

# 経済Ⅱ シケプリ（サブプライムローンまで）

## 2008年度冬学期金曜4限 荒巻教官

文責：山崎貴博

※遅くなってしまうかもしれません。最初のほうは、配られたレジュメを見てください。大丈夫だと思うので、簡単にまとめておきます。

### 1、経済の動向に関する主要資料

#### （1）日本経済

##### ①月例経済報告

内閣府が毎月（おもに中下旬）に発表する政府の正式な景気の現状判断。

##### ②金融経済月報

日本銀行が毎月の景気判断を公表。

##### ③経済財政白書（年次経済財政報告）

内閣府が7～8月あたりに公表する上半期の経済分析。経済白書の後継版。

##### ④日本経済

内閣府が12月に公表する下半期の経済分析。

##### ⑤政府経済見通し

政府が年末年始にかけて策定。財政運営と経済の見通しを示す。

##### ⑥経済・物価情勢の展望（展望レポート）

日本銀行が4月と10月に金融政策決定会合の決定を経て公表する経済、物価情勢の見通し。

##### ⑦骨太の方針

経済財政諮問会議が6月頃作成し、政府の予算決定の出発点となる基本方針。

#### （2）世界経済

##### ①World Economic Outlook（世界経済報告）

IMFが4月頃と9月頃公表する世界経済の現状と課題の分析。

##### ②Regional Economic Outlook

IMFが各地域につき年1～2回公表する（1）の地域版。アジア・太平洋地域は4月ごろ発表。

##### ③Global Financial Stability Report

IMFが4月頃と9月頃公表する世界の金融市場の動向分析。

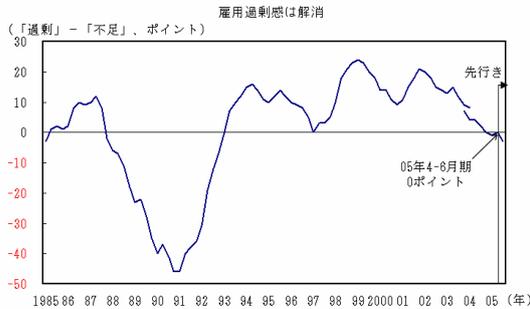
##### ④世界経済の潮流

内閣府が春と秋に公表する海外経済動向の分析。

### (3) 資料例と主要経済指標

レジュメに載せてあった資料のいくつかを紹介します。

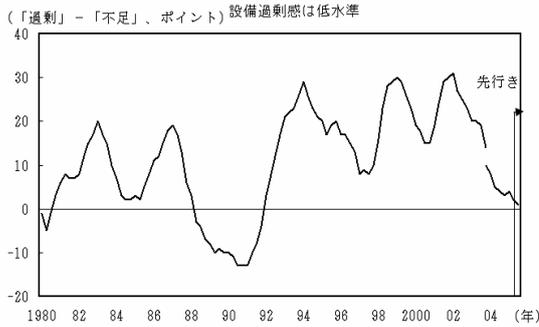
第1-1-8図(1) 雇用過剰感



(備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。  
2. 全規模全産業。05年第3四半期は先行き見込値。  
3. 04年3月調査から調査方法が変更。このためグラフが不連続になっている。

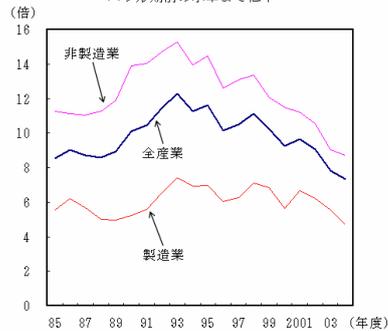
「平成17年度年次経済財政報告」  
バブル崩壊以降の経済成長の大きな制約要因であった「3つの過剰」は  
(1) 過剰雇用はリストラ(人員削減)の進展などにより、(2) 過剰設備は老朽化した設備の除却などにより、(3) 過剰債務は借金返済と不良債権処理の進展により、ほぼ解消。( )内の数字は図の数字と対応している。

