



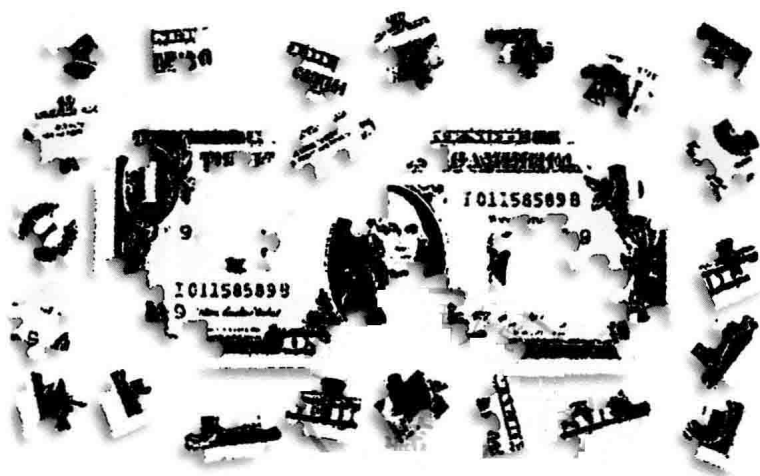
12大事件でよむ

現代金融入門

倉都康行

Yasuyuki Kuratsu

ダイヤモンド



12大事件でよむ

現代金融入門

倉都康行

Yasuyuki Kuratsu

ダイヤモンド社

[著者]

倉都康行 (くらつ・やすゆき)

1979年東京大学経済学部卒。旧東京銀行で主にロンドン、香港、東京にて為替、証券、新商品開発、リスク管理業務などに従事。バンカース・トラスト、チェース・マンハッタン銀行のマネージング・ディレクターを経て2001年4月にRPテック（リサーチアンドブライシングテクノロジー）株式会社を設立、代表取締役。日本金融学会会員。産業ファンド投資法人執行役員、セントラル短資FX監査役、マネタリー・アフェアーズ誌編集人などを兼務。2005年まで中央大学経済学研究科大学院客員教授。『「金融工学」講座』（PHP研究所、2000年）、『金融史がわかれば世界がわかる』（ちくま新書、2005年）、『投資銀行バブルの終焉』（日経BP社、2008年）、『金融史の真実』（ちくま新書、2014年）など著書多数。「デイリー・マネタリー・アフェアーズ」「世界潮流アップデート」など金融市場分析の配信も行っている。

12大事件でよむ現代金融入門

2014年10月17日 第1刷発行

著者——倉都康行

発行所——ダイヤモンド社

〒150-8409 東京都渋谷区神宮前6-12-17

<http://www.diamond.co.jp/>

電話／03-5778-7232（編集） 03-5778-7240（販売）

装丁デザイン——石間淳

図表——うちきばがんだ

DTP——桜井淳

本文デザイン——布施育哉

製作進行——ダイヤモンド・グラフィック社

印刷——信毎書籍印刷（本文）・共栄メディア（カバー）

製本——宮本製本所

編集担当——柴田むつみ

©2014 Yasuyuki Kuratsu

ISBN 978-4-478-02854-4

落丁・乱丁本はお手数ですが小社営業局宛にお送りください。送料小社負担にてお取替えいたします。但し、古書店で購入されたものについてはお取替えできません。

無断転載・複製を禁ず

Printed in Japan

はじめに

この数年、メディアで「経済危機」や「金融危機」といった言葉を目にする機会が増えている、と感じる方が多いのではないだろうか。

「リーマン危機」の嵐が吹き荒れた後には、「ドバイ危機」や「ギリシャ危機」といった文字が躍り、「ユーロ崩壊の危機」が去ったと思ったところに「新興国危機」が浮上しました。その後も、中国には不動産市場の変調、日本には国債暴落、そしてアメリカでは新たな資産バブル崩壊、といった「危機到来」の可能性がささやかれています。

