

円、理論値より17円安

11/8

4～6月、日経均衡レート

外国為替市場で円相場が理論値に比べて割安になっている。日本経済新聞社と日本経済研究センターが理論値として推計した「日経均衡為替レート」は4～6月で1ドル112円80銭だった。同じ期間の実勢レートとの差は17円となり、2004年に算出を始めて以来、過去最大になった。足元では一段と円安が進んでおり、理論値との差はさらに広がっている可能性がある。

日経均衡為替レートは、外国為替相場が長い目でみれば経済の基礎的条件で決まるとの考えから、政府債務の増え方、取引条件などから各国経済の実力を測り、円の理論値として計算している。04年10～12月から算出している。22年4～6月の日経均衡レートは1ドル112円80銭だった。実際のレ

ートは129円90銭で、理論値との差は17円になった。足元の外国為替市場では、日米の金利差拡大を取引の参考にする投資家が多い。米国の急速な利上げを背景に投機筋による円売り圧力が強まっている。一方、日経均衡レートは日本が持つ対外純資産なども考慮する。この結果、実勢レートよりも円高方向に傾いている。内外の物価が均衡する水準を示す「購買力平価」をみても円の割安感は強い。同じ商品が米国では1ドル、日本では100円で買えれば、為替相場は1ドル100円が妥当と判断する。国際通貨研究所によると消費者物価指数(CPI)に基づく円の購買力平価は9月で1ドル1108円台。9月の実勢は140円台で大幅な円安水準にある。

日経 11/8

地銀システム統合交渉

11/9

NTTデータ発表 40行が連合

NTTデータは18日、京都銀行や横浜銀行など約40の地方銀行が使う基幹システムについて、2028年度以降、段階的にクラウド技術を使った新しいシステムに切り替えていく方針を発表した。地銀の4割が共通システムでつながる巨大なシステム連合が誕生する。メインフレームと呼ばれる巨大システムから、ハード設備や巨大なデータセンターの要らない軽量システムの時代へ転換する。

新システムの名称は「統合バンキングクラウド」で、提供する対象は①京都銀行陣営②きらぼし銀行陣営③フィデアホールディングス(HD)陣営④横浜銀行陣営の4陣営。今は別々の基幹システムを使っており、NTTデータはクラウド型の新システムに一本化することを提案した。フィデアHD陣営にはあおぞら銀行も参加している。NTTデータはまず京都銀行陣営と移行に向け本格的な交渉に入ると発表した。28年度をめどに13行の詳細を詰める。同時に横浜銀行陣営の6行も30年度をめどに移行する検討を始め、きらぼし銀行陣営、フィデアHD陣営とも交渉を進める。基幹部分の共同化が進めば、コストを大幅に削減できる。

新システムは勘定元帳の管理など銀行業務に欠かせない基幹システムを1つにまとめる。一方、顧客向けのサービスメニューに直結するアプリは統合せず、陣営ごとの希望に応じて利用するアプリを選べるようにする。

日経 11/9

ツイッター買収 邦銀も参加

11/8

米起業家イーロン・マスク氏が10月27日に総額440億ドル(約6兆5000億円)で実行したツイッターの巨額買収では、三菱UFJフィナンシャル・グループなど邦銀が協調融資に中核として参加した。世界が注目する買収案件で存在感を示したが、市況の悪化や先の見えない「マスク劇場」で当初想定していなかったリスクを抱え込んでしまった側面もある。

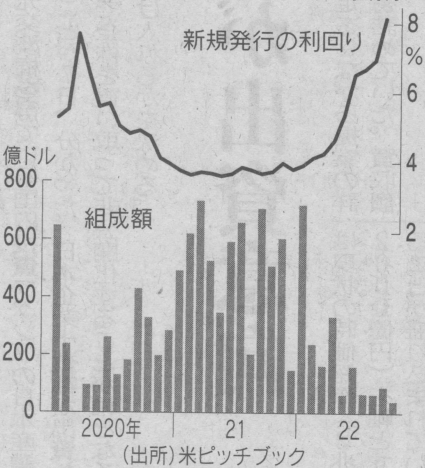
全7行による銀行融資は総額127億ドルにのぼる。主導したのは米モルガン・スタンレーで34億ドル。バンク・オブ・アメリカ、英バークレイズ、三菱UFJ銀行が26億ドルで続いた。邦銀では三菱UFJがモルガン・スタンレーとのつながりを生かして大型融資で食い込み、みずほ銀行も4億ドルの融資で加わった。

