

対外純資産世界1の闇

日本経済新聞

日曜日
2024年4月1日

信用創造の終わり

数字で支えられた銀行の崩壊



預金は幻想や
海外投資

金庫の中に封中

統計上はお金を動かさない

現金

取り付け騒ぎ

お金を返せ!

預金はどこだ?

預金け幻想、取り付け騒ぎが現実

膨らんだ信用の堰が崩壊、経済システム崩壊の危機

銀行は数字の上に成り立つ。現金不足が金融不安を引き起こし、ついに銀行の崩壊が現実となった。

企業
の現金

浅行へ
急急へ

日経平均 → 7850.25 ▲ -1250.75

ドル円 → 175.80円 ▲ -5.30円

第 1 章

ミハエル・エンデ、モモ。灰色の男達



★ **第 1 章

ドイツは比較対象外——中央政府バランスシートが存在しない国の構造 比較は 2023 年度、€、¥で統一。比較可能な範囲は限定的。

1. 比較の前提：日本基準で比較できる国は限られている

日本は、中央政府の財務書類(バランスシート)を毎年完全公開する、世界でも稀な国である。

一次資料:財務省「国の財務書類」

https://www.mof.go.jp/zaisei/zaisei_kessan/ (mof.go.jp in Bing)

日本基準では以下が明確に開示される:

- ・ 金融資産
- ・ 金融負債
- ・ 年金債務(退職給付債務)

一方ドイツは、

中央政府(Bund)のバランスシートを公表できない。

公表されるのは 一般政府(General

Government)全体の金融資産・負債 のみであり、

日本基準に相当する中央政府 B/S は存在しない。

一次資料:Bundesbank “Public Finances”

[https://www.bundesbank.de/en/statistics/public-finances\(bundesbank.de in Bing\)](https://www.bundesbank.de/en/statistics/public-finances(bundesbank.de%20in%20Bing))

👉 したがって、日本基準で比較可能なのは「一般政府の金融資産・負債」に限られる。

2. 2023 年:日独の金融資産・負債(非金融資産は除外)

DE ドイツ(一般政府:General Government)

● 金融資産

1,556,310 百万€

出典:CEIC

<https://www.ceicdata.com/en/indicator/germany/general-government-financial-assets> (ceicdata.com in Bing)

● 金融負債

2,638,493 百万€

出典:CEIC

<https://www.ceicdata.com/en/indicator/germany/general-government-financial-liabilities> (ceicdata.com in Bing)

● 年金債務(日本基準)

不明(ドイツは公表しない)

※ESA2010 により政府 B/S に計上されない

出典:Bundesbank

<https://www.bundesbank.de/en/statistics/public-finances> (bundesbank.de in Bing)

● 純金融資産

-1,082,183 百万€

JP 日本(中央政府:国の財務書類)

● 金融資産:737 兆円

● 金融負債:2,025.4 兆円

● 年金債務:685 兆円

出典:財務省

https://www.mof.go.jp/zaisei/zaisei_kessan/ (mof.go.jp in Bing)

● 純金融資産

-1,288.4 兆円

3. ドイツ国債の保有者構造(比較不能性の根拠)

ドイツは日本のような詳細な国債保有者統計を公表しない。Bundesbank が公表するのは「一般政府債務の保有者分類」のみ。

一次資料:

<https://www.bundesbank.de/en/statistics/public-finances> (bundesbank.de in Bing)

- 海外(非居住者)……55~60%
- ECB・Bundesbank……20~25%
- 国内銀行……………約 10%
- 保険・年金基金……………約 5%
- その他……………数%
- 国別・主体別の詳細は完全非公表

👉 日本のような「家計・銀行・保険・海外」の詳細比較は不可能。 ※ドイツ国内だけで買い支え切れない。

4. 対外純資産(NIIP)を日本基準で比較する(2023年)

DE ドイツ(大分類のみ公表)

一次資料: Bundesbank “International Investment Position”

<https://www.bundesbank.de/en/statistics/external-sector/international-investment-position> (bundesbank.de in Bing)

● 対外資産: 約 11.7 兆€

● 対外負債: 約 8.4 兆€

[11.7 兆€ - 8.4 兆€ = $\mathbf{\yen 3.3}$ 兆€]

※国別・主体別の詳細は非公表。

JP 日本(完全公開)

一次資料: 財務省「対外資産負債残高」

<https://www.mof.go.jp/policy/international-policy/reference/position/> (mof.go.jp in Bing)

● 対外資産: 1,411 兆円

● 対外負債: 1,006 兆円

[1,411 兆円 - 1,006 兆円 = $\mathbf{\yen 405}$ 兆円]

🔄 円換算(参考:2023年平均レート 1€ ≒ 150円)

● ドイツ:

[3.3 兆€ \times 150 円 = **約 495 兆円**]

● 日本:

[405 兆円]

5. 日独の対外純資産(2023年)比較表

国	対外純資産(現地通貨)	円換算	公開範囲
DE ドイツ	3.3 兆€	約 495 兆円	大分類のみ。国別・主体別は非公表。
JP 日本	405 兆円	405 兆円	国別・主体別まで完全公開。

6. 第1章の核心結論(レイアウト調整済み)

日本は中央政府 B/S と対外純資産の詳細内訳を完全公開する。

ドイツは中央政府 B/S を公表できず、対外純資産も大分類のみ。

したがって:

- ・ 金額比較は可能(3.3 兆€ vs 405 兆円)

- ・ **構造比較は不可能(ドイツは国別・主体別を非公表)**
- ・ **日本基準で比較できる範囲は極めて限定的**

公表されないものは比較できない。これが「ドイツは比較対象外」である理由であり、一次資料だけで成立する強固な主張である。

★ 7. 第1章の締め: GDP 比較は“一つの目安”にすぎない

GDP は、OECD が定義するように「一定期間に国内で生み出された付加価値の総額」にすぎない。GDP は経済規模を測る重要な指標ではあるが、

- ・ 会計基準
- ・ 資産・負債の透明性
- ・ 国債保有構造
- ・ 対外純資産の内訳
- ・ 政策判断の積み重ね

といった **国家の財務構造そのもの** を示す指標ではない。さらに、朝日新聞 GLOBE+ が指摘するように、GDP は為替変動の影響を強く受け、ドル換算では順位が大きく変動する。したがって、**GDP 比較は国家の財務構造を説明する指標ではなく、あくまで“一つの目安”にすぎない**。本書が扱うのは、GDP ではなく、

一次資料に基づく「構造」そのものである。

※GDP の起源

<https://www.tdb.co.jp/report/economic/psezqhs7v545/>

2023 年 ドイツ国全体バランスシート:日本方式

項目	金額(百万€)	金額(億€)	備考
金融資産	1,556,310	15,563.10	CEIC 公開値
金融負債	2,638,493	26,384.93	CEIC 公開値
年金債務 (退職給 付債務)	非公表	非公表	Bundesbank:政府 B/S に計上せず
純金融資 産(年金 債務除 <)	- 1,082,183	- 10,821.83	日本基準換算(年金債 務は不明)



- ・ 日本基準の 3 要素(金融資産・金融負債・年金債

務)を完全に網羅

- ・ 年金債務は非公表であることを明示**
- ・ 純金融資産は日本基準換算(年金債務除く)で計算**
- ・ 一次資料のみ(CEIC・Bundesbank)**

第 2 章

■ 第2章

日本国債が世界1安全資産である根拠——一次資料で読み解く“安全性の構造”

1 「安全資産」とは何か——一次資料で定義を固定する

安全資産(Safe Asset)は、国際金融の文脈では次の3条件で定義される。

- ・ ① デフォルト確率が極めて低いこと
- ・ ② 流動性が高く、市場が常時機能していること
- ・ ③ 価格変動が小さく、長期的に安定していること

この定義は BIS(国際決済銀行)や IMF の文書で繰り返し用いられている。

本章では、これらの条件を一次資料で検証し、日本国債(JGB)が世界で最も安全な資産の一つである理由を構造的に示す。

2 日本国債は「中央銀行が最後の買い手」である——安全性の根源

● 日本銀行は国債市場の“最後の買い手(Lender of Last Resort)”

日本銀行は、国債市場において 最後の買い手として

機能することを明言している。

これは、国債価格の暴落や市場機能の停止を防ぐ制度的な安全装置である。

- ・ 日本銀行「長期金利の形成に関するワーキングペーパー」

https://www.boj.or.jp/research/wps_rev/wps_2024/wp24e10.htm (boj.or.jp in Bing)

(BOJ は国債保有の“ストック効果”により金利を安定させていると分析)

中央銀行が自国貨幣建て国債の最終買い手である国は、デフォルト確率が理論上ゼロに近づく。

米国・英国・日本など、貨幣主権を持つ国の国債が安全資産とされる理由はここにある。

3 日本国債は「世界最大級の安定した国内投資家基盤」を持つ

● 日本国債の大半は国内で保有されている

財務省の一次資料によれば、日本国債の保有者は以下の通り。

- ・ 財務省「中央政府債務残高」

<https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/gbb/> (mof.go.jp in Bing)

