

# BASE Vol.87

実践的基礎知識 金融／経済史編(15)  
<世界的金融危機②>

2019/02/28

## 世界的金融危機(2004年～2011年)②

サブプライムローン問題に端を発した2008年のリーマン・ショック後、翌2009年にかけて世界の金融市場は大きく調整しました。リスクに対して感覚の麻痺していた資金が急速に逃げ、一気にリスクオフが進み、流動性リスクが顕在化しました。流動性の低い資産の中には売買ができなくなったものもありました。

### サブプライムローン関連の損失

米国住宅バブルの加熱を抑えるためにFRBは2004年6月から2006年6月まで17回連続で利上げを行いました。2006年8月の利上げ見送りで利上げはストップしましたが、既に米国住宅市場には変調の兆しが現れていました。利上げに伴ってサブプライムローンの延滞率は徐々に上昇していき2006年後半からは急速に高まり、米国主要10都市のケース・シラー住宅価格指数は2006年6月をピークに下落を始めました。

翌2007年夏にはサブプライムローン関連の損失が大手金融機関で次々に発表されていきます。2007年6月、当時の5大投資銀行の一面であったベア・スターンズの傘下のヘッジファンドが、サブプライム関連の商品で巨額の損失を出してベア・スターンズに取り付け騒ぎが起き、7月には当時のFRB議長のバーナンキ氏がサブプライムローン問題関連損失が最大1,000億米ドルに達する可能性があると言及しました。8月にはBNPパリバが傘下ファンドの買付・解約と価格公表を停止、9月には英ノーザンロックに緊急融資が行われ、イギリスで140年ぶりの取り付け騒ぎが発生しました。

### 図表1: 競売にかけられる住宅



サブプライムローン  
競売にかけられる住宅

#### 当資料をご利用にあたっての注意事項等

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

リーマン・ショック

2008年3月、最大手の銀行のJPモルガン・チェースがベア・スターンズの買収を発表しました。この時の買収価格は1株当たりわずか2米ドル(2007年1月は170米ドル)でした。この買収価格は様々な金融機関のバランス・シート上の資産価値に大きな疑問符をつけることとなり、その後問題は加速度的に深刻化していきます。9月7日、米財務省は政府系住宅金融機関のファニーメイとフレディマックを政府管理下におくと公表しました。

9月15日、当時アメリカ第4位の投資銀行であったリーマン・ブラザーズが破綻し、市場がパニックに陥ります。これがリーマン・ショックです。更に翌9月16日には、アメリカ最大手の保険会社であるAIGの破綻懸念が広がりました。米国政府はAIG生命は救済するが、リーマン・ブラザーズは破綻させることを選択しました。

2008年のリーマン・ショック後、翌2009年にかけて世界の金融市場は大きく調整しました。リスクに対して感覚の麻痺していた資金が急速に逃げ、一気にリスクオフが進み、流動性リスクが顕在化しました。流動性の低い資産の中には売買ができなくなったものもあり、換金できるものが優先して換金されたため、流動性の高い資産の価格下落幅のほうが、換金自体ができなくなってしまった流動性の低い資産の下落幅よりも大きくなってしまったという奇妙な事態も起きていました。

図表2: リーマン・ブラザーズ



2008年 リーマン・ショック  
リーマン・ブラザーズ経営破綻

図表3:リーマン・ショック時の各資産の最大下落率(円換算)

	豪州REIT	金融機関 ハイブリッド証券	米国REIT	新興国株式
最大下落率	-87%	-80%	-79%	-72%
最高値記録日	2007/10/11	2007/6/18	2007/2/7	2007/10/31
最安値記録日	2009/3/9	2009/3/9	2009/3/6	2008/10/27

  

	日本REIT	先進国株式	日本株式	ハイイールド債
最大下落率	-71%	-65%	-60%	-53%
最高値記録日	2007/5/31	2007/7/17	2007/2/26	2007/6/18
最安値記録日	2008/10/28	2009/3/9	2009/3/12	2008/12/17

  

	バンクローン	ブラジル国債	金融機関劣後債	米ドル建て 新興国債
最大下落率	-51%	-46%	-43%	-42%
最高値記録日	2007/7/30	2008/8/6	2007/6/25	2007/6/20
最安値記録日	2008/12/17	2008/12/5	2009/3/19	2008/10/24

  

	オーストラリア国債	現地通貨建て 新興国債	世界国債
最大下落率	-40%	-38%	-18%
最高値記録日	2008/7/21	2008/8/6	2008/8/7
最安値記録日	2008/10/27	2008/10/27	2009/1/23

※米国REIT:MSCI米国リート指数、日本REIT:TOPIX-リート指数、豪州REIT:ASX200REIT指数、新興国株式:MSCI新興国株価指数、先進国株式:MSCI世界株価指数、日本株式:TOPIX、ハイイールド債:BofA Merrill Lynch USハイイールド指数、バンクローン:CSレバレッジド・ローン指数、ブラジル国債:JPモルガンGBI-EMブラジル・ブロード指数、金融機関劣後債:iBoxx米ドル建て金融劣後債指数、金融機関ハイブリッド証券:ウェルズファーゴ・ハイブリッド&優先証券指数、米ドル建て新興国債:JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数、現地通貨建て新興国債:JPモルガンGBI-EMグローバル・ディバースファイド指数、オーストラリア国債:シティグループ・オーストラリア国債指数、世界国債:シティグループ世界国債指数。全てトータルリターン指数を使用し、円換算。リーマンショック時の最大下落率は2007年～2009年の日次最高値と日次最安値の騰落率 ※MSCI指数は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。  
出所:ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。