



# 卓 話



## 「今後の日本経済・マーケット予想」

株式会社フジマキ・ジャパン  
代表取締役 藤巻 健史氏

本日は金融の話しというのをさせて頂きたいと思っております。お招き下さいまして、ありがとうございます。辻建設の辻さんに、2月に竣工したビルを建てていただきまして、



非常に満足できる建物を建てていただきました。そのご縁で本日は来させていただいた次第でございます。四谷にも私はちょっと縁がございまして、昭和28年から昭和31年まで新宿2丁目に住んでいました。

私は三菱信託銀行に11年おりました、モルガン銀行に15年間、最後は東京支店長やっておりました。20数年間、最前線でやっておりましたこととしては、株・金利・為替全てインデックスです。株と言えば個別銘柄やっておられません。株全体が上がるか、下がるかの勝負をしていました。私は断定的なものの言い方をします。責任はとれませんので、外れた場合は自己責任ということで聞いて頂けたらと思います。

日本の株は今日の午前中はだいぶバウンドして少し戻してきましたが、私はそろそろ大底をうってきているという風に思います。アメリカ経済がおかしいですとか、世界同時株安なんて言葉が出て来ていますが、私は気にする必要はないと考えております。日本の株が最近悪くなってきたというのは、GWの時に世界経済不均衡という話しがサミットで出て来て、それに伴って\$安で世界不均衡を解消するのではないかとということがありました。\$円が下がってくると、日本経済の国際競争力がなくなるということで、日本株がドンと下がってきました。一方アメリカではバーナキンがインフレを懸念する、石油・原油価格が上がってきている、ということに加えて、\$が下がってくると、インフレ懸念が出てくるのです。本来ではインフレというのは株には良いのですが、それを懸念してアメリカ株も下がってきているということで、日米同時に下がってきているのです。しかし幸い為替が¥110から¥115まで戻ってきています。今後とも\$円は上がってくると思いますが、最悪の懸念材料である、\$が安くなっていくというこ

とが終わったので、これからは株というのはよろしいのかなと思っております。

ということで短期的に見て、株は大底をうったと思っているのですが、中期的に見て申し上げますとバブルの初年度と同じ状況かなと考えております。前のバブルと言いますと1985年から1989年、株価¥13,000から¥38,000と3倍になりました。狂乱的に上がり、それに伴い狂乱経済ができました。それがバブルだったのです。今の日本経済というのは、1985年くらいのレベルかなあというふうに考えております。なぜバブルと同じかと考えているのかと言いますと、まずバブルの復習をしたいのですが、過剰流動性でお金がジャブジャブにありました。そのため土地が値上がっていき、株と土地が値上がりするとお金持ちになった人が増えます。資産価格が上昇したことで、お金持ちになった人がお金を使い始めます。ということで非常に良い回転が生まれたのが、あのバブルだったということです。車輪をまわすためにはエネルギーが必要です。そのエネルギーがお金、過剰流動性です。車輪は一回転しますと、反動でぐるぐる回ります。

翻って今日の日本経済を見ますと、やっぱりお金がジャブジャブにあるのです。ジャブジャブにあると言いましても皆様お分かりにならないと思いますが、実際にはジャブジャブにあるのです。よくエコノミニストの方々は、マネーサプライはバブルの時ほど増えていないと言います。マネーサプライとは手中にあるお金、企業と家庭が持っているお金のことです。この量はバブルの時ほどは増えていません。しかしベースマネーは非常に増えています。昔はお金と物が1:1だったのが、3:1ぐらいになり、お金の価値が下がるでしょうというのが私の見方です。これからその話しをしていきますが、その前にちょっと注目して頂きたいのが、狂乱経済のバブルというのは、資産価格が上昇したから経済が狂乱したということです。CPIというのが消費者物価指数ですが、これは非常に安定しています。経済学的に言うインフレ・デフレというのはCPIのことです。マスコミや政治家が言うインフレ・デフレというのもこちらのことです。株や土地はCPIに入っていない。バブルの時の経験から見ますと、消費者物価が安定していても、その間に株と土地が急騰して日本経済が狂乱することもあります。そのことは良く覚えておかれたほうが良いかと思えます。新聞やテレビが言っているのは消費者物価指数のことです。注目すべきは土地と株の値段ということです。

