

## サブプライムローン問題発生に伴う米国経済の減速

### (1) サブプライムローン問題の発生

米国では2000年代前半に、いわゆる住宅ブームが到来、新築・中古合計の住宅販売件数は2000年からピークを迎えた2005年までに年平均5%超の伸びを見せた。こうした住宅ブームの要因は、人口・世帯数の増加による実需の増加、住宅価格の上昇に対する期待、低金利政策や海外からの資本流入増の中、低い金利で住宅ローンの借入れが可能となったことが挙げられている。そして、とりわけ住宅ローンの中でも信用力が低いとされる「サブプライム」層向けの住宅ローンが、中位所得未満の世帯等を対象に普及することとなった。

このサブプライムローンの普及を可能にした背景には、IT技術の革新や統計的リスク評価手法の進歩等により、統一的な基準による簡易な融資審査が可能となったことや、審査結果を踏まえて特定され

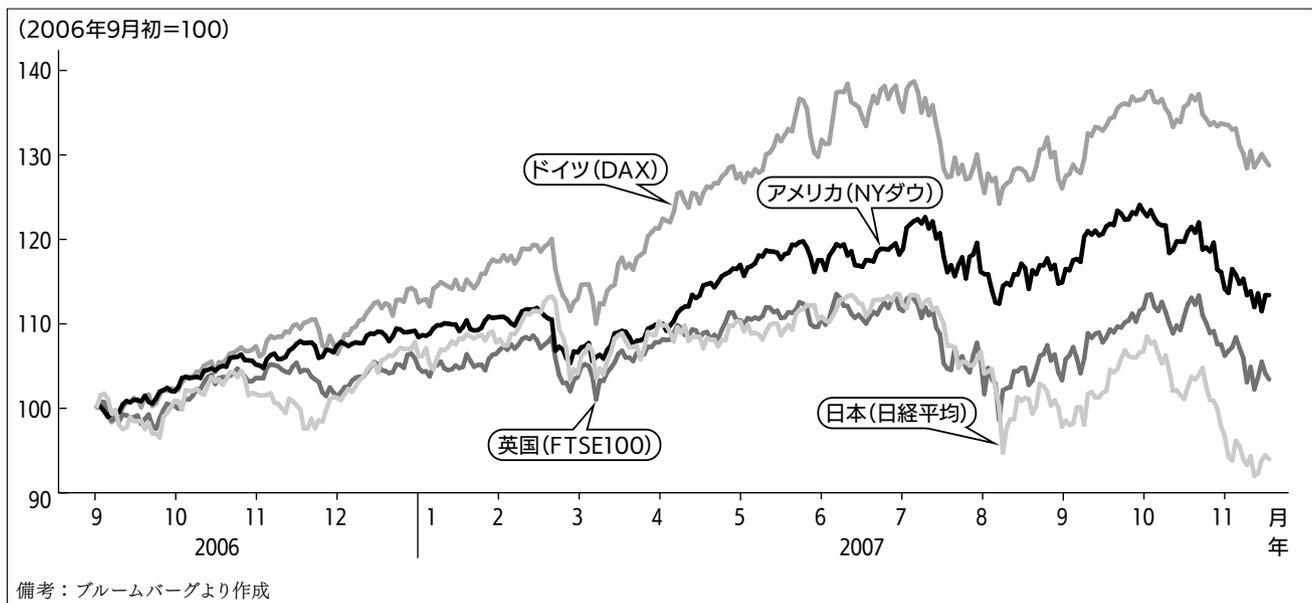
た住宅ローンのリスクを分散しつつ、さまざまなリスク特性を持つ金融商品に組み替えて多様な投資家に販売する証券化が進展したことが挙げられる。さらに、これらサブプライムローン等の証券化商品には、米国に流入する海外投資家の資金をはじめ、多様な巨額の資金が投資され、サブプライムローンの普及を後押しすることとなった。

しかしながら、サブプライムローンの普及には、住宅ローンの前提としての住宅の値上がりへの期待が過度なものとなっていたこと、貸付機関同士の競争激化や貸付債権が証券化の対象となることに伴う貸付機関の融資基準の弛緩、投資家のリスク評価の緩みなどの問題が内在されていた。

そして、2006年後半以降になると、こうした問題が顕在化、住宅価格の上昇率の減速・価格の下落に伴い、サブプライムローンの借り換えが困難となった借り手が増加したこと等の理由から、サブプライムローンの延滞率が急速に高まることとなった。

その結果、サブプライムローンの貸付機関が大きな損失を被ることとなった。とくにサブプライムローンの主要な貸し手であるモーゲージカンパニーの多くは焦げ付いたローンの買い戻しを迫られ、業

