

2007年5月10日

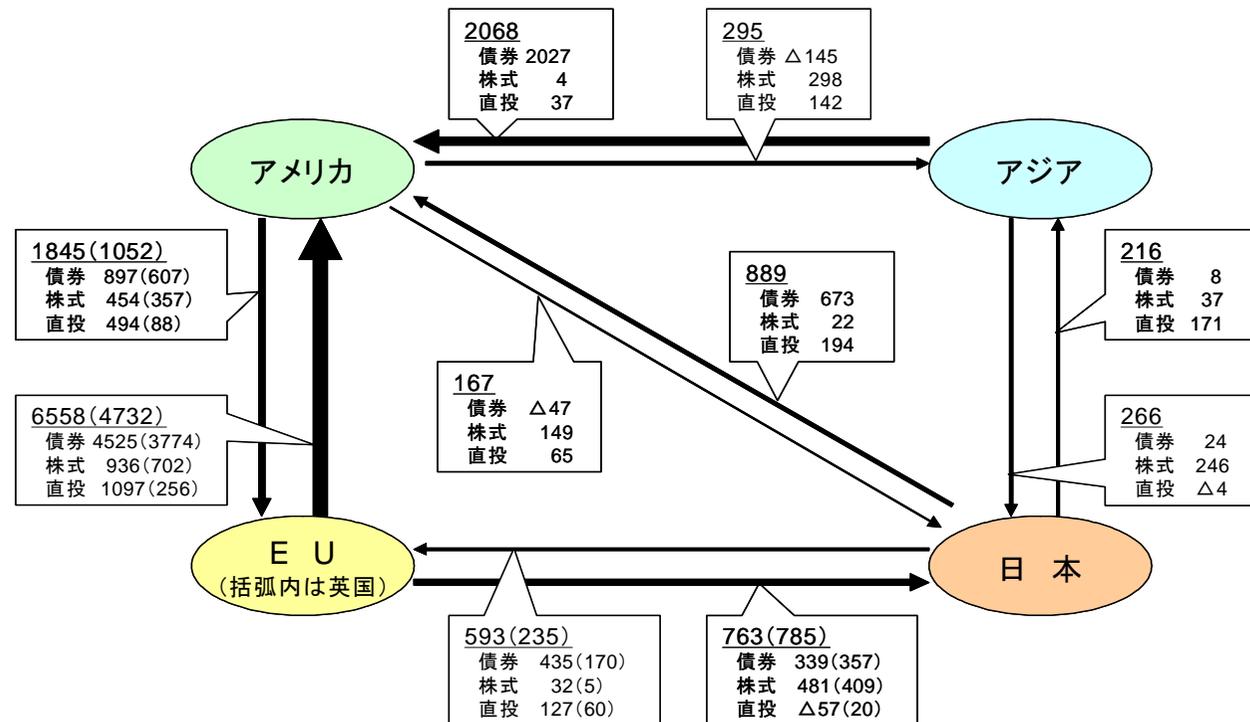
クレジット市場活性化の論点

みずほ証券 市場調査本部
チーフストラテジスト 高田 創
シニア ファイナンシャル アナリスト 柴崎 健

本資料は情報の提供のみを目的としており、取引の勧誘を目的としておりません。投資の最終決定は投資家ご自身の判断でなされるようお願いいたします。最後のページに当資料の利用に関する重要なアナリスト確認事項、及び留意点を掲載しています。

世界的な資金の流れ

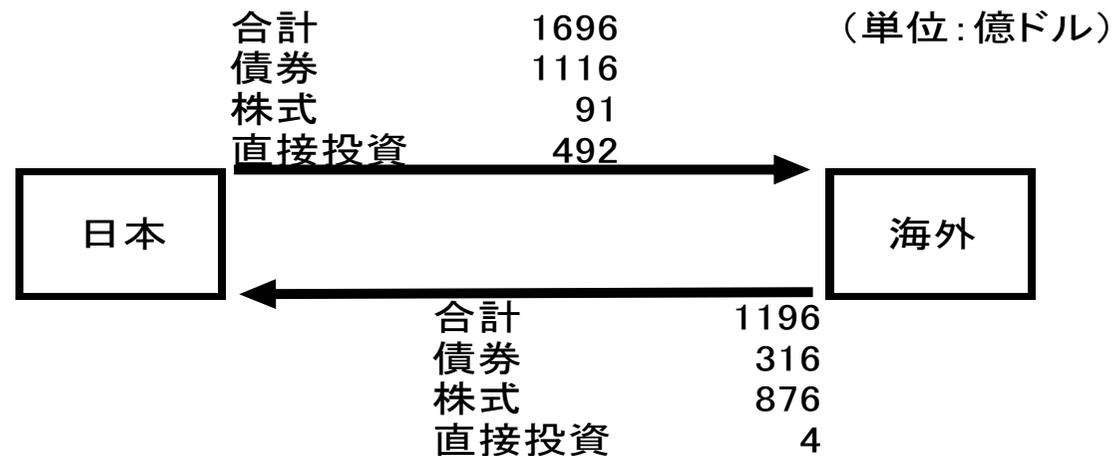
・日本の金融の位置付けは



((単位)億ドル、△はマイナス。(注1)アジアの内訳は、中国(香港を含む)、台湾、インド、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイの10地域。(注2)EUは2006年末時点の加盟国25カ国(2007年1月1日に加盟したブルガリア、ルーマニアは含まず。))。
 (資料)財務省「国際収支統計」、米国財務省「Capital Movements」、米国商務省「International Transactions」、
 金融庁「第1回我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ資料」)

世界的な資金の流れ

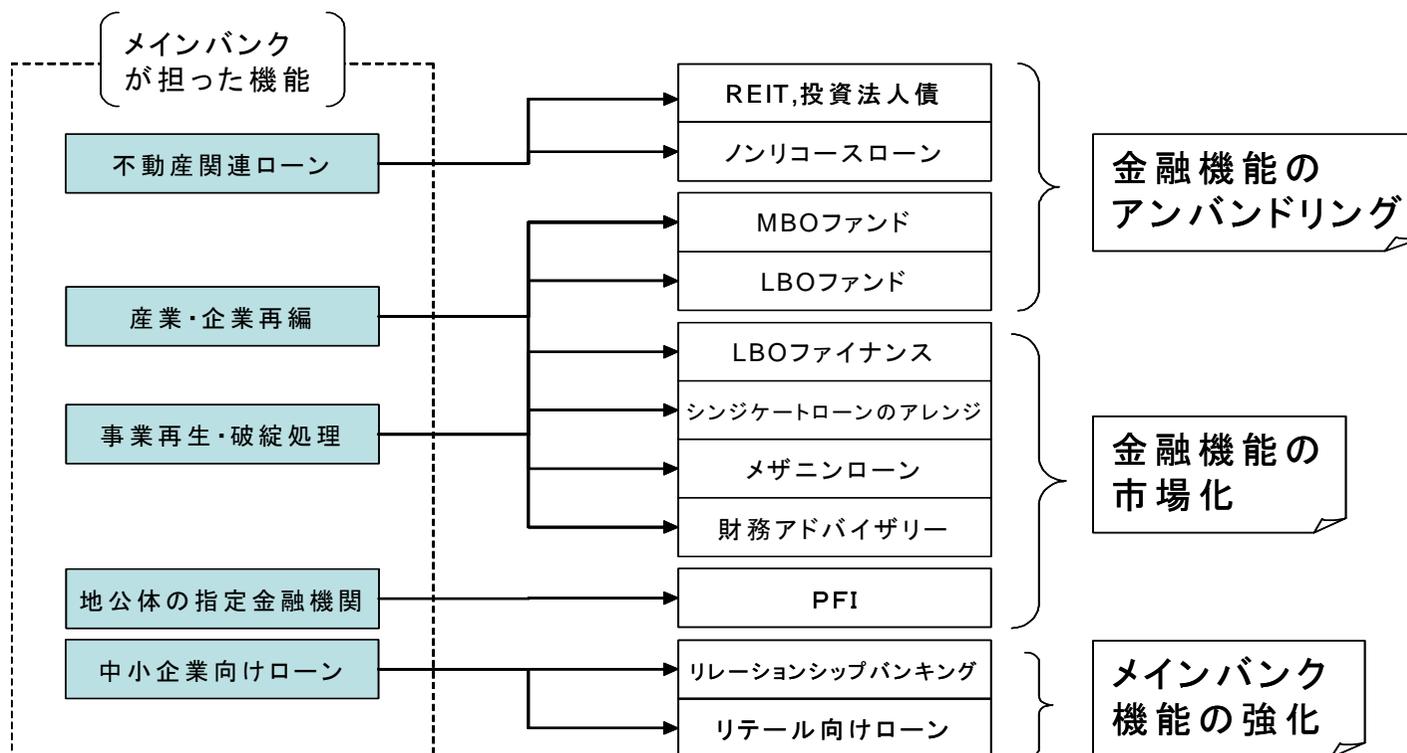
- ・日本からのリスクマネーは限定、収益性低下に



((単位)億ドル、△はマイナス。(注1)アジアの内訳は、中国(香港を含む)、台湾、インド、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイの10地域。(注2)EUは2006年末時点の加盟国25カ国(2007年1月1日に加盟したブルガリア、ルーマニアは含まず。))。
(資料)財務省「国際収支統計」、米国財務省「Capital Movements」、米国商務省「International Transactions」、金融庁「第1回我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ資料」から作成)

