

SMC金融・経済マーケットレポート

Reporter Your Financial Brain SMC 豊島 健治

見えてきたサブプライム (資産と負債を繋ぐもの)

昨年8月、欧州のヘッジファンド破綻から火の手が上がったサブプライム問題はそれ以降色々な経済事象を引き起こし世界を震撼させました。当初これほど問題が拡がるとは私自身予想もしていませんでしたが、1年が経った今もその火勢は治まりそうにありません。先月、危機が伝えられたファニーメイとフレディマックという米国の半官半民巨大住宅公社に対する支援法が成立・発効し、サブプライム問題はよいよ第二ラウンドに入った感がします。一体、問題の本質はどこにあるのか、時の経過の中から見えてきたものから探してみたいと思います。

発端となったのはサブプライムという名の住宅ローンでしたが、米国の住宅ローンで分かってきたのは概ね下表の通りです。

全住宅ローン残高	1,200兆円	100%
内サブプライムローン残高	140兆円	11%
同延滞	28兆円	20%
内Alt Aローン残高	130兆円	11%
内プライムローン残高	930兆円	78%
同延滞	37兆円	4%
住宅ローン証券残高	660兆円	55%
内2住宅公社発行	520兆円	43%
内国外への販売分	200兆円	16%
住宅価格KS指数	1987年	63
同ピーク	2006年9月	225
同最近	2008年4月	183

数字ばかり並べて恐縮ですが、上表を見て何を思うでしょうか。上表からは次のようなことが指摘できると思います。

1. 米国住宅ローン市場は巨大(日本約3倍以上)で問題のサブプライムの比率は少ない
2. サブプライムローン含めその5割以上が証券化され巨大な証券化市場が出来ている(同じ住宅ローンを供給するにしても、売った資金で供給する米国と集めた預金で供給する日本では住宅ローンの金融枠組みが異なる)
3. 住宅ローン担保債券が世界中に販売され、日本を始めとする世界各国が資金運用の対象としている
4. 証券化商品の価格が10%下落すると金額

にして66兆円が吹き飛ぶ

5. 直近時点で金融機関の損失処理は総額で約40兆円に過ぎず、全体から見れば未だ少額

まあ、見る人によって視点が違うので断定的なことは何も云えませんが、私は「問題の根は深い」と思いました。

その第一の理由は、住宅価格の下落率が未だ20%弱であるという点にあります。KS指数でみると、米国の住宅価格は3.5倍に上昇しています。今のレベルでも未だ3倍の高さにあります。たった20%の価格調整で終わると考えるのは、バブルの歴史から見てあまりにも楽観的です。住宅価格が下落すれば(ノンリコース)ローン延滞率も未だまだ上昇するとみるのが自然です。債務者は家だけ失えば済むのですから。

第二の理由は、欧米主要金融機関の自己資本総額は約200兆円で証券化商品の価格が30%下れば債務超過の危機に直面することにあります。日本の銀行を苦しめた自己資本問題が今欧米の金融機関を苦しめているのです。勿論、そうなる前に自己資本増強に動く筈ですが、金額があまりにも巨大な点が不安です。

第三の理由は、いかに高度の金融工学を駆使してリスク分散を図り高格付け商品に仕立て上げたとしても、債務者に支払能力がなければ単なる紙に過ぎないという当たり前の現実が露呈したことにあります。記号、あるいは紙でできた金融商品は全てその裏側に債務者がいます。金融商品の収益性を支えるのは債務者の元利償還能力に他なりません。今その債務者の返済能力に疑義が生じ、金融機関に巨額の収益をもたらした証券化市場は機能不全に陥っているように見えます。

今、世界の金融資産は兆の単位を超え遙か三桁の京の単位に達していると聞きます。これは世界の法個人が保有する金融資産が大きく増えたことを意味すると同時に、世界の法個人が抱える債務(発行株式含む)も同じように増えたことを意味します。世界の金融機関は増殖する金融資産の加工や売買で商売をしている訳ですが、問題の根底には金融機関がレバレッジを利かしたリスクの大きい経営をしていることがあるように見えます。資産と負債を繋ぐ者(金融機関)の脆弱性は、今後も折に触れ問題となって噴出すると見るべきでしょう。