

「米金融業界再編の底流」

2008年9月19日

アセットマネジメント部

チーフ・エコノミスト 黒瀬浩一

米国金融業界の再編が息を呑むスピードで進んでいる。9月に入りファニーメイなどのGSEが国有化、リーマン・ブラザーズ証券が破綻、メリルリンチ証券は身売り、AIGはFRBによる資本注入を受けて救済、などである。目まぐるしい動きを見せる米金融業界の底流についてまとめる。

1. 一体何が起きているのか

整理すると、以下ようになる。米国では住宅ローンの焦げ付き増加や住宅価格下落で住宅ローンを裏付けとする証券化商品の価格が暴落した。証券化商品は非上場の場合が多く、他の非上場の証券化商品も流動性の低下で価格が下落した。そして、こうした証券化商品を大量に保有する金融機関の経営不安が顕在化するに至った。

では、国有化や資本注入で救済される例とリーマン・ブラザーズ証券のように救済されない例があるのはなぜか。この基準はシステミック・リスクだと考えられる。金融機関は巨額の資金決済を行うが、もしある決済が滞ればどうなるか。ドミノ倒しのように連鎖するのである。これをシステミック・リスクと呼ぶ。つまり、破綻しても単発的で波及効果の小さい場合は破綻を容認、波及効果が大きくドミノ倒しのように連鎖するリスクが高い場合は救済、という基準である。

2. 資産の劣化に対する抜本対策

今起きているのは、現象的には巨大金融機関の経営不安である。しかし、本質的な原因は主に証券化商品の資産価値の劣化である。従って資産価値の劣化が止まらない限り、経営不安に陥る金融機関は増加し続ける。これは今後の米国の政策展開を見極める上で重要な視点である。言葉を変えれば、政策が目前にある危機への対応で泥縄のものか、それとも危機の全体像を見据えた抜本的なものか、の見極めである。

日本の不良債権処理で得られた教訓は、景気循環正常化の条件は景気対策と金融仲介機能の正常化の2つであり、後者は銀行への資本注入だったという事実である。

救済されるべきは個別の金融機関ではなく金融システムである。任期満了間近のブッシュ政権であるが、政治的意思が試されているのではないか。(議会下院は9/26で休会予定) 以上

- ・本資料は、お客様への情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- ・また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承下さい。
- ・本資料に関わる一切の権利はりそな信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。