「銀行解体」とクレジット市場

- バブル崩壊はデット・エクイティを丸抱えした銀行機能の解体に
- 金融機能のアンバンドリングで生じたクレジット市場

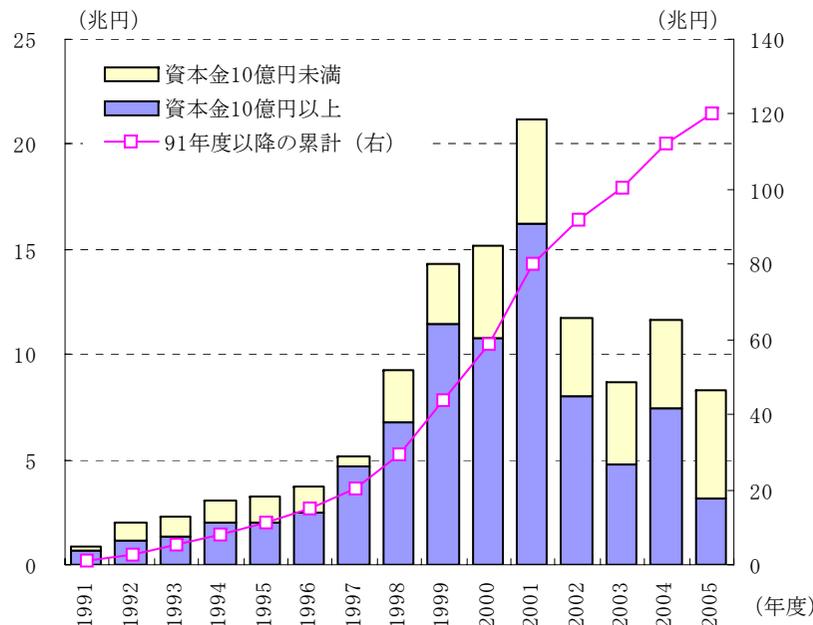


(資料)みずほ証券

日本経済のビックウォッシュ

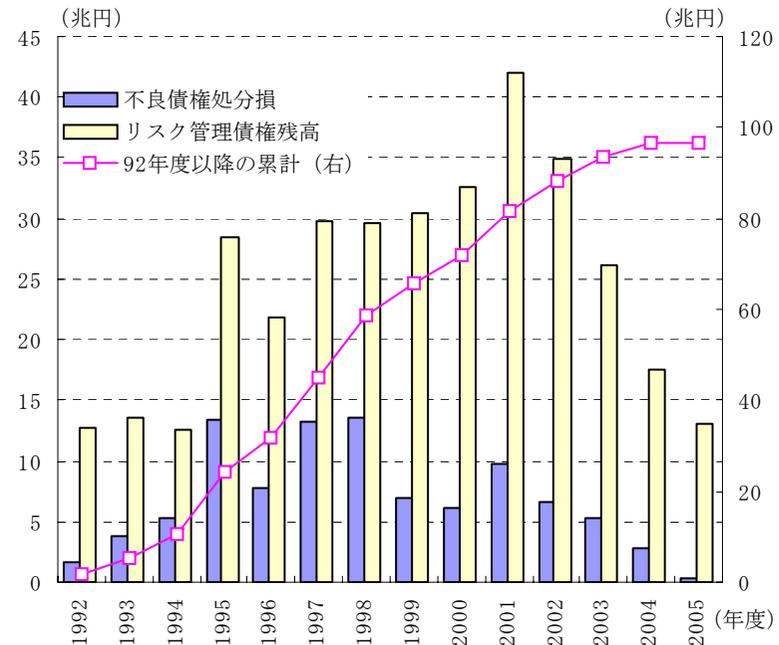
- 90年代の特別損失と不良債権処理損は合せて217兆円
- ビッグウォッシュで企業と金融機関の財務体質は大幅改善

事業法人の特別損益の状況



(資料)財務省「法人企業統計年報」

不良債権処理の状況

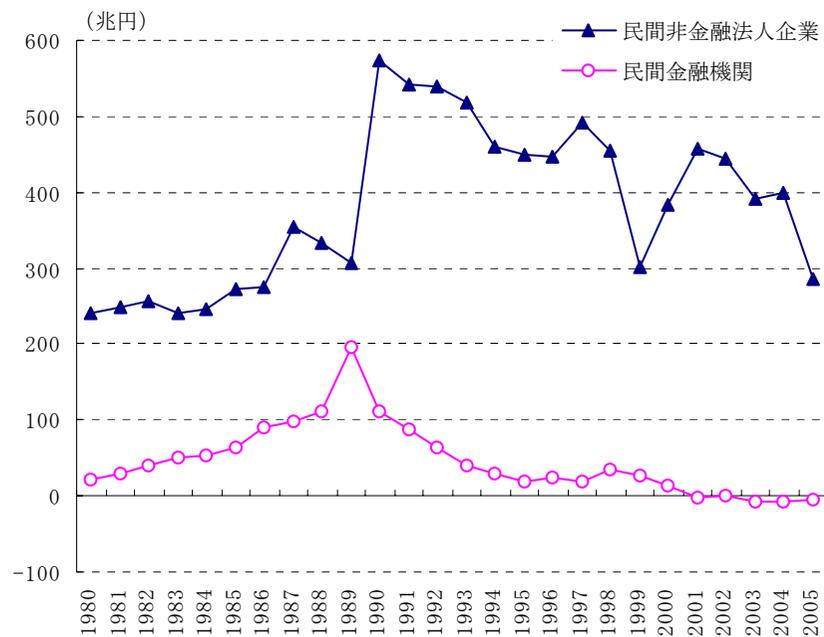


(資料)金融庁「18年3月期における不良債権の状況等(ポイント)」

資本の消失と復活

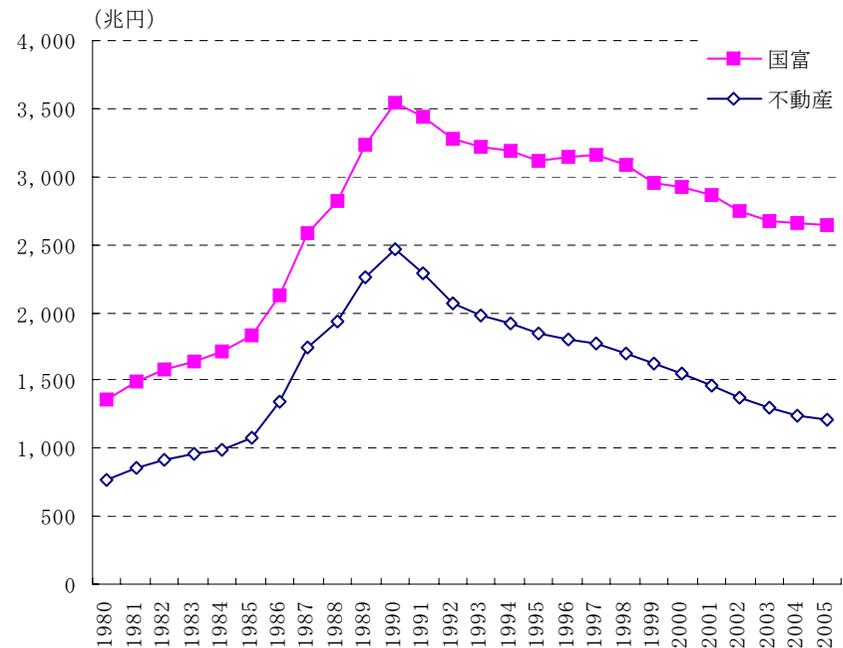
- 金融機関の正味資産マイナスが示す資本消失
- 金融機関の資本は回復に向かうが、新たなリスクテイク主体の必要も

