

米国金融危機と“双子の負債”

米国発の金融危機は深刻さを増す一方である。問題の発端は、いまや有名な言葉となったサブプライムローンである。米国では2003年から2006年にかけて、住宅価格の上昇を背景に、銀行は返済能力が不十分な消費者にまで住宅ローンの提供を拡大していった。転売すれば少なくとも元本は回収できるという安易な姿勢が借り手と貸手の双方にあった。

さらに問題を複雑にしたのは、銀行や投資銀行が、金融工学と呼ばれるコンピュータモデルを活用することによって、サブプライムローンを担保として組成した資産担保証券（ABS）や、ABSを担保とした債務担保証券（CDO）を大量に発行したことである。ABSはもともと、信用力や返済能力に問題のある住宅ローンを担保とした証券なので、信用格付は低いものが多かった。しかし、ABSを分解して組み合わせたCDOのなかには最高位の格付を与えられた証券も出現した。推定によれば、CDOのような「証券化商品」の実に60%に最高格付が与えられたという。

2007年夏には、投資銀行Bear Stearns社がサブプライムローンのCDOに特化して運用していた2つの投資ファンドが破たんし、また、フランスの金融グループBNP Paribasの証券投資信託が換金停止になるなど、サブプライムローンの「証券化商品」の不良資産化が表面化した。このように、「証券化商品」は米国ばかりでなく欧州や一部アジアの機関

投資家に販売されたため、被害は世界中に広がることとなった。

証券化されたサブプライムローンは約1.9兆ドルと推定されている。IMF（国際通貨基金）の調査によると、サブプライムローンの「証券化商品」の不良資産化に起因する全世界の金融機関の損失は、2008年4月には約9千億ドルであったが、2009年4月末時点で、2兆7千億ドルに達したという。わずか1年で3倍に拡大したわけである。またIMFは、世界的な景気後退により住宅ローン以外の個人ローンや、商業用不動産ローン、事業者ローンなどにも損失が広がると予想している。（IMF「国際金融安定性報告書（GFSR）市場アップデート」2009年4月21日）

最終的に米国金融機関の損失は、政府系住宅金融公社（GSE）などを含め、最終的に5兆7千億ドルにのぼる可能性があるという（2009年2月のGoldman Sachs社のアナリストの発表）。この額は、米国の名目GDP（2007年で約14兆ドル）の約40%に相当し、バブル崩壊後の日本の金融機関の損失（約180兆円。2000年の日本のGDPの約35%）をGDP比で上回ることになる。米国の金融危機は、日本の「失われた10年」をしのぐ規模と言えよう。

米国当局は金融機関の破たんと金融市場の混乱を防ぐため、2008年3月にはJPMorgan Chase社によるBear Stearns社の救済合併を支援し、同年9月にはGSEの2社を国営化、



AIG社へは80%を出資、そして10月には金融安定化法に基づく不良資産救済プログラム（TARP）により、Citigroup社など大手銀行9行への資本注入を行った。合わせて8兆ドル近い巨額の公的資金の注入により、支払い不能になる最悪の事態の封じ込めにどうにか成功した。しかし、その後も2008年11月にCitigroup社、2009年1月にBank of America社に、それぞれ200億ドルの資本注入が再度行われるなど、一部の大手銀行の資本不足が再び表面化している。

2009年2月末、Citigroup社と米国財務省は、政府が購入したCitigroup社の優先株（最大250億ドル）を普通株式に転換することに合意した。その結果、国が36%の株主となり、既存株主の保有比率は26%に低下する見込みである。この株式価値の希薄化もあってか、市場の反応は依然として懐疑的で、Citigroup社の株価は低迷を続けている。2009年1月に公表された同社の証券業務、消費者ローンといった不良資産切り離しなどの施策の行方を見守っているかのようである。

信用格付会社に対する規制強化の動きも急である。米国の証券取引委員会（SEC）は2008年12月に新たに2つの規制を導入した。1つは、格付会社と、「証券化商品」を組成する投資銀行との間の、利益相反の防止策である。格付会社の格付アナリストが格付費用の交渉の場に参加することが禁止された。もう1つ

は、格付会社による投資銀行に対する格付取得指導が禁止されたことである。これらの規制は、「証券化商品への適正な信用格付が、十分な監視のもとで行われていなかったのではないか」という市場の不信を一掃することを目的としたものと言える。

金融危機の背景にある根本的な問題は、米国の個人消費者と金融機関の抱える過大な負債の存在である。米国FRB（連邦準備制度理事会）の「Flow of Funds Accounts of the United States」によると、2008年末の米国の負債総額は個人セクターが14兆2,420億ドル、金融セクターが16兆4,943億ドルに達している。これはGDP比で個人セクターが100%、金融セクターが120%に迫る高い水準である。10年前の1998年末にはそれぞれ70%、90%程度であり、両セクター合わせて約8兆ドルの“双子の負債”が発生したことになる。

この“双子の負債”こそ、米国経済におけるサブプライムローン問題の実体である。住宅ローンの返済に窮した個人は破たんして金融機関に損失を与え続け、「証券化商品」の劣化で損失を被った金融機関はますます資本が不足するという悪循環に陥っている。

4月のロンドンでのG20財務相・中央銀行総裁会議で、「経済回復のためにあらゆる行動をとる」と宣言した共同声明が採択された。ともあれ、各国ともその中味を問われていることは間違いないところである。 ■