

Introduction

経済学の考え方：裁定と投機

公共政策大学院／経済学研究科
教授 岩本 武和

経済の国際化

- ・モノ・カネ・ヒトに関して、国境の壁が低くなり、自由な移動が可能になること。
- モノの移動⇒**価格差**⇒国際貿易
貿易の**自由化**⇒財市場の**統合**
- カネの移動⇒**金利差**⇒資本移動
資本の**自由化**⇒金融・資本市場の**統合**
- ヒトの移動⇒**賃金(所得)差**⇒労働力移動
⇒ ???
- ・全て**安い所**から**高い所**へ移動する。

裁定の数値例

	日 本	アメリカ
自動車(1台)	100万円	1万ドル
コ メ(1 t)	100万円	5,000ドル

- 日本:100万円→自動車→アメリカ:1万ドル→コメ2t→日本:200万円
- アメリカ:5000ドル→コメ1t→日本:100万円→自動車→アメリカ1万ドル
- こうした取引によって利鞘を稼ぐことができるのは、日本とアメリカの間で、自動車とコメの**相対価格**に差があるからである。
- 日本 : **自動車1台=コメ1トン**(コメに対する自動車の相対価格は**1**)
- アメリカ: **自動車1台=コメ2トン**(コメに対する自動車の相対価格は**2**)

裁定(arbitrage)

地域間の価格差を利用して利ざやを稼ぐ行為

安い所で買って、高い所で売ること

裁定のメカニズム

日本

- アメリカへ自動車を輸出
⇒自動車の**需要が増加**⇒自動車の**価格が上昇**
- アメリカからコメを輸入
⇒コメの**供給が増加**⇒コメの**価格が下落**

アメリカ

- 日本へコメを輸出
⇒コメの**需要が増加**⇒コメの**価格が上昇**
- 日本から自動車を輸入
⇒自動車の**供給が増加**⇒自動車の**価格は下落**

一物一価[の法則](one price [law])

	日 本	アメリカ
自動車(1台)	120万円	9000ドル
コ メ(1 t)	80万円	6000ドル

日本でもアメリカでも、

自動車3台=コメ2トン(コメに対する自動車の相対価格は1.5)

となり、価格差は消滅する。

裁定取引の結果、地域間で一物一価へ収束していく。

国際的な裁定取引=国際貿易によって利鞘を稼ぐ機会も消滅する。

要素価格の均等化

	日 本 (労働豊富国)	アメリカ (土地豊富国)
自動車 (労働集約財)	賃金が安い ⇒賃金が 上昇	賃金が高い ⇒賃金が 下落
コメ (土地集約財)	地代が高い ⇒地代が 下落	地代が安い ⇒地代が 上昇

裁定取引の例

- 新聞のチラシで、キャベツの値段が、Aスーパーの方がBスーパーより安いという情報を知れば、誰もがAスーパーで買い、Bスーパーのキャベツも安くなるといったように、私達は意識せずに裁定取引をしている。もちろん、現実には**情報が不完全**だったり、**取引コスト**がかかったり等の理由により、このようにはならない。
- 外国為替市場(為替裁定取引)
東京市場で $\$ 1 = \text{¥} 100$ 、NY市場で $\$ 1 = \text{¥} 110$
 $\text{¥} 100 \rightarrow \$ 1 \rightarrow \text{¥} 110$

ドルが安い東京市場で $\text{¥} 100$ で $\$ 1$ を買い、この $\$ 1$ をNY市場で $\text{¥} 110$ 円で売れば、 $\$ 1$ 当たり $\text{¥} 10$ 儲かる。

その結果、東京でドル買い、NYでドル売りという裁定取引が発生し、東京でもNYでも仮に $\$ 1 = \text{¥} 105$ という**一物一価**が成立する。

理論と現実

- 現実には、こうしたことは、必ずしも成り立たない。だから、**経済学は抽象的な理論にすぎない？** 現実には、
 - ① 国境にはさまざまな障壁が存在する
 - ② 国内においても需要と供給によって価格メカニズム(市場原理)が働くとは限らないし、価格調整には時間がかかる(「長期」の理論)。
- 重要なことは、「裁定取引によって成立する一物一価の世界」が、経済学では**望ましい**と考えていることである。
- つまり「望ましい」という**価値判断(理念)**がある。このことは「**一物一価が成立する世界**」と、「**内外価格差が存在する世界**」を比べてみれば分かるだろう。自由貿易によって内外価格差が消滅することは「望ましい」!

