

「株価暴落は不可避」

日経平均株価がバブル絶頂期以来の高値圏で推移している。2023年からの1年3カ月で上げ幅は1万円超という歴史的な上げ相場だ。「株価は間違いなくバブル。いつはじけてもおかしくない」と断言するのは慶応大学大学院の小幡績教授。ただ、株価バブルが崩壊した時ほど「日本は浮上する」とも語る。その理由とは。

東証 バブル超え —34年後の君へ—

スピード違反。史上最高値を更新するかどうかだけを焦点に日本株が買われていた」と分析する。

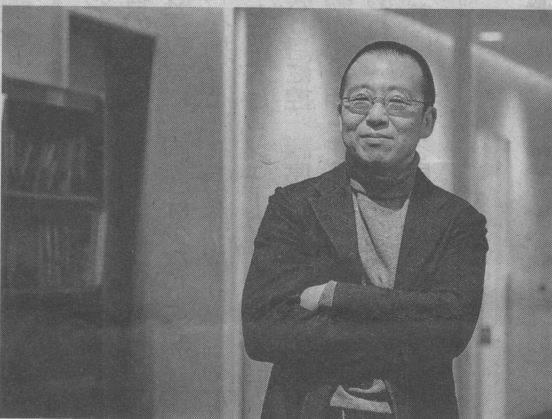
株価が2月22日にバブル期の最高値3万8915円を超えたのは、株式市場の生成AI（人工知能）ブームをけん引する米半導体大手エヌビディアが市場予想を上回る好決算をたたき出したことがきっかけだった。東証でも東京エレクトロンなど半導体関連銘柄の上昇が目立った。

「自分の判断ではなく、『乗り遅れるな』という雰囲気です。株が買われているのであれば、バブル以外の何ものでもない」。小幡さんは株価バブルの本質についてこう説明する。

日経平均の24年年初からの上昇率は17%に達しており、かなりの強気相場だ。小幡さんは、この状況を「明らかに

しかし、小幡さんは「AI半導体ブームが来たからバブルになったわけではない。すでに株価はバブルになっていて、投資家が『次はどこに運用資金を突っ込むのか』と物

日本経済の実力反映せず



日経平均株価の史上最高値更新について「いつ風船がはじけてもおかしくない」と警鐘を鳴らした慶応大学大学院経営管理研究科の小幡績教授。横浜市港北区日吉の同大で2月、中島昭浩撮影。株価が暴落し、不安心理が広がる東京証券取引所の立ち会いの表情がバブル崩壊の始まりを象徴していた—1990年2月



色していたところに、都合良くAI半導体という新たな株価上昇ストーリーが見つかっただけ」と読み解く。小幡さんは元財務官僚で、経済学の専門は行動ファイナンスや企業金融。積極的な金融緩和で経済成長を目指す「リフレ政策」を疑問視する反リフレ派の論者だ。

日銀の黒田東彦前総裁の「異次元の金融緩和」を「実体経済への効果はほとんどない」と批判し、ここ10年ほどは過剰な金融緩和がもたらす株価バブルに警鐘を鳴らし続けてきた。

「いつも『バブルだ』と騒いでいる」と自覚している小幡さん。それでも「株価が上がれば暴落の種をまいているわけで、株価は安定している方がいい。今の株高はバブルだと本当は皆が思っているのでは」とブレがない。現在の株式バブルを生んだのは、08年9月のリーマン・ショック後の金融緩和だという。

リーマン・ショックは、米国のサブプライムローン（低所得者向け住宅ローン）による信用バブルが発端となった。リーマン・ショックに伴う金融危機に対応するため、主要中央銀行が大規模な金融緩和に踏み切ったことで「バブルの完全崩壊は先送りされた」という。

20年に本格化した新型コロナウイルス禍では、経済の混乱を乗り切ろうと主要中央銀行は金融緩和を進め、各国政府は大規模な経済対策を打ち出した。その結果、「コロナ禍で本当にバブルが崩壊するはずが、再び世の中にお金が配られ、投資家の求めに応じられるような『アンコール・バブル』が発生した」。

そして「バブルの風船ははじけることなく膨らみ続け」た。小幡さんに言わせれば、現在のAI半導体ブームといわれる米市場主導の株価上昇は「おまけ」のようなもの。「米国ではエヌビディアなどハイテク6銘柄にカネが集まっている。何か風船にボツリと針を刺す出来事があれば、今度こそ本当にバブルがはじける」

