

ストラテジーブレティン (67号)

日本国債暴落を恐れる必要はない

-----お知らせ-----

株式会社武者リサーチ
代表 武者 陵司代表電話 (03) 5408-6818
直通電話 (03) 5408-6821
E-mail: musha@musha.co.jp
www.musha.co.jp〒105-0021
東京都港区東新橋 2-18-3
ルネパルティエーレ汐留 901

東日本に未曾有の被害をもたらした大震災から1年、日本はお互いを助け合う絆を確認し、復興と経済復活に向けて邁進しております。昨年5月14日、「必ずニッポンは立ち直り、世界に復権する」義捐金セミナーを実施しました。今年も志を共にするメンバーが集まり、日本経済・株式の今後の展望について改めて語り合いたいと考えております。

日 時	2012年5月13日(日) 13:25~(13:00受付開始)
場 所	東京国立博物館 平成館大講堂
定 員	席数400席
参加費	無料 ※当日会場にて義捐金(1口3,000円)をお願いいたします。

義捐金は主催者を通じて全額「東日本大震災子ども未来基金」に寄付いたします。

⇒お申込はこちらから <http://minkabu.jp/top/news/489>

<スケジュール>

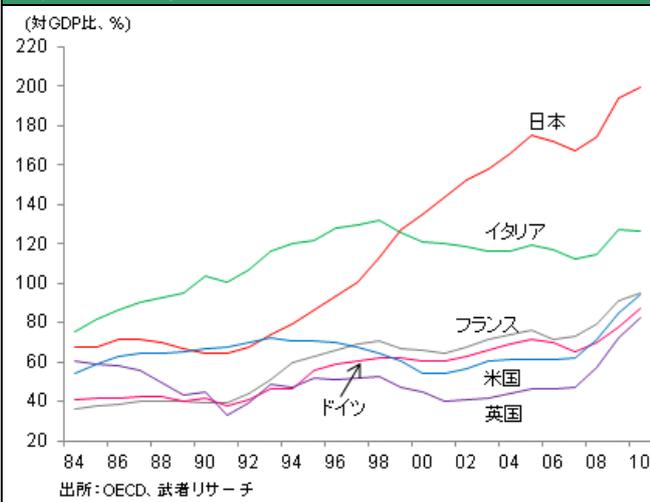
13:00	受付開始
13:25~13:30	主催者あいさつ
13:30~13:40	「東日本大震災子ども未来基金」ご協力の呼びかけ 高成田 享氏
13:40~14:10	講演(1) 澤上 篤人氏 「日本経済の展望と長期投資のすすめ」
14:10~14:40	講演(2) 武者 陵司氏 「金融危機からの生還、日本株投資チャンス」
14:40~14:50	休憩
14:50~15:20	講演(3) 鈴木 行生氏 「日本企業成長の息吹を見る」
15:20~15:50	講演(4) 高松 一郎氏 「投資最前線からの市場分析および投資テーマ」
15:50~16:00	休憩
16:00~16:45	質疑応答と討論 講演者ディスカッション
16:45	終了

日本の政府利払い GDP 比率は世界最良

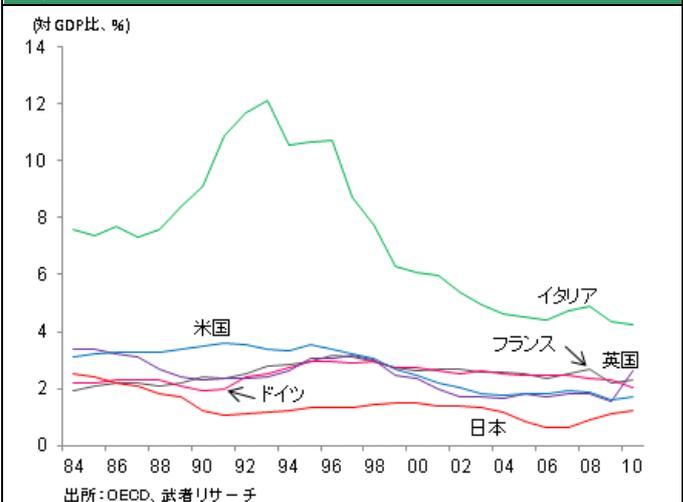
野田首相の消費税増税発議によって、日本の経済論と政策論は財政問題に収斂している。確かに過剰な政府債務が将来の禍根となることは疑いない。しかし他方、現在の日本経済の最大の問題が需要不足であり、財政赤字は余剰資本を需要に繋げるという点で有機的役割を果たしているのも事実である。大量の余剰な労働力と資本を持ちながら財政支出が削減されていたら、経済はデフレスパイラルに陥っていたであろう。財政赤字を削減するには、成長の復元により、財政を需要創造という役割から解放することが先決である。

