

ヘッジファンドは退散か 投機の標的になる弱体日本

経済ジャーナリスト

八雲豊彦

「金利引き上げ、全くない」

2022年7月21日午後3時から始まった日本銀行の日銀政策決定会合後の記者会見。黒田東彦総裁は金利引き上げをしないことで金融緩和を続ける姿勢を強調した。断定的な「全くない」という表現。遠回しな言葉を使い市場を動揺させるリスク



金利引き上げ、全くない

本国債の10年債利回りが、日銀が定める上限の0.25%を一時上回り0.3%台で推移。残存7〜9年の国債の利回りが10年債利回りを上回るという「逆イールド」現象が一時的に生じた。金利が上がるのと債券価格が下がるのが原則。日本国債の売りを続けるファンド勢に対し、日銀は国債を買集め金利を抑えてきた

を避ける中央銀行のトップにしては異例だった。任期の2023年4月まで緩和を継続する意志を感じさせた一方、あえて、語気を強めたのは、海外ヘッジファンドからの「日本売り」に対抗意識を示したようだ。

ファンド勢の日本国債の売りポジションは年初から、膨らみ始めていた。頂点に達したのは6月14日。日

が、売り圧力に押し切られ、長短金利差の逆転を招いた。

日銀が買うと約束する価格よりも安く国債が売買される異常事態。日銀は初めて7年物の国債を指し値オペの対象に加え6月15日午後には、7年物の利回りが0.255%にまで低下し、投機筋を排除した。

ファンド勢が仕掛けたのは、アメリカの準備制度理事会（FRB）の利上げ発表が確実視され、日本でもインフレが進む中、6月16・17日の金融政策決定会合で黒田総裁が金融緩和に待ったをかけるのではないかと、という情報がかげめぐっていたためだった。

財務省が発表した「対外及び対内証券売買契約等の状況」によると、決定会合前の6月12日から当日をはさみ18日までの対内中長期債投資はファンド勢などの売りで2005年1月の統計開始以来、最大となる4・

8兆円の売り越しとなっていた。この膨大な売り浴びせに対し、日銀は、長期金利を抑制するため国債を指値で買い入れる公開市場操作（イールドカーブコントロール、YCC）で防戦。日本国債の買い入れ額は1週間で最大10兆円にのぼったともいわれる。買い漁った国債は市場流通量の半分に達し、中央銀行による財政赤字の穴埋めとも受け取られかねない事態となっていた。

投機筋が中央銀行を相手に戦ったのは、1992年のイギリスの中央銀行、イングランド銀行（BOE）を相手に米国の投資家、ジョージ・ソロスがポンドを売り浴びせ1日に2回も利上げで対抗したBOEを打ち負かしたのが有名。また、アジア通貨危機ではマレーシアなどのリングギットなどを1997年に売り続け、マハティール首相は「ヘッジファンドは国の敵」と公然と批判したこ

ともあった。英国は行き過ぎた社会福祉政策で英国病になっても財政改革が進まない弱点を、アジア通貨危機の際は実体の伴わない経済の過大評価が突かれた。投機筋に狙われるのは金融財政政策に問題を抱えている国が常である。

「日本売り」が本格的に始まる？

遂に、日本もファンド勢の本格的な標的になったのか。金融機関の破綻が相次いだ1990年代後半以降、日本はデフレが続く設備や人への投資が停滞。日本生産性本部が経済協力開発機構（OECD）加盟国を対象にした日本の就業者1人当たりの労働生産性は、2020年に28位と2000年の20位から順位を落とした。生産性が上がらないので、賃金も上がらなかった。この間、企業は国内の人や設備よりも海外への投資を重視したことで国内での生産性にブレーキとなった。この結果、インフレによる賃金上昇を見込んで景気を底上げする金融緩和から抜け出せなくなっている。

緩和政策は当初、一時的とされていたが、やめられなくなったことで、いずれ限界が来ると、国債トレーダーらは日銀の政策決定会合前に何度も売りポジションを構築してきた。しかし、その都度、日銀の国債の買い支えに敗れ「ウイドウ・メーカー（寡婦製造）トレード」などと呼ばれた。日本国債が売り浴びせに負けなかったのは、高利を付けて外国に国債を買ってもらわなければならない他国と違い、国民の預貯金で市中銀行を通じて多くが保有されているためで、これを知る国債トレーダーは「日銀には逆らうな」を合言葉にしていた。

その経緯を振り返り、6月の政策決定会合前に日銀に敗れたファンド勢力は「ウイドウ」になるのを避けるため7月の会合前には大きな仕掛けをしなかったとみられる。会合後に黒田総裁が利上げを「完全にない」というフレーズで語気を強めたのは、今後も日本国債売りのチャンスをうかがうファンド勢への警告とも受けとれる。

ただ、日本を狙っているのは投機筋の国債トレーダーだけではない。

海外の大手金融機関を含めた為替トレーダーは円売りを続けている。ドル円は2022年7月15日、24年ぶりに139円台を突破。インフレを巡り世界の市場が動揺する中で、円を売る取引が利益を生む確実性の高いトレードとなっている。日本国債売りが沈静化しても黒田総裁が金利引き上げを「完全には」と強調したこと、円安基調は続きそうだ。

低金利の継続はファンド勢の為替トレーダーに利益を与え、金利上昇を容認すれば、国債トレーダーに利益を与えることになる隘路に立たされているのが日銀の現状だ。

日銀は、金利を上げない理由を、住宅ローンや事業のための融資の金利などを抑えるためだと説明している。しかし、実体は利上げをすれば膨大な日本国債の利払い金利の上昇で日銀自体が債務超過になるリスクがあるという指摘もある。

一方、FRBは7月27日の連邦公開市場委員会（FOMC）で政策金利の誘導目標を0.75%あげ2.5%とした。利上げは3月から続き、とうとう7月28日の米国の国民総生産（GDP）の発表で2四半期連続

のマイナス成長が判明。リセッション（景気後退）入りが確実視され、利上げのデメリットが懸念されている。しかし、米国の利上げは約40年ぶりと言われる9%を超えたインフレ退治のほか、バブルの温床となる住宅市場を冷まし、利益率が悪化しているにもかかわらず低金利で延命する企業を淘汰する作用もある。

日本も大企業を含め低金利で生きながらえる企業は少なくないが、任期が1年を切った黒田総裁が悪者役を引き受け長期的な展望で利上げを決断したくはない気持ちはわからないでもない。しかし、巨額な財政赤字に加え、生産力に欠けたままの企業社会と世界の最先端を走る少子高齢化の脆弱な経済基盤が改まらない限り、ファンド勢による日本国債の売り圧力は再び強まる可能性がある。アメリカ国債や金と並び3大安全資産といわれた円も安値を更新し、債券安とともに「日本売り」が本格的に始まるのだろうか。短期的には株安も含めた極端なトリプル安で日本の金融市場の崩壊はないだろうが、その芽は間違いなく膨らんでいるように感じる。