民間事業法人及び民間金融機関の正味資産



(資料)内閣府「国民経済計算」

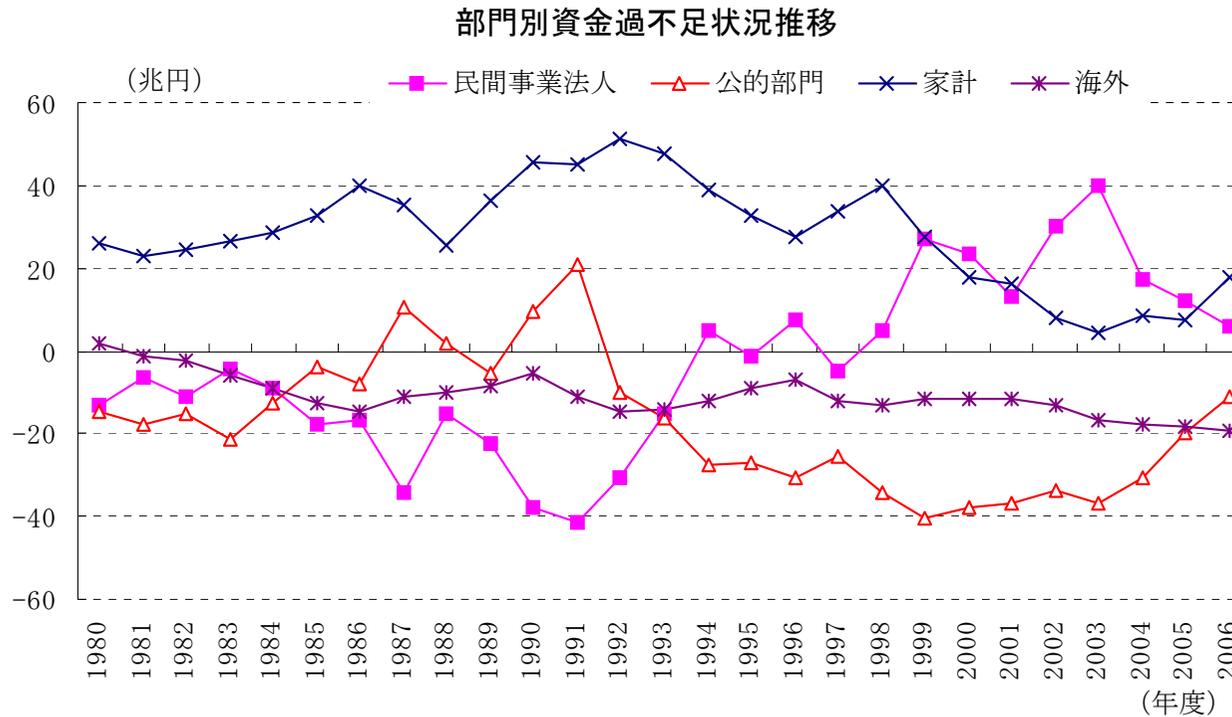
国富と不動産の状況



(資料)内閣府「国民経済計算」

資金フローの転換

- 最大の資金余剰セクターの企業
- 資金不足主体は政府と海外
- 企業の新たな資金ニーズに対応した金融のあり方

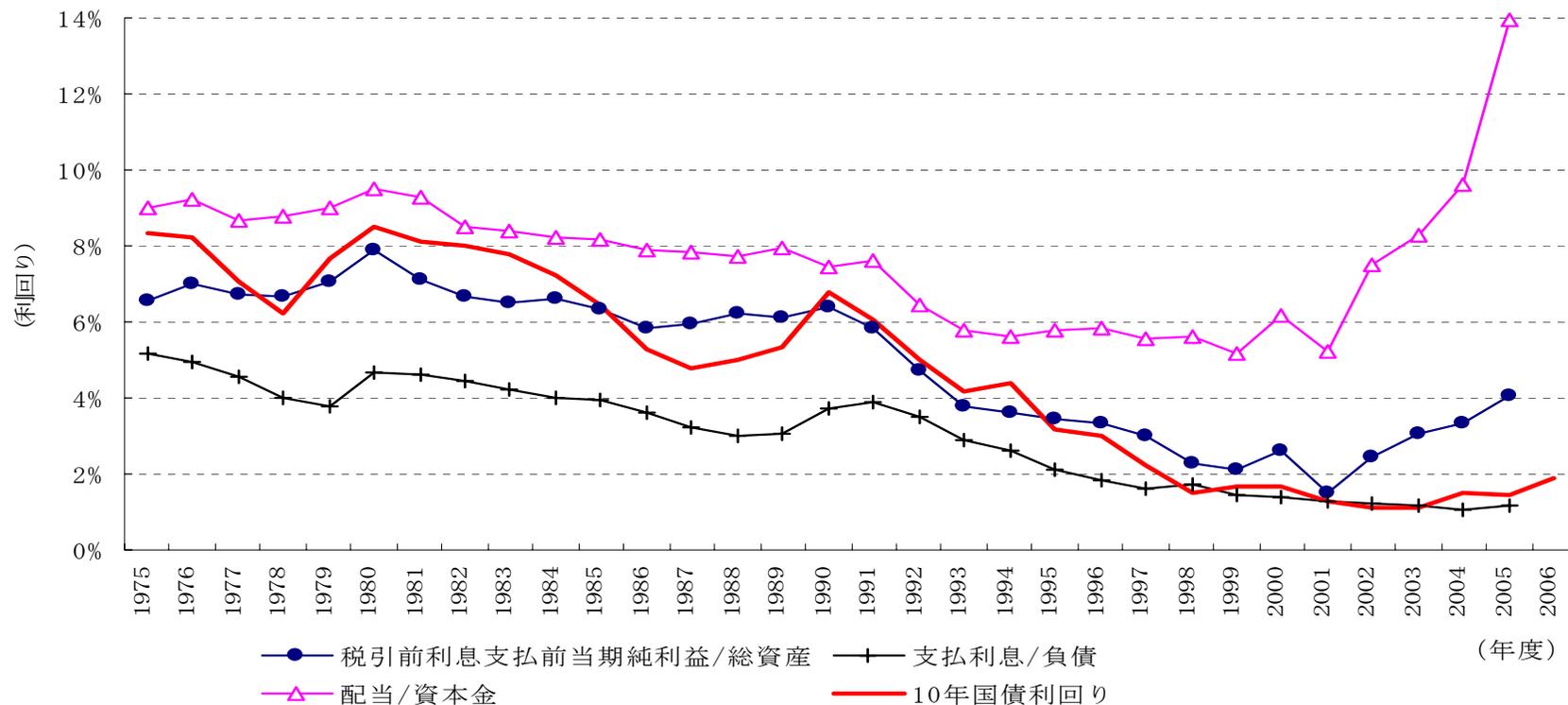


(資料) 日本銀行「資金循環勘定」

デットとエクイティの歪な関係

- エクイティの保有主体喪失でデットとの相対関係が歪に
- 企業の資金調達全体を統合して担う金融機能の必要

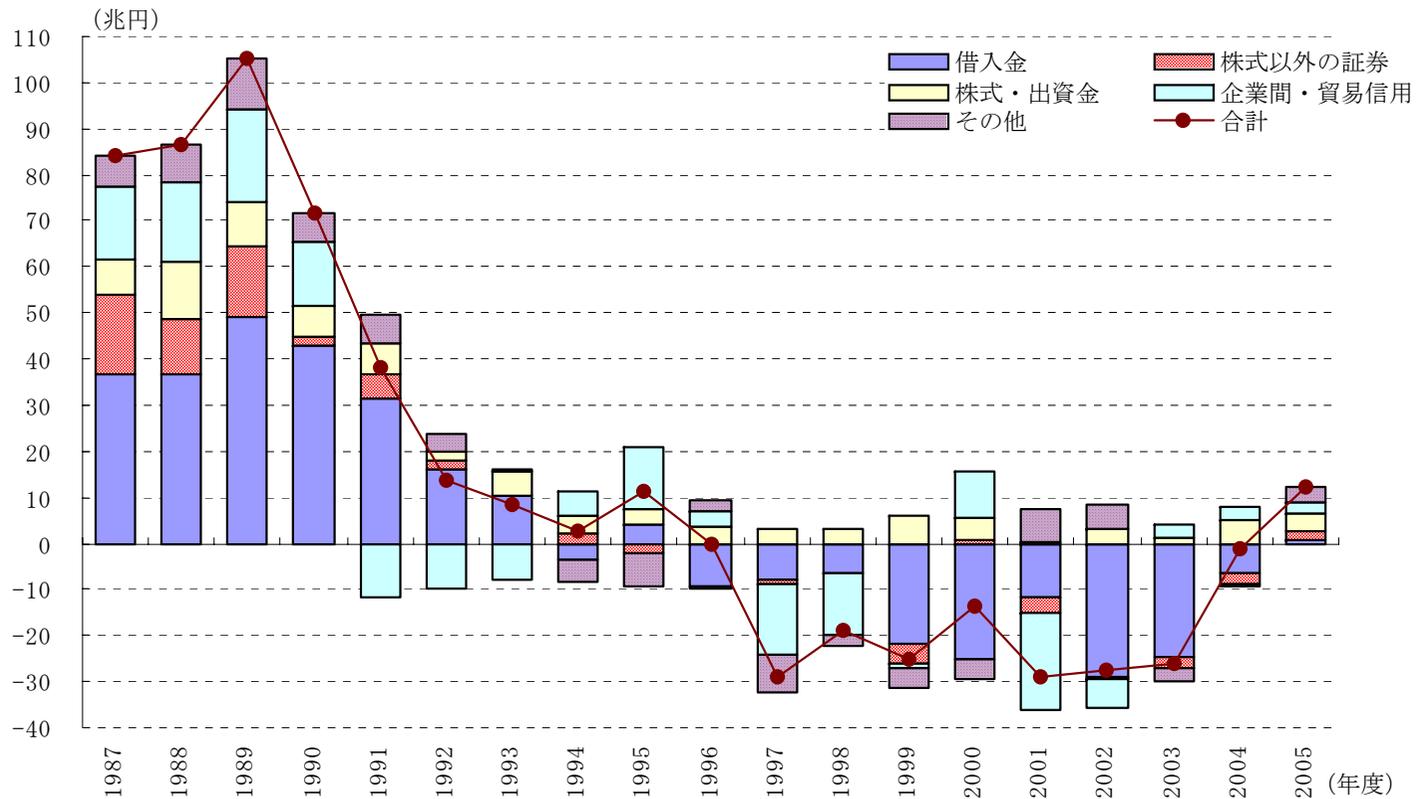
非金融法人の財務諸表と長期金利



