

TOPICS

米国サブプライムローン問題と日本の金融・経済

米国における低所得者向けの住宅ローンであるサブプライムローンの焦げ付き問題が、米国内だけではなく世界的な波及をみせている。これだけ問題が拡大した背景には、日本および米国において低金利時代が続いたこと、中国を始めとしたアジア地域の外貨準備が膨らんでいること、さらには、原油価格上昇による産油国資金の増大などで金融市場に資金があふれ、流動性過剰に陥ったことがあろう。

2007年初め、米国で一部のサブプライムローン専門会社の経営破綻を契機に問題が浮上し、その後、流動性過剰のなかでの証券化金融商品運用に絡んで米国大手金融機関の巨大損失が発覚、続いて、証券化金融商品の売買を通じて英国、ドイツを初めとした世界各国の金融機関での巨大損失が発覚した。

日本の投資家は、バブル期の苦い経験で慎重姿勢もあり、損失は欧米に比して軽微であるが、今後、各国実体経済への影響を通じて、日本も、金融経済・実体経済両面での影響を受けるものとみられる。

〔1〕サブプライムローン問題の概要

サブプライムローンとは、信用力の低い借り手を対象とした、やや高利率の住宅ローンで、市場規模推計は約1兆6千億ドル（約170兆円）とされる。

米国において、2001年以降、ITバブル崩壊等後の景気減速による金利低下局面で、政策金利が1.00%とかつて例をみない低水準に達したこともあり、ローンによる住宅着工が急増をみせた。

この間、実体経済の面では、日本やEUは、低金利と好調な輸出・設備投資で景気回復局面を迎え、その後、米国も、徐々に住宅・個人消費が主導する景気回復に入り、金利は上昇に転じていく。

サブプライムローンの多くは、当初の2年程度は低金利だが、その後米国金利の上昇局面において、住宅着工が減速し住宅価格も下落したことから、低金利での借り換え、転売ができなくなりローン焦げ付きが多発するようになった。

本来は、住宅ローンの一部が焦げ付いたに過ぎ

ない。しかし、問題が大きくなったのは、住宅ローン債務が様々な形で証券化金融商品として流通し、また、世界的な低金利などを背景とした過剰流動性のなかで、証券化の元となるローン自体を増加させ（無理な融資で煽った）、米国内はもとより世界各国に分散されたことがある。

〔2〕世界的な過剰流動性の発生

<日本の低金利政策とキャリー取引>

1999年（平成11）、日本では、景気後退とデフレが続くなかで「ゼロ金利政策」が導入され、さらに「量的緩和政策」に至る超低金利政策局面が続いた。

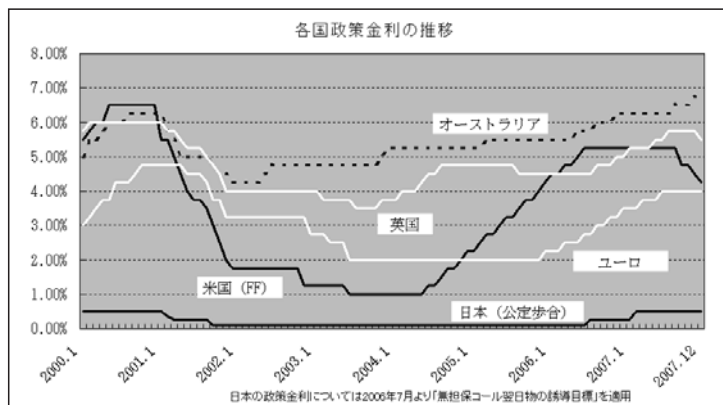
その時期、海外投資家は、円資金を借り入れ、海外の高金利資産へ投資する「円キャリー取引」を活発化させ、海外の金融市場に資金が流入した。

<アジアの外貨準備急増と欧米への投資>

1997年（平成9）に始まるアジア通貨危機以降、アジア諸国は外貨準備増強に努めた。その後、中国が世界最大の外貨準備国に成長するなど、予想以上のテンポで外貨準備が膨らみ、その資金は、米国債購入等により海外に流出。一部はアジアへの工場建設等の直接投資などに向けられ、アジア経済活性化に寄与したが、世界的な過剰流動性の源ともなった。

