計算したもの。  
・・・投資顧問AIJのような、高配当の継続は、あり得ない。

**損をする人に、共通のパターン**

＝**損を回復しようと大勝負** あるいは **利益が出た後、大きく買い続ける。**

**1年間**は利益が出る人もいるが、**利益が数年続く人は、ごく稀。**

・・・相場は、自分の、感情との戦い。

# 1. 長期で利益を上げてきた、AHL (マン・インベストメント) の方法

価格の、歴史的なボラティリティ (≒標準偏差÷平均価格) を計算する。



価格のボラティリティが、あらかじめ決めた**一定率以上**に高くなると、**リスク**が高い。  
上がっていても、下がっていても、**売って手じまう**。

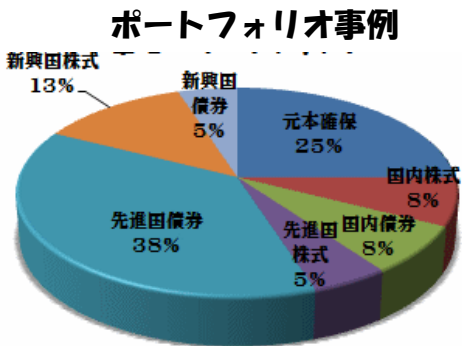
→運用額に対し、**年率20%以上の利益**は、狙わない。

人は、高くなるともつと買い、安くなると売りたいくなる感情があり (**行動経済学**)、  
これができないので、コンピュータ・プログラムで売買する。

人は、**理性で判断するが、行動は感情で行う**。

ただし、**ドルベースの分散投資**だったので、円から見れば、今は損をしているだろう

投資信託は、類似の方法をとっているが、運用成績はまちまち・・・



異なる値動きをする性質の  
金融商品を、組み合わせる



\*%組み合わせるかが、方法

ヘッジファンド、投資銀行は  
**LBOで大きな利益**を上げてきた。

LBO :  
買収相手の資産を担保にして、借入金で  
買収し、リストラして再上場し上がった  
株を売却)

\*債券の売買では、利益は上げていない。

- ・債券 (主は国債) の下落に賭けるのが、**債券ベア**
- ・債券相場の上昇に賭けるのが、**アクティブ**

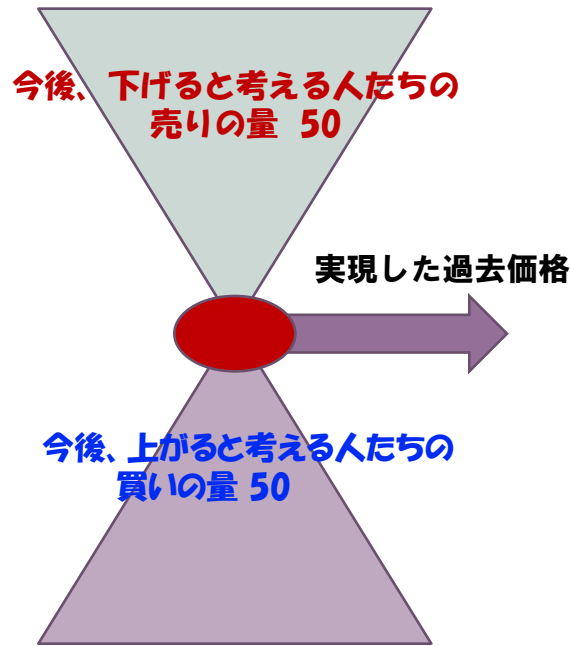
両方のリスクは、理論的に、等価である。

**耳よりの極秘情報は、決してない**。ヘッジファンドや投資銀行が利用する  
**インサイダー情報は、本来は違法だが、政府はあえて見逃している**。

相場は、**買う人が増えれば上がる**。**売る人が増えれば下がる**。  
相場の価格の、**唯一の真実**がこれである。  
上がりすぎたものは、下がる。下がりすぎたものは、上がる。  
これを、繰り返す。