「世界が注目のデイルに入ることは重要だ」。マスク氏への融資を決めた銀行団のある幹部は5

月に笑顔をみせた。マスク劇場の開幕当初、銀行団には大型デイルに参加することへの高揚感がみなぎっていた。

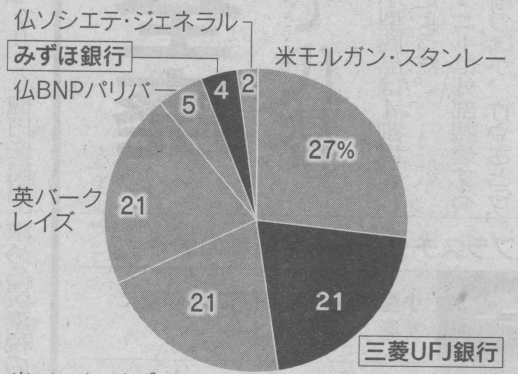
中心の高リスク融資だが、当時、銀行の間では「もっと出せる」と融資に前向きな声があった。だが融資条件を固めた

22年に入りレバローン市場は低調に



注目案件で存在感示したが… 金利高・再建難航の懸念

銀行融資では邦銀も存在感



(注)四捨五入の関係で合計は100にならない。
取材と米証券取引委員会(SEC)資料に基づく

後になって、銀行団を取り巻く空気が変わり始める。マスク氏は偽アカウント問題を理由に7月、買収契約の破棄をツイッターに通知した。裁判沙汰を経て10月に買収取引の再開に至り、周囲を翻弄することになった。

その間、米連邦準備理事会(FRB)は利上げを進め、4月末時点で2・8%台だった米長期金利は10月には4%台に乗せた。レバローンは通常、投資家にローン債権として売却することを前提として組成する。市場の想定を上回る急ピッチな利上げや景気後退懸念を受け、レバローンの売却が難しくなり、銀行団には痛手となった。

米調査会社ピッチブック

「眠れなくなることはない」。買収が完了した翌日の10月28日、バンク・オブ・アメリカ・モイニハン最高経営責任者(CEO)は米CNBCのインタビューでこう語ったが、額面通りに受け取る空気は乏しい。

却すれば5億ドルの損失を被る可能性がある」と試算した。ツイッターの収益戦略次第では「(債権を購入する)投資家がより大きな信用スプレッド(上乗せ金利)を要求する」とみる。

融資団のある銀行幹部は「マスク劇場に翻弄された。今の市況では債権は売れない」と疲れた表情を見せる。「マスク氏がどう立て直すのか、投資家が納得する説明を待たない」という。

マスク氏はツイッターの経営再建に向け、世界の従業員数の半数のレイオフ(一時解雇)に踏み切った。投稿管理指針への懸念から一部大手企業が広告出稿を見合わせるなど、前途多難だ。

金融機関に期待と不安を巻き起こし、荒波の船出となったマスク氏のツイッター買収。10月27日の買収協議では、資金提供者との折衝が深夜まで続いたようだった。マスク氏の発言は「三転三転し、ある関係者は「寛容になることを迫られた」という。マスク劇場の幕はまだ下りていない。

(ニューヨーク州大島有美子、山下晃)

