

2016年8月9日

## 現代資本市場への危機感

リサーチアンドプライシングテクノロジー株式会社  
代表取締役 倉都康行

私事で恐縮だが、高校や大学時代の仲間と会う機会が年々増えて昔話に花が咲くようになると、自分が金融業界で仕事を始めた当時のことを懐かしく思い出す時間も増える。1979年にある銀行に入学し、4年目に若手派遣制度でロンドンの現地法人に赴任して、いきなり「資本市場」という、当時は聞いたことがなかった仕事に就いた日も鮮明に蘇ってくる。その後、米銀勤務や独立といった人生の紆余曲折はあったが、資本市場という戦場からはひと時も離れられないでいる。

30年以上もその現場に付き合ってきたのは、国際金融を支えるそのダイナミズムの魅力に惹き込まれたからだ。今、ある大学で「現代資本主義論」という堅物の講義を受け持っているが、そこで強調しているのは「古典的な資本主義論」との差異、つまり現代の経済社会を資本市場の存在なしに捉えることは到底不可能だ、という私なりのメッセージである。

ただ、日本をはじめとする昨今の経済情勢を眺めていると、いま市場そのものに危機が迫っていることを感じずには居られない。国債市場の流動性低下とマイナス利回りの蔓延が、その前兆的な症状だ。筆者が初めてロンドンで売買した日本国債は「八分利国債」と呼ばれた8%クーポンの国債であり、当時は6.1%クーポンの「ロクイチ国債」が低金利の嫌われ者であったことを思えば、隔世の感どころの話ではない。

マイナス金利政策はそもそも欧州の発明品であり、スイスやドイツなどの国債市場でもマイナス利回りが拡散中である。世界中の機関投資家がプラス利回りの債券を買い漁っていることから、いずれその余波は英国や米国にまで波及するかもしれない。

国債のマイナス利回りは、過激な金融政策に拠るところが大きいだが、経済情勢の必然的な産物だと言うことも出来る。日本を含む世界経済は、生産性や潜在成長率の低下、デフレ懸念、長期停滞仮説など、悲観的なムードで溢れている。

そこに英国のEU離脱や中国の不良債権問題、各地での地政学リスクの増幅などが加わって、米国も利上げは当面封印せざるを得なくなった。かくして金利は21世紀の「希少資源」となり、獐猛な投資家によっていずれ食い尽くされてしまうのではないかと、この極端な懸念も脳裏をよぎる。

安全資産と称される国債が「買えない資産」になることは、資産運用の世界におけるアンカー役が不在になるということだ。現金を保有するだけでコストが掛かる時代が来るかもしれない。そうなれば、余剰資本の行く先は「リスク資産」にならざるを得ない。「ポートフォリオ・リバランス」という論理は机上の空論に近く、現実問題として考えれば、リスクに見合わぬ水準でもその資産を買わねばならない人達が増えるに過ぎない。それはいつか、厄介な資産バブルを引き起こすだろう。

マイナス利回りはそもそも資本市場には不適合な現象であって、マネーの攪乱を通じて实体经济にも害を及ぼす可能性が高い。低成長の長期化と過剰な緩和政策、そして投資家のリスク感覚の麻痺という不幸な組み合わせが、そんなシナリオを準備しようとしている。

これまで何度となく危機に遭遇しては修復力を発揮してきた資本システムは、この難局をどう乗り越えるのだろうか。そのプロセスを確認できるまで、資本市場との付き合いは止められそうにない。

(IIMA メールマガジンへの寄稿)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2016 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>