

金利上昇に賭ける者達がいる (ギリシャ、そして日本)

「もはや回復不能な債務状況だ」「この状況を切り抜けるための平常な方法など思いつかない」「財政の機能停止、年金の給付カット、銀行破綻が起こり、世界を揺るがすだろう」「信用格付け機関が警鐘を鳴らさないのは犯罪的ともいふべき怠慢だ」.....ギリシャのことではありません。日本に対する一部欧米エコノミストの見方です。国内でも自国の財政状況に対する厳しい見方が広がっているように見えます。貴方はこの問題をどう捉えているのでしょうか。

ギリシャ問題が国際経済を揺さぶっています。調べてみたらギリシャという国のGDPは、東京都は勿論ですが大阪や愛知より小さく神奈川県と同程度です。このギリシャが債務不履行(デフォルト)を起こすのではないかと世界が揺れています。ユーロ圏全体に占める割合も2.5%に過ぎないギリシャが揺れた位でこんなに大騒ぎするのは少し異様なようにも見えますが、ユーロ自体の信用とギリシャ国債を保有している金融機関への打撃等が懸念されているようです。

実際、4月末、ギリシャ国発行の2年国債が瞬間的ですが38%の金利を付けたことが報じられました。正直私は驚きました。38%!発行時の(表面)金利は知りませんが、短期国債等から推測すると3.4%ではないでしょうか。それが38%迄売られたのです。国債保有者のデフォルトを怖れての狼狽売りが原因なのか、ギリシャ国債暴落を狙った投機筋の仕掛け売りが原因なのか知りませんが、驚くべき事態(債券暴落)が発生したのは間違いありません。

計算してみました。3.5%の2年国債が38%を付けたとすると、その時の国債の取引価格(値段)は約60円となります。発行価格は100円ですから40%の値下がりです。ギリシャ国債を大量に保有していると云われるドイツやフランスの金融機関はたまったものではありません。一国の国債が不良債権に転じてしまったのですから。ギリシャという国は、労働者の25%が公務員、地下経済が30%、低貯蓄率等々色々問題を抱えているようです。だから日本とは全く違うとは思いますが、「いつの日かの日本」を想起した人は少なくないのではないのでしょうか。

ご承知の通り、日本の政府債務は巨額です。財政収支も最悪です。どう数字(税収増加策、費用削減策)をいじくってみても財政を立て直すのは至難に見えます。それでも国債発行金利は依然として非常に低い状態にあります。そうした低金利国債を日本の金融機関が粛々と引き受けているからです。それでも利益が出るほど市場金利が低いからです。問題はこうした状況がいつまで続くかという所にあります。

日本不安論を軽減する要素は幾つかあります。第一に、依然として多額の経常黒字を維持しています。第二に、1兆ドルを超える外貨準備を保有する債権国です。第三に、国内貯蓄が豊富で債権者の殆どが日本国民であることです。そして第四に、まだ消費税に増税余力が大きいことがあります。そうした日本が発行する国債が暴落する筈はない、それが日本安心論の論拠だと思いますが、果たしてどうでしょうか。

ギリシャ問題は、他の財政悪化国の信用不安に波及しようとしています。所謂ソブリンリスク(国家の信用リスク)ですが、それが日本に波及してくることはないのでしょうか。私には判りませんが、いつの日か日本にもやってくる可能性は少なくないと考えています。

ギリシャ国債が38%を付けたのは売る人ばかりで買う人がいなくなったからです。では「誰が売る人」だったのでしょか。デリバティブが高度に発達した現在、現物の国債を持っていないとも大量の国債を売ることが出来ます。売りを仕掛けることも出来ます。国内取引所だけみても、債券先物取引、先物オプションを使って日本国債下落に賭けることも出来ます。

今、日本の10年物国債は1.5%以下で発行され、債券先物市場では6.0%10年物仮想国債が139円前後で取引されています。今後金利が上昇するとすれば、債券先物価格が下がり売り方に利益が生じます。一向に改善しない日本の財政状況を見ながら、先物やオプション、スワップ、あるいは合成商品を使って「金利上昇に賭ける者達」が出てくるのは自然です。グローバルに見れば、日本の長期金利上昇への道は最も確実な利益獲得の道と心得る投機家が増えても不思議ではないのです。だって、緩やか急激かは分からないにしても、日本の財政不安を背景に長期金利が上がっていく確率は相当高いのですから。