ツイッターに決済機能

マスク氏説明 統合アプリ構想示唆

【ボストン＝白石武志】

米ツイッターを買収した

イーロン・マスク氏は9

日、同社のSNS（交流

サイト）上で利用者同士

がお金をやりとりした

り、動画などのコンテン

ツを売買したりできる決

済機能を導入する方針を

明らかにした。様々なサ

ービスをまとめた「スー

パーアプリ」への変貌を

示唆したかたちだ。

マスク氏は9日、ツイ

ッターの音声チャット機

能「スペース」を使って

約1時間にわたり同社の

今後の経営方針について

語った。本来は同社のS

NSに広告を出稿する企

業向けの説明会という位

置づけだったが、話題は

同氏が構想中の新機能な
どに及んだ。

米ベイパル・ホールデ

ィングスの共同創業者の

一人でもあるマスク氏は

決済分野へのこだわりが

強いとされる。9日の説

明会ではツイッターのア

カウントを銀行口座など

と連携させ、SNS上で

ユーザー同士が送金やコ

ンテンツの決済を行える

よつにすると表明した。

ツイッターはすでにユ

ーザー同士が送金できる

「投げ銭」機能などを提

供しているが、実際の資

金のやりとりは外部の決

済アプリに任せてきた。

米紙ニューヨーク・タイ

ムズはマスク氏による買

収後、ツイッターが決済

分野の参入に必要な米金
融当局への登録作業を始
めたと報じている。

SNS上の有力コンテン

ツとなつている動画に

ついて、マスク氏は「我々

が途方もなく投資する分

野だ」と強調した。有料
サービスの加入者には段
階的に長時間の動画を投
稿できるよつにするとい

う。動画などのコンテン

ツの売買によってクリエ

ーターらが収益を上げる

K 11/12

仕組みを整えるのは「当
然のことだ」と述べた。

マスク氏は10月上旬に

はツイッター買収につい

て「何でもありのアプリ

『X』を作るための促進

剤になる」と投稿してい

た。配車、チケット予約

などの各種サービスを一

つにまとめた中国・騰訊

控股（テンセント）のスー

パーアプリ「微信（ウィー

チャット）」などが念頭

にあるとみられている。

米債券「逆イールド」深まる

40年ぶり大きさ、不況の足音

ねじれ議会 政策停滞も

米債券市場で景気後退に対する警戒感が一段と強まってきた。景気後退のシグナルとされる、期間が短い2年物国債の利回りが10年物を上回る「逆イールド」が40年ぶりの大きさとなった。インフレ率が高止まりするなかで米連邦準備理事会（FRB）が景気を維持するのは難しく、経済の軟着陸（ソフトランディング）が極めて難しいとの見方が広がっている。

米セントルイス連銀によろと、米長期金利の指標の10年物国債から2年物の利回りを引いた差は18日にマイナス0.69%となり、1982年2月以来40年ぶりの大きさに広がった。

金利は通常、満期までの期間が長い方が高くなる。長い期間お金を貸している、その分返ってこないリスクが高まるためだ。反対に逆イールドは長い期間の金利を短い金利が上回った異例の状態を指す。期間が短い金利は金融政策の動向を映す一方、長期金利は中長期的な経済成長率や将来の物価上昇率の見通しを織り込む。逆イールドは現在の金融政策が中長期

的に景気を抑制する状況を映す。景気後退による利下げを市場が織り込むことなども反映している。11月2日に開いた米連邦公開市場委員会（FOMC）後の記者会見で、FRBのパウエル議長が利上げの最終到達地点が想定より高くなると言及した。18日もボストン連銀のコリンズ総裁が大幅利上げの継続に前向きな姿勢を示し、市場で景気後退への懸念が一段と高まった。

逆イールドは他の年限にも広がっている。なかでも注目されるのは、FRBが重視している3カ月物と10年物の逆イールドだ。本格的な景気後退

が発生した3回の局面では、その後にはIT（情報技術）バブルの崩壊、リーマン・ショック、新型コロナ・ショックと、市場が大きく混乱する出来事が起きた。

市場ではFRBがインフレ抑制のために高金利を続けるとの見方も増えつつある。政策金利のフェデラルファンド（FF）金利先物市場では、23年後半まで5%前後の政策金利を維持すると織り込まれている。

米ニューヨーク連銀は「10年物国債と3カ月物国債の金利差は2〜6四半期先の景気後退を予測する上で他の経済指標よりも精度が高い」としている。逆イールドが発生すると、半年〜1年半ほど後に景気が後退するとされる。ニューヨーク連銀が算出する景気後退確率は23年9月に23%まで高まっている。

大和証券の谷米一郎氏は「債券市場の動きは物価の高止まりを想定した閉鎖に迫り込まれる債

インフレレイドから景気後退も同時に生じる『スタグフレーション』を見込んだ取引に移りつつある」と指摘する。

「23年には米国の景気が後退し、債券投資の妙味は一段と増すだろう」とある海外運用会社の債券運用担当者はこう話す。

22年のような利上げ局面では幅広い年限の金利が上昇（債券価格は下落）するため含み損を抱えやすくなる一方、景気後退で金利が低下すれば債券の含み益が増す。

8日投票の米中間選挙では共和党が4年ぶりに米連邦議会の下院で過半数を確保した。民主党のバイデン大統領が大規模な経済対策を打ち出した。ただ今回の世界的なインフレはロシアのウクライナ侵攻に伴う資源価格高騰という供給面がもたらした側面がある。

