



I-OWA マンスリー・セミナー講演より 歴史的な視点からみた現在の金利、金融の状態

講演：平山 賢一氏
レポーター：赤堀 薫里

日銀総裁の任期もあと1年。FRBの議長は来年任期切れと、日米の金融政策のトップが替わる可能性が高いでしょう。そして大きな変化として誕生したトランプ大統領。今、我々が立たされている位置は、大きく変化することを歴史の観点から解説します。

ヨーロッパを含む政治経済の歴史は、右や左に振れる振り子のように数十年単位で動いていきます。今はちょうど右側に位置し、更に右側に振れると思われれます。この動きは数十年単位で起こります。左に振れた時が1920年代、1960年代、そして1990年代、右に振れた時は1910年代、1940年代、1970年代、2010年代です。

右側の共通点は、各国の仲が悪くなり戦争する。左側はみんな仲良くなりグローバル化です。そう見ると、日本は別として、最近と1990年代はITバブル、キーワードはグローバル化、フラット化でした。皆がハッピーになりそうだったのが1990年。99年問題を終え2000年から様子が変わり、株価もピークアウトして3年連続株価下落。30か月程度株価が下落することは、世界の歴史の中で見ても大暴落に類するものでした。

2000年からの株価暴落は非常に大きいものでした。そしてこれから右にいくぞというラッパが鳴ったところで9月11日のテロが起こります。ある意味左から右へ行くというシグナルが発せられた。そこから世界は仲が悪くなっていきます。国際政治の観点で見ると、左側は統合化、協調。左側から右側に行くことで分裂化(内向き)、対立戦争。つまり、国際政治は平和な時代から対立の時代へと向かっていきます。





長期投資仲間通信「インベストラ이프」

過去を振り返ると、1910年代は第一次世界大戦が起こり、戦間期に入ります。1920年代はアメリカを中心にバブルが起こります。1929年の大暴落後、1940年代は第2次世界大戦で仲が悪くなった。50年代60年代はアメリカのゴールデン・エイジです。非常に良い時代がやってきます。しかし、世界の実質経済成長率のピークは1964年。世界の人口増加率が一番高かったのは2.1%の増加率で1968年。つまり60年代で世界の景気は既にピークアウトしています。その後は仲が悪くなり70年代中東紛争勃発。冷戦が加速化し、それが行ききって80~90年代は左に振れます。冷戦の崩壊、ソビエトがなくなり、ベルリンの壁崩壊など記憶に新しいところでしょう。

経済は、みんなが仲悪い時はブロック化するため、保護貿易に向かいます。輸入しないとすると、国内の高い人件費の中で生産をしなければならないため、値段が上がります。圧力が生じやすい。一方でみんなが仲良くなれば自由貿易となり、原料、労働コスト、資本コストが極力安い所で出来るのでデysinフレ化です。経済にとっては左側の方がいい時代なのです。

経済の観点では、1910・40・70年2010年代もそうですが、保護貿易が右側に行ききったところで通貨制度が変わります。1910年代に金本位制を離脱しました。加速して全員金本位制を離脱したところで1940年代にブレトン・ウッズ体制、1ドル=360円に決まった時です。1971年にニクソンショックで、アメリカが金兌換を止めます。通貨制度が大きく転換するのが右側。政府プラス中央銀行が借金をしすぎてしまっているからです。

政府の借金はある意味、紙幣でもあります。これが立ち行かなくなるわけですから仕組みを変えるしかない。その仕組みを作っているのが政治です。右側に行ききると今までの仕組みとは全く違うものになりやすい。金融市場は、左側に行けば行くほど効率性を追求して無駄がなくなります。規制緩和、自由化です。右に行くとどうも調子が悪くなるので規制が強化されます。政府がどんどん市場に手を入れ、介入します。過去8年に渡る金融政策のテコ入れもこれです。トランプさんは、金融規制緩和をされると言われていますが、しないと思います。現状右側にいるので規制は緩和されず強化されていくでしょう。恐らく金融市場は介入がどんどん増えます。

この後、講演では、振り子が右や左に振れた時の企業業績への影響についての解説。また主要国の長期金利の推移の歴史や、金利循環を左右する欧米の物価循環、ゼロ金利が続く中、資産運用が難しい時代になってきたこと、運用受難時代を迎えた世界の金融の現状と、長期停滞下の資産運用の潮流について解説いただきました。