

# 世界を駆け巡った サブプライムローン問題

田中 敦

## サブプライムローン問題

2008年9月、アメリカの金融機関リーマン・ブラザーズが破綻しました。このリーマンショックを契機に、金融不安が全世界に広がり、世界は大幅な景気後退に直面しました。

今回の金融危機の原因がサブプライムローン問題であることは、よく知られています。サブプライムローンとは、アメリカの低所得者向け住宅ローンのことで、アメリカの住宅ブームの背景に急速に伸びてきました。担保となる住宅の価格が上昇しているため、今後もし上昇することを見込んでローンを組んでいきました。低所得者でローンが返済できなくなっても、心配ご無用。担保の住宅は高くなっているはずですから、これを売ればローンを返してもお釣りが来るかもしれません。低所得者でもローンが簡単に借りられるので、多くの人が住宅を購入

し、さらに住宅価格が上がっていきました。

ところが、2006年、アメリカの住宅価格上昇のテンポが鈍化したから、さあ大変。住宅価格を押し上げたメカニズムが、今度は逆に働き始め、住宅価格は急落してしまいます。その結果、焦げ付いたサブプライムローンは、大きな損失を出すことになってしまいました。

## 証券化

住宅ローンが焦げ付いたら、住宅ローンを貸した金融機関が困るだけのはずですが、しかし、リーマン・ブラザーズは投資銀行、日本の証券会社にあたる金融機関で、住宅ローンは扱っていないはずですが、実はそこには、「証券化」という新しい金融技術のカラクリがありました。

証券化によって、サブプライムローンは多種多様な他のローンと束ねられて、多数の「証券

化商品」に作り替えられます。さらに、多種多様な証券化商品を集めて、多数の「再証券化商品」に作り替えられて、投資家に販売されます。複雑に聞こえるかもしれませんが、製造業では似たようなことを当たり前のようにやっています。たとえば、鉄鉱石が他の原材料とともに鉄に作り替えられ、鉄が他の原材料とともに自動車に作り替えられ、消費者に販売されます。

鉄鉱石に縁のない消費者が自動車を購入するように、住宅ローンに縁のないリーマン・ブラザーズなど多数の金融機関や会社が再証券化商品を購入しました。しかも国際化の時代です。で、再証券化商品はアメリカから全世界へと流通し、損失も住宅ローンが組まれたアメリカ国内に留まっています。2009年4月発表のIMF推計によると、今回の問題による金融機関損失は約4兆ドルですが、そのうち約1・4兆ドルはヨーロッパや日本の金融機関が被った

損失です。

## 市場メカニズムが働かない

いま、皆さんが自動車を運転しているとしたら。ラジオで臨時ニュースが流れ、「〇×産の鉄鉱石が粗悪であることが判明したので、その鉄鉱石から作られた鉄を使用した車は危険です。今すぐ運転をやめてください」と言われたらどうしますか。自分の自動車が安全かどうか、鉄鉱石のことを言われても分からないですよ。

サブプライムローンでは、このような問題が起こりました。住宅価格が下落して、一部のサブプライムローンが焦げ付いたのは分かっても、投資家は自分が保有している再証券化商品に、焦げ付いたサブプライムローンがどれほど入っているのが簡単には分からないのです。こうなると、とりあえず再証券化商品はすべて粗悪だと考えざるをえません。再証券化商品に少しでも関係ある商品の信用も低下し、再証券化商品を保有しているような金融機関や会社も危なそうに見えます。金融市場では、取引する商品も取引する相手も信用できなくなり、市場参加者はパニックに陥り、市場が麻痺してしまいました。

その結果、サブプライムローンとは関係のない金融商品まで、うまく取引することができないケースが増え、不必要に損失を広げてしまいました。先ほど、金融機関の損失は約4兆ドルと書きましたが、サブプライムローン残高は1

兆数千億ドル(2006年末)しかありません。サブプライムローン以外でも、多くの損失が発生していることが分かります。

経済学で学ぶ需要と供給の世界では、市場で取引する商品が何であるか分かっていないことが前提となっています。今回、取引する金融商品の質がさっぱり分からず、そのため市場メカニズムが働かなくなったことが、これほど深刻な問題を引き起こしたと言えます。

## 他人のカネ

「投資銀行」とは、会社が資金を必要としているときに、株や社債などの発行を手伝う仕事を主にしているアメリカの金融機関です。株などの発行のお手伝いをする傍ら、自らも株などを売買して稼ぐようになりますが、彼らはもともと稼げるビジネス・モデルに気づきました。自己資金に、他人から借りた資金を加えて株などに運用するのです。運用している資金全体が自己資金の何倍になるかはレバレッジ比率と呼ばれますが、投資銀行は2000年代に入ってから、他人のおカネを借りてビジネスを展開し、レバレッジ比率を上げてきました。

レバレッジ比率の高いビジネスは、成功したときは沢山儲けられますが、失敗したときは、自ら損をするだけではなく、借りたおカネを返せなくなってしまうこともあるリスクなビジネスです。このリスクなビジネスを、昔から営んでいる金融機関があります。銀行です。預金者からおカネを借りて、それを企業への貸出

などで運用しています。しかし、銀行は安全なイメージがあります。なぜなら、レバレッジを利用してビジネスをしているので、昔から厳しく規制され保護されてきたからです。

それに比べ、投資銀行は最近になってレバレッジ比率の高いビジネスを展開し始めたので、そのような規制や保護の対象外です。たとえば、銀行は規制のためにレバレッジ比率を10倍強までにしか上げられませんが、リーマン・ブラザーズは破綻時に30倍ほどありました。

レバレッジ比率の高いビジネスが発展していた矢先、運用のために購入していた再証券化商品、そして金融商品全般が暴落してしまいました。そういうビジネスをしていた金融機関が損失を出しただけではなく、そのような金融機関におカネを貸していた金融機関や会社も大きな損失を出してしまいました。

## 金融の再構築

市場メカニズムが働かなくなった金融市場。これを再構築することが求められています。そのためには、まず、金融商品の質がよく分かる制度や仕組みを作っていく必要があるでしょう。また、レバレッジを利用したビジネスが行き過ぎないように、各種の金融機関をバランス良く規制し保護していく枠組みを作ること重要と思われれます。