

あの時は大変だった

金融クライシスを振り返る
～vol.02 リーマン・ショック(2008年秋)

日興AMニュースレター

nikko am
fund academy

渦中ではよく分からなかったが、今だから分かることがある。

サマリー

- 住宅価格が下げ止まらない中、投資銀行の経営破綻への懸念が高まる
- 大手投資銀行の身売りを受け、疑心暗鬼から金融システム全体が機能不全に向かう
- しかし、金融当局は、税金(公的資金)投入ではなく金融業界の自助努力を求め続ける

■後に「100年に一度の危機」と呼ばれる、世界的な金融危機が始まる

2007年夏に表面化した「サブプライム・ローン」に絡む、CDO(債務担保証券)などの証券化商品の元本割れや解約の凍結は、FRB(米連邦準備制度理事会)の臨時の利下げなどの金融支援により、一旦収まりを見せますが、肝心の住宅価格の値下がりが続いたことや、住宅ローンの支払延滞率が上昇したことなどから、その後も各地で金融機関の損失計上は続き、なかなか終焉が見通せない状況となりました。

米国では、融資業務を行なう商業銀行は、その事業特性から投資額(融資額)が多くなる傾向がありましたが、企業のM&A(企業の合併・買収)や金融商品の取り扱いで手数料を得る投資銀行は、あまり多くの投資残高を持たないのが一般的でした。しかし、収益拡大をめざして証券化商品を積極的に販売し、自己資本に比べ多大な投資残高を保有していた、ベアー・スターンズ、メリル・リンチ、リーマン・ブラザーズなどの企業が注目されるようになり、サブプライム・ローン問題が深刻化する中で、金融市場ではリスクの大きさから、こうした金融機関の破綻が懸念されるようになりました。

そうした折、2008年3月に傘下のヘッジファンドが破綻するなど厳しい状況に陥ったベアー・スターンズは、破綻を避けるために、JPモルガンに身売りする事態となり、金融市場に衝撃が走りました。



日興アセットマネジメント

■ 当資料は、日興アセットマネジメントが投資手法や投資環境などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。

■ 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

facebook twitter で、経済、投資の最新情報をお届けしています。

■公的資金の投入が求められる未曾有の金融危機

住宅価格の値下がり止まらず問題が大きくなる中で、市場では次の破綻先を巡る噂が広がりました。政府当局は、経営破綻などに伴ない、金融市場で疑心暗鬼が強まり、資金の流れが悪化し経済活動が停滞しかねない、信用収縮に陥ることを深く懸念するようになりました。

米政府当局は金融システムの維持をめざし、有力な金融機関への救済合併の働きかけなどで事態の打開を図りましたが、問題は沈静化せず、公的資金投入を余儀なくされつつありました。

こうした政府当局の姿勢を見て、市場には、AIG(住宅ローンの保証事業を手掛ける大手保険会社)やリーマン・ブラザーズといった、破綻懸念があるものの、破綻が及ぼす影響が大きいと見られる(いわゆる、“大き過ぎて潰せない”)金融機関については、何らかの支援が成されるとの期待感が広がりました。

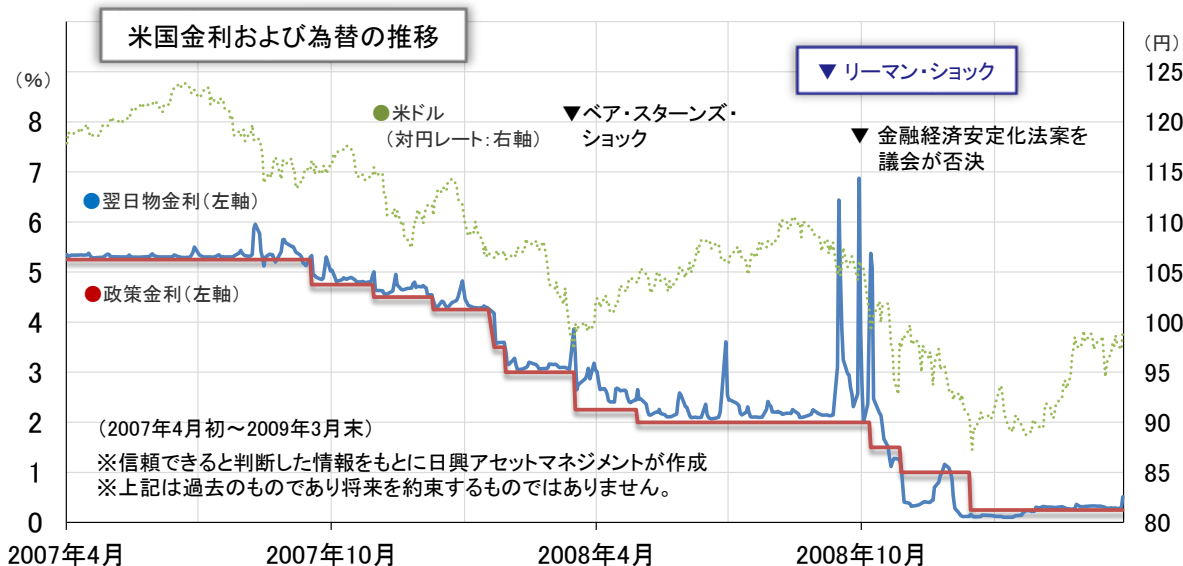
日本における不動産バブル処理時の公的資金投入

日本においては、1996年に住宅金融専門会社(住専)の不良債権処理にからみ、6,850億円の公的資金が投入されました。

その後、不動産価格の低下により金融機関の不良債権問題が表面化し、公的資金が預金保険機構を通じて投入されました。長銀(日本長期信用銀行)、日債銀(日本債券信用銀行)などの破綻処理や、救済合併に伴う金銭贈与、資産買い取りなどで投入した公的資金の総額は、2002年までの期間で25兆円近くに上りました。この他にも、金融機関が発行する優先株や劣後債などの引き受けなどに12兆円の公的資金が投入されました。