小幡さんがバブル崩壊への警鐘を鳴らし続けるなか、アベノミクスと異次元緩和に伴う株高と円安は、日本経済の追い風となった。企業のガバナンス(企業統治)改革もあり、海外投資家が日本株を再評価。そして株価は約34年ぶりにバブル期の最高値を超えた。それでも、小幡さんは「二度とバブル期を超えないと思われていた株価が最高値を更新したと皆が大騒ぎしている。その時点でバブルですよ」と動じない。

現在の株高は「海外投資家へのセールスが奏功しただけ」で、日本の実力を反映しているわけではないと強調する。「日本経済は別に何も変わっていない。昔からそのまま

で悪くもないし、今もそこまで良いわけでもない」

一方で、日本政府は「資産運用立国」を掲げ、家計の金融資産約2000兆円の「貯蓄から投資へ」の流れを後押ししている。今年1月にスタートした新NISA(少額投資非課税制度)で株式投資への関心は高まっているが、小幡さんは「今まで株に関わってこなかったのであれば、今こそ株に関わるべきではない。必ず暴落する」と口角泡を飛ばす。

では、株価バブルの崩壊が避けられないとすれば、日本経済は一体どうなってしまうのか。

株価の先行きを悲観する小幡さんだが、日本経済の将来はそれほど悲観せず、「日本の原点に立ち返ればいい」と提案する。「誠実に良い物を作り、適度にもうけるという点で日本はこの国にも負けない。株価バブルが崩壊した時こそ、日本は相対的に浮上するでしょう。金融市場のバブルに頼らず、今まで通り良い物を作り続ける持続可能な経済を目指すべきです」

【中島昭浩】

日経平均・ダウともに「4万」の節目が迫る



【ニューヨーク】竹内弘文【米著名投資家ウォーレン・バフェット氏率いる米投資会社バークシャー・ハザウェイは24日、恒例の「株主への手紙」を公表した。米国の株式相場の高騰は「カジノ的」だと警鐘を鳴らした。

魅力的な新規投資機会が乏しく、バークシャーの投資待機資金は最高水準に積み上がる。

バフェット氏は手紙で、初めて株式を買った1942年3月にダウ工業株30種平均は100ドルを割っていたと振り返りを公表した。ダウ平均は足元で3万9000ドル台に乗せ、最高値の更新を続ける。

米国は「投資家にとっ て素晴らしい国」と母国の市場に信頼を示しつつ

米株高騰は「カジノ的」

バフェット氏、株主への手紙

も「若い頃とは比べものにならないほど市場はカジノ的な振る舞いを見せる。カジノは多くの家庭に浸透し、人々を日々誘惑している」と記した。

バークシャーの株主像として「話題の株の購入に資金を充てる人々」は当てはまらないともつづった。先進各国の株式市場では、生成AI(人工知能)ブームから半導体関連など一握りの銘柄群にマネーが殺到し、相場急騰をけん引する。優良企業を魅力的な株価で取得し、長期保有するバフェット流投資からすると、急ピッチの株高は手放しで歓迎しにくい。

「有意な変化をもたらしている投資先企業は米国%ずつ保有する。

23年通期の株式売買は241億ドル(約3兆6200億円)の売り越した。342億ドルの買い越した。上場株ポートフォリオの半分を占める米アップル株は23年10〜12月期、3年ぶりに一部保有株を売却した。

19年に始めた日本の商社株投資についても触れた。伊藤忠商事、三菱商事、三井物産、住友商事、丸紅の各社の株式を約9

日経 2/26

欧州農家の怒り拡大

「不公平な競争」

欧州で農家による抗議活動が広がっている。農家はトラクターで道路を占拠し、欧州連合（EU）の環境規制などへの反対を訴える。警官隊との衝突も散発し、活動に収束の兆しは見えない。3カ月後には欧州議会選を控えており、「怒れる農家」の声を、EUや各国政府は無視できなくなっている。

「焦点」

「なぜ抗議しているのかって。物価は上がるのに、収入は減るだけ。なの

に誰も農家の意見なんて聞いてくれないんだ。炎を上げて燃えるゴミ山を脇に、ベルギー南部ワロン地方の農家、アイメリクさん(49)がいらだちをぶつけた。仲間男性は街頭のあちこちに卵を投げつけていた。2月26日ブリュッセル。

マ 3/11

EU環境規制やFTAに矛先

EU関連の建物が集まるシューマン地区には雨の中、国内外から大勢の農家が集結した。農家は市内に約900台のトラクターを持ち込んで路上を埋め、交通を寸断。一部は警官隊と衝突し、警察は放水で応じた。

怒りの矛先が向かうのは、EUの環境保護政策だ。「私たちはとんでもないレベルの環境規制を押しつけられている。従えない規制が増え、守れない補助金が打ち切られてしまう」。ワロン地方で畜産農家を営むフリップ・ホルテイさん(50)は、そう訴えた。

