

世界金融・資本市場の「妖怪」 「ヘッジファンド」規制の是非

総額なんと一兆^{ドル}（約一一〇兆円）。世界的な過剰流動性の受け皿となつて急膨張の一途をたどるヘッジファンドに対して、ついにSEC（米証券取引委員会）が規制に乗り出すことになった。昨今の原油価格高騰に拍車をかけたのもヘッジファンドであり、放置しておけば世界金融危機の引き金になりかねないとの判断からだ。ヘッジファンドの功罪をあらためて問う。

一五〇年前の共産党宣言の表現を借用するなら、「世界の金融・資本市場を妖怪が徘徊している。ヘッジファンドという妖怪が」（原典は「ヨーロッパを妖怪が徘徊して

いる。共産主義という妖怪が」といったところだろう。

ノーベル経済学賞を受賞した二人の学者が経営参画していたことで有名だったヘッジファンドのし

TCM（ロングテーム・キャピタル・マネジメント）。一九九八年の破綻当時、総額一七五〇億^{ドル}（F&B（米連邦準備制度理事會）推定）といわれたヘッジファンドの規模は、今日ではじつに一兆^{ドル}（約一一〇兆円）を超えていると推定されている。この七年間で約六倍の急膨張だ。

昨 今の原油価格高騰も、ヘッジファンドからの資金流入が「触媒」になっている。ニュー

ヨークにあるエネルギー・ヘッジファンドセンターのピーター・フサロ氏によれば、エネルギー関連商品に投資しているヘッジファンドは、彼が追跡調査しているだけで四二〇に上る。

資金規模の急膨張による歪みも生じている。

今年初め、約五億^{ドル}（約五五〇億円）のヘッジファンドを運用していると見なされていた米国のバイユー証券会社が、運用環境の難しさを理由に、

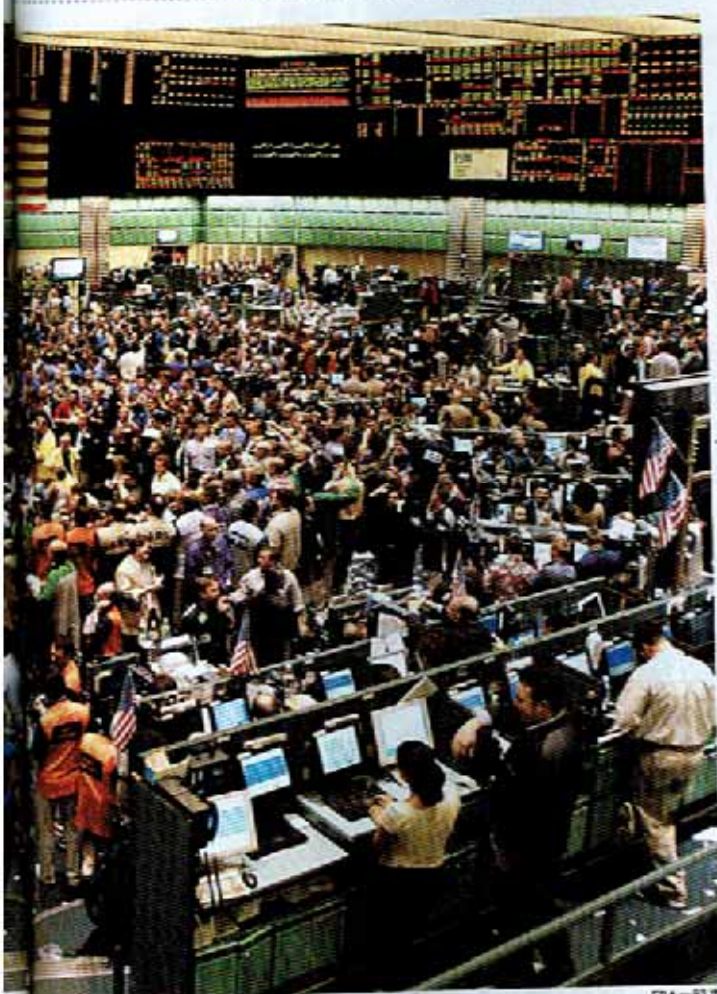
突然、ファンド解散（投資家に資金を返済すること）を宣言した。その後、このファンドの運用者は雲隠れしてしまい、現時点で五億^{ドル}前後の資金が行方不明になっている。

