

市場のブラック・スワン・・・価格変動特性からみる各資産の貨幣らしさ。

Bitcoin の貨幣らしさについても。

玉山和夫(札幌学院大学)

本稿は大きく二つのパートに分かれる。第一のパートでは、金融市場での価格変動特性からみた場合の貨幣らしさとは何かを検証する。第二のパートでは、第一のパートで定義した貨幣らしさから、Bitcoin の貨幣らしさを検証する。

1. 第一のパートでは、次の仮説を検証する。仮説とは、

- ① より通貨に近いものの価格変化は大変動が趨勢と近く、それ以外の場合には大変動は趨勢との連動性は薄い。
- ② 小変動が趨勢と近い動きをするものは、貨幣というよりは投資対象資産である。

日次データで見た為替市場では 2σ 以上(または 1σ 以上)の大変動が為替レートの大勢を左右している。しかし同じく日次データで見た株式市場では、逆に 1σ 未満の小変動が株価の趨勢に沿っており、 2σ 以上の大変動は趨勢とは反対の動きをしている。株価ばかりではなく、日次データで見た長期国債利回りや資源・エネルギー価格においても、為替市場とは違い小変動が趨勢を左右し 2σ 以上の大変動は趨勢に反している。一方、満期 1 年以下の短期国債の日次変化は為替市場と同様に、 2σ 以上の大変動が趨勢と同じ変化を示し、小変動と趨勢は必ずしも連動しない。満期 1 年以下の短期国債は、ほとんど通貨そのものと言って良い。つまり短期国債の価格(利回り)とは、通貨で通貨を買った価格とみることができる。為替レートも通貨で通貨を買った価格である。これらは価格というよりは、交換価値である。これは、金価格についても言える。金が 2 重価格となった 1968 年から 1992 年 5 月まで(少なくとも旧共産圏では金が貨幣と認識されていたであろう期間)の金価格は、 2σ 以上の動きと趨勢が平行し、小変動と趨勢には連動性が薄い。それが 1992 年 6 月(ロシアが IMF に加盟)以降となると、逆に 2σ 以上は趨勢と反対の動きとなり、投資対象資産の特性が現れる。

以上より、価格変動特性を貨幣らしさの特徴の一つとすることができると判断する。

2. 第二のパートでは、Bitcoin の日次価格変動から貨幣らしさを検証する。

2010 年 7 月から 2016 年 5 月までの日次価格変動で見ると、全期間を対象とした場合、Bitcoin は貨幣というよりは投資対象資産である。ただし、Mt.Gox 破綻以降でみれば、投資対象資産としての価格変動特性は薄れてきて、貨幣らしさも見え始めている。一方、他の crypto currency 例えば Litecoin には依然として、投資対象資産としての価格変動特性が強くみられる。

以上より、Bitcoin は「まだ」貨幣とは言い難いのではなかろうか。