

## 「本当の金融危機」

拝復

しばらく気温が低い日が続きましたが、今日はあたたかい。これでようやく例年の気温に戻ったのでしょうか。天候不順は「春の名物」、自然のなせる業と楽しむつもりで行きましょう^^;。それにしても四川省の地震はとてつもない被害を生んでいるようです。毎日犠牲者の数が増え続ける。中国当局はやはり隠蔽体質を持っているように感じます。偶然にも被災地が「チベット部族」の地域にかかっていると言うことでナーバスになっているのかもしれませんが、最終的に犠牲者の数は今の発表の数倍、10万人を超えるような気がします。北京オリンピックは大丈夫か？



←「もったいない」精神ですかね「使いまわし」は？(笑)

こんなひどい隠蔽体質は中国と**吉兆** (笑) だけかと思っていきましたが、どうも最近先進国の金融機関がおかしいと感じています。と、いう気分を取っ掛かりとして、サブプライム・ローンを発端とした「**世界金融の危機**」が現在どのような状況にあるのか検証をして見ようと思います。私自身はもちろん情報の一次ソースをもっているわけではありません。新聞・雑誌・ブログ等を使って集めた知識を再構成する、**思考実験**です。ですから私の言うことを聞いて何らかの投資行動を起こされたとしても、当局は一切関知しません^^;。

最近変だと言うことがあります。**日本の株価**です。日経平均は3月に12,000円台を割れる水準まで落ち込んだ後、持ち直し、この原稿を書いている段階では14,200円に戻っています。20%近い値上がりです。変ですね。この二ヶ月間にあったことは**円高の進行と上場企業の多くが09年度に3割を超える減益になりそう**と言う発表。輸出中心の日本経済にとっては**マイナス要因ばかり**です。

何故株価は戻したのか。一つには急激に進んだ円高が緩和されて97円から今日現在では105円台にま

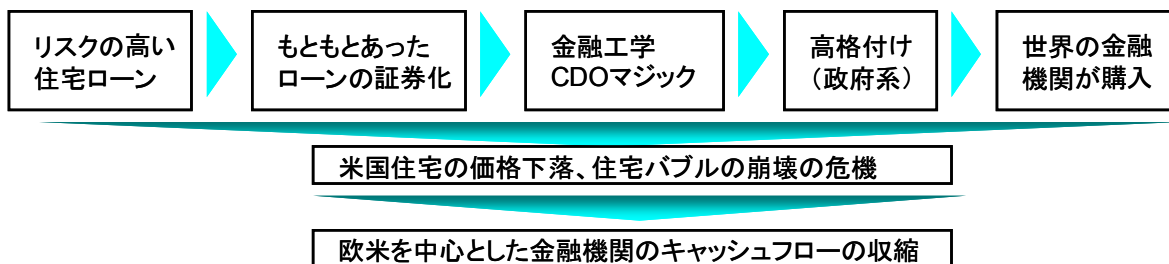


←FXをやろうかと思いましたが止めました。為替はさっぱり分からない……

で戻した事が大きなファクターとしてあると思います。もう一つは世界経済を揺るがす「**サブプライム・ローン**」が**3月決算を乗り越えた事で、最大の山場は越した**と市場が見ていると言う考え方です。

事実最近の報道では「金融危機は08年3月に、最悪期を脱した」と言う論評もあります。これも考えて見るとおかしな話です。**アメリカの住宅価格の落ち込みは底を打つばかりか、まだ加速しています**。1~3月期より下落しているのです。何故「最悪期を脱した」などと言えるのでしょうか。

改めて「サブプライム問題」とは何なのかを振り返ります。昨年10月のNLでこの問題を取り上げて見ました。改めて最終の図式だけを見てみましょう。



もともとリスクが高い「サブプライム・ローン」を「証券化」し金融工学の最先端である「CDO」を使って「ハイリターン証券」を生み出し、それを世界中の「金融機関に売りまくった」。この証券が売れまくった背景の一つには格付け会社が根拠のない「高い格付け」を与えたということもありました。

日本経済新聞の5月2日付け朝刊、マーケット総合欄に「誰も言わない肝心な事」と題するコラムが掲載されました。「混沌」という名前の匿名の記事です。よくまとまっています^^;

