

欧州問題の進展と米国株価反発・ヘッジファンドの動向

- ✓ 欧州首脳会議でのギリシャ支援等に関する合意事項を市場は好意的に受け止めた。
- ✓ ギリシャの銀行株が主導し、欧州銀行株や米国株が下落方向で連動する展開は収束。
- ✓ ヘッジファンドの現状の運用不振は12月決算に向けて、リスク選好相場の原動力になる可能性。

【図表①】

主要議題	EU首脳会議での合意事項要旨	備考
ギリシャ問題	・ギリシャ国債の債務減免比率を21%から50%に引き上げ。 ・ギリシャ国債保有の民間投資家に負担の「自発的」関与を要請。	・民間投資家の「自発的」関与に向けた協議次第ではあるが、合意に至った場合は、CDSのクレジット・イベントには抵触せず、市場の思惑的混乱は回避される。 ・「自発的」合意のためにユーロ圏諸国は最大300億ユーロを拠出。
危機対応の枠組み整備	・欧州金融安定化基金(EFSF)の融資能力を約1兆ユーロに引き上げ。	・スキームの詳細は現状不明。11月7、8日の財務相会合での詰め作業が期待される。 ・中国等が資金拠出国候補の一つに上がっており、その動向を占う上で11月3、4日のG20サミットに注目したい。
銀行システム強化	・銀行の資本増強で中核的自己資本比率を2012年6月までに9%に引き上げ。	・欧州銀行の「貸し渋り」「貸しはがし」が景気下押し圧力として懸念される。 ・資本増強資金に救済プログラム資金を充当できない国があり、例えばイタリア・スペイン等は更なる財政悪化圧力も視野に入る。

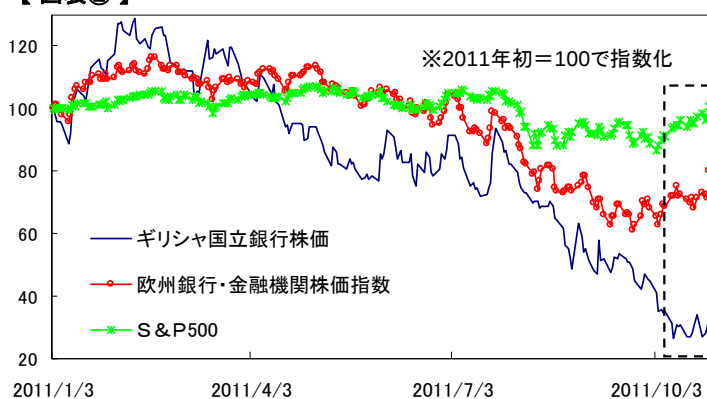
●10月26日、27日に開催された欧州連合(EU)首脳会議で、ギリシャ支援、危機対応の枠組み整備、銀行システム強化に関する合意がなされました(要旨は図表①参照)。市場は概ねこれを好意的にとらえ、10月28日は米国株に代表されるリスク資産全般が大幅に上昇しています。

●米国株は、欧州財政問題が重石となり、7月上旬以降は下落してきました。その動きは、欧州銀行株価指数・ギリシャ国立銀行株価の下落に連動する形で進行してきました。しかし、欧州金融安定化基金(EFSF)の機能拡充に関するユーロ圏全加盟国の議会承認がなされたこと、および、ギリシャ向け第6次融資の目処が立ったことなどを受けて市場は、一旦ギリシャ問題と、その他欧州銀行問題を切り離して考えるようになったようです。図表②の点線囲い部分を見ると、ギリシャ国立銀行の株価が下げ止まらない傍ら、欧州銀行株指数と米国株(S&P500)が上昇に転じたことが見てとれます。実際、欧州銀行の追加資本必要額(欧州銀行監督機構(EBA)発表)の対GDP比は、ギリシャが約13%と高い一方、他国はフランス約0.5%、イタリア約0.9%、スペイン約2.5%と低水準に留まっています。また、ギリシャ国債の保有比率はギリシャ国内の銀行が全体の約7割を占めています。従って、仮にギリシャ危機の他国への伝播がくい止められた場合、毀損するリスクがあるのはギリシャ国内の銀行に限られ、他国の銀行への悪影響は軽微とも考えられます。それが現在の欧州銀行株および、米国株とギリシャ国立銀行株の値動きの差異に反映されているのかもしれません。

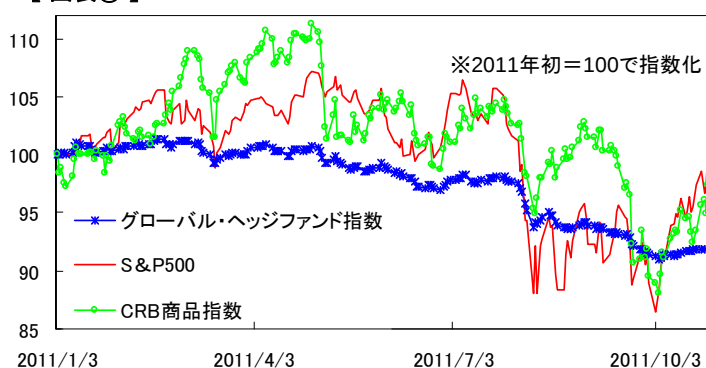
●相場の動向に大きな影響力を持つヘッジファンドのパフォーマンスは、10月初旬以降の米国株の上昇に劣後しています。この状況の中、ヘッジファンドの主要決算月である12月を前にして、ヘッジファンドは運用パフォーマンスの改善を目指し、否応なしにリスク選好を進め、株式市場に代表されるリスク資産に資金をシフトし、株価等が上昇する原動力となる可能性も視野に入ります(図表③)。

●現在の米国株式市場はヘッジファンドの主関与と言う意味で、LT CM(ロングターム・キャピタル・マネジメント:ヘッジファンドの一つ)が破綻した1998年以降の相場つきに似ているように見えます。当時の「LTCM破綻懸念→世界金融危機懸念→米国リセッション懸念」と現在の「欧州債務危機→世界金融危機懸念→米国リセッション懸念」の市場心理は似通ったものがあり、単なるアナロジーと無視することはできないかもしれません。現在の米国経済に対する市場のリセッション懸念は後退した感があり、今後、米国株式市場が1998年当時の動きをトレースする展開になるのかに注目したいとします(図表④)。

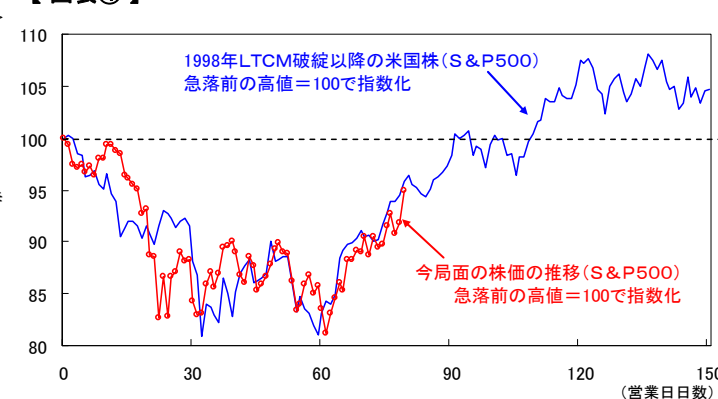
【図表②】



【図表③】



【図表④】



出所:図表はブルームバーグ、各種報道のデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

当資料は市場環境に関する情報の提供を目的としてニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的と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いて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。当資料のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。 <審査確認番号H23-TB70>