確かに過剰な債務は企業や個人等の経済主体の死を招く。しかし他方、適度の債務=信用は経済発展の推進力であり、人類の貴重な発明の一つである。困難なのは、何処までが適切でどこまでか過剰か、の線引きが事後的にしか分からないことである。FRB 前議長のグリーンズパン氏は著書「波乱の時代」の中で、南北戦争のころ銀行は 40%程度の自己資本比率がないと健全とは見られなかったが、今では 10%で十分とされていると述べ適切な債務水準は時代と経済環境によって大きく変化している事実を喚起している。日本の財政赤字の対 GDP 比率は世界最高の 200%、しかし長期金利は世界最低の 1%、その結果としての政府の利払い負担は、対 GDP 比世界最低の 1%にとどまっている。日本より債務比率が小さなギリシャが財政破綻に瀕しているのは長期金利が数年前の 4%から危機後 10%更には 20%へと急騰したためである。財政破綻が現実のものとなるのは、金利が急騰する時と考えて間違いはあるまい。

図表 1：政府債務対 GDP 比の国際比較



図表 2：政府利払い対 GDP 比の国際比較



国債暴落がどのような資本移動をもたらすか

それでは日本において将来、ギリシャで起こったように金利が急騰し、財政破綻を引き起こすような危機が現実のものとなるだろうか。その可能性はほとんど考えられないのではないかと。言うのは、金利の急騰は、国債が売られ他の資産に乗り換えられる急激な資金移動が発生する時に起きるのであり、同時に必ず代替資産投資を起こすからである。欧州危機に際しては、ギリシャやイタリアの国債売却と同時に、ドイツ国債が買われた。ギリシャ等南欧諸国で資金不足により景気が悪化、リストラ、財政支出削減等が進行したが、他方、ドイツでは空前の金利低下により投資ブームが起こっている。

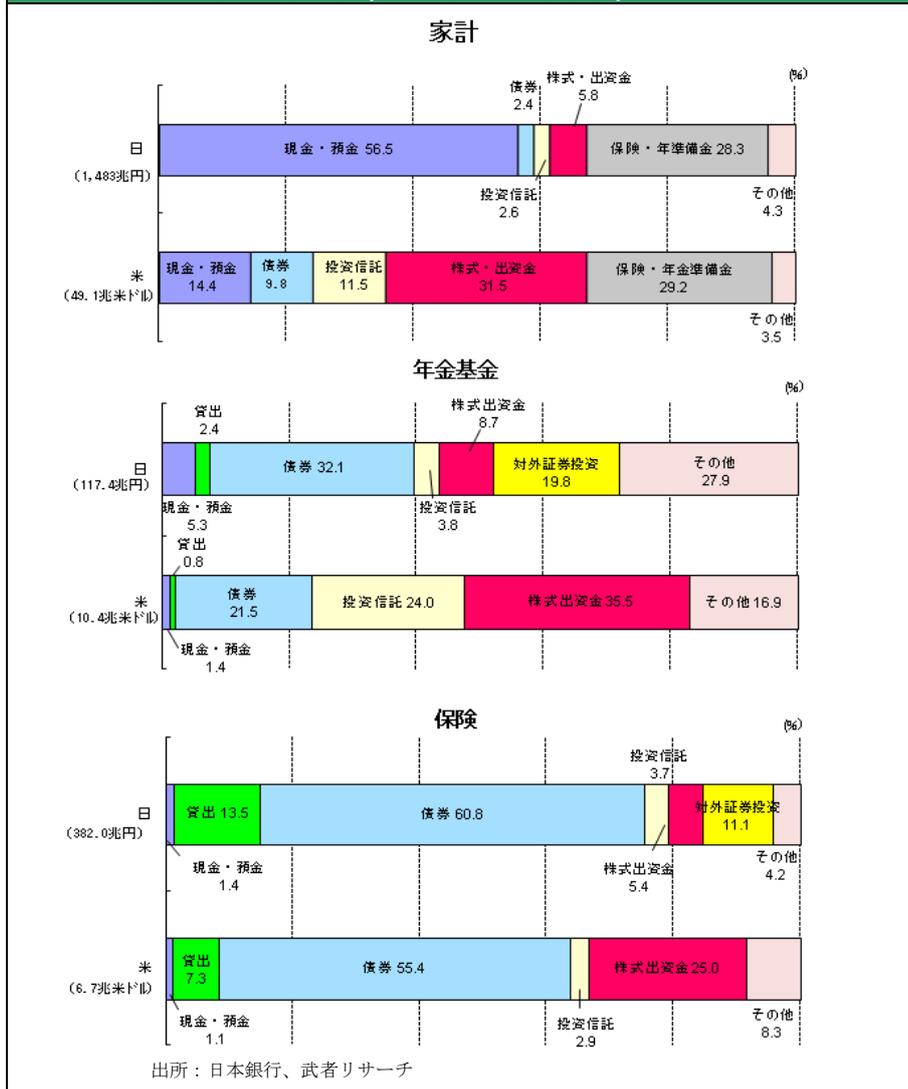
日本国債暴落は円安、株高を伴う

日本国債が売却されるとして、その資金の行く先は、①国債より低リスクの現金、②国債より高リスクの社債・住宅債券・株式・不動産等の民間資産、③海外資産、の 3 つの範疇しかないが、①は危機に対応した日銀のマネタイゼーションが起きることは必至なので、考えにくい。つまり国債が暴落するような信認危機の深化に際しては、日本政府部門の債務としての日本国債と貨幣(日本円)との同質性はより強く認識されると思われるので、現金(日本円)が逃避資産になるとは考えられない。となると、日本国債暴落は、怒涛のような②の株式など高リスク民間資産か、③海外資産への資金移動によって起きることとなる。つまり国債暴落は株高または円安と同時に進行する可能性が高いと見られるのである。

