

(本文中の青黒太字と※引用は引用者によるものです。)

識者の見方：同志社大学・浜矩子教授インタビュー

個人投資家は騙されるな！これからもっと日本株は下がる

アベノミクス相場もつかのま、日本の株式市場は5月に急落した。為替も乱高下中。そもそもアベノミクスは大丈夫なのか？今、アンチ・アベノミクス論者として注目を浴びる、同志社大学の浜矩子教授に聞いた。

アベノミクスは時代錯誤

—現状でアベノミクスをどう評価するか？

アベノミクスは政策全体の体系が時代錯誤だ。言ってみれば「浦島太郎の経済学」。成長戦略が目玉だとしているが、日本経済はもう十分に成長をしてきて、高いレベルで成熟状態に達している。求められているのは**さらに成長することではなく、これまでの成長の果実として形成された豊かさや富をどう分かち合っていくか**だ。アベノミクスは問題意識がずれている。

—第一の矢である金融政策をどう評価するか？

金融政策について言えば、これはもう金融政策と呼べるようなものではなく、日本銀行が「**バブル製造装置**」と化している。

—第二の矢である財政戦略は？

財政政策は時代錯誤的成長戦略に対応したバラマキ型になっている。**お金もないのにいまだにそんなことをやっている。**

—アベノミクスは政策のすべてが間違っている？

アベノミクスは今、日本の経済社会が直面している状況と非常にかげ離れたところにある。日本の経済社会が今日的な環境にうまく波長が合い、新たな局面に向かって前進していくことにブレーキをかけている。過去に向かって日本の経済社会を引きずり戻そうとするようなアプローチだ。いみじくも「**日本を取り戻す**」というフレーズに、**後戻りしたいという思いが非常に集約的に表れている。**

アベノミクスなるものの出現のおかげで、日本はものすごく効率の悪い、後戻り型の道草をくわされる。**ようやく新たな時代、新世界に向かって足を踏み入れようとしていた日本を、過去の世界に引きずり戻そうとするのがアベノミクスだ。**しかし時代の趨勢はそんなことを受け入れないので、結局、大騒ぎをして、後戻り型の道草をくわされた結果、また本来の流れに戻っていくことになるだろう。

—本来の流れとは？

成熟経済をどううまく回すかということで、そのポイントは蓄積された富の分かち合いにある。政策としては**分配政策**であり、民間ではもっと**労働分配率をあげる**ことなどが必要だ。

地域共同体が従来に比べてもっと主たる役割を果たすことも必要。地域レベルのほうが、中央政府が日本国全体について考えるよりは、身近なところでの確にデザインを描ける。地域社会が主要な役割を果たす経済社会構造にもっていくことを含めた、分配重視型の経済社会を作ることだ。

日銀は政府への金貸しになった

——黒田日銀をどう評価するか？

新規に市場に出回る国債の7割を日銀が買い取るということは、国債が決して売れ残ったり、買い手が見つかなかつたりすることがないことを保証するために、日本銀行が国債を売買すると宣言したようなものだ。

結果的に失敗しているが、日銀がそのようにオペレーションすることによって、国債相場が絶対に崩れたりしない、長期金利が跳ね上がったりしないという状態を担保することに大きな政策上の優先度を置くことを宣言した。

政府が資金枯渇しないように、必要に応じて資金を供給するというのを政策の要におくということは、日銀が実質的に政府のための金貸しになったに等しい。 ※(クリック⇒) <http://www.ifinance.ne.jp/glossary/market/mar001.html>

——それにもかかわらず長期金利は上昇しているが、**2%のインフレ目標を置きながら、イールドカーブ※全体の金利低下を促すという政策が当初から矛盾していた**ということか？

明らかにそうだ。インフレ率に見合った程度の金利が支払われない経済はうまく回らない。日銀は理屈に反したことをやるために体を張るという感じのスタンスになった。しかし、経済のまっとうな力学に逆らうということが、そんなにいとも簡単にできることではないということを、彼らは今、思い知らされている。

市場が大混乱に陥る可能性

——アメリカがQE3※の縮小に動き出せば、日本が真逆の政策で緩和を進めると激しい円安を招くかもしれない。日銀はインフレ目標2%の旗を降ろさざるを得なくなるのでは？ ※(クリック⇒) <http://m-words.jp/w/QE3.html>

