

令和 2 年 6 月 6 日

国際共生創成協会 熊野飛鳥むすびの里 第 15 回勉強会

コロナ騒動と市場の動き

松尾雄治

コロナ騒動により、各国の経済は大きなダメージを受けました。また、原油価格の暴落により、米国のジャンク債市場の金利が高騰し、金融市場に混乱が生じました。米国を始めとする世界各国は、リーマン・ショック時を上回る財政政策、金融政策を発動し、金利市場の鎮静化と株価吊り上げに躍起になっています。

昨年の 10 月に米国で開催された「Event201」において、コロナウイルスによるパンデミックのシミュレーションが行われています。翌 11 月から武漢において新型コロナウイルスが流行し始めました。Event201 に関与している人物や組織の動きを見ていると、今回のコロナ騒動は、意図的に仕組まれたもののように思われます。

コロナ騒動のような災厄に乗じて利益を引き出そうとする動きを、ナオミ・クライン女史は、「ショックドクトリン：大惨事便乗型資本主義」と名付けました。コロナ騒動の中、国内外で様々な動きがありました。

コロナ騒動と原油暴落は、意図せざる結果をももたらしたようです。故チャルマーズ・ジョンソン博士は、米国が他の国々に対してあまりにも強引なことをすれば、いずれ「ブローバック：しっぺ返し」が来ると警告しています。米国の現在の混乱の、少なくとも一部は、産油国や中国などからのブローバックによるものと考えられます。

今回の騒動も含め、財源の裏付けが希薄な財政政策、金融政策が何度も繰り返されたことで、ドルに対する信認が揺らいでいます。原油先物市場では価格がマイナスに陥り、金（きん）先物市場では、現受け（げんうけ）が滞る事態に陥りました。

米国は、基軸通貨ではなくなったドルを、それでも基軸通貨として機能させ続けるために、先物市場の価格決定能力を利用して、現物価格をコントロールしてきました。それが今回のコロナ騒動と金融市場の動揺により、限界に達しつつあるように見えます。

本日説明したいことは、以下の 3 点です。

1. 現在の「水膨れした金融システム」が成立した歴史的経緯。
2. 日本がグローバル資本主義に自ら組み込まれようとしていること。
3. コロナ騒動と市場の動き。

1. 現在の「水膨れした金融システム」が成立した歴史的経緯

米国発のグローバル資本主義の特徴の1つは、「水膨れした金融システム」にあります。現在のこのシステムが成立、暴走した主たる要因は、米国が主導した「デリバティブ革命」にあると私は考えます。

1971年に、ニクソンショックという金融史に残る大変化が起きました。ベトナム戦争により経済が疲弊した米国が、ドルと金の交換比率を撤廃した事件です。それまではドルは兌換（だかん）紙幣であり、金との交換比率が法律で定められていました。それがニクソンショックにより、ドルの価値が一体いくらなのか、誰にもわからなくなりました。このような状況下、CMEのレオ・メラメド氏が、シカゴ大学教授のフリードマン教授の理論的支援を得ながら、1972年に通貨先物取引を始めました。ドルの価値が分からないのであれば、市場参加者が勝手に決めてしまえ、ということです。翌1973年には、ブラック博士、ショールズ博士、マートン博士の3人が、ブラック・ショールズ・モデル（以下、BSモデル）というオプションのプライシング（価格決定）モデルを発表しました。これら3人の博士も、当時、シカゴ大学の教員でした。

ニクソンショックで通貨が変動相場制になり、通貨先物取引を行う場をCMEが提供し、デリバティブの価格がBSモデルで誰でも計算できるようになったことにより、デリバティブが爆発的に普及しました。もともとデリバティブは、リスクヘッジのために開発されたツールですが、想定元本を指数関数的に増幅させることが可能であることから、リスク管理のためではなく、専ら投機の道具として使われるようになりました。

現在では、デリバティブは、通貨に限らず、株式、債券、（小麦、大豆、原油、金などの）商品先物、不動産など、あらゆる分野に浸透しています。特に冷戦崩壊後は、グローバル資本主義に歯止めがかからなくなり、デリバティブが暴走しています。中には、企業が倒産することに賭けるCDSや、人々の恐怖心に賭ける恐怖指数（VIX）など、人の不幸に賭けるデリバティブまで組成されています。現在では、金融市場の取引量は、実体経済の300倍に膨らんでいると言われています。

