

同志社大学大学院ビジネス研究科教授

浜 矩子著 *Noriko Hamada*

# ソブリンリスクの正体

Forest  
**2545**  
*Shinsho*



## はじめに

「幽霊の正体見たり、枯れ尾花」の言い方を皆さんはよくご存知でしょう。怖いものは、よく見えないから怖い。薄暗い中でぼんやりとしか見えない。だからこそ怖い。だからお化け屋敷は常にほどよく暗くしてある。

世の中もお化け屋敷と同じで、正体をしっかり見極めることができているものが恐ろしい。得体が知れないから怖いわけで、その実相がわかってしまえばどうということはない。

とまあ、これが通例なのですが、本書のテーマである「ソブリンリスク」なるものについては、少々、事情が違います。この時点であまり脅かすのは恐縮ですが、これに関するかぎり、どうも、正体が見えてくれればくるほど、怖さが募る観が濃厚です。本文でもご覧いただきます通り、「ソブリンリスク」の最もシンプ

ルな意味は、国が発行する債券に関するリスクです。いうまでもなく、この場合のリスクは、貸したカネを返してもらえなくなる危険性の高さを意味します。国にカネを貸すと返してもらえなくなるかもしれない。

そもそも、こんなことを考えることだけでも、十分に怖いですね。ですが、今の状況は、単純な投資リスクの域には止まらないものだと思います。

ソブリンという言葉についても、本文で改めて取り上げますが、ここで、皆さんもよくお使いになるウィキペディアに書いてあったことをご紹介します。

「過去何世紀にもわたって、ある国家がソブリンの名に値するためには、その国家は自国民の最大の利益を保全する能力を有していなければならないと考えられてきた。したがって、ある国家が自国民の最大利益を確保するように行動できないのであれば、その国はソブリン国家とはみなされない（という理解が定着してきた）」（英語版ウィキペディアより。翻訳は筆者）。

これはなかなか面白い定義だと思います。この定義に基づいて、ソブリンリスクという言葉の意味を改めて考えると、そこには、ソブリンリスクとは、すなわち「ある国がソブリン国家ではなくなる危険性」であるという視点が浮上して来る。そのように思えます。

国がソブリンでなくなる時。この観点から、今日のグローバル経済社会を構成する国々を見てみると、そのソブリンリスクはどのようになっていくのでしょうか。どうも、彼らに関するソブリンリスクは相当に高いと考えるべきではないでしょうか。日本国は、我々のための最大の利益を確保してくれているといえるのでしょうか。

どちらかといえば、それ以前の問題がある。そう言いたくなるのが正直なところです。アメリカ国民も、欧州諸国の国民たちも、彼らの祖国の「ソブリン度」をあまり高く評価できる状態にはないといわざるを得ないでしょう。

なぜ、そういうことになるのか。それを本文の中で考えていこうとしているわ

けです。予告編的にいえば、国々のソブリン度を低下させているのは、グローバル化という現象です。というよりは、グローバル化への既存国家の対応力の無さということになるでしょう。

グローバルな舞台の上で、国々が従来の論理で自国民の最大利益を追求しようとする、そのことが巡り巡って自国民の最大利益を損なうことにつながってしまう。そうしたグローバル時代のからくりには、国々はまだうまくついていけないようです。

現実についていけないままに、国々は無い袖を振り、重ねてはいけないはずの借金を重ねる。そのように振る舞うことで、結局のところ、国家の債務返済不能化という意味でも、国家が自国民の最大利益を守れなくなるという意味でも、ソブリンリスクがかつてなく高まっていく。それが今日の時代風景です。

ソブリンリスクの正体はけっして枯れ尾花ではありません。明るみに引き出してみればみるほど怖くなるもの。それがソブリンリスクです。ご一緒に、その怖

さを味わって参りましょう。

本文へと進む前に、ここでフォレスト出版編集部の中内あすか氏、そしてライターの岡本聖司さんのお二人に心から御礼申し上げます。フォレスト出版から昨年出版させていただいた『ユーロが世界を消滅させる日』と同様、今回もまた、お二人の並々ならぬご尽力を頼みに、本書の刊行にたどり着くことができました。

2011年11月

浜  
矩子

# 目次

はじめに

3

## 第1章

### 危機の風景

「ソブリンリスクはなぜ怖い？」

財政恐慌到来！ ————— 18

日本経済を大波が襲う ————— 21

深まるデフレ ————— 24

財政は金融よりも怖し ————— 26

財政破綻から恐慌の無限ループへ ————— 28

マイナスがマイナスを呼ぶ時 ————— 30

大金融緩和のツケ ————— 32

その時、何がどうなる？ ————— 34

---

ギリシャ・ドミノはどこまで広がる？	38
国民が国家を捨てる？	40
国民国家の本当の意味	42
財政は黒字が通例、赤字は特例	44
罰金ものなのに賃上げ要求？	46
誰が誰を助けるの？	48
魔法の杖はどこにもない	50
あるのは厳しい現実のみ	52

## 第2章

### 変質するソブリンリスク

― 舞台中央に躍り出た財政問題 ―

ソブリンリスクの今昔	56
主要国を覆うソブリンリスクの暗雲	59
小さな国の大破綻	61
アイスランド政府の対応	65
破綻の連鎖を食い止めるには？	66
変貌したソブリンリスクの発生構図	68
IMFは今日的救世主になれるか	71
PIIGS救済策の落とし穴	74
SF動物園化するEU	77
リスクの連鎖におののく国々	79

### 第3章

## 債務の天井にぶつかるとわかるアメリカ

（青天井こそ一番恐い）

アメリカのデフォルト宣言？	85
デフォルトが意味するもの	88
注目の2012年	92
持続不能な借金行政	94
深まる人々の国家不信	96
ソブリン債の格付けとは？	99
格付けが下がるとなぜ国債価格が下がるのか？	102
焦りを隠せないアメリカ	103
アメリカの借金経営を支える三人組	107

## 第4章

中央銀行と国債	109
FRBはどこへ行く？	111
量的緩和の国債吸収効果	112
低迷下でのび寄る財政恐慌	114
FRBは雇用の番人？	117
FRBの「ねじれ作戦」	119
目覚めるか、アメリカの富裕層	122
アリさん国家の内なる巨大メタボキリギリス （日本国のソブリンリスク）	
日本財政のキリギリス・ライフ	126
国家予算の半分が借金返済	128

---

ソプリンリスク不感症がソプリン・ショックを近づける	131
展望の無さがソプリンリスクを高める	134
改革構想の歴史は古く	136
なつかしの「増税なき財政再建」	139
そして増税なき財政不健全化へ	142
赤字国債はギリギリス化の増進剤	144
変身の始まり	147
ギリギリス化へのプロローグ	150
赤字で成長？ 増税で成長？ 減税で増収？	153
行政の暗黒がやって来る？	157

## 第5章

### ソブリン・シヨツクの連鎖に揺れる ～思いさまざまな欧州のソブリンたち～

ドイツの思い

164

ギリシヤの思い

170

ギリシヤはジェットコースターを飛び降りるか？

174

スロバキアの思い

176

一寸の虫たちの反撃

179

みんなの思い

181

第6章

国破れて何残る？

（ソブリン・シヨックの結末）

財政原子炉はメルトダウンへ

186

市民たちの目覚め・財政難民化をどう防ぐか

191

本源的機能を問われる国家財政

197

誰も機能不全化を止められない

201

正義と平和

203

おわりに

206