

## サブプライム危機におけるヘッジファンド

関村 正悟

(インベスターセレクトアドバイザーズ)

2007年8月から発生したサブプライムローンの証券化商品を引き当て資産としたABC市場の流動性危機から11月以降の投資銀行の資本毀損拡大、モノライン危機、ベアスターズの崩壊、さらに今後、保険会社などの各種最終投資家の損失があきらかになると思われる。

この危機の原因として証券化商品の組成の構造の問題、特に格付け会社のあり方が多くの識者により指摘されている。また、市場のダイナミズムの観点から検討すると、2003年以降急拡大したCDOの組成と、クレジットデリバティブ市場の発達に関連が今回の混乱の拡大および損失の規模を増幅したとみられる。サブプライムローン問題が、CP市場の流動性危機、投資銀行の資本不足としての銀行危機、さらに国際金融危機に発展するプロセスは古典的金融危機のメカニズムとの類比で理解可能のようにみえる。しかし11月中旬以降の事実経過と3月17日のベアスターズの事実上破綻とFED主導のJPモルガンによる救済買収、その後のFRBによる投資銀行へ流動性供給制度が意味するものは、いわゆる21世紀型金融危機の構造を示現するものと理解される。ここでは、サブプライム問題の拡大とその経過を検討することにより70年代から続く米国金融システムの構造転換の極点としてのサブプライム危機をそのプレーヤーに焦点を当て解明したいと思う。今回の報告では、市場のボラテリティのアクセラレーターとしての投資銀行とヘッジファンドの投資行動、特にヘッジファンドと投資銀行の取引構造の検討、およびヘッジファンドの証券化商品への投資行動の検討を通じて証券化商品市場に見られる、市場型金融システムの構造特性を検討したい。特に、ベアスターズ崩壊の構造を、過去の金融危機との類比検討し、いわゆるサブプライム危機＝証券化市場の危機＝投資銀行危機をヘッジファンドと金融システムの問題の観点から報告してみたい。

- 1) ヘッジファンドの戦略の展開としてのCDO
- 2) 投資銀行業務とヘッジファンド
- 3) ヘッジファンドの崩壊モデル
- 4) 投資銀行のヘッジファンド化
- 5) ヘッジファンド規制か投資銀行規制か。