デリバティブの暴走により、日本のバブル崩壊、アジア通貨危機、リーマン・ショック、といった、一国の経済システムを揺るがす金融危機が、頻発するようになりました。特に、リーマン・ショック以降、高頻度取引（HFT）が台頭し、また、市場間をまたいだグローバル・トレーディングが普及したことで、金融市場は一層不安定になっています。

2. 日本がグローバル資本主義に自ら組み込まれようとしていること

冷戦崩壊直後の 1990 年代前半は、日本にとって、対米自立のためのチャンスでした。当時、資本の蓄積が不十分なため、グローバル資本主義の投機攻撃にさらされていたアジア諸国や、経済が破綻したため、資源がありながら資本と技術が不足していたロシアなど、日本の資本力と技術力に期待する国々が多数ありました。

しかし日本はこのチャンスを活用できませんでした。現実には、バブル崩壊に伴う銀行の不良債権問題に手間取り、そこに円高も加わったことで、金融経済、実体経済ともに苦戦を強いられ続けました。バブル崩壊と金融機関の相次ぐ破綻によって疲弊した日本は、独自の国家戦略を考え、実施するどころか、むしろグローバル資本主義に積極的に組み込まれることで、国家の生き残りを図ろうとしているように私には見えます。

2012 年の年末から始まった第 2 次安倍政権以降、この動きは加速しています。日本取引所、日本銀行、GPIF、政府及び財務省は、制度を変えてまでグローバル資本主義に追随しようと躍起になっています。

日本取引所グループは、安倍政権発足後まもなく、コロケーションを始めました。現在では 54 社の HFT 業者が高頻度取引を行っています。売買頻度は、マイクロ秒（100 万分の 1 秒）からナノ秒（10 億分の 1 秒）へと、指数関数的に高速化しています。

日本銀行は、今回のコロナ騒動に乗じて、年間 80 兆円の国債購入枠を取っ払い、無制限の国債買いを始めました。また、株式市場に対しては、ETF の購入額を 6 兆円から 12 兆円へと倍増しています。

GPIF は、株式投資に偏重したポートフォリオ運用により、2020 年 1-3 月期の損失が、過去最大となる見通しです。また、外債（米国債）投資の比率を高めることを決定しており、米国債投資の経験者が新たな CIO に就任しています。

政治及び財務省は、危機に乗じて年金制度を変更しました。また、財源の裏付けが希薄な予算を編成することが定常化してしまいました。国債の償還費と利払い費の増加は、他の分野の予算の逼迫につながっています。それでいて、財務省と日銀は、150 兆円もの国富を差し出して、アメリカ人の借金の肩代わりをしています。

一連の動きは、日本人の国富を米国に差し出しているようにしか見えません。

3. コロナ騒動と市場の動き

3-1 背景

昨年の10月18日に、中国の武漢で「世界軍人運動会」が開催されました。109カ国から9,308人の軍人が参加した、過去最大級の大会です。同じ10月18日に、ニューヨークでは「Event201」というコロナウイルスのパンデミックに対するシミュレーションが行われました。主催はジョンズ・ホプキンス大学で、共催が世界経済フォーラムとビル&メリンダ・ゲイツ財団です。「世界軍人運動会」と「Event201」が開催された翌11月以降、武漢で新型肺炎が増加しています。

Event201の参加者の中で注目すべきは、アヴリル・ヘインズ博士と、高福博士です。特にヘインズ博士は、オバマ政権時代の元国家安全保障担当補佐官で、元CIA副局長、元NSA副局長です。ヒラリー派のキーパーソンの一人です。

中国の対応は、当初はかなりもたついていましたが、1月後半の動きは迅速でした。1月19日に感染症専門の医師団が武漢に入り、二週間足らずで防疫体制を構築しています。このスピードを見ていると、少なくとも中国当局は、今回のコロナ騒動は、生物化学兵器戦争であると判断しているように見えます。