## 2. 相場の価格の性質：効率的市場仮説という

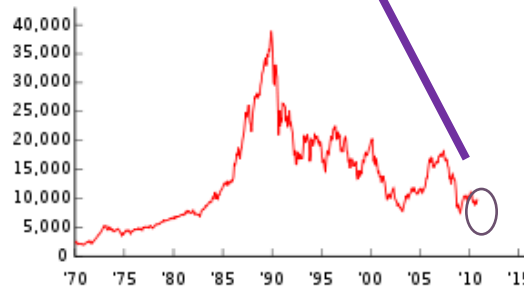
5分足チャート



日経225先物12年03月円建



**日経平均先物  
超短期の価格**  
年初来**15%**の上げで、  
**9800円**付近だが...



**日経平均  
42年間の価格**

**日経平均は、安いのか？**  
**12年3月期予想利益**に対して**は高い**

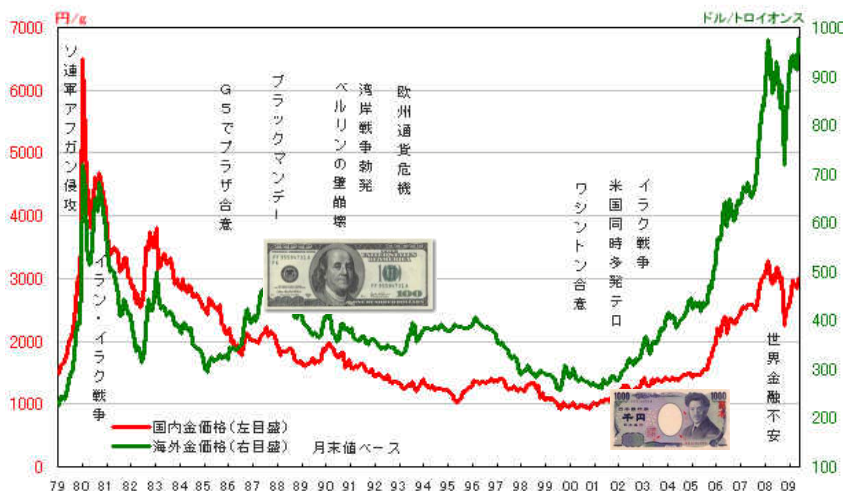
主要国の株価水準(2012年3月3日:FT紙)・・・次期の予想純利益に対する 株価の倍率

| 国       | PER  | 国     | PER  | 国      | PER  | 国        | PER  | 国     | PER  | 国    | PER  |
|---------|------|-------|------|--------|------|----------|------|-------|------|------|------|
| イタリア    | 12.6 | チリ    | 17.8 | ドイツ    | 11.4 | 日本       | 17.2 | ハルウェー | 9.4  | ロシア  | 6.8  |
| オーストラリア | 13.3 | 中国    | 9.1  | ハンガリー  | 11.5 | マレーシア    | 16.5 | 英国    | 10.4 | 韓国   | 16.0 |
| ブラジル    | 12.1 | 台湾    | 14.7 | インド    | 18.0 | メキシコ     | 17.6 | ペルー   | 37.7 | スペイン | 9.1  |
| ギリシア    | 11.4 | デンマーク | 15.6 | インドネシア | 16.5 | オランダ     | 13.2 | フィリピン | 24.9 | スイス  | 16.5 |
| カナダ     | 15.2 | フランス  | 12.6 | イスラエル  | 10.6 | ニュージーランド | 16.5 | ポルトガル | 12.4 | 米国   | 15.6 |

決算数字が怪しい国の株価水準は低い。アジアは総じて高い。次期予想PERで15倍（15年分の利益）以上が高いと言える。

### 3. 金価格は、なぜ高騰したか？ →ドル下落のため、投資需要が超過し、供給が減ったため。

■ 1970年代以降の金価格の推移(国内金価格/国際金価格)



赤は円での価格 / 緑はドルでの価格  
米ドルは、この間約 1/2以下に低下



|                        |     |                          |   |
|------------------------|-----|--------------------------|---|
| 1897年 (明治30年)          | 1g  | 1円34銭                    |  |
| 1947年 (昭和22年:戦後)       |     | 150円                     |   |
| 1971年 (昭和46年:金ドル交換停止)  |     | 775円                     |  |
| 2012年3月                |     | 4700円付近 (3500倍)          |  |
| ~~~~~                  |     |                          |   |
| 1973年 (金ドル交換停止後)       |     | 958円                     |   |
| 1980年 (第二次石油危機)        |     | 6459円 (最高値)              |   |
| 1980年代・・・FRBが金価格を敵視した  |     |                          |  |
| 1990年 (バブル崩壊)          |     | 2008円                    |   |
| 90年代 (中央銀行の金放出)        |     | 1400~2000円               |   |
| 1999年 第一次ワシントン条約       |     | (各国中央銀行の金売却を、1年400トンに制限) |   |
| 2003年                  |     | 1510円                    |   |
| 2005年                  |     | 2088円                    |   |
| 2007年                  |     | 3070円                    |   |
| 2008年 (第一次世界金融危機)      |     | 3339円                    |   |
| 2009年                  |     | 3475円                    |  |
| 2010年 (PIIGS危機)        |     | 3807円                    |   |
| 2011年 (ユーロ・ドル危機)       | 最高値 | 4745円                    |   |
| *第三次ワシントン条約は、2014年まで有効 |     |                          |   |

