

では、もし日本銀行が「出口」に向けて、国債の購入額をもっと縮小していき、さらにはそれを停止する方向に舵を切ったとしたら、どうなるでしょう。それが現実になった場合には、現在、日本銀行が買い支えてきている、**この年間 50 兆～60 兆円もの国債を、一体誰が買うのか**、という問題が出てきます。しかし、これほどの巨額の国債を積極的に買ってくるような投資家が本当に現れるのかは、大いに疑問です。

そして、実際、そうした投資家が現れず、市場で国債がだぶつくようなことになれば、当然、国債価格には下落圧力がかかり、金利は上昇することになります。

こうした事態が現実になった場合、国債の需給がどのように変化するのかがなかなか見えにくいので、国債の価格がどこまで下落し、金利がどこまで上昇するのか、誰にも予想できません。

一方で、国債価格が下落したのを買いの好機と見て、保険会社や地方銀行などの国内金融機関などが買いに動き、これが国債の価格下落や金利上昇の歯止めになることも考えられます。

ただ、下落局面で買いに動き、さらに国債価格が下落するようなことになれば、評価損が発生してしまうため、これらの国内の金融機関も、本当は国債がほしいものの、これを嫌い、市場が落ち着くまでは様子を見るという行動に出ることもあり得ます。

そうすると、市場では買い手がなくなるため、さらに**需給が悪化して、国債価格の下落が止まらなくなり、金利も急騰し、日本銀行が再び国債を買い始めなくてはならない**事態ともなりかねません。

しかし、これではいつまで経っても、日本銀行は出口を迎えることができなくなります。実際、そうしたことを懸念する市場関係者が少なくありません。

するといよいよ、マーケットが、「これは、政府の借金を日本銀行が肩代わりする『財政ファイナンス』に他ならない」と見なすようになり、さらに日本国債が信認を失うことにもなりかねません。

このように、日本銀行が続けている現在の大規模な金融緩和政策には、**誰にも「出口が見えてこない」ところに、大きなリスク**があります。

・・・

だからこそ政府は、日本銀行が金融政策の出口を迎えられるよう、しっかりと、経済成長力を底上げして、**税収を増やし**、財政再建を進めていく必要があります。そうすることで、**新たな国債が市場にだぶつかないように**しなくてはならないのです。

ところが、現状では、実際に債務超過になったときに、**日本銀行がその赤字をどうやって穴埋めするのかについては何も決まっていません**。そのため、実際にそうなってしまったとき、国会で大いに議論されることになる可能性があるのです。場合によっては、これが大きな政治問題や責任問題となる恐れがあると懸念する見方もあります。

もちろん、2%の物価上昇目標の達成が、「日本にとって何がなんでも重要な優先

事項であって、日本銀行の赤字や債務超過は、それに比べて大した問題ではない」といった意識を、国民や国会が共有できていれば話は別です。

しかし、そうした意識や理解が十分ではないままに、突然、日本銀行が赤字になったり、超過債務が何年も続いたりといった事態になると、国民やマーケットの間で懸念が高まり、さまざまな憶測が飛び交う恐れもあります。

一方では、日本政府の財政赤字が続き、借金が増え続けている現在のような状況のもとで、そうした日本銀行の財務の悪化をマーケットがどう受け止めるか、まったく予測が付きません。

しかし、将来起こり得るこのようなさまざまな問題以上に、さらに注目しなくてはならないのは、中央銀行が金融政策運営を行ううえでの独立性を獲得した近代史のもとで、先進国の中央銀行が長期にわたって赤字決算を続けたことは一度もない、という事実です。それが現実となったとき、マーケット、とくに外国人投資家は、日本をどのように見るのでしょうか？

中央銀行である日本銀行は長期にわたって赤字決算を続けており、その一方で、政府債務は膨らむばかりで財政再建もまったくできていない……。そんな日本の現実に失望した投資家によって、いよいよ**本格的な「日本売り」が始まる**可能性を否定できないと主張する人たちもいます。

◆五輪後の不動産

加えて、第1章でも述べたように、現在の個人によるアパート建設ブームの問題が顕在化する可能性も忘れてはなりません。アパートの供給過剰による家賃相場の下落などにより、ローン融資が焦げ付き、地方銀行などの不良債権問題が現実となる恐れがあるのです。こうなると、**不良債権処理のために、不動産価格にはさらに下落圧力**がかかることとなります。

このように、多くの悪材料を抱えているのが、今の日本の不動産の現実です。そのため、残念ながら、「東京五輪後」には大きく価格が調整する可能性があることをしつかり年頭に置いておいたほうがいいでしょう。