もともと武漢ウイルス研究所は、米国とのつながりが深い研究所です。米国のアレルギー感染症研究所は、エコ・ヘルスという非政府組織に、2014年から約370万ドルの資金援助をしていました。エコ・ヘルスは世界25カ国の研究所と共同研究をしており、その相手には武漢ウイルス研究所が含まれていました。研究テーマはコウモリ由来のコロナウイルスの変異と、人への感染リスクを実験する「機能獲得調査」です。武漢ウイルス研究所のコロナウイルス研究に関する資金の一部は、アメリカ政府から出ていたこととなります。トランプ大統領は、武漢ウイルス研究所への資金提供を差し止めました。

コロナ騒動の中、米国内でも特異な動きが見られました。昨年7月に閉鎖された、米陸軍感染症医学研究所（USAMRIID）が、本年5月に再開されたことです。同研究所は、昨年7月に、米疾病予防管理センター（CDC）が業務停止令を発し、「特定のバイオ製剤と毒素」の研究を停止するよう要請がなされ、大部分の研究が止められていました。しかし現在では、全ての研究が再開されています。

一連の動きを見ると、コロナ騒動の中、米国と中国の様々な勢力が、時に対立し、時に手を組みながら、自分達の目的を達成するために活動しているように見えます。

3-2 原油先物市場、金先物市場の異変

米国と中国の対立とは別に、原油市場でも異変が起きました。具体的には、ロシアとサウジアラビアの意図的ともとれる「対立」により、原油価格が暴落しました。

現在、世界最大の原油産出国は米国です。2位がサウジアラビアで、3位がロシアです。サウジとロシアの対立で原油価格が下落すれば、最も打撃を受けるのは米国です。原油の暴落は、サウジとロシアによる確信犯的な動きによるものであり、米国へのブローバックのように見えます。

原油価格が弱含みで推移する中、4月20日に、NYMEXの原油先物の期近(きじか)の価格が、前日から一気に60ドル近く下落して、マイナスのまま引けました(1バーレル=△37.63ドルで取引終了)。原油を売った方が買った方にお金を支払うという、異常事態となりました。

金(きん)先物市場にも動揺が広がっています。金融緩和と財源の裏付けの希薄な財政政策の度重なる発動により、ドルに対する信認が揺らいでおり、それが金の高騰につながっています。COMEXの金先物取引では、差金決済による損益確定の動きが減り、現受け(げんうけ)の要求が高まり、取引所が応じ切れない状況に陥りました。

もともと原油先物取引は、現在でもWTIが主要指標とされています。サウジ産や北海産ではなく、米国内の産油地帯の価格を主たる指標にし続けることで、原油価格の価格決定権を維持し続けようという意図が感じられます。

また、金の現物は、現在でも米国が世界最大の保有国ということになっていますが、その現物取引は、ロンドンと上海の取引高の方が高いことから、私はこの見方には懐疑的です。もしCOMEXの先物市場の機能不全が常態化すれば、本当に米国が世界最大の金保有国なのか、懐疑的な見方が台頭することになるでしょう。

先物市場は、時と場合によっては、上記のような異常事態に陥り得る市場であることが、今回のコロナ騒動と原油暴落により明らかになりました。NYMEXもCOMEXも、いずれもCMEに買収された商品先物取引所です。両取引所の機能不全は、先物取引そのものへの不信感だけでなく、CMEに対する批判にもつながっています。

米国は、先物市場の価格決定能力により、原油相場、金相場をコントロールし、ドルの暴落を食い止めてきました。しかし今回、先物市場が機能不全に陥ったことで、いずれはドルに対する信任の低下へとつながる可能性があります。

3-3 米 FRB の対応

原油価格の急落にコロナ騒動が加わって、米国株式市場を始め、世界の株式市場は暴落しました。特に米国では、株式市場の暴落によりトランプ大統領の再選が難しくなりました。米国は金融市場が駄目になると経済そのものが一気に落ち込みます。特に年金の多くを株式で運用している年金生活者にとっては、株式市場の暴落は年金の減額につながりますので、生活を直撃します。

米国では、原油価格の暴落によりシェールオイル企業の経営破綻も起きています。企業の破綻は、そこに融資している銀行の経営を直撃します。また、社債の発行により、市場から直接資金を調達している企業が破綻した場合、社債市場の金利が上昇します。社債市場の金利上昇は、国債市場の金利上昇につながりかねません。

