

## 「サブプライム」の向こう側 (逃れられない宿痾)

今週8日(水)、りそなホールディング(りそな銀行等の持株会社)が、『米国サブプライムローンに関連した証券への投資について』という適宜開示文章を出し、傘下の銀行を含め、サブプライムローンに関連した取引は、「過去投資を行った経緯もなく、現状残高は一切ない」と強調した。

りそながこうした行動をとったのは、金融機関がサブプライムローンで大きな損失を抱えているのではないかという市場の疑心暗鬼を払拭する必要が生じたためである。

この米国サブプライムローン問題が騒がれ始めたのは年明け頃だったが、その後米国のヘッジファンドや金融機関が破綻するだけでなく、ドイツの中堅銀行が危機に陥ったり、日本でも野村HDが損失を出したりして、米国発のサブプライムローン・ショックが世界中に広がった。市場の信用は収縮し、世界の株式市場も不安定度を急速に増し上げ下げを拡大している。一体、この「サブプライムローン」とは何なのか。

サブとは、最良(プライム)の下(サブ)を意味している。サブプライムローン等と体よく云っているが、要は収入証明すら得られないような信用度の低い者にもドンドン住宅ローンを貸し込み、住宅が値上がりしている内は良かった(米国では値上がり分を追加借入できる仕組みがある=ホーム・エクイティ・ローン)が値上がり止まった途端、返済に窮しローンそのものが不良債権化してしまった。そのローン債権が証券化という手法によって、いろいろな形となって高利回りを求める投資家の手に渡っていた。しかし、不良化が明らかになると、買い求めた証券は瞬く間に売りに売れないクズ証券となり問題が噴出した。

その額、何と8,000億ドル(96兆円)。勿論、この程度の金額で世界が揺らぐほど世界経済の底は浅くは無いというのが専門筋の見方である。であれば安心だが、疑り深い株式市場が安定しないのも気になる。旧い話で恐縮だが、当初2、30兆円程度と云われていた日本の不良債権がいつの間にか200兆円に膨らんだ前例もある。「問題はない」という類の公式情報には注意が必要なのは云うまでも無い。

しかし、問題は額の大小だけではない。このサブプライムローンに関連して幾つかを指摘しておきたくなった。

第一には、世界的な金融緩和で金融規律が緩々になっているという点である。バブル期の日本もそうであったが、日本の場合と違うのはそれが世界的規模で起こっている可能性があることだ。金融緩和が金融規律を弛めるのは自然の成り行きである。それは良心やモラルの問題ではない。

第二に、経済のグローバル化によって、金融の世界に国境がなくなっているという点である。

米国の金融機関は、「サブプライムはリスクは高いが証券化して売ってしまうので自分の所にはリスクはない」としてローンをドンドン実行する。そして、それは証券化され(MBS=ローン担保証券)他社に転売される。それを買った金融機関は、更にその他いろいろな商品を組み合わせ新たな商品(CDO=債務担保証券)に仕立て上げ、高利回りを求める世界中の投資家に売り捌く。買い求める投資家は、ヘッジファンドであったり、投信であったり、あるいは証券・銀行であったりする。要は、この種の商品は様々な経路を辿って世界中にばら撒かれるのだ。

これは悪いことではない。リスクが世界中に分散されるので一箇所が受ける影響は軽微で済むからだ。日本の不良債権問題は間接金融の中核である銀行という特定箇所を直撃した。その結果、金融危機が起こったのだが、サブプライムは、世界中にばらまかれて金額は膨らんだかもしれないがリスクも分散された。専門筋の「大丈夫説」もその辺に根拠があるのかもしれない。

さて第三は、サブプライムは単に問題の一つに過ぎないかもしれないという点である。

金融規律の失調は何も米国だけの問題ではない。金融緩和政策をとっている全ての国で起こっている可能性があるのだ。資源価格、株式、不動産、その他資産価格が急騰するのは何故なのか。悲しいかな、人間はこの問題から逃れられない。私には、宿痾みたいなものに思えてならない。

(ご無沙汰しております。しばらくぶりのレポートとなりますが、今後もこのように時折発信します。引き続き宜しくお願い申し上げます)