講演 ： 金利・財政・通貨の 大転換

80年ぶりの、世界の通貨の転換である

講師：Systems　Research　吉田繁治
分野：経営、流通、金融、経済、数理システム、文化
mail　：yoshida@cool-knowledge.com

リモート・セミナー
主催：知財経営協会

1時間の講演としては領域が広すぎますが、一挙に解説

略歴…等

Systems Research ：consultant 吉田繁治
連絡先：yoshida@cool-knowledge.com
1972年 東京大学卒 フランス哲学専攻（実存主義と構造主義）
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を歴任
・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・ウエアハウジング』（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』・・・ウォルマートの経営原則100項

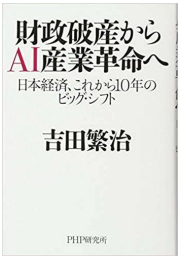
Mail ： yoshida@cool-knowledge.com

週刊メールマガジン（有料と無料版の両方を発行）
https://mypage.mag2.com/Welcome.do

http://www.mag2.com/m/P0000018.html
Web: https://www.cool-knowledge.com/

吉田 繁治

Systems Research Consultant
yoshida@cool-knowledge.com
http:// www. cool-knowledge.com



最新刊
23年11月1日

講演の主旨（13枚のフリップ＝1枚が4分から5分）

（1）2024年～25年～26年は、1944年のブレトンウッズ体制から1973年のペトロダラー体制の大転換になっていく・・・通貨の転換は金融・経済の転換を示す。

（2）ブレトンウッズ体制（金兌換のドル）：ペトロダラー体制（原油の決済通貨はドル：1ドル＝360円）

（3）米国は、基軸通貨国の条件を守ることができず、対外負債は30兆ドル（4500兆円）：毎年2兆ドル増加。
金利が上がると、対外負債（日本・中国・ドイツ・スイスの対外資産）の、利払いと返済ができない。

（4）コロナ、ウクライナ戦争で日米欧の負債は、GDPの20%から40%増加→世界の負債はGDPの3.5倍
金融資産＝別の誰かの金融負債：　金利が上がると利払いのできない負債は、不良債権になっていく。
・1990年代から2021年の「ディスインフレ＝低金利」で、負債の利払いは小さく不良化しなかった。
・金利＝期待インレフ率＋実質経済成長率、に収束していく。インフレでは、金利は上がる。

（5）日本は2%の金利で、米国は5%の金利から、国債危機→銀行危機→税制危機→財政破産になっていく。
MMTの仮説：「国債を自国通貨で発行している国は破産しない」は、誤りである。
国債の利払いの危機→通貨の暴落→インフレ→金利の高騰→国債の利払いの不能（国債の発行不能）

（6）BRICSデジタル通貨から、世界の通貨はデジタル化に（実証実験中の政府計画では、2026年～）。
- 破産した中央銀行は国有化され、通貨は、「政府紙幣（CBDC）」に切り替わって、財政破産を防止
- 経済は、政府通貨の過剰発行で、恒常的なインフレになっていく。
- インフレ＝通貨価値の低下・・・個人の金融資産をどう守っていくか。

1. 全部の金融の基礎にある原理→正確な認識の人はマレである

① **期待インフレ率**＝物価の傾向から予想される、先行き10年間の平均金利・・・変動する
② **10年債の期待利回り**＝期待インフレ率（BEI）＋実質GDPの成長予想率・・・変動する