そして私たちは今、アメリカの大胆な金融緩和政策が終局に向かいはじめた中で、ウクライナ情勢にみられるような、再び冷戦時代へと後戻りしかねない不安定な国際情勢にも直面しています。それは、今までになかったような市場の変動パターンを生むかもしれません。

本書は、そうした誰もが耳にしたことのある危機のストーリーを通して、現代までの金

融の流れや今日の経済の仕組みがざっくり理解できる本を目指しました。

具体的には、世界の市場経済が本格的なグローバル化に踏み出した1971年のニクソン・ショックから、リーマン危機後の落ち着きを取り戻しはじめた最中に起きた2013年の新興国市場のパニックまで、40余年の間に起きた12のケースを取り上げています。それぞれの「危機」が、資本市場と实体经济にもたらした混乱や苦悩、その背景、政治対応や教訓などを、筆者の視点から整理してみました。

そもそも、なぜ過去の危機をひもとく必要があるのかといえば、市場に発生する危機の影響は「金融問題」にとどまらない、という厳然たる事実があるからです。

危機は实体经济に悪影響をおよぼし、海外の惨事もすぐに日本へ伝播して顕在化します。リーマン危機を挙げるまでもなく、それはしばしば、私たち個人の生活にまで侵食してきます。

そして、危機の背景には金融的要因のみならず、さまざまな国家の意図やパワーバランス、グローバル化した企業の動向などが絡み合っています。今起こっている現象を分析する際も、全体を俯瞰し、歴史を踏まえてみないと、正確な情勢はつかめません。

ですから、過去の「危機」といわれる事象を追っていった、その構造や対処の失敗を考

えることは、金融関係を生業としない人にとっても、経済の本質を知るうえで非常に大切だと考えます。

では、なぜニクソン・ショック以降の危機が重要なのでしょうか。そのヒントは、最近の経済や金融に関する危機にみられる2つの特徴にあります。

- ・危機が発生するインターバルが短くなっている
- ・資本市場や実体経済に対する影響の波及経路が、わかりづらくなっている

前者には、銀行や資産運用業といった金融セクターが保有する資産や負債が急拡大していること、そして後者には、デリバティブズや証券化などの先端金融技術が急速に発展したこと、が関係しています。そして、その2つの現象を増幅したのが、1970年代以降の国際資本市場の拡大だったのです。

だとすれば、グローバル化と金融技術の高度化が進んだ直近の数十年を十分理解しておくことこそが「現在の状況と課題」を知るうえで特に重要だと考えます。

さらに、この間を振り返ると、ドルに代表されるアメリカの覇権が世界経済に大きな影

響を与えつづけていることがわかります。欧州諸国や新興国、そして日本も、そのパワーに振り回されてきたことは事実です。ただし、そうした構造が今後徐々に変化していくこともあり得るでしょう。

そんな経済の「血液」である金融の流れを知り、今後を見通す基盤を得ることは、どんな業界で働く人にも欠かせない素養なのではないでしょうか。

1979年、海外に憧れて当時の外国為替専門銀行である東京銀行に入行し、のちにアメリカの銀行に転職した筆者は、本書で取り上げた危機のほとんどの、仕事として直接・間接に関わってきました。

ディーラー時代は、英語にも四苦八苦したロンドンに始まり、東京、ニューヨーク、そして香港のディーリング・ルームの大喧噪に巻き込まれながら、独立して国際金融市場を分析する立場となつてからは、スクリーンや海外メディアそして旧友からの貴重な情報を通して、各国市場での危機を観察してきました。

40歳代にチェース・マンハッタンのマネーjingディレクターを務めた際には、世界のトップ・プレーヤーと仕事をする幸運に恵まれました。間近で見た彼らの思考・行動様式は、筆者の考え方にさまざまな意味で少なからず影響しています。ですから本書は、学問