彼らがまっとうに理屈でつじつまを合わせることを考えれば、何かを諦めなければならないということになってくる。2%のインフレ目標を諦めるのか、長期金利の低位安定を諦めるのか、円の急落を受け入れるのか。どんどんほころびが出てきているので、まっとうに考えれば、2%目標の旗を降ろさざるを得ないかもしれない。

ただし、あそこまで政策の目玉にしてしまっているものを、降ろすということは考えにくい。派手に掲げた目標の看板をそう簡単に降ろすわけにもいかない。しかし、それを掲げている限りつじつまが合わなくなってくる。そうしているうちに收拾がつかなくなっていく恐れもある。そうすると為替も株も債券も、市場が大混乱に陥るかもしれない。すでにその兆候もある。

黒田総裁の市場との対話は詐欺師の詭弁

——黒田総裁は市場とうまく対話していると言えるのか？ 逆に市場を混乱させているイメージもあるが。

その通りだと思う。非常に状況を甘く見ていたのではないかと。彼は中央銀行家ではないので、投資家の心理がどういふのか、中央銀行に期待されているものは何かということについて土地勘がなく、大胆にはっきりいえばいいと思いついているところがある。

前総裁の白川さんはもごもご言っていてよくわからない、やることも小規模という、ああいうスタイルではないことをよしとしている。前倒し、目いっぱい大胆不敵な言葉で語る。それが市場との対話のコツだと思っているところに誤解や過信があると思う。

結果的に**今や、主導権を握っているのは市場になってしまった**。市場が納得してくれないと、即座に納得してくれそうな言い方に表現を変える。そうするとますます混乱するわけだが、自分の中に整然としたロジックの流れがないからそうな

てしまう。

市場との対話力というのは、プレゼンテーションの巧拙ではなくて、内なる論理性がどこまでしっかりしているかが大切。それをプレゼンテーションの巧拙の問題と取り違えているのではないか。安倍政権全体としてもそうだと思うが、弁舌のうまい下手が対話力の基準になっている。しかし実は重要なのはそこではない。つじつまの合っていないことをいかに上手に言っても、それは詐欺師の詭弁にすぎない。

——日銀の国債買い入れが財政ファイナンスと見做されて、長期金利が上昇する可能性は？

もうすでに日銀は実質的に財政ファイナンスをしていると言っている。日銀はそうじゃないと言っているが、なぜそうじゃないと言えるのか説得力をもって語るほうがむずかしい。**国債発行額の7割を買うと言っているのだから、これはもう財政ファイナンス以外の何物でもない。**そこに弁解の余地はない。

財政ファイナンスだということで、中央銀行および円に対する信認が低下するところに行く前の段階で、オペレーション上、国債相場が下がる構図になってしまっている。政府と日銀が株価を煽り上げて、関連して不動産市場も上がる状態を作ってしまったので、機関投資家の国債からリスクの高い資産への乗り換えが進んだ。その結果として国債相場が下がっている。

※ (クリック⇒) <http://www.ifinance.ne.jp/glossary/investment/inv005.html>

これは完全に身から出た錆で、自らのオペレーションの結果として、財政ファイナンスというより本質的な問題に人々の関心が向く前に、ポートフォリオ運用上、国債相場が下がるような状況を作ってしまったというのが実情だ。

剥がれつつあるアベノミクスの化けの皮

——株式については最近、人々の熱狂が冷めつつあるようだが。

彼らが想定していたよりも早く、アベノミクスの化けの皮が剥がれてきたのだと思う。ただ、その化けの皮を、市場がそもそもどれだけ信じていたのかということがある意味では問題だ。特に**株式を買い上げる中心になった外国人投資家は、もともと売るために買っていたわけで、化けの皮が続く限りそれに付きあって、儲けの幅を広げようと考えていたにすぎない。**

騙されたのはその流れに引っ張られた一部の個人投資家。あれだけ盛大に花火を打ち上げれば株価が上昇するのは当然なわけで、外国人投資家はその流れが続いている限りは買い上げて、最後は売り逃げてぼろ儲けしようとする。もともとそういう発想で入ってきた投資家が圧倒的に多かったと言える。