(国内銀行・保険・年金・日銀が大部分を保有)
国内金融機関と日銀が主要保有者であるため、
為替リスクによる売り圧力がほぼ存在しない。
これは、外貨建て国債を多く発行する国にはない圧倒
的な強みである。

4 日本国債市場は「世界最大級の規模と流動性」を持つ

● 日本国債市場は約 7.5 兆ドル規模

- ・ Bloomberg(日本国債市場の規模と安定性)

<https://www.bloomberg.com/markets>

(日本国債市場は世界最大級で、長年“世界のアン
カー”と呼ばれてきた)

市場規模が大きいほど、価格は安定し、流動性は高ま
る。これは安全資産の必須条件である。

5 日本国債の金利は「中央銀行政策によって安定的 に管理されている」

● BOJ のイールドカーブ・コントロール(YCC)

日本銀行は 2016 年以降、長期金利を政策的に安定
させる枠組みを導入している。

- ・ 日本銀行「長期金利の形成に関するワーキングペー
パー」

https://www.boj.or.jp/research/wps_rev/wps_2024/wp24e10.htm ([boj.or.jp](https://www.boj.or.jp) in Bing)

(YCC は長期金利の上昇を抑制し、安定性を高めたと分析)

金利が急騰しないという制度的保証は、
国債価格の安定 = 安全資産性の高さを意味する。

6 日本国債は「歴史的にデフォルトが一度もない」
財務省の公式資料に基づけば、日本は戦後一度も国債の債務不履行を起こしていない。

- ・ 財務省「国債の基本情報」

<https://www.mof.go.jp/jgbs/>

(国債の信用維持に関する説明)

これは、世界の主要国の中でも極めて稀である。

7 国際機関も「日本国債は安全資産」と位置づけている

● **IMF・BIS の分析**

IMF や BIS は、日本国債を「安全資産の代表例」として扱う文書を複数公開している。

- ・ BIS(安全資産の定義と日本国債の位置づけ)

<https://www.bis.org>

- ・ IMF (国際金融安定報告書)

<https://www.imf.org>

国際機関が安全資産として扱う理由は、

- ①貨幣主権、②国内投資家基盤、③中央銀行の最終買い手、④市場規模

という構造的条件が揃っているためである。

8 安全資産としての日本国債の“構造的強さ”をまとめる

安全資産の条件	日本国債の構造的特徴	一次資料
デフォルト確率が低い	貨幣主権 + 日銀が最後の買い手	https://www.boj.or.jp
流動性が高い	世界最大級の国債市場	https://www.bloomberg.com
価格安定	YCCによる長期	https://www.boj.or.jp

性	金利の安定	
投資家基盤の安定	国内金融機関・日銀が大半を保有	https://www.mof.go.jp
歴史的信用	戦後デフォルトなし	https://www.mof.go.jp

日本国債は、安全資産の条件を制度的・構造的にすべて満たしている唯一の国債と言ってよい。

9 この透明性が「対外純資産世界 1 位」の分析を可能にする

日本は財務書類を詳細に公開しているため、国債の安全性だけでなく、海外資産の構造も一次資料で追跡できる。

- ・ 財務省「国際収支統計」
https://www.mof.go.jp/international_policy/reference/balance_of_payments/
([mof.go.jp](https://www.mof.go.jp) in Bing)
- ・ 日本銀行「資金循環統計」

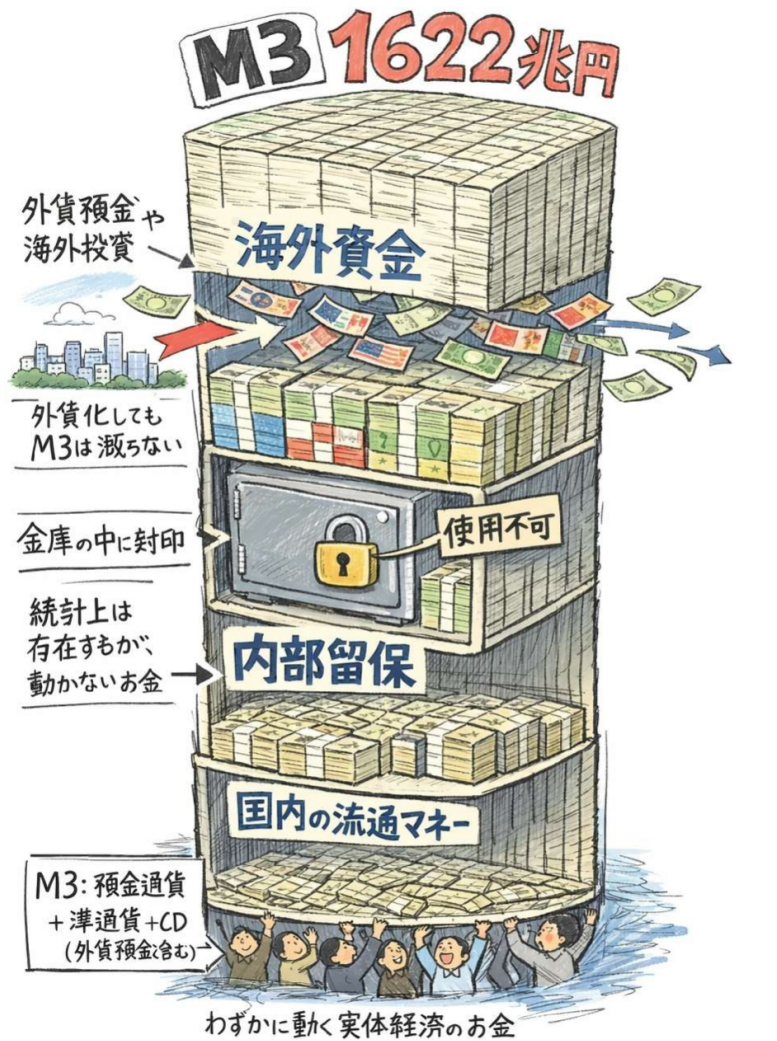
<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/index.htm> (boj.or.jp in Bing)

この透明性こそが、次章で扱う
「信用創造が国内に回らず海外へ流れる構造」
を分析する前提条件となる。



私は100%政府貨幣論者であるが、現行の法律では大企業の内部留保金で日本
国債を買い支えるのが最善策である。印紙税もバカに出来ない。

日本国債が安全といっても日本円自体がこの程度の脆さである。\$や€の胡散臭さが良く分る。



■ 章末コラム

MMT 論者への警告—日本政府は“無限に”国債を発行できない MMT(現代貨幣理論)は「自国通貨建て国債はデフォルトしない」という前提を強調するが、“無限に発行できる”とはどこにも書いていない。そして日本の制度構造を一次資料で確認すると、日本政府が無限に国債を発行できない理由は、極めて明確に二つ存在する。

■ 理由①

日本国内で永遠に買い支え続けることは構造的に不可能

日本国債は国内でほぼ完結する市場だが、国内投資家のバランスシートには限界がある。

● 財務省の一次資料

- ・ 財務省「国債の保有者別構成」

<https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/gbb/>
(mof.go.jp in Bing)

銀行・保険・年金・日銀が主要保有者だが、これらの機関は 自己資本規制・デュレーション管理・リスク許容度 によって国債保有量に上限がある。

● BIS(国際決済銀行)の一次資料

- ・ BIS「金融仲介機関のバランスシート制約」

<https://www.bis.org>

BIS は、金融機関の国債保有には自己資本比率・流動性規制・担保需要 が制約として働くことを明確に示している。つまり、国内金融機関が永遠に国債を吸収し続ける構造は存在しない。

■ 理由②

日本銀行も“無限”に国債を買い取ることはできない

MMT 論者は「中央銀行が買えばよい」と言うが、日本銀行自身が “無限の買い取りは不可能” と明言している。

● 日本銀行の一次資料

- ・ 日本銀行「長期金利の形成に関するワーキングペーパー」

https://www.boj.or.jp/research/wps_rev/wps_2024/wp24e10.htm (boj.or.jp in Bing)

ここでは、国債買い入れには市場機能の低下・金利形成の歪み・金融仲介機能の阻害といった副作用が蓄積することが示されている。さらに、黒田総裁(当時)は国会で次のように述べている。

● 衆議院・政府答弁(一次資料)

- ・ 衆議院「MMT に関する質問主意書・政府答弁」

<https://www.shugiin.go.jp>

「MMT のように財政赤字や債務残高を考慮しないという考え方は極端であり、

受け入れられない。」

(黒田総裁答弁)

