

「金融市場アップデート」

金融の安定性に対するリスク要因は全般的に、2007年4月の「国際金融安定性報告書（Global Financial Stability Report; GFSR）」の予想に沿った展開となっている。この「金融市場アップデート」では、好調が続くマクロ経済が全般的な金融の安定性を下支えする一方、与信リスクおよび市場におけるリスクが高まっている点に注目する。また、過去数年にわたる堅調な経済動向を背景に、金融システム全体にとって重要な位置を占める世界的金融機関は資本基盤の強化を進めてきた。

リスクの高まりが最も明らかとなっているのは与信リスクの分野である。2007年4月のGFSRで指摘したとおり、与信規律の低下が、米国のサブプライム市場とレバレッジローン市場における問題となって現れている。返済の延滞や焦げ付き、差し押さえの増加が続いており、特に2006年に貸出されたサブプライム融資でそのような例が目立っている。住宅ローン金利が上昇すれば、それに伴い変動金利住宅ローンの金利が上方改定されることになるため、リスクの顕在化は今後も続くことになろう。与信規律の低下による影響は、レバレッジド・バイアウト（LBO）に関連して、レバレッジド・ローン市場においても見られている。レバレッジの度合いは高まり続ける反面、債権保護措置が緩和された、いわゆる「コベナント・ライト(財務制限条項が緩い)」ローンの受け入れに慎重な投資家も一部出てきている。

このところの与信リスクに対する認識が高まるにつれ、これが市場リスクにも反映され始めており、特に米国のサブプライム住宅ローンとレバレッジローンに基づく金融商品において著しい。これらの金融商品のうち最もリスクの高いセグメントを代表する指標のスプレッドは大幅に拡大しており、このような証券を保有するヘッジファンドは苦境に立たされている。また、投資家の関心が薄れた結果、LBOによる資金調達案件が積み上がっていることも、引受業務とシンジケーションを手がける銀行にとって大きな問題になるとみられ、これが市場圧力をさらに高める可能性がある。

新興市場国では引き続きファンダメンタルズが改善し、現地の資本市場も好調に推移するとみられるが、いまだ金融面での脆弱性が残る国もある。一部の新興市場国の銀行と企業の中には海外の資本市場に進出し、過剰なペースで借入れを増やしているものもあり、このことが外貨変動リスクによってさらに複雑な問題になっている。

全般的にみてリスクは高まってきており、一部のクレジット商品においてさらに条件の見直しが進めば、与信市場でこの先も不安定な状態が続く可能性がある。しかし現時点で我々は、このようなリスクは概ね抑制された状態にとどまるとみている。重要なのは、市場が

基本的なファンダメンタルズの強さを見定めており、最近の調整がサブプライム住宅ローン、レバレッジローン、信用力の低い社債に集中している点である。現在のストラクチャード・クレジット市場とレバレッジド・ファイナンス市場における調整は、与信規律の回復に役立つとみられる一方、今後はファンダメンタルズに基づく市場参加者の選別能力が重要になるだろう。