

北山 禎介

米

国のサブプライム・ローンの延滞率は依然として上昇を続けており、住宅の差し押さえと住宅価格の下落による負のスパイラルが止まらない状況に陥っている。

サブプライム問題がこれまでの不良債権問題と異なるのは、高いリスクが、米国の発達した「証券化」市場を通じて、住宅ローン事業者から国内外の投資家へ

と幅広く拡散した点にある。とりわけ、複雑な二次証券化商品が広がったことや、これらを対象とする投資ビークルが相次いで設立されたことが問題を大きくした。

もともと、「証券化」そのものが今回の金融危機の根本原因であるかという点、それは違うのではないか。「証券化」は、うまく使えば、原資産のリスクの加工・

移転により、ファイナンスの機会を豊かにできる金融テクノロジーである。本来、これを活かせるか、災いの素とするかは、テクノロジーを利用する側の問題であるはずだ。証券化商品のリスク評価に用いられるモデルは、キャッシュフローを過

副代表幹事
サービス産業の生産性向上委員会
委員長
三井住友フィナンシャルグループ
取締役社長



米国サブプライム問題の教訓

去のデフォルト率、不動産価格などとの関係により分析し、これを基に一定の前提の下で将来を予測するものである。従って、有用でもあるが限界もある。特に、歴史の浅いサブプライム・ローンにおいては、想定外のダウンサイドリスクが発生した場合に精度の高い推計は困難であり、重層的な証券化スキームの活用がその誤差を増幅した。そうした中で、証券化商品に付された高格付を過信した投資が広がったところに、利用する側の問題があった。

こうした投資が欧米を中心に世界に拡大した背景には、世界的な低インフレと緩和的な金融政策、そして好景気が長期間続く中で、市場参加者のリスクテイクやレバレッジが助長されたことがある。2006年にかけて、米国の住宅価格や家計の債務残高は、歴史的なトレンドから大きく乖離して上昇を続けてきた。

リスク管理の高度化が求められる中で、金融テクノロジーの活用や内部ルールの整備、ガバナンスの強化が重要であることは論を待たない。だが、何よりも肝心なのは「他人任せにせず、リスクの所在と本質を理解すること」と「常識に照らしてこれは行き過ぎ」と考えられることに対しては手を出さないと、「健全な自己規律」を持つことであろう。

Contents

001 ● 巻頭言 北山禎介	米国サブプライム問題の教訓
002 ● 特集	2008年度(第23回)経済同友会夏季セミナー〈後編〉
013 ● 委員長インタビュー	企業・経済法制委員会 稲野和利
014 ● 企業・経済法制委員会意見書	「日雇派遣」の原則禁止案に対する意見
015 ● リレートーク 門脇英晴	ASEANへの想い
016 ● 経済同友会最前線	7月7日会員セミナー、7月10日TCERセミナーほか
020 ● コペンハーゲン通信	デンマークの教育事情(下)
021 ● 同友会スケッチ	2008年8月の記録と10月の予定
022 ● 私の思い出写真館 小林陽太郎	ゼロックス革命草創期