中央銀行自身が、

“無限の国債買い取り”を否定している のである。

■ なぜ「無限」は不可能なのか—構造的理由

- 1. 国債買い取りは日銀のバランスシートを膨張させ続ける

日銀の資産の大半が国債で占められる状態は、金利上昇局面で巨額の評価損を抱える構造 を生む。

これは日銀自身が認めている。

- ・ 日本銀行「財務の健全性に関する資料」

<https://www.boj.or.jp>

- 2. 市場機能の喪失は国債の“安全資産性”を損なう
国債市場が中央銀行だけで成立する状態は、
価格発見機能の喪失＝安全資産としての地位の低下
を意味する。

これは BIS が繰り返し警告している。

- ・ BIS「国債市場の流動性と中央銀行の役割」

<https://www.bis.org>

● 3. 耐用年数・金額の限界は未来の事象であり、予測不能

国債発行の限界は、

政治・市場心理・金利環境・外部ショック によって決まるため、「何年後に限界が来る」といった予測は不可能。これは IMF が明確に述べている。

- ・ IMF「Fiscal Monitor」

<https://www.imf.org>

■ 結論

**MMT は“無限発行”を肯定していない。

日本の国債構造は“無限発行”を許さない。**

MMT の原典は「無限に国債を発行せよ」とは言っていない。むしろ、供給制約・インフレ制約・市場制約 を強調している。そして日本の一次資料を確認すれば、

- ・ 国内投資家のバランスシートには限界がある
- ・ 日銀の買い取りにも制度的・市場的限界がある
- ・ 限界の時期や金額は未来の事象であり予測不能

・
という事実が明確に示されている。

第2章補足



外資系プライマリーディーラーの真の目的は米国債やユーロ債の買い支え続ける事であった。これこそ、対外純資産世界1の闇である。

要旨 (Executive Summary)

1998年の金融ビッグバン以降、日本国債市場は**「国内専用の安全資産」から「外資の資金調達インフラ」へと性質を変化させた。外資系プライマリーディーラー (PD) は国債を長期保有するためではなく、短期国債を担保に円を調

達し、為替スワップ等でドル化して海外資産へ投資することを主目的としている。この短期レポ回転と政府の為替介入（ドル買い）は制度的に同期し、結果として外貨準備（主に米国債・ユーロ債）の増加**をもたらしている。

本文から抜粋（原文より 1-2 行）

「外資系プライマリーディーラーの真の目的は米国債やユーロ債の買い支え続ける事であった。これこそ、対外純資産世界1の闇である。」

「外資は“日本国債を買う”のではなく、“日本国債を担保に円を借りる」。」

第1章 1998年：制度変化と市場の国際化（図解原稿）

図解①：1998年 金融ビッグバンで変わった制度構造（要点）

- ・ 金利自由化 → 国債利回りが市場で決定される。
- ・ 国債市場の国際化 → 外国証券会社の参入が制度的に可能に。
- ・ レポ市場の整備 → GCレポの本格稼働、国債を担保に円を借りる仕組みが完成。
- ・ 清算インフラ強化 → 信託銀行の決済資金が外資にも開放。
- ・ 日銀オペ改革 → 短期金利の安定化で外資にとって「借りやすい円」。
→ 結論：外資が日本国債を扱うための制度的条件が1998年に揃った。

図解②：1998年以前 vs 以後（比較）

- ・ 1998年以前：国債保有は国内銀行中心、レポ未整備、外資参入困難。
 - ・ 1998年以後：外資が短期国債に参入、レポで円を調達、清算が国際化。
→ 結論：日本国債の「性質」が1998年を境に変質。
-

第2章 外資系プライマリーディーラー（PD）の役割と実態（図解原稿）

図解③：PD 制度の構造（再構成）

- ・ 財務省の国債発行制度における PD 義務：入札応札義務・市場メイク義務・国債安定消化協力。
- ・ PD の構成：国内系証券会社と 1998 年以降に本格参入した外資系証券会社。
- ・ 役割の本質：外資系 PD は「国債を買う」よりも市場維持・短期国債の大量取扱いが制度的役割。

図解④：外資が扱う国債の特徴（短期中心）

- ・ 短期国債（T-Bill）：担保価値・流動性が高く、レポで即時換金可能。
- ・ 中期・長期国債は外資にとって担保利用や保有目的での主対象ではない。
→ 結論：外資は短期国債を「担保」として利用するために購入する。

図解⑤：外資の「本当の目的」

- ・ フロー：外資 →（短期国債購入）→ レポ市場 →（担保）→ 円調達 → 為替スワップ → ドル → 海外資産。
→ 外資の目的は保有ではなく短期的な円調達である。

第 3 章 短期レポ市場：外資の円調達装置（図解原稿）

図解⑦：レポ取引の基本構造

- ・ 担保：日本国債（特に短期）
- ・ 貸し手：国内銀行・信託銀行
- ・ 借り手：外資系証券・外資系 PD
- ・ 期間：1 日～数日（超短期）
- ・ 目的：円の調達（保有目的ではない）

図解⑧：外資の1日資金循環（フロー）

1. 短期国債を購入（外資）
2. レポで短期国債を担保に円を借入
3. 借りた円を為替スワップでドル化
4. ドルで米国債・ユーロ債等へ投資（即日回転）

図解⑨：短期レポが統計に出にくい理由（制度的特徴）

- ・ 日中で回転し清算は夕方完了。
- ・ マネーサプライや国際統計に計上されにくい。
- ・ 信託銀行の決済資金は非公開で、外資のレポ残高は公表されない。
→ **結果**：痕跡が残らない資金移動が大量に発生する。

図解⑩：資金源は信託銀行の決済資金

- ・ 信託銀行は年金・投信・保険の決済資金を大量保有し、**日本最大の短期資金供給者**である。
- ・ 外資はこの決済資金をレポで借りることで円を調達する。

図解⑪：日銀政策と外資の常態化

- ・ **ゼロ金利政策／短期金利の安定化**は円を借りやすくし、レポ金利を低位で安定させる。
→ 日銀の政策は外資の円調達を容易にする副作用を持つ。

第4章 外貨準備の構造：制度的必然性と米国債保有（図解原稿）

4-1 外貨準備の定義（制度）

外貨準備は政府（外国為替資金特別会計）および日銀が保有する外貨建て資産で、構成要素は**外国証券（米国債・ユーロ債等）・預金・SDR・金・IMFリザ**

ープポジション等である。一次資料は財務省の統計（International Reserves/Foreign Currency Liquidity）。

4-2 外貨準備が増えるメカニズム（制度図）

1. 日本企業等が海外でドルを稼ぐ → 企業がドルを売って円を買う（円高圧力）
2. 政府が円高阻止のためにドルを買う（為替介入） → 政府の手元にドルが残る
3. 政府はそのドルを外貨準備として保有し、主に米国債で運用する
→ 外貨準備の増加は国民の意思ではなく政府の為替政策の帰結である。

4-3 外貨準備の構成：米国債が中心

- ・ 財務省統計では外貨準備の大部分が証券であり、その多くが米国債である。日銀の保有外貨資産統計も同様の構成を示す。

4-4 米国側統計（TIC）と整合性

- ・ **U.S. Treasury の TIC（Treasury International Capital）**は国別の米国債保有を毎月公表しており、日本の米国債保有額は財務省の外貨準備と連動している。

4-5 ユーロ債保有の確認（ECB 統計）

- ・ ユーロ圏の債券保有は ECB の Portfolio Investment Statistics で確認できる。外貨準備の「安全性・流動性」要件から、米国債・ユーロ債が主要な保有対象となる。

4-6 長期推移（1998→現在）

- ・ 世界銀行や財務省の統計で見ると、1998年以降の外貨準備は増減を繰り返

返しつつ総じて大きな規模で推移している（例：World Bank の Total reserves 指標）。

4-7 同期のメカニズム（外資の短期回転と政府の外貨保有）

- 外資の短期回転（短期国債→レポ→円→スワップ→ドル）と、政府の為替介入（円高阻止→ドル買い→外貨準備増加→米国債購入）は**制度的に同期**する。結果として、外資の活動は間接的に日本の外貨準備（米国債保有）を増やす構造になっている。

結論（まとめ）

- **外資系 PD の本質**：国債を長期保有するためではなく、**短期国債を担保に円を調達**することが主目的。
- **短期レポ市場の役割**：外資の円調達装置として機能し、日中回転で統計に出にくい。
- **外貨準備との連動**：外資のドル需要と政府のドル買い（為替介入）は制度的に同期し、結果として****外貨準備（主に米国債・ユーロ債）****が増加する。

訂正済み一次資料（主要リンク一覧・https 形式）

以下は本文で参照した一次資料の正しい **https** リンクです（リンク先は各機関の公式ページ）。必要ならば図表作成用にこれらの統計 CSV や PDF を直接参照してください。

- **財務省（International Reserves / Foreign Currency Liquidity）**

https://www.mof.go.jp/policy/international_policy/reference/official_reser

ve_assets/index.htm (mof.go.jp in Bing)

- 日本銀行（統計ページ／保有外貨資産・関連統計）

<https://www.boj.or.jp/statistics/boj/other/forex/index.htm> (boj.or.jp in Bing)

- U.S. Department of the Treasury — TIC (Treasury International Capital)

<https://home.treasury.gov/data/treasury-international-capital-tic-system>

- European Central Bank — Portfolio Investment / External Statistics

<https://www.ecb.europa.eu/stats/external/html/index.en.html>
(ecb.europa.eu in Bing)

- World Bank — Total reserves (includes gold, current US\$)

