

Daily comment

モロトリアム (猶予期間)相場は時間切れ!?

信用収縮問題の早期収束期待で再開しつつあった市場のリスク選好フロー (株高・円安)も、相次ぐ悪材料を無視し続けることができず、ついに息切れの様相を呈している。

IMF は昨日発表の最新の世界経済見通しで、08年の米国の成長率を 0.5%と予測し、1 月時点の 1.5%から大幅に下方修正した。さらに「緩やかな景気後退に入る」とし、09 年も 0.6%の低成長が続くとこの厳しい見通しを示した。

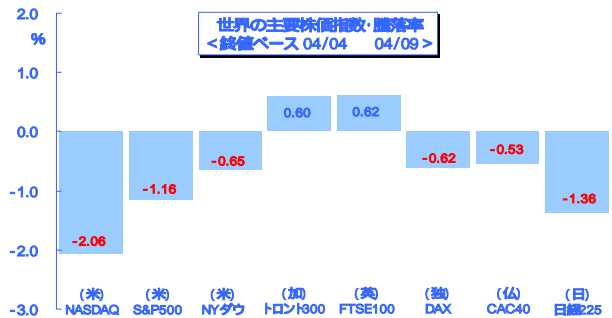
バーナンキ FRB 議長は、年後半の景気回復に期待を滲ませていたが、最新の IMF 予測は L 字型の低成長が続くとこの民間予測に近いものであった。

また、軽視できないのが世界経済の成長率見通しも 3.7%と 1 月時点の 4.2%から下方修正されたことである。IMF は 08 年 09 年の世界経済の成長率が危険水域とされる 3%以下に落ち込む確率が 25%あるとしており、FED による米景気回復見通しの前提が揺らぎ始めたことを示している。

米経済や世界経済の悪化見通しは、個人消費や企業設備投資の減少を通じて住宅や商業用不動産などの資産価格の下落を促すことになり、IMF「世界金融安定性報告(04/08)」で示された金融機関の損失推計額の 9,450 億ドルが現実味を帯びてくる。

昨日の米株式市場では、ゴールドマン・サックスのレベル 3 資産(時価評価の困難な資産)が第 1 四半期(07 年 12 月 - 08 年 2 月期)に前期から 39%増加したことが SEC(米証券取引委員会)提出文書で明らかになり、金融株が再び全面安となっている。

FRB はこの日、04/10 入札のプライマリーディーラー(米政府証券公認ディーラー)向け証券貸出制度(TSLF = ターム証券貸出制度)の規模を 500 億ドルと、前回 04/03 の 250 億ドルから倍増させており、金融機関が引き続き資金を必要としていることを裏付けている。これは、主要金融機関がバランスシート調整(新 BIS 規制バーゼルに基づく自己資本比率維持のため)を余儀なくされていることと無関係ではなく、金融市場は引き続きかなりの緊張状態にあることを意味している。



IMF世界経済見通し(2008年4月9日発表)

実質経済成長率 前年比%	2006年 実績	2007年 推定	2008年・見通し		修正幅	2009年 見通し
			07年10月	今回		
世界	5.0	4.9	4.2%	3.7%	0.5	3.8
先進国	3.0	2.7	1.8%	1.3%	0.5	1.3
米 国	2.9	2.2	1.5%	0.5%	1.0	0.6
ユーロ圏	2.8	2.6	1.6%	1.3%	0.3	1.1
日 本	2.4	2.1	1.5%	1.4%	0.1	1.5
英 国	2.9	3.1	2.8%	1.6%	1.2	1.6
中 国	11.1	11.4	10.0%	9.3%	0.7	9.5

IMF「世界金融安定性報告」(2008年4月8日発表)

世界の金融機関の分野別の損失見通し(億ドル)

ローン	2,250	証券化商品	7,200
・サブプライム	450	・資産担保証券	2,100
・オルトA	300	・債務担保証券	2,400
・プライム	400	・商業用不動産	2,100
・商業用不動産	300	・ローン担保証券	
・消費者金融など	800	・その他	600
総合計(昨年7月から今後2年の推計) 9,450億ドル			

