

暴走する日銀相場

朝倉 慶 徳間書店

(はじめに)

世界のいたるところで危機の火種がくすぶっている。
英国のブレグジット(EU離脱)はユーロ崩壊の引き金かもしれない、日本に先駆けてマイナス金利を導入したユーロでは銀行経営が不安定になっている、統一国家でないユーロの矛盾が金融システムを脆弱化させている。中国の異常なバブル崩壊も時間の問題となっている。いつどこで何が起きてもおかしくない世界の金融リスクを総点検する。

{ 第一章 日銀相場の暴走が始まる } 量から利子へと金融政策を変えた日銀

2016年9月新たに「イールドカーブ・コントロール=長短金利操作」と「オーバーシュート型コミットメント=インフレ率が安定的に2%を超える迄金融緩和を続けると約束」で世界初の試み。

- * 黒田日銀総裁によるによるサプライズ戦略の成功～2013年4月からの異次元緩和は黒田総裁の狙い通りの効果を上げた「インフレに備えて株を買う・円を売ろう」と狙いは見事的中した、タイミングも絶妙で米国もドル安政策からドル高への転換に向かって米国側の政策と容認できる環境になった。
- * 全てを逆転させてしまった消費税増税～2014年4月消費税5%から8%引き上げで、その時点で物価上昇率は1.5%で目標迄あと一歩、株は大幅上昇・企業業績も最高益の会社が増え日本経済は順調に回復していたが消費は回復せず、更には2014年半ばから原油価額が下落、同年10月日銀は「量的緩和30兆円増ETFの買い付け3倍増」と再び驚かせた、黒田総裁にとって「2年で2%の物価目標達成」は必達条件だった、2016年1月末マイナス金利導入もわずか2日でその後円高・株安へ。
- * 金融機関始めマイナス金利への反発が沸騰～マイナス金利の副作用が必要以上に日本の市場を混乱させ日本中から批判が湧き、銀行株が急落日本最大手銀行の三菱UFJフィナンシャル・グループの社長はマイナス金利を公然と批判、従来中央銀行は「短期金利はコントロール出来ても長期金利は市場が決めるコントロールできない」とされてきたが日銀は長期金利もコントロールできるとの考えで世界の中央銀行もビックリ、日銀は国債購入を超長期債から短期国債に移すことで長期の金利を高くするのが狙い(イールドカーブ・コントロール) マイナス金利の導入で10～40年長期償還の国債も驚くほど低くなり生保・年金等長期で資金運用する金融機関は重大な懸念となっている。

- * 債券市場の金利を中央銀行がコントロールするのは無謀～本来長期金利は景気の鏡と云われ景気が良くて資金需要が上がれば上昇する景気のパロメーターであり日銀が重い通りに固定させるのは異常事態、資本主義の否定で市場を死滅させる。
- * このままでは日銀は債務超過になってしまう～ブルームバーグの試算では2016年8月、日銀が購入した国債総資金は335兆36百億円、一方額面残高は326兆67百億円その差8兆69百億円が将来的な損失額、マイナス金利導入半年余りで2兆28百億円の損失拡大。

