

積極財政の貨幣観

政策が見えてくる、日本の夜明けが見えてくる

経済評論家 稲垣博史

<https://economic-commentary.work/>

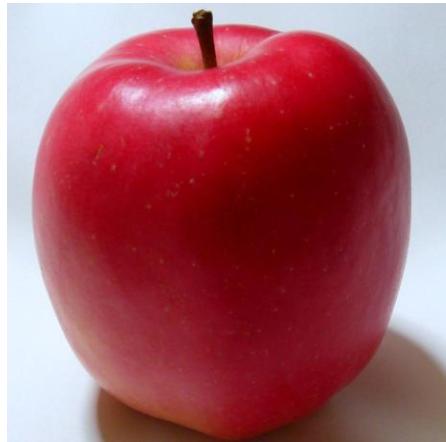
本資料の著作権を放棄します。ご自由にご配布下さい。

I. おカネの基礎

お力ネとは

Q : お力ネって何？

A : モノやサービスの価値がどれだけあるかを示し、実際にそれらとお力ネを交換できる。また腐ったりしないので、使わずに貯めることもできる



一税込価格一

¥500

交換



価値保存



価値表示

お力ネの種類

Q：お力ネにはどんな種類がある？

A：現金と預金があり、現金は紙幣と硬貨に分けられる。物理的には、紙幣は紙切れ、硬貨は金属片、預金はただの数字である



【重要】お力ネに価値がある理由

Q：物理的にほぼ無価値なのに、なぜお力ネには価値がある？

A：**国会・政府・日本銀行が権威付け**。納税手段であることが特に重要



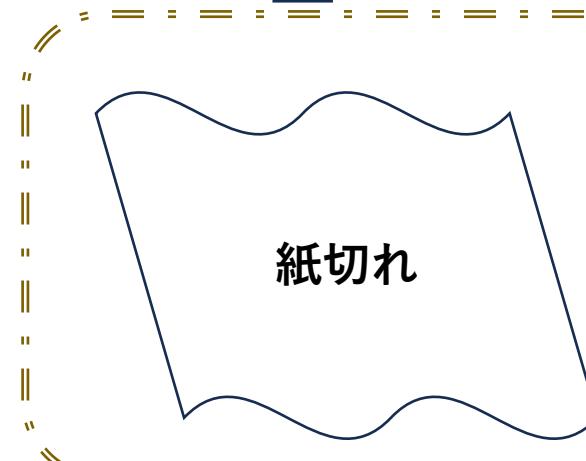
税金受領



法定通貨



発行



紙切れ



お力ネ

金属片



数字

お力ネの使用と総量の関係

Q：お力ネは、使うと市中に出回る総量が減る？

A：使った人のお力ネは減るが、受け取った人のお力ネは増えるので、総量は変わらない。同様にいくらお力ネを僕約しても、総量は変わらない



○○ファミリー	
持っていたお力ネ	12,000円
ケーキ購入	-5,000円
購入後のお力ネ	7,000円



ケーキ屋さん	
持っていたお力ネ	8,000円
ケーキ販売	+5,000円
販売後のお力ネ	13,000円

ケーキを買おうが買うまいがお力ネの総額は20,000円

マネーストック、マネタリーベースとは

Q：マネーストック、マネタリーベースって何？

A：マネーストックは、中央政府と金融機関以外（企業・個人等）が保有して市中に出回っているおカネで、景気先行指数。マネタリーベースは政府・日本銀行が作るおカネで、政策の方向性を示す

マネーストック

大きく増えれば景気が今後良くなる



金融機関への預金

市中保有現金

現金(紙幣・硬貨)



日銀当座預金

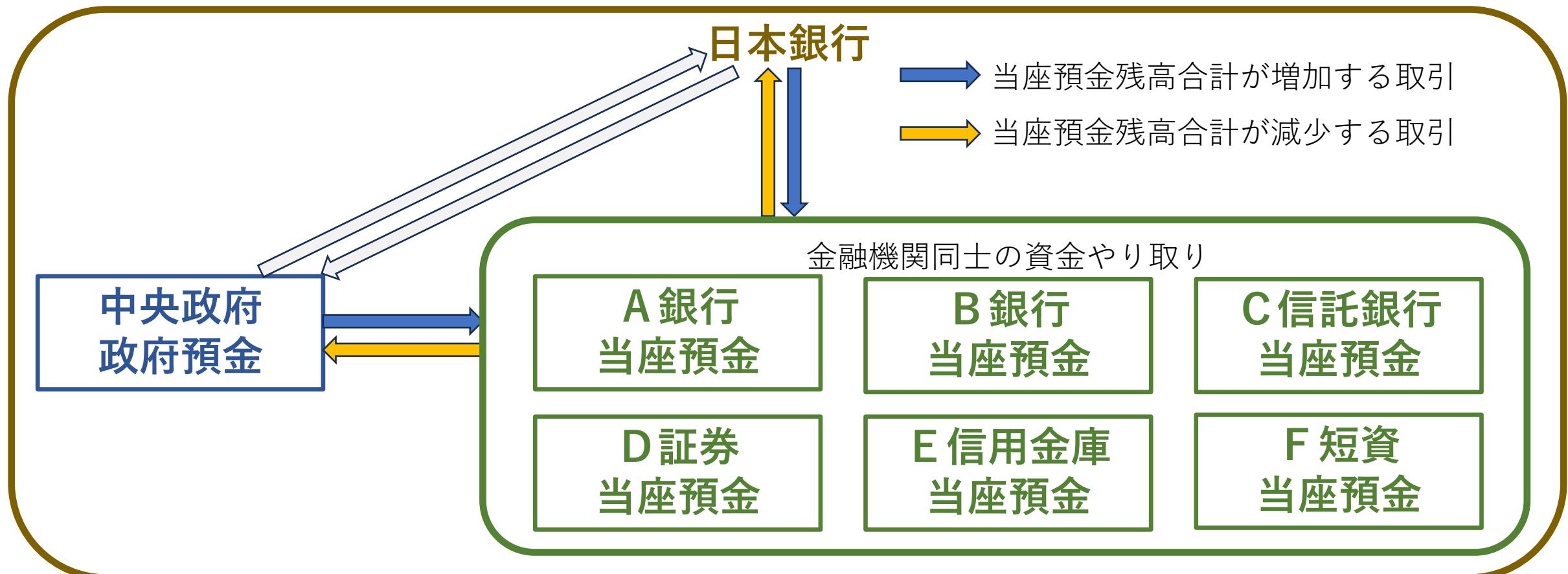
マネタリーベース

景気を良くしたいとき
日銀は当座預金を加速させる

日銀当座預金とは

Q : 日銀当座預金って何？

A : 日銀当座預金は、金融機関、日本銀行、中央政府との間の決済のため、金融機関が日本銀行に設置した口座。政府預金は中央政府が設置した口座



【参考】日銀当座預金、政府預金がかわる資金取引の例

日銀当座預金・政府預金が関係する主な取引

取引の分類	おカネの流れ	当座預金 残高合計	マネタリー ^{ベース}
金融機関同士の決済・融資	金融機関の日銀当座預金 → 金融機関の日銀当座預金	不变	不变
日本銀行による金融機関への融資	日本銀行 → 金融機関の日銀当座預金	増加	増加
日本銀行による証券の購入	日本銀行 → 金融機関の日銀当座預金	増加	増加
日本銀行出資証券の分配金支払い	日本銀行 → 金融機関の日銀当座預金	増加	増加
日本銀行による証券利息・分配金の受取	金融機関の日銀当座預金 → 日本銀行	減少	減少
日本銀行による金融機関への現金売却	金融機関の日銀当座預金 → 日本銀行	減少	不变 ^{注1}
中央政府による国債発行	金融機関の日銀当座預金 → 政府預金	減少	減少
中央政府への金融機関経由での納税	金融機関の日銀当座預金 → 政府預金	減少	減少
中央政府による日本銀行への硬貨売却	日本銀行 → 政府預金	不变	増加 ^{注2}
中央政府への日本銀行からの国庫納付金	日本銀行 → 政府預金	不变	不变
日本銀行への国債利払い	政府預金 → 日本銀行	不变	不变
金融機関への国債利払い	政府預金 → 金融機関の日銀当座預金	増加	増加
歳出	政府預金 → 金融機関の日銀当座預金	増加	増加

(注) 1. 日銀当座預金が減った分現金が増える 2. 硬貨発行でマネタリーベースは増える

政府がお力ネを作つて使う権利

Q：政府はお力ネを作つて使える？

A：その権利をシニヨリッジ（通貨発行益）というが、ハイパーインフレを防ぐため発生は限定的で、政府は国債発行で資金調達。日本銀行は負債としてお力ネをいくらでも作れるが、用途は限定的

