

【アベノミクスと異次元金融緩和】

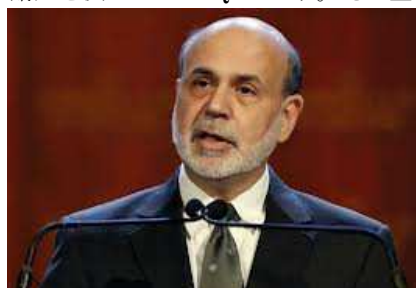
安倍総理は就任前から経済政策に重点を置き、いわゆる「三本の矢（①大胆な金融政策②機動的な財政政策③民間投資）」を喚起する成長戦略を掲げました。金融政策では黒田新総裁を立て、米FRBやECB（欧州中銀）と並ぶ量的緩和政策を求めました。この求めに対する回答が4月4日の記者会見で発表された2%の物価上昇を目標に据える異次元の金融緩和策です。具体的には2年間でマネタリーベースをこれまでの2倍の140兆円にする。長期国債を年間50兆円買い入れ、その平均残存期間を7年とする。ETF年間1兆円、J-REIT300億円残高を積上げるといふもので、マーケットは概ね好感して受け止めました。



黒田日銀総裁

【米国QE1、QE2、QE3】

日銀の大胆な金融緩和への舵取りの手本は、米国がリーマンショック以降に繰り出した大規模かつ非伝統的手法を用いた金融緩和策です。その中心は量的緩和(quantitative easing：以下QE)で、リーマンショック直後の金融機関救済による金融システム保全の為に1兆7250億ドルを投入したQE1、景気回復と雇用の崩壊を防ぐ目的で6000億ドルを投入したQE2は、その後買い入れ国債の残存期間を延ばすオペレーションツイストにつながりました。そして、景気回復への貢献度が高い住宅市場のテコ入れによる雇用回復を目的に、毎月400億ドルのMBS（住宅担保証券）の購入を決めたのがQE3です。その量的緩和を指揮しているのが



バーナンキFRB議長

FRB（連邦準備委員会）バーナンキ議長で、量的緩和の縮小が取り沙汰されている今、彼の発言に世界中が注目しているのです。

【日米時間のずれと不思議な一致】

米景気が徐々に回復し失業率も低下基調になりつつある米国では、今年に入り量的緩和の縮小又は終了の議論がなされ、時を同じくして日本では量的緩和の入り口という、表裏の構図となっています。しかも米国的量的緩和で引き上げられると思われる金額と、日銀が2年間で投入する金額がほぼ140兆円で不思議な一致をみえています。どこまで作為的でどこまで偶然かは分かりませ

んが、この日米間の時間軸のずれと不思議な一致が、今後世界の資金に大きな影響を与えることは間違いなさそうです。

【米国的量的緩和縮小の影響】

今後は量的緩和の出口においてどのような影響が出るのかを米国QE縮小論議を皮切りに見ていくことになります。量的緩和により市場に低利で供給されたドル資金は当然のように「ドルキャリートレード」として新興成長国投資や国際商品投資に向かい、結果として新興国の不動産価格高騰やインフレを引き起こしました。そのキャリートレードの資金が、量的緩和・縮小論議と共に逆流を始めている可能性があります。その証拠の一つが金価格です。金価格は一昨年の約1900ドルから約1200ドル台へと4割近くも下落しました。また新興国経済にも大量のドル資金が供給されており、新興国において不動産価格高騰、インフレなどの原因の一つと言われています。中国では不動産価格高騰の影響とその資金源とも言われる130兆円規模と見られるシャドーバンキング（銀行を通さない融資）が大問題となり、インド、ブラジルは成長率が落ちているにも関わらずインフレ基調が続いて庶民の不満が高まり、大規模デモにつながっています。中近東のエジプトの大衆デモと軍事クーデターの背景にもインフレによる庶民の不満があると



新興国の大規模デモ

【量的緩和の行方】

量的緩和は、通貨の価値を損なわず量的緩和を成し得た強い経済国はその目的を達成する可能性があります。その一方キャリートレードとして新興国のインフレを引き起こす要因になり得ることが分かりました。日銀もその目標であるデフレ経済の脱却の道筋が見えた段階で、量的緩和の出口についてマーケットと対話を続けながら模索しなくてはなりません。我々も米国的量的緩和縮小、終了論議からその出口において何が起きるのかを学ばなくてはなりません。日米量的緩和それは先例の無い壮大な実験なのですから。

