

連 載

経済金融用語の基礎知識 <第9回>

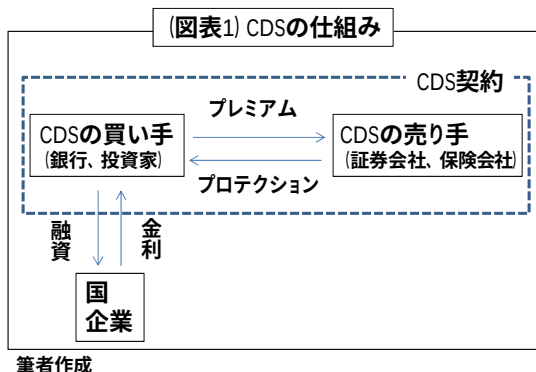
問われる CDS 市場の存在意義

安藤 範親

CDS とは

CDS (クレジット・デフォルト・スワップ) は、参照組織 (国や地方公共団体、企業といった債券等の発行体) のクレジット・リスク (貸したお金が回収できなくなる危険性) の回避を目的にした金融商品である。

CDS の買い手は、お金 (プレミアム) を払って、万が一、債券を保有する企業の倒産といった事象 (クレジット・イベント) が発生した場合に、その損失分の補償を受け取る権利 (プロテクション) を得る。一方で、CDS の売り手は、プレミアムを受け取る代わりに、クレジット・イベントが発生した場合、買い手に対して損失分を支払う仕組みである (図表 1)。

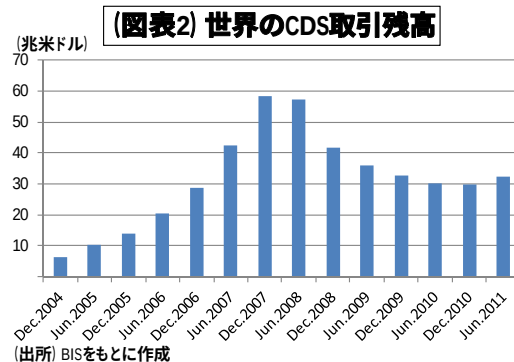


CDS の歴史

その歴史はまだ浅く、94 年に J.P.モルガンが開発、ロンドンの店頭市場を中心とした取引に始まった。その後、米国から世界に広がり、クレジットリスク回避の目的のみならず、証券化商品の組成に積極的に活用されるようになり、CDS 取引は急拡大した。

しかし、07 年のサブプライム問題や 08 年のリーマンショックの発生によって、損害を補償するはずのプロテクションの売り手が支払い不能になるカウンターパーティー・リスクなどが顕在化した。その結果、世界の CDS 市

場の取引残高を見ると、08 年以降市場が縮小している (図表 2)。



ギリシャ問題に揺れる CDS

現在、ギリシャではデフォルト懸念が高まっており、期間 5 年の CDS のプレミアムは、11 年 11 月 17 日時点で 7,892bp (78.9%) と高水準になっている (ちなみに日本は同 116bp (1.16%))。

10 月末のユーロ圏首脳会議では、ギリシャ問題を解決するために、欧州首脳と民間金融機関は、民間が保有するギリシャ国債の 50%の債務元本減免 (ヘアカット) で合意した。このヘアカットは、クレジット・イベントにあたり、CDS の支払いが発生するという考えも当初はあったが、CDS のクレジット・イベントの認定を行っている国際スワップ・デリバティブ協会 (ISDA) は、民間の自発的な参加で、ギリシャ国債の債権者すべてが削減対象になるわけではないことから、CDS の行使条件に当たらない可能性が高いとの見解を示した。

これに対して、国債が額面の価値を失うにもかかわらず、CDS のリスク回避機能が働かないことになり、CDS を利用する意味がなくなってしまうという批判も出ている。CDS 市場の存在意義が問われているという見方もある。