企業の資金ニーズの質的变化

- 企業が欲しい資金は「エクイティ・市場性」の選別的調達に

企業の資金調達状況推移

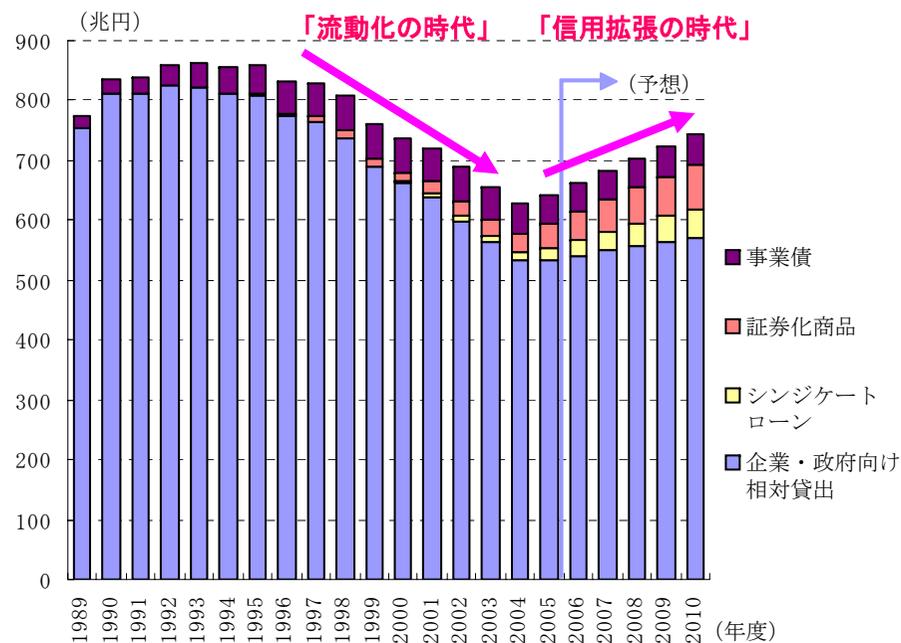


(資料)日本銀行

進展する市場型間接金融

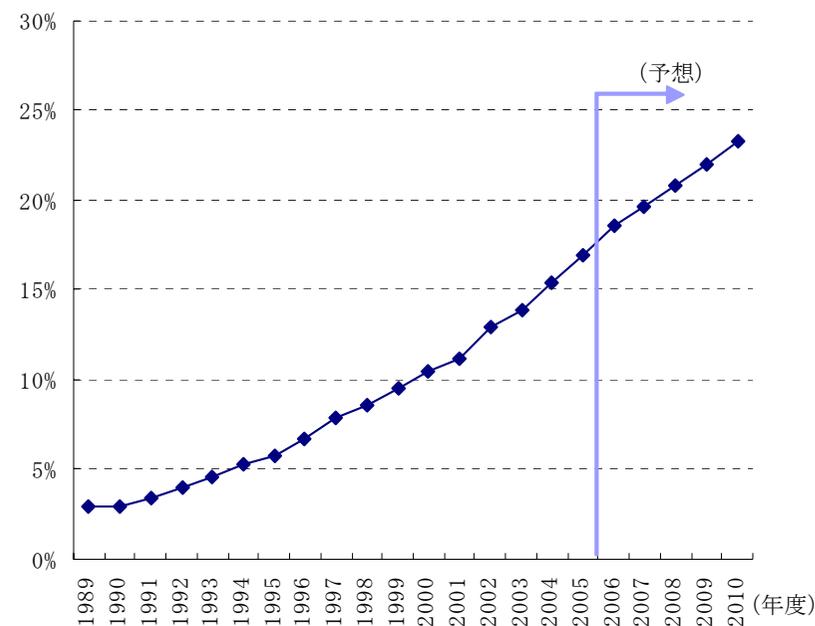
- 市場型間接金融は流動化主導から企業価値を高める選別調達へ転換に

政府・企業向けデット市場の見通し



(資料) 日銀資料よりみずほ証券作成

市場型間接金融比率

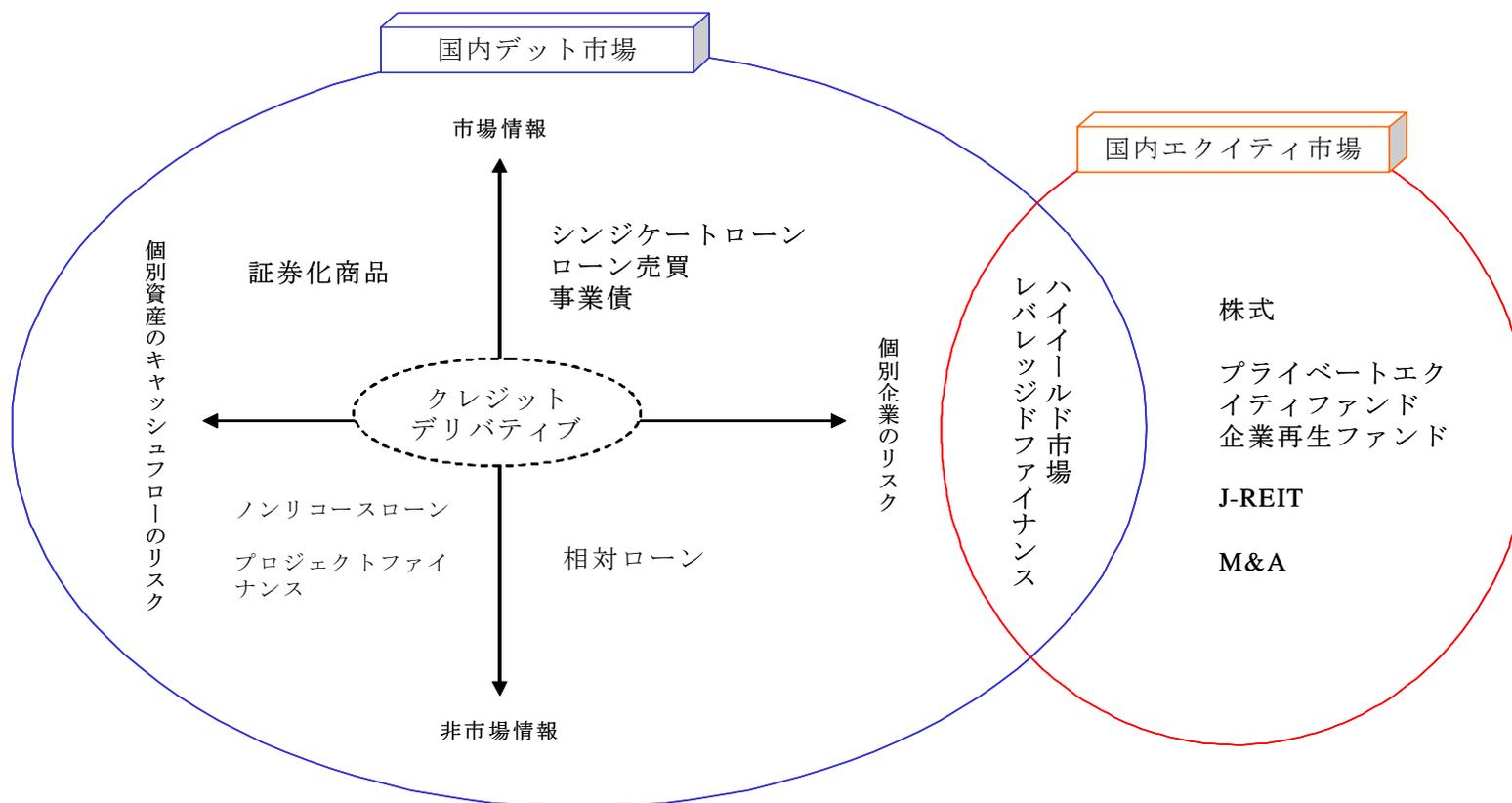


(注) 市場型間接金融比率 = (シンジケートローン + 事業債 + 証券化商品) / (企業・政府向け相対ローン + シンジケートローン + 事業債 + 証券化商品)

