



長期投資仲間通信「インベストライフ」

I-OWA マンスリー・セミナー座談会より 歴史的視点で見た通貨、国債の現状と今後

平山 賢一氏、参加者のみなさま
レポーター： 赤堀 薫里

岡本 | 振り子が右左に振れるというのは非常によくわかります。わずか 70 年の私の人生でも経済、金融、社会の振り子はいつも振れています。ただ、振り子の中心点は移動しているのではないかと思います。例えば非常に長い歴史で見ると、人類がアフリカのどこかで生まれて以来、グローバル化の歴史は続いています。最初は自分達がいる、異邦人がいる。それを取り込んで異邦人が同胞になる。そうすると次の異邦人が出てきてという形で自分たちの住む世界が広がりグローバル化が進む。また、それが戦争を生む。異邦人になっている時は振り子が逆に振れるけど、また同胞化してくるにつれて振り子が逆になるみたいなサイクルがあるのではないかと感じました。

もう一つ、通貨の問題について平山さんのコメントに追加します。通貨は中央銀行、或いは国家の信用の基に発行され、それがどんどん出てくることで、国の信用の希薄化がおこっているのだと思います。

その現実の中で、それがビットコインなのかどうかは別にして、何かグローバルなネットワークの中で存在する通貨の方が、一国の信用度を超える地点がどこかで来るのかなという気がします。国家の信用に基づいて発行される通貨を超えた、大きな通貨改革がおこるのではないかと感じます。



もう一つ、日銀が抱える ETF に転換可能な転換国債を作ったらどうなのかなと思っています。転換社債で、非常に低い金利であっても 10 年後に ETF が値上がりしていたら低い価格で転換できるというスキームがあっても面白いのではないのでしょうか。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

- 平山 | 通貨は、ひょっとすると、国の通貨より企業通貨の方が強くなるのかもしれないですね。国家は基本的に借金を踏み倒す特性があります。僕は、ギリシャ危機の時にギリシャの貨幣博物館へ行きましたが、驚いたことに、コインの金の部分をどう削ったかということが展示の中心なんですね。国家というのは通貨価値を下落させる傾向性が十分にあります。
- 岡本 | 例えば、日本国債とトヨタの社債とどちらの信用度が高いかという、トヨタは返済できなければ会社がつぶれる。「何がなんでも返済しなければならない」という意識がある。返済に相当真剣だと思いますよ。一方、「日本国債どうなのかな？」と、考えた時にちょっと不安になることがあります。国は徴税権を持ち、さらには経済をインフレ的に誘導することもできますからね。返済はできるけどそれは国民の犠牲の上に可能となる。
- 平山 | そもそも歴史から見ると、国債金利の方が社債金利より高かったわけです。ヨーロッパの歴史ですと、王様は、すぐ借金を踏み倒すし、王様が戦争で死んでしまった場合、跡取りは返してくれない。銀行間金利(商人同士の貸し借り)は6%。王様への金利は100%。今のソブリン金利は、バーチャルな幻想として恐らく借金は返済するであろうという前提です。しかし昔の歴史を見ると踏み倒していますからね。企業は踏み倒すと倒産です。でも国は持続してしまう。企業が発行する通貨の方がおもしろい。社内で決済もできますしね。通貨は、競争があったほうがいい。今の通貨は弱い方が勝つという「醜男競争」をやっています。「俺は醜男だから」と言えば輸出が伸びるわけです。皆がそれをやっていますが、それはおかしい。本来、通貨は、「俺の方がいいんだ」と競い合うべきです。大きな企業が幾つか企業通貨を作って競争した方がいいでしょう。企業が発行する通貨の信用は企業の収益率、つまり企業業績に応じるわけです。倒産しそうになれば、その通貨は駄目になる。その方が健全ではないかなと思います。
- 参加者 | 教科書を見ると、「国の信用度が一番高いので、その金利をベースにリスクに応じて金利をのせる」と書いてありますが、今のお話だと全然違いますよね。
- 平山 | 50年分の歴史ししか見ていない教科書なんですね。100年前の教科書があったら、そんなことは書いてありません。債券運用をやっている時には、「国債の利回りと、トヨタの社債の利回りが逆転する時はいつだ」とずっと考えていました。トヨタの方が流動性は低いので、当然、国債の方が売買しやすい。そのプレミアム分を考えると実は逆転しているのではないかと、そんなことを考えていました。ビル・グロスが90年代に日本に来た時に「アメリカの大統領は長くて8年しかやらないのに、GEの社長は何10年やっている。どっちが信頼できる？」という言い方をしました。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