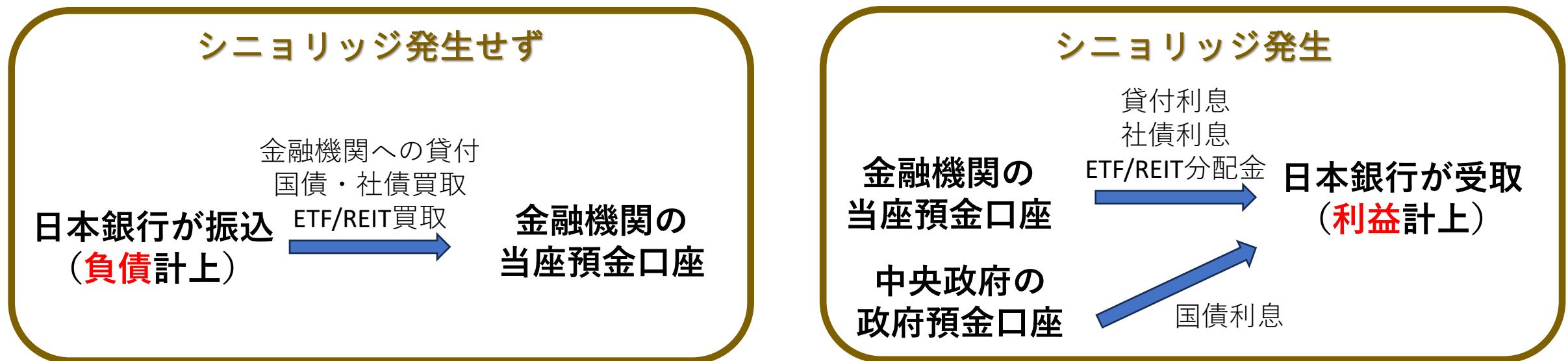
	政府・日銀が作るお力ネ（マネタリーベース）			国債
	日銀当座預金	紙幣	硬貨	
発行主体	日本銀行	日本銀行	財務省	財務省
発行目的	インターバンク市場 への流動性供給	市中での紙幣需要 への対応	市中での硬貨需要 への対応	政府の資金調達
製造コスト	0円（キーボード操作）	1枚20.44円	500円硬貨1枚34.92円	0円（キーボード操作）
会計処理	負債	負債	資産	負債
シニヨリッジ (通貨発行益)	なし（ただし受取利 息・分配金に発生）	なし	額面－鑄造費用	なし

(資料) アンティーリンク「500円玉の製造コストについて解説！お金を作る費用はどのくらい？」、財務省「令和5年度 日本銀行券製造枚数」、日本銀行「第139回事業年度決算報告書」

【難】日銀当座預金とシニヨリッジ

Q：日銀当座預金発行にシニヨリッジ（通貨発行益）は発生する？

A：**負債**計上するので不発生。事後的に発生し、**利益**計上される利息・分配金はシニヨリッジ

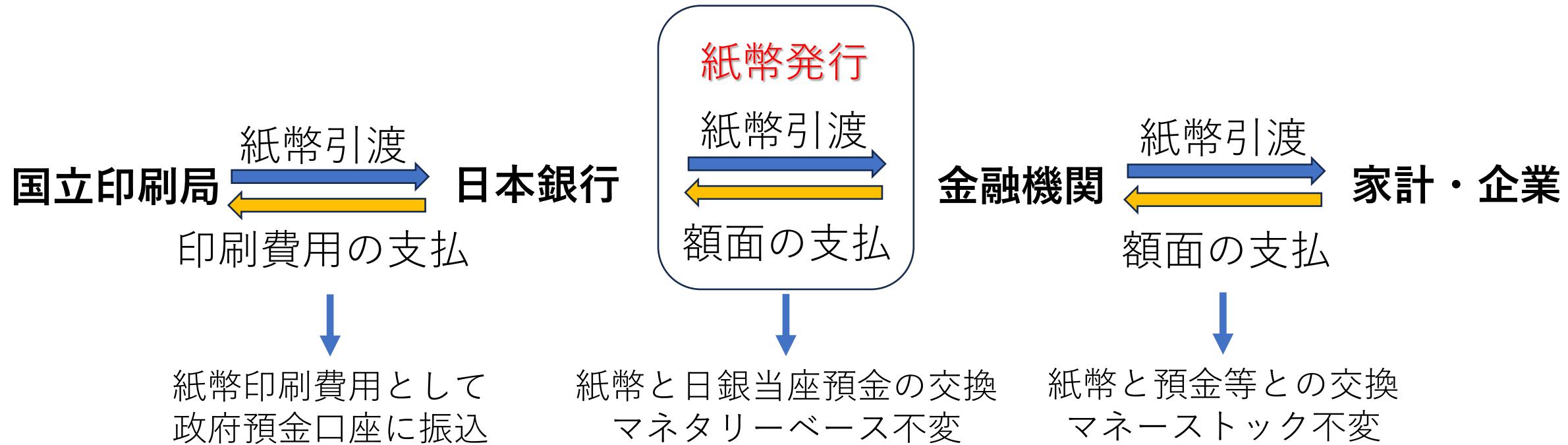


以上が一般的理解だが、利息・分配金を受け取る権利の割引現在価値は結局、当初振り込まれた日銀当座預金の金額に等しいとの考え方もある

紙幣が作られてから出回るまで（シニヨリッジ関連知識）

Q：紙幣はどこで作られ、どうやって市中に出回る？

A：国立印刷局で作られ日本銀行が**負債**として発行する。シニヨリッジ（通貨発行益）は発生しない

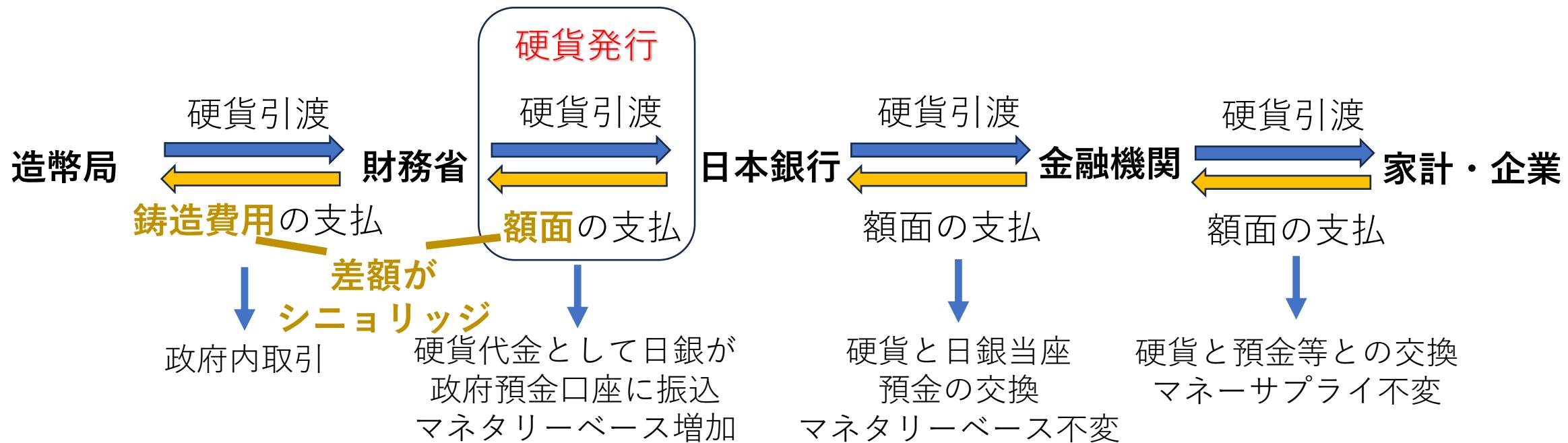


(注) 国立印刷局は政府機関とみなしている

硬貨が作られてから出回るまで（シニヨリッジ関連知識）

Q：硬貨はどこで作られ、どうやって市中に出回る？

A：造幣局で作られ財務省が**資産**として発行する。「額面－鑄造費用」が財務省の利益、つまりシニヨリッジ（通貨発行益）として政府預金に残る



(注) 造幣局は政府機関とみなしている

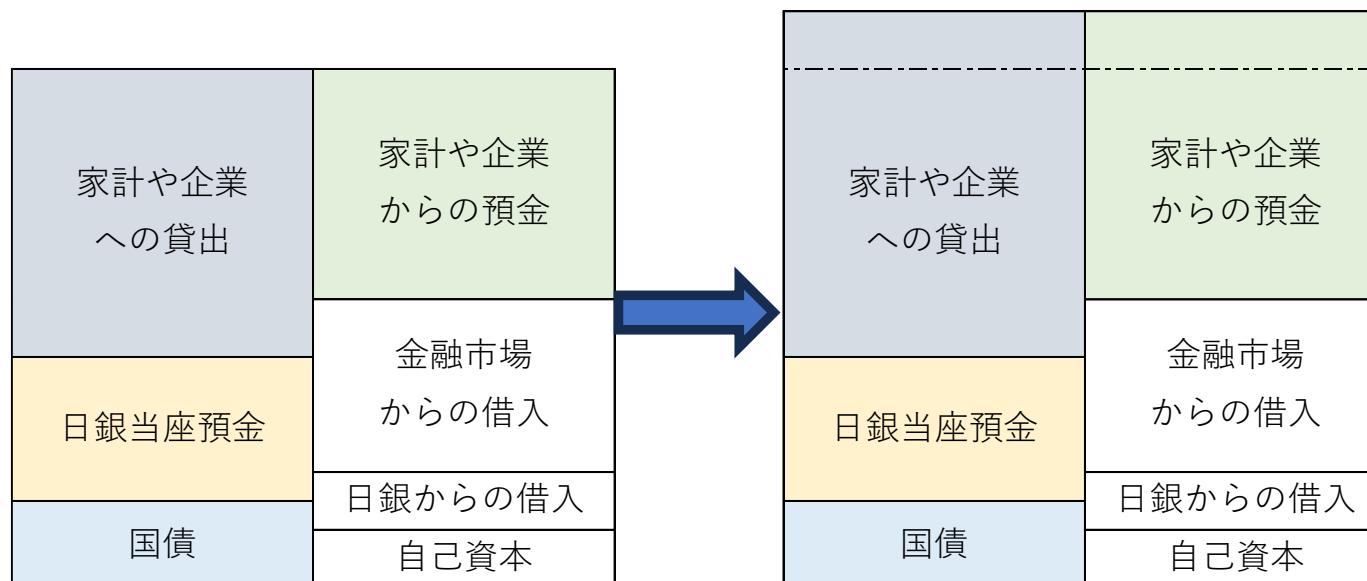
II. 信用創造と 政策の基本論点

信用創造（1）銀行貸出によるおカネの増加

Q：市中のおカネ（マネーストック）はどういうとき増える？

A：民間銀行が**信用創造**したときで、2種類ある。まず家計や企業におカネを資産として貸し出したとき、負債として預金が増える。金利の上げ下げにより、この信用創造をコントロールするのが**金融政策**である