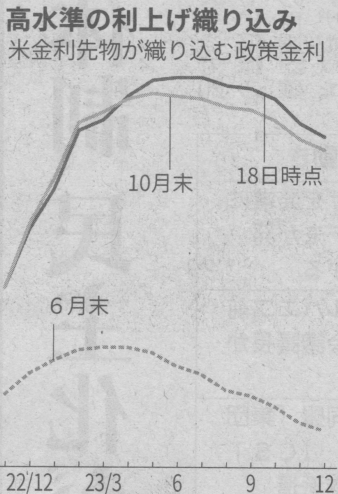
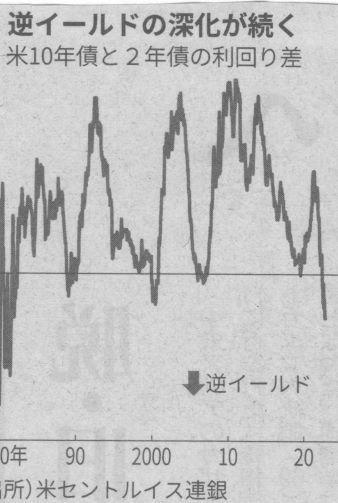
逆イールド自体も景気を冷や込ませる効果を持つ。銀行は顧客からの預金や短期金融市場などから期間が短い資金を調達し、融資など期間が長い運用で利ざやを稼ぐビジネスモデルだ。逆イールドの状況が長引けばこうした金利の期間構造を用いた収益の獲得が難しくなり、金融仲介機能の低下で景気が一段と悪化しかねない。

本来であれば需要をコントロールする金融政策は過熱した需要を抑え込むことで物価上昇を抑える。ただ今回の世界的なインフレはロシアのウクライナ侵攻に伴う資源価格高騰という供給面がもたらした側面がある。

インフレに反応して需要を抑え込みすぎれば需要が必要以上に減退しかねない。

政策を最も左右するインフレ指標は経済動向を遅れて反映する「遅行指標」とされる。インフレを嫌がるあまりFRBが金融を引き締めすぎるのではないか。債券市場が織り込む景気後退シナリ

オはそんな悲観的な見方を映している。



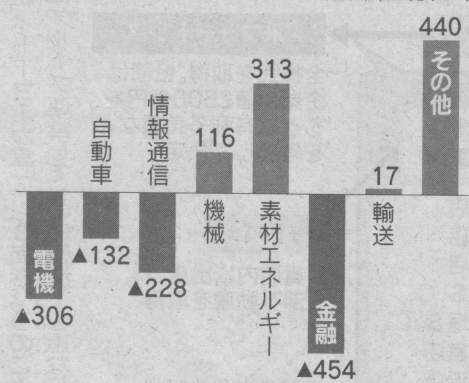
企業、2四半期連続減益

世界7〜9月金融・IT急減速

世界の企業業績の悪化傾向が強まっている。主要企業の2022年7〜9月期は純利益が前年同期比3%減と2四半期連続で減益となった。連続減益は2年ぶり。各国の急速な利上げや経営者心理の悪化などを受け、新型コロナウイルス下で事業を拡大した金融や情報通信を中心に急ブレーキがかかった。世界景気の減速が鮮明になってきた。

QUICK・ファクトセットの11日時点のデータなどに基つき、日米欧中などの上場企業約4700社の業績（決算未発）の7〜9月期の純利益合計は3%減の約8702億ドル（約123兆円）。1割減だった4〜6月期に続き減益となった。20年10〜12月期から22年1〜3月期までは、新型コロナウイルスからの経済再開が進み6四半期連続で増益となっていた。けん引したのはIT（情報技術）や金融だ。IT大手はコロナ下の巣ごもり需要を取り込み、ネット広告や電子商取引（EC）事業を拡大。金融は大規模緩和を背景に投資銀行業務などを伸ばした。

金融や情報通信などが落ち込んだ
(2022年7〜9月、前年同期比増減額、単位・億ドル)



(注) QUICK・ファクトセットなどのデータを集計した。
▲はマイナス

だが各国が金融引き締

めに転じると、逆風が強まった。22年7〜9月期は情報通信が6%減益。グループを傘下に持つ米アルファベットは27%減と一前年の高成長の反動と厳しいマクロ環境の影響を受けた（スタンダー・ピチャイ最高経営責任者（CEO））。メタ（52%減）やマイクロソフト（14%減）も苦戦した。金融も30%減と3四半期連続で減益となった。

資金調達やM&A（合併・買収）の需要減少で投資銀行業務などが振るわず、米ゴールドマン・サックスなど米銀大手6行すべてが最終減益となった。景気悪化への備えも重荷となり米シティグループは25%減益だった。業績悪化は他の業種にも広がり、全17業種中11業種が減益だった。製造業は原材料高が利益を圧迫し、電機は14%減、自動車は11%減となった。トヨタ自動車の純利益は31%減った。米ボーイングはエンジンなどの調達遅れや労働力不足が響き、先行きは不透明感が増している。QUICK・