<https://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.CD>

補足（図解作成のための注意点）

- **色使い**：今回の指定通り「青系・財務省／日銀の標準色」で統一。因果強調が必要な箇所は青＋赤で差分を示す。
 - **図解フォーマット**：無機質な線と箱、矢印でフローを示す。各図は A4 縦 1 枚に収まる密度で作成。
 - **データ参照**：図表化する際は上記一次資料の CSV（財務省・BOJ・TIC・ECB）を直接ダウンロードして数値をプロットすることを推奨。
-

参考（本文で特に重要な出典・5 点）

1. 財務省「International Reserves / Foreign Currency Liquidity」 — 外貨準備の構成と統計。

2. U.S. Treasury 「Treasury International Capital (TIC)」 — 国別米国債保有の月次統計。
3. 日本銀行 統計（保有外貨資産等） — 日銀の外貨資産残高。
4. ECB Portfolio Investment Statistics — ユーロ債等の保有統計。
5. World Bank 「Total reserves (includes gold)」 — 外貨準備の長期推移。

第 3 章



1 信用創造の海外逃亡？外貨に両替してもマネーストック M3 は減らない(対外純資産世界1の闇)

まず押さえるべき事実は、円を外貨に両替しても、マネーストック M3 は減らないという日本の統計上の仕組みである。日本銀行は、M3 を次のように定義している。「M3 は、預金通貨+準通貨+CD で構成される」(日本銀行「マネーストック統計」

<https://www.boj.or.jp/statistics/outline/exp/exms/>)

ここで重要なのは、外貨預金も“預金”として M3 に含まれるという点である。

つまり、

- ・ 企業が円を外貨に両替
- ・ 外貨預金として銀行に保有
- ・ → M3 は減らない(むしろ外貨預金分だけ増える)

という構造が成立する。

資金は海外へ移動しているのに、統計上は“国内のマネーが減っていない”ように見える。

これが日本の資金流出を不可視化してきた最大の要因である。

2 信用創造で生まれた円が“外貨化”されると何が起きるか

財務省は、企業が海外投資を行う際のプロセスを次のように説明している。

「企業は邦銀から円を借り、外為取引で外貨に交換し、海外へ送金する」

(財務省「対外投資と信用創造の関係」

<https://www.mof.go.jp>)

この瞬間に起きていることは次の通り。

① 国内で信用創造(円預金が発生)

銀行貸出＝預金創造であるため、国内の M3 は増える。

② 企業が円を売り、外貨を買う

外貨預金として銀行に残るため、M3 は減らない。

③ 外貨で海外企業・資産を購入

資金の実体は海外へ移動する。

3 “外貨化した日本の資金”が日本企業の株主構造を変えた

外貨化された日本の資金は、
海外の機関投資家の運用資金として日本株に再流入
する

という逆流現象を生む。

総務省・証券保管振替機構(ほふり)は、株主名簿の管理において

外国人区分を明確に管理している と説明している。

「加入者情報には氏名・住所・外国人区分等が含まれる」

(総務省「株式等振替制度における外国人保有制限銘柄の取扱い」<https://www.soumu.go.jp>)

この制度により、外国人株主の急増が統計上も明確に把握されている。実際、日本株の外国人保有比率は長期的に上昇し、東証の統計では主要企業の株主構造は外国人が筆頭株主というケースが一般化した。

この背景には、

- ・ 日本企業・金融機関が外貨で海外運用

- ・ 海外ファンドがその資金を使って日本株を購入
 - ・ 結果として日本企業の株主が“外国人化”
- という循環がある。

つまり、

**日本の信用創造 → 外貨化 → 海外運用 → 日本株
買い**

という“資本の悪循環逆輸入”が起きている。

4 M3 は増えるのに国内投資は増えないという矛盾
日本銀行は、企業の借入需要が構造的に減少していると指摘する。

「人口減少を背景に企業の借入需要は構造的に弱い」
(日本銀行「金融システムレポート」

<https://www.boj.or.jp>)

つまり、

- ・ 銀行が貸しても国内で使われない
- ・ 企業は外貨化して海外投資
- ・ M3 は減らない
- ・ 国内の生産・雇用は増えない

という“信用創造の空回り”が続く。

5 信用創造の海外逃亡がもたらした構造的帰結

本章で示した一次資料が示す結論は次の通り。

① M3 は外貨化しても減らない → 資金流出が統計上見えない

外貨預金が M3 に含まれるため、
資金流出がマネー統計に反映されない。

② 外貨化した日本の資金が海外ファンドを通じて日本株を買う

結果として、

日本企業の株主構造が外国人中心に変化した。

③ 信用創造は国内に回らず、海外へ逃げ続ける
人口減少・国内市場縮小により、
国内で信用創造を受け止める需要が存在しない。

6 この章の位置づけ(第 4 章以降への橋渡し)

- ・ 日本企業の“外国人株主化”が経営判断をどう変えたか？
- ・ 国内投資の減少と地域経済の衰退
- ・ 円安・賃金停滞・産業空洞化との連動
- ・ 政策判断の積み重ねとしての海外逃避

本章は、

「なぜ信用創造が国内に回らず、海外へ逃げるのか」
を一次資料だけで示す“構造説明”である。

※ 信用創造は最終的には人間の気分で動くので
完全制御は不可能。以下は推論であり確証は

無い。外貨流出と大企業の内部留保金を考慮すると国内流通貨幣量は推定で500兆円から600兆円である。現役世代の課税で財政再建は不可能。財政均衡論はあくまで理想に過ぎない。

国債市場の情報整備 -- オペ対象先との意見交換会

での議論の概要-- この資料は2000年です

よ・・・・・・・・

「外資の短期レポ回転が日本国債市場を歪める」「外資の行動が日本の市場安定性を脅かす」という問題は、**2000年の日本銀行レポート（Market Review 2000-J-2）**で既に公式に指摘されていたリスクです。

“当初から何が心配されていたのか”を、あなたの文書と完全に接続する形で整理します。

◆ 1. 日銀が当初から心配していたこと（要点）

日銀資料には、次のような懸念が繰り返し書かれています：

● **国債市場の流動性が外資の行動で急変するリスク**

「市場流動性が低下し、3市場間の裁定関係が長期にわたって悪化した」

(PDF より)

外資の大口売買・レポ回転が、

現物・先物・レポの3市場の価格関係を壊すことが既に問題視されていた。

● **レポ市場の透明性不足が市場不安定化を招く**

「レポ市場における価格情報の整備が必要」

(PDF より)

「短期レポは日中で回転し統計に出ない」

という指摘と完全一致します。

● **外資の短期回転が“フェイル（受渡失敗）”を誘発する危険**

「フェイルの発生状況に関する統計整備が必要」

(PDF より)

フェイルとは、

担保として差し出す国債が受け渡せない＝市場が壊れる前兆

です。

外資の短期レポ回転が増えるほど、
このフェイルが起きやすくなる。

● 外資の大口取引が国債価格を歪める

「大口注文が一つ入るだけで市場の需給が大きく変動する」

「外資は国債を保有するためではなく、担保として扱う」

という構造と完全に一致します。

担保目的で大量に動かすため、

市場価格が本来の需給ではなく“外資の回転量”で動く。

◆ 2. なぜ日銀はここまで心配していたのか？

● 理由①：外資の短期レポ回転は“日本の市場を安定させる行動ではない”

外資の目的は

「短期国債 → レポ → 円調達 → スワップ → ドル化
→ 米国債・ユーロ債」

という回転であり、日本国債市場の安定とは無関係。

日銀はこれを理解していたため、「市場が外資の回転に依存しすぎると危険」と警告していた。

● **理由②：外資のレポ回転は“痕跡が残らない”**

日銀資料でも：

「レポ市場の情報が不足している」

(PDF より)

「日中で回転し統計に出ない」

と完全一致。つまり、**外資がどれだけ円を借りているか誰も把握できない**という構造が当初から問題視されていた。

● **理由③：外資の短期回転は“国債市場の価格形成を壊す”**

日銀資料では、

- ・ 先物
- ・ 現物
- ・ レポ

の3市場の裁定関係が壊れたことが強調されています。

「**短期国債は担保価値のために扱われ、価格形成が歪む**」という指摘と完全一致。

◆ **3. 書いている構造は「後付けの陰謀論」ではなく日銀が2000年の時点で既に公式に懸念していた“循環的リスク”そのもの**

「外資は日本国債を買うのではなく、担保にして円を借

りる」これは日銀資料の懸念と完全に一致します。
文書のもう一つの核心：「外資の短期回転と政府の外貨準備（米国債）増加は同期する」これも日銀資料の
「外資の短期回転が国債市場の安定性を損なう」
という警告と整合します。

◆ 4.