民間銀行のバランスシートと信用創造(1)



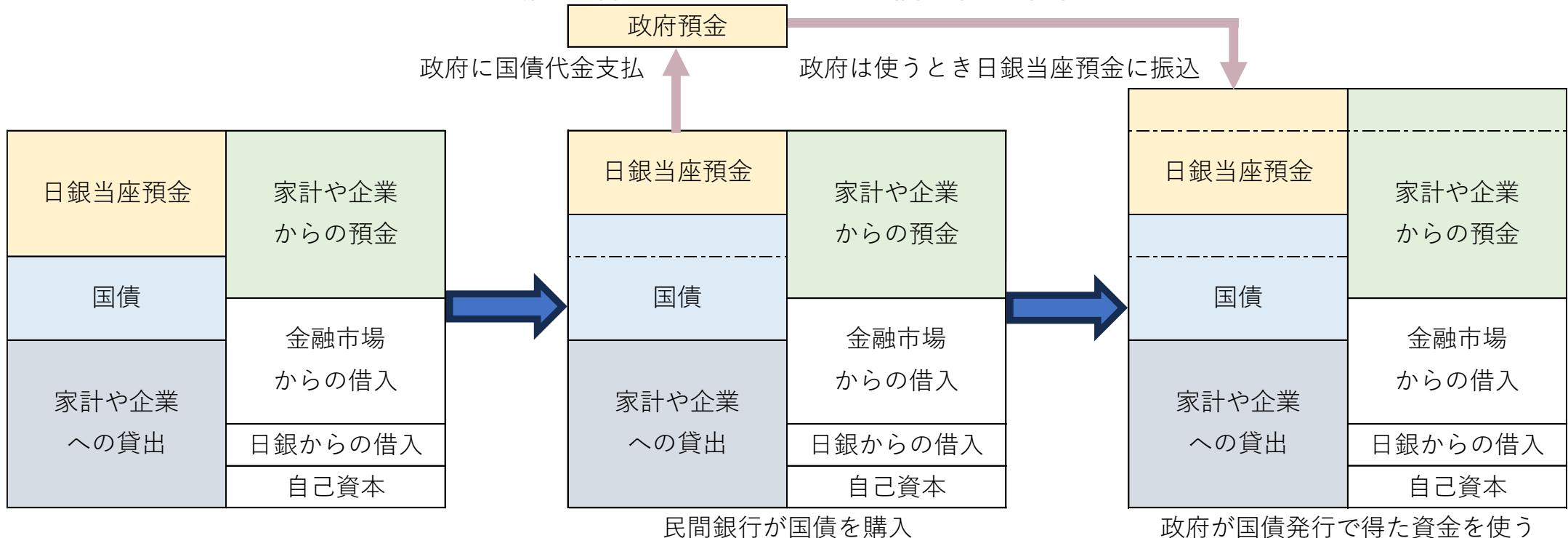
（資料）早川英男『MMT派の信用創造理解：その貢献と限界』東京財団政策研究所（2022）を参考に作成

信用創造（2）歳出によるお力ネの増加

Q：もう1種類の信用創造は？

A：政府がお力ネを使ったとき（**財政政策**）で、下図は国債発行時の例。資産として政府から振り込まれた日銀当座預金が増え、負債として預金が増える。逆に税収により国債を償還するとお力ネは減る

民間銀行のバランスシートと信用創造(2)

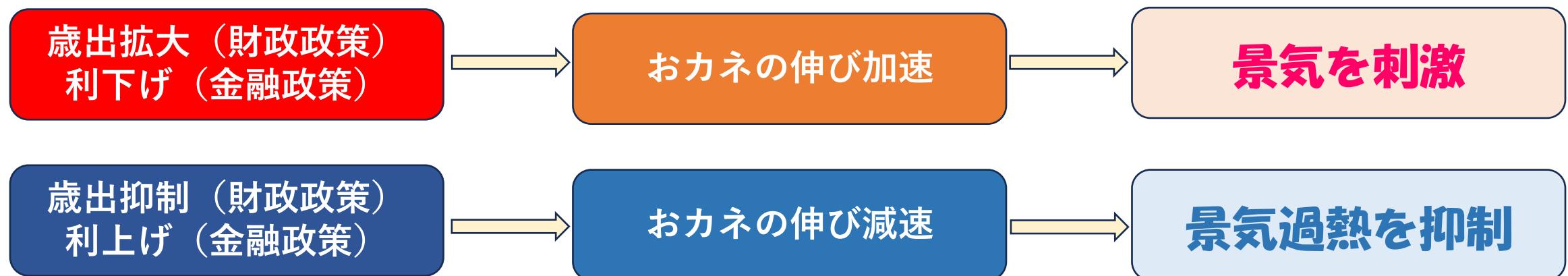


(資料) 早川英男 『MMT派の信用創造理解：その貢献と限界』 東京財團政策研究所（2022）を参考に作成

【重要】信用創造と財政・金融政策の整理

Q：信用創造は財政・金融政策と関係しているということか？

A：どちらもおカネの量を変化させることで景気をコントロールする。金利はゼロまでしか下げられず、以降の景気刺激は財政政策に頼るしかない。**これら的重要事実を踏まえない政策決定、評論が驚くほど多い**



