今月の焦点

海外経済金融

サブプライム問題の現状と影響

渡部　喜智

サブプライム・ローン延滞率が２割に接近

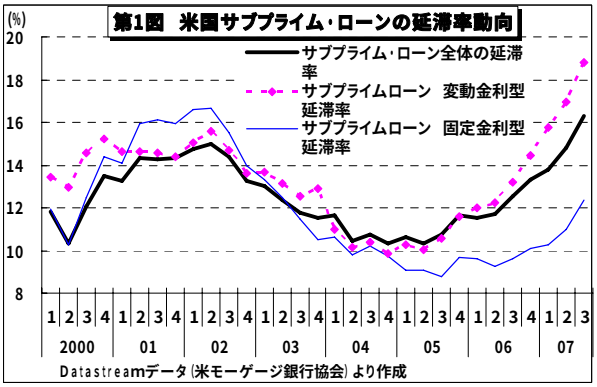
12 月 6 日に住宅ローンの延滞率が一段上昇したことが明らかになった。米国抵当銀行協会のサーベイによると、住宅ローン全体の延滞率は 07 年 6 月末の 5.1%から 9 月には 5.6%（以下、季節調整値）へ上昇し、差し押え率（1.7%）も史上最高を更新し、差し押さえ物件は約 100 万件となった。

注目のサブプライム・ローンの延滞率が第 1 図のように16.3%へ上昇した。内訳を見ると、元利金返済条件のリセットに加え金利上昇に伴う負担増加を被る変動金利型サブプライム・ローンの延滞率が 18.8%へ上昇するとともに、固定金利型同ローンの延滞率も 12.4%へ上昇した。ちなみに、変動金利型サブプライム・ローンの延滞率の原数値は 19.6%と約 2 割に近づいた。

一方、プライム・ローン延滞率も 9 月末に 3.1%へ上昇した。プライム・ローン債権の質への信頼が損なわれるというレベルにはなっていないが、同ローンの延滞率もじりじりと上昇していることに注意が必要となっている。

サブプライム救済策で一定の安心感は出たが

同じく 6 日午後に、ブッシュ大統領はポールソン財務長官などとともに記者会見に臨み、証券化関連機関 370 社以上が加盟する米国証券化フォーラム（ＡＳＦ）などによるサブプライム借入者救済の枠組み「ＨＯＰＥ　NOW」プランについて支持を表明した。同プランは 05 年 1 月から 07 年 7 月までに融資を受け 08 年 1 月から10年7月までの間にリセット到来を迎える推定 180 万人のサブプライム・ローン借入者が対象で、借入者を信用力の高低によって 3 つに分



け、①最も信用力の高い借入者は米連邦住宅局の保証などを利用した固定金利ローンなどへの借り換えを促進、②2 番目のランクの借入者（信用スコア 660 点未満）は現状の金利に 5 年間凍結するように条件を変更、③それ以外の借入者に対しては金利・元本の減免、返済繰り延べおよび必要に応じた差し押さえなどの措置を行い、損失の緩和（極小化）を進めるとした。

これにより、米国経済についての過度の悲観視は回避されたが、後述のように住宅市場の調整の先はまだ見えていない。借入者が上述の①のセグメントに属するのか、借り換えが実際にどこまで適用されるかは個別金融機関の判断であり、対策の実効性・速効性への疑問は残る。

また、貸出金融機関の手を離れたサブプライム・ローン証券化商品の最終投資家の契約上の機会損失をどのように扱うのか、ということも簡単な問題ではない。

企業の資金調達環境の悪化

前述の救済策の実行により金融市場にも一定の安心感は戻りつつあるが、米国の経済・金融の先行きリスクは残る。

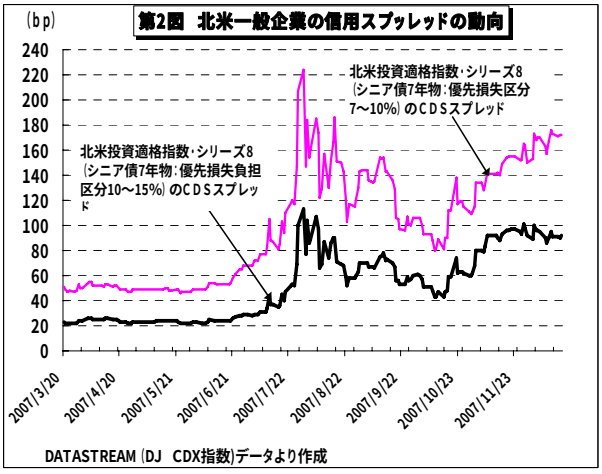
まず、証券化商品に対する市場の見方であるが、サブプライム・ローンの信用

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

リスク指標であるＡＢＸ．ＨＥインデックスは、救済策が言われ始めた 11 月末から反転している。しかし、高格付けのものに比べ、格付けの低いものの反転の反応は極めて鈍く、金融市場関係者の目は依然厳しいことを示している。