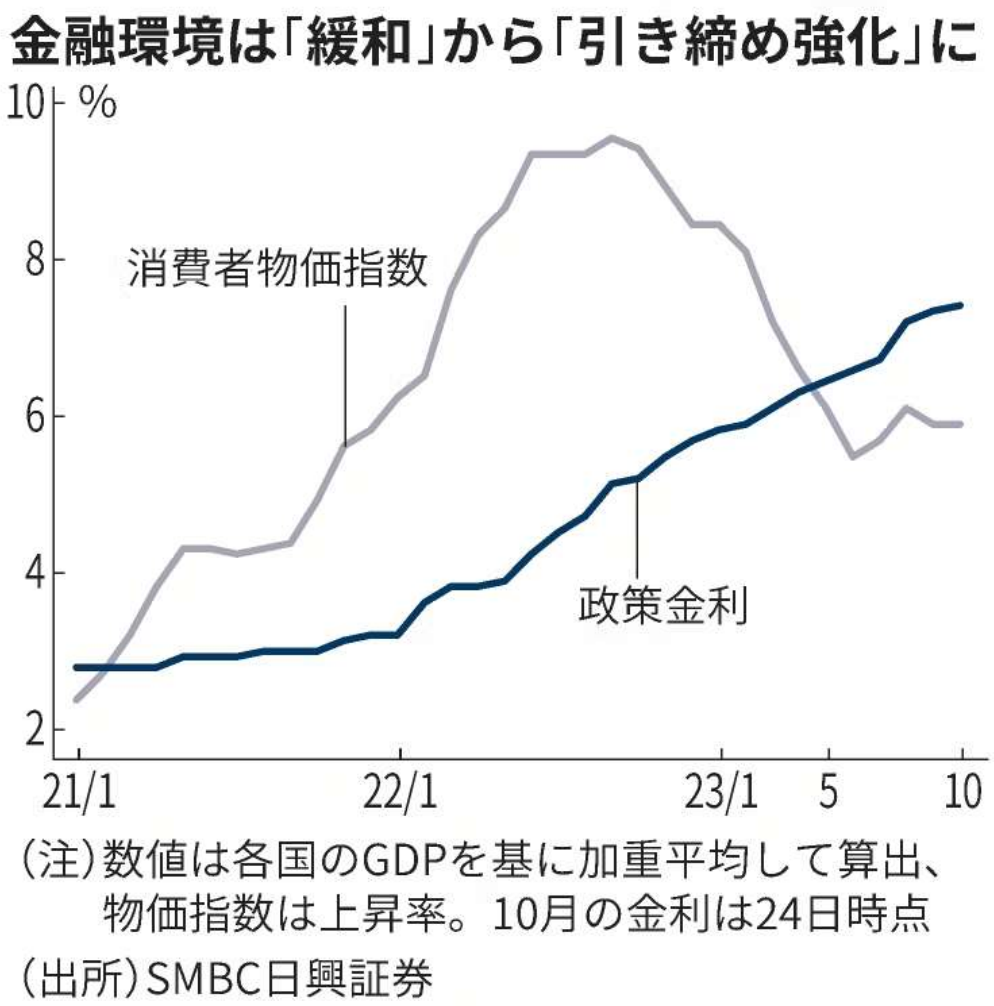
③ **10年債の期待金利**は、債券市場の売買の結果、株価のように、刻々と決定されている。
④ **資本の自由化後の中央銀行の政策金利**は、短期金利の目標値→**長期金利は決定しない。**

◎10年債の市場価格は、市場心理で変化する期待金利によって変動する

①発行額面100万円、発行金利0.25%の円国債（平均残存期間8年）は、市場の期待金利が2%に上がると、いくらで売買されるか？。
②2021年までの発行金利1%の米国債は、期待金利が5%になると、いくらで売買されるか？。
【回答】
①100万円÷〔(1.02－0.025）の8乗〕＝100÷1.15＝87万円・・・13%下落する
日本の国債1200兆円13%下がると169兆円が不良化→円の危機・銀行と保険危機・財政危機・円危機

②100万円÷〔(1.05－0.01）の8乗〕＝100÷1.35≒74万円・・・26%下落する
33兆ドル（4950兆円）のドル国債が26%下がると、1287兆円が不良化・・・銀行が債務超過になる
→ドル危機→米銀・ファンド危機→政府の財政危機→ドル危機の逆スパイル

参考）世界の物価上昇と政策金利（231026　日経新聞）



政策金利7％

2. 金融の基礎にある、国債の会計制度による攪乱

国債を銀行に売り続ける目的で、BISと政府は、以下のまやかしの会計制度を作っている.