的というより、あくまで実務家として見聞きしたり考えたり、あるいは悩んだりした「現実的な視点」に立っています。

また近年は、大学院や大学で授業を持つ機会を時々いただくようになりました。教えるのはあまり得意ではありませんが、将来を背負う若者たちと接する中で、従来のようなプロ向けの情報分析だけでなく、より若い方や金融関係以外の方に、自分の経験や知見について、反省も含めて伝えるべきではないのか、という思いを強くしています。それが、本書を執筆する際に絶えず心がけた点でもありました。

ただし、つぶさに市場経済を観察しながら抱くのは、金融にはあまり学習効果が効かない、という認識です。経済社会は何度も危機に直面し、そのたびに教訓を得たはずなのに、数年後にまた似たような危機を繰り返している——この事実に対して、資本主義というメカニズムが危機の連鎖を生む必然性を抱えている、という仮説も持っています。私たちがはそれでも金融機能を捨てるわけにはいきません。この「金融のジレンマ」と付き合っていくほかないのです。

今日の資本システムにあつては、政府や中央銀行、民間金融機関などが、それぞれ十分なセーフティ・ネットの供給体制や高度なリスク管理の技術を備えています。将来の市場

経済の色彩は、それほど陰鬱だとは思いません。

もとより完璧なリスク回避体制は望むべくもなく、常に新しいタイプのリスクにさらされるのが、市場経済の宿命ともいえるでしょう。逆説的にいえば、「リスク」があるからこそ「成長機会」がある。それは、人生と似ているのかもしれない。

もちろん、過去を知ったからといって、将来のリスクに完璧に対応できるわけではない、というのも人生と同じです。しかし、何も知らないよりは、何かを知っていたほうがずっと有利です。

将来の資本システムの旗手となる皆さんが本書を手にとって、人びとがつい忘れてしまいがちな「何か」を学び取ってくれることを、心から願っています。

12 大事件でよむ現代金融入門――〔目次〕

第1章

ニクソン・ショックの衝撃

現代経済が“金離れ”したとき

- 1 1971年8月15日…ドルと金の交換はなぜ停止されたのか？ 2
- 2 ドルが主役になったブレトン・ウッズ体制を振り返ろう 6
- 3 ベトナム戦争でアメリカが受けた本当の痛み 9
- 4 ドル不安はどのように高まっていたのか 11
- 5 察知していた欧州と、蚊帳の外だった日本 15
- 6 スミソニアン協定後の変動相場制は理想的か 18

解説コラム——為替相場 24

第2章

中南米危機にみる 累積債務問題の重石

原油が世界をかき回す

第3章

プラザ合意の落とし物

強いドルはアメリカの国益？

- 1 1985年9月22日…ドルの下落幅は想定どおりだったのか？ 50
 - 2 プラザ合意の裏にあった「レーガノミクス」 53
 - 3 日米貿易摩擦の背景にあったアメリカ企業の競争力低下 56
 - 4 日米円ドル委員会…日本が金融開国を迫られたのはなぜか？ 58
 - 5 為替市場介入の限界 61
 - 6 ドル安はどのように日本のバブルを生んだのか？ 66
- 解説コラム——アメリカの人民元安批判 70

- 1 1982年8月17日…メキシコ発！新興国危機の共通点 26
 - 2 奇跡を遂げたブラジル・モデルの挫折 29
 - 3 新興国危機の背景を押したオイルショックとオイルダラー 32
 - 4 債務危機に拍車をかけたもうひとつの石油問題 36
 - 5 ブラジルが強気にモラトリアム宣言できた理由 39
 - 6 ベイカー構想後のブレイディ構想が呼んだ証券化時代 42
- 解説コラム——シェールガスとオイルマネー 47

第4章

ブラック・マンデーの悪夢

リスク・マネジメントの始まり

- 1 1987年10月19日…アジアや欧州でみられた「悪夢の予兆」
 - 2 暴落の背景にある「ポートフォリオ・インシュアランス」とは？
 - 3 超安定化をもたらしたグリーンズパン議長の登場
 - 4 ブラック・マンデーの遠因に西ドイツの反骨精神
 - 5 財テクの嵐のなかで起きたタテホ・ショック
 - 6 リスク・マネジメントの始まりと限界
- 72
75
79
83
86
88