ファクトセットのアナリスト予想を集計すると、22年10〜12月期の世界企業の純利益は前年同期比8%減と7〜9月期よりも減益幅が拡大する見通しだ。米S&Pグローバルが公表した10月の米購買担

当者景気指数（PMI、速報値）は好不況の分かれ目となる50を4カ月連続で下回った。ユーロ圏も「秋から冬にかけて物価主導の景気後退が起きる」（仏運用大手アムンデイ）との見方が強まっている。

マスク氏「激務嫌なら退職を」

米短文投稿サイト「ツイッター」を買収したイーロン・マスク氏が16日、「長時間、猛烈に働くことに賛同できないなら退職するよう迫るメールを社員に送った。メールに添付したリンクで「イエス」をクリックしなければ解雇すると示唆している。複数の米メディアが報じた。全社員の半数の約3700人を解雇したうえで在宅勤務を認めない方針も示しており、急激な環境変化で混乱が続きそうだ。

ツイッター社員にメール

米CNBCテレビによると、マスク氏はメールで「世界的に競争が激化する中でツイッターが成功するには、極端にならなければならぬ。これは長時間、猛烈に働くことを意味する」と主張。「もし新しいツイッターの一員になりたいなら、添付したリンクでイエスをクリックしてほしいと求め、明日午後5時(米国時間17日午後5時)までにそうしなかった社員は3カ月分の解雇手当が支払われ

らるだろう」とした。メールの差出人名はマスク氏で、日付は11月16日。タイトルは「分かれ道だった。マスク氏は自身も猛烈な働き方をすることで知られている。自身が経営する米電気自動車大手「テスラ」では、工場内の会議室に寝袋を持ち込んで働いたエピソードを披露したこともある。マスク氏は10月下旬にツイッターを約440億ル(約6兆円)で買収。赤字体質から脱却するため、構造改革を進めている。抜本的な組織改革は今週末までに終えるという。【ワシントン大久保渉】

毎日 11/18

メタ 1万人超解雇

全従業員13% 業績不振



ザッカーバーグ氏=共同

米IT大手メタ(旧フェイスブック)は9日、全従業員の約13%に当たる1万1000人以上を解雇すると発表した。収益源の広告減少など業績不振が理由で、過去最大規模の人員削減になるとみられる。

ザッカーバーグ最高経営

責任者(CEO)が従業員に送った書簡を公開した。経費抑制のため、2023年1〜3月期まで採用を凍結することも明らかにした。

IT業界は新型コロナウイルス禍によるデジタル化進展の恩恵を受けて業績が急拡大した。ザッカーバーグ氏は「成長が続くと見込んで投資を大幅に増やしたが間違っていた」と述べ、解雇による収支改善の必要性を訴えた。メタは22年7

〜9月期が2四半期連続の減収となり、最終(当期)利益も前年同期から半減した。

メタは主力のネット交流サービス(SNS)「フェイスブック」や写真共有アプリ「インスタグラム」などグループ全体で約37億人の利用者を抱える。だが最近では中国系動画投稿アプリ「TikTok(ティックトック)」との競争が激化し、特に若者のフェイスブ

ック離れが目立っている。仮想空間「メタバース」を今後の事業の柱にしようとして投資を続けているが、現時点では収益に結びついていない。

【ニューヨーク共同】

毎日 11/11

米HP 4000〜6000人削減 今後3年

【ニューヨーク=白岩ひおな】米HPは22日、今後3年間で全世界で4000〜6000人の従業員を削減する計画を発表した。全体の従業員数のうち最大約10%にあたる削減の関連費用として、約10億ル(約1400億円)を計上する。

同日発表した2022年8〜10月期決算は売上高が前年同期比11%減の148億ルだった。消費者向けパソコンなどの需要が軟調だった。最終損益は20万ルの赤字だった。エンリケ・ロレス最高経営責任者(CEO)は人

員削減をめぐり、HPが25年末までに年14億ルの経費削減をめざすなかで「非常に厳しい決断」が必要だったと述べた。人員削減は25年度末までの完了を見込み、デジタルトランスフォーメーション(DX)によるコスト削減も並行して進める。

日経 11/24

【ヒューズトン】花房良祐、ロンドン＝大西康平】原油高を受けて欧米の石油メジャーの利益が歴史的な高水準に達している。金融情報会社S&PキャピタルIQによると、米エクソンモービルなど28日までに決算を発表した4社の2022年7～9月期の合計純利益は約443億ドル（約6兆5000億円）で、四半期として過去2番目の高水準となった。家計の負担感が強まるなか、稼いだ利益で株主還元を充実させる業界に対し米バイデン政権からの批判も高まっている。