{ 第2章 円高はなぜ止まらないのか }

- * 米国の事情で動かされてきた為替の歴史～戦後1ドル360円と決めたのは戦勝国の米国、1971年米国は金とドルの交換停止(ニクソンショック)主要国のほとんどは変動相場制に移行、1985年当時240円が1980年代後半にはプラザ合意で急激な円高120円と僅3年で2倍の円高これにより日本は円高不況、その対策として日銀が低金利政策を取り国内にバブル景気が発生、歴史的な株高と不動産高となり、史上最大のバブル相場、この時も米国側の事情によりドル安・円高誘導だった、1995年8月から日米共同で為替介入80円の円高から1998年147円まで円安、2008年リーマンショック後の大規模な金融緩和で2011年10月1ドル75円の円高。
～アベノミクスでは日米の思惑が一致していた～2012年安倍政権の成立時に米国は景気回復基調でドル高を容認、日銀の量的緩和で円安誘導に成功。
- * 日本の金融緩和を許していた米国の事情が変わった～2013年5月FRBは量的緩和政策を打ち止め段階的に縮小する(テーパリング)を示唆、2015年12月金利引き上げ、翌年初めから世界的に市場が大混乱、ドル高容認からドル安に変更、米国は大統領選挙の最中で円や人民元の為替介入は、やり玉に挙げられた。
- * 日本の経常収支黒字拡大が需給面から円高圧力に～2015年から原油価額暴落によって輸入代金は激減、経常黒字は16兆円と前年比4倍の円高要因、外人投資家の日本株保有は約200兆円で内2割程度為替ヘッジ、日本株を2015年6月から約9兆円売り、為替ヘッジを外して円買いの需要が発生、翌年初からは6兆円超の売り、ユーロは英国の離脱で必然的に円買い、と当分の間続きそう。
- * 日本市場でやりたい放題のヘッジファンド～日本政府・日銀の最終的な動きを見極め乍ら円高株安の本格的な仕掛けをしようと手ぐすね引いて待っている、中国経済の先行きは厳しくショックが起これば円高加速、米国経済次第で金利引き上げとなればドル高円安。

{ 第三章 国債バブルの超新星爆発が起きる }

- * 米国で中立金利(景気に対して過熱させず冷やし過ぎない金利)がほぼゼロになりつつある、中立金利が3%であれば金利を上げ下げによる

政策効果が引き出せるが根本的な成長力が低下、日本の場合少子高齢化がその大きな要因で生産年齢人口は急激に減り続け、生産活動は衰え消費が活性化しないのも当然、更に工場を海外に移転して日本全体に於ける生産能力も大きく低下、日本は潜在成長率の低下と共に中立金利がゼロ付近まで低いくら金融政策を行っても景気を刺激できない。

- * 米国では1965年～2000年政策金利7%以上、今では中長期的に 3%迄しか利上げできないと、世界最強と云われている米国経済でさえ深刻な低成長の波、所得格差拡大が顕著となり深刻な格差問題、そして英国のEU離脱等に見られ世界共通の悩み、FRBが 2015 年 12 月に利上げ(0、25→0、5%)新年度早々上海株の暴落から原油安更にはドイツ銀行のC0C0 債問題等に危機連鎖してしまったことは明らかに米国の利上げが世界の資金の流れを変え大きな問題を生じさせた。
- * 世界中で債券の利回り低下～「利回りがマイナスになっている債券が世界中に 10 兆ドル(約 1100 兆円)これはいつか爆発する」債券取引の世界第一人者である米国のビル・グロスの警告、日本国債 10 年物の金利もマイナスが常態化しその傾向が加速の一方、米国の金利引き上げ政策に対して日本はゼロ金利の拡大で世界中に円資金供給、世界中の投資家は金利のない円で資金調達し世界中に拡散投資していた為に継続的に米国の長期金利を引き下げていた、結果的に米国の長期金利を引き下げていた、2016 年 7 月現在日本国債 10 年物△0、3% 独国債△0、19%と主要国ではスイスに相次いで世界的な広がり。日本の新規国債発行は 2016 年 35 兆円に対して日銀の購入 80 兆円と市場では極端な品薄で国債の値上がりは当然(金利低下)
- * 三菱UFJ銀行は何故プライマリーディーラーの特権を手放したか～国から一流銀行であると認められた特権で国債入札額の4%を落札する義務がある、マイナス金利の国債は満期まで保有すれば損が確定するので株主に説明がつかないとの判断とはいえ国の政策に反旗を翻した前代未聞の事態。
- * 日本国債を大量購入する外国人投資家～今年 3 月海外投資家の日本国債取引は全体の27%保有比率も昨年末で10、6% 日本投資家にドルを供給することで金利収入があり日本国債のマイナス金利でも採算がとれる。
- * 持続不可能な日銀による国債購入～ゴールドマンサックスは「次の国際的な債券売りを引き起こすのは日本になる可能性がある」と警告、日銀が国債保有は発行残高の約 4 割、2013 年 3 月の量的質的緩和開始前は 130 兆円、3 年半で約 3 倍以上に膨らんだ。