(資料) 日銀資料よりみずほ証券作成

進展する市場型間接金融

市場型間接金融の展望

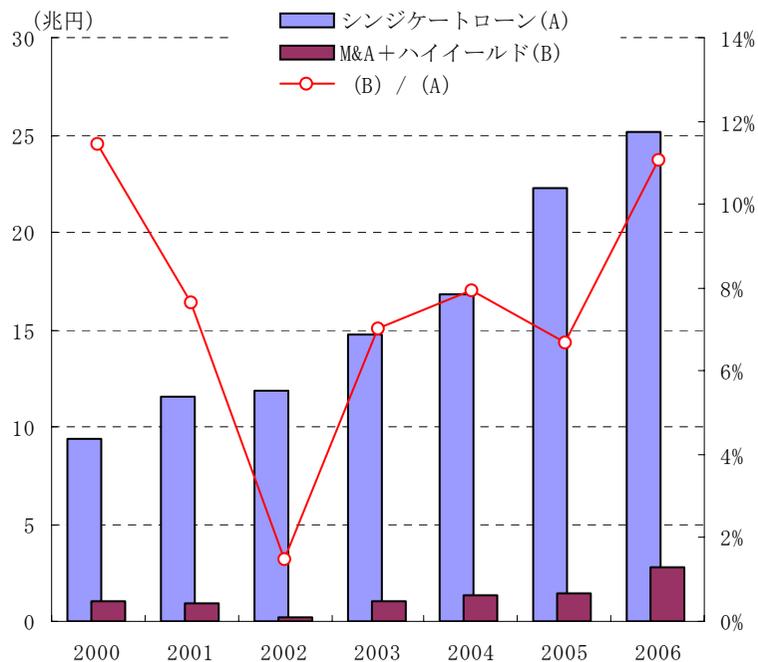


(資料)みずほ証券

進展する市場型間接金融

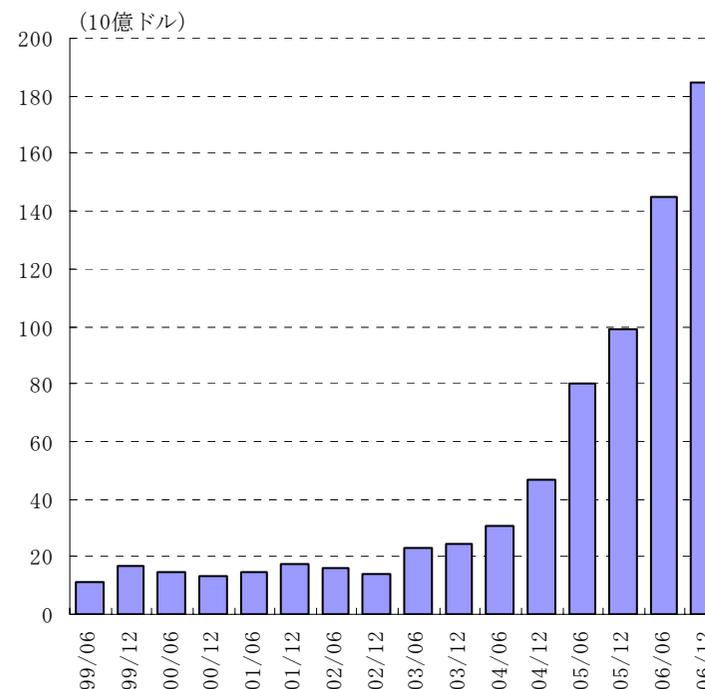
- 企業は企業価値を高めるために資本を活用→M&Aの一般化
- 金融機関は自らの資産を流動化→ローン市場・クレデリの拡大

日本のレバレッジドファイナンス



(資料) Thomson Financial

クレジットデリバティブ取引(想定元本ベース)

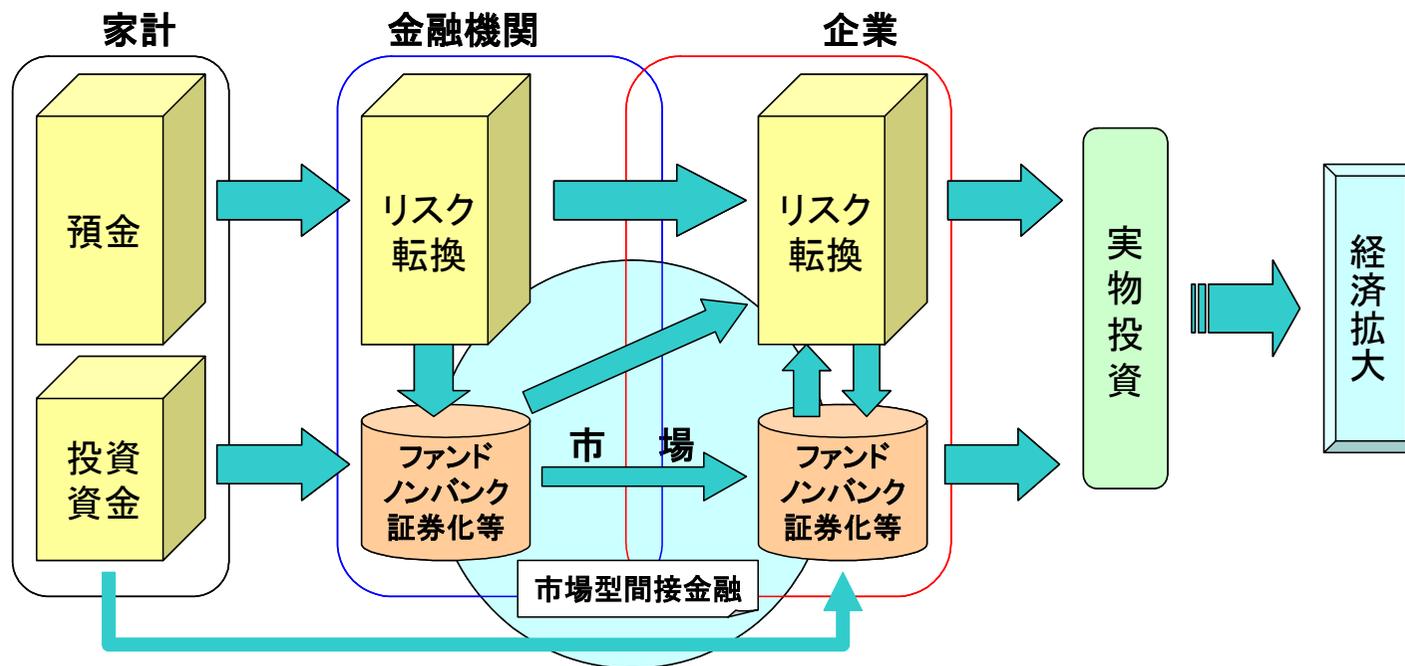


(資料) 日本銀行

企業が担う金融機能(クロスオーバー)