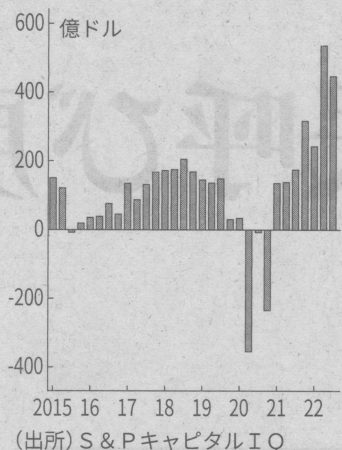
エクソンのほか、米シエロン、英シェル、仏トタルエナジーズの4社6月期の純利益の合計は約532億ドルで四半期として過去最高だった。7

石油メジャー、稼ぎすぎ批判

7～9月純利益6.5兆円

千10/30

石油メジャー4社の純利益



原油高、家計負担は増加

9月期はこれに次ぐ水準だ。エクソンが28日発表した純利益は前年同期の約3倍の196億6000万ドルで四半期として過去最高、シェブロンも純利益も84%増の112億3100万ドルで過去2番目に高い水準となった。シェルの最終損益は67億4300万ドルの黒字と前年同期（4億4700万ドルの赤字）から黒字は「(脱炭素や新型コロナウイルス)

9月期はこれに次ぐ水準だ。エクソンが28日発表した純利益は前年同期の約3倍の196億6000万ドルで四半期として過去最高、シェブロンも純利益も84%増の112億3100万ドルで過去2番目に高い水準となった。シェルの最終損益は67億4300万ドルの黒字と前年同期（4億4700万ドルの赤字）から黒字は「(脱炭素や新型コロナウイルス)

の影は軽微だった。各社は稼いだ資金で株主還元を強化している。英シェルは40億ドルの自社株買いを発表し、ベン・フラン・ブルデンCEOは「さらに配当も増額して前進した」と話す。Oは「さらに配当も増額して前進した」と話す。4社の7～9月の配当・自社株買の合計は約253億ドルとなり過去最高だ。株式市場は高収益と株主還元を評価する。S&Pのエネルギー株価指数は年初から約6割上昇し、「原油価格の上昇率(約1割)を上回る。同期間約2割下落したS&P 500種株価指数とは対照的な動きだ。一時期は石油株は年金基金などが投資のターゲットとされたが、今や一転してウォール街の「優等生」だ。もっとも、ガソリン価格の上昇に神経をとがらせる米バイデン政権や与党・民主党はいらだちを強めている。エクソンの「石油業界は、配当を通じて米国民に利益を還元している」とアピールし、28日に自身のツイッターで「利益を株主に還元するのは、米国の家庭のため」と、米国の家財の価格を下げることが、同じでは「批判した」。

9月期はこれに次ぐ水準だ。エクソンが28日発表した純利益は前年同期の約3倍の196億6000万ドルで四半期として過去最高、シェブロンも純利益も84%増の112億3100万ドルで過去2番目に高い水準となった。シェルの最終損益は67億4300万ドルの黒字と前年同期（4億4700万ドルの赤字）から黒字は「(脱炭素や新型コロナウイルス)

の影は軽微だった。各社は稼いだ資金で株主還元を強化している。英シェルは40億ドルの自社株買いを発表し、ベン・フラン・ブルデンCEOは「さらに配当も増額して前進した」と話す。Oは「さらに配当も増額して前進した」と話す。4社の7～9月の配当・自社株買の合計は約253億ドルとなり過去最高だ。株式市場は高収益と株主還元を評価する。S&Pのエネルギー株価指数は年初から約6割上昇し、「原油価格の上昇率(約1割)を上回る。同期間約2割下落したS&P 500種株価指数とは対照的な動きだ。一時期は石油株は年金基金などが投資のターゲットとされたが、今や一転してウォール街の「優等生」だ。もっとも、ガソリン価格の上昇に神経をとがらせる米バイデン政権や与党・民主党はいらだちを強めている。エクソンの「石油業界は、配当を通じて米国民に利益を還元している」とアピールし、28日に自身のツイッターで「利益を株主に還元するのは、米国の家庭のため」と、米国の家財の価格を下げることが、同じでは「批判した」。

歴史は繰り返さないが韻を踏む。作家マーク・トウェインの言葉を改めて実感している金融人は多いだろう。11日に暗号資産（仮想通貨）交換大手FTXトレーディングの経営が破綻し、市場はリーマン・ショックの再現を恐れた。