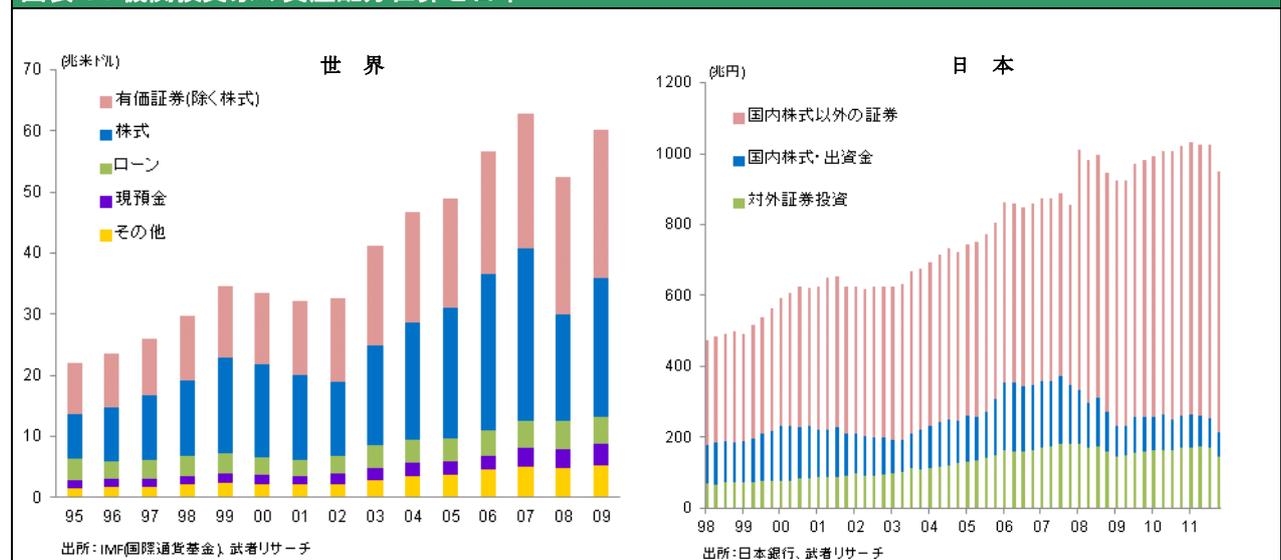
異常な日本投資家の資産配分是正は不可避

現在、暴落すると懸念される日本国債を極端なまでに多くの日本投資家が抱えこんでいる。日米の金融資産配分を株式保有比率対債券・現金保有比率と言う形で比較すると、家計では日本(株式 6%、債券現金 59%)、米国(株式 32%、債券現金 24%)、年金では日本(国内株式 9%、債券現金 37%)、米国(株式 36%、債券現金 23%)、保険では日本(国内株式 5%、債券現金 62%)、米国(株式 25%、債券現金 56%)となっている。この債券、特に日本国債偏重の極端なポートフォリオは、失われた 20 年を特徴づける「円高・デフレ・超低金利」という異常空間の中でのみ、妥当な資産配分であった。しかし国債が暴落すれば、「円高・デフレ・超低金利」という異常空間も終わる。円安・株高が起きる。それによって 20 年間下げ続けてきた賃金が上昇し、日本製品の競争力が強まり、株・不動産の値上がりが始まる。国債暴落が起こったとしても、それは、官僚行政の危機ではあっても、日本経済の危機ではない。

図表3：日米の資産配分比較 (2011年12月末現在)



図表4：機関投資家の資産配分世界と日本



著作権表示©2012 株式会社武者リサーチ

本書で言及されている意見、推定、見直しは、本書の日付時点における武者リサーチの判断に基づいたものです。本書中の情報は、武者リサーチにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、武者リサーチは本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、武者リサーチは一切責任を負いません。本書中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の分析・意見等は、金融商品、クレジット、通貨レート、金利レート、その他市場・経済の動向について、表明・保証するものではありません。また、過去の業績が必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。本書中の情報・意見等が、今後修正・変更されたとしても、武者リサーチは当該情報・意見等を改定する義務や、これを通知する義務を負うものではありません。貴社が本書中に記載された投資、財務、法律、税務、会計上の問題・リスク等を検討するに当たっては、貴社において取引の内容を確実に理解するための措置を講じ、別途貴社自身の専門家・アドバイザー等にご相談されることを強くお勧めいたします。本書は、武者リサーチからの金融商品・証券等の引受又は購入の申込又は勧誘を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行うものではありません。本書および本書中の情報は秘密であり、武者リサーチの文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。