

世界金融危機と日本のクレジット市場－現場からの報告

UBS 証券会社 後藤文人

当初、米国の「サブプライム問題」とみられていたものがリーマンブラザーズ破綻を含めた未曾有の金融危機に発展し、日本の金融市場と経済もその大きな影響を受けている。マイカル及びエンロンの破綻以降、社債のデフォルトを経験していなかった日本のクレジット市場は 2008 年に突如として、国内普通社債発行体 4 社とサムライ債発行体 2 社のデフォルトを経験した。海外需要の深刻な後退、急激な円高、世界的な株安などの影響もあって、特に日本 CDS インデックスにあたる iTraxx Japan は 09 年 3 月に一時的に 570bp と、欧米のハイグレード CDS インデックスを大きく上回る水準に達した。

しかし、日本の社債及び CDS スプレッドの急拡大は日本企業・金融機関の信用リスク増大だけではなく、日本クレジット市場が抱える問題（市場の低い流動性、弱い社債コベナント、リスク・リターンバランスを重視した投資姿勢の欠如など）に起因した流動性プレミアム増大によるところが大きいとみている。

また、日本市場では、「クレジット・サイクル」という概念が希薄であるが、米国クレジット・サイクルの今次下降局面が 2001－02 年のように過剰債務に起因したものではなく、金融システム危機に端を発したものであり、日本クレジット市場もその間接的な影響を受けている。

それでも、日本の金融システムの状態はかなり悪化しているが、欧米ほど深刻ではないと考えられる。日米のクレジット・スプレッドは政策対応などによって、金融システム不安が後退すれば、大幅に縮小する公算が大きいと見ており、金融機関の貸出態度 DI が緩和するタイミングに注目している。