

- ・ヘッジファンドの狙ったもの；国債と銀行株のダブルで高収益を享受

2009年10月にギリシャの財政問題が発覚して以来、欧州の金融市場はヘッジファンドの思うままに動いてきました。ヘッジファンドは初めに、ユーロを売り込む一方で、ギリシャ、アイルランド、ポルトガルの3カ国の国債を売り崩し、国債利回りを急上昇させるという戦略を取りました。

その戦略が成功し、2010年4月には、ギリシャが国債利回りの急騰に耐えられず、金融市場で資金調達するのを断念し、EUに金融支援を要請しました。

ここに至って、ヘッジファンドはこの3カ国の株式も売り込み、「通貨安、債券安、株安」のトリプル安を演出しました。結果として、この間の対ドルのユーロ相場は過去最大の下落率を記録しました。

・・・

しかし、あまり知られていないのは、ギリシャの件が騒がれ始めた当初から、ヘッジファンドはギリシャ、アイルランド、ポルトガルの3カ国にスペイン、イタリアを加えた5カ国、すなわちPIIGS諸国の銀行株も売っていたことでした。

このことはヘッジファンドの次の戦略を暗示していたのです。2010年5月～6月以降、彼らは売り込む対象を「PIIGS諸国の国債と銀行株」に絞っていきます。ここで明らかに戦略の転換がありました。

彼らの次の戦略には、もはやユーロ売りという考えはありませんでした。

それよりも、PIIGS諸国の国債利回りが上昇の一途をたどれば、自国の国債を大量に保有する銀行の含み損が看過できないほどに膨らみ、銀行の財務悪化がクローズアップされてくるといふ読みがあったからです。

そうなれば、ヘッジファンドは国債と銀行株のダブルで高収益を享受することができます。さらに、銀行はこれ以上自国の国債を買う余裕がなくなるので、国債をさらに売り崩しやすくなるのです。

彼らのこの戦略もびたりとはまりました。

2010年11月にアイルランドが、2011年4月にはポルトガルが、国債利回りの急上昇により資金調達をあきらめ、EUに支援を要請するに至りました。

一方で、PIIGS諸国の銀行の株価も、長い下落基調から抜け出すことができませんでした。

- ・国民の金融資産が勝手に担保

なぜ国家財政においてこのような放蕩が可能になるのかというと、1500兆円近くの国民の金融資産が勝手に担保にされてしまっているからです。

国家財政が破綻したら、国民の金融資産を無価値にして、借金と相殺してしまえばいいのです。

- ・国債投資(銀行、生保、ゆうちょ)が進む理由

とくに、三菱東京UFJ三井住友、みずほの3メガバンクは、国際的な自己資本比率規制により、資金の振り向け先が国債に偏重せざるをえない状況に直面しています。

国際展開をする大手金融機関には、より強固な財務体質を求める新たな自己資本比率規制(バーゼル3)が課せられます。2019年までに3メガバンクは、融資など回収できない可能性のあるリスク資産に対して、普通株と内部留保で構成する「狭義の中核的自己資本」を7%まで引き上げなければなりません。貸出しの縮小や株式の売却が進む一方で、リスクがないとされる国債投資が進むのは避けられない流れなのです。

・・・

次に、生命保険会社も国債の保有を増やしてきました。2011年6月末で、国内生保の総資産は319兆円あり、そのうち国債が134兆円と最大の運用先となっています。運用資産に占める国債の割合は42%にも上り、5年連続で過去最高を更新しています。

・・・

多くの生保はソルベンシーマージン比率を高めるために、株式の保有を圧縮する一方で、国債を買い増しする必要性に迫られています。円高が長期化するなかで、積極的に外債投資をするのも難しく、消去法で行くと、運用手段として国債投資しか残されていないのが

現状です。

•••

それに加えて、日本郵政は預金を国債で運用して、収益のほとんどを稼ぎ出しています。融資業務を原則として認められていないので、収益を確保するためには国債の運用以外の手段を持っていないのです。だから、日本郵政が国債の最大の買い手であり続けることに変わりはありません。

・国債が暴落したときは、「日銀に長期国債の買い増しを求める」？！

もちろん、財務省もそのような危機意識を持っていて、日本国債が暴落したときの対応策を検討しているようです。国債利回りが1%上昇した場合、国債費は2013年度に2・5兆円、2014年度に4・2兆円増えるという試算があり、安定した国債消化に危険信号がともってしまうかもしれないからです。

しかしその対応策の柱が、日銀に長期国債の買い増しを求めるという陳腐な内容であることを知ってしまうと、やはり日本に打つ手はないのかとあきらめざるをえません。

・国債暴落のシナリオ

「将来的に、国債暴落はありえる」と考えている識者が少なからずいるのは、説得力のあるシナリオがいくつかあるからです。

代表的なものをあげると、①国債の残高が国民の金融資産を上回り、国債の消化ができなくなるシナリオ、②日本が経常赤字国に転落し、国債の消化ができなくなるシナリオ、の二つがあります。

①のシナリオについては、国の借金900兆円、国民の金融資産1500兆円、国民の借金400兆円の3つの数字の関係で説明することができます。

この3つの数字から、国民の純資産は1100兆円（国民の金融資産－国民の借金）、国ができる借金の残額は200兆円（国民の純資産－国の借金）であることが、簡単な数式で求められます。