EUの行政執行機関にあたる欧州委員会は2019年以降、温室効果ガスの大幅削減を目指す環境政策「欧州グリーンディール」を進める。農業分野はEUの排出量の11%を占める。このためEUは肥料の削減や、一定程度の農地を休耕地とするように義務付けるなどの規制を課すが、農家は不満を強めている。

農家は穀物などの関税を免除するEUのウクライナ支援政策や、EUと南米南部共同市場（メルコスル）の間で検討されている自由貿易協定（FTA）にも反対する。域外からの安価な農産物の輸入が拡大すれば、大きな打撃になると懸

毎日 3/11

次回へ



農家が抗議活動を行ったブリュッセルのEU本部周辺。トラクターの前には「私の夢を奪わないで」と訴えるプラカードが掲げられていた
＝2月26日、岩佐淳士撮影

念するためだ。
 ボルネイさんは「EJ域外の農家には私たちのような厳しい環境規制がない。私たちは不公平な競争にさらされている。このままでは欧州では農業で生計を立てることはできない」と語った。
 抗議活動は年明けから欧州各地で激しさを増す。6月に欧州議会選が迫るな

か、EJはすでに譲歩の動きを見せている。欧州委員会は1月31日、休耕地を巡る規制を1年間免除するよう提案した。2月6日には30年までに化学農薬の使用量を50%削減するとした規制案を撤回。さらに、40年までの温室効果ガス排出削減計画から「農業分野の排出量を15年と比較して30%削減する」との文言を削除

した。
 ただ、現時点で農家が反発を弱める気配はない。欧州議会選では、環境規制に否定的なポピュリズム（大衆迎合主義）政党が、農家の取り込みを図ろうとしている。こうした政党が選挙で躍進すれば、EJの環境政策はさらなる後退を迫られる可能性がある。
 【ブリュッセル岩佐淳士】

毎日 3/11

ロシアの侵攻を受けるウクライナへの部隊派遣の可能性に言及したマクロン仏大統領の発言に端を発し、フランスとドイツの間で不協和音が生じている。15日にはポーランドを加え、3カ国の首脳がウクライナに対する武器支援強化で「結束」をアピール。しかし、部隊派遣やドローンなどが開発した長距離巡航ミサイル「タウルス」提供の是非を巡り、独仏の隔たりは残ったままだ。

「今日の会談は、欧州の国々の間に相違があるという『懸念あるわた』がとても誇張されたものだ」と明確にしている。ポーランドのトラスク首相は15日、首脳会合後の共同記者会見で独仏の足並みの乱れを否定した。シヨルツ独首相も、ウクライナ向けの武器と砲弾を世界各国から共同購入する計画や、経済制裁で凍結したロシア資産を武器購入に活用する方針で合意したと明らかにした。ただ、ウクライナへの部隊派遣には触れなかった。

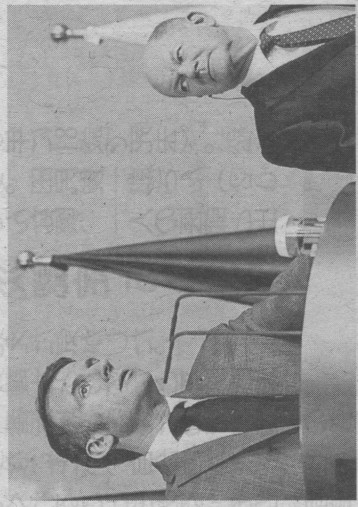
独仏の不一致は、マクロン氏が2月26日、欧米諸国の部隊を

独仏対ウクライナで溝

3/17ア

部隊派遣・長距離弾提供巡り

ウクライナに派遣することの含みを持たせたことで表面化した。シヨルツ氏は翌日、「欧州諸国や北大西洋条約機構（NATO）が派兵することはない」と明確に否定した。するとマクロン氏は今日5日、訪問先のフランスでウクライナ支援について「臆病者にならないことが必要な時期が近づいている」と強調。部隊派遣を巡る自身の発言についても取り下げなかった。



発言するマクロン仏大統領（左）に視線を向けるシヨルツ独首相（右）。ベルリンで15日、ロイター

マクロン氏の「臆病者」発言は、シヨルツ氏がタウルスのウクライナへの供与に賛同していないことを当てこすったとの見方も浮上。ヒストリアス独国防相は発言を「ウクライナ支援に関して、我々が抱える問題の解決の手助けにならない」と一刀両断にした。

