

サブプライム関連証券化商品の問題点と再発防止策の考え方

江川 由紀雄（ドイツ証券）

米国では主に2004年から2007年初めに掛けての短い期間に8百万人もの信用力の低い個人に1兆4千億ドル（約140兆円）の住宅ローン（いわゆるサブプライムローン）が貸し出された。比較的最近貸し出されたこれらの住宅ローンの借り手の4人に1人について2ヶ月分以上の支払が滞っている。本報告では、まずは、貸出直後から高率の延滞を発生させたサブプライムローンと証券化の関係を明らかにする。

過去の実績に基づく統計学的な手法を用いて、4%から6%程度の損失率（貸し倒れ後の回収を加味後、回収不能額の比率）が予想されていた2006年頃に貸し出されたサブプライム住宅ローンについて、今後、20%程度の損失が発生しそうな状況になってきている。住宅ローンの貸し手や住宅ローンの証券化商品に格付けしていた格付け会社の予想を大幅に上回る貸し倒れが発生することになりそうなのは、ブローカーを用いた住宅ローン会社による営業現場で住宅ローンの大量かつ迅速な生産を可能とすべく自動審査ソフトウェアを用いた与信判断が広く行われていたところ、貸出競争の激化を背景に、借入人の収入を水増しする、担保を甘く査定する、信用スコアを偽装するなど、ずさんな扱いが広まっていたこと、全米平均でみて1994年から12年あまりにわたり上昇を続けていた住宅価格が2006年に頭打ちとなり2007年からは下降に転じたことなど複合的な要因によるものであろう。

サブプライムローンが高い水準の延滞を発生させていることが広く知られたことを契機に、世界の金融・資本市場に混乱が生じた。サブプライムローンの延滞が金融・資本市場の混乱を引き起こした経路について考察し、昨年（2007年）以降発生した背後にある事象との関連付けを試みる。

日本では、発生すらしていないサブプライム問題の再発防止策が検討され、証券化商品の販売に関して規制強化が行なわれているが、日本においてサブプライム問題が勃発しなかった原因を究明することにも価値があるのではなかろうか。日本で問題が生じなかった理由が米・英型の金融システムに比べ、日本の金融システムの強みとなっている可能性があるからである。本報告では、日本において大きな問題が生じなかった理由についていくつかの仮説を提示する。