あとは、国ができる借金の残額が何年で食い潰されてしまうのかを計算すればいいのです。仮に1年に40兆円の借金を積み重ねれば、国債消化の限界まではあと5年しか残されていないこととなります。

2011年3月末の正確な数字を用いれば、国の借金は924兆円、国民の金融資産は1476兆円、国民の借金は366兆円ですので、国民の純資産は1110兆円、国ができる借金の残額は186兆円と求められます。

2011年度以降、借金増加のペースを2010年度に増えた借金41兆円で抑えることができたとしても、残りはあと5年以内、すなわち2015年度の途中で国債消化の限界に達してしまいます。

つまりこのシナリオでは、国内で国債を消化するのが5年以内には難しくなり、国債購入を海外に依存しなければならなくなります。財政危機が来るかもしれない日本の国債を海外に買ってもらうには、金利を大幅に引き上げざるをえません。そうすると、国債の暴落による長期金利の上昇が現実のものとなっていきます。

②のシナリオについては、日本の経常収支が赤字になることによって起こります。

日本は長年にわたって経常収支が黒字ですが、近年は貿易収支の黒字幅が縮小傾向にあります。東日本大震災の影響により2011年4月～5月の間は貿易収支が赤字に転落しましたが、恐いのは、大震災の影響がなくなってからでも、赤字に転落する可能性が徐々に高まってきていることです。

貿易収支が赤字化する理由としては、日本企業の海外移転が進んでいることがあげられます。

現状では、日本企業が海外企業と競争するのに、高い法人税率、円高、貿易自由化の遅れ、温暖化ガス排出削減、電力不足など、多くのハンディキャップがあります。日本企業が国内で製造するのをあきらめ、生産拠点を海外に移すのは、利益を上げなければならない企業からすると至極当然の行動です。

日本企業の海外移転が進めば進むほど、国内からの製品の輸出が減少し、むしろ輸入が増加していきます。実際、国内で売られている冷蔵庫や洗濯機などの白物家電は、中国などで製造されて日本に逆輸入されている割合のほうが大きいのです。あと数年もすれば、

日本は貿易赤字国に転落しているかもしれません。

•••

経常収支の赤字は国内の資金不足を意味します。つまり、日本が経常赤字国になった場合は、国内の貯蓄や資金が不足し、国債発行による資金調達を海外からの資金に頼らざるをえなくなります。

しかし、海外の投資家は日本の財政を信用していないので、金利を高くしないと引き受けてもらえません。そうすると国債価格が暴落し、金利が急騰することになります。これが、日本が経常赤字国に転落することで国債が暴落するというシナリオです。

• 国債利回り上昇で含み損

国債利回りが急上昇すると、単なる財政危機では済ませられない新たな問題が浮上してきます。

それは、金融システムの問題です。国債利回りが1%上昇すれば、大手銀行で約2・5兆円、地方銀行で約4兆円の含み損が生じるとの試算もあり、金融システムへの悪影響が避けられないからです。

• ヘッジファンドの日本売り

ヘッジファンドの日本売りはどのような手順で進められるのでしょうか。

日本国債の現物市場では国内投資家の保有が9割を超えているので、海外の投機マネーによる売り崩しは難しいと言われていたのですが、そんなことが言えるのは金融市場の仕組みとヘッジファンドの戦略を理解できていないからだと思います。

日本売りに関心を示す海外のヘッジファンドがまずやることは、流動性の低い日本国債のCDSを購入し、保証料を釣り上げることでしょう。

CDSとは「クレジット・デフォルト・スワップ」の略称で、国家や企業の債務不履行を対象にした金融商品です。本来は、国債や企業が債務不履行になった場合に、投資家はその保証料率を支払うことによってリスクが回避できる保険的な金融商品のはずでしたが、実際は、その国債や企業に投資していない投機家によるマネーゲームの対象となってしまっています。

円本国債のCDS市場では、取引の主体は海外投資家です。国内金融機関の売買が中心の現物の国債市場とは、投資家層がまったく異なります。

海外のヘッジファンドにとってCDSの保証料を急騰させることは、流動性が低い市場でもあり、周到な準備をすればそんなに難しいことはありません。ヘッジファンドの日本売りの仕掛けは、日本国債のCDS保証料の急騰から始まるでしょう。

日本国債の保証料の急騰は、同国債に投資する海外マネーに日本の債務不履行の可能性が高まったという印象を与え、日本国債が暴落するかもしれないという連想を抱かせるかもしれません。

実は、2010年以降に日本国債の保有を増やしている新興国の政府マネーに、そういう連想を抱かせることができれば、ヘッジファンドの作戦はほとんど成功したと言えるのです。

• 国家破綻例

かつて韓国がIMFの救済を受けたときは、ドル・ウォン相場が1ドル1000ウォンから2000ウォンへ下落し、物価は10%上昇しました。可処分所得が減る上、物価も上がれば、国民生活はますます困窮することになります。

•••

人間は「忘れる生き物」です。ロシアやアルゼンチンが国家破綻したときにどんな悲劇が起きたのか、詳細に知っている人は少ないでしょう。2008年にジンバブエで数億%というとてつもないハイパーインフレが起きましたが、この事実を知っている人が日本にどれだけいるのでしょうか。