約500キロの射程を持つタウルスが供与されれば、ウクライナはロシア国内の重要施設を攻撃する能力を高められる。シヨルツ氏はロシア・ウクライナ間の戦闘に巻き込まれることを懸念し、供与を拒んでいる。

独仏関係がぎくしゃくする根底には、NATOなど多国間の枠組みを重視するシヨルツ氏と、安全保障面で欧州は米国依存から脱却すべきだとする「戦略的自律」を持論としてきたマクロン氏の違いもあると見られる。ロシアの脅威を受けながらも、両国が一枚岩となる見通しは立っていない。

【ベルリン念佛明委】

毎日 3/17

米報復死者45人に

イラク・シリア国境空爆

米軍による3日のイラン革命防衛隊の在外拠点への攻撃で、イラク、シリア両国で死者は計45人に増加した。米軍は革命防衛隊や親イラン武装組織が往来するイラク、シリア両国境付近を集中的に空爆。両国に置かれた駐留米軍拠点への脅威を減らすため、今後も攻撃を続ける構えだ。

米メディアによると、バイデン大統領は、ヨルダンで米兵3人が死亡した無人航空機(ドローン)攻撃の翌日の1月29日に今回の作戦を承認。米軍は上空から監視しやすい天候になるのを待って、攻撃に踏み切った。在英のシリア人権観測所によると、シリア東部デリゾール県では親イラン武装組織の拠点が米軍に空爆され、少なくとも29人が死亡した。死者にはシリア人やイラク人の民兵のほか、イランから支援を受けるレバノンのイスラム教シーア派

組織「ヒズボラ」のメンバー16人も含まれていた。イラン人の死者がいたかどうかは不明だ。

一方、イラク首相府によると、西部アンバル県では民間人を含む16人が死亡した。スタニ首相は3日、今後3日間を服喪期間とする」と発表した。

イラク、シリア両国境付近では2013年ごろから、過激派組織「イスラム国」(IS)の前身組織が活発に活動。ISを掃討するため、イラク、シリア両政府と協力関係にあった親イラン武装組織も拠点を構えていた。一方、米軍もイラク政府やシリアのクルド人民兵組織と連携して、ISに対処するために拠点を構築。米国とイランは当初、IS掃討で形式上は「共闘」していたが、ISの勢力が衰退した後には主導権争いで緊張が高まっていた。

【ワシントン秋山信一】

毎日 2/5

フーシ派拠点 米英軍が攻撃

武器庫など13カ所

米国防総省は3日、米英両軍が同日にイエメンの親イラン武装組織フーシ派の拠点13カ所を攻撃したと発表した。大規模な攻撃は今年に入って3回目。フーシ派は2023年11月以降、紅海やアデン湾で30回以上、商船や警戒中の米軍艦などを攻撃。米英による大規模攻撃開始後も商船への攻撃を続けており、航路変更による輸送費の増大など世界経済にも影響が出ている。

米英両軍は3日、地中海深くにある武器庫、ミサイル発射装置、防空システム、リーダーなどフーシ派の拠点13カ所にある計36の標的を攻撃した。オーストラリア

ア、バーレーン、カナダ、デンマーク、オランダ、ニュージーランドの6カ国が攻撃を支援した。

フーシ派は、イスラエルのパレスチナ自治区ガザ地区への侵攻に抗議することを名目として、主にイスラエル関連とみなす船を攻撃していると主張。しかし、米政府は「無関係の船も狙われている」と非難している。

今回の攻撃は、米軍によるイラク、シリア両国のイラン革命防衛隊の拠点に対する3日の攻撃とは直接関係はない。しかし、米国は、イランが各国の親イラン武装組織と連携して「抵抗の枢軸」を形成していることが、中東の安全保障上の脅威になっているとみている。

【ワシントン秋山信一】

毎日 2/5

トラス前首相 陰謀論主張

「影の国家のせいで退陣」



トラス前英首相—米東部メリーランド州で22日、AP

英国のトラス前首相（保守党）が、自身は「ディープステート」（影の国家）のせいで退陣に追い込まれたと主張し、波紋を広げている。この言葉はトランプ前米大統領（共和党）の支持者らが使う陰謀論で、米民主党政幹部や小児性愛者らによる組織を指すとされ、この組織が「世界を牛耳っている」などと言われる。首相経験者が公然と陰謀論を肯定したことで、国内ではトラス氏の議員辞職を求める声も出ている。