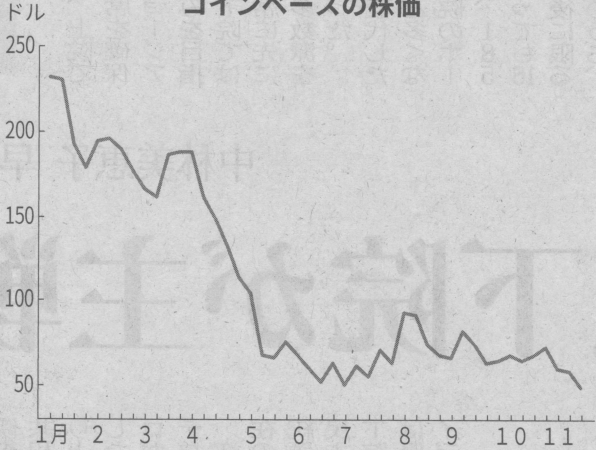
今のところ、金融システムや実体経済に広範囲かつ深刻な影響が及んでいないとは言えない。この点で、金融と関係の浅い大手製造業までもが破綻にひんした、2008年9月の金融危機とは様相が異なる。

とはいえ、私たちが危機のそばにいないのではないかとの懸念は消えない。仮想通貨交換業大手コインベース・グローバルのハース最高財務責任者は米紙インタビュで、FTX破綻の影響は今後じわじわと広がり「(08年の)金融危機のようなものになりつつある」と指摘している。

FTX、統治と会計不全の末路

編集委員 小平龍四郎

コインベースの株価



(注) ナスダック、週終値

そうだとすれば、FTXの損失が複雑な金融派生Xの位置づけは、リーマン商品のネットワークを通じた先立ち経営が行き詰りて世界に拡散される様になった米ベア・スター子らが分かれると、市場を恐ろズや、英ノーザン・ロ怖と相互不信が覆い、マーケットのようなものかもしネーは凍った。

危機の深度が明らかにインベースの株価は、新なり、それが全体に伝わるたな危機の韻を奏でている経路が見えてくるに伴るようでもある。い、経済をさらなる激震が襲う。リーマン・ショックの発端は米住宅ローテ、ヘッジファンドなどの非伝統的金融仲介プレー

山一株が訴える教訓

価値を失った山一証券の株券を大切に保管する同社OBは多い



システムと仮想通貨業界の関わりがさらに明らかになれば、金融の安定性が広範に脅かされる」と危機感を表明した。当局の問題意識は間違っていない。しかし、Oとなったジョン・レイ氏はこう指摘している。取締役会は機能せず、資金の流れはきわめて不透明。レイ氏の指摘は、山一破綻の経緯をつづつた調査報告書の内容と驚くほど重なる。

米金融界がFTX破綻に揺れ第2のリーマンの影におびえる今は、日本では山一証券の破綻から25年目にあたる。この節目の感覚も、私たちの耳に危機の韻律を呼び起こす。「小さすぎて遅すぎた」と省みられる当局と金融機関の動きやリスクの過小評価は、四半世紀を経た米国に重なるものがある。いつの時代にも企業を暴走と不正に走らせるものは、ガバナンスと会計の不全なのだ、と。

「(前経営陣のもとで作成された財務諸表は)信頼性を欠き、正確でない可能性がある」とサム・バンクマン・フリード氏率いたFTXについて、同社再生に向けて新最高経営責任者(CEO)となったジョン・レイ氏はこう指摘している。取締役会は機能せず、資金の流れはきわめて不透明。レイ氏の指摘は、山一破綻の経緯をつづつた調査報告書の内容と驚くほど重なる。

電子版▼マーケットコラム▼マネー底流潮流

デジタル円 3メガと実証

日銀、口座の入出金確認

日銀が「デジタル円」の発行に向け、3メガバンクや地銀と実証実験を行う調整に入った。2023年春から民間銀行などと協力し、銀行口座での入出金といったやりとりで支障がないか検証する。災害時などを想定し、インターネットの届かない環境でも稼働するか確かめる。2年間ほど実験を進め、26年にも発行の可否を判断する考えだ。(関連記事2面に)

26年にも発行判断

中銀のデジタル通貨。CBDCは現金と同じ時にやりとりでき売掛金も生じないため、決済コストの低下が期待できる。民間の電子マネーが普及しつつあるが、クレジットカードなど利用者の支払いから店への入金まで通常、1カ月程度かかる。CBDCは現金と同じ利便性を追求するため原則、日本のどこでも使える必要がある。国際決済銀行(BIS)の調査では世界の中銀の約9割がCBDCの研究に着手している。日本も

