

時論

注意しろ、心配しろ、準備しろ

少しブームは下火になったと言われているが、話題のスマホゲームの影響からか、スマホの画面だけを見て足元や前方を見ない街中での歩きスマホが社会問題となっている。今更言うまでもないことだが、歩きスマホは転倒や接触など大きな事故に発展するリスクがある。

このところの長期金利の動きもこの状況に似ているのではないかと感じている。

Brexit ショックにより株式市場や為替市場が乱高下するなかで、国債の利回りは淡々と低下を続けている。10年国債の利回りをグローバルに見てみると、雇用統計で経済の強さが確認された米国が1.5%、金融緩和を実施した英国は0.5～0.6%、不良債権問題が懸念されているイタリアが1.1%、欧州債務危機の際にイタリアとともに利回り上昇に見舞われたスペインでも1%を下回っている状態にある。

日銀の金融政策の修正観測から反転している日本国債を除くと、多少の上下動はあるものの淡々と利回りを切り下げているように見える。各国のファンダメンタルズや信用状況を反映しているとは思えないが、一方で「債券バブル」という声もそれほど強くないように感じる。

足元で粛々と進行している金利低下、あるいは金利消失の先に、どのような景色が見えるのであろうか、目線をもう少し前方に向けて考えてみた。

ここから半年や1年程度ならば金利低下の流れが続き、世界中の長期金利がゼロや、マイナスになっているかもしれない。それでは、さらに先の、2年後3年後ではどうであろうか、現時点で言えることは、「未来永劫金利が低下し続ける事はない」という程度であるが、いずれにせよどこかの時点で金利が反転上昇する事は避けられないのではないかとと思われる。

金利上昇には良性と悪性の2つのパターンがあると考ええる。

もちろん、良性であろうが悪性であろうが、過去の経験から考えても金利上昇のスピードは緩やかではないし、経済に対しても相応のダメージを与えることは避けられないであろうが、良性の金利上昇であれば多少の準備ができるのではないかと思う。

良性と悪性の違いは金利が反転するきっかけが異なると考える。

良性の金利上昇とは、グローバルに金融環境が安定し米国の利上げサイクルが再開されるケースや、確率は高くないと思うが日本の物価が目標の2%に達し、金融緩和スタンスの修正がおこなわれるようなケースが考えられる。低下し過ぎた金利が各国のファンダメンタルズや信用力に応じた水準に修正されることになるが、このケースではおそらく不意を突かれるような金利上昇となる可能性は低く、金利反転のXデーに向けて金融市場は多少の防御姿勢をとることは可能であろう。

それでは、悪性の金利上昇とはどのようなものとなるであろうか。

かつてのリーマンショックやLTCMショックのように、金融機関やファンドの突然の破たんを契機とした金融危機や、先送りしていたイタリアやギリシャの債務危機、不良債権問題再燃などが考えられる。

しかし、これらも Brexit 直後の英国の不動産ファンドの解約停止の動きなどを見ると、全く想定外の出来事ではないので、事前の防御は無理でも、受け身ぐらいは取れるかもしれない。

更に悪いシナリオを想定するとすれば、中国でのシャドーブッキングの破たんや、不動産バブルの崩壊などが考えられるが、この辺りになると後ろから突然殴られるようなもので、受け身すらとれないであろうから、倒れた後にいかに早くリカバリーするかを模索するしかない。

残念ながら、グローバルに広がりつつある経済の保護主義化やブロック化によるヒト・モノ・カネの流れの停滞、通貨切り下げ競争の加速、地政学リスクの高まりなどから考えると、どこからパンチが飛んで来ても不思議ではない状況にある。

わが国に関しては歴史上経験がないような超高齢化と人口減少社会の到来が確実な中で、既に巨額な財政赤字を抱えているという、日本固有の要因が重くのしかかってくる。

それにも関わらず、財源のあてもなく増税を先送りし、国債の大半を中央銀行が買い続けており、更には、ヘリコプターマネーという中銀による財政ファイナンスの亜種的な政策までもが、まことしやかに議論され始めている。財政破綻というリスクから目を逸らすことが難しくなっていく中で、現在の不思議な安定感はどこまで持続可能なのであろうか。

冒険投資家と呼ばれたジム・ロジャーズは、市場に対して「注意しろ、心配しろ、準備しろ」というメッセージを発する事がある。

残念ながらスマホのゲームとは違って、リスクというモンスターが近づいてきても、それを知らせてくれるような便利な機能は持ち合わせていない。モンスターに遭遇しても生き残るためには、注意深く先を見て、過剰なほど心配して、現実的な準備をすることが唯一の選択肢となるのではないか。

(業務調査チーム 寺坂 昭弘 : Terasaka_Akihiro@smtb.jp)