トラス氏は2022年9月に首相に就任したが、財源の見通しがないまま大型減税の方針を打ち出したことで、通貨ポンドが急落するなど市場が混乱。その責任を取

る形で、在任期間わずか50日で退陣した。

トラス氏は今月22日、米東部メリーランド州で行われた「保守政治行動会議（CPAC）」に参加。その際、トランプ氏の側近だった Bannon 元首席戦略官とのテレビ対談にも出演し、「私は減税や小さな政府を望んだが、英国の支配層は現状維持を望んだ」と語った。さらに英紙フィナンシャル・タイムズを手に取り、「彼らはディープステートの友人だ」と述べ、自身を辞任に追い込んだのはこうした既得権益を守る層だと主張した。

この発言を受け、英最大野党・労働党のアシュワース下院議員はスナク首相に書簡を送付。「あなたの前任者は偽情報や陰謀論を拡散している」と述べ、議員を続けさせるべきではないと訴えた。また、野党・自由民主党もトラス氏に対し、首相経験者に支給される手当の返還を求めた。

【ロンドン 篠田航一】

ロックフェラー4世と麻生氏

3/10 K



「思ったよりもお元気そうでした。1月、ワシントン。自民党の麻生太郎副総裁は元米上院議員で名門財閥の当主、ジョン・ロックフェラー4世を訪ねた。

「ジエイ」と呼ばれる4世は86歳。「元気がうちにタローにまた会いたい」と声をかけて美現した。ベッドから身を起し、日米関係の行く末を含めておよそ1時間、麻生氏と話した。

麻生家とロックフェラー家の関係は半世紀以上前にさかのぼる。

日本は1952年に世界銀行に加盟し、戦後復興に必要な多額の資金を借り入れて電力開発や東海道新幹線などインフラ整備に充てた。当時首相だった麻生氏の祖父、吉田茂氏の要望を世銀に取り次いだのがロックフェラー家とされる。

ジエイが57年から3年間、日本の大学に留学したとき、生活を陰で支えた有力家の一つが麻生家だった。関係者によるとジエイは六本木の狭いアパートで日本人らと同居していた。

「これだけ生活が苦しくごども息子にカネは与えないてもらいたい。でも飢え死にしそこになっていたら食事はさせてやってほし



麻生家とロックフェラー家の関係は半世紀以上前にさかのぼる

い」。ジエイの父、ロックフェラー3世は麻生氏の母、和子さんにこう伝えていた。麻生氏は当時高校生。自宅に時々背の高い外国人が来ていたのを覚えている。

日米関係の安定は重層的な人脈が支えている。

安倍晋三元首相が亡くなった後、書籍を整理していた昭恵夫人は1冊の本の見返し部分に英語でこう書かれているのに気づいた。

「チャーチルのように、安倍さん、どうか決して諦めなないで」

その本はチャーチル元英首相の伝記「NEVER BE SPAIR (決して諦めない)」。ナチスに勝利しながらも首相の座を追われ、再び政権に復帰する姿が描かれている。

メッセージの主は米国防

総督の元日本部長、ジエイ・ムス・アール氏だ。書かれた日付は2007年11月。安倍氏が失意の中で第一次政権を終えた2カ月後にあたる。安倍氏はタイト

ル通り政治的な返り咲きに執念を燃やし、12年に第二次安倍政権を発足させた。

麻生氏にとつてのアール氏は元駐日米大使のマイケル・マンズフィールド氏だ。1979年に

初当選した麻生氏は3期目に挑戦した88年衆院選で落選の憂き目にあつた。

「政治活動は続けなさい。あなたはまだまだ若い」。

マンズフィールド氏が衆院選の1週間後に麻生氏に送った手紙が米モンタナ大所蔵のマンズフィールド文書に残されている。東大の五

百旗頭重教授がみつけた。

麻生氏は「この手紙はよく覚えている。大いに励まされた」と振り返る。

麻生氏は着以降にまた訪米する機会を探る。安倍氏の盟友と見込まれ、トランプ前米大統領の女婿で大統領上級顧問だったクシナ1氏側からトランプ氏との会談を持ちかけられている。1月の訪米時も調整したが日程が合わなかった。

11月の米大統領選に向け、共和党予備選ではトランプ氏が3月5日のスーパーチューズデーを制し大統領候補指名を確実にした。「もしトランプ」はすでに「もし」ではなくなりつつある。

大統領選後をにらんだ備えは日米間の地下水脈の太さがものをいう。

麻生氏は古くからの人間関係に加え、バイデン大統領とはオバマ政権下の副大統領時代から、トランプ氏とも安倍政権時の副総理として面識がある。仮に米国で政権交代があれば、麻生氏は政権移行期のパイプとなり得る。

トランプ氏と良好な関係を築いた安倍氏はもちろん、日本でトランプ氏と瘦り合えるリーダーは誰か。大統領選の前にある自民党総裁選の行方にも影を落とす。(島田学)