著者紹介 有限会社アッシュ インベストメント テクノロジー 代表取締役 ストラテジスト 萩原 淳



南一弘の視点

政治も不動産も実態を理解するのが重要

チャンスは今だ！と意気ごみは凄いのですが、未だ成果は現れていません。みなさんもそうではないですか？「この時勢に乗らなくてはならない。これが俺にとってはビッグチャンスだ！」と感じていらっしゃるでしょう。しかしこのマーケットは本当なのでしょう？確かに巷では景気の良い話が多く、この間まで閑古鳥の鳴いていたレストランが今は満席で予約が取れない、なんて話をよく聞きます。ところが慌てて予約を入れて行ってみると、ガラガラ。一体どうなっているの？実態経済は良いのか悪いのか？訳が解らない。

皆さんの景気チェックのバロメーターは何ですか？小生はそのバロメーターの一つとして、よくタクシーの運転手さんと話をします。でも未だ、景気回復の話に賛同した方は一人もいません。この暑さで日中の利用客が増えたのは事実らしいですけど、肝心の稼ぎ時の深夜はさっぱり。それもそのはず、多くの人が終電に乗り遅れまいと駅へと急ぐのを、深夜の恒例として見かけます。

一方、政治の世界。勢いとムードを演出する自民党は参院選も乗り切っていくのでしょうか。心配なのはねじれ国会が解消すると、また油断して政策に手を緩める事です（この記事を読まれる頃は選挙の結果も出ていますが）。原発問題にしても、何も解決せず風化するのを待ち、再稼働をたくらむ。結局は問題を先送りにするから本当に必要な戦略が立たず、くすぶったままで小手先の対応に終わる。どうしてきっちりしたマスタープランを書かないのでしょうか。

もうひとつ言わせて下さい。それは学生の就活です。我々もそうでしたが、このシステムおかしくないですか？企業は一斉に会社訪問を解禁し、明確な基準と判断もなく競争原理で負けた者を切り捨てる。その負け方も明確ではなく、本人ですら何故その様になったのか最後まで解りません。こんなシステムでは天才も現れないし、広く人材も集められませんよ。日本の企業は政府のバ

ックアップも無く、自助努力によってこれまでの難関を切り抜けてきました。でも最後に救われたのは円安という神風が吹いたからです。この神風が吹き終わらない内に次の手立てが必要なのですが、それは本当に必要な人材の確保でしょう。自力で進んで行く時、最後に他よりになるのは人材です。

我が業界、敢えて不動産金融業界と位置付けますが、なかなか人が育たないのが実態です。実物不動産のマーケットに精通するのと金融商品を開発するのとでは、考え方が一致しにくいからです。例えば不動産は国語で金融商品は数学と考えてみて下さい。表現を変えれば何通りにも言い表せる国語。それに尊敬語や謙譲語を組み合わせると色々なバージョンが出来あがります。それだけに抽象的過ぎて解りにくいのも事実です。それに比べて数学は答えが一つですから明確であり、見れば解ります。しかしこの数学ですが、問題を解き明かすルートは一つではありません。そこには色々な方法があり、回答を導き出すまでが面白いのです。この数学の思考回路を国語的にも説明できれば、より実態に則した商品が出来るはずですよ。

不動産の実態は、即現場でしょう。しかし現場が過少評価され、現場を離れたネットでの商品づくりがますます進んでいます。現場は各々顔が違いますが、机で作られた商品は同じ顔で統一されています。それは大きなマーケットに対応する為です。大きなマーケットを論じて現場から離れているのは、今の自民党もこれまで続けてきた政権も同じです。

一度作られた同じ顔の統一商品は長い間利益を生みますが、現場を見ていないので後戻りができなくなるまで進み続けます。実態経済がわかりにくい原因も、ここにあります。現場と机の乖離が大きいのでしょう。

現場は汗をかき汚れるので、敬遠されがちです。しかしここにチャンスがあることをゆめゆめお忘れなく！

筆者紹介

株式会社ジャパン・アセット・アドバイザーズ 代表取締役 南 一弘

フリーコラム 今振り返る海外投資

それはハワイから始まった

海外と係わる。一般的に考えると面倒で大変なことと思われるかもしれませんが。小生も国内のビジネスに従事していたものの、突如として海外に係わることとなったのが30年前です。ちょうど日本経済がバブルに入る兆しを見せ始めたときです。

国内の不動産マーケットは沸騰しておりなかなか良い投資案件が見つからず、その一方で金余り現象のおかげで金融機関の融資はたやすい。投資先を見つけるのに躍起になっていたのです。