図表1-6 主要国の株価の推移



(出典) 内閣府「世界経済の潮流 2007年秋」第1-2-7図

務停止や破綻に至ったものが相次いだ。また、商業銀行やS&L（貯蓄貸付組合）等の機関の中からも資金調達が困難となるものが現れるに至った。

## (2) 金融資本市場や実体経済への影響

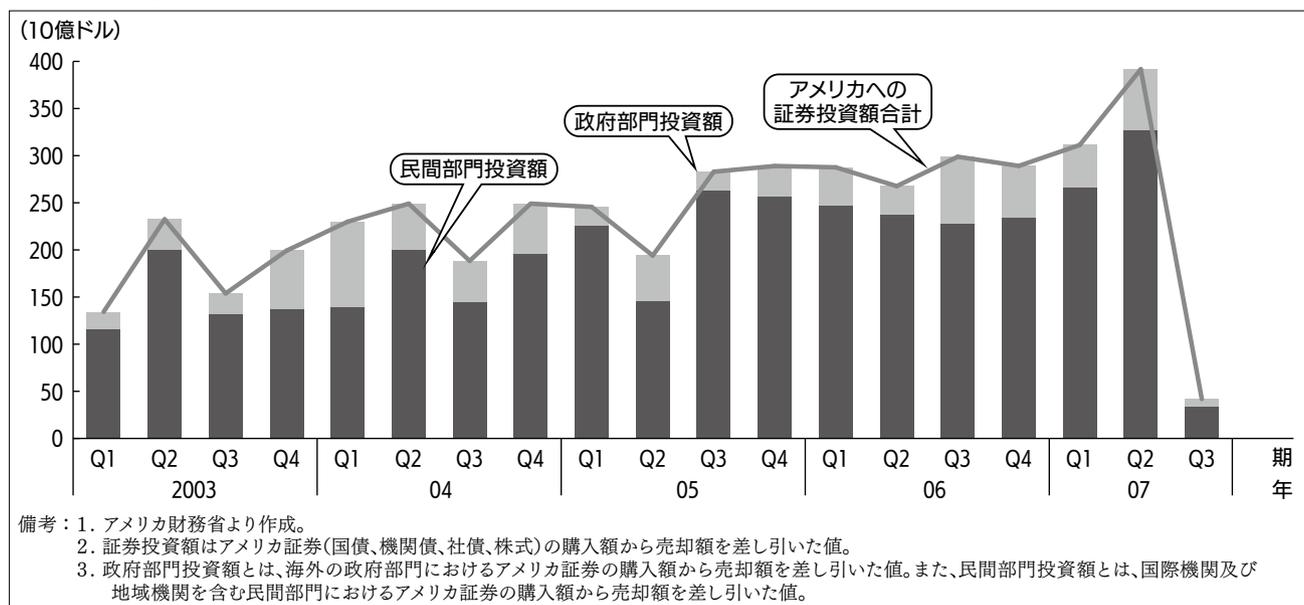
サブプライムローン問題の発生に伴い、まずはサブプライムローンを担保に発行された住宅ローン債権担保証券（Residential Mortgage-Backed Securities：RMBS）やCDOといった証券化商品の価格が下落、投資家が損失を被った。そして、証券化の過程でリスクが分散された結果、リスクがわかりにくくなっている商品特性と、それら商品の相次ぐ格下げを要因として、証券化商品への格付けそのものへの信認が低下、その結果、これら証券化商品の価格はさらに下落することとなった。

そして、サブプライムローン関連の商品に生じた問題は、それらの運用等に関わっていた事業者から、銀行等の金融機関の経営や収益に対する信用の低下につながり、株式市場を含む金融市場全体の混乱につながる事となった。さらに、これまで米国経済を支えていた海外から米国への資本流入が鈍化することになり、これがさらなる金融市場への悪影響に