{ 第 4 章 止まらない日本のデフレと日銀の最終兵器 }

2016 年 8 月の消費者物価指数は前年比0、5%下落で6ヶ月連続、同月の実質消費支出も前年同月比4、6%減 と 6 ヶ月連続の減少、

ベアは2014年0.4% 15年0.6% 16年は0.3%に低下。

- * 日銀の最終兵器として浮上するヘリコプターマネー ~1969年に経済学者フリードマンが理論化、1999年当時深刻なデフレ状態に苦しんでいた日本経済回復の為にバーナキンが提唱した(プリンストン大学教授・経済学の権威)
IMFも日本に財政出動するように態度を変えてきた。

スティグリッツ教授もクルーグマン教授も消費税引き延ばし先送りと財政出動に言及いよいよ日本経済も思い切った財政政策の発動が必要な情勢。

バーナキンは2002年の講演で「政府と協力して紙幣を印刷、これを減税や公共投資の財源として使用すれば総需要を刺激、物価を押し上げることができる」と例えば国民一人で10万円・12兆円が消費に使われればGDPは12兆円拡大して2.4%の増加、マネーは日銀が紙幣を印刷して配るだけで消費は確実に拡大してGDPを押し上げる。

- * バーナキン元FRB議長の永久国債アイデア~2016年7月来日して「日銀には金融緩和の方策がいろいろ存在している」と発言、日経平均は3日間で1300円超の上昇、浜田宏一(エール大学教授)も財政政策と金融政策をほぼ同時に行うような政策が1~2回位行われてもいいと「ヘリコプターマネー」という究極の政策に入る直前の今、過去にインフレを限りなく繰り返してきた事を、今こそ思い出して備えておく必要がある。

{ 第5章 グレグジットからユーロの連鎖危機が始まる }

英国のグレグジットで最も深刻な影響を受けるのはシティを中心とする金融業、英国のGDPの1割は金融業が生み出している。EU離脱で英国はシングルパスポートの特権が失われる事は必至で英銀大手の株価は急落して売買停止の事態も発生。

- * 株価が急落したドイツ銀行の惨状 ~2007年の高値に比べ10分の一自己資金が665億ユーロある筈株式時価総額が160億ユーロと暴落する緊急事態・2016年2月C0C0債の利払いが遅れ経営危機が囁かれ株が大きく売られた、IMFも異例な名指しでリスクを警告、ドイツ銀行に闇が隠されている懸念が現実化、このドイツ銀行に対して著名な投資家ソロス(世界の金融の裏表を知り尽くす業界のカリスマ)がカラ売りを仕掛けた、ソロスは英国のブレグジット決定後に「2008年の金融危機と似た状態が解き放たれた」「世界のデフレ傾向を強める公算が大きい」と、米国でのリーマンショック時、倒産保険を引き受けていたAIGに米国政府は20兆円の巨額融資(実質倒産)ドイツ銀行はAIGと同じように保険商品(CDS)の引き受け手になっている筈、大多数の投資家はEU離脱に備え自ら保有する金融商品に対して異常に低い保険契約が成立していると推測。

10月5日付の日本経済新聞記事ではドイツ銀行のデリバティブ取引想定元本は75兆ドルと桁外れ、リーマンブラザーズ破綻時の場合の損失額は P 4

2%で約 60 兆円、不測の事態が起きると約 156 兆円と巨額でドイツ国家でさえ支払える額ではないがドイツのような経済力がある国家は銀行が破たんに瀕しても公的資金で救済が可能かもしれない。