そこで目が向いたのが海外、アメリカです。いつの世にもアメリカは多くの日本人にとって憧れの地。中でもハワイは誰もがバカンスを楽しみたい楽園です。有名人はこの地で別荘を持つのがステータスですし、年末年始にかけてレポーターがホノルル空港で芸能人にインタビューするニュース映像を良く見かけますよね。石原軍団が裕次郎の別荘に集まりパーティーをしていたテレビ特番もありました。

ハワイでのバカンス。これが金余り現象により夢ではなく現実となっていたのです。誰もができること

ではありませんでしたが、一部の投資家や富裕層には当たり前ようになってゆきました。ちょうど86年から90年頃までがピークでしたね。元々ハワイでゆっくりと過ごしていた方々には迷惑な話でしたが、一方このおかげで資産価値が上がったのも事実です。ハワイの土地・コンドミニアムの上昇率は異常でしたから。この現象の理由の大部分は、日本からの投資資金でした。

この現象は現地で様々な軋轢を生みました。「日本の成金が腹巻に一万円札を詰め込んで税関通過」「ワイキキビーチでステテコ姿の日光浴」「各式のあるフレンチレストランで短パンとビーチサンでの食事」など、面白おかしく揶揄されていました。まんざら間違っていないなかったのも事実です。しかし一番のメリットを享受したのは現地のビジネスなのです。本当はバブル様々なのです。千昌夫が多くのホテルを購入し、ハワイバブルの象徴の様に言われたのもこの頃でした。しかし後年すべて失敗し、莫大な借金を抱えて歌手に舞い戻って来ました。これを複雑な気持ちで見ていたのは小生だけではないはず。いつの世も無い上が

りはありますが、程々が一番ですね。

さてバブルで投資された物件はその後どの様になったのでしょうか。投資家の手を離れ現地で安く売られたもの、融資した金融機関の管理下になったもの、中には未だ投資家が持ちつづけているものもあります。殆どの投資家が苦い経験をした中で、成功を治めた方も少なくはありません。彼らの極意は、投資の目的をはっきりと決めていた、ということです。

多くの方々は趣味と実益を兼ねた、自己に都合の良い投資形態を取っていました。しかし海外投資はそんなに甘いものではありません。楽しみたいのならばあくまでも個人の趣味の世界で留まるべきで、そこにはキャッシュフローやキャピタルゲインはありません。ですからこの方々は利回り(キャップレート)で物件を選んではいけないのです。年に数回訪れた時に楽しむ、余生を暖かい所でのんびりと暮らすという、本当の意味での余裕、実需の投資です。

一方、資産のポートフォリオ(計画的な資産形成)をしっかりと考えていた方々は、あくまでも投資商品として割り切った目で物件を見ていました。その中身は住宅・オフィス・商業物件など様々です。ワイキキビーチに面してプライベートビーチが付いているとか、ダイヤモンドヘッドが見えるとか、そんなことが重要ではありません。それを使う現地の人がどれだけ評価してくれるかが重要なのです。ローカルの趣味や嗜好を無視しての投資は成り立ちません。あくまでもローカルナイズされたところにキャッシュフローやキャピタルゲインが付いてくるのです。

そういう意味ではハワイ、特にワイキキでの不動産投資は難しいですね。以前からの鉄則として、リゾートの投資ほど難しいものはないと言われています。そこにはビジネスの厳しさを乗り越え、楽しい夢が入り込んでしまうからでしょう。



このニュースレターのバックナンバーはホームページでご覧になれます。http://www.j-a-a.com/ 禁無断転載 ©Japan Asset Advisors Co.,Ltd. All Rights Reserved. 本誌に含まれる将来の予想に関する記載内容は現時点における情報に基づき判断したものであり、今後の動向や法改正により変動することがあります。従って、数値、条件等の真実性、正確性を保証するものではありません。

常識を斬る！ 法曹からのメッセージ①

婚外子差別、摘出保護、そして安藤美姫選手

婚姻していた両親の間の子どもと、そうでない子供—いわゆる「婚外子」を相続上差別する民法の規定。これは憲法の定める法の下での平等に反するとして、今更ながら最高裁が見直す可能性が出てきた、との報道を目にされた読者の方も多いことでしょう。

本稿が公表された時点ですでに判決が出ている可能性がありますが、婚外子の相続分はそうでない子の相続の半分などというあからさまな差別がまだ現存しているのが日本であり、戦後70年も経つのにそんな差別規定を容認してきたのが日本の国会や裁判所のレベルであること、政治家は憲法改正がどうのと声高に言うけれど、改正以前に憲法が守られていない日本社会が実際にあることを、私たちは認識しておく必要があるでしょう。