デジタル円の実証実験の流れ

第1段階	
2021年4月から	発行や送金など基本機能の検証
第2段階	
22年4月から	支払予約など周辺機能の実現可能性に向けた検証
第3段階	
23年4月にも	民間企業や消費者と、実際の決済で使えるか検証

米欧と足並みをそろえており、日銀は21年から発行や流通など通貨に必要な基本機能の検証を内部で独自に進めてきた。23年から実施するのは前向きな姿勢を示している。企業は

来春

という。

パイロット実験では参加した銀行の口座でCBDCをやりとりできるか検証する。停電時に使えるよつネットワークがない環境で機能するかも試す。フィンテック企業やIIT(情報技術)ベンダーの参加も募り、本人確認などセキュリティ機能の開発も進める。実験にあたり、民間企業から日銀への出向者も受け入れる。政府は骨太の方針で、パイロット実験の実施検討を日銀に求めている。

日銀は現時点でCBDCの導入を決めておらず、実験結果を踏まえ判断するとの立場だ。導入には国民的な合意が必要で、法改正やシステム整備にも時間がかかる。日銀の黒田東彦総裁は1月、CBDC発行の可否について個人的見解と

日経 11/24

して「26年までに判断する」と話した。発行が決まったとしても当面は紙幣とCBDCを併用できるようにする。

中央銀行が金（ゴールド）の保有を増やしている。国際調査機関によれば、2022年の金購入量は1960年代以降の最高ペースだ。どの中銀が買ったのか不明の購入量も異例の水準まで膨らんでおり、市場では臆測が飛び交っている。金融制裁を受けたロシアを他山の石に、中国などが「脱ドル」の動きを加速させた影響とみる声も出ている。



金は「無国籍通貨」とも呼ばれる

中銀、金買い最大ペース

300トンは「名乗らぬ買い手」

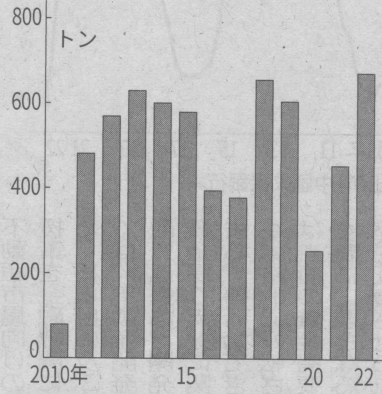
購入から売却を引いた純購入量は前年同期の4倍を超える399.3トンを超える399.3ト。13月の87.7ト、46月の186トと比べて徐々に増えており、19月の累計はすでにデータがある1967年以降、単年での過去最大の純購入量を上回っている。

購入した中銀としてトルコ(31.2ト)やウズベキスタン(26.1ト)、インド(17.5ト)などが特定されている。売却したのはカザフスタンやアラブ首長国連邦(UAE)が数ト程度。判明した個別国の売買を積み上げると約90トにとどまる。399.3トとの間には約300トのズレが生じている計算だ。

金融・貴金属アナリストの亀井幸一郎氏は「数ト程度のズレならまだし

中国、「脱ドル」の動き加速か

2022年は中銀の金買いが活発



(注)22年は1～9月時点 (出所)WGC

も、これほどの水準まで乖離(かいり)している例は記憶にない」と驚く。市場では「名乗らぬ買い手」について臆測が広がる。「ウクライナ侵攻による制裁で海外資産が凍結されたロシアの例から、欧米と対立姿勢を強める国家が金を自国内で保有する意欲を高めた」(エコノミストのエミン・ユルマズ氏)との見方が増えている。

豊島氏はロシア中銀が保有する2000ト以上

の金の一部を、原油同様中国が買ったとの見立を示す。これが事実だとすると、中国の金買いは欧米による制裁などの万一の事態に備えリスクを回避し始めた動きである可能性がある。

そもそも中銀や公的機関が金保有を増やし始めたのは過去10年ほどだ。08年のリーマン・ショックを機に米国債などドル建て資産への信頼が揺らいだ。ドルに偏る外貨準備の分散のため候補に挙げたのが金だった。金があったのが金だった。金レクターのニコス・カバリス氏は「今後も金価格の安定性や無国籍通貨としての側面から、世界の中銀は金の純購入者であり続けるだろう」とみる。

中銀は保有する金を基本的に市場に放出しないため、「脱ドル」の動きが加速し中銀の買いが増えれば増えるほど、金価格はそれだけ下支えされ続けることになる。