ユーロ圏のドイツ以外の小国は欧州の中央銀行であるECBに頼ることになるが極めて厳しい規定で「破綻しつつあるか、破綻の可能性が高く」なければならないので存続可能な救済資金は導入されない、従って最初に株主が責任を取らされる、次に今注目のC0C0債の投資家、次に劣後債その次に普通債、最後に大口預金者の順、銀行が破綻認定される程の状態では大口預金者に手を付けるか否かが一つのハードル。

約10社の大手ヘッジファンドはドイツ銀行から証券・預金の引き上げ・トレーディング活動を縮小、更に中国の華夏銀行の持ち分20%を売却合意に対し売却代金持ち出しに中国当局から「待った」欧州の全域でドル調達コスト急上昇中・ユーロプレミアム拡大中。

{ 第6章 中国のバブル崩壊はあるのか }

中国指導部の意向を大きく反映させる「人民日報」2016年5月9日に最も権威ある人物と噂され習近平国家主席の意向を強く反映する存在で「お告げ」とみられ中国の専門家から注目・重要視、そのお告げで「過剰債務は中国の原罪、中国経済は長期的な経済の発展に向け借り入れ依存し続けることはできない」と指摘、更に先行きについて「停滞が長引くL字型になるだろう」と述べている。中国は益々矛盾を拡大させハードランディングの道に突入していくことは諸情勢から明らかになっていると思う。

- * 鉄鋼の過剰生産を放置する中国の政策矛盾～2016年の3月と4月過去最高水準、OECDによれば世界の鉄鋼業界の過剰生産能力は2015年7億トン(日本の生産量の7倍)その過剰分の6割を占めるのが中国産、2015年1月以来米国で1万35百人欧州では7千人鉄鋼労働者が解雇され中国に対する国際的な非難は高まる一方。
- * 常軌を逸した融資によるゾンビ国有企業の救済～2016年初から上海株式市場が暴落、そこで中国当局は国営銀行に圧力をかけ融資を強制、その結果は1～3月の新規融資は過去最大4、6兆億元(約78兆円)がバラまかれた、そしてこの膨大な資金の多くは中国の商品市場へ、そこへ中国政府の「大型景気対策」として鉄道・道路・飛行場に約78兆円投下という巨大なインフラ整備計画が発表された為、膨大な資金が鉄鋼や銅や資源等の商品相場に殺到し驚くべきバブル状態となった綿製品取引額では世界中の人々がジーンズを履けるほどの綿が1日で取引、豆腐に至っては1日で560億丁分とバブル史上の歴史に残る記録、鉄鋼や鉄鉱石平均買い持ち時間は3時間だったという凄まじい回転売買のバブルで中国商品市場は賭場、棒鋼は5割以上高騰し作れば売れる状態で次々に高炉再開生産に至った。4月25日当局は規制強化に乗り出し今度は商品全般が下げ相場に転じた、中国政府は経済運営の能力を失っていると思えない、

その後に残っているのはハードランディングで日本にも飛び火は必至。

- * 中国経済はスーパーバブルに突入～鉄鋼価格は前年同期比10、1%上昇、石炭も4、1%上昇、卸売物価指数を0、8%引き上げ「大都市の不動産バブル復活」今や上海や北京等の大都市では離婚ブーム(偽装離婚)離婚すれば2軒目の不動産購入頭金の上昇分規制を逃れ新たな住宅を購入できる、ネット金融(P2P)による不動産関連の調達額は2016年1～9月は前年比2、4倍、この融資平均期間は5ヶ月位、金利11%強でも不動産値上がりで問題はないと個人は競って住宅の購入に殺到している。
- * 不良債権を巧妙に隠蔽している中国の手口～中国の国営企業は銀行から借金の返済は先ず求められない、重厚長大企業は業績低調・資源関連企業は4割赤字、建設機械大手も当然赤字でも借金を一貫して増やし続けている。

