

ソブリンCDSとクレジットイベント判定問題

—CDS市場と欧州危機の関係を整理する—

中空 麻奈 CMA・CIIA

目 次

- | | |
|-------------------|---------------------|
| はじめに | 3. CDSデフォルト回避は正しいか？ |
| 1. 欧州危機の概要 | 4. CDSデフォルト回避は過ちか？ |
| 2. ソブリンのデフォルトについて | 終わりに |

長引く欧州危機の背景には、政治的な思惑が働いていると見ることができる。しかし、ギリシャのCDS取引についてクレジットイベントを回避したことは欧州危機の解決をこじらせてしまった1つの要件ではなかったかと考えられる。キャッシュボンドのデフォルトの定義とは異なるCDSのクレジットイベントの定義とは何か、これまでのソブリンのデフォルトの例を交えて振り返る。ソブリンCDSのクレジットイベント判定問題が投げかけた問題点を整理し、同CDSの有効性について考えてみた。

はじめに

欧州危機が終わらない。ギリシャ、イタリアなどのゼネストの様子やメルケル独首相とサルコジ仏大統領の会談のニュースも見飽きるほどになってきた。

どこかで歯止めをかけなければという当局の焦りとは裏腹に、欧州危機が世界中のクレジットスプレッドにも影響を及ぼすようになった。常識的には国債の金利とは思われない利回りが付くよう

になり、そうなると思わぬ方向に影響が出始めた。格付機関に対する当局からの批判、CDSのネイキッド取引に関する規制などおよそ資本市場の論理とは異なる。中でも、ギリシャの債務リストラについて、実際には債権放棄を余儀なくされるため事実上の国債のデフォルトに見えるにもかかわらず、CDSはクレジットイベントではないという判断には、その違和感から注目が集まった。あくまでも自発的な債権放棄であるとの解釈により、国債はデフォルトしてもCDSのクレジットイベント



中空 麻奈 (なかぞら まな)

BNPパリバ証券投資調査本部長。1991年慶應義塾大学経済学部卒業。同年4月、野村総合研究所入社。郵政省郵政研究所、野村アセットマネジメント、モルガンスタンレー、JPモルガン証券を経て、2008年10月よりBNPパリバ証券クレジット調査部長、11年9月より現職。主な著書に『早わかりサブプライム不況』（朝日出版、2009年）、『ユーロ連鎖不況』（PHP出版、2011年）、『超ギガバンク・メガ公庫の未来戦略』（共著、時事通信出版局、2007年）などがある。