- クレジット市場の拡大と企業も担う金融機能、参加者の拡大
- ファンド・ノンバンクも含めた信用仲介の新たなステージとルール

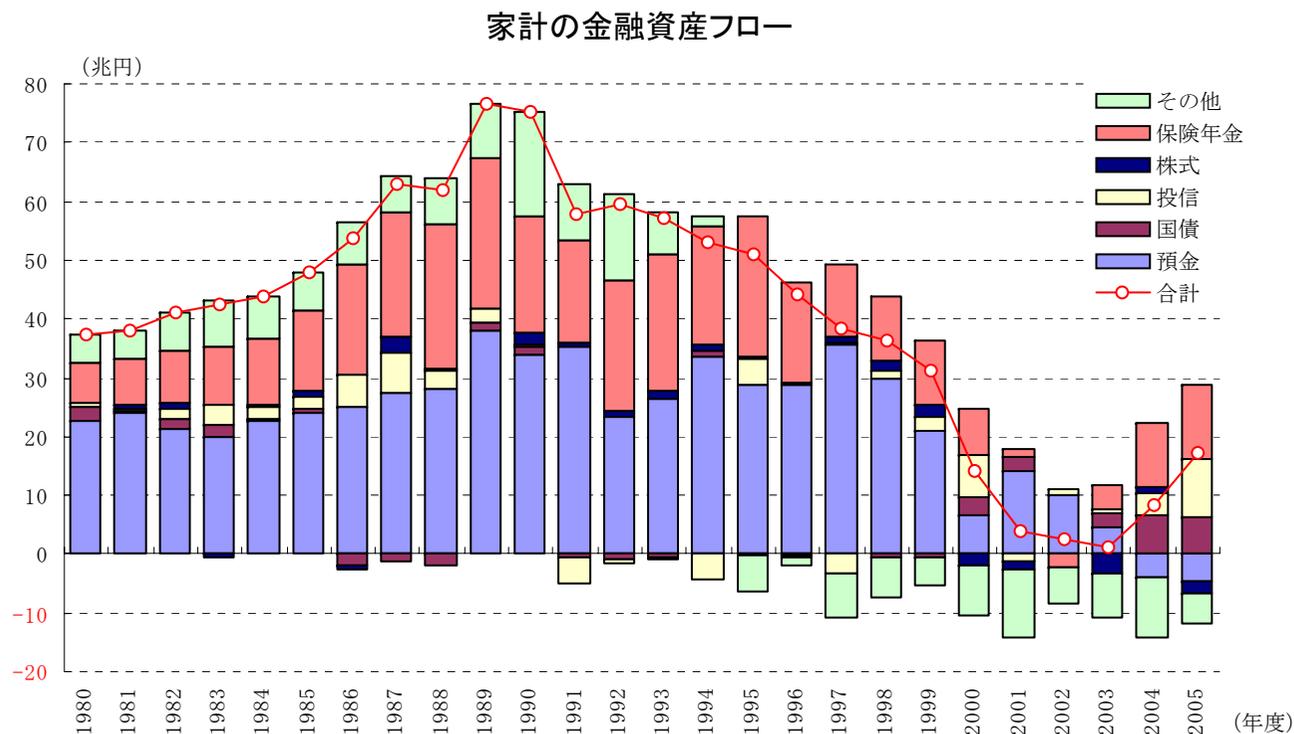
企業金融の機能とマネーフローの将来展望(クロスオーバーモデル)



(資料)みずほ証券

個人が担うリスクマネー供給

- 2004年度に預金が戦後初の減少に
- 預金以外のルートを通じるディスインターミディエーションが複線型の金融の鍵(米国では投信、401Kがかぎ)