例えば膨大な不良債権を特別目的会社に売却・譲渡、その特別目的会社に債券を発行させ銀行がその債券を購入、銀行は融資から投資ヘスタンスの変化、このような投資は2015年末で前年比63%増、その額は約220兆円で銀行融資の2割にも達している。

BIS(国際決済銀行)は2016年9月「債務の伸びがGDP成長率より異様に高い」と警告、IMF(国際通貨基金)も早急に企業債務の問題に取り組むべきだ、と警鐘を鳴らしている、BISによると中国の家計・企業合わせて民間債務額は2008年には約474兆円、2016年には約1850兆円と8年で4倍。

中国の債務対GDP比は2、1倍で劇的なバブル崩壊は刻々と近づいている(日本の1980年代後半のバブル期でも1、5倍程度)

{ 第7章 AIとロボットに支配されていく世界 }

2016年4月安倍総理は新しい成長戦略として政府主導で産官学の英知を集める「人工知能技術戦略会議」を設置、AIに関する研究は総合的に米国のリードが圧倒的ダントツで第二グループの欧州・中国・日本等周回遅れの状態、2013年～15年AI投資額は日本3千億円に対して米国は6兆円と20倍。

- * AI技術者の獲得に殺到するヘッジファンド～AI研究の進展がヘッジファンド業界を大きく変えつつある、業界で上位を独占するヘッジファンドは殆どAIを駆使したファンドに変わりつつある、かつてのカリスマ投資家の影が薄くなりつつあり上位10社の内5社迄AIを屈指したファンドになったグーグル・アップル・IBM・フェイスブック等AI分野最先端企業からAI技術者の引き抜きで百億単位の金額が動いていると噂されている。
- * 天才トレーダー ～ジェームス・シモンズは米数学会で最も権威のあるオズワルド・ヴェグレン幾何学賞を受賞・ハーバード大学で教授・数学博士・米国国防省の暗号解読チームも統括経験者、1978年ヘッジファンドに転身、

1985年から年率平均63%収益を上げ世界最強のヘッジファンドで100%自動売買のロボットトレーディングで会社名は「ルネサンス・テクノロジー」この会社は外部資金を一切受け付けず従業員の資金だけを中心に運用、一切投資手法を明かさないう投資を続け同社採用人物は数学や物理の天才ばかり。ゴールドマンサックスが僅か3ヶ月で1兆円近く稼ぐのも同じコンピューター・トレーディングに間違いない。

人工知能AIは2045年には人間の全ての知識を超えるという「シンギュラリティ」=特異点に達すると云われている。

- * ツーシグマの創始者デビット・シーゲルは現在従業員1千人余、急成長の注目ヘッジファンド、従業員の内三分の二は研究開発部門、数学や物理の天才を積極的に登用、数学オリンピックの金銀メダリスト8人、運用資産は10年前の25億ドルが今では370億ドルと15倍近くに、ツーシグマも運用は全てAI任せ、マサチューセッツ工科大学でロボットのプログラミングを研究してきた経験の持ち主で「人間の行動は一人の行動を予測するのは難しいが多数の行動となると簡単に予測できる」と。
- * 時間と空間を活用するウーバーライゼーションの衝撃～個人で所有する車は96%の時間が使われていない、そして最大3割もの土地や空間がこの車の鉄の塊を収容するために使われていると世界の自動車会社を震撼させるウーバー(配車サービス会社)のカラニックCEOはこの膨大な無駄を見つけ時間と空間を利用することで大きなビジネスチャンスを作り出そうとしている同社は2009年3月サンフランシスコで創立、利用乗車回数は過去3年で250倍の63億回、世界80ヶ国、450都市でビジネス展開中、時価評価額は7兆5千億円、同社は自動車の相乗り文化を拡大させている、近い将来自動運転でウーバーを利用する頻度が爆発的に拡大する日も近いと。パークレイズは今後25年間で車の販売台数は4割減とレポートしている。