また、企業の資金調達もコストが急上昇するなどにより環境は悪化しており、企業活動への悪影響が懸念される。たとえば、北米・投資適格企業 125 社から構成されるＣＤＸ北米投資適格指数・シリーズ 8（シニア 7 年物：優先損失負担ライン 10～15%）のクレジット・デフォルトスワップ（ＣＤＳ）スプレッドは第 2 図のように 5 月までは 20ｂｐ台であった。それが、サブプライム問題の深刻化に伴い上昇をたどり 11 月末には 100ｂｐ台に乗った。天井を打ったように見えるが、現在も 90ｂｐ台にとどまったままだ。ＣＤＳスプレッド１ｂｐは債務 1000 万ドルに対する保証料 1000 ドルを意味し、調達コストの増大は大きい。

さらに、Ｍ＆Ａなどで利用するレバレッジド・ローンのクレジット・デフォルトスワップ指数であるＬＣＤＸ・シリーズ 9（シニア 5 年物：優先損失負担ライン 12～15%）のスプレッドも直近ピークの 420ｂｐ台から低下したものの、360ｂｐ台という高さである。Ｍ＆Ａの動きは優良案件を中心に続いてはいるが、コストは年央までの 2 倍以上と言われる。

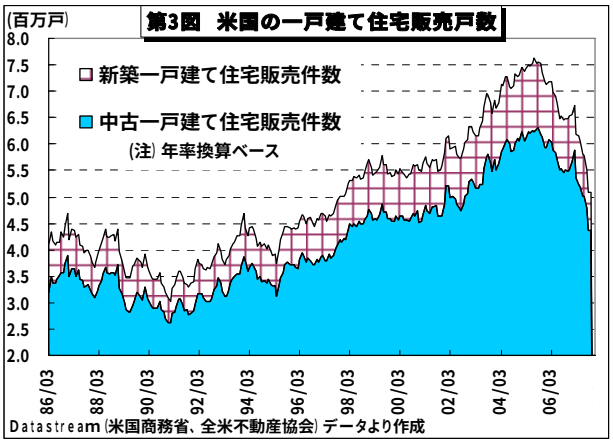


年明け後も住宅需要は低迷続く公算

米国銀行の不良債権処理も急増している。米連邦預金保険公社によれば、商業銀行と貯蓄金融機関の７～９月期の貸倒引当金は 166 億ドル（約 1.8 兆円）となり、87 年第 2 四半期以来の規模となった。また、ネット貸倒損失も 107 億ドル（約 1.2 兆円）と 02 年以来の水準にある。

これにより金融機関の貸出姿勢も慎重さを増している。ＦＲＢの調査（貸出態度＝厳格化－緩和）によれば、07 年第 4 四半期にはプライム・ローンでさえ、その貸出態度の厳格化・超過率が 4 割強に跳ね上がった。加えて、住宅在庫は歴史的な高水準にあり、延滞物件の処理が進めばさらに住宅価格の下落が拡大する可能性がある。先安感の強いなかでは住宅取得の先送り行動が予想される。したがって、住宅需要の低迷は 08 年明け以後も続こう。第 3 図のように、中古・新築の一戸建て販売戸数はピークの年率 750 万戸レベルから直近 500 万戸レベルに減少しているが、一段の減少が予想される。このような住宅市場の調整の継続による消費や雇用への影響は不可避である。

プライム・ローンを含め米国の住宅ローン債権の質の低下と投資家の信頼失墜をこれ以上招かないようにするためには、借入者の返済能力が維持されるよう景気悪化を食い止めることが、改めて重要であると認識される。そのためには、年明け以降もＦＲＢが景気リスクを重視し利下げを継続していくことが必要条件となると思われる。　　（07.12.20 現在）



ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます