

製造業と金融市場の直接結合に関する考察
～証券化技術の米国自動車産業発展への貢献～

内田 修（横浜国立大学大学院）

米国経済の発展は、従来、「大量生産→大量消費」から、証券化技術の発達などによって、「信用供与→大量消費→大量生産」という「フィナンシャル・フォーディズム」へ、経済の循環パターンが変化してきたと考えられる。証券化市場の不安定性が、金融市場を不安定化させ、実体経済に大きな影響を与えているのではないか？

米国の年間新車販売台数は、1999年から2007年までの間に、1,600万台を超える高い水準で推移してきた。これは、販売金融債権の証券化に支えられて、低金利ローン・リースが積極的に提供されたことが大きな要因と考えられる。オート ABS によって、販売金融会社の資金調達コストは低下した。販売金融債権を裏付資産として発行されるオート ABS のコストは、発行体の信用力によってではなく、裏付資産のクオリティによって決まるからである。従来、親会社であるGMやフォードのような自動車メーカーの保証による銀行借入等によって、資金調達をしていた販売金融会社が、証券化技術の発達に伴って、市場から低コストで自力調達できるようになり、オートローン金利等を引き下げるのが可能になった。

今般の金融危機では、証券化市場が機能不全に陥ったことにより、同市場に資金調達を依存していた販売金融会社が運転資金調達に支障をきたし、販売金融に支えられていた自動車会社の販売能力が低下した。自動車産業の不調は、関連産業の業績にも大きな影響を及ぼし、実体経済の停滞をもたらしたと考えられる。

米国では、住宅ローン、オートローン、クレジットカード債権など、多様な資産を対象に証券化が行われており、証券化市場の機能を維持することは、実体経済を安定させるためにも重要である。本報告では、そのためにはどのように対応すべきなのか、その役割を担うのは、政府なのか、中央銀行なのか、それ以外なのか、といった論点に関して検討してみたい。