『満期まで保有する国債は、政府が額面金額を返すから、時価評価は要らない』
(注)MMTの「自国通貨の国債発行国は破産しない」の論拠でもある。
・・・金融原理からは、正しい制度ではない。

〔正しくない理由〕
① 1200兆円の円国債は1か月に約4000兆円の売買がある(2023年8月：過去の2倍：日本証券業協会)
・・・平均保有期間は、30日×（1200÷4000）＝30×0.3＝9日と短い
ところが、国債をもつ金融機関は4半期決算では「満期までもつと粉飾」している。

② 金融機関の間の資金調達（レポ金融や現先）は、国債担保であり時価評価される。
（事例）レポ金融の借入 100億ドル、担保の時価が、市場金利5%で26%下がると、
26億ドル（3900億円）の追い証（国債または現金）が必要になる。
追い証が払えない銀行は、100億ドル（1.5兆円）の一括返済を迫られて破産

(注)BISでは、国債の時価評価について、毎回、「**金融安定化の論争**」がある。
BIS(63カ国が加盟）では、日銀の植田総裁は、理事になっている（隔月に会議あり）。

2－1　参考）　日本証券業協会の、国債の売買データ（23年8月）は国債不安を示す

国債は、デリバティブと同じように銀行・証券の店頭で（価格の公開がなく）売買されている

23年8月	中長期債	短期債	合計
都銀	149兆円	27兆円	176兆円
信託銀	438兆円	18兆円	456兆円
生損保	31兆円	－	31兆円
外銀	1373兆円	379兆円	1752兆円
債券ディラー	892兆円	83兆円	975兆円
その他金融	471兆円	67兆円	538兆円
合計	3354兆円	574兆円	3928兆円

長期債の平均金利　0.25％→0.8％

2020年の国債の売買は、
1か月で約2000兆円だった。
↓
2023年は、2倍に増えた。
円国債の価格が平均で4％下がった。
↓
円金利が上昇し、国債の価格が下落しているため、売りが2倍。

1200兆円の円国債は、金融機関が、満期までもっているわけではない。
（注）長期運用の生損保であっても、約1年で売っている。

ところが金融機関は、「国債は満期までもつ」と偽装し（ウソを言って）、
金利が上がったとき（＝保有国債の価格が下がったとき）の含み損の計上を回避。
↓
不良債権を隠す（飛ばす）決算書のウソは、銀行業の本質として過去から多い。
日銀、金融庁、財務省も加担し、預金不安を与えないためである。
信用不安が起こると、預金取り付けが殺到し、銀行は、数日で破産する
（米国の最近の事例）シリコンバレー銀行、クレディ・スイスなど3行（23年3月）

3. 長期金利が、2020年の1％から4.8％に上がった米銀は、事実上、破産している

既発国債　32兆ドル（4800兆円）・・・発行時の平均金利は、約1％だった

米国債の時価＝4800兆円÷（1.048－0.010）の8乗＝4800÷1.35＝3550兆円
米銀＋ファンド（ノンバンク）の、ドル国債含み損は、4800－3550＝1250兆円
ノンバンクは、大手銀行の子会社。

米銀の自己資本は、総資産の5%（＝リスク資産の10%）
金額では4000兆円×5%＝自己資本200兆円→国債時価の下落で1050兆円の債務超過

米銀は、9兆ドルの国債＋債券をもつFRBを先頭に、大手・中小の全銀行が実質破産。

〔ところが銀行は正常に装っている。→FRBの、B／Sの裏での資金供給がある〕

①リバースレポは、FRBが、銀行に国債を売って、当座預金を吸収する金融引き締め。
②FRBは、逆リバースレポで、銀行に不足マネーを提供
・FRBがもつ国債を、2%付近のリース料で、資金が不足する銀行に貸し付ける。
・銀行は、その国債を担保に、短期借り入れの資金調達をしている。