- <ポイント>
- ・昨年10月は金融機関のサブプライム関連の損失を2,400億ドルと推計
 - ・前回報告からの損失額の拡大は、住宅価格の一段の下落に加え試算の対象を商業不動産担保融資などに広げたため
 - ・今回報告はサブプライム問題が表面化した07年から今後2年間に生じる可能性のある潜在的な損失を3月時点で推計したもの
 - ・金融機関が住宅ローンと関連証券で被る損失が5,650億ドルに達すると試算これに商業用不動産などで生じる損失を加えた額を約9,450億ドルと試算

BIS規制・バーゼル : 国際的に活動を行っている銀行に対する国際ルール
銀行システムの健全性の観点から一定の自己資本比率の維持を規定
バーゼル銀行監督委員会は金融技術の進展に合わせて新たなルールを設定

新BIS規制・バーゼル (2007年3月31日施行)

- ・金融機関の自己資本規制が強化され、リスクアセットに対する評価が厳格化
- ・信用リスクアセットについて債務者の信用状況を細かく反映した計算を求める
- 日本や欧州は2007年から導入、米国は2008年1月から大手行だけが導入

- ・取引相手の信用状況によって自己資本比率が低下する恐れが生じる
- ・ヘッジファンドのカウンターパーティ・リスクが厳しく査定される(ヘッジファンド投資に最大で1,250%のリスクウェイトが設定される)
- 信用状況の悪化した取引相手へのエクスポージャーを圧縮
- 信用状況の悪化したヘッジファンドからは銀行融資を引き揚げる

当レポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。記載された意見や予測等は、作成時点における 森 好治郎 個人の見解であり、その正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることもありますのでご留意ください。

Forex Watch Kojiro Mori

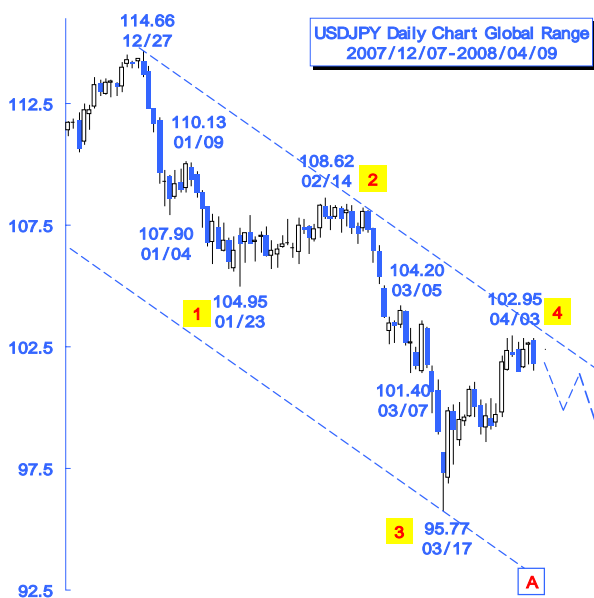
白川日銀新総裁は、足元の国際金融市場の動揺について「米欧の金融環境はタイト化している」との認識を示した上で、「現在の金融市場は“リスク再評価”の過程であり、調整にそれなりに時間がかかる」、「さらに金融市場の中で完結するわけではなく、実体経済の調整も合わせて起こることになる」と述べている。

“リスク再評価の過程”というのが G7 各国の政策当局に共有されている捉え方であり、住宅バブルおよびクレジットバブル崩壊による必要な調整が促されているという認識となってくる。

昨年8月の「パリバショック(08/09)」をきっかけに広がったサブプライム危機を野球に例えて、この4月が9回でゲームセットとする見方も存在していたが、どうやら延長戦に備える必要が生じている。

FED による流動性対策(=セーフティネット)が「第2のベア」発生リスクを後退させているが、リスク再評価に伴う主要金融機関のバランスシート調整圧力などを如何に軽減するかが政策当局の優先課題となつてこよう。こうした状況下では、グローバル・マネーが「キャッシュ化(=手仕舞い)」「質への逃避(=安全志向)」「ホームバイアス(=母国回帰)」に傾斜しやすくなる点は念頭に置いておきたい。

尚、本日は MPC(英金融政策委員会)、ECB 定例理事会・トリシェ ECB 総裁 記者会見、米2月-貿易収支、米新規失業保険申請者件数(週次)、バーナンキ FRB 議長 講演 など、重要イベントが目白押しとなっているため、時間単位での乱高下の可能性には注意したい。(4月10日 11:30 記)



当レポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。記載された意見や予測等は、作成時点における 森 好治郎 個人の見解であり、その正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることもありますのでご留意ください。