

長岡徳治著「平成物語」長岡徳治氏 2009年4月刊を読む(1)

国債発行残高1000兆円

1.(1)2008年、米国金融危機に端を発した不況を緩和するため、麻生首相は積極財政政策を再開した。その結果、2011年8月には国債発行残高は1000兆円に達していた。

(2)中国からの輸入途絶に始まった物価上昇への対抗措置としてとられた金利引き上げによって、利率の低い発行済み国債の市場価格は、償還期間に応じて額面の95%から50%程度になっていた。金利差によって発行済み国債相場がこの水準まで低下する事は、想定の内であった。恐れなければならないのは、将来のインフレ率、金利が更に上昇するとの予想によって国債の売り物が市場に殺到し、国債相場の底が抜ける事であった。そうなることを防止するため、政府は国債を満期まで保有すれば額面が保証される事をPRし、また銀行、保険会社などの大量保有者が売りに回らず、できれば更に保有額を増やすよう圧力をかけた。それが功を奏し、国債の市場価格はしばらくその水準で推移した。しかし政府の圧力が露骨になるにつれ、国債相場が人為的に維持されているとのうわさが広まっていった。

2.8月のある日、外資系ファンドが先ず投資信託に組み込んだ国債を放出した。数日の間にほとんどの外資系ファンドが保有する国債を売りつくした。しかもともと外資系ファンドの国債組み込み額が少ない事もあって、国債相場の下落はわずかなものだった。しかし外国人ファンドマネージャーの間では、日本国債の信用は地に落ちていた。

3.9月に入って、民営化された郵政公社の子会社ゆうちょ銀行が、ファンドに組み込んだ国債を売りに出したとの情報が政府に入った。所轄大臣である総務相はゆうちょ銀行の社長を呼び出して、国債の相場維持に協力するよう求めた。しかしゆうちょ銀行社長の反応は、従来の従順な政府系金融機関のそれとは違っていた。

「資金の運用は運用委員会の方針に基づいて実施しております。運用委員会は預かった資金の安全性と収益性だけを基準に運用方針を決めております。これに対して政府から圧力を加えることはいかがなものかと考えます」

総務相は意外な回答にとまどった。

「君は自分の立場がわかっていないんじゃないかな。民営化されたとはいえ、郵政の最大の株主は政府なんだぞ。その意向を無視して社長が勤まると思っているのかね」

「お言葉を返すようですが、株主と言えど、政府が資金の運用に圧力を加えるという事は許されないことです。私達が政府の圧力に屈して値下がりの危険のある国債を持ち続け、その結果預金者に損失を与えたなら、私達は預金者から損害賠償の訴えを起こされるでしょう」

「君は国を危機に陥れても自分だけ儲かればいいと考えているようだな。もっと公共に対する責任感をもってもらわなければ困るじゃないか」

「国の赤字財政の尻拭いをさせるために国民の貯金を自由に使えるという考えかたは、もう許され

ないということをご理解ください」

幾ら脅しても言う事を聞かない社長の態度に業を煮やした総務相は大声で怒鳴った。

「もういい。行け。会社に帰って首を洗って待ってる」

「もし政府が私ども会社の資金運用に圧力をかけたということが公になると、預金者に対する信用を失ってしまいます。そうすると私一人の問題では済みません。今日のこの話し合いはなかったことにした方がいいんじゃないでしょうか」

総務相は返す言葉がなかった。

「とは申しましても、大量販売によって国債相場が崩壊してしまっただけでは、損害を被るのは我々ですので、そうならないように配慮はしております。売るにしても、少しずつ売却するようにコントロールします。これは政府の指導に従うのではなく、我々の経営判断です」

ゆうちょ銀行社長は更に続けた。

「したがって相場下落が避けられない事態になれば、それによって被る損害を最小限にするために、国債を即時、大量に処分することもあり得るでしょう。そういう事態に至らないような政策を採りつつけるよう、私達の方からも政府にお願いしたいと思います」

圧力をかけるつもりで呼びつけたゆうちょ銀行社長から逆に圧力をかけられた総務相は、何も言えずただ口をモガモガさせるだけだった。これ以上興奮すると血圧が危険水域に達すると自覚した彼は、目をつむり、こぶしを握り締めて怒りが通り過ぎるのを待った。

ゆうちょ銀行社員は一礼して大臣室から去って行った。

「あんな奴を社長にしたのが間違いだった」

大臣の呻き声に、郵政官僚出身の秘書官がクールに反応した。

「民営化した郵政公社グループ各社の社長に民間人を登用した時に、このような事が起きると予想すべきだったんでしょね」

4.3 日後、国債市場にこれまでの常識を超える大量の売りが殺到した。金融庁は直ちに市場閉鎖を命令し、白河総理は関係者を招集した。

「誰が売っているのだ。国の指導を無視するのは許せん」

金融庁長官が答えた。

「すでに外資系ファンドは全ての国債を手放しており、これだけの売りを行なう力はありません。証券会社・個人も売りに出ておりますが、もともと国債保有額が少ないので、これは取るに足りません。保有額の大きいのは郵政公社グループと国内の銀行・保険会社などですが、相場暴落の起こらないよう、節度ある取引を行っております。」

