

株式会社 ジャパン
エコノミックパルス

〒103-0007

東京都中央区日本橋浜町
2-33-5

Tel 03-5962-3910

Fax 03-5962-3913

www.j-pulse.co.jp

info@j-pulse.info

Market Insight

2026年8月24日（月）

資本投入量とTFP牽引 “サナエノミクス” インフレ「ステルス増税」円安・株高・金利高の宿痾

高市政権は 日銀の量的緩和（QE）マネタイゼーションと財政従属、金融抑圧によりインフレと通貨安を容認、「インフレ税」（ステルス増税）で国民から政府へ所得移転を促し、積み上がった借金の山を崩しつつ潜在成長率引き上げで「資本投入量」を積極財政で、「TFP（全要素生産性）」を成長戦略で支援するベストミックスであり円安・株高・金利高が宿命のようだ。

中銀の紙幣増刷インフレによる「過剰債務」削減

「"At the end of that day, no matter what anyone tells you, their only solution is to print money."（結局のところ、誰が何と言おうと、彼らの唯一の解決策は紙幣を刷ることだ）」ー。ビットコイン決済アプリ「Strike」創業者Jack Mallers（ジャック・マラーズ）CEOの過剰債務国家への痛烈批判である。

若きCEOは、「彼ら（国）は借金を返済できない、債務不履行（デフォルト）に陥ることも許されない、借金の価値を下げるしかない。紙幣印刷コストは通貨で支払われるのではなく、我々若者が支払うのだ」と喝破する。

言うまでもなくマラーズ発言の核心は、国家の過剰債務とりわけ米国の債務膨張は税収増だけで返すことはできず、国家の信任失墜を意味するデフォルト（債務不履行）も許されず、残された唯一の方法は中央銀行（FRB）の紙幣印刷（プリンティング・マネー）であり、インフレによる通貨価値下落で借金の実質的な価値を減らすしかないという「doom loop」（ドゥーム・ループ：負の連鎖）に他ならない。

そして、マラーズ氏は、「お金を無制限に印刷することは将来世代からの無許可の略奪であり、つまり法定通貨（不換紙幣）は道徳的違反」と続ける。事実、紙幣増刷による株価上昇など資産インフレで株式や不動産を有する高齢世代は潤うが、インフレによる物価高騰と通貨価値下落というツケは全て若い世代が背負うことになる。

むしろ、金と交換できない不換紙幣の最大メリットは、金の保有量に制限されず、景気や物価情勢に応じて柔軟な経済政策や機動的な金融政策に沿って必要なだけ通貨を供給できる点にあることは言を待たない。しかし、すでに民主主義国家では選挙を意識するあまり政治家が財政ポピュリズム（財政バラ撒き）に傾斜し、国家資本主義による産業政策の強化を競いつつ、膨大な債務を抱え込んで久しい。とりわけ、日本経済「失われた30年」で山積した公的債務は対GDP比220%と先進国最悪の過剰債務となって、長期金利上昇に伴う利払い費の急増に苦慮しつつある。

若きマラーズCEOが断じるように、もはや膨大な債務を税収増などともな方法で返済すること能わず、日銀のマネタイゼーション（財政ファイナンス）に依拠しつつ「財政従属」と並行した利払い費抑制の低金利政策「金融抑圧」を続け、物価高と通貨下落による「インフレ税」（ステルス増税）で国民から国家に所得移転を図り、名目成長率引き上げが企業業績と株価上昇を支援する構図にある。

もちろん、インフレが昂進すれば日銀は物価抑制で利上げに赴くが、「財政従属」と「金融抑圧」の下では金融政策は政府と日銀の「合同運営」となり周回遅れの利上げが「behind the curve」（後手）となり内外金利差拡大を通じて円安を

WARNING! 記事並びに情報はすべて株式会社ジャパン
エコノミックパルスに帰属しています。無断転載及び転送
は法的に罰せられますのでご注意ください。



〒103-0007 東京都中央区日本橋浜町2-33-5 マリオン浜町ビル
TEL (03) 5962-3910 FAX (03) 5962-3913
E-Mail info@j-pulse.co.jp URL http://www.j-pulse.co.jp
発行責任者：上坂 郁 編集長：原田 祥二