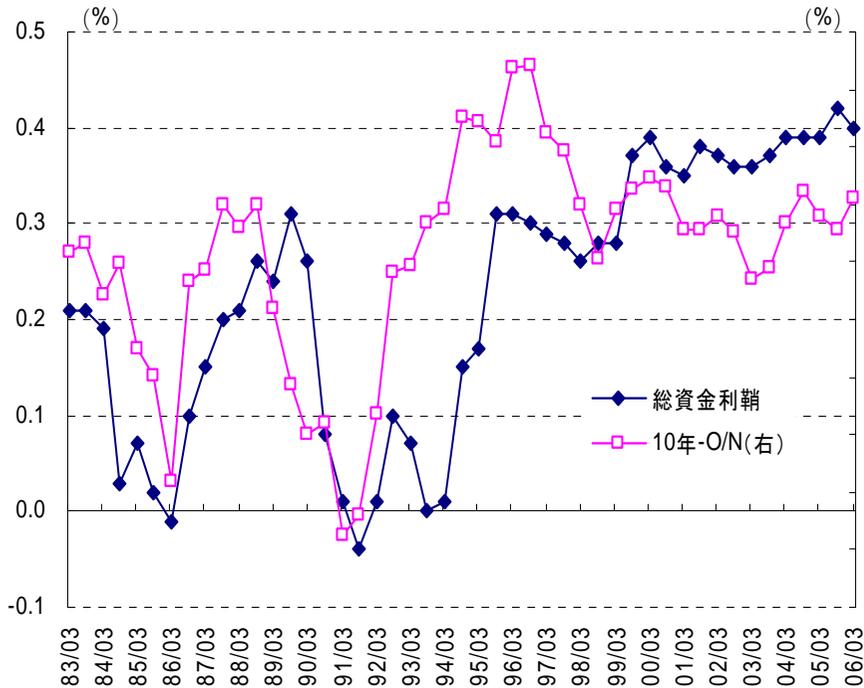


(資料) 日本銀行「資金循環勘定」

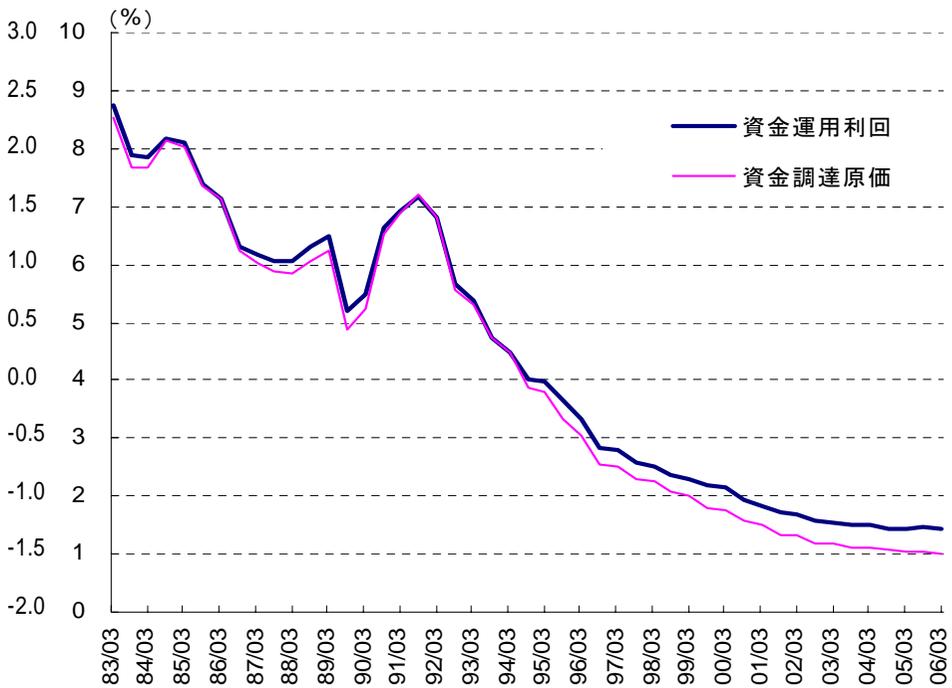
金融機関がクレジット投資に向かう背景

- 資金収支と長短金利差は連動しやすい
- 収支拡大に必要なクレジット投資

全国銀行の総資金利鞘と長短スプレッド



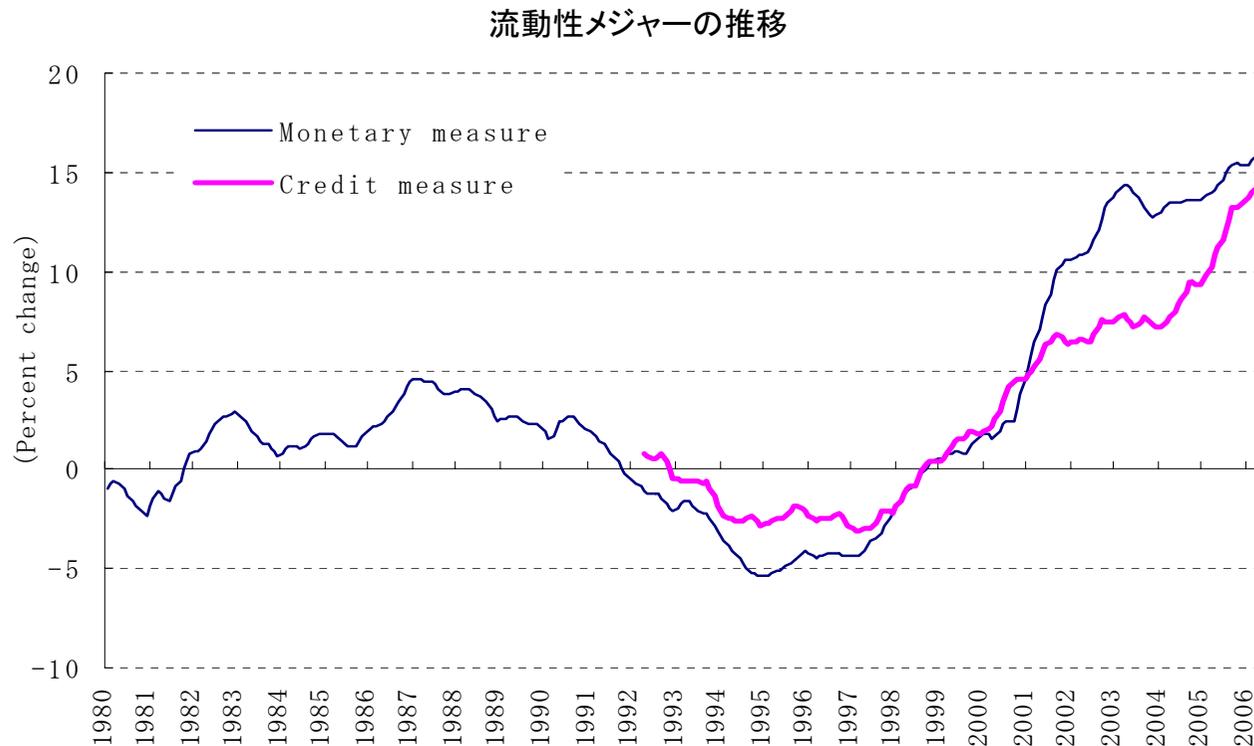
全国銀行の資金調達・運用利回り



(資料) 全国銀行協会、Financial Quest

世界的流動性の増大

•世界的な流動性拡大のトレンド



(注) マネタリーメジャーはマネーサプライ(対GDP比)の長期トレンドからの乖離。

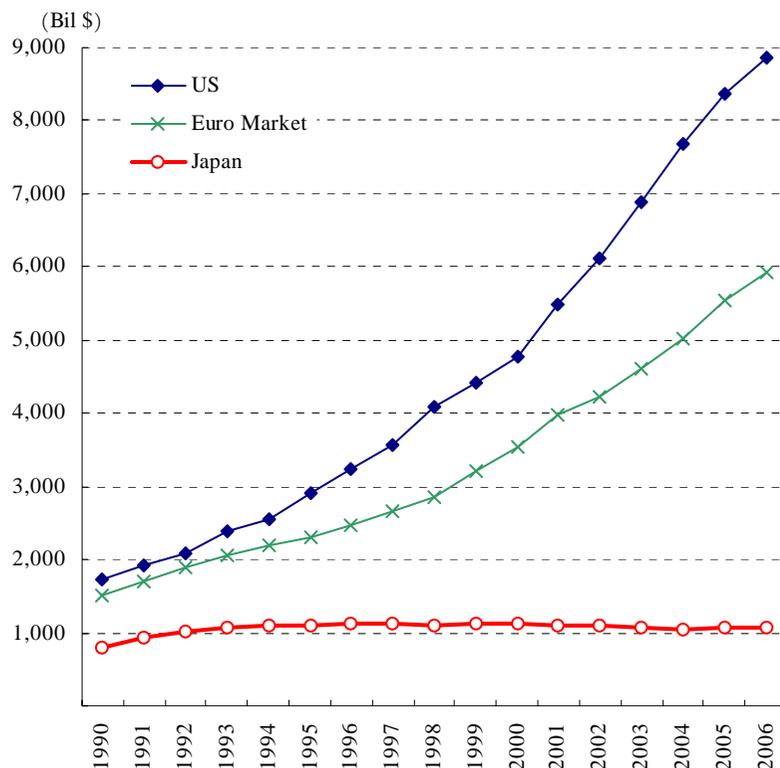
クレジットメジャーは非金融機関向け銀行貸出(対GDP)の長期トレンドからの乖離。