- 現在の価格変動 = ①他の相場が下がり、ヘッジファンドが利益確定売りする時期に下がる  
 ②米ドルが下がる傾向のとき、上がる。  
 ③米ドルが上がる傾向のとき、下がる。

ほぼ、3ヶ月サイクルの価格変動で、トレンドは上昇傾向  
 金は、米ドルの『反通貨』と認識されている。

数年スパンで言えば、ドル基軸体制は、FRBによる無制限のドル印刷で崩れる。

(注) イランとインドの原油貿易では、ドルに代えてゴールドを使い始めている。



## § 6 金融・経済・仕事への質問への回答集

金融資産の運用に関する質問が多い



理由を書けば、回答がとても長くなるので、結論のみを書いています。

Q1:世界の金融危機の時期はいつか？

A:2012年8、9月から、2013年でしょう。損からの負債には、政府・中銀が貸したにせよ、金利が累積するからです。

Q2:金融資産の防衛には？

A:高い利益率を狙ってはダメです。10%の利益で満足する。

Q3:日銀の40兆円の国債買いの目的と、副作用は？

A:ガイジンが日本国債を買い越しているからです。円が売られ、円安、株安になる恐れが高い。最も多く、国債を買う国の通貨が下がります。

Q4:国債暴落時の、生保、不動産への影響

A:基金と金融資産の価値が、下がります。不動産は、人口が増える地帯は上がり、他は下げます。

Q5:国家破産後の、ハイパーインフレは？

A:ハイパーインフレの可能性は、小さいと見ています。他方で、資源価格、食品価格は上がります。

Q6:国家破産では、預金、債券は国が没収するのか？

A:預金引き出し額の制限の可能性は、残るでしょう。預金税、資産税、相続税の増税が考えられます。相続税を無税にする国債を発行するかも知れません。でもこうした荒技は、実行できない気もします。

Q7:円の価値は下がるのか？

A:GDP比で、中央銀行が最も多く国債を買う国の、通貨が下がります。日本がそれなら、円が下がります。ユーロ→円→ドルの順に、思えます。

Q8:今からでも金を買うべきか？

A:上がっても下がっても、毎月、財布に合わせ、長期で、現物や金証券を一定額買うことは、奨められます。金鉱山株や、短期の利益を狙う買いは、奨めません。上がっても、利益確定売りはせず、保有し続けることを推奨。売れば、利益に分離課税のケースでは20%の税金がかかります。現物売りなら、総合課税です。現金が必要なときは、金を担保に、銀行から借りればいいのです。時価のほぼ70%には、評価されます。(注)ドル基軸通貨の崩壊は、金を高騰させます。

Q9:ドル資産はどうすればいいか？

A:米ドルベースで、ほぼ同額を借りて、保有リスクを無効化します。下がると利益が出る先物売りやオプション売りでも、借りたのと同じ効果です。

Q10:米国の不動産は上がるか？

A:ベビーブーマー・ジュニアが買う数年後から、上がると見ます。

Q11:米国は成長するか？

A:日本に比べれば、若い世代と4000万人と移民が多いので、成長します。しかし、医療費と財政赤字から、ドルが低下するインフレ型の経済成長です。

Q12:中国は成長するか？

A:2012年から2013年は、上がりすぎた不動産バブルの崩壊です。中国の成長は、人口構成から、2015年頃まで続きますが、その後は、普通の成長率に落ちます。数%の成長はします。