促している。しかし、通貨安と物価上昇により所得税率そのものを変えることなく税率区分（ブラケット）や各種控除が据え置かれ納税者の実質的な負担が重くなるブラケット・クリープによる「隠れ増税」が1.9兆円相当あることが確認されている。

「過去最高の税収額」と並んで「税収の上振れ」という言葉が跋扈するのも、こうした「隠れ増税」や「インフレ税」に拠るところが大きい。実際、2025年度の一般会計税収は84.2兆円と前年度から約9兆円増え、6年連続で過去最高を更新した。物価高（インフレ）や賃上げ、企業業績の拡大が主な要因となって初めて80兆円を超えた。法人税は企業収益が好調で約21.7兆円（前年度比+21.4%）と過去最高を記録、所得税も賃上げによる給与所得増加や前年度の定額減税がなくなった反動により約25.3兆円（+19.1%）に増加、消費税は物価上昇（インフレ）や底堅い個人消費を背景に約26.0兆円（+4.0%）といずれも過去最高を更新した。

資本投入量とTFP牽引の積極財政と成長戦略

ある政府筋によれば、「元来、デフレからインフレ経済に正常化した以上、日銀による財政ファイナンス（マネタイゼーション）は無用の長物であり、縮減していくのが王道だが、『金融抑圧（Financial Repression）』と『財政従属（Fiscal Dominance）』が根付いてしまい、抜け出せなくなっている」という。

「金融抑圧」は新興国で規制によって人為的に金利を低く抑え、民間の資本蓄積を促し経済成長を高める方策が連想されるが、日本の場合は公的債務の利払い負担を軽減する人為的な金利抑制策と説明されている。市場メカニズムに任せると公的債務が多いと長期金利が跳ね上がるため、緩やかなインフレ醸成の下で低金利の国債を金融機関に半ば強制的に購入させる必要があるが、金利に天井感、債券価格に底値感が現出しないため買い手が現れない。

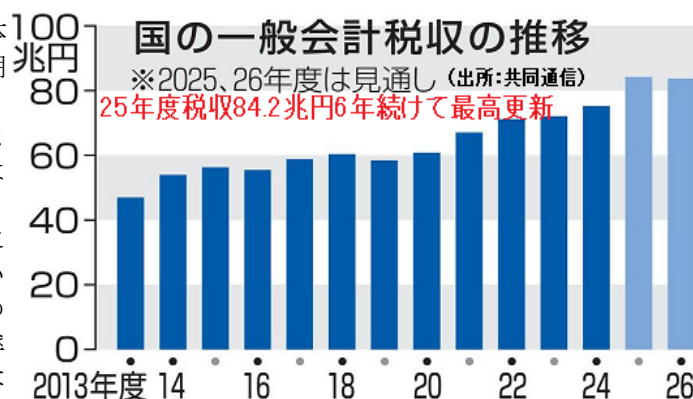
そもそも公的債務の対GDP圧縮には理論上以下の、1) 高成長による税収増、2) 増税や歳出削減など緊縮財政、3) 明示的なデフォルト、4) ハイパーインフレによる債務減額—の4つが考えられ、通常は「漸進主義（Gradualism）」が採用される。

だが、アベノミクス（安倍経済政策）元年の2013年4月、黒田日銀総裁（当時）は「戦力の逐次投入は行わない」として一気呵成の問題解決を目指し、「出口なき」異次元緩和に踏み出した。伝統的な金融政策のトランスミッション機能の瓦解を犠牲に日銀は財政ファイナンスの国債購入QE（量的緩和）に邁進し、直接「期待」に訴えてデフレ脱却を成し遂げた。もっとも、「期待」で動くのは株式や不動産、コモディティ、為替などのストック価格であり、最終財やサービス価格や賃金などフローの価格は、需要がなければ容易に変化しない。