第5章

日本のバブル崩壊による痛手

邦銀の凋落がはじまった

- 1 1989年12月29日…日本株の絶頂は転落の序章だった
 - 2 1980年代の栄光と1990年代の挫折
 - 3 金融破綻のドミノ現象が始まった
 - 4 市場感覚の欠如が招いた不幸
 - 5 邦銀にとつての市場ビジネス
 - 6 海外業務における市場感覚の欠乏
- 94
98
101
105
108
111

第6章

ポンド危機で突かれた 欧州通貨制度の綻び

ヘッジファンドの台頭と通貨制度の脆弱さ

1 1992年9月17日…ソロスはなぜポンドを狙ったのか？

118

2 欧州通貨制度が生まれるまでの歩み

121

3 欧州通貨制度を脅かしたドイツ統一

125

4 台頭するヘッジファンドとは何者か？

128

5 ユーロがはらむ「国際金融のトリレンマ」

131

6 欧州通貨危機に巻き込まれた北欧

134

解説コラム——ドイツと日本

138

第7章

P&Gなど事故多発… デリバティブズの挫折

金融工学の暴走とリーマン危機への伏線

1 1994年2月22日…P&Gのデリバティブズ事故はどのように起ったか？

140

第8章

アジア通貨危機で再び
新興国の連鎖破綻

新興国リスクとドル依存体制の限界

- 2 市場も啞然としたスワップと銀行のモラル喪失 143
 - 3 汚されたデリバティブズ機能 147
 - 4 銀行のインセンティブ 150
 - 5 世界に広がるデリバティブズ事故 154
 - 6 管理が育成か 157
- 1 1997年5月14日…タイ・バツ売りの背景とは？ 162
 - 2 飛び火したマレーシアが採った独自策 165
 - 3 アジア諸国への連鎖反応 167
 - 4 IMF批判とドル体制の問題を考える 171
 - 5 ロシア危機とヘッジファンドLTCMの挫折 174
 - 6 ブラジルへ伝播し、危機は地球を一周した 179
- 解説コラム——バンコールとSDR 182

第9章

ITバブル崩壊の狂騒

「ニュー・エコノミー」という幻想と変貌する金融機関

1 2000年3月10日…ITバブルとあつけない崩壊のインパクト 184

2 バブルへのシグナル「根拠なき熱狂」 187

3 エンロンに続く企業破綻の嵐 190

4 グローバル・スタンダードに準じた日本経済への影響 194

5 サーベンス・オクスレー法とライブドア・ショック 197

6 商業銀行と投資銀行の接近 200

第10章

リーマン危機に連なる“ゲーム”

アメリカ型金融モデルの崩壊

1 2007年8月9日…100年に一度の危機はどのように始まったのか 206

2 証券化商品の弱点 210

3 ベア・スターンズからリーマン・ブラザーズへ 214

4 ウォール街の雄たる投資銀行の凋落 218

5 レバレッジの甘い罠 221

6 金融行政は金融機関の本質を見抜けなかった 225

第11章

ギリシャ財政不安でユーロ絶体絶命

ユーロ圏の南北問題と問われつつける共同体理念

1 2010年1月12日…ギリシャの統計不備を公言した欧州委員会

232

2 ギリシャ投資はなぜ安易に進んだのか

235

3 スペイン、イタリアへの波及

239

4 ユーロ崩壊危機を食い止めたドラギ発言

242

5 バズーカ砲も辞さないECBの決断

245

6 多難な財政統合への道程

249

解説コラム——量的緩和策あれこれ

254

第12章

終わらないフラジャイル・ワールド

次なる震源地はどこだ？

1 2013年5月22日…バーナンキ・ショックが新興国を直撃

256

2 新興国問題を再考する

259

3 市場が敏感に反応する地政学リスクの台頭

263