

Web Appendix 13.5 レポのヘアカットと問題の波及

【13.5.2節, P311】

図 A13-5-1 レポのヘアカット

レポ市場では、借入可能額は担保に差し入れる資産の価値によって決まります。この資産価値を計算においては、その資産のリスクに応じて価値が割り引かれます。この割引率は、ヘアカット（率）と呼ばれます。たとえばある国債のヘアカットが5%である場合、その国債を1000万円分担保に差し出しても、950万円しか借り入れることはできません。リスクの高い資産ほど担保価値は小さく、ヘアカットは大きくなります。

世界的金融危機の前のアメリカのレポ市場では、国債や優良企業発行の証券など一般的な優良資産だけでなく、証券化商品の中で格付機関から高格付を受けた「優良資産」も担保に用いられていました。図 A13-5-1 に示されているのは、こうした証券化商品（青い点線）や高格付社債（黒い実線）の、危機発生前後（2007-2009年）のヘアカットの動きです。図からわかるように、高格付社債のヘアカットはそれほど変化していません。しかし、証券化商品のヘアカットは、危機時に大きく上昇しています。このために、証券化商品は担保としての価値を失い、証券化商品を担保としてレポ市場で資金を調達していた借手は資金調達に行き詰まりました。

もちろん、この急上昇の背景には、サブプライムローンの債務不履行を原因とするサブプライム RMBS などの価値下落があります。ただしここで大事なのは、サブプライムローン市場、そしてその証券化商品の市場で起こった問題が、それを担保とするレポ市場の機能低下につながったという点です。