事実認識と価値判断

- 経済学では、理論と現実が異なるとき、理論が間違っている場合も多い。その場合は、現実にあわせて理論を修正しなければならない。
- しかし、現実が間違っている場合は、現実を理論(理念)に合わせて変革していかなければならない。
- 大切なことは、理論は価値判断に基づいており、その価値判断を見抜くこと、またその価値判断が本当に望ましいのか、問うてみることである。

岩井克人『21世紀の資本主義論』

(ちくま学術文庫, 2006年, 22頁-23頁)

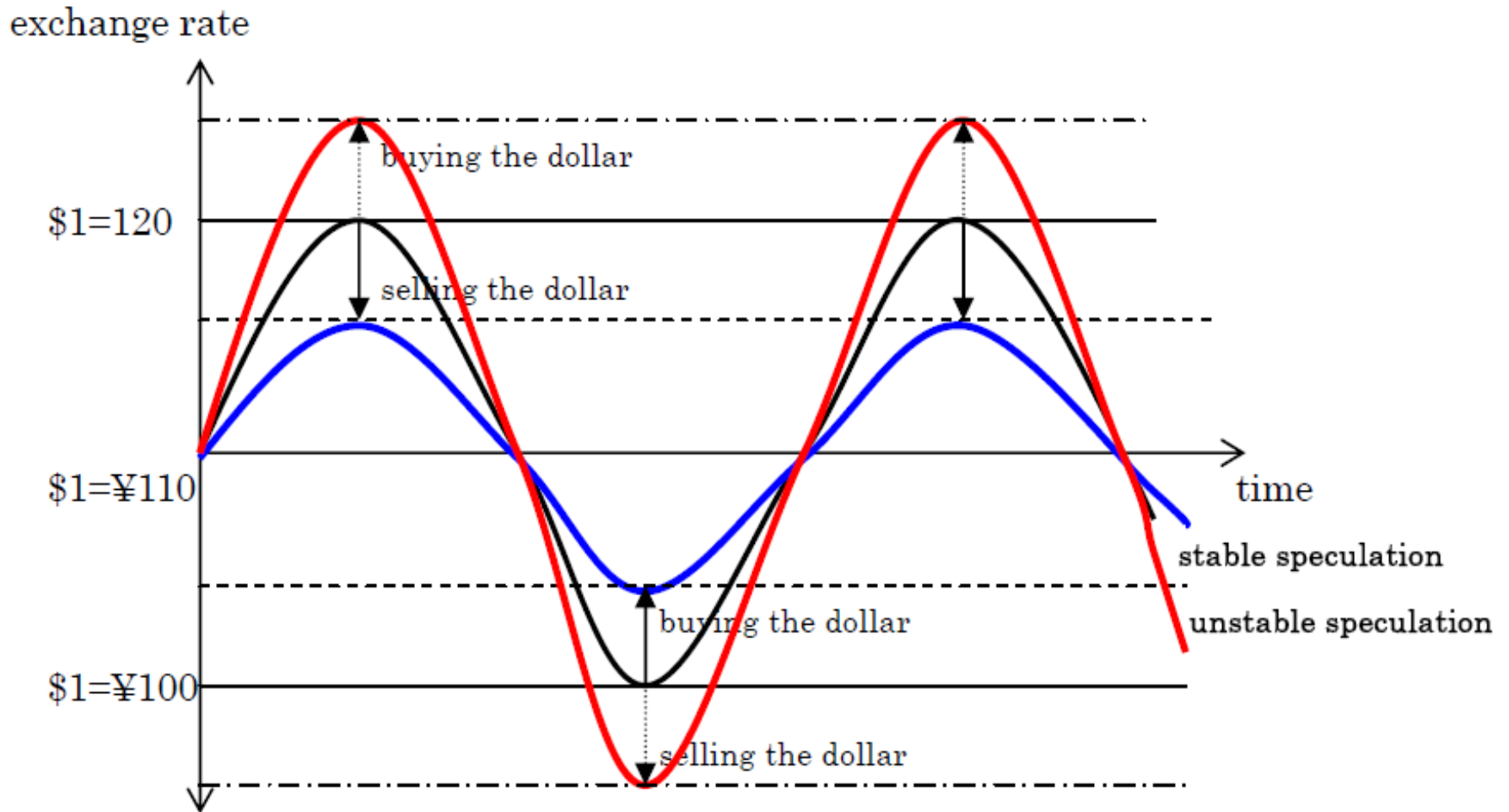
「理論の正しさは経験からは演繹できない。いや、経験から演繹できるような理論は、真の理論とはなりえない。真の理論とは日常の経験と対立し、世の常識を逆なでする。それだからこそ、それはそれまで見えなかった真理をひとびとの前に照らした。アダム・スミスの〈見えざる手〉の理論ほど、日常の経験と対立し、世の常識を逆なでする理論もないだろう。…それゆえ、世間にひろく流布している経済学批判の多くは、まったくの的外れである。それらはたんにひとびとの日常的な経験をそのままくり返すだけの批判でしかない。…いわく、現実の市場における価格は経済学が想定しているほど自由には上下しない。いわく、現実の市場における資本や労働は経済学が想定しているほどには自由には移動しえない」

