

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2387号 2017年12月11日（月曜日）

## 《 Bitcoin: now on the futures market 》

今週、世界で最も話題になる金融関連ニュースは「ビットコイン先物取引の開始」だろう。世界で最初に同先物を上場させる Cboe Global Markets Inc のそれは、米東部標準時午後6時（取引所はシカゴにありその時刻は午後5時）、日本時間では11日月曜日の午前8時に開始され、それから一週間遅れて競争相手の CME Group Inc がビットコイン先物の取引を開始する。来年には Nasdaq にも上場の予定。

“熱狂”と“疑念”が交錯し、激しい価格変動（先週一週間は特に激しく、大幅だった）が起きた後での船出であり、飛び交うのは「詐欺」「将来の新しい通貨の誕生」「マネーロンダリング」などの、普段は行儀の良い金融の世界ではやや耳を疑う単語だ。とにかく騒々しい。

筆者がなぜ日本で「関心は高いが、実際にはシステミックな形ではほとんど使われていない仮想通貨の一つ」「その先物上場」を今回のニュースの最初に取り上げるかと言えば、ビットコインが明らかに存在感を増しているからだ。ドイツ銀行は先週顧客に送ったレターの中で、2018年の世界の金融市場が直面するかも知れないシステミック・リスクを三つ挙げているが、その中の一つは「A crash in the price of bitcoin」（ビットコイン相場のクラッシュ）であり、残る二つが「higher inflation」（インフレ率の上昇）と「the threat of North Korea」（北朝鮮の脅威）となっている。

同行の主任国際エコノミスト（chief international economist）である Torsten Slok 氏は顧客向けレターで、「the markets have not correctly priced in the broader impact bitcoin could potentially have.」と述べている。それは確かにそうだろう。金融市場関係者、業界関係者の多くは依然としてビットコインを紛い物と見ている。しかし取引は拡大している。先物市場も出来た。オランダのチューリップバブルからの過去を見ても、そのクラッシュはその後の当該国、世界の経済に大きな影響を与える。特にビットコインは存在そのものがインターナショナルだ。誰が大量に持っているかも不明だ。レバレッジの具合も良く分からない。

比較的認知された取引が活発なマーケットがクラッシュすれば、そこで生じた損を埋め合わせるために世界中のマーケット（株、債券、商品など種を問わず）が波及的売りに見舞われることを我々は見てきた。運用主体が様々な市場を区別なく、「どこで一番運用実績が上がるのか」を基準に対象にしているのが普通だからだ。それがまた実体経済を動かす。

リーマンショックが良い例だ。

仮にビットコイン相場が米大手先物取引所に上場された後に大きな価格下落に見舞われれば、その影響はやはり大きいと見るのが自然だ。そのころには多くの機関投資家がビットコイン市場に参入していると思われるからだし、レバレッジも上がる。同氏が挙げている三つのシステミック・リスクのうちもっとも発生確率が高いとも思えるのは「A crash in the price of bitcoin」のように筆者には思える。

既に読者の方々にはご報告しているが、筆者は「そのものを理解するには、身近に置くことだ」との考え方から、少額ではあるがレバレッジをかけずビットコインを持っている。その経緯は野村ホールディングスと日本経済新聞社が運営している「man@bow 伊藤洋一の金融そもそも講座」(<https://manabow.com/somosomo/>) に詳しく書いた。「bitFlyer」を使っていて、先週はあまりにもビットコインのニュースがメディアを騒がせたので状況を時々チェックしていたが、その価格変動は驚くべきものだった。

私がこの文章を書いている時点の1ビットコインの円建て相場は「購入価格 (BTC/JPY) 1,935,871」、「売却価格 (BTC/JPY) 1,887,594」。書き写している間にも下4桁の数字は頻繁に変わるが、重要なのは下4桁だけではなく、相場全体が見る度に大きく変動していたことだ。私がこの文章を書き始めた時点からほぼほぼ10万円の単位で下がった。だから今私が上で紹介した数字は、読者の方々がこの文章を読む頃には全く異なったものになっているに違いない。

