

安田投信投資顧問 臨時マーケットレポート

ご投資家の皆様へ

2007年8月10日

債券・為替市場および株式市場の動向(8月10日)

<債券・為替市場について>

1. 市場の動き

一旦は落ち着くかに見えた金融市場が再びサブプライム住宅ローン問題によって揺り動かされました。フランスの大手銀行BNPパリバが、傘下の3ファンドをサブプライム問題により凍結したことが、サブプライム問題再燃のきっかけとなりました。欧州中央銀行、ニューヨーク連銀は、市場に大量の資金を供給し、市場への流動性の供給に積極的な姿勢を示しました。日本でも10日、日銀が1兆円の資金供給を行い、協調姿勢を示しました。

各国債券市場では、質への逃避の動きに加え、これら中央銀行の対応を受けて引締め方向の金融政策に変化が起こるのではないかと期待が膨らみ、国債利回りが急低下しました。9日の一日だけで米国では10年国債利回りが0.11%、2年国債利回りが0.22%低下しました。日本でも10日、10年国債利回りが0.06%低下しました。

為替市場では、ここ数日、金利差に着目したキャリートレードが復活する兆しがあり、9日の東京時間では米ドル/円レートが120円を窺う水準まで上昇しましたが、サブプライム問題再燃により、リスク回避の動きが優勢となり、10日には118円を割り込みました。ユーロ/円レートは165円台から161円前後まで下落するなど荒い値動きとなっています。

2. 今後の見通し

今回の相場の急変は、サブプライムローン問題が、フランス大手銀行系のファンドに波及したことで、一段と問題の大きさが見えにくくなったことに原因があります。米国の雇用・所得環境が良好なことなどから、この問題が経済ファンダメンタルズに与える影響はさほど大きいものではないと考えており、また、サブプライムローンのリスクは証券化によって分散されていることから、金融システム全体を揺るがすような問題になる可能性は僅少と思われます。しかし、リスクが分散されているがゆえに、リスクの所在が見えにくく、今回のBNPパリバのような問題が出てくるたびに、市場が敏感に反応するということが、今後もしばらく続くことが予想されます。

一方、各国金融政策については、ファンダメンタルズに大きな変化がないと見ていますので、政策の方向性自体が変わるとは考えていませんが、今後も市場の不安定な状況が続くならば、一

*当資料は、投資家の皆様に情報提供を行う目的で、安田投信投資顧問(以下、当社といいます)が作成したものです。当資料の作成にあたり、当社は情報の正確性等について細心の注意を払っておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に記載した当社の意見等は当資料の作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、当資料に記載した当社の意見等は、将来の株価等の動きを保証するものではありません。

時的な市場の流動性逼迫に対応するため、利上げの先送りといった対応も考えられます。日銀の金融政策決定会合は8月22-23日に行われ、弊社のメインシナリオでは、この会合で利上げ実施を見込んでいますが、リスクシナリオとしての利上げ見送りの確率が上昇してきたことは否めません。

ファンダメンタルズに変化がなければ、徐々に市場は正常化し、リスク抑制に動いている投資家も再びリスクテイクに戻ってくるものと思われ、世界的な金利上昇、円安のトレンドは中長期的には変化なしと見込んでいますが、目先は各国の金融当局の動向も合わせ、債券・為替市場ともかなり値動きの荒い展開が見込まれます。

< 株式市場について >

1. 市場の動き

8月10日の国内株式市場は、サブプライムローン問題に関連し再び世界的な信用収縮懸念が広がり、前日の欧米株式市場が急落したことを受けて、東証株式指数TOPIXで前日比 49.88ポイント(2.96%)下落し、1,633.93で引けました。仏大手銀行BNPパリバが資産担保証券(ABS)関連に投資してきた3ファンドを凍結したことで、欧州中央銀行が市場に大量の資金供給を実施、これに続いて米ニューヨーク連銀も同様の資金供給を行ったことで、米国のサブプライムローン問題の世界的な広がりを懸念する不安心理が増幅され、世界的な株式市場の急落となりました。(10日には日銀も1兆円の資金供給を行い、協調姿勢を示しました。)

2. 今後の見通し

1) 経済への影響

前月に米FRBのバーナンキ議長が、サブプライムローン関連の損失は足元で500~1,000億ドル(約6~12兆円)と議会証言し、今週7日のFOMCにおいても、「景気下振れのリスクが若干高まった」としながらも「今後数四半期にわたって緩やかなペースで景気拡大が続く見通し」との姿勢を示したように、米国経済全体のソフトランディング・シナリオを揺るがすような可能性は、引き続き高くないものと考えられます。

2) マーケットへの影響

サブプライムローンは、CDOと呼ばれる資産担保証券の投資対象となっており、ヘッジファンドがハイリスク・ハイリターンの運用先として投資している劣後支払い部分で、今回問題となっている損失が発生しています。大きな損失を出している直接の部分は、ハイリスクの資産担保証券の劣後支払い部分であり、米国そして欧州の金融市場全体に及ぶものではないと思われませんが、信用リスクへの警戒感の高まりから緩みすぎた過剰流動性の巻き戻しがおきており、ハイリスク資産からの資金流出が一段落するまでは世界の株式市場の一時的調整は避けられないものと見られます。

* 当資料は、投資家の皆様に情報提供を行う目的で、安田投信投資顧問(以下、当社といいます)が作成したものです。当資料の作成にあたり、当社は情報の正確性等について細心の注意を払っておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に記載した当社の意見等は当資料の作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、当資料に記載した当社の意見等は、将来の株価等の動きを保証するものではありません。

3)まとめ

サブプライムローン問題を背景とする世界的な株式市場の急落は、ハイリスク資産からの資金流出を源泉とする需給悪化が主因であると捉えられます。マーケット環境の悪化が長引いた場合、実態経済に悪影響を及ぼすリスクを考慮する必要がありますが、現状においては、ハイリスク資産からの資金流出が世界的に金融システム全体を揺るがすような事態に発展するリスクは依然として高くないものと見ております。足元の需給悪化で大幅に下落した株式市場は、経済ファンダメンタルズや企業収益と比べて相当割安な水準に達していると考えており、市場の混乱が短期で収束し市場が徐々に正常化してくれば、再び上昇トレンドに回帰するものと想定しております。

*当資料は、投資家の皆様に情報提供を行う目的で、安田投信投資顧問（以下、当社といいます）が作成したものです。当資料の作成にあたり、当社は情報の正確性等について細心の注意を払っておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に記載した当社の意見等は当資料の作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、当資料に記載した当社の意見等は、将来の株価等の動きを保証するものではありません。