

## 公的債務が膨らむ先 (PIIGSとJGB)

PIIGSという言葉を見聞きしたことがあると思います。維持困難な水準まで達したとされる公的債務を抱える欧州の国々をその頭文字をとって1つの言葉としたものです。Pはポルトガル、Iはアイルランドとイタリア、Gはギリシャ、そしてSはスペインです。英語でピッグ(豚)を想起させるこの頭字語は、08年頃から侮蔑的な意味を込めて米英の金融報道で使われるようになりました。侮蔑の理由は、自らの力で債務問題を解決できず、欧州中央銀行(ECB)や国際通貨基金(IMF)の支援なしに立ちゆかない状況に陥っている所にあります。

一旦はECBやIMFの支援等で市場は落ち着きを取り戻していましたが、ここにきて再び不安が高まってきています。ギリシャの10年物国債が、買い手不在で急落し、利回り15%迄上昇しているのです。今週24日、ギリシャ5年物国債のCDS(クレジット・デフォルト・スワップ)の料率が14.35%と過去最高水準を記録しました。これは、今後5年間にわたり、100億円相当のギリシャ国債の元本をCDS業者に保証して貰う為には、14億円を超える保証料を支払わなければならないことを意味しています。信じられない状況が出現しているのです。

そんなにギリシャはひどいのでしょうか。大荒れのデモ報道等を覚えているでしょうが、今ギリシャはGDPの10%に相当する緊縮財政を敷いているそうです。10%!日本で云えば約50兆円になります。90兆円の国家予算を40兆に削減している感じでしょうか。それでも財政赤字から抜け出られずに公的債務残高は膨らみ、国債が債務不履行になるのではないかと投資家から警戒され、国債利回りが上昇しているのです。

こうした情報に接し私は暗然とした気持ちになりました。明日の我が国を映しているように見えてしまうからです。

JGB、今、世界の一部投資家からその行方が注目されている債券の名称です。Jは日本のJ、GはガバメントのG、Bはボンド(債券)のB、即ち日本政府が発行した国債のことです。何故、JGBが注目されているかといえば、云うまでもないと思いますが、何時値崩れするか(価格

が下がり利回りが上昇するか)という点に関心が集まっているのです。

日本の公的部門の債務が膨張したここ数年、JGBの金利上昇に賭けた投資家がかなりいたようですが、悉く跳ね返され目論見は失敗に終わっていると聞きます。JGBの金利が一向に上昇せず、超低金利状況がずっと続いたからです。金利上昇に賭ける者たちは、金利が上がると利益が出るポジションを組み金利上昇を待ちます。見込み通り金利が上がらなければそれなりの損失が発生します。ですから失敗続きだったのです。しかし、彼らの一部は堅い信念をもって待ち続けているようです。「日本の公的債務はPIIGSと同様いずれ維持不能となる」と。彼らは、JGBの利回り(日本の長期金利)が今後2%程度上昇しても巨額利益を手に入れます。

しかし、今のところJGBはびくともしていません。格付け会社はその評価を変更しても、東日本大震災に伴う復興資金により更に膨張が見込まれる公的債務不安にも殆ど反応していません。一方で円高が進み、一方で長期金利の低位安定が続く、この奇妙な状況をどう説明したらよいのでしょうか。

一般的に挙げられる理由として、個人金融資産から個人金融債務を差し引いた金額の約1,100兆円が防御壁となっている、というものです。この理屈ですと、200兆程度の余力があります。それを「まだ」ととるか「あと」と取るかは判断の分かれるところですが、一種の鎖国論ですね。私は、大量の国債を保有している郵貯・銀行・生保のトップが、2~4年で廻る自らの在任中には国債を切れないという呪縛の中にいることが大きいのではと睨んでいます。

もしかするともっと増えるかもしれませんが、JGBは年間40兆円程度増え続けています。前述理屈で云うと、時間的にはあと5年です。しかし、市場の行動は理屈で測れません。残された時間はあまりないと考えるべきです。その時何が起こるのか、どういう状況になるのか、想像を巡らすことは悪いことではありません。

もちろん、そうならない希望もあります。「貧乏人は麦を食え」と国民を叱咤するリーダーが登場することです。リーダー達が口当たりのいい甘い言葉を投げる時ほど危険なことはありません。例年より早い梅雨空を眺め、私も「麦を食う」心構えを立てているところです。