投機(speculation)

「異時点間の価格差を利用して利ざやを稼ぐ行為」
＝「安い時に買って、高い時に売ること」

- ⇒「異時点間の価格の乱高下が平準化される」
- ⇒「投機」は(「裁定」と同様に)「望ましい」？

為替投機の例



あるトレーダーの証言

- 「市場参加者の立場からすれば、資本自由化が望ましいということになるが、実際には市場によるディシプリンの効果にかなり疑問を感じている。機関投資家の行動パターンはお互い似ているため、ある国が良いという話があればカネが集中し、集中すれば資産価格が上がって、さらにカネが集まる。逆に何かのきっかけでカネが流出しはじめると、いっせいに引き揚げる。
- そのため、市場ではいわゆる順バリ投資が多くなり、逆バリ投資は少なく、市場の安定性は損なわれがちだ。市場が安定的に動くためには多様なプレイヤーが必要であり、いわゆる「市場の深み」ないと自由化のメリットよりもデメリットの方が大きいと思う。」。

空売り(Short sale)

- 高い時に売って(空売りして)、安くなって買う(買い戻す)行為
- 一般に株式や為替を売るためには、予め買って置かなければならない(ロング・ポジション)。しかし、「空売り」の場合は、売るための株式や為替を持っていない(ショート・ポジション)。それを、証券会社や金融機関から借り入れ(いわゆる信用取引)、それを空売りし、値下がりの時点で買い戻し、それを返却する。

空売りの例

- 投資家は証券会社から株式を借り、それを市場で100円で売る。投資家は株式を売った代金100円を得る。
- 後日、株価が下がり、市場で同じ数量の株式を代金で90円で買い(戻し)、株式を手に入れる。
- この90円で買った(買い戻した)株式を証券会社に返却する。差額の10円が投資家の手元に残り、これが投資家の利益になる。
- 実際には、投資家は売買に関する手数料のほか、株を借りたことによる賃貸料を証券会社に支払う。

空売り cont.

- 空売りによる利益は、企業倒産などによる株価が0円まで下落した場合に最大となる。[⇒ 山一証券の倒産(1997)がこのケース]
- ただし、空売りした株式の価格が、上昇した場合、投資家は証券会社に株式を返却しなくてはならないので、空売りした時よりも高い価格で株式を買い戻さなくてはならない。この場合には投資家は損をすることになる。

アジア通貨危機(1997)におけるバーツの空売り

- バーツは高すぎ(1ドル=25バーツ)、近い将来、バーツの切り下げ予想したヘッジファンドなどの投機家は、バーツの大量の空売りを仕掛けた。
- タイ中央銀行は必死でバーツを買い支えたが、外貨準備が尽き果てて、バーツは大きく下落した(1ドル=40バーツ)。
- 安くなった時点で、投機家はバーツを買い戻し、大儲けをした。

2001・9・11と空売り

- ハイジャックを企て、航空会社に損害を与えれば、その会社の株価を下げるができる。
- 「ある航空会社の株式を、株価の高いときに空売り」⇒「ハイジャックをして株価を下げる」⇒「実際に株価が下がったときに、株式を買い戻し」(高いときに[空]売り、安いときに買う[買い戻す])。
- 9・11のテロリストたちが、空売りを利用して大幅な差益を得たと考ない方が困難である(もちろん証明はできない単なる推測である)。

本日のキーワード

- 裁定(arbitrage)
- 一物一価の法則(law of one price)
- 収束[収斂](convergence)
- 投機(speculation)
- 統合(integration)
- 経済学における「理論」と「現実」(あるいは「事実認識」と「価値判断」)