×国債発行は借金
◎国債発行は景気動向を見据えたおカネの供給

Q：国債を発行すると市中のおカネが減ってしまわないか？

A：信用創造（2）でみたとおり増える

国債発行時のおカネの動き

日銀当座預金（マネタリーベースの一部）

- ・金融機関が国債を買うといったん減る
- ・政府が調達資金を使うと全額戻る

市中のおカネ（＝マネーストック）

- ・政府が調達資金を使うと増える

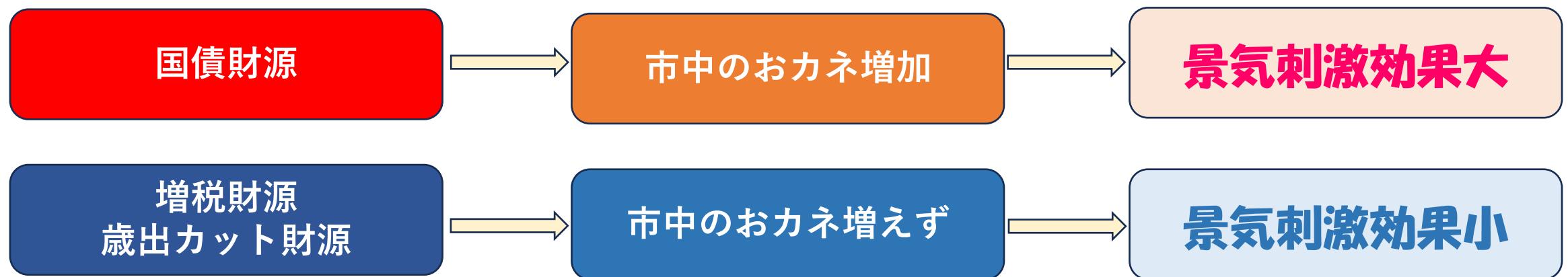


減税財源としての国債

Q：国債という借金を財源に減税を行うことは無責任か？

A：信用創造（2）でみたとおり、国債を財源とするからこそおカネは増える。
景気刺激策としてはこちらの方が有効

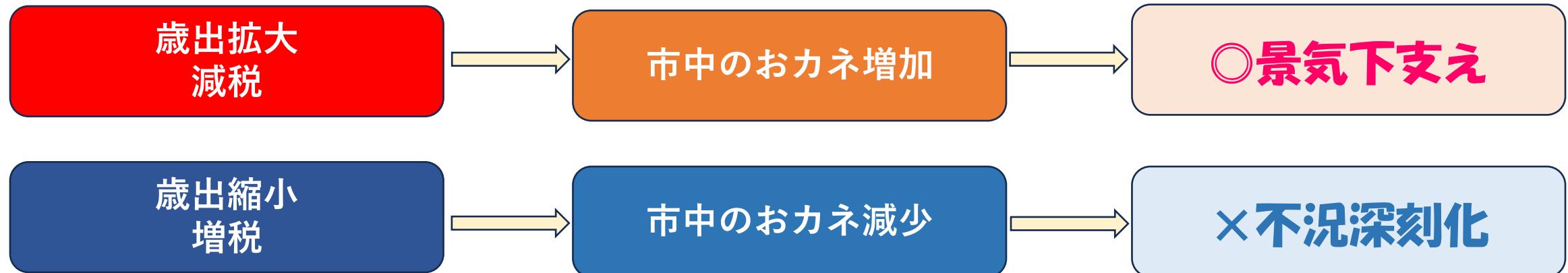
減税財源の考え方



Q：税収が減る場合、政府は歳出縮小か増税でバランスを取るべきか？

A：税収減少時（不況期）に歳出縮小や増税をすれば景気は際限なく悪化。これを「合成の誤謬」という。むしろ国債発行による歳出拡大や減税が不可欠

不況による税収減少時の財政政策



Q：逆に税収が上振れした場合、政府は減税すべきか？

A：これを一般論として容認すると、「税収が減ったら増税だ」となりかねない（前ページ参照）。減税してもいいが、景気動向を見据えて判断すべき

景気は既に過熱気味

→減税は不適切

景気にはさらなる
拡大余地あり
→減税は妥当



III. 政府財政問題

Q：日本的一般政府債務問題は深刻？国民1人当たり1千万円を超えたそうだが

A：GDP比250%程度と世界最高だが、そもそも意味がある数字か要検討

事例1 日本

1970年：戦後初の赤字国債発行。蔵相「万死に値する」「一生をかけて償う」

1975年：一般政府債務残高はGDP比50%弱。内閣は「増税なき財政再建」を目指す

現在：250%まで増えたのに、何の問題もなく国債を消化できている

→そもそも一般政府債務残高のGDP比は、指標として意味あるの？

事例2 タイ

1996年：バーツが売られ始める。一般政府債務残高はGDP比15%、財政収支は黒字

1997年：タイ通貨危機発生

→15%でも通貨危機になるの？見るべき数字が違うんじゃないの？

【重要】政府債務残高のGDP比の読み取り方

Q : 250%という政府債務残高のGDP比に意味はないのか？

A : **全く意味はない**とみなす2つの考え方がある。作成者は②の立場である

①実質的な純債務を見るべき。他国と大差ないとされる

②おカネはただの数字に政府が権威付けただけ、実質的な純債務も無意味

GDP比約250%の総債務内訳

純債務

実質的な純債務 (GDP比60%程度) →他国と大差ないとされる	日本銀行保有国債 (GDP比100%弱) ・政府との政策協調により借り換え可 ・利払いは国庫納付金として政府に還流 →実質的に元利払いなし	資産 (GDP比100%弱)
--	---	-------------------



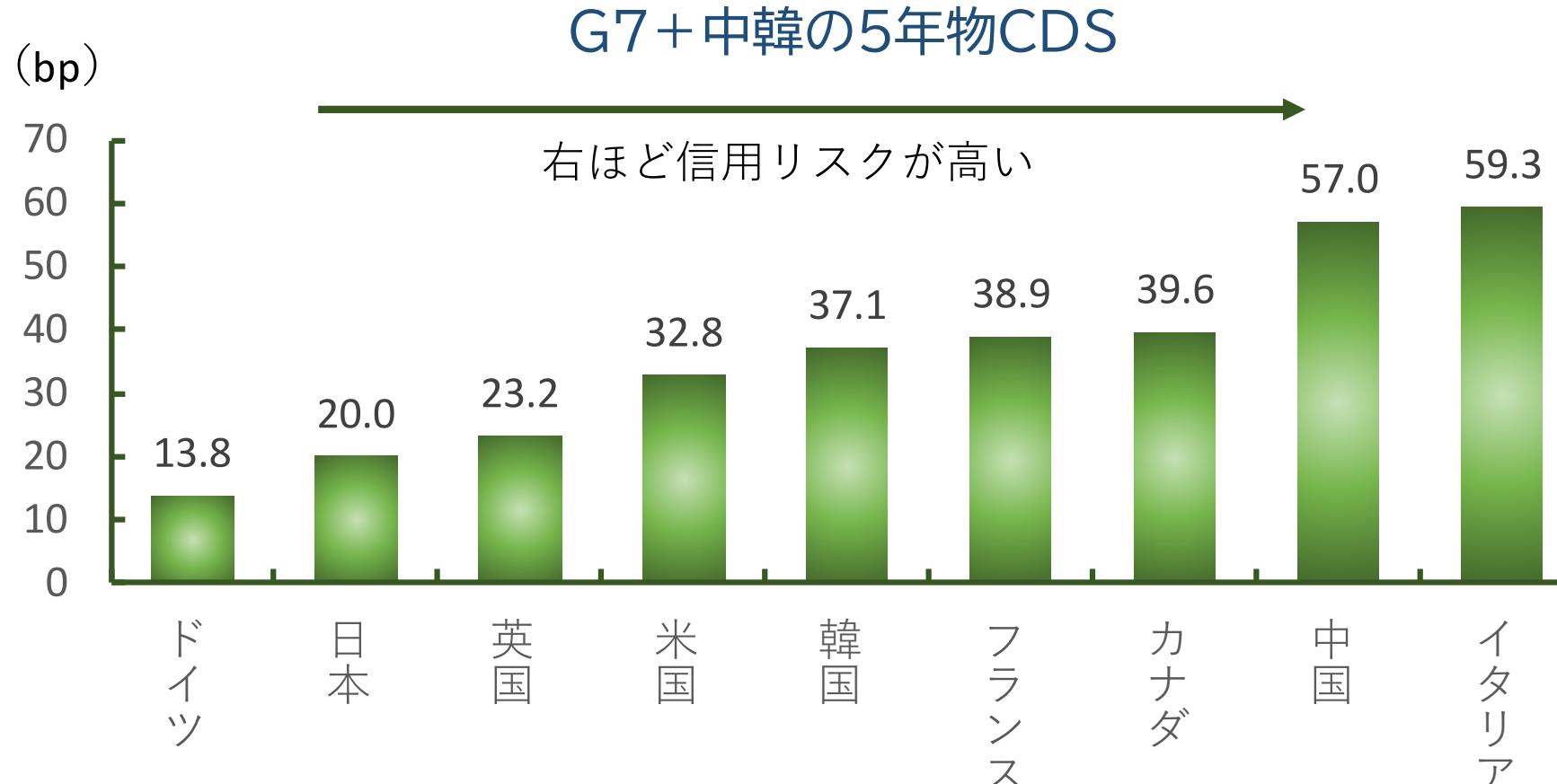
国民民主党はかつて永久国債の発行を提案

- ・満期なし・利払いあり。株式と近い概念
- ・元本返済の必要性がないことがより理解しやすくなる(実質的な意味はない)

【重要】債券投資家の見方

Q：国債投資家は日本の財政問題をどう考えている？

A：日本政府の債務返済能力は世界屈指の高さとみなされている



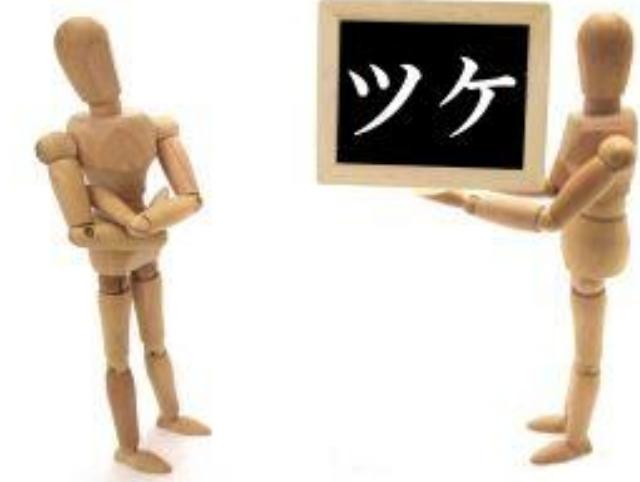
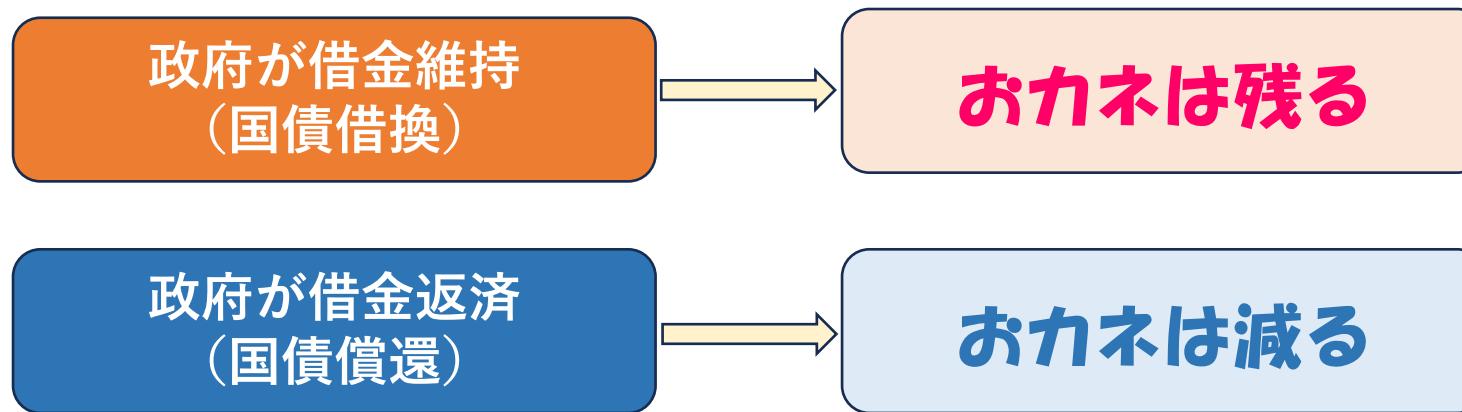
(注) CDSは債務不履行に備えた一種の保険。2025年1月19日データ取得。bpは0.01%