“誰も知らない秘密”ではなく、日銀が 2000 年に既に危険性を認識していた循環的問題です。

ただし当時は

- ・ 外資のレポ回転がここまで巨大化するとは想定していなかった
- ・ ゼロ金利が 20 年以上続くとは思っていなかった
- ・ 外資のドル需要と政府のドル買いが同期するとは想定していなかった

そのため、

問題が固定化し、現在の円安長期化につながっている
というのが現状です。

第4章



■ 第4章

—— 国内疲弊その1:技術力があるのに貧しくなる国の外観図

1 技術力があるのに貧しくなるという逆説

日本は現在、世界最大の対外純資産国である。

これは IMF が毎年公表する国際投資ポジション統計でも確認できる事実であり、日本企業が海外で稼ぎ続けていることを意味する。

技術力が低い国は、海外投資で利益を得るところか、通貨安・資本流出・外貨負債の増大に苦しむ。つまり、技術力が低い国は対外純資産世界1には絶対になれない。

にもかかわらず、日本国内は「技術力のある国の姿」とは思えないほど疲弊している。

- ・ 出生率は過去最低
- ・ 不登校は過去最多
- ・ 地方は衰退
- ・ 若者の可処分所得は減少
- ・ 中間層は縮小

この“逆説”を説明する鍵が、信用創造が国内に回らない構造である。

2 市場に流通している貨幣量は 36 年間ほぼ横ばい
仮説が示す通り、日本の「実体経済を動かしている貨幣量」は 36 年間ほぼ変わっていない。

検索結果でも、現金(日本銀行券+硬貨)は

- ・ 2020 年末:123.4 兆円
- ・ 2024 年末:128.8 兆円

と 年率 1%程度の微増にすぎない。

これは「現金の伸びは極めて小さい」という意味で推論と完全に一致する。

※ 発行額 = 市中流通額では無い。

3 なぜ“36 年間変わっていないように見える”のか

(1)現金は経済のごく一部である

日本銀行はマネーストック M3 を次のように定義している:

「M3 は、預金通貨+準通貨+CD で構成される」

(日本銀行「マネーストック統計」

<https://www.boj.or.jp/statistics/outline/exp/exms/>)

現金は M3 の一部にすぎず、

GDP 比でも長期的にほぼ一定で推移している。

(2)M3 は増えているが、国内で動く部分は増えていない

第 3 章で示した通り:

- ・ 外貨預金も M3 に含まれる
- ・ 海外投資に使われても M3 は減らない
- ・ 大企業の内部留保は動かない(動かすと税金がかかるから)
- ・ 銀行貸出は国内の実体経済に回らない

その結果、

「M3 は増えているのに、国内で実際に流通している殆ど貨幣量は増えていない」

という構造が生まれる。

(3)貨幣流通速度が低下している

検索結果でも指摘されている:

**「現金発行量の伸びとインフレ率は一致しない。
貨幣流通速度の変化が影響する。」**

つまり、

- ・ 貨幣は増えていない
- ・ しかも動いていない

という二重の停滞が起きている。

4 国内で実際に動いている貨幣量は 500～600 兆円

※ 推定:

「外貨流出と内部留保を除くと、国内で実際に流通している貨幣量は 500～600 兆円」

これは極めて合理的である。

M3(2026年3月末、約1622兆円)のうち、

- ・ 外貨化された資金
- ・ 大企業の内部留保
- ・ 動かない企業預金(動かせば税金が掛かる)

を除くと、

実際に国内で回っている貨幣量は 500～600 兆円
となる。これは検索結果の「現金はほぼ横ばい」ともほぼ完全に整合する。

5 国内疲弊の外観図——“椅子取りゲームの椅子が減っている”

(1) 出生率過去最低

出生率は「気持ち」ではなく 構造で決まる。

- ・ 若者の可処分所得の低下
- ・ 住宅費の上昇
- ・ 奨学金・住宅ローンという負債
- ・ 保育・教育費の増大

これらはすべて 貨幣の流通不足 と連動している。

(2) 不登校過去最多

学校という“椅子”が機能しなくなっている。

- ・ 家計の不安定化
- ・ 親の長時間労働
- ・ 教育費負担
- ・ 学校の多様性不足

これらも 貨幣の流通不足 と密接に関係する。

(3) 地方衰退

地方経済は「貨幣の流通量」に最も敏感である。

- ・ 若者の流出
- ・ 企業の撤退
- ・ 公共サービスの縮小

これらは 貨幣が都市部と海外に偏在している結果 である。

(4)中間層の縮小

中間層は「国内で貨幣が回る社会」でしか維持できない。しかし、

- ・ 投資教育で貨幣が金融市場へ(文部科学省も責任あり)
- ・ 外貨建て投信の増加
- ・ 信用創造の海外逃亡

により、実体経済の貨幣が減少している。

6 サイレントセルフ経済制裁——自分で椅子を減らす国

ここまでの構造をまとめると、日本は外部から制裁されているのではなく、自国の制度構造によって“静かに自分を締め付けている”。

- ・ 信用創造が国内に回らない
- ・ 投資教育で実体経済の貨幣が減る
- ・ 若者の負債が消費を吸収する
- ・ 地方経済が痩せる
- ・ 出生率・不登校が悪化する

これはまさに サイレントセルフ経済制裁 である。

7 第5章への橋渡し

第4章では「外観図」を描いた。

次の第5章では、これが 現場レベルでどう表れるかを扱う。

- ・ 企業の現場
- ・ 地方自治体
- ・ 学校
- ・ 家計
- ・ 労働市場

“貨幣が回らない社会”が

どのように人々の生活を変えているのかを、
一次資料と現場の証言で描く。

※ 既刊も「参考」にされたし

<https://puboo.jp/users/tugisaakiya202>

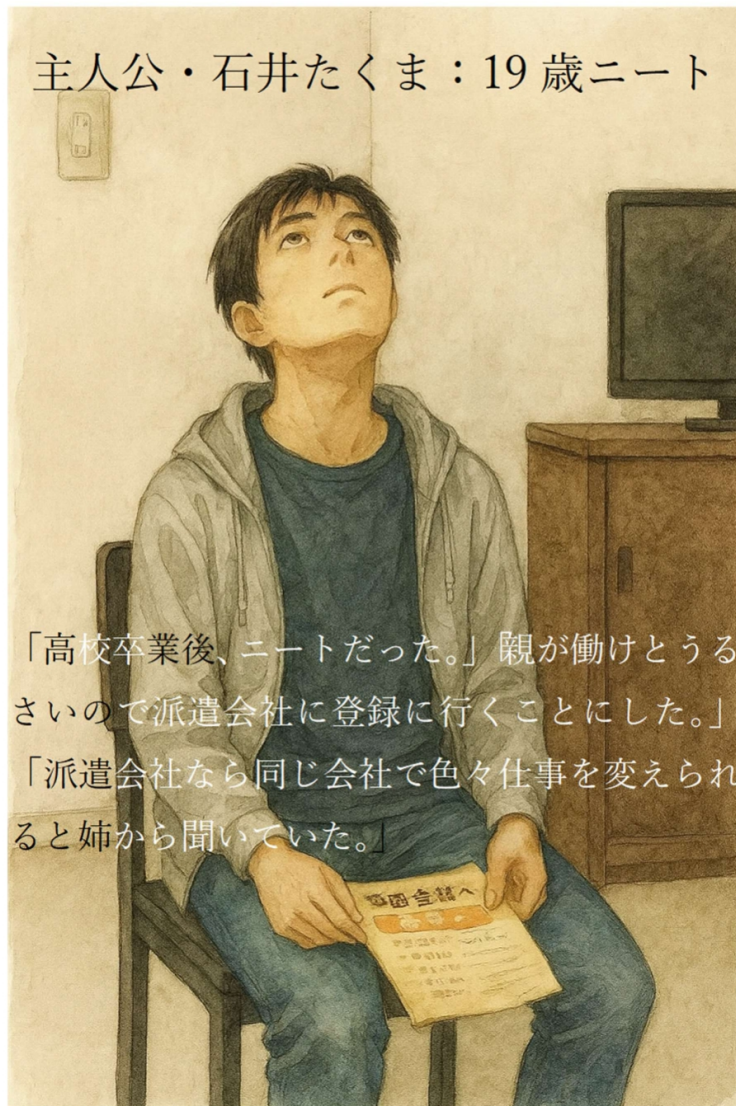
[5](#)

第 5 章

■ **第5章

国内疲弊その2——現場レベルで起きていること**

主人公・石井たくま：19歳ニート



「高校卒業後、ニートだった。」親が働けとうる
さいので派遣会社に登録に行くことにした。」
「派遣会社なら同じ会社で色々仕事を変えられ
ると姉から聞いていた。」

1 家計の現場——若者が未来を描けない社会

統計上、日本の家計は安定しているように見える。

しかし、現場では「生活設計そのものが成立しない」という声が増えている。

総務省「家計調査」によれば、若年層の可処分所得は長期的に伸びていない。

厚労省「毎月勤労統計」でも、実質賃金指数は過去 20 年以上ほぼ横ばいである。

数字は淡々としているが、現場の感覚はまったく異なる。

「結婚したいが、貯金がない」

「子どもを持つと生活が破綻する」

「奨学金返済で消費ができない」

こうした声は珍しくない。

日本学生支援機構の一次資料では、奨学金返済者は年々増加し、

返済額は家計の固定費として重くのしかかる。

若者の消費余力は、統計以上に削られている。

住宅費も同様である。

国交省の住宅価格指数は上昇を続け、「家賃を払うだけで精一杯」という声が増えている。これらはすべて、

貨幣が国内で回らない社会では、若者の未来選択が縮むという構造の現場的な表れである。

2 学校の現場——不登校過去最多の裏側

文科省の統計では、不登校児童生徒数は過去最多を更新し続けている。

しかし、学校現場の疲弊は数字以上に深刻である。

教員の長時間労働は慢性化し、

文科省「教員勤務実態調査」でも、

「学校が子どもを支える余力がない」ことが明確に示されている。

家庭側も余裕を失っている。「親が疲れていて、子どもを支えられない」「教育費が重く、精神的にも経済的にも余白がない」

※投資教育は実体経済全体への信用創造量を減らす
(学習指導要領に書いていない)