外国人投資家はもともとこれが化けの皮であることは百も承知で、どこで皮が剥がれるのか、そのサインをどこで見出すかを最初から考えている。売り抜けのタイミングをずっと探していたところで、5月23日に日本株価が急落したのは、バーナンキFRB議長発言や中国の景気低迷がきっかけを作ってくれたにすぎない。

もともと化けの皮はシースルーだった。それに世の中が騙されていると思っていた安倍政権そのものが騙されていたという事だろう。

——最近、日本株安が進むと、同時に円安が進むという状況が起きている。

これはまさに信認問題だと思う。今、円をたくさん持っていると危ないかもしれないという思いが次第に募ってきている。これだけガンガン量的に市場に円を出しまくれば供給過剰になるので、供給過剰なものの値段が下がるのは当たり前だ。それに加えて、**財政ファイナンス問題があると、持っているのが危ない通貨という認識がだんだん強まってくる。**

——第三の矢の評価は？

第三の矢の全貌を見せてもまったく評価されなかったので、慌てて本来はないはずの第四の矢、第五の矢を放とうとしているのが実情。現れた全貌は、やはり時代錯誤も甚だしいもので、なりふり構わず世界で勝つという表現をしている。こういうスタンスはやはり G8 の場などで警戒される。円安の近隣窮乏化効果も然り、世界を席卷するような言い方は、近所迷惑なイメージで捉えられているだろう。

そういう「奪い取り型」のスタンスが現実的にどこまで可能なのか、そのための手段をきちんと用意しているのかという問題もあるが、そもそもそういう発想はグローバル時代の生き方に反している。**グローバル時代は共生の時代なので、誰かからポジションを奪い取って自分だけ生きていくという発想は通用しない時代になってきている。**

アメリカに追いつけ追い越せと言っていた時代のメンタリティで、ものを言っている印象が非常に強い。今の時代には邪魔になるものの考え方だ。

150 円まで円安進行の可能性も

——株価と円相場と長期金利はどのように動くと考えているか？

株についてはもう一儲けしようかという局面が参議院選後にはあるかもしれないが、あとは玉切れで、**日経平均が1万円を割れてもおかしい状況ではない**。これまでの上昇が根拠なき熱狂だったので、その熱狂が冷めると元に戻る。

長期金利は財政赤字ファイナンスをしている中央銀行に対する信認の低下を反映して、日本の機関投資家も本気で日本国債から逃げ出す可能性もあり、長期金利は跳ね上がるかもしれない。1%台に乗せ、**へたをすると物価上昇の前に長期金利が2%に到達するかもしれない**。長期金利は動き出すと速いので、その可能性は十分にあると考えてよい。

むしろかしいのは円相場だが、**株価や長期金利がそのような動きになれば円も暴落する可能性がある**。なんの実体的経済的根拠もないが、その場合、市場の暴走が止まらなくなり、ドル円相場は150円に達する可能性もあるだろう。本来の流れとは違う方向性だが、アベノミクスが瓦解する場合には、そのような格好になってもおかしくはない。

——安倍政権はどういうふうに政策を軌道修正すべきか？

“べき” という意味では、**脱アベノミクス**。異次元緩和もやめて金融政策を正常化し、短期金利もゼロ金利状態から脱して金利が動くようにすべきだ。企業に対しても設備投資をしろというのではなくて、アライバイ作りではない幅広い賃金上昇が実現するような経営をしてもらおう。そのためには内部留保の放出につながるような、内部留保に対する課税を行うことも考えてよい。

分配政策という意味では、所得税の累進度を高めて、金持ち増税をしてもいいかもしれない。安倍政権でも多少はやるような話も出ているが、これをもっとしっかりやることだ。財政フレームも次第に中央から地方へととなっていたのを、また逆戻りさせるような流れになっている。これをまたもう一度、中央から地方へ戻していく。人からコンクリートへの流れも、また戻さなければならない。

国防費を増やす一方で、生活保護費の生活扶助費の部分を大幅にカットするのも、また戻してしかるべきだ。**要するに成長至上主義でバブル製造作業にまい進することを全面的に方向転換すべきだ。軌道修正というよりは、大幅な方向転換が必要だ。**