事態を重く見た FRB は、3 月以降、金融支援策を相次いで発動しています。3 月 3 日に 0.5% の緊急利下げを行い、同 15 日に更に 1% 引き下げ、ゼロ金利に戻しました。また、7,000 億ドルの債券の買いオペレーションを始めとする量的緩和を再開しました。

3 月 23 日には、企業の社債の買い入れも始めました。ただしこの時点では、「投資適格」とされる「トリプル B 格」以上の債券に限定しての社債買いでした。

4 月 9 日には、最大で 2 兆 3,000 億ドルにのぼる緊急資金供給策を発動し、格付けが「投機的水準」とされる、ジャンク債の購入も決定しました。ジャンク債以外にも、CMBS（商業用不動産ローン担保証券）や、CLO（ローン担保証券）など、リーマン・ショックの原因となったサブプライムローンと同じような仕組債まで買い支えることを決定しています。日銀の国債の無制限買いに勝るとも劣らぬ、なりふり構わぬ金融支援策の発動です。

一連の金融支援策の財源は、果たしてどこにあるのでしょうか。どこにもないから、自由貿易の恩恵を享受している国々から筆り取ろうとするだろう、というのが私の見方です。実際、日本は、150 兆円もの国富を米国に差し出しています。財政難により、政府機関の閉鎖問題が何度もクローズアップされてきた米国に、（他国から筆り取る以外に）上記のような大盤振る舞いをする財政的な余裕があるとは、とても思えません。

それはともかく、危機に乗じて、「仕方がないから」ということで、財源の裏付けに乏しい金融政策、財政政策を発動したことで、ドルに対する信認は一段と低下することは、不可避であると私は考えます。

3-4 株式市場の動き

コロナ騒動と原油市場の暴落により、株式市場は典型的なヘッドライン相場になりました。原油市場の暴落は、否応なしに、株式市場の売り材料になります。また、高速取引業者の多くは買いから入りますので、市場暴落時は取引をやめます。これが流動性の蒸発をもたらし、いわゆるフラッシュ・クラッシュになりました。

ポートフォリオ理論に基づいて運用している運用会社は、株式市場の下落に応じてポートフォリオ・インシュアランスを発動します。持っている株式の含み損が一定レベルを超えたら、機械的に当該株式を売却して現金化します。現金化した分は少なくとも目減りすることはないため、ポートフォリオの棄損を一定レベルに抑えられる、という発想です。しかしこれは、暴落中に保有株式を投げ売りする行為ですので、自分の売りで当該株式が更に下落することにつながりかねません。この動きも今回の暴落で顕在化しました。どれだけ理論的に精緻であっても、取引する相手がいなければどうにもなりません。結果として、「理路整然と間違う」という、金融業界が陥りがちな、いつものパターンになりました。

株式市場の暴落により、世界中の年金基金、金融機関が損失を出しています。国内では、世界最大の年金運用機関である GPIF の、2020 年 1-3 月期の損失が、過去最大となる見通しです。GPIF は 4 月に、新たな理事長として宮園雅敬氏を選出しました。前理事長であった高橋則広氏と同じく、農林中金出身です。

5 月 27 日、農林中金は CLO で 4,000 億円超の評価損を計上しました。同行は、住専問題における旧大蔵官僚との癒着や、リーマン・ショック時に 1 兆 5,000 億円の巨額損失を計上した、という過去があります。リーマン・ショック時に CDS で大損し、コロナ騒動でも CLO で大損した当の農林中金の出身者が、2 代続けて GPIF の理事長に就任したことには、政治的な意図を感じざるを得ません。

米国発のグローバル資本主義は、戦後長らく、世界経済の牽引役でした。しかしながら、ニクソンショック以降、デリバティブが蔓延したことで、現在の「水膨れした金融システム」へと変貌しました。或いは、「変貌」ではなく、「本性」が露わになったのかもしれませんが。特に冷戦崩壊以降、露骨な動きが目立つようになりました。

今回の騒動で、ショックドクトリンにより政治的な意図を実現しようという勢力と、ブローバックにより米国に一泡吹かせようとする勢力の動きが重なり、先物市場が機能不全に陥り、野放図な財政発動も相俟って、ドル、即ち米国に対する信認が低下しています。もしかしたら我々は、世界史の大転換期に直面しているのかもしれませんが。