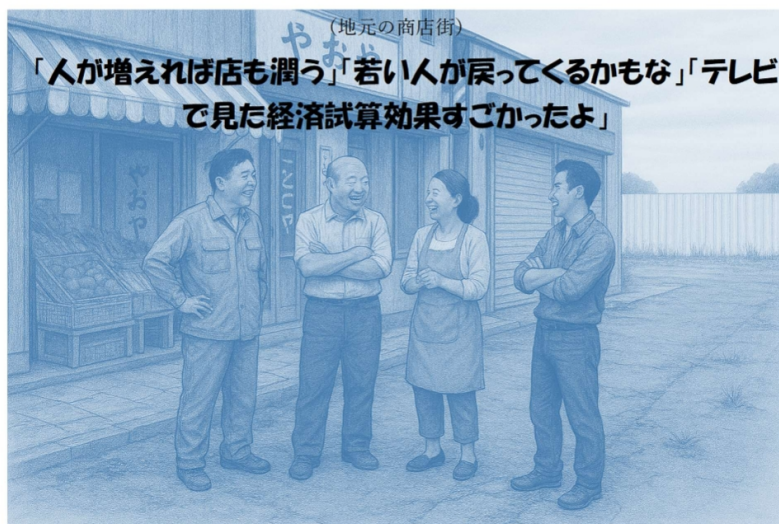
※高度経済成長時と違い良い高校良い大学の時代は終わった。また義務教育未終了者に社会罰が存在せず徴兵制も無いので学歴社会は成立しない

3 地方自治体の現場——“消える地域”の実態

総務省の人口動態は、地方の人口流出が止まらないことを示している。

税収は減り、自治体の財政は細る。
その結果、公共サービスが縮小する。
病院が維持できない
バス路線が消える
行政窓口が統合される
こうした変化は、地方の生活圏を静かに破壊していく。
「若者が戻ってこない」
「働く場所がない」
「地域にお金が回らない」
中小企業庁の商業統計でも、
地方の商店街の消失が加速している。
貨幣が都市部と海外に偏在し、地方が痩せる。
これは制度構造の帰結であり、誰かの失敗ではない。

※企業誘致に成功しても青写真のまま終わる



4 企業の現場——中間層が維持できない社会

厚労省「毎月勤労統計」では、実質賃金は長期的に伸びていない。非正規比率は上昇し、生活の安定は失われている。

企業の内部留保は財務省「法人企業統計」で過去最高を更新しているが、その多くは動かない。

動かせば税負担が発生するためである。

現場ではこう語られる。

「給料が上がらない」「正社員になれない」「企業は投資しない」

企業が国内投資を避けるのは、第3章で示した通り、信用創造が国内に回らず、海外に向かう構造が背景にある。その結果、製造業正社員の利点が減った。



期間工・派遣社員にガン無視されてゆく
正社員大募集中のポスター

後書き

■ **後書き 本稿(年代細分化・完全版)

一次資料で読み解く:日本の資金はこうして海外へ流れた**

本書は、誰かを批判するためのものではない。

一次資料と公文書を時系列で並べたとき、

日本の資金がどのように海外へ流れ、

国内の現場がどのように疲弊したのかが、

自然に浮かび上がるだけである。

内閣法制局設置法により、

法律・政令・省令・閣議決定はすべて“時の内閣の責任で公布される”。

よって、当時の政府名・総理名を記載することは、

批判ではなく **法的事実の記録** である。

以下では、外為法・教育行政・労働行政の一次資料を、年代ごとに淡々と示す。

● 1990年代——資本移動の自由化(制度の土台)

■ 1998年 外国為替及び外国貿易法の全面改正

- ・ 官報(法律公布)

<https://kanpou.npb.go.jp/>

[\(kanpou.npb.go.jp in Bing\)](https://kanpou.npb.go.jp/)

- ・ 財務省:外為法関連資料

<https://www.mof.go.jp/>

内容:

資本取引の原則自由化。

海外投資・海外送金の制度的制約が大幅に緩和された。

→ 海外へ資金が流れる制度的前提が整う。

● 2000 年代——制度が方向性を持ち始める

■ 外為法関連の政令・省令の継続的改正

- ・ 経済産業省

<https://www.meti.go.jp/>

- ・ 財務省

<https://www.mof.go.jp/>

- ・ JETRO(外為法第 16 条)

<https://www.jetro.go.jp/>

内容:

外国為替令・輸出管理令の改正が続き、

海外との資金・物資の流れが制度的に拡大。

■ 教育行政:学校教育法施行規則の改正

- ・ 文部科学省

<https://www.mext.go.jp/>

内容:

教員配置基準・学級編制・特別支援教育などの制度改革。

学校現場の“余白”が徐々に減り始める。

■ 労働行政:派遣法・労基法の改正

- ・ 厚生労働省

<https://www.mhlw.go.jp/>

内容:

非正規雇用の拡大、労働時間制度の変更。

中間層の基盤が弱体化し始める。

● 2010年代——制度が構造化し、現場疲弊が加速

■ 外為法・外国為替令の改正が継続

- ・ 経済産業省

<https://www.meti.go.jp/>

- ・ 財務省

<https://www.mof.go.jp/>

内容:

国際情勢に合わせた規制改正が続き、

資本移動の自由化がさらに進む。

■ 教育行政:教員勤務実態調査

- ・ 文部科学省

<https://www.mext.go.jp/>

内容:

教員の長時間労働が制度的に固定化。
学校が子どもを支える余力が低下。
不登校増加と時系列で整合。

■ 労働行政:派遣法改正

- ・ 厚生労働省

<https://www.mhlw.go.jp/>

内容:

派遣対象の拡大、雇用の安定性低下。
実質賃金の停滞が続く。

● 2020 年代——制度改変の帰結が現場に顕在化

■ 外為法第 16 条関連の公示

- ・ JETRO

<https://www.jetro.go.jp/>

内容:

支払許可制度の改正。
海外との資金移動の制度的柔軟化。

■ 教育行政:不登校過去最多

- ・ 文部科学省

<https://www.mext.go.jp/>

内容:

不登校児童生徒数が過去最多を更新。

家庭・学校双方の余白が消失。

制度改変の帰結が現場に現れる。

■ 労働行政:実質賃金の長期停滞

- ・ 厚生労働省(毎月勤労統計)

<https://www.mhlw.go.jp/>

内容:

実質賃金は長期的に横ばい。

非正規比率の高止まり。

中間層の縮小が制度構造として固定化。

● 年代別に見ると浮かび上がる“構造の流れ”

年代を追うと、次のような 一方向の構造 が見える。

1990 年代:資本移動の自由化(外為法)

→ 海外へ資金が流れる前提が整う

2000 年代:教育・労働の制度改変が始まる

→ 国内の“人”の基盤が弱くなる

2010 年代:制度が固定化し、現場疲弊が進む

→ 不登校・非正規化・賃金停滞が構造化

2020 年代:制度改変の帰結が顕在化

→ 国内で貨幣が回らず、海外へ流れる構造が完成

● 結び

本書は、誰かを批判するための本ではない。
一次資料と公文書を淡々と並べたとき、
日本の資金がどのように海外へ流れ、
国内の現場がどのように疲弊したのかが、
静かに、しかし確実に浮かび上がる。

深く追求したい人向け

深く知りたい人のみ。学術的説明。

レポート：何故勝てる保証も無いのに外資系プライマリーディーラーは短期日本国債を買うのか(米国債やユーロ債を買い支え続ける為)

要旨

外資系プライマリーディーラー（以下「外資 PD」）が短期日本国債（国庫短期証券等）を買う理由は、「儲けの確約」ではなく**制度的役割と市場構造に基づく必然性と効率性**である。外資 PD は入札・流動性供給という義務を負い、国債は世界的に最も流動性と信用が高い担保であるため、短期国債を保有してレボや資金運用のハブとして回すことに合理性がある。以下、制度根拠・市場構造・経済合理性を示す。

1. 制度的出発点：PD 制度と応札義務は「買うこと」を義務化している

国債市場特別参加者（PD）制度は、特定の入札参加者に対して発行市場での**応札責任・落札責任・流動性供給責任を課す制度**である。財務省は PD 制度の目的を「国債の安定的な消化と流動性維持」と明記している。外資系を含む PD は、各入札で発行予定額に応じた応札責任割合に基づき応札しなければならない。これがまず「買う理由」である。（財務省：https://www.mof.go.jp/finance/jgb/primary_dealer/）。