<米国の低金利政策>

米国では、2000年（平成12）のITバブル崩壊後の景気減速により超低金利時代



に突入。過剰な資金が住宅金融や証券化金融商品への投資に向かった。

また、旺盛な証券化商品需要に応えるため、大手投資銀行の関連会社を中心にサブプライムローン自体の増加とその証券化が図られるなど、販売競争が熾烈化した面もある。

＜産油国の資金余剰＞

原油価格等の上昇で、中東産油国等、原油・資源産出国の潤沢な資金が各国の金融市場に流入した。

〔3〕問題の表面化

2007年初から大きく分けて3段階にわたり、世界的な信用収縮の懸念に発展した。

①住宅ローン専門会社の破綻（2007/2月）

米国金利の上昇と、住宅価格の下落（2006年以降）により、焦げ付きが発生。2月末、中国株下落を契機に世界各国の株式が一時的ながら大幅下落。

②欧米金融機関系ファンドの破綻（8月）

ローン債権の証券化商品の下落により欧米金融機関系ファンドの破綻。

③証券化商品に組み込まれ各国に損失が波及し信用収縮懸念に（10月）

証券化商品により、間接的な巨大損失が次々に発覚。証券格付けに対する不信感、損失償却のための金融機関の貸出抑制等で信用収縮の懸念。

〔4〕問題の世界各国への拡大

次のような新しい金融手法開発により、世界的にサブプライムローン債権を組み込んだ商品がばらまかれ問題が拡大してきた。

①S I V（投資ビークル：Structured Investment Vehicle）

投資目的に設立された特別目的会社。これを通じて大手投資銀行がサブプライムローン向けに資金を供給。オフバランス（簿外）で設立しているため、決算書等に損失が表れにくい。自前の資本（ファンド）に加え、主として短期資金を市中から取り入れ、レバレッジ効果を効かす。

市場に潤沢な資金があふれるなか、大手投資銀行の住宅向け資金供給の競争が激化し、その供給ルートとして成長。損失については、借入金が多いことから逆レバレッジ効果で損失が膨らむ。

②住宅ローン担保証券（RMBS）

金融機関の持つ住宅ローン債権を多数集め、証券化して金融商品化したもの。

③債務担保証券（CDO）

一般的な社債や、住宅ローン担保証券、その他投資や融資も含め、多様な債務を組み合わせた証券化商品。米英ほか、各国から投資対象とされた。

現在、複数の機関が損失額の試算値を公表しており、代表的なものは①IMF（国際通貨基金）：22兆円（2000億ドル）②FRB（米連邦準備制度理事会）：16.5兆円（1500億ドル）③OECD（経済協力開発機構）：33兆円（3000億ドル）であるが、まだ、不透明な部分も多く、今後増大する可能性もある。

〔5〕各国実体経済・金融市場への影響は

サブプライム住宅ローン問題の拡大で、損失補てんのため資産売却からくる株価等の下落、また、消費者ローン等の貸出の減少や短期金融市場の縮小などによる信用収縮の発生が懸念される。

当面は、実体経済面では、米国における住宅投資・個人消費の低下による米国景気の後退と、米国向け輸出の減少を通じて、各国景気、特に日本に悪影響を及ぼすとみられる。

ただ、米国の住宅需要については、人口や世帯数の増加や堅調な雇用者所得環境から、不動産価格の大幅な低下には至らないともみられており、さらには、各国金融当局は、金利引き下げや資金供給量の増加などにより対策に乗り出していることから、深刻な世界同時不況に至るとは考えにくい。

IMFの世界経済の2007年成長率予測においては、米国や日本は下方修正されたが、ユーロ圏、アジア、中東の経済成長率は上方修正されている。

2008年見通しでは、日本、米国、ユーロ圏の経済成長率は下方修正されたが、アジアと中東は上方修正され、世界全体では、わずかに下方修正ながら依然としてファンダメンタルズは強いとされている。

しかし、金融政策面では、当面は引き締めにくい環境となったが、原油価格、資源価格が上昇し、各国経済にインフレ懸念が高まっているなかでの金融緩和状態の延長は、また、新たなバブルの火種になりかねないのも事実で、まだまだ注意を要する。

（山城 満）