

サブプライムローン問題の本質と解決の方向

専任研究員 鈴木博

サブプライムローン問題が、世界の金融市場を揺るがせている。サブプライムローンとは、米国の信用力の低い個人向け住宅貸付のことをいうが、2006年末頃からサブプライムローンの延滞率が急上昇し、貸付を行っていた住宅金融会社や金融機関が引当金積増しなどの対応を迫られた。また、サブプライムローンは大半が証券化されていたため、延滞率上昇により証券化商品の格付が低下し、これを保有していた金融機関や投資家が、2007年後半以降多額の評価損や処分損を計上した。これらによって生じた信用収縮による景気への悪影響が懸念され、米欧の中央銀行が大量の資金供給を実施する事態となっている。

サブプライムローンは、2003年頃から急拡大し、米国の住宅ローン残高(約10兆ドル)の15%程度のシェアを占めるに至っている。金余りで貸出審査が緩くなったことなどが増加の背景にあるが、実際に延滞が発生しているのは、現状ではサブプライムローンの16%程度である。本来は米国内の問題であるサブプライムローンの焦げ付き問題が世界的な広がりを見せたのは、住宅ローン債権が証券化され、世界中の投資家や金融機関に分散保有されたためである。証券化商品として、住宅ローン債権を担保にしたRMBS(Residential Mortgage Backed Securities)や、RMBSに住宅ローン以外の債権(消費者ローンや商業用不動産ローンなど)を合成したCDO(Collateralized Debt Obligation)などがある。CDOによって商品の規模が膨れ上がり、損失額が増加したことも問題を大きくした一因である。

上記のCDOは、住宅ローンと正の相関がない、あるいは逆相関の資産を組み合わせることで全体のリスク(分散)を小さくし、かつ、償還が優先される部分(シニア)、中位的な部分(メザニン)、劣後する部分(エクイティ)などに分けて、投資家ニーズに合わせて販売される。このため、シニア債には最上級の格付のものもある。しかし、現状では、異なった資産の組み合わせによるリスク削減効果が評価されるというよりは、サブプライムローンを含んでいることでCDO全体の評価が下がるという状況にあるように見える。

また、サブプライムローンを含むCDOは、商品の複雑さや中途売買が少ないことなどからプライシング(市場価格算定)が難しいといった問題が指摘されている。市場参加者が妥当と認め、共通に使用する価格算定方式が存在しなければ、取引が広がらないし、保有資産の評価が適切かどうかといった疑念も生じる。このほか、担保資産を管理するトラスティーによる競売申立てに対して、米国の州裁判所が債権者(投資家)にしかその権利を認めない判断を出した事例もあったが、これも証券化に携わる関係者にとっては想定外の事態であろう。このように、サブプライムローン問題の広がりには、証券化スキームに十分でない点があったことも見逃せない。

サブプライムローン問題に対しては、FRBの金融緩和政策や減税などのマクロ経済対策、FHA保険付貸付や固定金利貸付への借換支援などの債務者対策、証券化市場に参加する金融機関へのニューヨーク連銀による直接資金供給策などが取られている。また、多額の評価損や処分損を計上した金融機関は、政府系ファンドなどからの資本導入による自己資本増強策を行っている。サブプライムローン問題の解決の方向としては、これらの対策が着実に実施されることのほかに、関連する金融商品が市場参加者が妥当と認める価格で円滑に取引される市場環境の確保が重要であると思われる。そのためには、十分な情報開示や共通に使用される市場価格算定手法の確立などに向けた市場関係者の努力が求められよう。