### 《 next black swan event? 》

世界の金融界の中で最もビットコインに懐疑的であり、「それは詐欺だ」とまで述べているJPモルガンのダイモン会長および最高経営責任者はかつて「ビットコインは2万ドルまで上昇するかも知れないが..... それはチューリップバブル（17世紀のオランダで発生した）よりひどいし、それは一種の詐欺だ」「自社にビットコイン取引に関わる社員がいれば規則違反だし、バカだからクビにする」と述べた。彼がこれを述べたのは（彼は何回もこの種の発言をしている）、恐らくビットコインが1000ドル前後の時だったのではないか。いずれにせよ、相場が今よりずっと低いときだった。

ところが先週のビットコイン相場は、アメリカのマスコミ報道によれば19000ドルを突破したという。つまりダイモン氏の例示に接近した。米国時間木曜日の事だ。筆者が見ているのはビットコインの対円相場であって、しかも常に監視しているわけではないので日本円でいくらになったかは鮮明ではないが、確か売却価格も200万円台があったような気がした。しかし相場はその後直ぐに20%近く下げた。筆者の印象では、数分で数万円、1時間単位では数十万円も動いていた。

直近のビットコイン相場急騰の一つの要因として挙げられているのが、「アメリカの二つの有名取引所に上場される」「ビットコインがより公的なものになる」「機関投資家も参入する」といった思惑買いだ。個人の買いが多かったと伝えられる。しかし実態は分からない

い。この繰り返される急騰、その後の反落（しばしば上げ幅よりは小さかった。なので相場全体を見れば上がっていた）の中で分かったことがある。

それは「ビットコイン市場は、未だ安定した two-way market」になっていない、ということだ。つまり実体の市場（仮想通貨の市場ではあるが）がどう見ても他の先物取引の対象商品よりは希薄だと言うことだ。にもかかわらずアメリカの二つの著名先物取引所が上場を決めて、実際に取引を開始するのは「顧客の要望」「取引所間の競争関係」「将来の可能性」などなどだろう。

では実際に二つの先物取引所はどこ取引価格を参考に先物相場を形成するのか。ウォール・ストリート・ジャーナルによれば CME は Bitstamp、GDAX、itBit それに Kraken の 4 社から相場提供を受けて指数を構成し、それをベースに先物相場を構築すると述べていて、一方 Cboe は Gemini 一社から指標の提供を受けるとしている。これを報じた同紙の記事の見出しは「Bitcoin Futures Launch Stokes Fears of Manipulation, Hacks, Glitches」というものだ。

同紙の指摘を待つまでもなく、ビットコインには倒産、収奪、紛失、マネロンなどなど数え上げれば数え切れないほどの“事件”が起きているし、恐らく今後もそうだろう。またビットコインは既に数回に渡って分裂騒動を起こしている。ビットコインキャッシュが生まれ、その次にはビットコインゴールドが生まれた。そこにあったのは基幹技術であるブロックチェーンに関わるコンピューターの処理速度や、手数料の分配などに関する問題だ。この問題は今後も生じる。

ビットコインキャッシュは筆者の取引対象仮想通貨の中に入っている。取引所 (bitFlyer) が分裂の際にビットコインと同数量付与したものだ。その他「取引対象可能仮想通貨」としては、「イーサ」「イーサクラシック」「ライトコイン」「モナコイン」があるが、筆者の印象では、この中でシカゴの二大先物取引所上場を控えたビットコインの価格変動が一番激しかった。それは母数が大きいことが一因で、パーセンテージでは違った見方も出来るかも知れない。

今後も起こるであろう分裂や“事件” (WSJ は Manipulation、Hacks、Glitches を挙げていた) を、先物取引が始まったビットコインがどう対処し、関係者がこの生まれたばかりの仮想通貨がどのように展開するのか。それは不明だ。また狙っているかも知れない「将来の通貨」の地位にどのくらい近づくかは今後の問題だ。

「将来の通貨」という発想がそこにあるのなら、当然ながら各国の中央銀行など金融当局も先物取引開始を注意して見守っているだろう。当然各国が発行している貨幣の購買・取引価値に影響してくるし、ドイツ銀行が言うようにそれがシステムック・リスクを孕むなら経済を守るために注視・監視せざるを得ない。

この週末に見たビットコイン関連の記事では「ビットコインバブル 真の勝者は？」 (日経ヴェリタス) が面白かった。副見出しは「時価総額はトヨタやファイザー超え、課税に目光らす国税庁」とあって、最後の国税庁の登場が特に面白かった。この記事に載っ

ている新しい情報は「CME は、値幅制限を最大で上下 20%かける。CBOE は 1 ビットコインから、CME は 5 ビットコインから取引できる」という左下の部分だろうか。ということは CME で取引しようと思ったら、日本円にして 1 単位の取引に 1000 万円程度は最低必要だということだ。

-----

いずれにせよ注目のビットコイン先物取引は筆者がこの文章を書き終えた直後、そして読者の皆さんが読み始める前に始まる。今後の世界の金融市場を考える上でも一つの重要な局面かも知れない。「徒花で終わる喜劇」の始まりとなるのか、それとも新しい時代の始まりとなるのか。ただし一つははっきりしているのは、ダイモン会長も認めているブロックチェーン（分散型台帳）技術だ。複数のコンピューターで情報を共有管理する仮想通貨の技術基盤で、ウルグアイが既にこの技術を使った法定デジタル通貨の試験運用を開始したと伝えられる。

街で見掛ける警備員の多分一割は「現金運搬に関わる警備」の仕事についている。彼等は警備員の中でも一番移動している。筆者がいつも感じるのは、現在の法定通貨（紙幣、コイン）の移動・セキュリティなどに関わる膨大なコストだ。そのコストを大幅に削減できるのがデジタル通貨、仮想通貨だとも考えられる。しかしそこには今までになかった金融犯罪・ネット犯罪の危険性が潜む。

ただし筆者は私自身の支払いパターンの変化も見ても、仮想通貨まで一気に行かないにしてもデジタル通貨の普及は必至だと思っている。それが現在のビットコインになるのか、ウルグアイ型になるかは今後の問題だ。いずれにしてもエボルビングな展開となる。

### 《 expected increase for the Fed rate target 》

今年最後の雇用統計（11 月分）が先週金曜日に発表され、アメリカのマーケット（主に株式市場）は再び先行き強気な空気に包まれた。これを受けて株価指標のいくつかは「史上最高値」を示現。増えた雇用の数や失業率はとつてもマーケットにとって良い。米雇用統計は「とつても良い」のが普通になって、あまり新聞が大きなスペースを割かないニュースになった。

対して労働賃金の伸びは予想を下回った。「米経済は依然としてゴールドディ・ロックス」との見方が出てもおかしくない状況だ。ウォール・ストリート・ジャーナルの雇用統計の関連記事の見出しは「U.S. Hiring Figures Reveal Sweet Spot for Economy Unemployment rate holds at 17-year low of 4.1%」だった。失業率はこの見出しに出ているので、非農業部門就業者数を記しておく、11 月は季節調整値で 228,000 の増加。これは 10 月の 244,000 増に続くもの。

ウォール・ストリート・ジャーナルのその記事の中には「That would put economic output on track for a third straight quarter of near 3% growth, a breakout, for now at least, from a long period of 2% growth. The economy hasn't delivered three straight

quarters of growth at or above 3% since a period from mid-2004 to early 2005.」とあった。つまりアメリカ経済は長く続いた「2%成長」の期間から、最近3四半期について言えば「3%前後成長」にペースアップしたということだ。

この背景から見ると、今週予定されているFOMCは前回のFOMCでは維持だった「the target range for the federal funds rate at 1 to 1-1/4 percent」の下限と上限を各0.25%引き上げるものと予想される。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- |             |  |
|-------------|--|
| 12月11日（月曜日） | 10～12月期法人企業景気予測調査<br>11月マネーストック<br>トルコ7～9月期GDP<br>休場＝タイ  |
| 12月12日（火曜日） | 11月国内企業物価指数<br>10月第三次産業活動指数<br>独12月ZEW景況感指数<br>インド11月消費者物価指数<br>米11月生産者物価<br>FOMC（～13）<br>休場＝メキシコ  |
| 12月13日（水曜日） | 米11月財政収支<br>10月機械受注<br>米11月消費者物価<br>イエレンFRB議長会見  |
| 12月14日（木曜日） | 10月鉱工業生産指数確報<br>中国11月鉱工業生産<br>中国11月小売売上高<br>中国11月都市部固定資産投資<br>11月首都圏新規マンション発売<br>インドネシア中銀政策金利発表<br>ユーロ圏11月新車販売<br>英金融政策発表<br>トルコ中銀金融政策決定会合<br>メキシコ中銀金融政策決定会合<br>米11月小売売上高<br>米11月輸出入物価<br>米10月企業在庫 |