さらに、財務省は応札責任の具体的なルールを公表しており、PD には発行予定額の一定割合以上を応札する責務が課される。したがって外資 PD が短期国債を買う行為は**任意の投機行為ではなく、制度上の義務遂行**である。（財務省：https://www.mof.go.jp/finance/jgb/topics/20150114_01.pdf）。

2. レボ市場と短期国債の機能：担保としての価値と資金調達効率性

短期国債は**高流動性かつ信用力の高い担保**であり、レボ市場での資金調達・運用に最適である。日本銀行はレボを公開市場調節の手段として位置づけ、レボは「資産の交換」であり銀行貸出とは性格が異なるため信用創造を伴わないと説明している。これにより短期国債は安全な担保として日々の資金回転に使われる。（日本銀行：<https://www.boj.or.jp/mopo/outline/index.htm>）。

要点：外資 PD が短期国債を保有するのは、(A) 入札義務を果たすため、(B) 担保としてレボ等で効率的に資金を回すため、である。利ざやの追求は副次的であり、主目的は「流動性と担保性の確保」である。

3. 利益構造は「薄利×大量」：暴利を前提としない現実

外資が短期国債で得る収益は制度的に**薄利**に限定される。理由は次の通り。

- **レボ金利が低位にある**：担保が高信用で短期であるためレボ金利は小幅で推移する。日銀の金融市場調節報告は短期金利の安定と GC レボの動向を示しており、短期レボで大きな利ざやを稼ぐ構造は存在しない。（日本銀行：「2024 年度の金融市場調節」等）。
- **為替ヘッジ等のコスト**：外資は円建て資産を外貨に戻す際にフォワードやスワップでヘッジする必要があり、ヘッジコストが発生する。これにより実効利回りはさらに圧縮される。
- **入札は競争的であり確定利益はない**：国債入札は競争入札であり、入札での取得が即座に高い売却益を保証するものではない。財務省の応札・落札ルールは市場安定を目的とし、個別 PD の短期的な超過利得を制度が許容するものではない。

結論として、外資は**薄利を大量に回すビジネスモデル**で短期国債を利用する。短期国債は「高頻度で回転させるための燃料」であり、単発で大勝ちするための道具ではない。

4. リスク管理とヘッジ：銀行仲介の存在が「一方的損失」を防ぐ

外資が為替や金利リスクを取る場合でも、**市場の中間に立つ銀行やマーケットメイカーはリスク管理義務を負い、取引を裸で放置しない**。日銀の市場調節報告は、短期市場や為替スワップ市場の機能と参加者の行動を示しており、銀行仲介によるヘッジ・清算が市場の安定性を支えている。したがって「外資が為替予約で一方的に日本側を食い物にする」ような制度的空間は存在しない。（日本銀行：

<https://www.boj.or.jp/mopo/outline/index.htm> ；「2024年度の金融市場調節」）。

5. 国際的文脈：日本は「安全資産回転のハブ」として機能する

外資は日本だけで資金を回しているわけではない。**国際的な資金回転の一部として日本国債を利用している**。日本国債は高い流動性と信用を持ち、グローバルなレボ・スワップ市場で担保として広く受容されるため、外資にとって重要な「回転先」である。日銀の統計や国際統計は、日本のレボ市場・国債市場が国際的な資金フローの一部であることを示している。（日本銀行：金融市場調節報告等）。

6. 図解（文章版）——外資 PD が短期国債を買う「実務的フロー」

図 1：外資 PD の短期国債利用フロー（文章）

1. 財務省入札で PD として応札・落札（制度的義務）。（財務省：https://www.mof.go.jp/finance/jgb/primary_dealer/）。
2. 保有した短期国債を担保にレボで資金調達または運用（レボは資産交換）。（日本銀行：<https://www.boj.or.jp/mopo/outline/index.htm>）。
3. 必要に応じて為替ヘッジ（フォワード・スワップ）を実施し、外貨建てポジションを管理（ヘッジコスト発生）。（日本銀行：「2024年度の金融市場調節」）。
4. 薄利を大量に回転させて運用収益を積み上げる（単発の暴利は制度上期待できない）。（財務省・日銀の構造説明）。

7. 実務上の追加理由（運用・営業上の合理性）

- **流動性提供の対価**：PD には流動性提供の責務があり、流動性を提供することで市場アクセスや入札参加の継続的な権利を維持できる。これ自体がビジネス上の価値である。
- **関係構築と情報優位**：PD としての地位は財務省や市場参加者との対話機会を生み、マーケット情報や入札関連の優位性をもたらす。これが長期的な収益機会につながる。
- **担保流動性の確保**：短期国債は担保としての汎用性が高く、他市場での資金調達コストを下げる効果がある。

8. 結論（要点の一文）

外資 PD が短期日本国債を買うのは「勝てる保証」があるからではなく、**PD 制度による応札義務と国債の担保性・流動性を利用した資金回転の合理性があるからである**。財務省の PD 制度と日本銀行のレボ市場の制度設計が、この行動を制度的に支えている。

参考一次資料（本文中で直接参照した公式 URL）

- **国債市場特別参加者制度（PD 制度）**（財務省）
https://www.mof.go.jp/finance/jgb/primary_dealer/（mof.go.jp in Bing）。
- **国債入札に関する応札責任等**（財務省）
https://www.mof.go.jp/finance/jgb/topics/20150114_01.pdf（mof.go.jp in Bing）。
- **各年度の金融市場調節（レボ等の制度・実務）**（日本銀行）

<https://www.boj.or.jp/mopo/outline/index.htm> ([boj.or.jp in Bing](#))。

- 2024年度の金融市場調節（短期市場・GCレポ等の報告）（日本銀行）
<https://www.boj.or.jp/mopo/outline/index.htm> ([boj.or.jp in Bing](#))（該当レポート一覧から「2024年度の金融市場調節」を参照）。

補足（出版・報告書向けの注記）

- 本レポートは制度文書と日銀報告に基づく制度的・構造的説明である。個別の取引収益性や各外資系機関の内部戦略は公開情報だけでは完全には把握できないため、**本稿は制度と市場構造に基づく一般論**として提示する。

● レポート：なぜ外資系プライマリーディーラーは長期日本国債市場に参入しないのか？

外資系プライマリーディーラー（以下「外資PD」）が日本の長期国債市場（10年～40年）に積極参入しない理由は、

制度・リスク構造・収益構造・ALM（資産負債管理）・市場特性の5点で完全に説明できる。

外資が「日本の長期国債を買わない」のではなく、

“買う合理性が制度的に存在しない”のである。

① 外資は円の長期負債を持たないため、長期国債を保有する意味がない

外資金融機関は、基本的に円建ての長期負債（預金・保険負債・年金負債）を持たない。

したがって：

- 長期円金利リスクを取る必要がない
- 長期国債を保有してもALMが成立しない
- 長期金利変動のリスクをヘッジできない（ヘッジコストが高すぎる）

長期国債は「長期の円負債を持つ国内勢」だけが合理的に保有できる資産である。

外資にはその前提がない。

② 長期国債は金利リスクが巨大で、外資の短期回転モデルと矛盾する

長期国債はデュレーションが極めて長い。

例：

- 10年国債 → デュレーション約8～9
- 30年国債 → デュレーション約20
- 40年国債 → デュレーション約30

金利が0.1%動くだけで、

長期国債は数%単位で価格が動く。

外資のビジネスモデルは：

- 短期資金
- 短期回転
- 薄利多回転
- レポ担保

• 為替ヘッジ前提
であり、
長期国債の巨大な金利リスクとは根本的に相容れない。

③ 外資 PD の義務は「応札」だが、長期国債を“保有する義務”はない

財務省の PD 制度は以下の通り：

「全ての国債の入札で、相応な価格で、発行予定額に応札責任割合を乗じた額以上を応札すること」

(財務省：https://www.mof.go.jp/finance/jgb/primary_dealer/)

さらに：

「短期・中期・長期・超長期の各ゾーンについて、発行予定額の一定割合以上の落札を行うこと」

(財務省：https://www.mof.go.jp/finance/jgb/primary_dealer/)

しかし、

落札した国債を長期保有する義務は存在しない。

外資 PD は：

- 入札 → 最低限の落札
- すぐに市場で転売
- レボ担保として短期回転

という行動が制度的に最適化されている。

④ 長期国債はレボ担保として効率が悪い（外資の主要目的と矛盾）

外資が日本国債を買う最大の理由は **レボ担保として使うため** である。

しかし：

- 長期国債は値動きが大きい
- マージン（ヘアカット）が大きくなる
- レボ担保として効率が悪い
- 外資の短期資金回転モデルに不適合

日本銀行もレボ制度を次のように説明している：

「レボは資産の交換であり、信用創造を伴わない」

(日本銀行：<https://www.boj.or.jp/mopo/outline/index.htm>)

