

(金利) 裁定が働き始めた

裁定取引という言葉は近年良く使われているので理解されている方もいると思うが、単にマーケットだけではなく色々な世界で日常的に行われている取引形態とも言える。

取引可能な商品間で、一方で買われ過ぎて割高の物があり、その一方で割安の物があるとすれば、理論的にはいずれ両者の価格は是正されることが推測される。この推測に基づいて割高な商品を売り、割安な商品を買ひ、将来推測通り価格が是正された時点で反対の売買を行う。その結果幾ばくかの鞘が取れる。これが裁定取引の基本原則である。

裁定取引はマーケットにおいて頻繁に行われる取引形態である。解りやすいように具体的に株式を使って説明してみよう。

例えば、富士銀行と東海銀行という2つの銀行を比較して見て、富士銀行の株価が高すぎ東海銀行の株価がそれと比べると安すぎると判断された時、富士銀行の株を売ると同時に東海銀行の株を買う。やがて予想通り市場で両社の株価の修正が起きた時、今度は逆の取引を行い利鞘を取る。

これが裁定取引の単純な一例であるが、こうした価格の裁定は色々な分野で発生する。

大分前このレポートでも触れたが、我が国の土地や賃金が下がる一つの大きな要因は、国際間の価格裁定が働いているからであろう。東欧・ソ連・中国が膨大な土地と人口を持って市場主義経済に雪崩れ込んできた来たことは、「あちらの土地と人(安い)」と「こちらの土地と人(高い)」との間で緩やかな価格裁定が長期間に渡って働くであろうことを推測させる。国境を越えた取引が当たり前に行われるグローバル経済下では、カントリーリスクを意識しながらもこの価格裁定が止まることはないと推測される。

ついでに言えば、あのヘッジファンドと呼ばれる投資家達もこの裁定取引を投資手法の原則としている。ただその投資取引がデリバティブを使って金額的に巨額で解りにくく、しかも国際間の価格差を突いてくるので恐れられているのだ。昨年来のアジア通貨危機も昨今の為替動向も、国際通貨間において割高な通貨を売って割安な通貨を買っている裁定取引がもたらしている現象と言えなくもない。

ところで、我が国の金利の世界でも価格裁定が働き始めたようだ。

言うまでもなく我が国では、長い間金利は規制されてきた。どこの金融機関に行っても預金金利は同じで、借入金利もそれほど違わなかった。金利の自由化・金融の国際化が言われても形式だけで大きな変化はなかった。それが漸く一部の分野で壊れだしてきた。つまり、金利の同一性を否定する現象が出始めた。

銀行預金を中心とする預貯金の世界では依然としてそれ程変わっていない。預金金利だけ比較すれば、それは一目瞭然である。ただ、銀行で商品ファンドを売ったり、投資信託やデリバティブ預金を取扱ったりする動きが表面化して、来るべき時代を予感させているだけである。

一方、貸出金利の世界で変化が起き始めた。それは、社債という直接金融と融資という間接金融の間での金利裁定という現象となって表れてきた。当然予想されたことではあるが、銀行の総資産圧縮(貸出金削減)行動の中で、大企業の資金調達を選択肢(社債か借入か)と信用リスクがリンクし始めたのだ。

我が国の場合、大企業にはメインバンク制、中小企業には担保不動産主義という強力な支えがあったことから、貸出金利に信用リスクが反映する度合いが極めて小さかった。しかし、その強力な両者がその機能を縮小させつつある。

おそらく、銀行は信用リスクに応じた利鞘の確保が必須の運用条件となるだろう。一方、企業は借入以外の新たな資金調達に動き出す。そして両者の金利裁定は、今後本格的に働き出すものと考えられる。

§ 銀行取引 Q & A §

Q: 銀行から貸出金利の引上げを求められましたが、要求に応じなければならぬのですか?

A: 銀行は債務者が差入れた取引約定書第3条に基づいて、金融情勢の変化その他相当の事由がある場合という条件を満たせば金利変更を行うことが出来ます。債務者側からも金利変更の申し出が出来るというのが法的解釈です。金融情勢が変化したら(金利が下がったら)遠慮せずに文書を以って引下げの要請を行うと良いでしょう。(口頭では曖昧になり、効果は薄くなります。)