4.「期待インフレ」で高くなる、米国の長期金利＝ドル国債が、売り超になると金利は上がる。買い超になると下がる。

10月20日ドル長期金利4.9％
↓
ドル国債価格の危機ライン

・英国の金利は4.7％に上昇
・ユーロは、4.0％付近
・円は、0.8％から0.9％

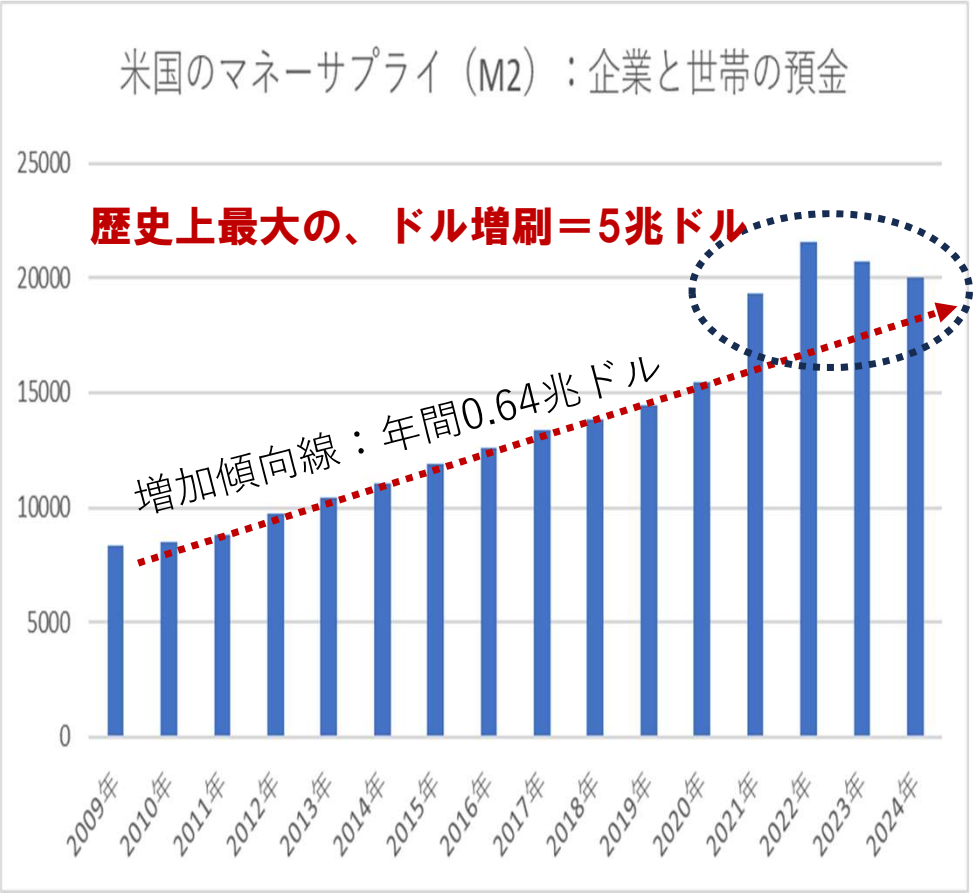
◎世界の長期金利は、
23年10月から、急上昇

米国は2024年～25年に長期金利が3%に下がらないと、確実に金融危機になる。
・・・時価が下がった国債＋債券の、含み損の先送り（飛ばし）が、できなくなる。

① FRBの利下げではなく、債券市場でドル国債が買い超になり価格が上がらなければならない。
ドル国債価格の上昇とは、「ドル買いの増加＋ドル国債買いの増加」でしか起こらない。

② 2021年から中国が米国債を売るように変わった。ドル買いを一手に引き受ける日本
米国の金融・経済は1ドル＝140円～150円の超円安（ドル買い）で支えられている。
日本からのドル買い・ドル国債買い（＝円安）が、米国金融を支えている

5. コロナ対策費で急増した、米国のマネーサプライ（FRED ：セントルイス連銀）



（1） 米国の企業と世帯の預金の増加は、
リーマン危機のあと、11年間、
年間6400億ドル（96兆円）の増加。

↓

（2） 2020年、21年の、**低金利策**と、
コロナ対策費（5兆ドル：750兆円）により、
企業と世帯の預金は、
10年分にあたる 6兆ドル（900兆円）増加。

