

<議題>

- 論点1 この記事が言いたいことわかりますか？
 論点2 このレジュメで分からないことはありますか？
 論点3 日本で通貨の希薄化は起こると思いますか？
 論点4 このリスクにどう対処していますか？ または、したいと思いますか？

<語句説明>

fiat money : 不換紙幣（ふかんしへい）とは本位貨幣（正貨たる金貨や銀貨）との兌換が保障されていない法定紙幣（英: Fiat Money）のことをいう。政府の信用で流通するお金であることから、信用紙幣（英: Faith Money）とも呼ばれる。（ここまでの引用：ウィキペディア）
 裏づけとしての金や外貨の保有量に依存せず発効できるため、政府・中央銀行は理論的に無制限に通貨を発行できます。実際には為替市場やインフレを通じて実質的な価値が低下するため、無限に通貨を発行することはできません。また、不換紙幣の源泉は、confidence（信用（すること））だと謂われています。つまり、皆が価値があると思うことがその源泉で、それが揺らぐと、資金逃避、通貨下落、高インフレなど通じて実質的な価値下落が起こると理解されています。

dilution : ダイリューション。株式の希薄化。（企業が）新株を発行する場合に、1株あたりの利益が低下（希薄化）してしまうことをいいます。（引用：Weblio辞典）
 ダイリューションを起こすと、一般的に株価が下落します。

Modigliani-Miller theorem : モディリアーニ＝ミラーの定理。アメリカのフランコ・モディリアーニとマーティン・ミラーが1958年に提唱した、資本構造における近代的思考の基礎、完全な市場*1の下で企業が資金調達を行うときには、資金調達方法の組み合わせ方を変えても企業価値は変化しないという定理。（ここまで参考：ウィキペディア。一部アレンジしました。）
 つまり、コストや税を無視すれば、債券発行（又は銀行借り入れ）でも新株発行でも資金調達の方法によらず企業価値は変化しないはずだという仮説です。

*1 完全市場 : 金融経済学において完全市場とは以下の条件を満たす金融市場をいう。

1. 取引手数料が課せられない。
2. 利益に対する課税がない。
3. 情報は無費用で瞬時に経済主体に伝達される。
4. 金融資産は無限に分割可能で空売り可能である。

古典的な金融経済学の理論的結果の多くが完全市場の仮定に基づいているが、これらの仮定を緩めた場合の研究も多く存在している。（引用：ウィキペディア）

<要約>

ある研究によると、不換通貨は株に似ているという。

国の財政を家計に例えるのは失笑ものだが、企業と比較するのは一理あるかもしれない。企業の資金調達はおよそ三通りある。

- ① 内部調達（営業利益）
- ② 借金
- ③ エクイティ（新株の発行）

国に例えるなら、①は税収で、②は国債発行だ。パトリック・ボルトンとハイチュウ・クワウは、③は不換通貨に相当すると指摘する。

株の所有者は企業の利益や余剰資本の分配を求めることができるが、お金ではモノやサービスを買うことができる。（つまり、両者とも一定の条件の下で、株も通貨もその権利と価値を保存できているということを示唆しています）そこで、インフレは新株発行によるダイリューションに似た現象だといえる。

モディリアーニ＝ミラーの定理によれば、コストや税を無視すれば、企業価値は資金調達の方法に影響を受けないはずだが。もちろん、実際には“あつれき”があり、例えばそのひとつが、インフレによる副作用だ。

理想下での株式分割を考えてみると、発行済み株式一株あたり一株の新株を付与するケースだと、発効前一株あたり500ドルだった利益は250ドルになる。企業全体の価値もそれぞれ個々の株主の持分も発行前後で同じになる。

国が不換通貨を発行する際にも均等に価値が希薄化するならば、同じ話が言える。しかし実際には、政府が通貨を発行し、金融資産やモノ、サービスを購入する過程で、（その受益者が偏るために）希薄化の偏在が生じる。これは不換通貨発効によるコスト、つまり市民間の富の移転に他ならない。

だからといって、借入もリスクをもたらす。借金の多い政府は外貨建て債務をデフォルトするかもしれない。その結果生じる思惑は、かなり高めの金利を求められたり、市場で資金を調達できなくなることで、その国の経済に打撃となるだろう。そのような国はインフレによる資産移転の不利益と外貨建て債券のデフォルトリスクのバランスを考えなければならない。

この議論を煮詰めるのに面白そうなテーマはリーマンショック以降の量的緩和について考えることだろう。量的緩和はこの理論が示すほどインフレを起こさなかった。この事実を、中央銀行が任意に不換通貨を発効できることを考慮すれば、先進国は歳出を手当てする資金調達の制約はほぼ無いという一部の経済学者たちの主張を後押しする。

しかし、大切なのはコンフィデンスだ！
国が債券や通貨を市中で流通させることができるのは、ある臨界点、誰もがそれを手放したいと思うその時までだ。エコノミストにしろ、そうでない者にしろ、その臨界点の見極めこそが難しい。