

経済トピックスと解説

検証サブプライム（日本の不良債権処理に見る）

（9月9日 日経朝刊）

米国の信用力の低い個人向け融資（サブプライムローン）の焦げ付きに端を発した金融・株式市場の混乱から1ヶ月。サブプライム問題は、証券化商品を通じて世界に拡散したため、損失規模など実態が見えにくい。この点が損失の広がりがある程度見え、国内問題に止まっていた1990年代の日本の不良債権問題と異なる。主要国の中央銀行は、この新しい「グローバル型危機」への対応を急ぐ。



塩原のゆりパーク

《解説》・・・サブプライムローン問題に改めてメスを入れます。

- (1) サブプライムローンの焦げ付きは、昨年（2006年）末から米国住宅関連で発生しており、一部で問題視されていました。またすでに、今年の3月3日付け日経朝刊に「米住宅ローンに異変」との記事が見られます。しかし、この時点では、記事は「一部のサブプライムローンの破綻により、サブプライムローンを専門に手掛ける比較的小規模の金融機関が資金繰りに行き詰まっている。」と報じるに止まっています。
- (2) それが入ってこの問題が、一挙に国際的に噴出しました。もともと米国の住宅事情であったことが、欧州の金融機関の経営を破綻させるという問題に発展したからです。具体的には、ドイツの中堅銀行のIKB産業銀行が経営危機に陥り、続いて同じくドイツのザクセン州立銀行も救済買収されました。
- (3) なぜ、米国の住宅ローンの問題が、欧州の銀行を破綻させるのでしょうか。これは債権の証券化という新しい資金調達制度に原因があるのです。債券が証券化されると、小さな金額に分割され売買されやすくなる上、元の債権のリスクがあいまい化されることとなります。もちろんサブプライムローンはかなりの高金利証券ですので、世界のファンドや金融機関が購入していたということです。こうして、広く世界に分散されたのです。
- (4) 日本でも住宅ローンに「フラット35」というのがあります。これはまさにローン債権の証券化のシステムを用いたローンです。銀行が貸し付けた住宅ローンを住宅金融支援機構（旧住宅金融公庫）が買いとってこれを証券化して、主に機関投資家に売却しています。もちろん不良債権ではありませんが。
- (5) さて、1989年以降の日本のバブル崩壊と比較して、今回の問題の大きさを検証してみましょう。相当荒っぽい試算ですが、今後を占う一助にはなると思います。
今回問題のサブプライムローンの残高は、約1兆3千億ドル（約150兆円）とされています。今、仮にこのうち半分が焦げ付くとしましょう。そうすると、約80兆円です。このローンには当然住宅が抵当に入っていますから、この抵当住宅の資産価値が仮に半分に下落するとしますと、焦げ付きによる損失は、約40兆円ということになります。
- (6) 一方、1989年以降のバブルで失った価値はいくらと推定されるのでしょうか。記事によれば、邦銀の不良債権処理額は約100兆円です。しかし実際には個人の土地などの資産も大いに（約半分に）価値を下げているのですから、実際の損失はこれよりずっと大きいと推定されます。ここは大雑把に

捉えて、前述銀行の不良債権処理額の2倍が実損失額とすれば、200兆円ということになります。これはかなり控えめな値です。

- (7)するとサブプライムローンの損失額は、日本のバブルの損失額の1/5(20%)ということです。ところで、日本のGDP(国民総生産)は世界GDPの約1/10(10%)です。日本バブルの処理が日本一国で処理せねばならなかったのに対して、今度のサブプライム問題は、幸か不幸か世界の主要国に拡散しています。従って、基本的には(細かい話は抜きにして)世界各国で損失処理をすることになります。すると、各国の処理すべき損失の負担程度は、日本のバブル処理に比べれば、 $1/5 \times 1/10 = 1/50$ (20% × 10% = 2%)の負担(ダメージ)に過ぎないということになります。
- (8)日本はバブルの損失処理に少なくとも10年を要したことを考えれば、今回のサブプライム問題も、軽微とは言えませんが、世界を不況に落とす程の大きな影響はないと考えます。単純な話ですが、10年の2%は2.4か月です。この問題は所在がはっきりしないので解決までには時間はかかりそうですが、処理に要する実時間という意味では、“その程度”と考えることが可能です。

株式状況と解説

- (1)前の話の続きのようになりますが、この8月から始まったサブプライムローン問題に端を発する株安は、ちょうど昨年5月初めの株安と同じような経過をたどりつつあるようです。昨年5月の下落について、その原因を、マンスリーレポート昨年の6月号で、次のように記述しています。まずはドル安に端を発して、中央青山監査法人の不祥事による海外投資家の日本株離れ、各国の金融引き締め政策によって投機筋の資金引上げが起こっている。
- (2)ここ2年間の日経225の動きと、同じ期間の円/ドルの値動きをみてみますと、次のことが分かります。日本の株価と円/ドルの動きとはとても良く似た動きであること。すなわち円高時に株安となっています。今回の株価の下落は円高の動きも含めて、昨年5月の株価の下落と、少なくとも今までのところは形が酷似していること。です。
- (3)昨年5月の株価の下落は、ほぼ3ヶ月で回復基調に戻りました。今回は、原因が昨年よりは根深いことを考え合わせると、まずは回復まで4か月を見なければならぬと考えられます。すると、年内には回復の傾向がはっきりしてくると予想できます。

(なお、この記述は株式等の売買をお勧めするものではありません。売買の判断はご本人でなさってください。)

以上

このレポートの記述は、株式、保険等の売買を推奨するものではありません。株式、保険等の売買は自己の責任において行って下さるようお願いいたします。

ご意見、不明点など御座いましたらお気軽に連絡下さい。

なお複写、転載はご遠慮下さい

発行人：スズタカFPオフィス 代表 鈴村隆志 茨城県つくば市東新井4-2メゾンヴェールつくば612号
Tel,Fax：029-861-0778 携帯：090-4423-9147 E-メール：suzu@suzutaka.org ホームページ：http://www.suzutaka.org