↓

（3） 株価2倍・債券上昇・住宅価格44%上昇。
現在、米国と世界は、コロナ後バブル経済

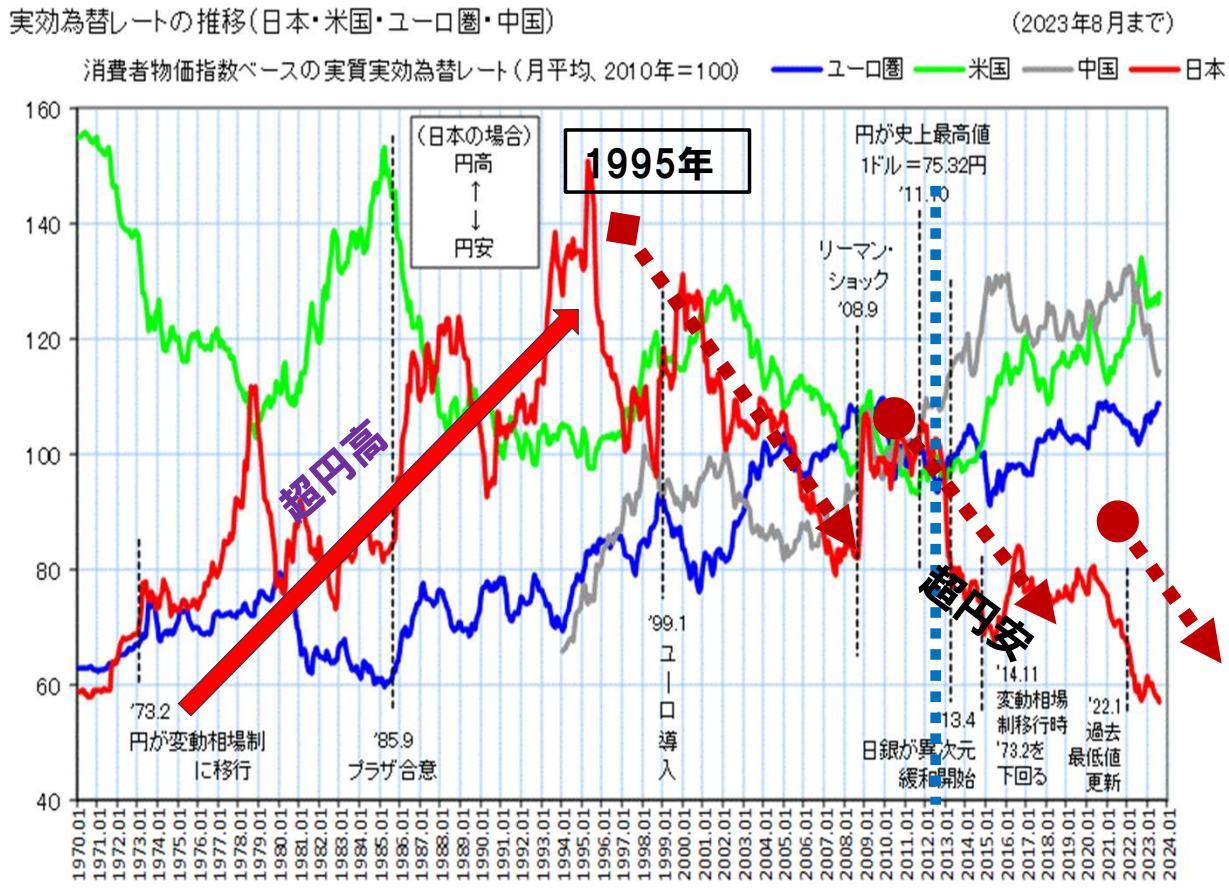
↓

（3） 9%インフレから、**FRBは利上げ（約＋5%）**
同時に、**QT（マネー量の引き締め）**

↓

（4） 2023年の**世帯預金・企業預金は、減少**
長期的には、世界**スタグフレーション**へ

6. 実効通貨レートは、とりわけ2012年以降の、「円売り／ドル買い」の超過を示す・・・40％に安くなった日本の円



1世代、27年間の、円安のフーガ（逓走曲）

① 1996年から2008年（18年間）は、金融危機円安だった。

② 2012年から2020年（8年間）は、アベノミクス円安。

③ 2021年からの3年は、コロナ円安

【円】

2012年からは 100→60 ・・・40％円安

（1）ゼロ金利と、量的緩和の、円売り

・円通貨の、下落（－40％）

・日本のGDP、所得の世界シェアが、半減した

【円安の一方で、ドル高】

2012年 100→ 130 ・・・30％ドル高

（2）比較高金利のドルの、世界からの買い

・ドルの上昇（＋30％）

・米国株上昇、米国GDP、所得シェアの、30％増加

◎日本経済の低迷の主因が、円安になった（貨幣錯覚）。

・・・円安での、亡国論が登場

原因 ①2012年からの、異次元緩和、500兆円

②コロナ後の2年でも、100兆円を増刷

③短期金利0％、長期金利0．8％

④2021年から物価上昇（2年で5％～6％）

国債が1200兆円（GDPの2.2倍）あり、3％インフレでも、日銀の利上げができない→超円安・・・1ドル150円

7．経常収支が累積で30兆ドル赤字の米国経済を支えてきたのは、ドル基軸通貨体制（79年間）

(1)ブレトンウッズ体制(1944年)：金1オンスを35ドルとして、金ドル交換通貨・・・・1ドルは360円の、固定相場

①ドルを、国際通貨として、世界が貿易と、国際投資に使った。
②米国はベトナム戦争で経常収支が赤字→西欧が、ドルと金の交換を要求→FRBの3万トンの金が、8133トンに減少。
