**中央銀行の元締めが再担保のリスクについて警告**

原文リンク：<http://www.zerohedge.com/news/2013-05-29/bank-international-settlements-warns-about-dangers-rehypothecation>

数年前までは、中央銀行の面々は再担保という言葉を可能な限り避けていました。裏の金融制度を秘密裏に維持してきた要であり、中央銀行が富裕層のために資産を膨張させて富を生み出す上で肝心な役割を果たしていたからです。その一方で、バーナンキ議長の壮大な金融実験が４年間も成果を見せていない中、他の階層は政府から無料で電話を支給されて「富の移転」の約束を延々と続けられて満足しています。しかしついに、不換紙幣への依存が原因で裏の金融制度が支払う債務が世界中で60兆〜100兆ドルに及ぶという事実に気づいた人々が少しずつ増えてきました。まさにそのインフレをてこにして中央銀行は量的金融緩和を繰り返し、株価が最高値をつける一方で、世界中が1930年代以来最長の不景気に見舞われています（[詳細はこちらで](http://www.zerohedge.com/news/2012-09-23/fed-has-another-39-trillion-qe-go-least" \t "_blank)）。

もちろん、こうした絶え間ない介入はその本質として、信頼できる担保を現金化して代替可能な通貨を新たに増やします。しかしそれには、信頼できる担保が次第に失われるという大きな副作用があります。民間の投資家が購入して現先取引や他の手法を通じて還元し、得た利益を財務省証券などの高リスク型投資に回すための担保です。だからこそ、他ならぬTBAC(米国債諮問委員会）がアメリカは今後[10年間で10兆ドル以上](http://www.zerohedge.com/news/2013-05-01/desperately-seeking-112-trillion-collateral-or-how-modern-money-really-works)、信頼性の高い担保が不足すると警告したのです。既に説明しましたが、現在の調子で量的緩和を続ければ約5年で証券期間のエクスポージャーを全て現金化してしまうのでこれは連邦準備制度理事会（以下FRB）にとって大きな問題になります。そうなれば担保はほぼ全て無くなり、FRBにとっての（政策上の）武器も弾薬もとうとう底をつくわけです。それがゆえに、FRBは量的緩和が存在するうちに必死で民間の関連資産を「換金可能」な状態に回復させて「信頼できる担保」に変換したり、一般の銀行を通じて現先取引や通貨を生み出せるようにしたりしているのです。

実際、TBACはアメリカ財務省に向けた第二四半期の報告スライド内にて、非公開の補足資料の中でそのことをほぼ認めています。

|  |
| --- |
| 民間で通貨的に扱える担保を生成すれば、長期的に政府にとって以下の利益が生じる：   * 通貨の需要を少しずつ減少 * 金融深化を促進 * 金融のグローバル化を促進   **民間にとって安全で流動性が高く、通貨的に扱える担保が生み出すのが難しくなるほど、政府は債務や金融政策の緩和を通じて供給を増やさなければいけない** |

この点については、今後の記事の中で、さらに詳しく述べていきます。FRBの大盤振る舞いの真の動機は何であるか（ヒント：市場やインフレや失業率とは何の関係もありません）、そしてベン・バーナンキの目的は何なのか、解説します。大変興味深い話題ですし、結局それが意味することはバーナンキの後釜には他でもない、バーナンキしかいないということだ、と私たちは確信しています。

そこに行く前に、肝心な点を押さえておきましょう。 「全員に受け入れられる」という意味での信頼の置ける資産が以前にも増して少なくなっているため、全ての裏の銀行活動において、担保の連鎖をつなげて資産を再担保することになります。それは所有者と所有物の間に横たわる所有権と名義が不明瞭になる結果を招き、（MFグローバルやリーマンの例のように）ほとんど見えなくなることもあります。実質的に、資産を差し押さえて裏の銀行活動の闇の中へ放り込むことを意味します。

さらに、最近触れましたが、[他でもないヨーロッパが](http://www.zerohedge.com/news/2013-05-24/europe-opens-80-trillion-shadow-banking-pandoras-box-will-seek-collapse-collateral-c)再担保を規制し始めました。ドイツ銀行などがことの深刻さに気づけば、この馬鹿げた事態を速やかに終了させると確信しています。再担保の開発が完了すれば、銀行は裏の収益で自らを維持し、資産ベースを拡大することができなくなるからです。

良い知らせもあります。再担保についての議論が公開で行われるたびに、現代社会で真の信用通貨を生み出すことが本当にできるのか知りたいと、注意を払う人が増えるからです。（ヒント：教科書通りの金融理論を語る人々、お金がどこからともなく湧いてくると信じている人々、1980年代とそれ以前に作られた経済理論に未だに依っているその他の人々が考えるようには、何一つうまくいきません）