{ 第8章 トランプ現象は日本にどう影響するか }

- * 米国はモンロー主義に戻ろうとしている～第一次世界大戦から世界恐慌が始まる1920年代の10年間、米国経済はGDPを3倍に拡大させた、まさにモンロー主義に沿って他国に干渉せずビジネスに集中した結果、米国の歴史上最大の繁栄を謳歌した、トランプ個人というよりも米国の歴史的な振り子が再び米国の経済的な繁栄を最も重視する孤立主義に動こうとしているのかもしれない。
- * トランプは「移民とグローバリゼーションは米国民の雇用を奪っており更に安全迄も奪うリスクがある」と叫んでいるがこのような一見過激な発言は米国民の心情に沁みるかもしれない「米国はかつてのように豊かな国ではないのだ!」と云うトランプの言葉は日本にも向けられている重い言葉かもしれない、日米安保も永遠ではない。いよいよ日本は自分自身で日本を守る覚悟が必要となってきた事を真剣に考えるべき。

{ 日本の株式市場はどうなる }

- * 日銀によるETF(株式上場投信)の大量購入が日経平均の四分の一を占める迄に2016年7月29日 日銀はETF買い付けを倍増6兆円に決定、日経平均に於ける代表的な個別銘柄での構成比率ではファーストリテイリングが8、5% KDDIが4、6% ソフトバンク4、22% ファナック4、0% 京セラ2、3%で合計23、6%と上位5銘柄で日経平均の約四分の一を占めている、日経平均は日本を代表する指数で広く世界に知られているが「日経ユニクロ指数」等と呼ぶ事情通もいる程、一部の構成銘柄の寄与度が指数に偏っている～日銀の推定保有割合が大きい銘柄上位30社では2016年7月末4、8～11、2%が2017年7月末では8、8～20、6%と想定、例えばファーストリテイリングは時価総額の13%4609億円に達する試算、株価の妥当性を見るPER(一株当たり利益倍率)で同社は86倍(日本株平均14倍)と極めて割高な数値。
- * GPIFと同様に日銀が日本株の大株主になりつつある～日銀が決定したETF買い付け倍増に反対したのは証券界出身の二人の審議委員～副作用で市場がゆがめられると深く懸念か・・・現在保有額9兆円今後毎年加算されると3年後には30兆円突破も考えられGPIFの日本株の持ち高に匹敵する。
- * 日銀が出口に向かえば悲しい衝撃が日本経済を襲う～日銀が量的緩和を止めるとアナウンスした時の衝撃は恐ろしすぎて想像すらできない、政策の縮小・中止という段階こそ真の問題が生じてくる。
- * 常軌を逸した買い支えで維持されている上海市場～昨年上海市場大暴落に際して中国当局から投入された買い支え資金は50～100兆円とも言われているがブラックボックスで一切公表されていない、投資家が離れてゆき1年前のブーム時に比べ10分の一と深刻。
- * 日銀が日本経済市場を殺す～日本経済新聞の試算では2016年8月末東証第一部上場企業の内、日銀とGPIF合わせ公的マネーが実質的な筆頭株主の会社が四社に一社と国営化が実質的に進行中で喜べない現実。
- * 日銀ETF買いの日経平均型からトピックス型への変化～7月末の日銀政策決定会合でETF購入が倍増した部分約2、7兆円はトピックス型買い付けに変更し銘柄別偏りがなくなり中立的に、今後日本株の物色対象は東証一部の好業績小型銘柄が最も投資効率が上がる投資になると思われる。

(ご参考)

朝倉 慶の「18推奨銘柄2016年10月14日時価」を単純に1株ずつ購入したとして買付金額は27,997円が1年4ヶ月後には113,710円と4倍強の値上がりで驚愕の試算成果、一方で日経平均は16,856円が21,641円となり128%でした。 以上