

「世界経済の危機を振り返る」(日本の明日)

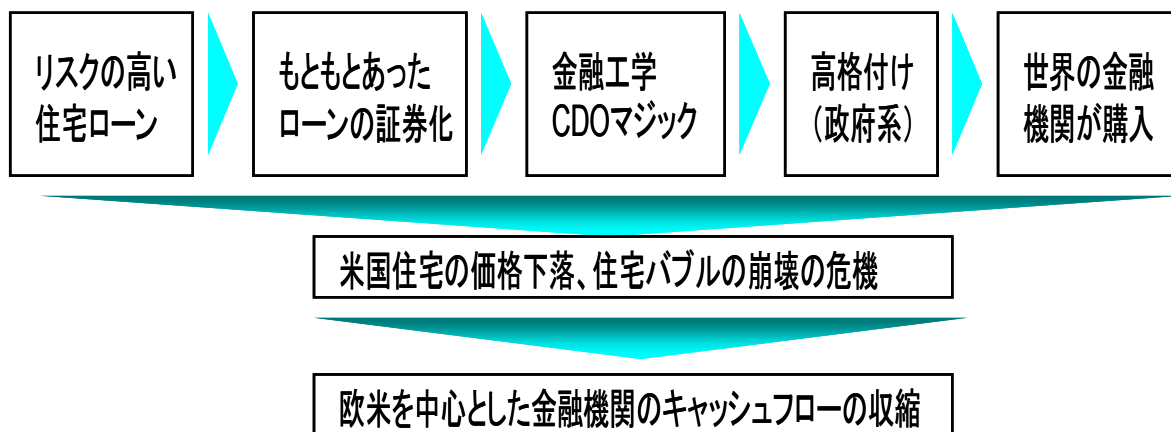
拝復 二週間のご無沙汰でした。この二週間の間にも、ユーロは下げ続けドル・円に対して歴史

これだからラテン系は^^;→



的な水準にまで落ち込みました。問題は **PIGS** だけではなくハンガリー(東欧)にまで飛び火しました。ハンガリーにはドイツ、フランスの銀行がかなりの融資(ソブリン債を購入)をしています。もう何がなんだかよく分からなくなってきました。発端ははっきりしています。2008年11月の「リーマンショック」です。今回は時計の針を戻して、今日につながる道筋をたどってみたいと思います。すべてはつながっているのです。

ちょっと自慢してもいいですか^^;。わたしがこの Newsletter で初めて「金融危機」について書いたのは2007年12月3日にお届けした「サブプライム問題を解く」でした。少なくとも日本の新聞よりも半年先を見ていたこととなります(自慢)(笑)。サブプライム問題とはなんだったのか?もうあんまり昔のことで忘れちゃったかもしれませんね。そのときに構造化したのがこの図です。



もともと収入の少ない(もしくはない)層に住宅ローンを貸し込んだ(エクイティ債)のが発端でした。日本の銀行だったらこんなことは絶対にしません。日本では住宅ローンはその銀行がずっと保有し、利息を稼ぎます。ですから審査は厳しくデフォルトも少ない。米国では貸し手とローンの持ち手が違います。貸し出されたローンは証券化され、世界中の金融機関が買ったのです。なぜなら、エクイティ債には付かない「格付け」が CDO という金融工学を使って「AAA」の格付けだったので(ひどい話です)(T_T)。

ところがサブ・プライムはあつという間に破綻しました。もともと返せるあてがない上に、米

なんかずいぶん昔のような気がしますが→



国の住宅の価格が下落したからです。リーマンは一晩で破綻しました。米
国政府も「破綻はしょうがない」と言うスタンスでいたのですが、**CDS** (Credit Default Swap)
(負債破綻保険) が想像以上に世界中に売っていたのです。すなわちリーマンの破綻で、**リーマン**
の商品を購入していた金融機関が一斉に CDS を行使しようとした。当然ですよね。これ
によって **CDS を大量に扱っていた AIG が破綻寸前に追い込まれました**。この段階でようやく米



←バーナンキ議長もついてない。就任早々前任の尻ぬぐいです

国政府・FRB も事の重要性に気づき、巨額の資金を投下し、**AIG の破綻を食い**
止めました。危なかったのです。もし **AIG が倒れていたら世界中の金融機関が吹っ飛ぶ可能性**
があったのです。**FRB は最終的に 100 兆円近い資金を使って金融機関が保有していた不良資産**
を買い取りました。ここまでは金融機関の危機でした。

次のステップは金融機関の危機が実体経済に影響を与えました。多額の住宅ローンを抱えた
(もしくはホームレス) 人たちが消費を抑えました。不況です。実体経済が不活発になったので
す。最も影響を受けたのは自動車業界でした。**GM、クライスラー**という米国を代表するメーカ