今、日本はバブルと同じようなことが起きているかという、まさにマネーサプライは増えていないけど、ベースマネーは増えているという話しです。ベースマネーというのは発行銀行券と当座預金を足したものと思って下さい。発行銀行券というのは、皆様がお持ちの日本銀行が発行しているお札です。当座預金というのは、金融機関が日本銀行に預金しているお金になります。注目すべきは発行銀行券です。1991年で32兆円だったものが、2005年で73兆円になっています。15年間で日本銀行は紙幣を刷りまくっていました。紙幣を刷りまくれば、いずれインフレになるだろうというのが、この私のロジックであります。この10数年間、国が何をしてきたのでしょうか。財政の景気が悪かったということで、財政赤字がめっちゃくちゃにひどい状況でございます。金が足りなかつたので、国債をどんどん発行しました。国債を発行して、公共事業（道路・橋など）を造っていきました。そして国債という形の借金を、どんどんだしていきます。その時に誰に買ってもらったかという、基本的には個人です。日本人ほど現金預金を持っている民族はいません。他の民族はもっとリスク資産、株や土地を持っています。日本人は非常に多くの預金を持っていたわけです。それを銀行に預けます。銀行は融資をするべきなのですが、不況で相手がいません。ということで国債をどんどん買っていたわけです。言い換えますと、国の国債という借金は、個人が銀行を通じて資金を与えていたと言えるわけです。ただ個人だけでは国のこの膨大な借金を支えきれず、日本銀行がこの残りの分の国債を買って買っていました。国債を買う為には、いくら日本銀行といえども何も渡さないで買うわけにはいきません。そこで、国債を買うために紙幣をどんどん刷りまくっていたというのが、ここ15年間で。

それ以上に国は借金を積み重ねてきたわけです。インフレ待望形の国を作りつつありました。私は、少なくとも資産インフレは来るのではないかと考えています。10年前は国の借金は300兆円程です。今は800兆円を越えています。10年くらいで2.5倍に増えています。そうなれば、どう考えてもインフレは来ざるを得ません。しかし、一つだけバブルの時期と違うところがあります。

財政赤字の額です。ここまで財政赤字の額がひどくなると、解決方法は幾つかしかありません。一つは、「国債を買って頂いてありがとうございます」「でもお金がないので満期になっても返せません」「20年間後に返します」これは暴動が起こるかもしれません。次は、公務員の方にタダ働きをしてもらうことです。なぜなら税金は全部金利支払いに消えてしまうからです。消費税アップという方法もあるかもしれません。しかし、5%から25%にアップしたところで、毎年増えていく赤字部分はなくなるかもしれませんが、もう既にある800兆円とう赤字は消えません。そうすると、残る方法は合法的徳政令なのです。ハイパーインフレしかありません。消費税も結構上げなくてははいけません。支出を減らさなくてははいけません。毎年、毎年の赤字を減らすという相当な痛みを持った商法を、今しておかないと、借金がどんどん上がって最悪の状況になります。財政破綻で所得税70%、消費税40%、年金なし、というような世界になってしまいます。この数年間は資産インフレに伴って、景気がものすごく良いと思います。その後はどうなるかわかりません。ひょっとしたら日本銀行の引き締めが遅れて、バブルと同じようなことが起これば、資産価格がどーんと上がり、そこで日本銀行がぐっと締めれば、また同じことです。どーんと上がった段階で早く売りにするのが重要です。今、早め早めに買って、売り逃げることです。それから、最悪のシナリオは財政赤字が全然改善されず、日本銀行が引き締めたくても引き締められず、タクシー初乗り100万円の世界になってしまうことです。このような可能性もあるということを考えると、何をすべきでしょうか。デフレがいつまでも続くと思っていると、汗水流して貯めた100万円が紙きれになってしまいます。現金や預金しかしていない方は、多少そういうリスクがあると思いますので、インフレ対応型のものにしておく必要があるのではないのでしょうか。私の話しを聞いたからではなく、絶えずいろいろなものを見て、勉強なさって、特に私の本を読んで、勉強してみてください。それから、やはり長い目で見て財政赤字がどうなるか、これが日本の課題です。それを絶えずモニターしていくことが重要だと思います。