③1971年・・・金・ドル交換停止・・・米国は、金をデフォルト(支払い不能)した。

(2)1973年・・・第一石油危機(原油7倍)：ドルのペトロダラー制 （リヤド密約） で、ドル基軸の復活

①米軍がサウジの王家を、民主革命から防衛、代わりに、原油はドルで売る （リヤド密約：キッシンジャーが考案）
②世界の原油輸入国は、ドル外貨準備を持たねばならない＝世界からのドル買いの超過(＝米国の対外負債増加)
③米国の貿易赤字で、世界に出たドルが、米銀に還流する →赤字の米国の、強みになった。

(3)1985年 プラザ合意→ドルを1／2に切り下げ （1ドル240円→120円)：ペトロダラーの強さのため、実力以上のドル高

①貿易赤字でも、ペトロダラーのドル買いのため、世界のドル需要は高く、ドル高だった→米国の製造業の空洞化
②産業の空洞化と貿易赤字に苦しむ米国は、人為的にドルを切り下げた。(ドル資産をもっていた日本とドイツの損)
③ドイツは10年の準備をして、ユーロ(19カ国の統一通貨)を立ち上げて、ドル圏から離脱(1999年～)
④輸出超過国の、製造業世界1の日本に対しては、「構造協議」で、産業を弱体化・・・30年のゼロ成長へ

(4)1994年、中国の経済開放→クリントン・ルービンは中国金融の近代化として、人民元を「ドルペッグの通貨」にした。
・中国が成長し、人民元の発行が増えると、中国のドル需要が自動的に増える仕組み＝ドルの米銀への還流

8. コロナ危機、ウクライナ戦争、イスラエル・パレスチナ戦争のなかで・・・

（1） 長期のインフレ率上昇→長期金利の上昇→世界GDPの、3.5倍に増えた国債と債券の不良化

① コロナ危機に対する、赤字財政の拡張から、世界の負債は世界GDP(1.5京円)の3.5倍に増加(サステナブルではない)
② ウクライナ戦争からのインフレで、長期金利が上昇してきた・・・・金利1%の上昇につき、金利負担は500兆円増加
米国1%→4.8%： ユーロ 0%→3%： 日本0%→0.8%
③ 米国は、長期金利5%から、欧州も長期金利5%から、日本は長期金利2%から、銀行危機→財政危機へ
・・・原因は、中央銀行と銀行の資産である国債価格の下落＝政府負債の不良化である。