←トヨタ、最近米国での訴訟のニュースを聞きませんがどうなってます？

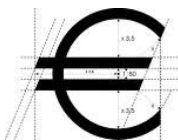
一が相次いで破産しました。**TOYOTA** トヨタも一兆円近い利益のはずが **8000 億円もの**
赤字と言う事態に陥りました。米国での失業率も高まり、**現在では完全失業率で 10%**。実質的
な失業は 20%と言われています。政府の発表する失業率のデータは非常に厳格で過去一ヶ月以
内に一時間でも働いた人は失業者にはカウントしません。日本も同様です。**5%**と言われる失業
率、実質は **10%**でしょう。一日でもアルバイトをしたら失業者ではないのです。

もうひとつの側面は、この金融危機による株価の暴落です。一年でおよそ **3000 兆円**が消
えてしまいました (その後の持ち直しで現在ではマイナス **1500 兆円**)。市場のプレーヤーがほ
とんどフリーズしてしまいました。

各国政府・中央銀行は一斉に経済対策のために緊急の予算を組み、実施しました。日本でも自
民党が緊急経済対策と称して「**10 兆円**」近い巨額で何とか景気を上向かせようとなりました。こ
こがひとつの大きなポイントです。**政府が資金を調達する手段としては、国債の発行**
しかありません。純粋な借金です。この政策は誤っていたとは言い切れません。なぜならあ

のタイミングで経済の刺激策をとらなければ、世界同時不況に陥っていた可能性が高いと思うからです。しかし、これが今回のユーロ危機につながります。

各国政府は大量の国債を発行しました。日本ではまったく問題化しませんでした。なぜなら日本政府が発行する国債は **95%**が国内の金融機関が引き受けたからです。ところが欧州は事情が



違った。**€ (ユーロ) は欧州の統一通貨です。** 同じ通貨なら安心ですよね^^;、為替リスクもありません。欧州の金融機関は各国が発行する国債を積極的に買い入れをしました。国債の場合、金利は国力と反比例します。ギリシャのような小国は高い金利をつけないと買ってもらえません。**金利が高いギリシャ国債やポルトガルの国債が争って買われました。**なぜなら「ユーロ建て」だから（リスクがないと思われたのです）。ところがギリシャの国家破綻必至と言う状況がすべてを変えました。ギリシャがデフォルトしたら、ギリシャの国債をたくさん保有している金融機関が深刻な破綻の危機に直面します。しかも、次に

ギリシャ → ポルトガル、イタリア、スペイン → ドイツ、フランス → 世界

の順番で多大な影響が出るのが明らかになりました。**EUのマーストリヒト条約**は各国政府のプライマリーバランスを非常に厳格に設定することを義務付けていました。が、ギリシャは粉飾決算をしていました(T_T)。ユーロではありませんがハンガリーも同様のようです（これはここ半月くらいに分かったニュース）。EU 各国の金融機関はハンガリーに貸し込んでいました（国債を購入していた）。**欧州の金融機関が一斉に吹っ飛ぶピンチでした。**危なかったのです。本当に嫌々ですが、ドイツとフランスが救済に手を差し伸べることになったのです。ひとまず危機は避けられましたが、**本質的な問題は一切解決されていません。**

大事な認識ですが、リーマンショック、ユーロの金融危機は先送りされただけで何一つ解決していません。その証拠に**南欧各国はインターバンクでの資金調達**が一切できなくなっています。

身内にこういう人間がいたら、助けますか?→^^



ドイツ国民は「**ギリギリ**ス・ギリシャ」を「**アリンコ**・ドイツ」が救済することに反発しています。当然ですよ。ラッキーで得たユーロを湯水のように使いまくった「奴」の尻拭いなんかしたくはないですよ。でもドイツも、もしギリシャを破綻させたら、ドイツの銀行が破綻に直面します。全員が凍り付いているのが現在のユーロの状況です。

ここまで米国の金融危機、实体经济の低迷、ユーロの金融危機と見てきましたが。共通するこ

とがあります。それはいずれも**金融工学**を使って一見、ローリスクの商品に粉飾されています。さらに**CDS**（破綻保険）をお互いに掛け合っていました。さらに新たな金融工学商品は、**レバレッジ**を効かせています。日本の株式でいう先物や**FX**と同じです。平均して**15**倍程度のレバレッジです。破綻するときはもともとの損失の**15**倍になって帰ってきます。**金融工学**商品は一端価値が下がり始めると取引をする市場（いちば）そのものが消えてしまうのが大きな特徴です。もともと**金融機関**同士の**相対取引**なのではっきりとした取引所がないのです(T_T)。

サブプライム問題 → 米国の金融危機 → 実体経済の低迷 → ユーロの金融危機

をざっと振り返りました。金融工学、エクイティの証券化、レバレッジ、**CDS** の四点セットがこの**2**年間世界を悩ませた元凶であることがご理解願えたかと思います。皮肉ですが**本当の**



意味での国際化が金融の世界では成立していました。がんじがらめです。動くに動けずみんなが立ちすくんでいるのが現在の世界金融の現状です。**何も解決していません**。

さてこれから、日本の問題について考えてみたいと思います。**本論は実はここからです^^**。



←菅さんだからなんとかしてくれそう、なんてことはありません。

鳩山さんから菅さんに**首相が交代し、なんとなく浮かれている日本のマスコミ**ですが、大事な点は「**ほとんどの閣僚が留任**」したことです。文字通り「首」を変えただけ。この国が未曾有の危機に直面していることに変わりはありません。**財政問題です**。