その説明は出席者の不安感をあおった。

「・・・というと？」

「そうです。売っているのは米系のヘッジファンドです」

「ヘッジファンドの空売りか？」

「間違いありません。彼らは日本国債を多くは持っておりません。しかし資金力は莫大です。1990年代半ばに、彼らの攻撃でタイ、インドネシア、韓国などアジア各国の経済が崩壊しました」

「生意気な。日本はタイや韓国とは違う。彼らの思うようにはさせん」

「彼らに対抗しようとする、マレーシアのようにしばらく市場を閉鎖するか、あるいは政府が徹底的に市場に介入するかのどちらかです」

「日本はマレーシアとは違う。数日ならともかく、長期にわたって市場を閉鎖するわけにはいかん

だろう」

「そうです。日本の経済規模、世界経済におよぼす影響を考えると、マレーシアのような政策は許されません」

「市場への介入に成算はあるのか？」

「資金力の勝負です。3つや4つのヘッジファンドなら、日本政府が負けることはありません。おっしゃるとおりタイや韓国とは違います。しかし日本政府が負けそうだとすると、世界中のファンドが彼らにつくでしょう。ヘッジファンドの市場規模は年間1兆ドルから2兆ドルですが、情勢次第で規模が拡大する可能性もあります。そうすると日本政府といえども対抗できなくなる可能性があります」

「そうならないように徹底して抗戦しなければならないな」

「そうです。彼等は空売りをやっているのです、何日後には買い戻さなければなりません。その時に相場が更に下がっていれば彼らの勝ち、下がっていなければ彼らの負けです。したがって徹底的に国債の買い支えをすることです。よろしいでしょうか？」

「買い支えの原資はどうする？」

「新規発行国債です」

「市場で吸収できるか？」

「他の投資対象と比較して有利な条件であれば、買い手はつくはずです」

「もし新規発行国債が市場で消化できなかった場合はどうする？」

「日銀に引受けさせます」

「そうすると、資金は無尽蔵ということか？それがわかれば、ヘッジファンドの意気をくじく事ができるな。よし、わかった。GO! だ」

「ヘッジファンドの意気をくじくために、政府は無制限に国債を買い支えると発表しましょう」

その後の展開は、ヘッジファンドが売り浴びせるたびに政府が買い支え、日本国債の相場は容易に下落するようには思えなかった。政府は勝ったと思った。ヘッジファンドも日本の国債を攻撃するのは容易な事ではないと知った。

11月某日、日本の主要な新聞に米系投資ファンド運営会社「ディア・バレー」の一面広告が出た。日本の国債保有者に対して、国債を売って海外の債権・証券を買うことを勧める内容だった。その説得材料として、日本国債の信用度評価、海外投資物件と比較した実質利回りの差が表示された。明らかに日本国債は不利な投資物件だった。従来は為替リスクのないことが国債に投資する理由になっていたが、インフレ率、国債発行額の増加は円の先安を示しており、資産を外貨で保有するほうがむしろ安全であるという説明は説得力があった。日本の銀行、証券会社を解雇されたミドルクラスがディア・バレー社に大量採用され、セールスマンとしてかつての得意先を回って買い替えを勧めた。日本の金融業を解雇された彼らの存在そのものが日本売り、外国買いの説得材料になった。

かくしてディア・バレーを初めとする米系投資ファンドは大量の日本国債売り、外国債券買いの仲介業務で利益を上げた。ヘッジファンドは空売りによる日本国債攻撃を再開した。

「まずいな、これは」

首相の白河が、呼び出した金融庁長官に新聞広告を示して言った。

「おっしゃるとおりです。民間の資金が売る側に回っております。当てにしていた味方が敵に寝返

ったようなものです」

「どうしてこういうことになったのか調べたか？」

「ヘッジファンド側は、彼らの力だけでは日本の国債を売り崩せないと知って、作戦を練り直したようです。これまで国債保有者の大半が日本の企業、団体であることが国債相場を維持できた一番の原因でした。ここを切り崩すために、なじみの米国系投資ファンドに提携を持ちかけたのでしょう。投資ファンドの働きかけで国内の国債保有者が売りに回ると、これは空売りではありません。一時的な買い支えで彼らの意気をくじく事はできません」

「これまでのヘッジファンドのやり口ではないな」

「そうです。日本の国債マーケットの実情をよく知っているブレンがついているかも知れません」

「で、どうする？」

「ここまで来たら、途中で引き下がるわけにはゆきません。徹底的に交戦するほかないでしょう」

「国債を日銀に引き受けさせれば資金は幾らでもある。問題はそれによってインフレがどれだけ進むかだな」

「おっしゃるとおりです。ファンド側が諦めるのが早いのか、インフレによって当方の新規国債発行に限界が出るのが早いのか、やってみなければわかりません。当方の分が悪くなってきましたが、頑張れるだけ頑張ってみましょう」