ところで「婚外子」ということばは正確な法律用語ではありません。法律上は「非嫡出子」と言います。

これに対し、両親が婚姻中に生まれた子は「嫡出子」。また、生まれたときに両親が結婚していなくても、父親が認知していた子は、その後両親が結婚をすれば嫡出子となりますし、生まれたときに父親が認知をすればその子も嫡出子となります(こういう風にして嫡出子となることを「準正」といいます)。

また、いわゆる「出来ちゃった婚」の場合は、結婚後に子が生まれれば、その子は自動的に嫡出子となります。ただし法律上は「結婚後200日以後、300日以内」に生まれた子だけが「嫡出子と推定される」とされており、そうでない子、例えば結婚してすぐに生まれた子は「推定されない嫡出子」などと呼ばれ、場合によっては誰が父親かをめぐる紛争に簡単に巻き込まれる可能性があります。例えば、他の男性が自分の子だと主張し始める、真の父親が誰かをめぐるもめごとです。

現代では結婚するカップルの半分以上が出来ちゃった婚だという統計もあるそうですが、いずれにせよ、法律の世界では、いまだに夫婦は結婚してから子供を設けるべきで、そういう風にして生まれた子やそういう子と親の親子関係こそが、最高の法律保護に値する、との道徳観が強固です。

さて、フィギア・スケーターの安藤美姫選手ですが—ロシアの国花とは知りませんでしたが—「ひまわり」は私たち弁護士には非常に縁のある花です。いわゆる弁護士バッジはひまわりの花をかたどっており、なぜかは分かりませんがお日様に向き合うひまわりの花は、自由と正義の守り手のシンボルとされています。

安藤選手出産のニュースは(本稿執筆の時点で)非常に世間の関

心を集めています。父親が不明とされる安藤選手のお子さん「ひまわり」ちゃんは、上記に言う婚外子すなわち非嫡出子ということになります。

私は、赤ちゃんの命運は事実としてほとんど母親が握っていると言って過言でない以上、産む・産まないの自由、さらには父親を公にするかどうかも含め、産んだ子をどう育てるかの自由については、母親の決定権が相当程度尊重されてしかるべきではないかという考え方の持ち主です。

しかし我が国の法令上は、少なくとも、特に上記「産む・産まないの自由」は母親にはありません。すなわち、母親にはいわゆる「人工妊娠中絶」の自由はないのです。

人工妊娠中絶が認められるのは、母体保護法(昔は「優生保護法」と言われました。)上、認められる場合、すなわち出産が母親の健康や生活に非常な支障となる場合や強姦行為により妊娠した場合のみに限られます。そうでない場合は、人工妊娠中絶は、いわゆる刑法上の「堕胎」として、れっきとした犯罪ですらあるのです。

しかし実際には法令を無視して人工妊娠中絶するケースが跡を絶たず、出生数の5分の1近くも現に人工妊娠中絶が行われているとされ、刑法の堕胎罪の規定もほとんど死文化していると言われます。

安藤選手の「産もうか産むまいか迷った」といった趣旨のコメントが公然語られ、何の疑問もなく受け止められる背景には、こういった現状があるのですが、それをどう聞くかについては、本来はさまざまな意見があり得るはず。父親は誰だろう、といったただ野次馬なだけのコメントや、「ソチ五輪目指してがんばれ」といったシングルマザー安藤選手に対するの

んきな応援はあっても、安藤選手に、安藤選手自身が述べたような、ひまわりちゃんを産む・産まないの自由はあったのかという、母親の自己決定権をめぐる真摯な議論が、この間マスコミで交わされたことは、私の知る限りなかったように思います。それはあまりに大きなテーマと言うべきだからかもしれませんが・・・。

いずれにせよ、「ひまわり」ちゃんが大きくなったときには、ひまわりちゃんが安藤選手の嫡出子と、相続その他法令上差別されない時代になってほしいものです。少なくとも子供には差別など受けるいわれは全くないのです。



筆者紹介 コンビニエンス法律事務所 弁護士 市川尚

このニュースレターのバックナンバーはホームページでご覧になれます。http://www.j-a-a.com/ 禁無断転載 ©Japan Asset Advisors Co.,Ltd. All Rights Reserved. 本誌に含まれる将来の予想に関する記載内容は現時点における情報に基づき判断したものであり今後の動向や法改正により変動することがあります。従って、数値、条件等の真実性、正確性を保証するものではありません。