

2014年、

「ジャパン・ラッシュ」の行方



原田 武夫

はらだ たけお Profile

株式会社原田武夫国際戦略情報研究所(IISIA)
代表取締役(CEO)

東京大学法学部在学中に外交官試験に合格、外務省に外務公務員I種職員として入省。12年間奉職し、アジア大洋州局北東アジア課課長補佐(北朝鮮班長)を最後に自主退職。在任中は、六ヶ国協議や日朝協議等に多数出席した。

現在、株式会社原田武夫国際戦略情報研究所(IISIA)の代表取締役(CEO)を務める。「すべての日本人に“情報リテラシー”を!」という想いの下、情報リテラシー教育を多方面に展開。自ら調査・分析レポートを執筆すると共に、国内大手企業等に対するグローバル人財研修事業を全国で展開する。

■主な著書／2013年12月6日に『ジャパン・ラッシュ——「デフレ縮小化」で日本が世界の中心となる』(東洋経済新報社)を上梓。その他、日独で著書・翻訳書多数。

■メディア出演／言論人としても活躍し、各紙誌に寄稿多数。NHKラジオ第1放送「ラジオあさいちばん」にレギュラー出演。WEBサイト「東洋経済オンライン」、「現代ビジネス」等にコラムを連載している。

昨年(2013年)11月中旬、日本株マー

ケットに大きな異変が発生した。欧州系年金

基金ファンドと見られる機関投資家たちが巨

額の買いを入れ始めたのである。興味深いのは

こうした「ジャパン・ラッシュ」とでも言うべき動

きにまず驚愕したかのように動き始めたのが、

米系ヘッジファンドと見られる一群であったとい

うことだ。「空売り」のポジションを一齐に解消

し、慌てて買戻す動きが始まり、そこに世界的

(グローバル・マクロ系)なヘッジファンドと見ら

れる向きが重なることにより平均株価は一気

に高騰することになった。

この様に日本株を買い続けるのが「外国人」

であるとするれば、逆に売り続けていたのが「日

本人」とりわけ個人である。秋の「決算相場」

が終わりを告げると、「個人」は日本株マー

ケットから退散していったのだ。

「外国人は我が国に殺到しているが、日本人自

身は悲観的である」—— 昨年が終わるにあ

たつての基調がこれであったとするならば、状況

が一変する可能性が高いのが今年(2014

年)である。以下、その理由と今後の見通しに

ついて述べていくことにしたい。

いわゆる「アベノミクス」による株高でその前

半が沸いた昨年、政府は実効性のある成長戦

略を打ち出すことが出来なかった。ここで「実

効性」というのは金融の「異次元緩和」の継続

によりインフレ誘導を行うことを指すのではな

く、実体経済に国民が実感できるような潤い

が戻ることを指している。「10期連続で黒字決

算が出るくらい経済状況が転換しなければ賃

金の引き上げはしない」と語る経営者すらいる

中、一部の大企業を別とすれば就労者が「アベ

ノミクス」によって潤ったとはおよそ言い難い状

況にあるのが実態だ。その一方で不動産と株

式は値上がりを続けており、正に資産バブルの

様相を示しつつある。

「政府は問題の解決に向け、なぜ抜本的な手を

打たないのか」

そう思われる読者も多数いるのではないかと

思う。だがこれには重大な理由がある。我が国

の財務省が対外的な説明を行う際に用いてい

る資料を見るとそこでは「経済成長が緩やかな形で実現してしまうと、同時に長期金利が上昇してしまう」旨指摘されているのである。我が国は2015年度末の段階において対国内総生産（GDP）比で270パーセント以上もの公的債務残高を抱えると試算されている。そうである時、長期金利が上昇してしまうとその金利の支払いだけで我が国の財政は立ち行かなくなってしまうリスクがあるのだ。財務省内では「こうした状況を打開するためには、かつてインターネットがビジネスに投入された時を超えるほどの大きさのインパクトをもった技術革新が必要だ」との声まで聞こえてきている。

それではそうした刷新をもたらす技術が我が国にないのかというと決してそうではない。我が国の製造業において日々研究が続けられているイノベーションはとどのつまり「計測・制御」に関するものが大半であると言っても過言ではない。その様な中、「全く新しい技術革新」と言うとかつて『夢物語』として片づけられた核融合くらいしかない」と語る現場レヴェルの研究者たちも少なくない。だが核融合、あるいはそのコインの裏側にある「元素転換」は現