(資料) World Government Bondsより作成

政府の借金は後世へのツケ回し論

Q：政府の借金は後世へのツケ回しか？

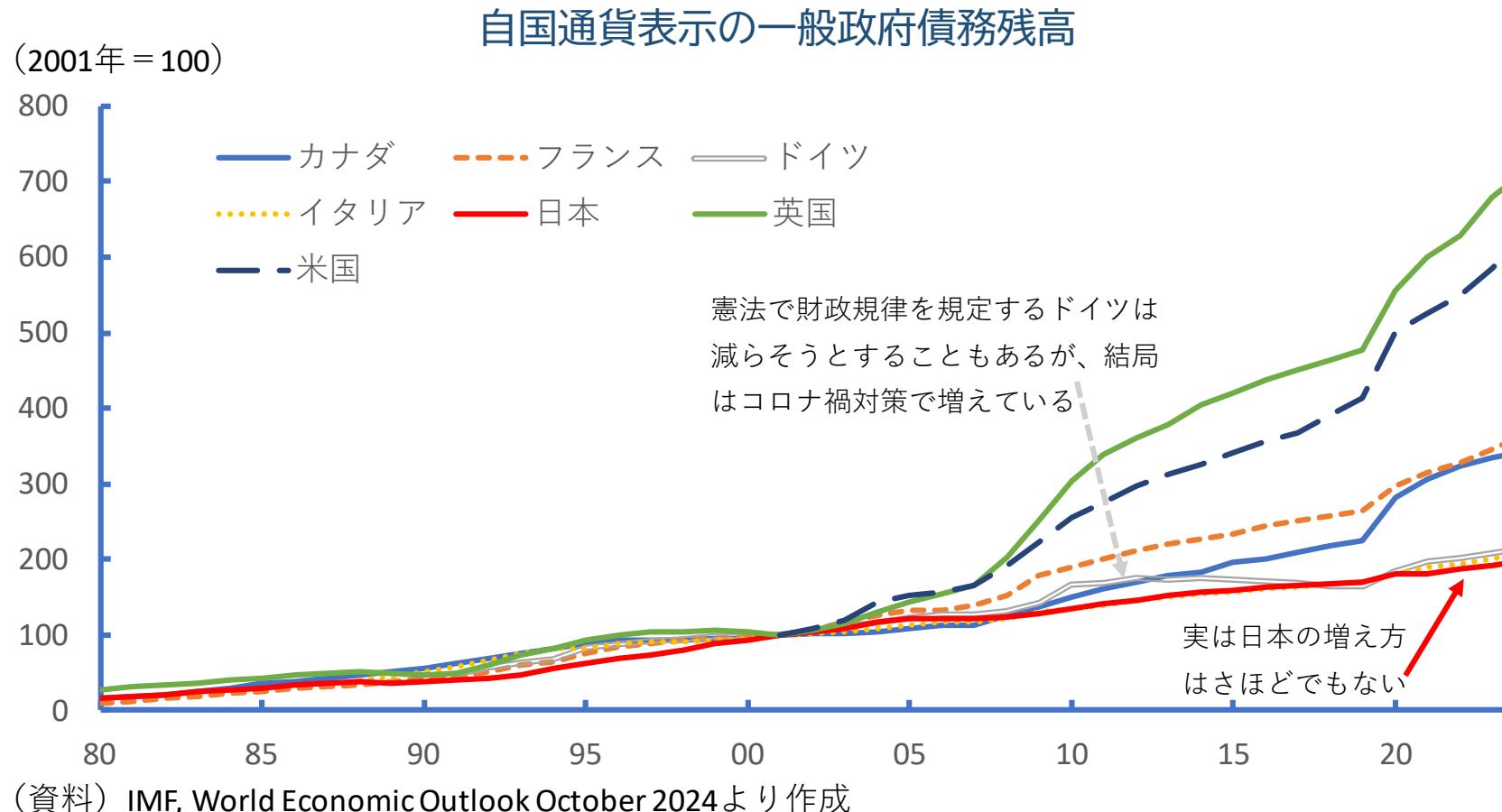
A：信用創造（2）でみたとおり、借金返済（国債償還）をしなければおカネは減らない。おカネは使っても後世まで残るため、ツケ回しではない。誰も国債を買わなければ日本銀行が買えばいい



【重要】政府の借金は返す必要があるのか

Q：政府の借金は返さなければならぬのでは？

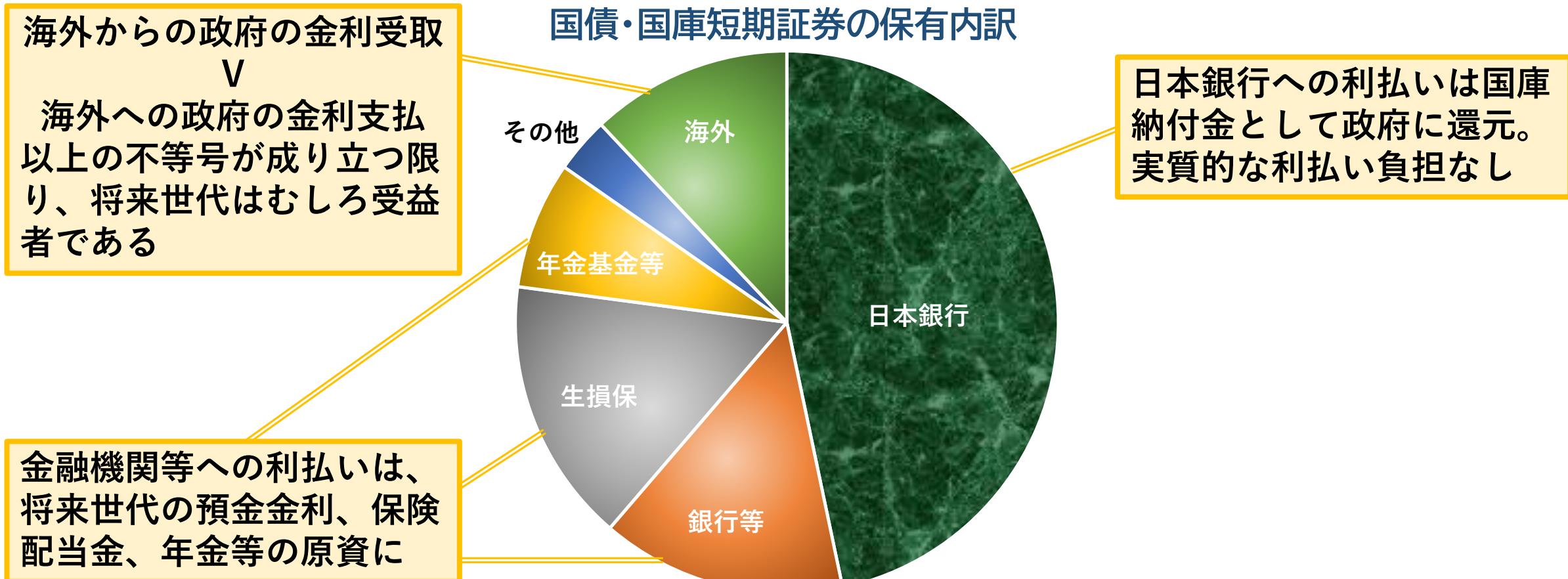
A：借金返済は国民のお力ネを減らす行為であり、返さないのが当たり前。**長期的にみて借金を返している国など1つもない**



政府の借金は将来世代に重い利払い負担を負わせる？

Q：政府の借金は将来世代に重い利払い負担を負わせる？

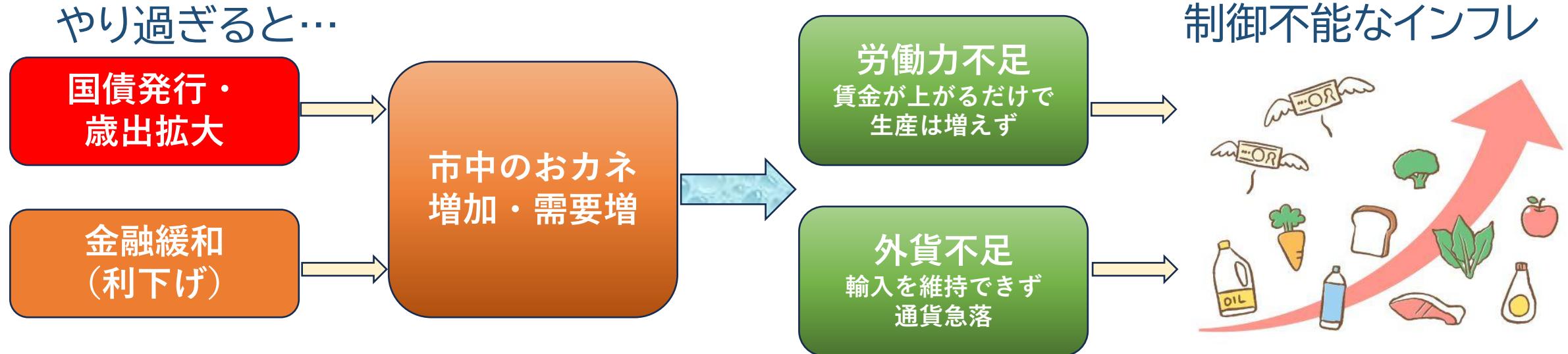
A：当たり前のことだが、政府が将来払う金利の受益者も将来世代である



Q：国債は無限に発行できるのか？

A：**できない**。財政政策は金融政策と同様におカネの量をコントロールする政策であり、金融政策と同様にインフレ抑制が条件。一般には、①生産活動を縛る労働力不足と、②輸入を縛る外貨不足が重要な制約要因