政府は国債相場の買い支えを継続しながら、まもなく発生するであろうインフレ対策の検討を始めた。

- 5．従来の常識では、日銀引受国債の大量発行によってインフレが促進されるはずであった。しかしそうはならなかった。

既発行国債は、民間が売ったが政府が購入してバランスが取れている。民間は外債を購入するために円を売りドルを購入したが、そのドルは政府が外債売却によって供給してバランスが取れている。政府はドルを民間に売却して得た円で既発行国債を購入することができる。そのようにして、政府は新規国債を発行するまでもなく既発行国債を回収でき、物価上昇率には懸念された悪影響はなかったのである。

総合的に見ると、日本国債が民間から政府に回収され、その対価として外国債券の保有者が政府から民間に代わっただけと言ってよかった。政府が米国債を売却する事に対しては、当初米国政府から懸念の声が出たが、政府に代わって民間が米国債を購入しているのを知って、懸念以上の具体的行動に結びつく事はなかった。

閣議の席で、首相の白河は閣僚の顔を見渡した。

「よかったな。やれやれだ。これでわが方はインフレの心配なしに国債の買い支えができるようになった。もうそろそろヘッジファンドも諦めるんじゃないかな」

「やはり、ヘッジファンドも日本を崩壊させるほどの力はなかったということですね」

一同は一息ついた。

- 6．ところが翌年初頭になって、為替が円安に向かって動き始めたことがわかった。

1000兆円の国債発行残高のうち日銀の保有するものは150兆円であった。それを除いた850兆円のうちかなりの部分が外国債券購入の原資として使われている。それと比較すると、政府の外貨保有高1兆ドルなど「はした金」でしかなかったのである。外貨準備が底をつき始めると、政府

の外国債券売りオペレーションは頻度を落としてゆき、円相場下落のスピードは増していった。外国債券を売りつくした政府は、発行済み国債購入の資金源にするために新規国債を発行するようになった。その新規国債が市場で吸収できぬため、日銀が引き受けざるを得ない事になった。

一旦円安に動き始めると、これがヘッジファンドの投機の対象になり、猛烈な円安を引き起こした。1ドルは150円を超え、200円にいたり、さらには250円に迫る勢いとなった。外国債券を購入した一般市民はそれによって莫大な為替差益を手にした。それを見てますます多くの国民が国債を売り外国債券を購入する事になった。円安は輸入品の値上がりをもたらした。それが回りまわってインフレを加速させた。

中国よりの輸入途絶によって始まったインフレが、円安と共に日本国内で加速前進する仕組みが形成されたのである。

7. 2014年、インフレは定常化し年率100%を超えた。

打撃は先ず年金生活者に加えられた。年金のインフレ調整は常に遅れて行なわれるため、生活費の上昇に追いつかなかった。第二次大戦直後にもインフレはあったが、その時には商品も不足しており、自然のうちに生活レベルが下がった。国民はそれが敗戦の結果だと受け止め、生活苦はあっても政府に対する不満には結びつかなかった。今回は店のショーウィンドウには買いたいものが並んでいるにもかかわらず、価格上昇によってそれが手の届かないものになってゆくのであった。インフレを利用してあぶく銭を掴んだ商人が贅沢な買い物をするのを見るたびに、人々の間に世の中がおかしいという気持ちが広まった。そうして年金生活者をはじめとする庶民の不満は増大していった。

経済的に弱い立場にある年金生活者は高齢化が進んだ日本では多数派であり、選挙では強い影響力をもっていた。彼等はインターネットで不満をぶつけ合い、急速に政治が間違っているという意見に集約されていった。野党は事態改善の具体策を持っているわけではないが、与党の失敗を追及することによって有権者の支持をつかんでいった。白河政権の支持率は低下し続け、20%になった。しかし与党は依然として国会では多数派であり、国会運営に支障はなかった筈である。したがって白河内閣が総辞職するという事は、予想外の出来事だった。結局、相継ぐ経済混乱への対策に疲れ、この事態を如何にして乗り切るかの自信を失ったということであろう。白河首相は「そんなにうるさく言うなら野党にまかせ、そのお手並みを拝見しようじゃないか」という気持ちだと親しい新聞記者に漏らした。

白河内閣の後を引き継いだ野党党首の鳥羽は直ちに衆議院を解散し、総選挙が行なわれた。誰もが予想するようにこれまでの野党が多数を制し、党首の鳥羽があらためて総理大臣に選出された。

P156 ~ 167

[コメント]

国や地方の債務残高が1000兆円に達したときにはどうなるかについての長岡徳治さんの経済小説「平成物語」の予測は100%正しいと私は考える。こうならないための手を打てるのは今しかない。にもかかわらず、この物語の通りに進みそうなのはなぜか。

- 2010年5月4日 林明夫記 -