代日本のアカデミズムが一般的に承認している現象ではないのである。そうである以上、大手企業や全国各地のベンチャー企業でこれらの「現象」を研究し、一部実験に成功していることも事実なのだが、およそ政府レヴェルで旗を振ってこれを推し進めて行こうという代物ではないのだ。したがって「成長戦略」というと結局は些末な議論に終始しているのがこれまでのところの現状だというわけなのである。

この様に、一方では「異次元緩和」を続け、インフレ誘導を行なうことで明らかに「資産バブル」が発生する中、他方においては問題の本質的な解決につながるような、技術革新に裏付けられた成長戦略は不在だというのが昨年までの状況なのであった。そしてイノベーションを巡る構造が上述のままであることが予想される以上、基本的には同じ流れが今年も続いていると考えられるのである。すなわち「資産バブル」は我が国において引き続き生じていくが、他方で実体経済がそれによって直ちに上向きになる可能性は明らかに乏しいのである。

それでもなぜ政府・日銀が「アベノミクス」によるインフレ誘導を続けなければならないのか

かといえば、いくつかの理由がある。その一つの原因となっているのが、公的債務残高が極大化する中、歳入増によって少しでも状況を改善するため、政府はいわゆる「財政調整（fiscal adjustment）」の一環として政府保有資産の売却をしなければならないということである。この時、売却対象になるのは「国有地」や「政府保有株」なわけであるが、当然のことながら市場環境が悪い時にこうしたオペレーションを行うわけにはいかない。そのため、インフレ誘導によってマーケットが基本的には堅調な状況になるよう配慮しつつ、肅々とこうした措置を政府・日銀は講じていると考えられるのである。

これで読者は本稿の冒頭で紹介した欧州系、更には米系の機関投資家らによる動き（「ジャパン・ラッシュ」）の理由が理解出来たのではないか。マクロのレヴェルで見た時、我が国が莫大な公的債務残高という問題を抱えていることは彼らの目にも明らかである一方、それを解消するため我が国の政府・日銀が努力を行い、その結果、今年（2014年）には更なる「資産バブル」になることもまた明らかなのである。政府・日銀が事を急ぐのはいわゆる

「団塊の世代（1947～49年生まれ）」がいよいよ基礎年金を受給し始めているからだ。そして人口ピラミッドが全世界に公開されたデータであることを踏まえれば、これら海外機関投資家たちがいよいよ堰を切ったかのように我が国マーケットになだれ込んでくることには十分理由があると考えられるのである。その一方でこうした現実と見通しをほとんど知らないのが我が国の「個人」である。だが繰り返しになるが海外勢はこうした状況を明確に認識し、動き始めている。彼らは我が国が人口動態上の理由に基づき、今インフレ誘導しなければならず、それに伴い「資産バブル」（＝我が国が固有の原因に基づいてバブルとなるという意味で「日本バブル」と呼んでおきたい）になることを熟知しているのである。

「怒涛の如く動き始めた米欧マネー」と「動かず、踏みとどまっている日本人の個人マネー」——今年（2014年）が始まるにあたって見られるこうした構造を踏まえ、考えておかなければならない重要なポイントが一つある。それはここで言う「日本バブル」がいわゆる外国人頼みである時、我が国の外側における

状況、もつといえは「外生的なリスク要因」こそが、今年（2014年）の我が国経済を見通すにあたっても決定的な意味合いを持つてくるという点である。

管見を申し上げるならば外生的なリスク要因で注目すべきは「中東大戦争に向けた動き」と「北朝鮮によるミサイル発射の可能性」である。まず我が国からするとやや縁遠い感の否めない中東情勢であるが、焦眉の課題は「イランによる核開発問題」だ。昨年11月、3回の協議を経て米国や欧州諸国、そして中国等とイランとの合意が成立した。核兵器開発疑惑をもたれている高濃縮ウランの製造を止めるといった措置の数々をイランがしっかりと履行していくか否かが、その後「6か月間」検証されるということになっている。

だがこの「合意」については「イランはこれ全都合よく解釈し、実質的には核兵器開発を続けるのではないか」という懸念が早くも語られるようになっていく。特に焦点となっているのはプルトニウム製造のためではないかと疑惑がかけられているイラン・アラクで建設途中の重水炉の取り扱いである。この「合意」を事実上

