

市川レポート (No.201)

リスクオフ相場～リーマン・ショックとの相違点

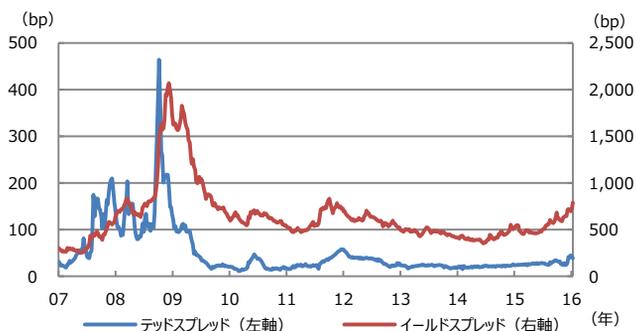
- 証券化商品の価値急落で2008年にリーマンが破綻、金融危機が発生して株価は暴落へ。
- 中国の景気減速や原油安は金融システムにダメージを与えるものではなく、過度な懸念は不要。
- 日本株の不安定さは投機的取引の影響とみられ、背景を理解すれば冷静に行動することが可能。

証券化商品の価値急落で2008年にリーマンが破綻、金融危機が発生して株価は暴落へ

世界の金融市場は年初から混乱が続いており、MSCI世界株価指数（米ドル建て）は年初から1月21日までの間で既に10.2%下落しました。そのため一部には、リーマン・ショックに匹敵する金融危機に発展するのではないかと懸念する向きもみられます。そこで今回のレポートでは、当時危機が発生した背景と金融市場の動きを振り返り、現在の相場環境と比較してみます。

一般にリーマン・ショックとは、2008年9月の米証券大手リーマン・ブラザーズ破綻を機に発生した世界的な金融危機のことを指します。当時は米住宅ブームを背景に、信用力の低い借り手向けのサブプライム住宅ローンが急増し、それを証券化した金融商品のビジネスに多くの欧米金融機関が関わっていました。しかしながら住宅ブームの収束とともに返済延滞が発生すると証券化商品の価格が暴落し、金融機関は巨額の損失を被りました。

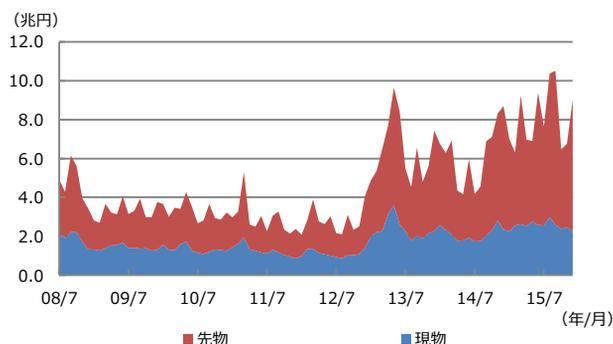
【図表1：信用スプレッドの推移】



(注)データ期間は2007年1月5日から2016年1月15日。テッドスプレッドは3カ月物米ドルLIBOR（ロンドン銀行間取引金利）と3カ月物米短期国債利回りとの差で、銀行の信用リスク拡大により上昇する傾向がある。イールドスプレッドはBofA Merrill Lynchが算出する米国ハイイールド債券指効利回りと米国債利回りとの差で、企業の信用リスク拡大により上昇する傾向がある。

(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：日本株の現物と先物の売買代金】



(注) データ期間は2008年7月から2015年12月。月間総額を営業日で割った1日平均の金額。現物は東証1部。先物は日経225、日経225mini、TOPIX、ミニTOPIXの合計。

(出所) 日本取引所グループ、Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

中国の景気減速や原油安は金融システムにダメージを与えるものではなく、過度な懸念は不要

その結果、リーマン・ブラザーズが破綻し、金融機関は危機的な状況に陥りました。市場では信用収縮によってマネーが干上がり、世界的に株価が暴落して経済活動が停滞しました。現在の相場で主なリスク要因になっているのは中国の景気減速と原油安です。いずれも関連資産を金融機関が大量に抱えている訳ではないので、例えば原油価格の下落で金融機関に巨額の損失が発生することはありません。

そのため今回のリスク要因は、金融機関の経営を揺るがして金融システムに壊滅的なダメージを与える類のものではありません。この点を踏まえれば、年初からの混乱がリーマン・ショック並みの金融危機に至るとの心配は、やはり行き過ぎと思われます。なお現時点の信用スプレッドは平時よりも拡大しつつありますが、日米欧の金融機関が十分な余剰資金を保有していることなどもあり、2008年当時のような状況にはありません（図表1）。

日本株の不安定さは投機的取引の影響とみられ、背景を理解すれば冷静に行動することが可能

日経平均株価は2015年6月24日から2016年1月21日まで終値ベースで23.2%下落していますが、金融危機当時は2007年7月9日から2009年3月10日まで終値ベースで61.4%下落しました。今回の相場混乱は金融システムの動揺によるものではないため、60%超もの下げを警戒する必要はないと考えます。中国経済や原油相場については今後の動向に注意が必要ですが、パニックになるほどのリスク要因ではありません。

図表2は日本株の現物と先物の売買代金の推移を示したのですが、このところ現物に比べて先物の取引金額が急増していることが分かります。そのため足元の日本株の変動率拡大には、先物を使った投機的取引が大きく関与していると推測されます。ただ投機的な日本株売りのポジションは、将来的には買い戻しでクローズされることとなります。以上の諸点を理解しておけば、不安定な相場でも冷静に行動することが可能と思われます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会