フローの価格を動かすべく大胆な金融緩和を続けた結果、株式や不動産など資産価格ばかりが上昇し、すでに都内の新築マンションが億ション化し、日経平均株価が7万円台に乗せ、持たざる若者と高齢者の格差拡大に拍車をかけている。そこで、高市政権はナローパス（狭い道）を歩みつつ、あらゆる産業に共通する課題の解決に取り組み、

奏功すれば日本経済全体の底上げにつながると期待される。

ある政府関係筋によれば、「むしろ問題はこれまで投資があまりにも少なかったことに起因している」という。中長期的な経済の実力を表す潜在成長率は、労働投入量、資本



投入量、それにTFP（全要素生産性）の3つの要素で構成されるが、意外に労働投入量は健闘してきたが、資本投入量とTFPが足りなかったことが日本経済のボトルネックだったというのだ。

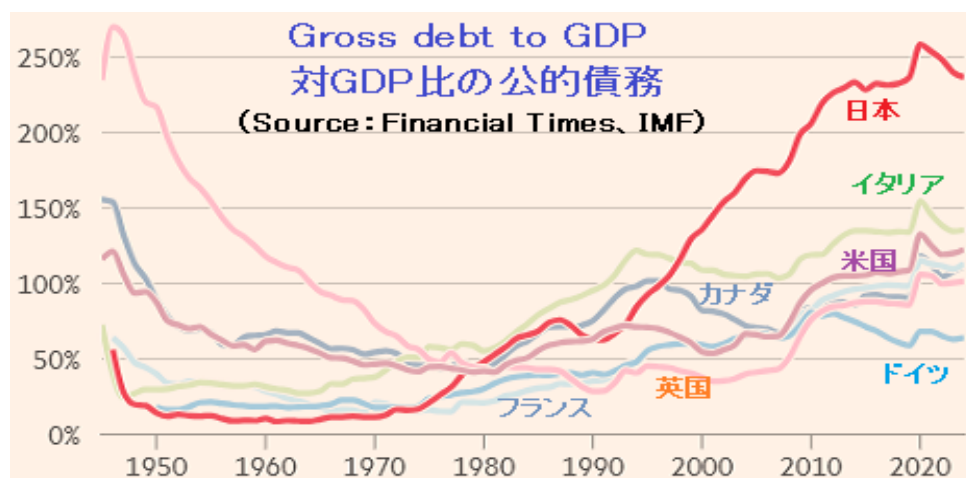
むろん、少子・高齢化の人口減少社会にあって趨勢的な労働投入量の大幅増加は期待できず、ならば不足気味だった資本投入量とTFPを上向かせる方策、つまり資本投入量を「積極財政」で、TFPつまりイノベーションを「成長戦略」で支援しようというのがサナエノミクス（高市早苗の経済政策）の真髄という訳である。

言うまでもなく、高市首相は国力の源泉は「人材力」と認識すると共に8つの「分野横断的課題」の中で、とりわけ「人材育成」に熱心である。国力には経済力や技術力、外交力、防衛力、情報力など種々さまざまな「力」が必要とされるが、高市首相はよく、「最終的には人材力である」という言い方をしている。

ある政界筋によれば、「数年前、当時、経済安全保障担当相だった高市総理が立ち上げた勉強会の『日本のチカラ』研究会で議論された政策提言で高市女史に最も響いたとされるのが国立大学に対する運営費交付金の増額だった」という。

つまり、国立大学が独立行政法人化した2004年以降、交付金の減額とともにインパクトあるジャーナルへの論文掲載数も減少傾向にあるという事実に危機感を持ったようだ。知的インフラへの投資を惜しんではならないという政策概念も、首相自身の苦学の経験が重ね合わさっているようだ。「早稲田、慶應にも合格したが、学費や生活費を考えて奈良の自宅から神戸大学に片道3時間かけて通学していたのは有名な話」（ある政府関係筋）であり、向学心のある若者を経済面で支えたいという意識は人一倍強いという。

いずれにせよ、財政従属と金融抑圧にインフレと通貨安容認の「インフレ税」で国民から政府へ所得移転を促しつつ資本投入量を積極財政で、TFP（全要素生産性）を成長戦略で支援するサナエノミクスは円安・株高・金利高が宿命のようだ。



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。