

サブプライムローン問題に残された最重要課題

経済調査部 鳶峰 義清

米住宅金融公社救済

米財務省は、財務状況が大幅に悪化していたフレディ・マック（連邦住宅金融抵当金庫）とファニー・メイ（連邦住宅抵当公庫）の二つの住宅金融公社に対し、それぞれ1千億ドルの優先株の政府購入枠を設定、一時的に政府の管理下におくことを決定した。これにより、夏場から急浮上していた、いわゆるGSE（政府援助法人）問題は、解決に向かうことになった。

両社の救済には、大きく分けて二つの意味がある。まず、米国の住宅需要を満たすことが可能となる。民間住宅ローン会社などから引き受けた住宅ローンで組成した担保証券を政府が購入することにより、住宅ローンの引き受け手が不在となるような事態が回避される。両社が破綻するような事態となれば、新規の住宅ローン組成ができなくなることも考えられた。

救済の二つ目の意味は、高まっていた金融不安の沈静化だ。両社が発行する社債と住宅ローン担保証券の総額（GSE債）は約5兆ドルと、米国債の発行残高（約4.5兆ドル）を上回る。このうち、約4分の1を海外の中央銀行や金融機関が保有している。両社が破綻するような状況となれば、巨額の損失が世界中に飛び火し、金融市場が大混乱に陥るリスクもあった。政府による今回の救済によって、そうした事態に陥るリスクはほぼ無くなったと言える。

サブプライム問題解決の決定打ではない

とはいえ、これでサブプライム問題が解決するとは考えられない。まず、米国の住宅市場に関してだが、両社の住宅ローン引き受け能力が改善したとしても、住宅需要が盛り上がるには限らない。足元の住宅販売低迷は、①雇用所得

環境の悪化、②民間金融機関の融資基準の引き締め、などが主因であるためだ。

次に、今回の救済策によって、金融機関の損失発生に歯止めがかかるわけではない。金融機関の損失は、①住宅ローンを中心とした貸し倒れの増加、②これらを背景とした証券化商品の価値毀損、③株価など広く資産価値の下落、などによるためだ。

むしろ、GSEの保証の範疇外である商業用不動産を含め、各種資産価値の下落に歯止めがかかっていないこと、証券化商品を含むこれら劣化した資産の切り離しが金融機関で進んでいないといった現状を勘案すれば、サブプライム問題はまだ進行中の出来事であると言える。

公社が絡まない劣化資産の処理が課題

最終的に金融不安を取り除くには、①金融・財政両面からの更なる景気対策、②民間金融機関の不良債権を切り離す、あるいは損失処理を促すための、公的資金注入を含めた対策、が必要不可欠だ。

これまで米政府が行ってきた金融機関への対策は、今回のほかに3月に行ったFRBによるターム物証券貸与とファシリティーがあるが、これもGSE保証の住宅ローン担保証券に限定しており、いずれも“半官半民”といえるGSE、あるいはGSE債に絡んだものだ。要するに、GSEが絡まない分野への政府の救済は不十分なままである。嵩上げされてきた信用が修正される状況では、その穴を民間部門だけで埋めることが極めて困難であることは、過去のバブル崩壊の例を紐解くまでもない。政治的にはハードルが高いが、“非公社部門”への資金注入が、残された最後の課題となる。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）