つながることとなった。

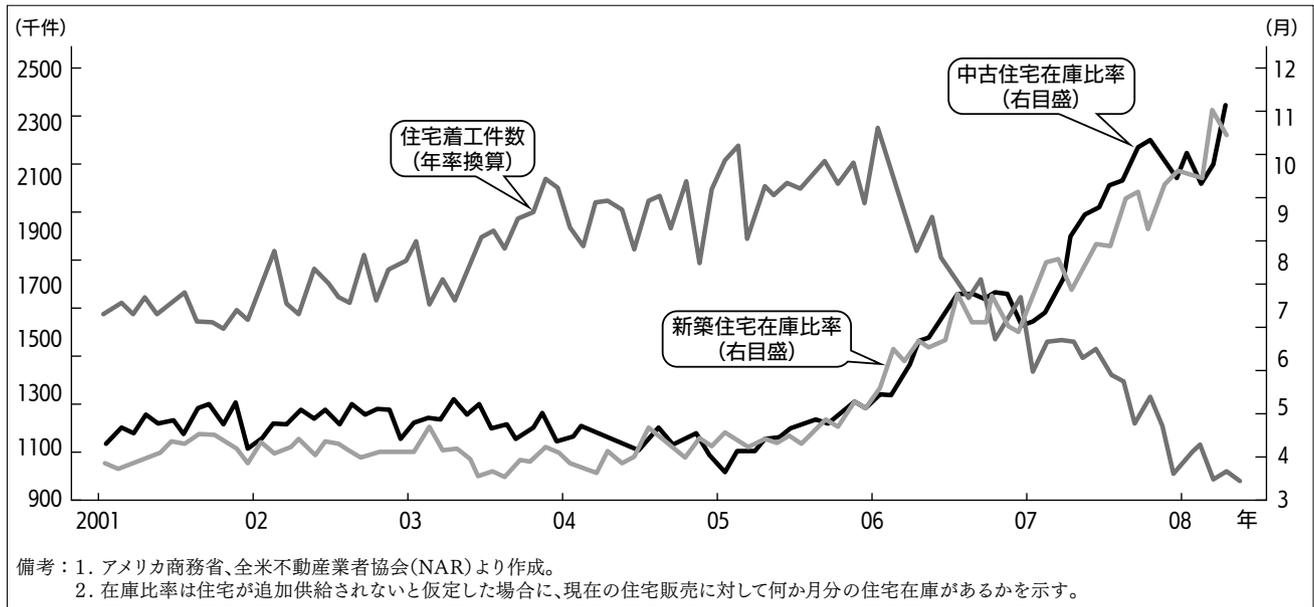
また、実体経済についても、サブプライムローンの対象であった住宅市場が悪化、住宅価格が下落するとともに、住宅投資も大幅に減少することとなった。これにより、保有資産の減価に伴う消費者による消費の減退、住宅や金融関連産業における雇用状況の悪化といった問題が顕在化することとなり、これが、さらなる実体経済の悪化につながるに至った。

図表1-7 海外からアメリカへの証券投資(ネット)の推移



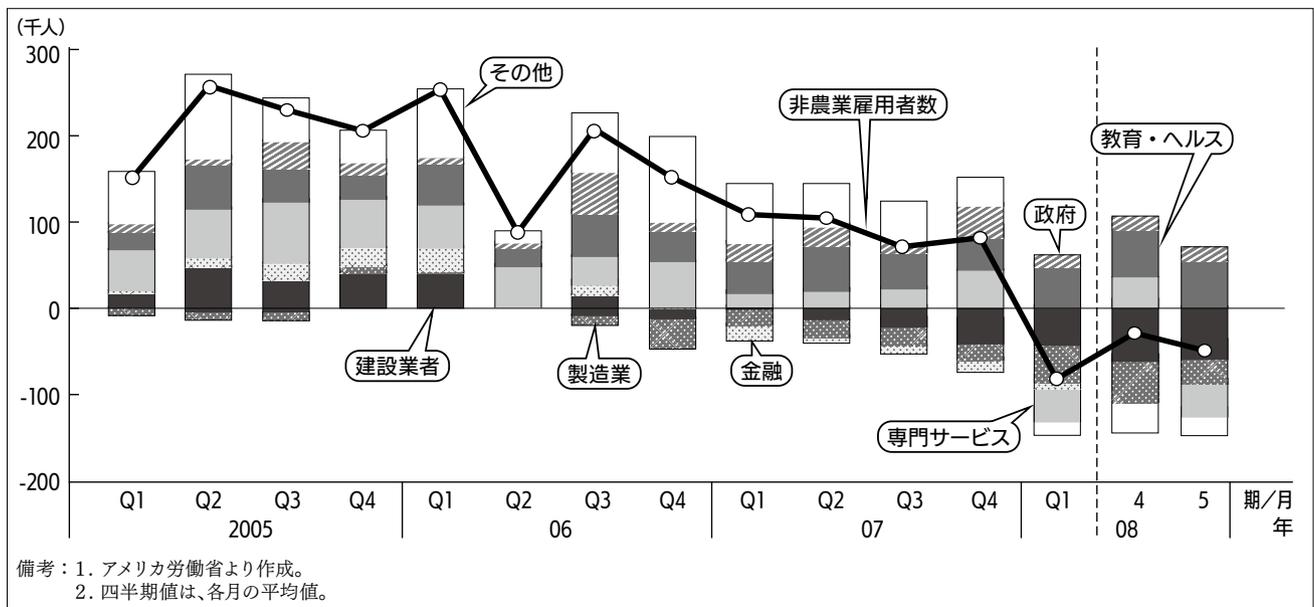
(出典) 内閣府「世界経済の潮流 2007年秋」第1-2-9図

図表 1-8 米国の新築住宅着工及び在庫比率の推移



(出典) 内閣府「世界経済の潮流 2008年 I」第2-1-2図

図表 1-9 米国の産業別雇用者数の推移(前期比増減数)



(出典) 内閣府「世界経済の潮流 2008年 I」第2-1-6図