今、日本は地方とあわせると約**900兆円の国債**を発行しています。あんまり考えたくはありませんが、およそ**世界中で最悪の水準です**。しかも今年度の予算では、**税収が38兆円しかないのに92兆円の一般会計支出**ということになります。**国債の増発は44兆円**です。(古今東西こんな予算はないと思います)。民主党がマニフェストとした、「行政の無駄を排除して、人に還元する」と言う公約は全く守られていません。仕方がない一面もあります。このままプライマリーバランスだけを考えたなら日本は大変な不況に陥るからです。しかしこの状況をこのまま



ずっと続けることはできません。近々、**国家破綻**です。IMF 管理入りです。

よく議論として「日本の財務は大変な状況だが、個人の資産が 1400 兆円あるから大丈夫」と言う議論があります。本当でしょうか。確かに日本の国債の 95%は日本人が買っています。その点ではギリシャのように国際問題となることはないといえます。ただし、1400 兆円の資産はあるのですが、一方でローン等が 300 兆円ありますから、**実質では 1100 兆円**。しかもこれからは高齢化の影響で貯蓄は増えず、むしろ取り崩すのです。900 兆円の国債と 1100 兆円の資産。つまり糊しろはあと 200 兆円しかありません。**今年度のように国債を発行したとしたら、単純計算であと 5 年しか持たないのです。**

実際はもっと早いタイミングで日本の財政問題は頭を出すと思います。引き受け手がなくなるからです。引き受け手がない国債は利息が上がります。ここが非常に重要なポイントです。たとえば現在の国債の金利が 1%上がったとします。それだけで年間の国債の償還費を 8 兆円用意しなければなりません。わずか金利が 1%上がっただけです。今は誰も懸念を口にしないから国

債は粛々として日本の金融機関の手で落札されます。「未達」(国債が市場で売れ残ってしまう事態)。これこそが財務省がもっとも恐れるシナリオです。**瞬時に金利が上がり、金融機関の持つ国債の価値が下落します。1%の金利上昇で、金融機関が持つ国債は 40 兆円も目減りします。海外からは円が一斉に売られ、国債は空売りを仕掛**



←別に煽っているつもりはありません。論理的に考えるとこうなっちゃうんです(T_T)

けられます。

ギリシャの例を見ても分かる通り、事態が明らかになっただけで金利は 7%もあげました。ましてや 1%の金利上昇は一端市場が下げに向かえば簡単に動きます。**金利上昇が 2%になったときに日本はデフォルトを宣言せざるを得ないでしょう。**公務員の給与が支払われず、あらゆる国・地方のサービスが停止します。悪夢のような話ですが、わずか 2%の金利上昇で起きる事態です。ここは非常に大きなポイントです。**テストに出しますから、絶対に覚えてください (笑)。(長期金利に注目してください)**

もちろんこうした事態に陥らないためにあらゆる手段が取られます。私が上記したのは最悪のシナリオです。しかし、ずるずると**今のペースで国債の発行を続ければいつかやってくる道です。3~5 年先**でしょうか。菅首相の所信表明演説の中で「経済の成長」「財政再建」が大きく取り上げられました。しかしこの二つを両立させることは非常に難しいのです。

この最悪のシナリオを避けるためには一日も早く財政再建のめどをつけなければなりません。今ギリシャの国民が直面している状態と同じです。

財政を再建するのに必要な処方箋です。

- ・ 消費税の増税（最低 20%）
- ・ 公務員給与の大幅カット
- ・ 年金支給額のカット
- ・ 医療費の負担増
- ・ 事業仕分けの徹底 財源 10 兆円確保
- ・ 相続税の控除額のカット、税率の大幅上昇

これくらいをやらないと、ただでさえ増え続ける医療費を抱える財政をプライマリー・バランスに戻すことはできないでしょう。

その上で今後の日本の成長戦略を確立する。これしか道は無いように思います。先週の「カ



←先日 200 回でしたね。テレビ東京だからできる良番組ですね。

ンブリア宮殿」

でゲストの中国人事業家、インド人事業家が提案する

とおり、アジアの経済圏に牽引してもらう形で成長を模索するしかないでしょう。

あまり愉快的な話ではなく恐縮です。しかし、**日ごろ主マスメディアが書かない、日本経済の危機をまとめて考えてみたかった**のです。いろいろなご意見があろうかと思いますが、これをきっかけとして日本という国の行く末を考えるきっかけにいただけるならば望外

100 年に一度ではすまないかもしれません。救いはアジアです→



の喜びです。とんでもない長文になってしまいました。m(_ _)m。

足元の景気も厳しいです(T_T)。共にごがんばりましょう。

株式会社アール・リサーチ 代表 柳本信一

〒271-0051 千葉県松戸市馬橋 1896-1 ヴィレッジ K・I 馬橋 3 F

Tel 047-342-3181 mobile 090-7428-8999 mail : ryubon@kkd.biglobe.ne.jp

<http://r-research.co.jp/> ブログ、毎日更新しています→<http://rresearch.blog103.fc2.com/>