



Vol. 63

## 慣例を破る対応策に出た米中央銀行

米大手証券ベア・スターンズの実質的な破たん。金価格はついに1オンス1000ドル突破。ドル円相場一時95円台に。日経平均は一時1万2千円割れ。中国株の崩れ本格化。これらは、ほぼ中旬に集中して起きたが3月の市場は結果的に大荒れの展開となった。サブプライム問題の山場は1-3月期に来るとというのが持論だったので、自分としては淡々と眺めるという展開。ただし為替にしても、その価格の“振れ方”は予想を超えるものとなっており、やはり市場価格というものには都合のいいところでは止まってくれないということ。

ドル円相場については、先月の当欄(第237号)で「バーナンキFRBは、インフレに目をつむる形で景気悪化を防ごうとしており、その先の利下げの可能性も視野に入れている。それが、為替市場ではドル安を招いており、ドル円相場も下げピッチが速まってきた。以前からドル円の年内101円程度あるいは100円割れを読んできたが、ここにきて早まる可能性が出てきている」としたが、正直言って一気に95円台とは考えていなかった。100円割れを見ると99円、98円で止まるとは思っていなかったが、市場の展開が為替に限らず速くなっているのを感じる。

さて、やはり同じ第237号で3月18日に予定されていた米国の金融政策決定会合であるFOMC(連邦公開市場委員会)につき、バーナンキFRB議長が議会証言などで「adequate insurance(適切な保険)」という表現を使っていることに着目し、「予防的な利下げを実施することを意味する」と書いた。結果として0.75%もの利下げとなり、米国の金利水準は2.25%になった(Fレート)。一方で2月の物価上昇率

(インフレ率)が、上昇が目立つエネルギーや食品を除いても(コア指数)2.3%となっており、インフレを考えると米国の金利(実質金利)はついにマイナスとなった。それらを加えた総合指数は4.0%であり実質金利のマイナス幅は拡大する。これは預金をしていても目減りすることを意味する。

ところで3月のFOMCに際して、直前の米証券大手ベア・スターンズのJPモルガン・チェース(銀行)による救済合併という事態の発生で市場では利下げ幅1%という予想が増えていた。それに対し結果は0.75%。これでも大幅な利下げに違いないが、この0.75%に抑えたところに米国の中央銀行にあたるFRBの方針変更を読み取れるのではないかと思っている。

例えばITバブル崩壊後の景気後退時、FRBはグリーンズパン議長の下で1%まで金利水準を引き下げた。今回3月の引き下げでその水準まであと1.25%に迫り、すでに実質金利はマイナス状態である。ここまで1回当たりの利下げ幅が一般的な0.25%を上回る引き下げが続いたことを考えると、今後の利下げ余地は限られていることになる。それでも収まらぬ金融不安。今回のベア・スターンズの救済策は実は異例の対応だった。

メディアなどで投資銀行と呼ばれることの多い米国の証券会社だが、その名の通り実質的には自己資金でさまざまな商品に投資をする投資会社。銀行からの借り入れで自己資金以上の投資を行っており、ほとんどヘッジファンドのような側面もある。金融の世界の肥大化は指摘されて久しいが、実はグローバル化が加速した2003年以降の広がりには想像をはるかに超えている。今回のサブプライム関連商品など様々なローンを組み合わせて新たな「証券」を作ると

いうのはほんの一例だが、一般に「デリバティブ」と呼ばれる金融技術で合成された証

券の市場規模は、世界全体で想定元本が5京(ケイ)円とされる(2006年末、国際決済銀行データ)。兆の上の通貨単位である。このデリバティブ取引は、ネット(通信網)の発達で世界中に広がっており、大手の銀行・証券会社を筆頭に大小様々な投資家が取引に参加している。

ベア・スターンズは、このデリバティブ市場でも相応の位置を占めていたため、同社の破たんは、そのまま世界的な金融の大混乱につながると見られる。今週4月2日、3日とバーナンキFRB議長などが議会証言に臨み明らかになったが、下手をすると「大恐慌」という危機的な状況が起きていたということだった。ベア・スターンズの170億ドル(約1兆7千億円)もの余裕資金が、銀行やファンドの一種の“取りつけ騒ぎ”で1日で底をつくという事態の進行の速さもこれまでにないことだった。

そこで規定上FRBは銀行しか救済の対象に出来ないため、まず間にJPモルガンチェースという銀行を挟むという苦肉の策で証券会社であるベア・スターンズの救済に乗り出すことになった。さらには証券会社が保有する投資適格証券を担保にしてFRBが直接資金を貸し出すという証券版公定歩合貸出まで付けての実施という荒業だった。

FRBは足元の金融危機にこれまでの慣例に縛られない対応に乗り出している。そして米国財務省もそれに歩調を合わせている。意味するのは、これまでのような大幅な利下げは避け、一方で金融市場への大量の資金供給をするということ。まずは金融市場の鎮静化を図るというのが大命題になったというわけだ。効果は現れるものと思われる。

(クルー 亀井幸一郎)