

週刊マーケットレター (07年6月25日週号)

2007年6月24日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	6月22日(前週)	1カ月前	3カ月前
円ドル	123.90(123.45)	121.55	118.10
ドルユーロ	1.3465(1.3385)	1.3445	1.3330
ドルポンド	1.9975(1.9750)	1.9750	1.9645
スイスフランドル	1.2290(1.2425)	1.2295	1.2040
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.74531(0.75375)	0.66750	0.71688
米国	5.36000(5.36000)	5.36000	5.34631
ユーロ	4.16000(4.14913)	4.08063	3.90275
スイス	2.66750(2.49333)	2.43000	2.28333
長期金利(10年債)			
日本	1.895(1.915)	1.635	1.545
米国	5.13(5.16)	4.82	4.58
英国	5.51(5.46)	5.15	4.83
ドイツ	4.63(4.65)	4.34	3.96
株 式			
日経平均株価	18188.63(17971.49)	17680.05	17419.20
TOPIX	1777.99(1772.94)	1731.54	1731.80
NY ダウ	13360.26(13639.48)	13539.95	12461.14
S&P500	1502.56(1532.91)	1524.12	1434.54
ナスダック	2588.96(2626.71)	2588.02	2451.74
FTSE100(英)	6567.4(6732.4)	6606.6	6318.0
DAX(独)	7949.63(8030.64)	7659.39	6856.96
商品市況(先物)			
CRB 指数	314.75(319.30)	311.42	310.91
原油(WTI、ドル/バレル)	69.14(68.00)	64.97	61.69
金(ドル/トロイオンス)	653.5(654.5)	659.1	663.4

■ 運用が行き詰まった Bear Stearns 傘下のヘッジファンド、サブプライムの傷口広がる

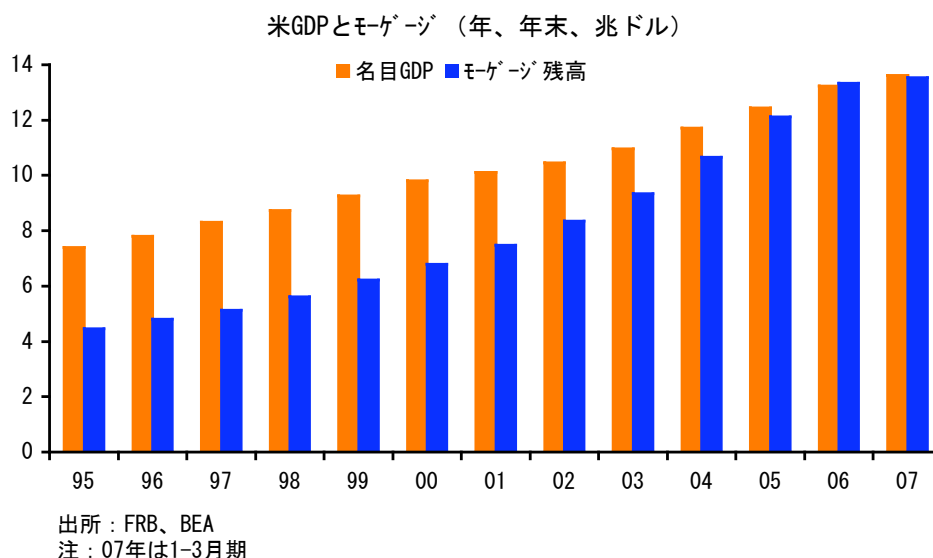
米株式市場は1998年に破綻したLTCM以来のヘッジファンド破綻の危機に脅えている。先週半ばからベア・スターンズ傘下のヘッジファンドが巨額の損失をだし、行き詰まったという報道がなされたが、週末、再び32億ドルの資金支援が必要と報じられ、NYダウは大幅に下落した。

米住宅着工件数は4月まで3ヵ月連続、前月を上回って、回復しつつあったが、5月は

前月比 2.1%減少した。着工件数は底入れしそうにも思えるが、過去の底に比較すると、年率 140 万戸程度の水準は高く、住宅の行方は楽観できない。住宅の不振が続くことになれば、持ち直しつつある消費マインドを冷やし、高止まりしている商品市況にも影響が及ぶと考えられる。

住宅問題は引き続き米国経済を揺さぶっている。サブプライムローン証券化された債券で運用していたヘッジファンドが債券の急落により、運用ができなくなった。1本のファンドは今年4ヶ月でファンドの23%を失ったようだ。ベア・スターンズはモーゲージ担保証券の引き受けランキングでは上位に位置しており、自社傘下のヘッジファンドでこの債券を運用させていたのであろう。モーゲージ担保証券だけの運用であれば傷口はそれほど大きくならなかったけれども、これを担保に資産の10倍の借入をしていたことが、取り返しのつかない事態を招いたのである。担保価値の急落によって、借入先の投資銀行から追証を求められ、万事休すとなった。

住宅ブームが終わり、住宅着工件数が前年比2桁減の不況が続くなかでは、質の劣るサブプライムに絡む債券の価格は6月までの半年で40%程度落ち込むという厳しい状況下にある。米抵当銀行協会によれば、サブプライムローンの延滞比率は上昇しており、これを証券化した債券は売りに売れない状況にあり、市場は第2、第3の危ないヘッジファンドがでるのではないかと戦々恐々としている。



資産を証券化した仕組債は融資と異なり、商品の組成から販売まで、それぞれ専門の金融機関が業務を担当する複雑な仕組みになっており、その全体像を掴むことはなかなか難しい。どこかがおかしくなれば、おもわぬところに波及していくかもしれず、市場全体を疑心暗鬼にする。

米国のモーゲージの残高は3月末、13.54兆ドル（出所 FRB）とほぼ名目GDPに匹敵する規模である。ただ、住宅ブームによりモーゲージは急成長しており、今年3月末の残高

は 00 年末の 2 倍と名目 GDP の同 37% 増をはるかに上回っている。資金の出し手のうち政府抵当金庫や連邦抵当金庫等の政府機関 (4.07 兆ドル) が最大であり、第 2 位は商業銀行 (3.37 兆ドル)、第 3 位は資産担保証券 (ABS) の発行者である銀行、クレジット会社、リース会社等 (2.62 兆ドル) と続く。伸びが著しいのは ABS 発行者であり、00 年末比 4.3 倍、商業銀行も 2 倍超に拡大している。

サブプライムの内容は詳らかでなく、モーゲージのどの程度の割合かもわからないし、だれが債権者なのかも知るすべがない。今回のように運用が行き詰まったときに、一部分が垣間見えるだけである。サブプライムの闇は深い。