Q13:これから投資すべき対象は何か？

A:資源、ゴールド、穀物、食品、飲用水もはいるでしょう。

Q14:中央銀行が、マネーを刷って、過剰流動性相場になる時期を、知る方法はあるか？

A:中央銀行のバランスシートを、毎月、観察・比較してください。FRBIには、嘘が混じっていますが、毎月、比較すれば嘘も分ります。

Q15:ドル、ユーロ、円が同時破産すると、どうなるのか？

A:IMFのSDRのような、通貨バスケットが、国際通貨になると見ます。

Q16:ヘッジファンドの、3ヶ月サイクルの売買の時期は？

A:決算日の関係で3月、6月、9月、12月が多い。

Q17:金の底値を、見極める兆候はあるか？

A:短期では、ヘッジファンドが他のもので損をし、利益確定の換金売りが増えたとき、底値を作ります。

Q18:日本の製造業は残るのか？ 海外進出すべきか？

A:円安に振れる時期もあります。海外進出は、行ったほうがいい。国内製造業の売上の50%が輸出です。中国、韓国と、同価格&高品質ならOKです。

Q19:数年後には大幅な、円安になると思うが、ヘッジ方法は？

A:国債の中央銀行買いの少ない国の通貨を買うことです。例えば、スイスフラン。経常収支が黒字国の通貨です。人民元は外貨交換が自由化されていないので、リスクがあります。

Q20: 米欧の、大量のマネー供給に伴い、  
資産インフレが発生するか？

A: 米国は可能性がありますが、欧州は日本と似た高齢化なので、不動産インフレの可能性は、低いと見ています。ただし、アジアからの投資で、上がるリゾートは出ます。

Q21: 日本がデフレから、インフレに転じる時期はいつか？

A: 2012年冬か、2013年からと見ています。

Q22: 極度のインフレになったとき、株価はどう動くか？

A: インフレで売上が増える、生活必需の会社の株価は上がるでしょう。他方で、贅沢品、選択財の会社の株価は、上がりません。

Q23: 国債が暴落したときの、有効な投資は何か？ 住宅ローンの固定金利は有効か？

A: 住宅ローンは30年です。負債がどこまでも追いかけてくる日本では、固定金利で借りるべきです。

Q24: 消費税の増税が必要ないとする、政治家の根拠は何か？

A: 世論の人気取りでしょう。ただし、消費税を上げても、財政赤字は、さほど減りません。30%なら別ですが、消費税30%にすれば、日本はデフレ型恐慌になります。

Q25: いろんなところから数値を出されていますが、ウォッチングすべき数字は、どこにあるか？

A: 新聞では、論説を読まず、数値のみを見て、ファイリングします。日経新聞、FT紙、英国エコノミスト、週刊エコノミスト、東洋経済です。1ヶ月に、A4のファイリング2冊分です。後は、インターネットでのBIS、FRB、日銀、財務省、厚労省、経産省、総務省の数値情報です。膨大な数値があります。それらの、集計の根拠を見ることです。主要なものは、書いているうちに、記憶します。記憶していないと、変化や注目すべきことが、分かりません。『あれ、この数字は変だな』と思うとき、論考を書きます。

Q26: 国債がデフォルトしたとき、今の医療体制は維持できるか？

A: 医療費、医薬品費は、削減に向かわざるを得ません。政府の税金で補填しているのが、公的医療費36兆円の40%もあるからです。70歳未満の個人負担は30%です。

Q27: 国債がデフォルトしたとき、食品のサプライチェーンへの影響は？

A: 食品、生鮮は、仕入れ価格が、上がるでしょう。

Q28: 日本の成長の機会は、どこにあるか？

A: 自社の技術革新で、1人当たりの生産性を上げることです。日本のGDP成長には、人口増が欠かせません。そのために、フランスのような子どもの数によるN分のN乗の税制をとって、子どもを生めば生むほど、税金が下がるようにすること。子どもが生まれえないのは、2人分、3人分は払えない教育費・生活費が原因です。フランスでは、公的教育は、大学も無料です。

Q29: これからの日本と世界を考えたとき、どんな育て方をしたらいいか？ アメリカが参考になるか？

A: 知識詰め込みの教育を、行うことです。韓国の、現在の経済成長は、20年前の受験戦争からでした。教える量を減らすゆとり教育が、日本国を衰退に向かわせました。

Q30: 海外に行くか日本に留まるか？

A: 私は、日本に留まります。旅行は海外です。長女は、NY在住です。

Q31: 外進出ができない、中小企業卸売業の業態変革は？

A: 1人当たりの生産性を上げるための、業務の改革・改善です。

Q32: 日本にこだわらなければ、どこの国に住めばいいか？

A: 年金20万円と預金2000万円で、豊かな生活ができる国です。気温が温かく、人々が優しく、自然の美しい国がいいですね。所得水準が5万円くらいの国では、リッチな生活ができます。中国は、マネー主義で情報統制です。奨めることはできません。

