

第2回 金融市場と金融商品

日々の新聞やニュースで、証券、金融市場、金融機関のことについて報道されている。これらが複雑に絡み合って、ときには混乱しているようにも見える。しかし、金融の環境は無秩序な混乱した世界ではない。様々な種類の証券やいくつかの市場の背後には、それらが存在する理由・根拠がある。金融市場および金融機関はその経済の内部にいる投資家の欲求、テクノロジー、規制に応じて進化する。金融市場の参加者は家計、企業、政府の3つ部分である。投資環境の特徴はこれらの部門の需要から生み出される機会に対して利益を追求する企業や個人の自然な反応からもたらされる。

1. 実物資産と金融資産

1) 実物資産

実物資産は土地、建物、機械設備、技術・知識などの有形あるいは無形の資源である。これらの資源が人的資源と一緒に生産力となり、社会の実質的富を生み出す。

2) 金融資産

金融資産は実物資産が生み出す収益に対する請求権、あるいは政府の支払に対する請求権である。例えば、株式や債券である。金融資産それ自体は社会の富を表象しない。直接的には経済の生産力に貢献しないが、間接的な形で貢献している。

3) 実物資産と金融資産の関係

実物資産は収入を生み出す資産である。一方、金融資産は投資家との間に収入あるいは富をどのように分配するかを規定するものである。個人は現時点で受け取る富をどのくらい今消費するのかを決め、残りの分は将来のために貯蓄し投資を行う。投資する場合は、金融資産の保有を選択することができる。企業は証券を発行して、投資家に販売し、手に入れた資金で実物資産を購入する。実物資産から生み出される収入は金融資産の保有者に配分される。金融資産が発達した貨幣経済においては、個人が実物資産に対する請求権を保持することは有益な手段である。個人は自動車工場を所有するはほぼ不可能であるが、トヨタ自動車の株式を保有することができ、自動車生産から生じる収入を得ることができる。

金融資産と実物資産の区別としては、金融資産は経済運営の流れのなかで生成され消滅していくものである。これと対照的に、実物資産は突発的事故かあるいは時間の経過で摩耗以外には破壊されることはない。

2. 金融システムの顧客

1) 金融システム

家計、企業、政府が行うファイナンスに関する意思決定を実行するためのシステムである。金融市場、金融機関、金融サービス会社などを含む概念である。

2) 家計部門

家計は仕事、職業訓練、退職後の計画の意思決定の中で、将来のための貯蓄し、金融資産に対する需要が生まれる。資金を投資・運用することに関心があり、資金の供給源である。家計の税金やリスク選好などの対応から、様々なタイプの金融資産に対するニーズがある。

3) 企業部門

企業は実物資産への投資、すなわち、工場、機械設備、技術のノウハウへの投資のため、資金を集める必要がある。資金を集める方法は2つある。1つは、銀行から借りるか、社債を発行するかによって資金を借り入れる。もう1つは、新たに株式を発行して、出資を募る。

4) 政府部門

政府は歳出を借り入れにより賄う必要に迫られることがある。このときに、政府は国債を発行して資金を調達する。徴税力を背景に、政府はもっとも低い金利で借り入れることができる。政府はまた、金融システムを規制する立場にある。

3. 顧客の需要に対する金融システムの反応

1) 金融仲介

家計が直面する金融上の問題は、いかに資金をうまく運用し、投資利益を得ることである。しかし、ほとんどの家計は企業や市場に比べると経済規模が小さく、直接に資金の需要者に投資することは難しい。家計の投資需要に対し、小口の投資家から資金を集めて、投資を行うこと金融仲介のサービスが生まれる。金融仲介機関はこの2つの部門を結びつけるために進化していった。金融仲介機関は銀行、投資会社、保険会社、信用組合などを含む。

2) 投資銀行業務

企業は資本の多くを株式や債券のような証券を販売することによって一般投資家から資金を調達している。しかし、企業はこのような資金調達を頻繁には行わないため、金融機関に業務を代行してもらうニーズがある。この種の業務を専門とする金融機関が投資銀行と呼ばれる。投資銀行は、発行企業に証券の発行価格、市況、適当な金利をアドバイスし、

一般投資家に対する証券発行のマーケティングを扱う。

3) 金融革新

企業の多様な資金需要と家計の多様な投資需要に対し、金融の専門家は革新的な証券を設計し、または再構成することによって、多様なニーズに対応すると同時に、金融機関の利潤機会を生み出す。例えば、負債の証券化、金融派生商品の開発などが挙げられる。

4. 市場と金融商品

金融市場は2つタイプに分類される。1つはマネー・マーケット（短期金融市場）である。この市場では、満期が短く、市場性が高くかつ流動的な低リスクの負債証券が取引されている。もう1つは、キャピタル・マーケット（資本市場）である。この市場では、満期が長く、リスクが相対的に高い金融商品が取引されている。また、4つの種類の市場に分類される。これらは、長期確定利付債市場、株式市場、オプション市場、先物市場であり、後ろの2つは派生証券市場ともよばれる。

1) マネー・マーケット（短期金融市場）

マネー・マーケットは債券市場の一部を構成している。市場性が高く満期の極めて短い負債証券が取引されている。しかも、取引単位は大口で、個人投資家は参加が難しい市場である。しかし、ここで取引されている金融商品のファンドであるマネー・マーケット・ファンド（MMF）に投資することができる。主な金融商品としては、政府短期証券・預金証書（CD）、コマーシャル・ペーパー（CP）などがある。

2) キャピタル・マーケット（資本市場）

確定利付き債市場では中期・長期国債、地方債、社債が取引されている。株式市場では普通株が取引されている。普通株は企業に対する持分権を表象するものであり、経営に対する議決権、配当を受け取る権利をもつ。また、企業が清算または倒産する際には、残余請求権持ち、出資金以上の責任を負わない（有限責任）。これに対し、優先株は普通株と債券の両方に類似した特徴もつ証券である。一定配当額を支払う約束は債券に類似する部分で、経営に対する議決権をもつことは普通株に類似する部分である。派生証券市場では派生証券が取引されている。派生証券は商品価格、債券や株式、市場指数のような他の資産の価格に依存して、ペイオフが決まる資産である。オプション、先物、スワップがある。

課外学習

下記の東京証券取引場のウェブページで、東証の上場投資信託（ETF/ETN）の定義や制度などについて勉強しよう。

<http://www.tse.or.jp/rules/etf/esquare.html>