「世界を震え上がらせている危機の源流をたどれば、貸してはいけない相手に金融機関が貸し込んだ「詐欺的」金融に行きつく。貸し出し債権の流動化・証券化で元利回収のリスクを安易に他人に転嫁できる便利な市場が暴挙を後押しした。債権(負債)の証券化を支えたのが格付けで、複雑な合成証券のリスク(価格)の計測に活躍したのが金融工学だ。一方、低金利の運用難でだぶつく資金を集めたヘッジファンドなどがレバレッジ(てこの原理)で掛け金を膨らませ、安全・有利に見えた証券化商品に群がった。証券化商品を製造・販売した金融機関は投資家に投資資金を融資し、自らも投資をした。(中略)大元の住宅融資の自壊で証券化商品市場が消滅すると、犯人探しに躍起の人々は、住宅金融界者の不道徳をなじり、金融機関と格付け会社との癒着を糾弾し、**時価会計ルールの理不尽さを恨む**……」

**何を今更(T\_T)**。素人が半年以上前にオープンソースだけで思考実験出来たものをこのタイミングで



←社屋だけは立派、なんて事がないようにお願いします(笑)

掲載するとは。日本経済新聞の名が泣きますよ。しかも匿名(笑)。やっぱり恥ずかしかったのですかね？

さらに、「**基軸通貨の特権にあぐらをかき、苦し紛れのなし崩し的な自由化とモラルハザードが重なった古典的な問題に目新しい要素は見出せず、どうすべきかは明らかだ**」

って、世界中がその問題の出口を探って懸命になっているところに、「どうすべきかは明らかだ」って、どうしたらいいんですか(笑)。前のNLで新聞は「コンテンツ・メーカー」として生き残りが可能だ、と書きましたが、こんな記事を読んでいるとそれも怪しく感じます。

閑話休題、なんでこんな話を長々としたかと言うと、「サブプライム・ローン」問題は一向に何も解決していないと言うことをはっきりさせるためです。いや、むしろまだ悪化しています。住宅価格の下落は止まっていません。08年2月の「ケース・シスラー指数」を見てみると、住宅価格の対前年比は、

ラスベガス	−23%	マイアミ	−22%	LA	−19%	SF	−17%
-------	------	------	------	----	------	----	------

(英フィナンシャルタイムズ) より

**住宅価格が下げ止まらない今、金融危機の底打ちは無理。** 大元が住宅ローンだから。

ここにもう一つの日経新聞の記事があります。5月12日付け(だったと思います)

### 「開示困難な高リスク資産 米証券会社4社で31兆円」

ゴールドマン・サックスなど米証券大手4社が二月末時点で、時価開示が難しい資産を合計2994億ドル保有していることが分かった」いわゆる「レベル3」の資産です。不思議です。アメリカには厳格な四半期決算と情報の開示が求められています。何故今になって「レベル3」資産があると発表したのか。

会社名	2月末残高(億ドル)	昨年11月末比の増加率(%)
ゴールドマン・サックス	964	39
メリルリンチ	824	69
モルガン・スタンレー	782	6
リーマン・ブラザーズ	425	1
合計	2995	28



根がありました。3月にFRBバーナンキ議長が、証券の時価会計の「一時停止」を提案していました。3ヶ月決算の米国金融・証券会社は、手持ちの債権・証券・デリバティブの市場での時価を計上しなければならない。しかし住宅価格の下落幅が大きくなると時価を計上すれば、相当に多くの金融機関が債務超過になります。金融機関の債務超過は世界の金融に大きな危機を生みます。そこで、市場で価格のついていない(つかない)時価が激しく下がった証券に関しては、マーケットの価格での評価をせず、金融機関の自己査定による評価を許容するということです。

平たく言うと金融機関を監視する当局による「一時的な粉飾の許容」です。こんな手を使わなければならないほど今金融当局は追い詰められています。米国だけではない、EUも同じです。

**金融危機は一向に去っていません。むしろ拡大し、先送りをされているだけです。** 次の米国大統領が決まるまで先送りでしょう。末期の大統領は大きな政策転換が出来にくい。

今回は6月上旬。テーマは募集中です(T\_T)。

**ブログも毎日更新しています！(週休二日で)(笑)。** <http://rresearch.blog103.fc2.com/>

株式会社アール・リサーチ Tel : 047-342-3181

mail : [ryubon@kkd.biglobe.ne.jp](mailto:ryubon@kkd.biglobe.ne.jp)