Q33: 中東に戦争はあるか？

A: シリアがすでに内戦です。イランーイスラエルは、2012年6月から危機が深まり、戦争があるとすれば、2013年と見ています。

Q34: 輸出製造業の将来について？

A: 中国、韓国と、同価格・高品質で、競争ができることです。

Q35: 吉田の情報収集力と、週間スケジュールは？

A: 情報収集は、数値がほとんどです。論説や本は、流し読みです。週間スケジュールは、不規則です。徹夜が、1日は必ずあります。時々、よく眠って、運動もしています。眠るとき、最近は、小説(夏目漱石が中心)の朗読を聞きます。インターネットの朗読を聞き場面をイメージします。古典がいい。

Q36:日本は、経常収支が黒字であるので、GDPの2倍以上の累積債務があっても、国債暴落による国家破綻、国民の窮乏はない。

A: 経常収支の黒字は、2011年で9.6兆円でした。前年比で7.5兆円減っています。貿易収支が1.6兆円の赤字になったからです。

所得収支が黒字ですが、これは、対外資産(560兆円)の、ドル安による目減り(為替差損100兆円)を入れていないものです。今後、資源輸入が増えるので、経常収支の黒字縮小の傾向は続くと見ます。数年後に、赤字になる可能性が高いと見ます。

Q37:国家のバランスシート上、膨大な資産があり、純粋な負債はたいしたことはない…等の議論がありますが、本当でしょうか。

A:資産とは言っても橋、官庁の公共設備、道路です。これは売れません。皇居や財務省の建物、道路、本四架橋、空港等を買う人はいないでしょう。年金基金は、国家が管理していますが、これは国家のものではなく、国民のもです。政府には、売れるめぼしい資産はありません。

……売れる資産は、あと数十兆円しかないでしょう。

Q38:デフレが全ての根源であり、日銀が国債を買い取って、紙幣をばらまけば解決するような議論がありますが本当でしょうか？

A:インフレになると、期待金利が上がります。このため、国債が値下がりして、金利が1%のデフレより却って、財政にとっては危機になります。

Q39:国債の暴落は、突然来るのか、予兆の期間があり、軌道修正をする余地は残っているのか？

A1: 国債をもつ金融機関(銀行、保険、郵貯)が、インフレ気味になって国債下落に危機を感じ始めるときです。予兆は長期金利の上昇です。いったん上がり始めると、数ヶ月で、PIIGSのように、なります。海外ヘッジファンドが、先物売り、オプション売りを仕掛けるためです。

A2: 財政の軌道修正には、政府予算(1年に220兆円)の20%縮減、公務員の30%リストラです。これは、今、PIIGS5カ国が行おうと計画していることです。PIIGSには、計画の実行ができないと思えます。

Q40:高齢化と少子化が加速度的に進む日本に、今の若者、これから生まれてくる、子供たちに明るい未来の展望を開く手立ては何でしょうか？

A: 奇策はありません。技術革新で、産業の生産性を上げることです。フランスのような、子どもの数によるN分のN乗の税制で、生まれる子どもを、現在の100万人から150万人に増やすことです。奇策としては、イスラエルを、そっくり受け入れることです。これは、世界から、感謝されます。米国も歓迎するでしょう。日本人も、国際的に変わります。イスラエルには、マネー力と技術力があります。

ユダヤ人のアインシュタインは、かつて、日本が世界を救うと言っていました。優しく、実直な人が多いからです。村社会では、ドロボーもなかった。トルコの人々は、日本人の「もやい」を尊敬しています。もやいは、分け与えること。沖縄に、今も、残っています。戦後の個人主義で崩れましたが、会社(集団主義)の中には、その精神が残っています。孔子が言った「仁」です。義理人情とも言えます。個人主義のマネーではない。英米風の成果主義は日本人には合いません。日本人は和歌のように感覚で世界をとらえます。

Q41: 直近のユーロの動向

A: ECBのユーロ印刷で、表面上、銀行危機が去ったと、見られて、ユーロ債が買われています。また、実はそうではなかったと、ユーロ債が売られる時期が来ます。6月以降でしょうか。

Q42:国内都心部の優良不動産に対する投資は国家破産に対してのヘッジとなりますか？また中小食品スーパーに出来る対策は何ですか？中小企業のM&Aは増えますか？

A:東京、神奈川、沖縄、滋賀は、30年後も人口が減らないので、不動産については、強含みで見えていいと思えます。食品スーパーは、特に、生鮮の1人当たり生産性を30%は上げることです。M&Aは増えます。

共通の質問が多いので、まとめれば、  
ほぼ以上になります。