

米国の住宅バブルとサブプライムローン問題

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング 五十嵐敬喜

<サブプライムローン問題の発生>

米国でサブプライムローンが急増し始めたのは2004年。とくに2006年の増加が著しい。住宅投資自体は2006年から減少し始めているから、住宅需要全体がピークアウトする中で、住宅ローンの落ち込み回避を狙った金融機関がサブプライム層に貸し込んでいった可能性がある。

ローンの貸し手にとっては、証券化によってリスクが転嫁できることが、相対的にリスクの高いサブプライムローンへの傾斜を強めた面がある。加えて、あるビジネスによる収益はその期のうちに関係者にボーナスの形で配分されてしまうという欧米型のボーナスシステムが、サブプライムローンの証券化ビジネスにおけるモラルハザードを助長したことは否めない。

証券化の手法の発達によって、現債権が持つリスクが見えにくくなる。100%サブプライムローンのプールからAAAの住宅ローン担保証券(RMBS)が作り出されることは理解できるとしても、RMBSのメザニン部分の大半をAAAの債務担保証券(CDO)に仕立てるプロセスは常識を超えている。現債権の劣化がCDO市場を崩壊させたことこそが常識であろう。

<サブプライムローン問題の影響>

①短期金融市場への影響、②金融機関業績への影響、③実体経済への影響、に分けて考えることができる。

①の問題は金融機関の資金繰りの問題である。この点については、欧米の中央銀行による潤沢な資金供給や利下げによって、一時期の緊張は大きく改善されている。しかし、②の問題はまだその範囲と深度の見極めがつかない状況である。そのこと如何では金融機関の与信が収縮するおそれがある。

信用収縮が起こるかどうかが③の問題に大きく関わってくるのは当然である。また、そもそも米国の住宅市場がバブル状態にあって、それが弾けたのであれば、バブル崩壊が直接景気を悪化させるルートもあろう。その際に触媒役を果たすのが住宅価格の下落であることは言うまでもない。

<サブプライムローン問題の教訓>