（2） 長期金利4.8%の米国がもっとも危険、次がユーロ、3番目が日本、4番目が中国（空き家が1億戸＝不良債権1000兆円）

① 米国は、2025年に財政破産→対外的な、ドル負債の金利払いと、返済の停止（対外負債30兆ドル：4500兆円）
② 1ドルは70円～80円・・・第二のプラザ合意 →ドル安になると、買いが増える安全資産の金価格は1980年のように高騰する
③ 日本は、対外資産1300兆円が、1／2になり、750兆円の損が、ドル資産をもつ銀行・政府・企業に生じる
・・・日本は、米国のあとを通って、銀行破産、財政破産が起こる(2025年末～)。

（3） 債務超過になった中央銀行と銀行は、政府の増資で国有化されるしか、他に方法がない→民営化前の郵貯になる

① 2026年から、世界は、全部が・・・デジタル通貨（ブロックチェーン方式）に向かう。
② 破産した中央銀行が、政府増資で国有化されるから、現在の「銀行券」は、実質的には、「政府通貨のCBDC」になる。
(注)中国の人民銀行は国有→人民元は政府通貨である。

9.「銀行券」と「政府通貨」の違いは、発行元の違いだから、国債の発行に違いが出る

(1) 金貨以外(日本では小判)で、発行される通貨は、政府通貨だった

① 「太政官紙幣(1両)」・・・税制が整っていなかった維新政府は、太政官札を発行
② 戊辰戦争(1868－69)、西南戦争(1877)の戦費のため、4800万両を過剰発行(1877年には西郷札も発行された)
③ 明治維新は、コメが3倍にあがる、インフレだった → 生活苦、農家の娘の身売り(当時は農家が80%)
④ 困窮した政府は、ロスチャイルドに習い、「金本位通貨」を発行 (日銀の設立:明治15年、1882年:松方正義)
⑤ 金1グラム＝1円＝1ドル・・・・1939年の戦前は、1ドル＝2円付近だった→敗戦後は、1ドル360円
⑥ 太政官札は15年かけて回収され、維新インフレは、5年で収まった(＝インフレ物価の1／3への下落＝強烈なデフレ)

(2)米国では、ロスチャイルド、ロックフェラー、モルガン商会が、FRBを設立し、中央銀行券のドルを発行(1913年)

(3)国債発行における、銀行券と政府通貨の違い・・・政府通貨は、B／Sでは、政府の負債＝現金化された国債

① 130兆円の社会保障費(医療費・年金・介護)では、不足する36兆円分の国債を政府が発行し、日銀が買って支払われている。
通貨の日銀券は日銀が発行しているので、国債を日銀が買うことが通貨発行になる(国債のマネタイゼーションという)。

(4)デジタル通貨の政府通貨になると ・・・ 財務省(＝実質は債務省)は、国債の発行の代わりに、日銀が政府通貨を発行すればいい。
国債の利払いと返済は、日銀(＝政府)の、デジタル通貨で行われる → 借り換え債150兆円の発行は要らない。
③ 政府通貨になると、国債の発行と財政破産は、なくなる。代わりに、経済が、過剰マネーでインフレになる傾向を生む。
④ 政府は、現在の、銀行預金(1461兆円)の、デジタル通貨での引き出し制限をするが、預金は、100%守られる。
⑤ BRICS通貨(デジタル通貨)では、インフレをなくすため、金コモディティ・ペッグの、デジタル通貨にした。

10. デジタル通貨は、マネーのクレジットカードへの変化に似ている（民間銀行2024年：政府は2026年から）

（1）クレジットカードとの比較

①銀行預金 →クレジットカード発行を受ける→国内と世界で、そのまま、使うことができる
②銀行預金 →スマホ(またはPC)に引き出すデジタル通貨→世界で使うことができ、国際送金ができる。
③銀行の貸し付け→銀行口座へのデジタル通貨の振り込み→支払い、または送金