では、一体いつまで、どれくらい**価格の調整が進む可能性があるのか**といえ、それは誰にもわかりません。

◆五輪後の株価

日本銀行が購入しているETFには、「日経225連動型」「TOPIX連動型」「JPX400連動型」の3種類がありますが、この中で、とくに「日経225連動型」を日本銀行が購入する場合に、個別銘柄の価格に大きな歪みが生じます。

というのも、「日経225連動型」の場合、その構成比は株価で決まるため、企業規模（時価総額）が小さくても、株価が高い銘柄は構成比が大きくなり、新たなETFが発行される際に、身の丈以上に買われてしまう銘柄が現れるからです。

たとえば、ある銘柄の場合、時価総額をもとに構成比を決める「TOPIX連動型」では全体の0.3%ほどを占めるにすぎないのに、株価が高いため、「日経225連動型」の場合には、全体の7%前後を占めるまでになっています。

そのため、日本銀行が「日経 225 連動型」の買入を進めれば進めるほど、こうした銘柄で実力以上に株価が上がり上がってしまう恐れがあり、実際にそうした株価の歪みも指摘されています。

・・・

いずれにしても、日本銀行が、実際に ETF 購入額の縮小、あるいは停止に動くという「日銀の退場」が現実となった場合には、日本銀行の ETF 買入によってかさ上げされてきた部分がはがれ落ち、日本の株価は「実力ベース」に収斂していくこととなります。

こうなると、日本の株価には、「日銀の退場」「企業のコストカット努力の限界」「円高」という「三重苦」が襲うこととなります。当然これは、株価にとって大きな下押し圧力となることは間違いありません。

では一体、いつ、どの程度まで株価が下落する可能性があるかといえ、これも先に見た不動産価格と同様に、正確に予見することは不可能です。

◆五輪後の為替

本当のことをいえば、2016 年 1 月のマイナス金利政策決定以降の日本銀行の金融緩和政策には、円安を生み出す力などほとんどありませんでした。ところが、2016 年 11 月のアメリカ大統領選以降は、状況が一変します。

外国人投資家、とくにヘッジファンドなどがトランプ氏の大統領当選によってアメリカ経済の先行きを楽観視したため、まずアメリカで、大きな株価上昇と金利上昇が起きました。

さらに、そうした流れとアメリカ経済の堅調が続き、かつ日本銀行が超低金利政策を維持している限り、その金利差から、為替相場は円安ドル高の方向に動くだろうとヘッジファンドなどの投資家たちが予想し、実際にそうした投機行動に出たため、円安が進んだのです。こうした円売りのポジションをとることで大儲けしたという話を、私は彼らから直接聞いています。

しかし、逆に、日本銀行の大規模な金融緩和政策が何らかの形で縮小、あるいは停止へと向かうことになれば、こうしたヘッジファンドなどによる円売りのポジションは、いっせいに逆回転を始めることとなります。そうすると、こうした動きが今度は、大きな円高圧力になっていきます。

つまり、為替相場は近い将来、「インフレ率の差」「経常収支の差」に、「日銀の退場」という円高圧力の要因も加わり、ここでも「三重苦」に襲われる可能性が高いわけです。こうなれば、いつ円高方向へと進んでも不思議ではありません。

◆五輪後に財政破綻？

ところが、日本の財政状況はもはや、そうした「世界標準」を目指すことさえもできないほど、楽観できない状況にあると世界からは見られているのです。

このことは、ヘッジファンドなどの外国人投資家と話をしていても、痛感します。彼らは、「私たちは日本経済に未来があるなどとは考えていないし、興味もない。日

本に投資しているのは、ここ1~2年で儲ける機会があると見ているだけだからだ」と、口を揃えます。海外では、少しでも日本経済の実態をわかっている人ならばほとんど誰も、日本の財政再建が可能であるとは考えていないのです。

すでに指摘した通り、日本の政府債務は、世界標準である対GDP比「60%」などは、もはや夢のまた夢というレベルにまで膨らんでいます。

◆自助努力

だからこそ、私たちには「自助努力」が求められるのです。そのための具体的な方法としてはまず、今後は国民一人ひとりが預金や現金だけに頼るのではなく、リスクをとって積極的な資産運用をしていくことです。

そのひとつが、外国通貨や外国通貨建て資産への積極的な投資です。

日本円は長期的なスパンで見た場合、大きくその価値を下げていく可能性があります。そんな中、資産のほとんどを日本円で持っていては、ますます生活は苦しくなるばかりです。ですから私たちも今後は、外国通貨や外国通貨建て資産への投資も積極的に検討していく必要があります。先ほども触れた通り、実際、富裕層はすでに、そのような投資行動へと舵を切っているのです。