破ってイランはこれの建設を続行して良いと公言し始めているのだ。

こうした動きをかねてから懸念してきているのがイスラエルとサウジアラビアである。この「合意」が反故にされ、国際社会全体がイランを非難し始めるのであれば、これら両国はいよいよイランに対する攻撃を始める危険性がある。無論、イランも猛然と反攻するのであり、それが中東産原油の輸送路であるホルムズ海峡封鎖という最悪の事態を招き、そうなると原油価格が高騰してしまう可能性が出て来る。ましてやこれを機にイラン国民の大多数と同じイスラム教・シーア派であるサウジアラビア国内の少数派が「反乱」を起こすようなことになれば原油マーケットは揺れに揺れることになる。

その結果、我が国のみならず、世界全体で株式マーケットが崩落することになる可能性があることを踏まえておく必要がある。すなわちこの「合意」を巡るイランの対応について見極められる期限となる今年の5月末を一つのメドとして、我が国経済は大きなショックを受ける危険性があるというわけなのだ。

この時、是非注意しておきたいのが特に九州

経済とは強いつながりを持っている中国がこうしたイラン、そして中東を巡る情勢の激変がもたらす影響を強く受けるということである。中国はイランからの石油に対する依存度が高い。だからこそこの「合意」をもたらした協議にも参加していたわけであるが、そのイランが戦乱に巻き込まれ、かつ原油が滞るという事態になると中国経済は深刻な影響を受けることになる。中国と経済関係が強い韓国もそれによって連鎖反応を被ることになるのであって、細心の注意が必要なのだ。

仮にこうした最悪の事態が避けられたとしても油断してはならないのが北朝鮮情勢である。ここに来て北朝鮮は可動式の弾道ミサイル発射装置を獲得したのではないかという分析がある。他方でイランを巡っては「核問題」に関してとりわけ米国は大きく譲歩し、先ほど紹介した「合意」に達したという経緯があるのだ。

そのため、場合によっては北朝鮮もこうした弾道ミサイルを突如発射することで威嚇し、米国との交渉カードを得ようとする危険性は十分ある。そしてミサイルがひとたび発射され、我が国の近海に着弾するといった事態が発

生した場合、我が国の株式マーケットが真つ先に崩落する可能性があるのだ。そしてそれまでの間、世界的に株式マーケットが堅調であった場合、我が国における崩落が世界各国に伝播する危険性すらある。正に「ジャパン・ショック」とでも言うべき展開である。

この様にいわゆる地政学リスクを踏まえる場合によつては今年半ばを一つの目途として大きく変動しそうなのが我が国経済なのであるが、それと並んで無視出来ないもう一つのトレンドがある。それは欧州、そして米国の経済がこぞ「デフレ縮小化」へと突入し始めているという点である。そしてこれにいわゆるエマージング・マーケットの諸国も巻き込まれ、全世界的なデフレが今年は更に加速していく可能性が高い。

欧州では既に昨年の晩秋の段階から、ポルトガルなど南欧諸国を筆頭にデフレが深刻化し始めている。その欧州を最大の貿易相手先としているのが米国であり、今度は「デフレ縮小化」の波に襲われていく危険性がある。一部には既にそうした動きが見えているが、いずれにせよだからこそ米国は「量的緩和の縮小(tapering)」に昨年末踏み切ったものの、小規

模なものにまずは留めているのだ。だがこうした事態が変化するのは時間の問題である。

中国、韓国と並んで九州経済が深いつながりを持っているのは東南アジア諸国である。東南アジアではこれまで米欧、そして日本による量的緩和によつて溢れ出るマネーを受け取り、インフレが続いてきた経緯がある。これが既にタ伊の反政府暴動を招いたわけだが、米国による量的緩和の縮小でマネーの流れが加速度的に逆回転すれば一気に失速してしまう危険性がある。注意しておかなければならない論点だ。

いずれにせよ大事なことは、この様にいち早く「デフレ縮小化」へと突入することになる米欧、そしてエマージング・マーケット(新興国市場)と比べると、今年に限ってみる限り、我が国の状況は相対的に良いと考えられることなのだ。だからこそ米欧はまず我が国の株式マーケットへと大量のマネーを流入し始め、早くも「ジャパン・ラッシュ」が発生したのである。そしてそれによつて誰の目にも明らかになる「日本バブル」を遅くればせながら私たち日本人がようやく真正面から認めることになる年。――それが2014年なのである。