Source: The World Bank, OECD

経済成長と社債残高

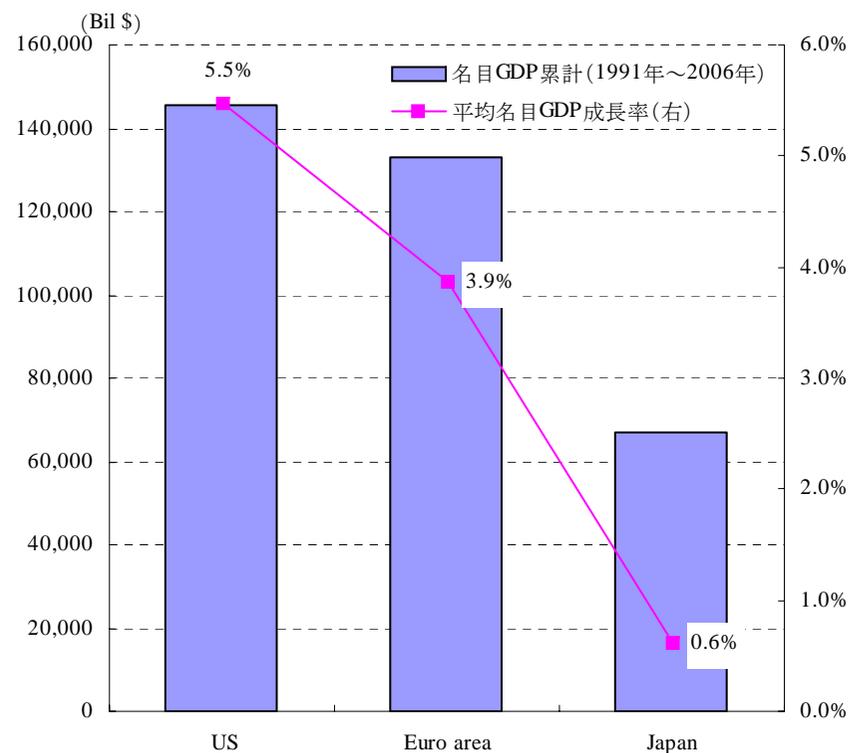
- 米国やユーロ圏は経済成長に応じて市場性デットが拡大

社債+証券化商品の残高



Source: FRB, ESCB, BoJ

名目GDPの累計額

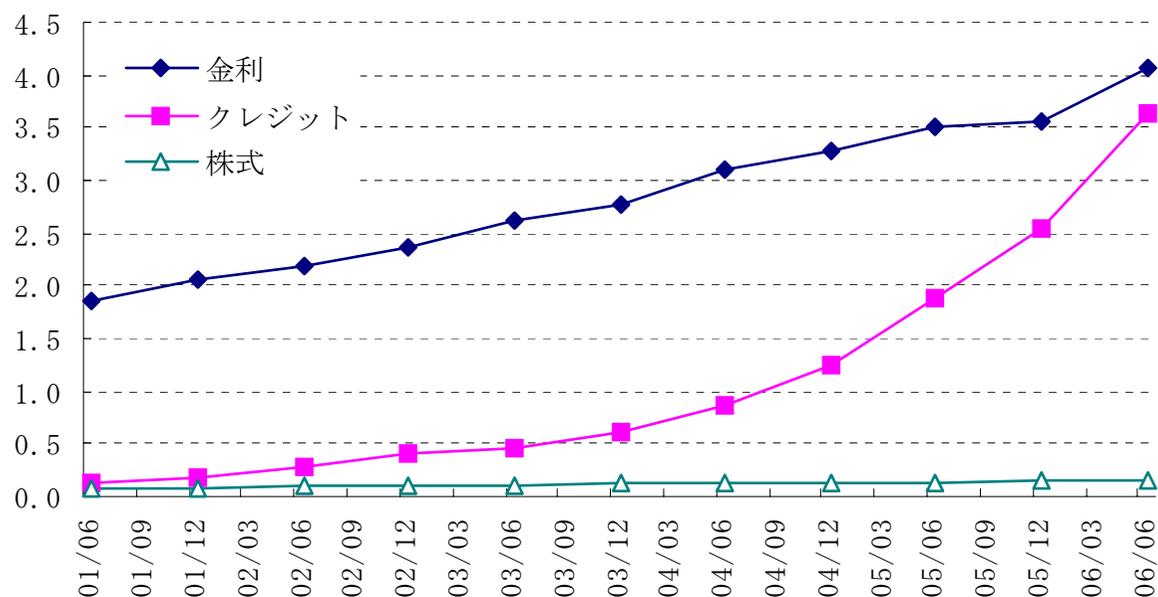


(資料) 欧州委員会

デリバティブ市場拡大とレバレッジ

- ストラクチャードクレジットの拡大を受けてクレジットのレバレッジは急速に上昇

市場のレバレッジ指標

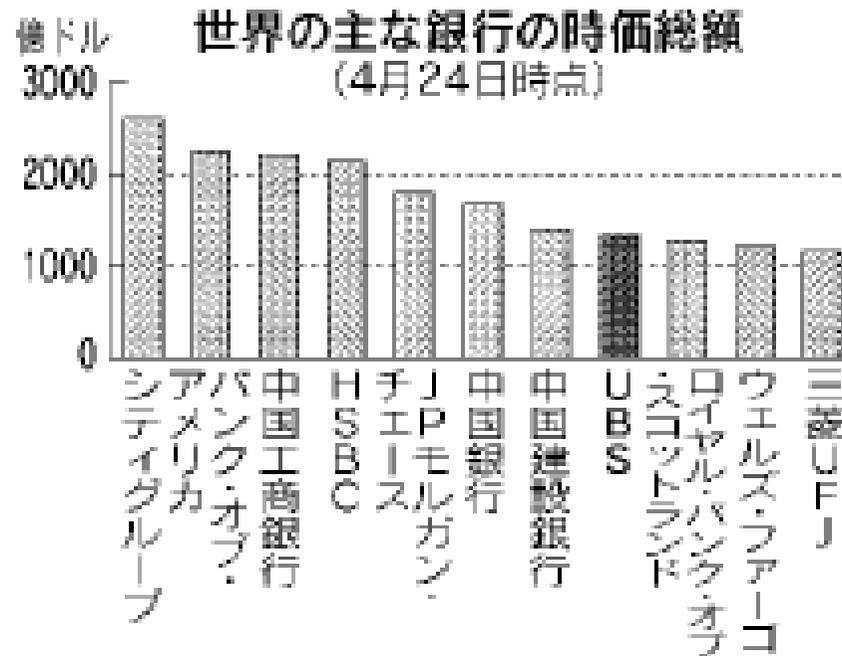


(注)金利のレバレッジは債券残高に対する金利デリバティブ残高、クレジットのレバレッジは事業債残高に対するクレジットデリバティブ残高、株式のレバレッジは時価総額に対するエクイティデリバティブ残高を示す。

(資料) BIS, ISDA

日本の金融機関の国際的な地位

- 海外金融機関は統廃合を経て巨大化
- 中国金融機関の台頭

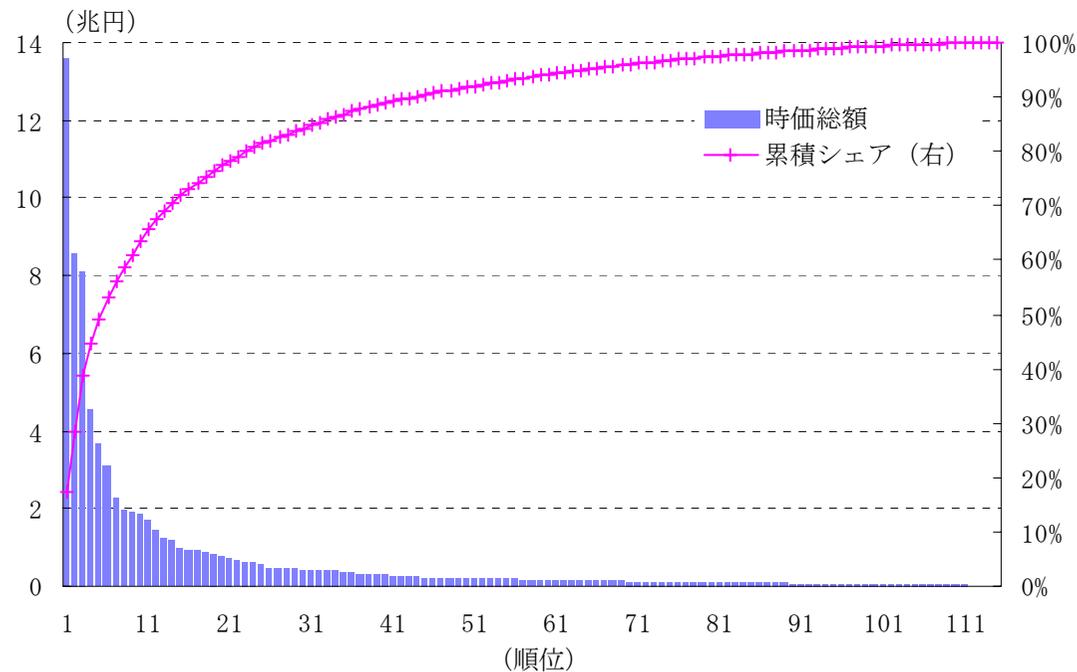


(資料) 日経金融新聞(2007年4月26日)

日本の金融機関の時価総額

- 不良債権処理を経て、金融機関の体力は回復
- 日本では金融機関の統合を経て、巨大金融グループが誕生
 - 上位5グループの時価総額で上場金融機関全体の約半分を占める

日本の金融機関の時価総額(東証)



(注)2007年4月末。(資料)日経Financial Quest

金融の国際競争力アップに向けて

- クレジット市場拡大に沿った金融イノベーション(金融力)の加速
 - 市場型間接金融に伴う金融仲介の担い手の拡大
- 利用者の統合的な資金ニーズに答える総合金融サービスの提供
 - 企業調達者のニーズに沿ってデット・エクイティを包括した資本構成、バランスシート全体のニーズをカバーしうる金融システム構築の必要
- 海外市場との同一競争条件の確保
 - ルールの簡素化、統一化による市場効率性の向上



(資料)みずほ証券

【アナリスト確認事項】

本資料に記述された有価証券や発行体に関する意見は、本資料に記載されたアナリストの見解を正確に反映したものであり、また、直接間接を問わず本資料記載の特定の投資判断または見解の対価として報酬を受け、もしくは、報酬の受領を約していないことをアナリスト自身がここに確認するものです。

【留意事項】

本資料は、みずほ証券/Mizuho International plcにより、両社およびその関連会社の顧客を対象に情報提供のみを目的として作成されたものです。本資料は、英国金融サービス庁(Financial Services Authority)規則により規定されている個人投資家や、米国および日本の証券規制法規により配布を制限されている投資家を対象にしたものではありません。また、本資料は特定の有価証券の取引の勧誘、または特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は、みずほ証券/Mizuho International plcがすべて公に入手可能な情報に基づき作成したものです。本資料には、信頼に足るものと判断した情報、データを掲載していますが、みずほ証券/Mizuho International plcは、その正確性、確実性を保証するものではありません。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。本資料に記載された今後の見通しは、アナリストの見解を反映させたものであり、実際のパフォーマンスとは異なり、今後のパフォーマンスに関する保証をするものではありません。本資料に記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。

みずほ証券、Mizuho International plcおよびその関連会社等は、本資料に記載された発行者の発行する有価証券およびその派生商品について、本資料読者の売買の相手方となり、本資料において推奨された内容と異なる売買、ポジションの保有、マーケットメイク、自己あるいは委託売買を行う場合があります。また、本資料記載の有価証券等の発行者に対して金融・顧問サービスを提供する場合があります。

本資料に記載された有価証券等および同取引にはリスクが伴います。投資家は、かかるリスクや投資判断、個別の事情に応じた投資適合性について、顧問の金融、法務、会計、税務アドバイザーにご相談の上、お取り扱い下さるようお願い致します。また、みずほ証券およびMizuho International plcは、いかなる投資の妥当性についても保証するものではありません。投資の最終決定は、投資家ご自身の判断と責任においてなされるようお願い致します。アナリスト、みずほ証券/Mizuho International plcはいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等(本資料の使用に直接または間接的に起因したと思われる場合、または本資料の使用上の誤り、あるいは本資料の内容の脱落または誤りによるものを含みますが、これに限定されるものではありません。)について、賠償責任を負うものではなく、投資家のみずほ証券/Mizuho International plcに対する賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。

英国・欧州経済地域:本資料の英国における配布については、Mizuho International plc, (Bracken House, One Friday Street, London EC4M 9JA.Phone:44-20-7236-1090, FAX:44-20-7236-0484)が認可を受けています。Mizuho International plcは、英国金融サービス庁の規制の下にあるロンドン証券取引所会員会社です。米国:Mizuho Securities USA Inc. (MSUSA)が配布するレポートの内容については、MSUSAが責任を負っています。また、みずほ証券株式会社とMizuho International plcが米国の顧客に直接配布するレポートの内容については、それぞれのレポートの発行会社が責任を負っています。米国の投資家が本レポートに記載された有価証券の取引を申し込む際には、MSUSAを通して取引を申し込む必要があります。詳細や取引のお申し込みについては、MSUSAの営業担当者(電話:1-212-209-9300、所在地:1251 Avenue of the Americas, 33rd Floor, New York, NY 10020 USA)までお問い合わせください。MSUSAは外国のソブリン債、社債、およびそれらに関連する商品の取引についてはみずほ証券株式会社およびMizuho International plcの代理人として当該取引を行います。MSUSAはそれらの取引の成立を保証するものではなく、また決済に関与するものでもありません。日本:本資料の日本での配布は、みずほ証券株式会社(東京都千代田区大手町1-5-1大手町ファーストスクエア、電話03-5208-3210)がこれを行います。アジア:香港および日本以外のアジア諸国への配布は、Mizuho Securities Asia Limited, 10th Floor, CITIC Tower, 1 Tim Mei Avenue, Central, Hong Kongがこれを行います。

本資料の著作権はみずほ証券/Mizuho International plcに属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。