それが正しいか正しくないかは別として、「国が上で企業が下だ」と考えることはおかしいのではないかと、疑う必要があると思いました。

岡本 | それは私も思います。戦後の預金封鎖があった時に、最高 90 何%、最低 25%という税金が財産にかけられた。銀行に預金しないと新しい新円を貰えない、新円でなければ使えないわけですから、みんな預金にいれます。財産を把握されたところで財産税を取られた。取った財産税で戦時中の国債を全部返済して、「日本は一度もデフォルトしたことがない」という話になっているわけでしょう。もちろん貨幣価値は全然違ってしまっているから返済してもらってもなんの意味もない。そういうことを考えていくと本当に国家の信用度は大丈夫なのかな。たまたま過去 50 年間は上手く経済が回っていたからよかった。そういう意味でもっと長い歴史を見る必要があると言えます。

平山 | 本当は、銀行のバンクは安楽椅子という意味があります。銀行が存在することによって安心できるというのがありました。でも今の中央銀行が発行する紙幣って安心出来ないから本当の意味で安心できる通貨が欲しいというのが、これから益々強くなってきますね。

岡本 | ネットの中で、お互いの相互牽制に基づいた信用がどれくらいまで強くなれるかということですよ。

平山 | 決済システムにおける信用ですね。ブロックチェーンがちゃんと維持されるか。あの場合、相手の信用ではなく、電子データなので仕組みに対する信用ですね。ビットコインの場合は 4 年に一度価格が変化します。その信用度が低いので違う通貨の方がいいのかな。でも、ビットコインはそれを何とか直そうとして競争しますよね。通貨は競争しなくては駄目ですよ。

参加者 | 強制力のない通貨はどうでしょうか。国は恣意的に戦争を始めますよね。分断も始めます。そういう形で復権をして通貨の信認をえようとしています。歴史的な視点からお願いします。

平山 | 多分、介入します。昔、日本の政府が金や鉄を抛出させたように介入すると思います。結局、強制力をもって介入されてしまうと意味がないわけです。電子通貨でいこうとするニーズはそこに介在されないようにしようとする意志を反映したものでしょう。そうすると通貨におけるサイバー戦争が始まります。国家というサイバーソルジャーと決済システムを守るグローバルネットワーク間とのハッキング競争。どちらが賢いかです。バーチャル戦争になるのかなと思います。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

- 岡本 | 日本で富本銭や和同開珎が普及しだした一番大きな背景は、「税金を富本銭や和同開珎で支払っていいよ」と政府が言った時に広がりだしました。国が発行した通貨で税金が支払えるということになれば、それが自然に流通するようになる。一つの信認みたいなものが段々出来上がってきます。「税金をビットコインで払えますか？」という問題になった時に、それを認めない限り、それぞれの国の通貨が残らざるを得ないかなという気がします。
- 平山 | 健全な姿としては、国の発行する通貨と電子通貨が共存して、資産運用するなら多分電子通貨にもってきますよ。電子通貨の方が、日々値上がりするでしょう。国の通貨は信用ならないわけですから。ストックとフローに分かれるようになると思います。借金が増えすぎているので、借金の上ののっかっているものはあまりよくないと思います。お金の貸し借りをベースにしたものに、自分の資産を置いておくべきではないかと。
- 岡本 | もしかしたら、グローバルなネット通貨と各国ごとのローカル通貨が共存する時代があるかも知れませんね。
平山さんの言うとおり、決済機能は、相手が受け取ってくれるという、ある意味信用でもあるわけですね。相互の安心感の下に出来上がっているのが通貨。金にしたって、金を持っていれば相手が一定の価値で受け取ってくれるという前提ですね。お金はどういう存在なのかよく考えてみるとすごく難しいですね。
でも、それをこれから先、皆が考えざるを得ない時代になってきたのかなと感じました。今日はどうもありがとうございました。