また、日本ではあまり知られていないことだが、一部のヘッジファンドはGM（ゼネラル・モーターズ）に対する投資で大損害を被った。

昨年来、GMの苦境が伝えられ、社債にも株式にも下落圧力がかかった。一部のヘッジファンドは、GMの社債利回りが魅力的な水準まで上昇（社債価格は下落）した。しかし、同時にGMが破産する恐れも皆無ではないので、GMの株式を空売りして投資リスクをヘッジ（回避）した——つもりだった。

ところが、現実には、株式買い占めで有名なカーコリアン氏が、GMの筆頭株主に躍り出てきて、株価が上昇。一方で社債の格付けが予想以上に早く引き下げられ、社債価格はさらに下落した。ヘッジファンドの「社債価格上昇、株価下落」という投資判断とは正反對の最悪の事態となり、巨額の損失を生じたのだ。

こうなると、ヘッジファンドは正しく「妖怪」である。来年二月



EPA-378



原油価格急騰の「真犯人」もヘッジファンドだといわれている (写真はニューヨーク商品取引所)

それでも投資すべき ヘッジファンドの実績

あえて規制強化の網をかける努力の始まりといえよう。

から、SEC (米証券取引委員会) はヘッジファンドの運用会社に対して「届け出」を強制。いき過ぎた投機に対して、

もつとも、総じていえば、ヘッジファンドの運用成績は今のところ絶好調だ。二〇〇五年一月から九月三日までの投資収益を見ると、「イベント型」と呼ばれる

ヘッジファンドの平均投資収益は年率換算で+4.60%。同期間におけるS&P500が+0.28%、ダウ平均が▲3.70%だから、米国の代表的な株価指数を凌駕している。

にもかかわらず、SECが規制強化に走るのは、一部のヘッジファンドによる「投機」が後を絶たないからだ。加えて、先述したLTCM破綻のトラウマも依然として大きい。

LTCMが破綻したとき、ニューヨーク連邦銀行は、金融市場への悪影響連鎖を抑制するため、世界の大手金融機関を説得してLTCMとのデリバティブ契約解約を

延期させた。「自己責任原則」で知られる米国流資本主義を曲げてまで危機回避に動いた経緯がある。

現在のヘッジファンドは当時とは比較にならない規模にまでふくらんでいる。株式・債券のみならず、原油価格にも大きな影響を及ぼすだけに、SECとしては看過できない。投機を放置すれば、世界金融危機の引き金ともなりかねないのだ。

通常のファンド(たとえば投資信託)の場合、先行きの高収益が予想され、かつ株価が相対的に低いと判断される銘柄に投資する(ロングポジションを取る)。一方のヘッジファンドは、ロングポジションを取ると同時に、収益見通しが芳しくなく、かつ相対的に株価が高い銘柄を空売りする(ショートポジションを取る)。

これによって、株式市場が長期低迷した場合でも、若干かもしれないが、プラスの運用成績が狙える。ショートポジションを取っているため、株価上昇過程では、ヘッジファンドの運用成績は通常のファンドより劣後する。つまり、本来は投機的というより、むしろ

保守的な性格のファンドのはずなのだ。ところが、大半のヘッジファンドは、このような安全な(保守的な)運用スタイルではなく、先物やデリバティブを利用しながら市場の値動きで大きく儲けるスタイルを採用している。SEC規制は杞憂ではすまされまい。

では、このような「妖怪」に投資すべきではないのだろうか。

最近の米国の経済誌「ビジネスウィーク」によれば、日本で運用されているヘッジファンドの残高は、すでに二四〇億ドル(約二兆六四〇〇億円)に達している。その大半が機関投資家だ(米国も日本も、一般の個人投資家が直接ヘッジファンドを購入することは原則としてできない)。

結論からいえば、投資の大原則は「自らの理解を超える投資案件には投資すべきではない」というものだ。もつとも、国内機関投資家にとって、運用対象の一部にヘッジファンドを入れることは時代の流れといわざるをえないのではないか。その規模の大きさをゆえに、「リスクが大きいから敬遠する」という考え方は許されなくなりつつある。

タンテムアドバイザー代表取締役

・天野太球磨