

SMC金融・経済マーケットレポート

Reporter Your Financial Brain SMC 豊島 健治

喘ぐ債務、嘆く資産 (低金利の罟)

「流動性の罟」という言葉をご存知でしょうか？元々はケインズが世界恐慌の時に使った言葉のようですが、90年代後半から00年初頭にかけての日本が陥った経済金融状況を現す言葉として随分使われたような記憶があります。一般に、「中央銀行が政策金利を下げ通貨を供給してもお金がうまく回らず、消費や投資が伸びない現象」を指して云っています。

90年代後半、日本はゼロ金利政策を採用しました。その上、追加で30兆円を上回る量的緩和も実行しました。しかし、一向に消費や投資が盛り上がりならず「流動性の罟」に墜ちたという訳です。そして、今また「流動性の罟」に墜ちようとしているのでしょうか？客観的な経済金融情勢はそう云えるような気がします。その辺のところは良く知りませんが、私としてはむしろ「低金利の罟」に墜ちてしまったように思えるのです。

「低金利の罟」などという言葉があるかどうかは知りません。知りませんが、日本の現状を示す言葉としてぴったりだと思ふのです。

私が云う「低金利の罟」とは、10年を超える超低金利が続いた結果、発行済みの債券(国債、地方債、社債等の債務証券)全てが超低金利債券に置き換わった、日本人全体が超低金利状態にすっかり慣れ切ってしまい、全体として「金利支払力」が低下してしまった、その結果、世界最高水準にある家計の金融資産の金利収入が極限まで低下してしまい、金利収入が消費に回らない仕組みがビルトインされてしまった、の3点にあります。

聞きたくもないと思いますが、もう少しお付き合い下さい。

我が国で発行された長期債(期間10年の債券)は、この10年で一巡しました。国債で云えば、もう誰も金利が4%、5%の国債は保有しておらず、皆2%以下の国債しか持っていない状態になったのです。その低金利国債を郵貯・銀行・その他国内機関が大量に保有しています。この結果、わが国の金融機関は長期金利上昇に全く弱い体質の金融機関になってしまいました。前にも云いましたが、今ここで長期金利が跳ね上がったなら、債券を保有している金融機関に巨額の損失が発

生することになります。安全資産の国債が一気に不良資産に転ずるのです。推測ですが、長期金利が5%に上昇したら、銀行等金融機関に100兆円を超える損失が発生すると思われます。おそらくバブル崩壊時に抱えた不良債権に匹敵する規模となるでしょう。

このように我が国は、最早、金利急上昇を容認できない体質となっているように思うのです。

一方、超低金利の継続は、債務者サイドに金利の意識革命を起こしてしまったように見えます。低金利が当たり前の世界があまりにも長く続いた結果、昔は不思議でもなんでもなかった7、8%の金利を「おそろしく高い」と感じるようになってしまったのです。私には想像するしかありませんが、多くの組織体では、この低金利が続くことが存続の条件となっているのではないのでしょうか。その筆頭が国債や地方債を発行している公的部門です。

長期金利が急上昇したらどうなるのか？誰も考えたくない事態であることは確かなようです。

そうした低金利資金の多くを実質的に供給しているのが家計、即ち個人です。1,500兆円を割りましたが、依然として巨額です。1%金利が上げれば、15兆円という現消費税総額を、又子供手当満額支給総額をも上回る収入を家計にもたらすほど巨額です。それが低金利政策により眠らされています。金利を上げたら、家計資産に依存した債務者が困ってしまうので上げられません。勿論、海外に流れても困ります。建前は海外投資自由となっていますが、国債がもちません。結局、黙って寝ているしか方法がないという状態がこれからも続くと思われます。家計の利子所得が増えれば消費は大きく増えると思われませんが、残念ながらそれは出来ない相談です。

日本は「流動性の罟」に嵌まり、それが続いた結果「低金利の罟」に嵌まってしまったのでは、というのが私の見立てです。「低金利の罟」からの脱出は可能でしょうか。私にはソフトランディングは不可能に見えて仕方ありません。本当は、金利を5%程度上げ、家計の利子所得を一気に増やすのが良策であるとは思いますが、そんな政策が選択できるとは思えません。このまま続けて行くかと思いますが、それを破るのはやはり「市場の暴力的反乱」ということになるのでしょうか。皆さん、どう考えるのでしょうか。

発信日：2010.3.13 第606号

《複製・転載等をご連絡下さい》

TEL. 0438-53-6092 FAX. 0438-53-6096

URL: http://www.hi-ho.ne.jp/smc_toyo/

Email: smc_toyo@hi-ho.ne.jp