ECB 定例理事会（ドラギ総裁会見）

EU 首脳会談（～15）

12月15日（金曜日）

12月調査日銀短観

米12月NY連銀製造業景気指数

米11月鉱工業生産・設備稼働率

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。良く晴れた、しかし寒い土日でした。でも晴れていたのが日中は温かかった。土曜日はテレビ愛知さんの仕事で名古屋に。名古屋と愛知の今後の産業を考える番組に参加。名古屋の番組ですから何事も「名古屋・愛知中心」に構成されていたが、それはどこでもそうなのでOK。

驚いたのは名古屋の乗り物製造業比率（全国でのシェア）は39.1%だそうで、確かに高い。そう言えば乗り物関係のミュージアムなどが一杯あって、私もJRさんのそれとかいろいろ行っている。今回はMRJミュージアムなどもオープン。MRJはもうとっくに実機が飛んでいなければならない。むろんその問題も番組では取り上げました。最近はなかなか自分の興味と合致したことをしっかりしゃべれる番組がないが、このテレビ愛知さんの番組は良かった。

ところで日本の対北朝鮮戦はすごかったですね。ライブで見られなかったので日曜日の朝起きてYouTubeで2本も動画を見た。2本目のビデオで井手口のシュートが48分58秒だと確認しました。恐らく北朝鮮選手の足罠りで生まれた60秒の枠ギリギリ。「劇的シュート」というにふさわしい。北朝鮮のキーパー（名前は知りません）は味方選手の肩口（？）に当たるまで、正確なボール位置を把握出来なかったのでしょうか、それにしても弾丸ライナー。「彼はもってるな...」と思いました。

それにしても見ていて思ったのは、「選手層が厚くなっているのか.... 日本は」ということ。「新たなタレントの発掘」がテーマだそうなので新しい顔が出てきているのは当然ですが、特にキーパーの中村君。いいじゃないですか。伸び伸びした大きな体、特に長い手足。キーパーに必要な身体的条件が整っていると思う。それに若い。見ていて「なにか欧州のクラブのキーパーみたいだ」と思いました。

それに「古き顔」なき11。時々もたついてはいたが、全体的には機能的で、それぞれが役割をしっかり果たしていた印象がした。もうちょっと早めに点を入れていたら.... という気もするが、最後の最後の劇的シーンを作り出すための盛り上げ・助走場面だった.... と考えれば許せる気がする。

最後の最後のシーンになる直前の北朝鮮。あれは完全にハンドですよ。審判も一瞬考えたんでしょ、それはそれでしっかりとってもらわないと。しかし最後が劇的シュートだったので.....。ま、夕べはそれに収斂するような。あの負け方では、北朝鮮も何も

言えない。

一方大谷君はアナハイムの球場で入団会見。落ち着いていて印象も良かった。にこにこしていたのが印象的。ニューヨークなどの大都会のマスコミからは「チキン」の声が出ているらしい。しかしそんなことは気にしないで良いと思う。「自分のやりたいことが出来るか」という基準で選んだ球団。問題はその通りになるかと、力と結果を出せるのかだと思う。

実に久しぶりの、ベイブルース以来の二刀流 (two-way MLB のサイトはずっとこの表現)。いやが上にもアメリカの全マスコミは彼に注目する。彼が良い成績を出せばニューヨークのマスコミなど直ぐに沈黙し、評価を賞賛に変える。まずはブーン率いるヤンキースを完封して欲しい。ヤンキースファンだがそう思う。彼に必要なのは結果です。

それでは皆様には良い一週間を。

《当「ニュース」は三井住友トラスト基礎研究所主席研究員の伊藤(E-mail [ycaster@gol.com](mailto:ycaster@gol.com))の相場見解を記したものであり、三井住友信託銀行の見通しとは必ずしも一致しません。本ニュースのデータは各種の情報源から入手したのですが、正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。また、作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。》