

二つの金融動向と二つの行為主体

千葉の県人 鎌田 留吉

F R Bの金融緩和の縮小 (TAPERING (これをTとする)) が今年から始まり、850 億ドルの国債を購入していたものを少しずつ縮小し、今年秋ころにはゼロにするという動きになっている。そしてしばらく過ぎた後、来年の半ばには金利を上昇させるという意向を最近発表した。T が始まったころメキシコの通貨が売られ、新興国の株価が下落したことがあった。これは T によって脆弱な国への投資の引き上げがはじまったものだという解説が新聞等ではなされた。それに対し、ある日銀の勉強会で、T とはあくまでも金融緩和の縮小であって、緩和はし続けているのであり、それによるお金の引き上げなどあり得ないという発言があった由である。

この発言について少し考えてみたい。この問題を考える際、今、世界の金融市場で起きている二つの動きについて考慮する必要があると思う。一つはF R Bの進めている三度目の超金融緩和 (QEIII) である。この縮小時期・量については毎日のように報道されている。これはいわゆる銀行 (これをBとする) の中央銀行への当座預金残高を増額させることにより、貸出残高を増加させ、経済を活性化させようという試みである。いずれの国でもこの緩和は実業の世界での設備投資等に向かうことは少なく、ヘッジファンド等投機資金 (これをHとする) に貸し出され、不動産や株式等の資産価格上昇に役立っていることは周知のとおりである。二つめの金融市場での動きとはBに対する貸出規制強化の動きである。リーマンショック以降、Bのリスク商品に関わる度合いについて厳しい規制が行われる動きは、一般には余り報道されないが、いわゆるストレステストとして、欧州・米国で粛々として続いており、これはBに対する大きな貸出への抑制作用として働いている。つい最近もF R Bが新規制案を発表し、総資産の6%以上の中核的自己資本をもつことを2018年から義務づけることを発表した。この規制を適用すると大手銀行8行で680 億ドル (約7兆円) の中核資本不足が生じる計算になるという。逆にいえばもし資本増強をしない場合、膨大なリスク資産圧縮 (貸しはがし等) をしなければならなくなる。

Bより借入れを行い、更にその借入を担保に大幅なレバレッジを利かせて投機を行う短期的行為主体であるHは、Bの貸出態度及び抑制動向については極めて敏感である。

例を日本株市場にとるなら、(日本株市場では黒田日銀総裁による異次元の金融緩和が続いているが、日本株式を昨年購入したのは専ら外国人であり、日本人はすべて売り越しである。したがってF R Bの金融緩和態度・規制動向こそが重要である。) 年初早々から外国人の売り越しが始まった。15兆円という大量の買い越しを売り逃げるためには、今年の秋を待っていてからでは手遅れである。

株式価格を買い上げようとするとき、値が高くなればなるほどお金は余計にかかる。また買い主体が単独であるとき、常に買い続けなければ、株価は必ず落下し始める。

日本の株式市場においては、F R BのTは間違いなく功を奏していると言わざるを得ない。

2014.4.14 記