（2）国際送金（貿易決済や海外投資）の変化

①現在はドルが、世界で約60%の基軸通貨・・・世界の外貨準備は、15兆ドル（2250兆円）

（輸入者）円でドルを買う→ドルで人民元を買って送金 （200カ国が加盟するBISのSWIFT回線を使う）
→（輸出者）銀行口座に、輸出代金のドルが到着→銀行で人民元に交換→人民元で給料や経費を支払う。
◎交換・送金の手数料が、2%から3%、複数のコルレス銀行を通る送金には、約4日かかる。

②デジタル通貨は、Pier to Pierのダイレクト送金（インターネット送金＝ブロックチェーンでホンモノと認証）
（輸入者）円デジタル通貨で、輸出企業のデジタル通貨口座に送金→
（輸出者）受け取った円デジタル通貨を、人民元デジタル通貨に交換
◎手数料 0.5%程度、送金は30秒。三菱UFJとみずほが2024年から開始：GMOあおぞらも100社連合（2024年～）

③外貨準備15兆ドルと、ドルを媒介にした国際送金はなくなっていく→ドル需要は減り、5年で1ドル＝70円台
・・・米国の物価・賃金は、日本の約2倍高く、購買力平価では、1ドル≒70円あたりだから。

11. 80年ぶりの通貨の大転換は、経済の大転換になっていく

GDPと金融の経済は、経済取引の合計→取引は通貨で行われる→基底の通貨が変わる

(1)BRICSは連合したBRICS通貨の構想＝国際貿易用の通貨＝IMFのSDRに似ている。

①SDRは通貨バスケット→BRICS通貨(R5)は、金・コモディティペッグ通貨。
②金・コモディティのバスケット(加重平均の価格)が上がると、通貨のR5も上がる。
③加盟国にとっては、国際貿易商品(原油、資源、穀物、食肉)が上がるインフレは、なくなる。
④国内では、各国が、デジタルのステープルコインを発行。国内要因のインフレはある。

(2)G7のや銀行のデジタル通貨は「自国通貨に連動させたステープルコイン→金ペッグ？はない」

①国際貿易標品が上がることからのインフレは、現在と同じ。
②国債発行がなくなる政府通貨なら、明治維新の太政官札のようなインフレ含み。

各国政府＆中銀は、デジタル通貨の発行、貸し付け、引き出し、使用形態を、実験中である。

◎サミュエルソン『経済学(1970年代)』→クレジットカードの普及は、通貨の流通速度を高める
米国は、預金の少ない、消費超過経済になった。
・・・デジタル通貨からも、供給＜消費の超過・・・インフレ含みの経済になるだろう。

12. 日本人の、金融資産の防衛は、ポートフォリオ3分法を推奨・・・ここで終了

（1）1997年からおよそゼロ金利の円は、1ドル80円から150円に低下した。円実質金利マイナス、ドルはプラス

円預金では2000万円のままだが、国際購買力は、半分の1060万円に低下している。
海外旅行2～3倍、海外の物価2倍、不動産2倍、GDP2倍、賃金2倍・・・日本の所得・預金は1／2

（2）金融資産の目減りを避ける防衛法は、ポートフォリオ三分法：

・円預金　33%：金　33%：スイスフラン　33%をもつ。
・買い方は「ドル平均法」・・・利益が目的ではない。資産の防衛。
個人投資家が、あまり行わない、「ポートフォリオ（卵は1つの籠に盛るな）」
ファンドの運用は、株・国債・債券・通貨、国際コモディティ・不動産への分散投資
マネー運用は、高い利益（＝リスク）を求めるのではなく、損の回避：年5%から10%で満足。

【方法】① 無理のない一定金額を、毎月、対象資産が上がっても、下がっても買う。
② 対象資産が下がった月は、自動的に買いが増える。上がった月は、買いは減る。
③ 三分法の対象資産の原価は、変動リスクが減った「移動平均」になっていく。

・金価格は、ドルのレートが下がると、およそ80%の確率で、逆比例して高騰する性質をもっている。
・世界の富裕者が買うスイスフランは、ドル・ユーロより、高くなる性質をもっている。
・円は、ドルのレートと、100%逆の動き。（円安＝ドル高、円高＝ドル安）

デジタル通貨の外貨の売買は、スマホやPCで、誰でも、瞬間に行える。