

## サブプライム危機と今後の金融機関のビジネスモデル

新形 敦（みずほ総合研究所金融調査部）

2007年6月、米大手投資銀行ベア・スターン傘下のヘッジファンド2社が、米国のサブプライム住宅ローン（サブプライム・ローン）の延滞率上昇に伴う運用資産のパフォーマンス悪化から清算され、これを契機に、グローバル規模での証券化商品市場の混乱と流動性危機が発生した（サブプライム危機）。

危機がグローバルに拡大した背景には、サブプライム関連証券を発端とした証券化商品市場全般の混乱を媒介に、この間、総じて証券化関連ビジネスに積極的に関与していた欧米の大手金融機関が軒並み影響を被ったことがある。

2000年代初頭から07年半ばにかけ、サブプライム・ローンばかりでなく、欧米のレバレッジド・ローン（企業向け高リスク・ローン）市場も活況を呈するなど、住宅ローンや企業向けローンといった既存市場ではあるものの、相対的に信用度が低い高リスク分野への信用拡大が続いていた。このような高リスク分野への信用拡大を支えたのは、世界的な低金利に伴う投資家のリスク選好の高まりや、信用リスクの分散を可能にする証券化や信用デリバティブなどの金融技術の発展であった。

金融機関経営の観点からみると、80年代から90年代後半にかけて進展した規制緩和に伴う競争激化などから、預貸や債券・株式引受といった伝統的商業銀行業務や伝統的投資銀行業務の収益性が低下するなか、欧米の主要金融機関は、新たな成長機会を求め、当時活況を呈していた証券化商品市場への関与を強めていた。具体的には、サブプライム関連証券やこれらを再証券化したCDO（債務担保証券）などの証券化商品の組成・販売や、これら証券化商品への自己勘定投資など、いわゆるセールス&トレーディングと言われる業務であり、07年のピーク時には、欧米の主要金融機関においては収益のかなりの比重を占めるまでになっていた。

現在では、信用ブームの終焉とともに証券化商品自体の欠陥や監督規制の不備も明らかになっており、この間の収益成長モデルは壁に突き当たっている。

サブプライム危機を経て、当面、金融機関にとっての収益機会が限定されると考えられるなか、金融機関の間での体力格差も拡大していることと相俟って、今後、金融業界では、合理化・再編が進展すると予想される。また、収益成長に向けた経営戦略の分化もまた進展すると考えられる。金融機関にとっては、収益の持続的成長と高収益の達成との両立が課題になっている。