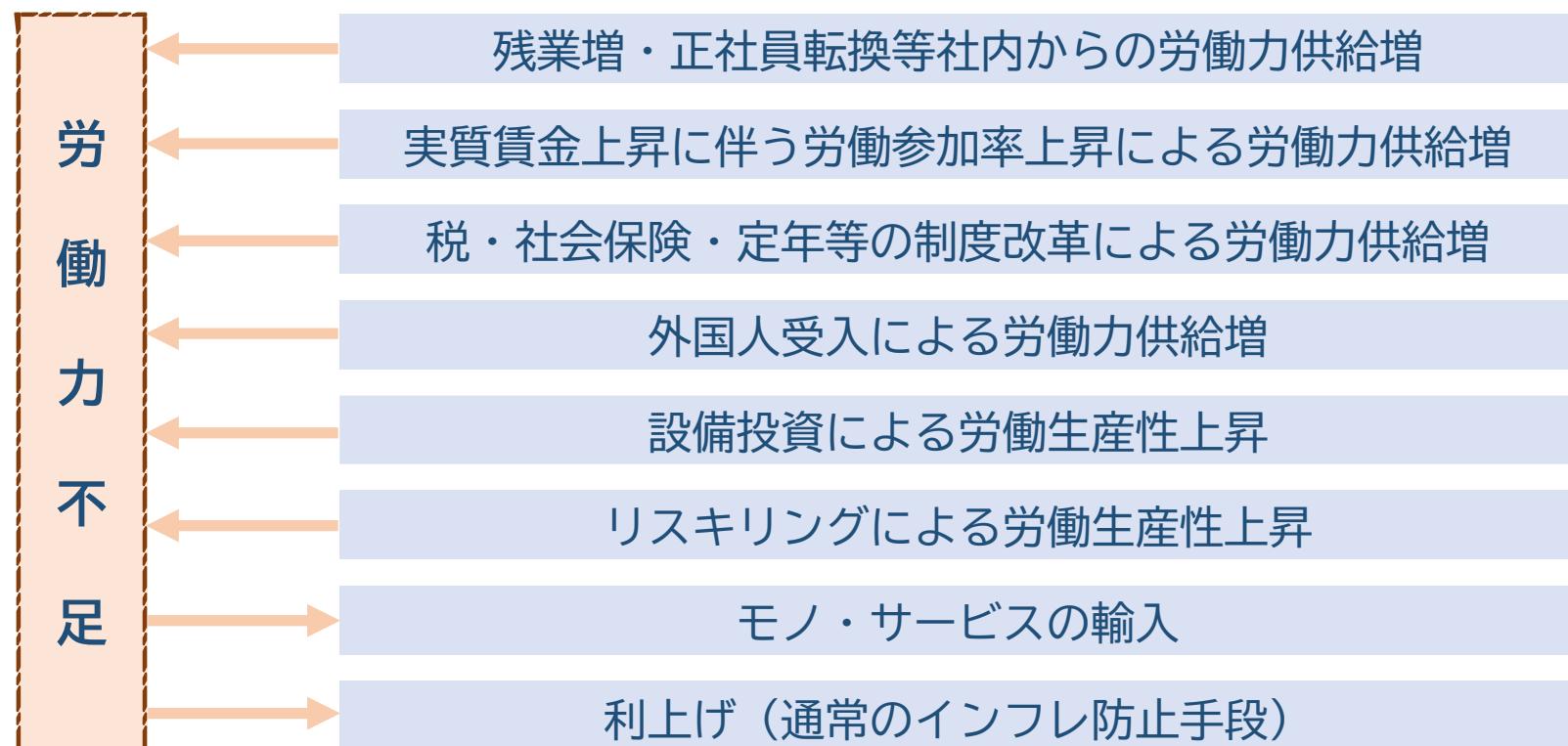
やり過ぎると…



【重要】労働力不足によるハイパーインフレの可能性

Q：労働力不足からいきなり制御不能なインフレが起こることはあるか

A：輸入により内需に対応するため、可能性は低い。**労働力不足がある程度深刻化しないと設備投資の本格拡大が起こらないため、インフレを警戒し過ぎるのはむしろ有害**であり、正に日本経済の長期低迷要因がこれである



外貨不足によるハイパーインフレの可能性

Q：外貨不足からいきなり制御不能なインフレが起こることはあるか

A：新興国を中心に比較的頻繁に起こる現象である。ただし予見し得る将来、日本で起こることはあり得ない。日本は世界最大の対外純債権国、経常収支はいまだに大幅な黒字。外貨準備は世界2位

対外純債権	：	3.32兆ドル	世界1位	2023年
経常収支	：	+1,592億ドル	世界3位	2023年
外貨準備	：	1.28兆ドル	世界2位	2024年11月

重要なのは、政府自ら作れる自国通貨ではなく外貨関連指標である

◎経常収支、対外純債権→真に重要な経済運営の通信簿

×財政収支、政府債務残高→自国通貨の話、政府にとりただの数字

【重要】財務省の考え方

Q：財務省は、政府の借金増加は問題だと主張しているが？

A：国債格付けが格下げされた際、財務省は本資料とほぼ同じ趣旨で反論。政府債務問題が深刻でないと、当然わかっている

財務省による日本国債格下げへの反論(抜粋)

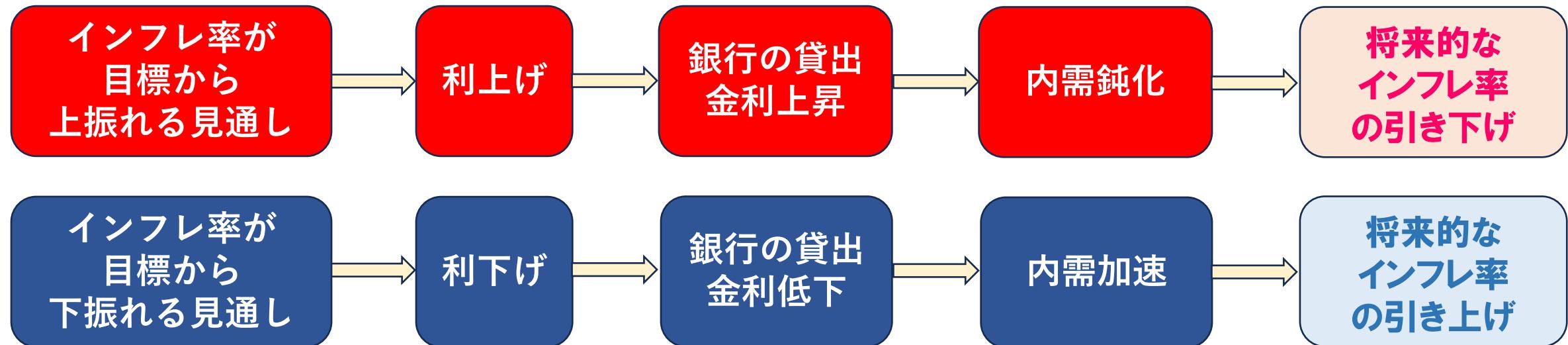
- メ 日・米など先進国の自国通貨建て国債のデフォルトは考えられない
- メ 日本は世界最大の経常黒字国、債権国であり、外貨準備も世界最高（この要素をどのように評価しているのか）
- メ (Moody'sは) 結局は単純に政府債務のGDP比率等を引き合いにして特定の格付け水準の結論を出している

(資料) 財務省『外国格付け会社宛意見書要旨について』（2002年5月2日）、『外国格付け会社宛意見書への回答に対する7月23日付再質問書（大要）について（Moody's宛）』（2002年7月25日）

IV. 金融政策

Q：金融政策とは何ですか？

A：インフレ率をコントロールするために、日本銀行が政策金利を高めたり低めたりするのが伝統的な金融政策。資料作成時点のインフレ目標は+2%である



Q：政策金利とは何ですか？

A：インター銀行コール市場において、日本銀行が無担保翌日物（オーバーナイト）金利に定めた誘導目標が政策金利である



Q：伝統的でない金融政策とは？

A：一般に、政策金利操作以外の金融政策を指す。非伝統的金融政策ともいう
非伝統的金融政策

▲ 時間軸効果付のゼロ金利政策

厳しい解除条件を付け、ゼロ金利政策が将来まで続くと宣言すること

▲ 量的金融緩和政策

日銀の国債購入拡大で操作目標を日銀当座預金残高やマネタリーベースに

▲ 日本銀行によるリスク性資産の買い入れ

購入対象をCP（無担保約束手形）、社債、ETF、J-REITに拡大

▲マイナス金利政策

日銀当座預金の一部にマイナス金利を適用

▲イールドカーブコントロール

中長期の金利にも目標を設定

Q：非伝統的金融政策に効果はあった？

A：一定の効果はあるも、非伝統的金融政策だけの効果は限定的。ゼロ金利以降は財政政策の出番（16P）であり、財政政策と同時発動で効果を発揮する

非伝統的金融政策の効果(多角的レビュー)

○以下2点に一定の効果

①長期金利を引き下げるこ

②人々の予想物価上昇率を引き上げること

→上昇前の駆け込み消費、上昇を見据えた設備投資拡大などの効果

○ただし②の有効性が低かったことなどから、当初期待していたほどの効果は発揮せず

（資料）日本銀行『金融政策の多角的レビュー 主なポイント』（2024年12月）を参考に作成

【難】 非伝統的金融政策の副作用

Q：非伝統的金融政策の副作用とは？

A：比較的幅広に集めたものが下表。財政政策を発動しながら金融政策で長期金利の上昇を抑えるのが本来の姿であり、デフレ対策を金融政策だけに依存したから副作用ばかり目立って効果は薄い、という話になってしまう