資産の抵当や担保、再担保についての最も新しく、特筆すべきな解説は他でもないBISからつい最近発表された報告にあり、「[資産の抵当、金融改革と担保資産の需要](http://www.bis.org/publ/cgfs49.pdf)」とそのものずばりなタイトルがついています。報告書内では、「再担保」を意味する言葉が最低でも24回出てきます。さらに重要なことに、報告書の目的は警告を発することです。ゆっくりとですが確実に、影に深く隠れて金融システムの実体を浸食しつつある真のリスクを（皮肉ですが）白日の元にさらそうと、世界中の銀行家がいよいよ重い腰を上げていることを意味します。裏の金融システムでは 期日、リスク、担保の変換などが全て起こりえますが、預入金を気にする必要がないのです。もう一度世界を自分たちの思い通りにできるからそうなっているのか（多分そうでしょう）、実際に利他的な動機に基づいているのか（多分そうではないでしょう）、は不明です。

ほとんどの人にとっては漠然とした話題で、混乱しているかもしれません。現代金融における再担保とその関連事項という、肝心な点についてBISが解説した内容を記載します。

|  |
| --- |
| **再担保と担保資産の再利用**  再担保とは金融仲介業者が顧客の資産を用いて売却、担保、投資、あるいは取引を行う権利を指し、プライム・ブローカーや他の金融仲介業者が顧客の担保を利用して資金を得る手段となる。担保の再利用は通常、もっと広い範囲を指しており、ある取引で用いられた証券が別の取引の担保として用いられる現象を指す。これは、持ち主を（一時的に）換えて担保を再利用することも含む。再担保と証券の再利用は同じ意味で使われることが多く、法律の解釈上は明確な違いはない。  再担保と担保の再利用は、タイプによっては担保の流通速度を上げ、取引と流動性のコストを下げる可能性を持ち、金融市場を機能させる上で重要な役割を果たす。手元にある担保資産を複数の取引に使えるので、トレーダーにとって再担保とは担保の（正味）需要と資産の流動性要求を軽減できる。結果として取引のコストが減り、市場の流動性を改善できる。  証券貸与型の取引（担保スワップを含む）は担保貸付として構成されており、再担保が無くては存在し得ない。現先市場では、 参加者は空売り株（ショートポジション）を買い戻すためには担保を再利用する必要がある。しかし、現先取引は売った後に買い戻す取引として構成されているため、直接的に担保を再担保化することはできない。  **市場をうまく機能させるタイプの再担保も存在するが、取引先倒産のリスクにそなえて確保した資産が再担保されると、倒産が起こった際に実際に利用できなくなる。それはシステム内の相互依存と景気循環増幅性を高めることにつながり、市場にストレスを加える可能性がある。それゆえ、資産を再担保する場合は、再担保が起こる状況と範囲を知ることが重要になる。言い換えると、担保の連鎖反応がどこまで伸びているかを理解するということになる。** |

もっとはっきりした警告は以下です：

|  |
| --- |
| 証券金融市場の政策議論で特に注目されているのは、再担保をどこまで許容するかだ。近年起こった経済危機の経験で推測できるのは、金融仲介業者でバランスシート上の再担保の比重が大きいほど、金融危機が起こった際に脆弱だということだ。**顧客の資産を再担保すると資産の回復を遅らせるどころか、受益所有者の損失すら引き起こす。**それは景気が良い時に仲介業者がレバレッジ率を増やす効果を産み、金融システムの景気循環増幅性が高まることになる。 |

しかし最も肝心なのは以下の点です：

|  |
| --- |
| 金融仲介業者は顧客の担保資産が再担保に組み込まれた時には顧客に十分な情報を開示する必要がある。**再担保が許されるのは顧客の買い持ち（ロングポジション）を担保する場合のみであり、仲介者が己の口座の残高を増やすために行使してはならない。**顧客の資産を再担保に適用することができるのは、流動性リスクの規制を十分守っている組織に限られる。 |

皮肉なことに、仲介者が自己口座資金を調達するために再担保を利用する事態は、連日、全ての「巨大すぎて倒産させられない」銀行で発生している事態そのものです。（ヒント：JPモルガン）

中央銀行達の元締め銀行の裏側では、世界がすでに崖っぷちに瀕していることを理解している者たちがいるのでは？崖の出っ張りから内に引っ込まないと全員がやられるぞ、と民間の銀行に警告を出しているのでは？

もしそうなら、金融の歴史でも最大級の政府と民間の癒着が起こっていることになり、それは現実である可能性が高いです。担保や、担保を元にして信頼できる資産が急速になくなり、借入率の高い操作を増やしている世界では、再担保が無い限り、銀行の支配層が受け取る法外なボーナスを生み出す力が無くなってしまうからです。

あらゆる資産に可能な限界までレバレッジをかけてキャッシュフローを押さえ、密室内で秘密裏に操作が横行する市場にて、博打を行っている（たぶんリスクゼロで）というのが結局は全てなんでしょう。