2008年9月15日 リーマン・ブラザーズ倒産

市場の楽観とは裏腹に、政府当局の支援もなく買収先も見つからなかったリーマン・ブラザーズは、米連邦破産法の適用を申請し倒産しました。それまで楽観ムードであったこともあり、金融市場は大混乱し、銀行間の短期資金の融通市場では流動性が一気に落ち込み(下グラフにおける翌日物金利の急上昇)、危惧されていた信用収縮が起きました。ここにきて、政府当局は、税金(公的資金)を投入してAIGを国有化し、次いで公的資金投入を行なうために包括対策案(緊急経済安定化法)を議会に諮ります。



しかしながら、特定業界の救済のために税金を投入することに異議を唱える議員により議会は紛糾し、9月末に法案は否決され金融市場は再び大混乱に陥りました。その後、10月に入って法案は一部修正の上、可決成立し、大手金融機関へ公的資金が投入されたことで、年末にかけ混乱は一応の収束を見せましたが、“大き過ぎて潰せない”という理由での税金投入を世論は強く非難しました。

日興アセットマネジメント

■ 当資料は、日興アセットマネジメントが投資手法や投資環境などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。

■ 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

facebook twitter で、経済、投資の最新情報をお届けしています。

■金融危機への反省～「ドッド・フランク法」の制定

リーマン・ショックによって金融制度は大混乱に陥り、FRBは政策金利の引き下げやモーゲージ証券(不動産担保融資の債権を裏付けに発行される証券)の買い取りなど、多様な策で事態の鎮静化に努めますが、経済の根幹にある金融システムの混乱は、国内外の多様な産業に影響を与え、世界的に景気が大きく減速する結果となりました。

こうした金融危機を二度と起こさないために、2010年に米国では「ドッド・フランク法」、「金融規制改革法」などと称される包括的な金融規制法が制定されました。

「ドッド・フランク法」は多岐にわたる法律ですが、主に以下の2点が重要とされています。

- 大規模な金融機関に対する規制の強化
- 銀行が行なうリスク取引への規制(ボルカー・ルール)

【大規模な金融機関に対する規制】

リーマン・ショックの混乱を抑えるために、金融システムの維持という大義に基づき、大手金融機関へ税金(公的資金)が投入されましたが、こうした“大き過ぎて潰せない”という理由への批判的な世論の高まりにより、“潰せない”金融機関に対しては“潰れない”対策を求めることになりました。

この流れを受け、各国の金融監督当局などで構成される金融安定理事会(FSB)は、グローバルな金融システムの維持・安定に欠かせない重要な金融機関(G-SIFIs)を選定し、経営破綻を起こさないように自己資本の上乗せや、混乱を最小限に抑えるような破綻処理の枠組み整備などを求めています。

G-SIFIsに含まれる金融機関 (2016年11月公表)

【米国】	JPモルガン・チェース、シティグループ、バンク・オブ・アメリカ、ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー、バンク・オブ・ニューヨーク・メロン、ステート・ストリート、ウェルズ・ファーゴ
【英国】	HSBC、バークレイズ、ロイヤルバンク・オブ・スコットランド、スタンダードチャータード
【フランス】	BNPパリバ、BPCEグループ、ソシエテ・ジェネラル、クレディ・アグリコル・グループ
【日本】	三菱UFJフィナンシャル・グループ、みずほフィナンシャルグループ、三井住友フィナンシャルグループ
【中国】	中国銀行、中国工商銀行、中国農業銀行、中国建設銀行
【その他】	ノルデア・バンク(スウェーデン)、ING銀行(オランダ)、ドイツ銀行(ドイツ)、ユニクレディ(イタリア)、サンタンデル銀行(スペイン)、クレディ・スイス(スイス)、UBS(スイス)

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄の組入れを約束するものでも売買を推奨するものでもありません。

※FSBの資料をもとに日興アセットマネジメントが作成

【銀行が行なうリスク取引への規制(ボルカー・ルール)】

金融危機の要因が、大手銀行の本来の銀行業務を逸脱した収益重視型の経営手法や、金融デリバティブ規制の少なさにあったことを踏まえ、米国の銀行によるデリバティブ取引を規制し、未公開株ファンドやヘッジファンドなどへの出資も制限する厳しい規制が策定されました。

近年、米国経済が回復する中で、ボルカー・ルールは「銀行が預金者のお金を自己勘定で高リスクの取引に使うことを防ぐ」という当初の目的を果たしている反面、銀行の収益性にとって重い足かせとなっており、規制緩和を求める動きがあり、実際に一部が緩和されました。商業銀行と投資銀行の分離を定めたグラス・スティーガル法が撤廃されたあと、急速に銀行がリスク取引を増加させたことが、リーマン・ショックの一因とも言われており、今後の規制緩和を巡る議論に注目が集まります。

日興アセットマネジメント

■ 当資料は、日興アセットマネジメントが投資手法や投資環境などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。

■ 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

facebook twitter で、経済、投資の最新情報をお届けしています。