

サブプライム住宅ローンの帰結



一橋大学名誉教授

小島 清

米国の住宅ローンは複雑で分かりにくい。最初は、例えば、住宅価格二五万ドルを担保とする（モーゲージ）普通のプライム・ローン（貸付け）である。金利六％で三〇年月賦で支払う。月額一、一九九ドル、金利総額二二万二六四〇ドルの負担になる。頭金二〇％（五万ドル）を支払えば直ちに住宅が入手できる。金

融機関や個人の貸付（投資）の中から頭金、税金、手数料などを差し引くと残りの現金（一五万ドルとせよ）が手に入る。これを貯蓄しておくべきであるが、消費に向けることも、自動車をローンで買うことさえできる。「家計の借金生活化」が始まる。

「住宅ローンの証券化」という新金融

技術（錬金術か）が発明された。住宅ブームにつれローン額の引き上げ借り換えが行われる。例えば倍増した元本と二倍の金利を支払うという債務と、それを取り立てるという権利を保証した「住宅金融債」を発行する。株式、国債、社債などと同格な証券として、市場で広く売買する。住宅金融債を裏づけとして、現金が貸し付けられる。住宅価格のX％は支払確実という金融工学の大数法則が示され（格付け）、現金（流動性 liquidity）が金融機関や個人から貸出（投資）される。信用が創造される。収入を超える借金消費が増える。住宅価格ブーム、そのバブル化、一般的好景気（自動車も）という好循環が二〇〇七年春まで続いた。投資家の多様な好みに応ずべく、住宅金融債は低金利長期、中間、高金利短期の三クラスに分けられた。他の証券化商品と組み合わせた合成金融債が増えた。売買は世界的に広く分散したが、どれだけが誰の責任かも分からなくなった。この「超バブル」の崩壊をソロスが警告している。

アメリカ政府は、持家奨励政策を採り、二つの政府住宅金融公社を設けて、住宅投資を引受け、他の金融機関や個人にも勧めた。必要な資金は中央銀行（FRB）が増発通貨の低金利投資でまかなう。

要するに、ローンの証券化によって、利鞘稼ぎだけを追求する不生産的な通貨（即ち信用）が、安易に、過剰に創造された。バブルは本格的にはじけ（二〇〇八年八月か）、返済不能の山に陥っている。信用創造は、国民経済の健全な成長を支持し促進するよう、「銀行原理」によってコントロールされねばならない。

サブプライム投資バブルは超過個人消費の借金化に陥る。これと財政赤字が対外的貿易収支の赤字をもたらす。自国通貨ドルで支払われ、諸外国の対外支払準備となった。つまり国家も対外借金依存繁栄を謳歌する。これは是正するべきモラル・ハザードだ。

二〇〇六年春に米国の貿易入超がGDPの六％を超え、国際通貨ドルの危機が叫ばれた。

米国当局は、不良住宅債権の多い若干の証券会社は破綻させ、住宅二公社やシティ・グループなどはあらゆる手段（公的資金の注入も含め）を用いてテコ入れし、世界的金融不安を先ず収束する。それに成功する。そうならば、世界的不況は、一年ぐらい続くものの、現状水準に止まるであろう。一九三〇年代のごとき世界的大恐慌は国際協調により回避される。

二〇〇九年一月六日
（こじま・きよし）