非伝統的金融政策の副作用

論点	ポイント
市場機能への影響	中央銀行の資産買入れ・保有が進むことにより、国債市場などの流動性低下につながる可能性など
中銀財務への影響	資産買入れ政策による中銀バランスシートの拡大は、将来の損失を招くおそれ
資産価格への影響	資産価格上昇などが、金融不均衡を蓄積させる可能性
金融機関収益への影響	イールドカーブのフラット化により、金融機関の預貸利鞘が縮小し、収益力が低下する可能性
潜在成長率への影響	金融緩和の長期化により、収益性の低い企業の破綻が減少し、結果として低生産性企業が存続する可能性など
分配面への影響	資産価格の上昇が、特に高所得者の資産拡大に利することによって、所得格差・資産格差が拡大する可能性

(資料) 日本銀行「非伝統的金融政策の効果と副作用」（「金融政策の多角的レビュー」に関するワークショップ（第1回）——第4セッション非伝統的金融政策」 2023年12月）

Q：非伝統的金融政策の効果と副作用はどちらが大きかったのか？

A：「副作用はあったものの、全体としてみれば、わが国経済に対してプラスの影響」というのが日本銀行「多角的レビュー」の結論

大規模な金融緩和の副作用への評価

金融市場の機能度	国債市場の機能度にマイナスの影響 ✓ 大規模な買入れが長期化するなか、長短金利操作による金利抑制効果がより顕在化した局面で、機能度が低下する傾向に強まり
金融仲介機能	貸出等の利鞘は縮小も、金融仲介活動を阻害した証左は見られない ✓ 貸出等の利鞘を縮小させる一方、信用リスクの低下等を介して、金融機関の自己資本比率を押し上げ。景気の改善等を通じて、企業の資金需要を拡大
経済の供給サイド (成長力等)	プラス・マイナス両面で明確な結論が得られず ✓ 理論的にはプラス（資本蓄積の促進等）、マイナス（低生産性企業の滞留などによる資源配分の歪み等）両方向の可能性

(注) 「機能度」の定義ははっきりしないが、満期による金利の差が殆ど無くなってしまうことや、日銀が特定国債を集中的に購入することによる国債価格の歪みなどを指していると思われる

(資料) 日本銀行『金融政策の多角的レビュー 主なポイント』（2024年12月）

Q：コロナ禍後、日本銀行は金融引き締めに動いたが、どう評価するか？

A：実質賃金が減り国民生活が辛酸をなめている中で、日銀は国民のおカネを減らしている。インフレを警戒し過ぎる日銀も問題だが、日銀との政策協定を修正しない政府の責任大

時代背景が全く違うのにインフレ目標はそのまま

時期:2013年1月
時代背景:国内需要増を背景とするデフレ脱却が主要テーマ
インフレ目標:2%で導入

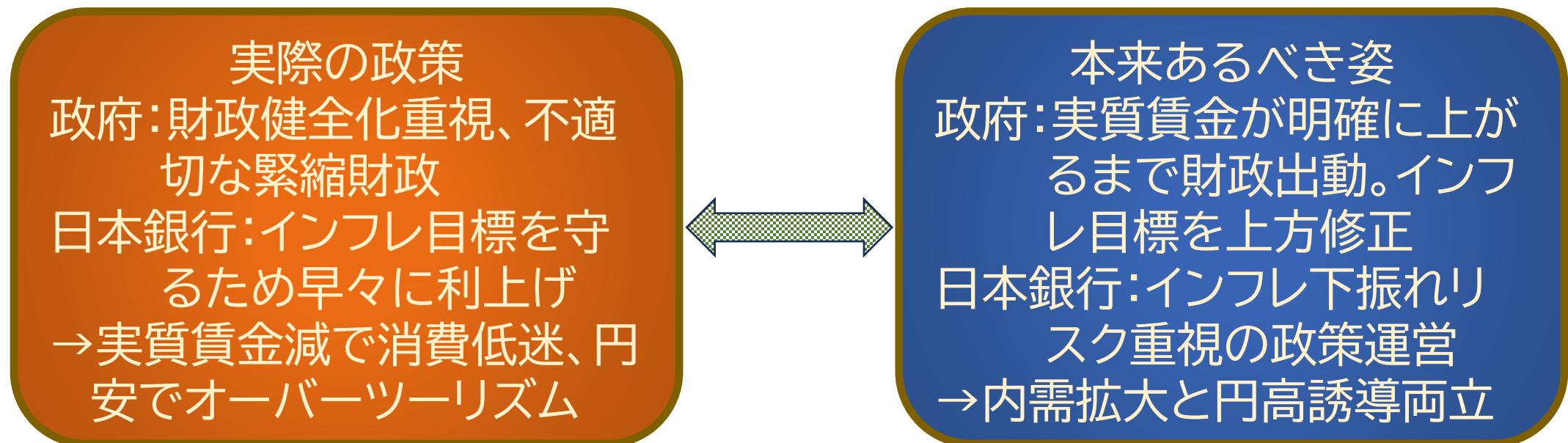


時期:コロナ禍後
時代背景:世界インフレと円安で国内物価上昇。実質賃金減少が打撃
インフレ目標:2%を堅持

Q：政府・日銀はアコード（政策協定）をどう見直すべきだったのか

A：財政出動で景気対策を打ち出すべき局面（16P）。インフレ目標を4～5%程度に引き上げ、積極財政と利上げを組み合わせるやり方であれば、内需拡大と円安阻止を同時に実現できた

政府・日銀とも政策に大きな改善余地



Q：積極財政は輸入増で円安を招き、ハイパーインフレに繋がらないか？

A：それは新興国でよくみられるパターン。先進国の為替レートは上昇するのが通例であり、実際にコロナ禍後の欧米通貨は円に対して上昇した

積極財政の為替レートへの影響：新興国と先進国の違い

新興国

- 為替取引に占める経常取引の割合が高い
- 中銀の判断ミス、政治的圧力等で不十分な利上げ
→通貨暴落・ハイパーインフレ

先進国

- 為替取引に占める資本取引の割合が高い
- インフレ目標を睨んだ中銀による適時適切な利上げ
→通貨上昇・インフレ抑制



【重要】金融政策の目標

Q：非伝統的金融政策の副作用、円安、投資家の信認向上などを理由に日本銀行の金融引き締めを支持する意見が出ているが、正しいと思うか？

A：物価目標の実現がすべてに優先する。為替レートは直接の目標ではないし、また金融機関・投資家の儲けに金融政策が左右されなければならない

よくある間違った日銀批判

- ✕ 物価目標に全く触れずに金融政策を批判する
→ こういう人はマクロ経済の専門家ではない。金融政策はマクロ経済の論点
- ✕ 欧米など他国と政策の方向が違うと批判する
→ 金融政策は、欧米ではなく自国の経済状況を見て判断するもの
- ✕ 非伝統的金融政策の副作用を殊更強調する
→ 「多角的レビュー」の結論は 効果>副作用。違うというなら根拠を示せ
- ✕ 日本銀行は海外投資家の信認を得ていないと主張する
→ 海外投資家の利益のために政策が歪められることはあり得ない

日本銀行は政府の子会社か

Q：日本銀行は政府の子会社か？

A：不毛な論争。日本銀行法により設置された認可法人であり会社法上の子会社ではない。しかし政府の影響は強く、資本関係は子会社のようなもの

政府



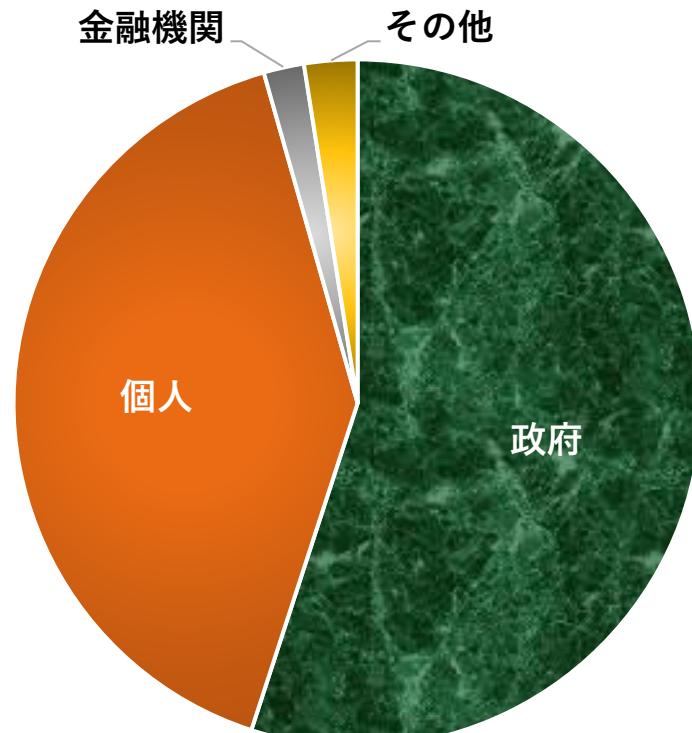
- ・政策協定で目標設定
- ・総裁など幹部人事提案
(国会が承認)
- ・最大出資者



日本銀行



日本銀行出資証券の出資比率(23年度末)



