

2018年12月11日(火)【外為Lab】松田哲

タイトル:【歴史は繰り返す】

この数年で、FX取引(外国為替証拠金取引)を始めた方々にとっては、「LTCMショック(1998年10月)」や「ブラック・マンデー(1987年10月)」、そして、「プラザ合意(1985年9月)」となると、「歴史的出来事」にしか思えないのではないのでしょうか?

「米国同時多発テロ事件(セプテンバー・イレブン)」も2001年9月11日のことだし、「ロンドン同時爆破テロ事件」も2005年7月7日のことです。

ごく最近になって、市場参加者の仲間入りをした人たちにとっては、

「だから、それがどうした?」

「過去の値動きなんて、興味がない!」

「もう大昔のことだから、関係ないよ!」

といった感覚でしょうか?

しかし、あえて言いたいし、伝えておきたい。

「同じことは、これからも起こる」と。

もちろん、まったく同じことは起こりません。

しかし、同じようなことが、これからも繰り返されます。

「同じようなこと」が繰り返されることは、歴史が証明しています。

+++++

「LTCMショック」について、お話ししましょう。

米国ニューヨーク州に隣接したコネチカット州で資金運用を行っていたヘッジ・ファンドが、「Long Term Capital Management (ロング・ターム・キャピタル・マネジメント/通称LTCM)」です。

このヘッジ・ファンドには、ブラック・ショールズ方程式を完成させ、1997年にノーベル

経済学賞を受けた経済学者のマイロン・ショールズとロバート・マートンという有名人が籍を置いていたことから、投資の世界では「ドリーム・チーム」とあがめられ、一世を風靡（ふうび）します。

LTCMは、1994年の設立当初に、世界各国の証券会社・銀行などの機関投資家、富裕層から12億5000万ドルもの資金を集めます。

この資金を使って、割安と判断される債券を大量に購入し、逆に、割高と判断される債券を空売りしました。

その際に、コンピューターを駆使して、多くの銘柄を選び出し、自動的に注文を出すシステムを用いました。

また、利益を大きくするために、レバレッジを使って、取引規模を拡大させていました。

LTCMの運用は、1998年初めまで大成功します。

その結果、LTCMにはますます資金が集まり、その運用資金は1000億ドルを超えることになりました。

ところが、1997年の「アジア通貨危機」、そして、それを引鉄とした、1998年の「ロシア危機」が、マーケット環境を激変させます。

投資家の不安心理が高まると、相対的にリスクが低く流動性が高い投資対象へ資金をシフトする傾向があります。

これを「質への逃避」と呼びます。

ロシアが債務不履行を宣言したことで、エマージング国（新興国）の債券・株式はリスクが高いという認識が広まり、エマージング市場から資金の引き上げを始めました。

LTCMは、
「質への逃避は長続きせず、いずれエマージング市場に資金は戻ってくる」と判断しました。

遠からずエマージング国の債権・株式の買い戻しが起こると判断し、LTCMは、その判

断に基づいてポジションを取ったのです。

しかし、投資家たちのリスクに対する不安心理は収まらず、むしろ、ますますエマージング市場からの資金引き上げを加速させました。

その結果、LTCMは破綻します。

しかし、LTCMは、欧米の金融機関から投資された1000億ドルもの資金を運用しており、さらには、1兆ドルにのぼる取引契約を世界の金融機関と締結していました。

そのために、LTCMが破綻すると、ただでさえもアジア通貨危機、ロシア危機で不安定になっていた金融市場に大きな影響を与え、「世界恐慌」に陥る危険性すらありました。

一私企業の救済は自由経済の原則に反する、といった意見もあったのですが、ニューヨーク連邦準備銀行の指示で、LTCMに緊急融資を行い、LTCMをゆるやかに解体することになりました。

米国では、当時のグリーンズパンFRB議長の指示により、ドルの短期金利であるFFレート（ドルの短期政策金利）を、1998年9月からの3カ月間で3回引き下げを行っていました。

LTCM破綻で蔓延した金融不安をめぐり政策を採ったのです。

+++++

今回のこのコラムでは、単に、過去に起きた歴史的事実のみを記述しました。

過去の歴史に学ぶところがあることは、言うまでもないことだ、と考えています。

+++++

（2018年12月11日東京時間15：30記述）