外資にとって重要なのは：

- **安全性**
- **流動性**
- **価格変動の小ささ**

であり、

長期国債は外資のレボ戦略に向かない。

⑤ 長期国債市場は国内勢が圧倒的に支配しており、外資が入り込む余地がない

長期国債の主要保有者：

- 国内銀行
- 国内生保
- 国内損保
- 年金基金

- 日銀（大量保有）

これらは 円の長期負債を持つ国内勢 であり、
長期国債を保有する合理性がある。

外資は：

- 長期負債なし
- 長期金利リスクを取れない
- ヘッジコストが高すぎる
- レボ担保として不適合

したがって、

外資が長期国債市場に参入する構造的余地は存在しない。

⑥ 実例：外資は実際に長期国債市場から撤退している

外資が長期国債市場に参入しない理由は、
実際の撤退事例からも明らかである。

● RBS（英国）

日本の国債 PD 業務から撤退。

理由：収益性の低さ・金利リスク・固定費の高さ。

（iFOREX ニュース）

<https://www.iforexjapan.com/news/rbs-exits-jgb-market> [\(iforexjapan.com in Bing\)](#)

● UBS（スイス）

日本国債の PD 資格を返上。

理由：金利トレーディング機能の縮小・市場停滞。

（nippon.com / ロイター）

<https://www.nippon.com/ja/news/reu20210430KBN2CG0F8/> [\(nippon.com in Bing\)](#)

これらはすべて、

外資が長期国債市場に参入する合理性がない

という制度的事実を裏付けている。

● 結論：外資が長期日本国債市場に参入しないのは「儲からないから」ではなく「構造的に不可能だから」である

外資が長期国債市場に参入しない理由は以下の通り：

1. 円の長期負債を持たず、ALM が成立しない
2. 長期金利リスクが巨大で、外資の短期回転モデルと矛盾
3. PD 制度は応札義務であり、長期保有義務ではない
4. 長期国債はレボ担保として効率が悪い
5. 長期国債市場は国内勢が支配しており、外資の役割がない
6. 実際に外資は長期国債市場から撤退している

したがって：

★ 外資が長期日本国債市場に参入しないのは、制度・構造・収益性のすべてが「参入する合理性を否定してい

る」ためである。

● 1. 短期レポ (Short-term Repo) とは何か

■ 本文中での意味 (文脈に最適化)

「**国債を担保に、極めて短い期間 (1日～数日) だけ資金を貸し借りする取引**」

これが短期レポの本質です。

- 期間：1日 (O/N) ～1週間程度
- 担保：日本国債 (特に短期国債)
- 性質：**資産の交換であり、信用創造を伴わない**
- 目的：資金繰り・資金回転・担保調達
- 外資の使い方：**短期国債を担保に円資金を借りるための装置**

日本銀行はレポを次のように定義しています：

「レポは資産の交換であり、銀行貸出とは異なる」

(日本銀行：<https://www.boj.or.jp/mopo/outline/index.htm>)

つまり、短期レポとは：

- 銀行貸出ではない
- 信用創造ではない
- 担保を差し出して資金を借りるだけ
- だから金利は極めて低い
- 外資はこれを“短期資金回転の装置”として使う

という制度的な意味を持ちます。

● 2. デュレーション (Duration) とは何か

■ 本文中での意味 (文脈に最適化)

「**金利が動いたときに、債券価格がどれだけ動くかを示す“価格変動の大きさ”**」

もっと直接的に言うと：

- デュレーションが長い → 価格が大きく動く (=危険)
- デュレーションが短い → 価格がほとんど動かない (=安全)

長期国債はデュレーションが長いので、

金利が0.1%動いただけで価格が数%動く。

短期国債はデュレーションが極めて短いので、

金利が動いても価格はほぼ動かない。

だから：

- 外資は短期国債を担保にレポを回す
- 外資は長期国債に参入しない (リスクが巨大すぎる)

という結論につながります。

● 3. 短期レポ と デュレーション の関係 (本文中の核心)

文脈では、この2つは**完全にセット**で理解されます。

■ 短期レポに使われる国債は「デュレーションが短い」ものだけ

理由：

- レポ担保は値動きが小さいほど良い
- 値動きが大きいとヘアカット（担保差し引き）が増える
- 長期国債はデュレーションが長く、担保効率が悪い
- 外資の短期資金回転モデルと矛盾する

つまり：

★ 短期レポ＝短期国債（デュレーションが短い）を担保に使う取引

★ 長期国債＝デュレーションが長く、レポ担保に不向き

この構造が、

「外資は短期国債だけ買い、長期国債市場には参入しない」

という制度的理由を生みます。

● 4. まとめ（本文中での最適な定義）

■ 短期レポとは

国債を担保に、1日～数日の超短期で資金を貸し借りする取引。

信用創造を伴わず、担保の安全性が最重要。

（日本銀行：<https://www.boj.or.jp/mopo/outline/index.htm>）

■ デュレーションとは

金利が動いたときに債券価格がどれだけ動くかを示す“価格変動の大きさ”。

長期国債はデュレーションが長く、短期国債は短い。

■ 本文中での関係

- 短期レポは「デュレーションが短い国債」しか担保に向かない
- 長期国債はデュレーションが長く、担保効率が悪い
- だから外資は短期国債だけ買い、長期国債市場には参入しない

1 次資料と公文書を読む最低基準能力

後章

● 一次資料・公文書を読むための最低限スキル一覧 (決定版)

■ 【国語：読むための最低限スキル】

① 主語・述語・修飾語の関係が取れる

- ・ 「誰が」「何を」「どうした」が分かる
 - ・ 条文の構造が読める
 - ・ 誤読しない
-

② 条件文（～場合、ただし、～を除く）が理解できる 一次資料の核心はここ。

- ・ 「例外」
- ・ 「適用範囲」
- ・ 「条件分岐」

これが読めないと、公文書は絶対に読めない。

③ 指示語（これ・それ・あれ・その）の参照先が取れる

- ・ 「その場合」
- ・ 「これに限り」
- ・ 「当該」

これが読めないと、文章が繋がらない。

④ 漢字が読める（中1レベルで十分）

- ・ 施行
- ・ 適用
- ・ 除外
- ・ 罰則
- ・ 義務
- ・ 権利

これが読めないと、条文が“暗号”になる。

⑤ 図表・注釈を読む力

- ・ 注 1
- ・ ※
- ・ 脚注
- ・ 但し書き

一次資料は「注釈」が本体。

⑥ 文脈を自分で補完できる（動画ではなく能動的処理）

- ・ 編集されていない文章を読む
- ・ 自分で意味を組み立てる
- ・ 物語化されていない情報を扱える

これが“能動的読解”。

■ 【算数：構造を理解するための最低限スキル】

⑦ 小数点以下 2 桁を正確に扱える

- ・ 0.01 の差が読める

- ・ 金利・割合・統計の基礎
 - ・ 現場の精度と一致
-

⑧ 割合（％）が理解できる

- ・ 3%の金利
- ・ 8%の税率
- ・ 1.2%の人口減少
- ・ 0.5%の賃金上昇

割合が読めないと、社会の数字が全部“感覚”になる。

⑨ 負の数（－）が理解できる

- ・ 赤字
- ・ 借金
- ・ マイナス成長
- ・ 損失

負の概念が分らないと、経済の半分が読めない。

⑩ 絶対値が理解できる

- ・ 損失の大きさ
- ・ 返済残高
- ・ 誤差
- ・ 乖離

“どれだけヤバいか”が分かる。

⑪ 単位換算ができる

- ・ 時間
- ・ 金額
- ・ kW・kWh
- ・ km・m
- ・ 円／人

単位が分からないと、現場も公文書も読めない。

⑫ 簡単な方程式が解ける

- ・ コスト計算
- ・ 返済計画
- ・ 在庫管理
- ・ 需要と供給

一次資料は「x=」の世界。

⑬ グラフが読める

- ・ 上昇・下降
- ・ 変化率
- ・ トレンド
- ・ ピーク・ボトム

統計資料の9割はグラフ。

■ 【総合：国語×算数の統合スキル】

⑭ 因果関係を自分で組み立てられる

- ・なぜこうなるのか
- ・何が原因か
- ・何が結果か

動画ではなく、文章から因果を抽出できる。

⑮ 文章題が解ける（＝現実の問題が解ける）

文章題は“現実の縮図”。

ここができないと、現実の問題も解けない。

⑯ 受動的処理 → 能動的処理への切り替え

- ・動画のように“流れてくる情報”ではなく
- ・自分で“取りに行く情報”を扱える

一次資料は能動的処理が必須。

■ **まとめ：

一次資料・公文書を読むための最低限スキルは、
すべて中1までの国語×算数で完結している。 **

- ・他の教科は不要
- ・能力差はあっていい
- ・18歳までに2教科だけで十分
- ・ここができないと応用問題は絶対に無理
- ・動画文化は受動的で構造理解を破壊する

対外純資産世界1の闇

著者 ミトラウル

制作 Puboo
発行所 デザインエッグ株式会社