(注) 金融機関は「金融機関+証券会社」、その他は「公共団体等+その他法人」

(資料) 日本銀行「業務概況書」（令和5年度）

Q：金利上昇により国債価格が下落すると評価損が発生し、大量の国債を保有する日本銀行が債務超過に陥って円が暴落するとの意見があるが本当か？

A：一公的機関に過ぎない日銀財務が為替を左右するファンダメンタルズ（金利、経常収支など）と呼べるか疑わしく、政府全体にはより大きな含み益が発生する。日本銀行には必要なら資本注入すればいいということ

国債保有比率内訳の概念図

日本銀行の資産に時価評価で含み
損が発生しているということは…

①当然その他投資家の資産に
も含み損が発生している

日本銀行保有分

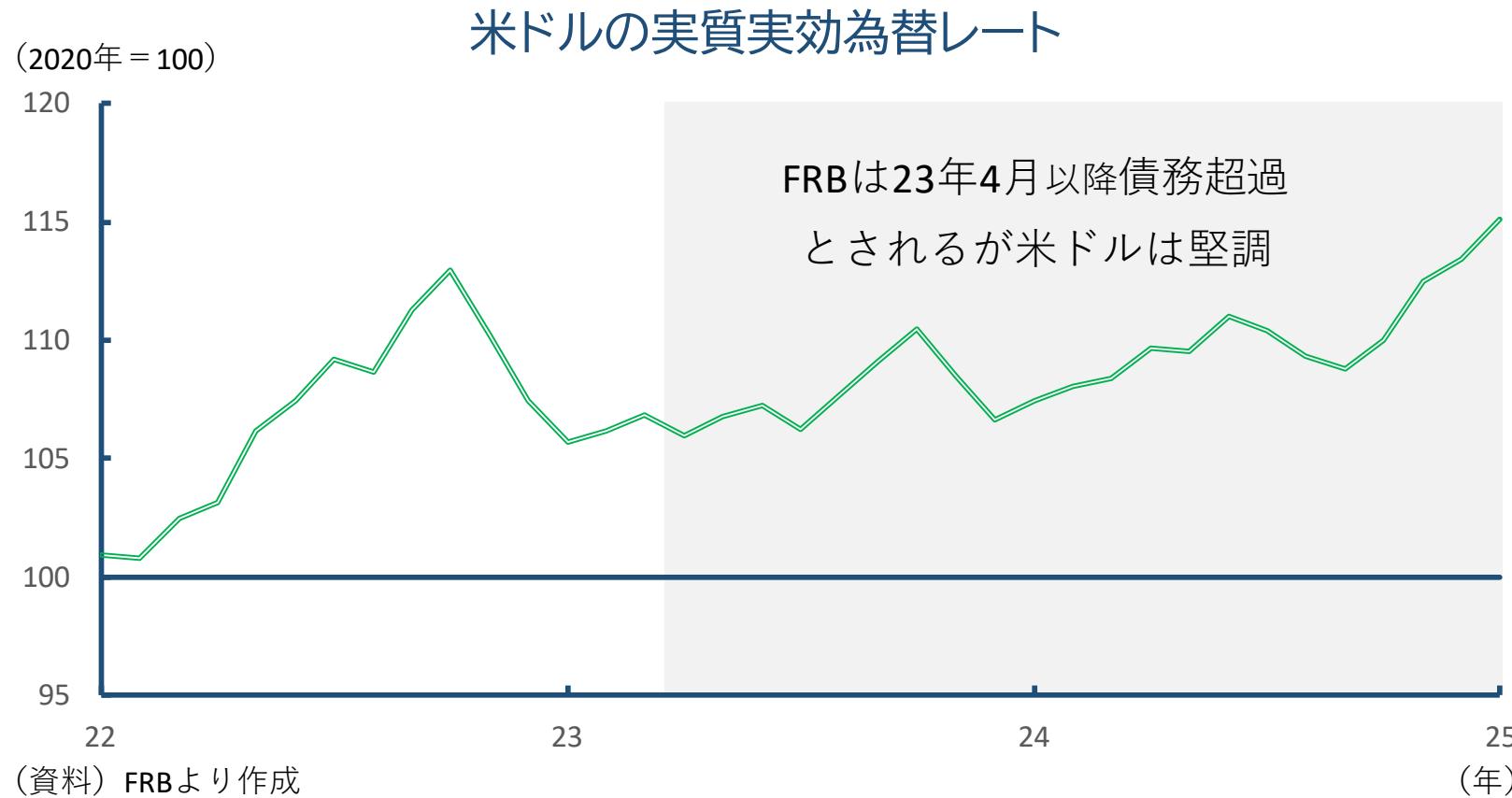
日本銀行以外の保有分

②日本政府の負債には莫大な含み益が発生している

日本銀行財務と為替レート

Q：そもそも日本銀行の財務と為替レートには関係がないということか

A：基本的になく、実際FRBの債務超過後も米ドルは堅調。22年9月にオーストラリア準備銀行が債務超過に陥った時も何も起こらなかった

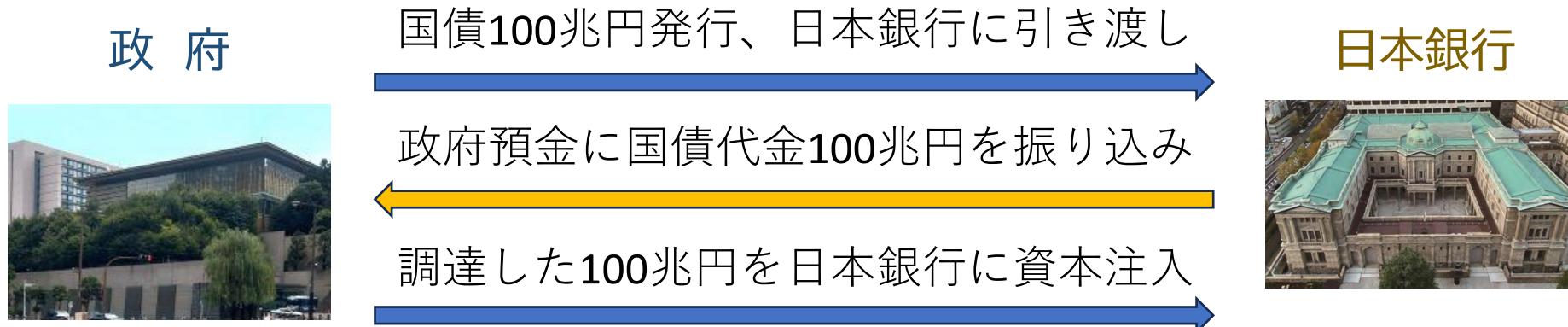


日本銀行への資本注入

Q：日本銀行の資本注入は簡単にできるのか？

A：日本銀行が国債を購入すれば、おカネはいくらでも調達できる

日本銀行が100兆円の債務超過に陥った場合



そもそも日本銀行は必要か

Q：一部の国で中央銀行の必要性について懐疑論が出ているが、日本銀行はそもそも必要か？

A：日本銀行の機能は1つではなく、単純に結論は出せない。ただし通貨発行を今後も続けるべきかは議論の余地あり

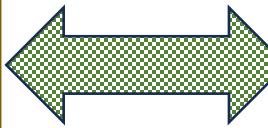
通貨発行の考え方

元々の発想

時代背景：長くインフレと戦う中、政府が放漫財政に走ることを警戒
対応：中央銀行が通貨を発行。政府は国債という「借金」の形態で資金を調達

現実

時代背景：政府のインフレ警戒感は強力
弊害：国債発行は「通貨発行ではなく借金」である、との誤解が定着
対応：政府が通貨を発行することも検討余地あり



V. その他の論点

日本経済の長期低迷と人口

Q：日本経済が長期低迷しているのは人口動態が要因か？

A：違う。人口は広範なアジアで減少しているほか、東欧ははるかに激しい減少に直面してきたが、これほど長期間経済が低迷している国など他に1つもない

人口増加率(%)

	90～99年平均	00～09年平均	10～19年平均	20～29年平均
日本	0.3	0.1	▲ 0.1	▲ 0.5
ルーマニア	▲ 0.4	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 0.6

→ 常に 日本>ルーマニア

1人当たり購買力平価実質GDP成長率(%)

	90～99年平均	00～09年平均	10～19年平均	20～29年平均
日本	1.2	0.4	1.3	1.0
ルーマニア	▲ 2.1	5.9	3.6	3.3

00～09年平均以降

→ 常に ルーマニア>日本

購買力平価1人当たりGDP(倍)

	99年	09年	19年	29年
日本／ルーマニア	2.64	1.54	1.23	0.98

→ 2029年に1人当たりGDP逆転

(注) 予測はIMFによる

(資料) IMF, *World Economic Outlook Database October 2024*により作成

積極財政の貨幣観 2025年2月27日版

本資料は情報提供のみを目的として作成されており、取引の勧誘を目的とするものではありません。また日本経済の低迷状態からの脱却をテーマとしており、為替レート・株価等の市場予測が目的ではありません。本資料は、作成者が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、その正確性・確実性を保証するものではありません。本資料は、ご自身の判断でご利用ください。また本資料において誤字脱字、事実誤認、著作権侵害などを発見された場合はウェブサイト (<https://economic-commentary.work/>) の「お問い合わせ」からご連絡ください。連絡はそれらの事実が確認され次第、内容を修正致します。本資料の著作権を放棄しますので複製は自由です。電子メールによる送付、SNSへのアップロード、ウェブサイトへのアップロードに際し、作成者の承諾は不要です。ただし内容の改変は一切認めません。また著作者人格権は当然に認められています。引用される場合は出所を明記ください。