第1-1-8図(2) 過剰設備の状況



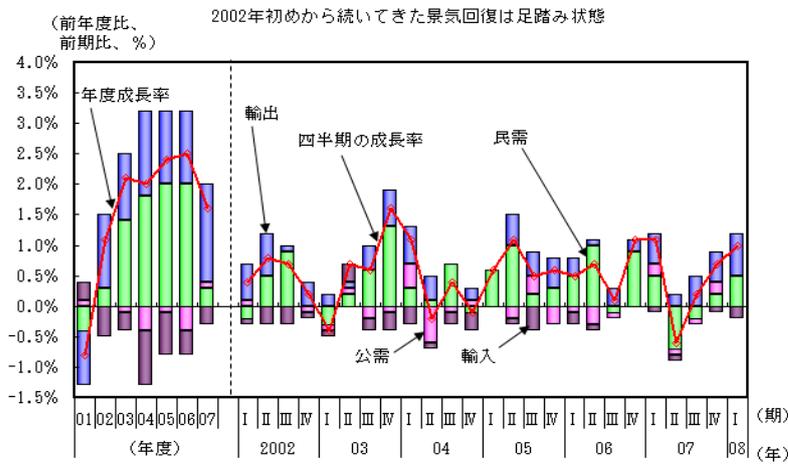
(備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。  
2. 全規模製造業。05年第3四半期は先行き見込値。  
3. 04年3月調査から調査方法が変更。このためグラフが不連続になっている。

第1-1-8(3) 有利子負債キャッシュフロー比率



(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。  
2. 有利子負債キャッシュフロー比率=有利子負債÷キャッシュフロー  
有利子負債=長期借入金+短期借入金+社債  
キャッシュフロー=経常利益×0.5+減価償却費

第1-1-1図 実質GDP成長率とその寄与度



(備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。

左のグラフから今回の景気の特徴がわかる。ちなみに寄与度はGDP成長率のうち何%成長に貢献したかを示す数値のこと。  
(i) 年度成長率をみると、輸出(外需)が約50%の寄与度  
(ii) 政府支出(公需)がマイナスの寄与度  
よってこの二点より、今回は輸出主導型の景気であり、一方で政府は財政の引き締めを進めていたことが読み取れる。

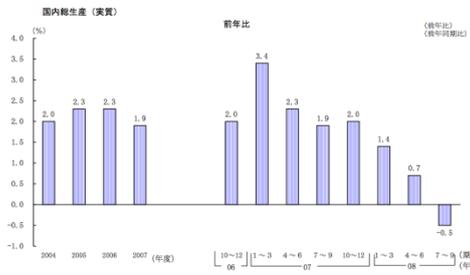
# I. 我が国経済

1. 四半期別GDP速報  
2008年7～9月期（2次速報）の実質国内総生産は、前期比0.5%減（年率1.8%減）となった。

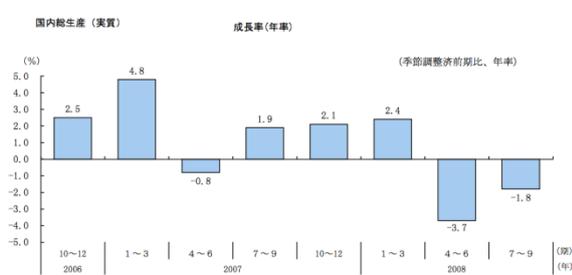
(実質値、季節調整済前期比、( )内は寄与度、%)

	2006年度 (平成18年度)	2007年度 (平成19年度)	2007年		2008年			
			7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	(寄与度)
実質国内総支出(GDP)	2.3	1.9	0.5	0.5	0.6	▲ 1.0	▲ 0.5	—
国内需要	(1.4)	(0.7)	(▲ 0.0)	(0.2)	(0.1)	(▲ 0.9)	▲ 0.3	(▲ 0.3)
民間需要	(1.6)	(0.5)	(0.1)	(▲ 0.2)	(0.4)	(▲ 0.7)	▲ 0.3	(▲ 0.2)
民間最終消費支出	1.1	0.9	0.0	0.0	0.9	▲ 0.7	0.3	(0.2)
民間住宅	▲ 0.2	▲ 13.0	▲ 8.4	▲ 10.1	4.7	▲ 2.6	3.9	(0.1)
民間企業設備	5.6	2.3	2.4	0.2	0.3	▲ 2.1	▲ 2.0	(▲ 0.3)
民間在庫品増加	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(▲ 0.3)	(0.0)	—	(▲ 0.2)
公的需要	(▲ 0.2)	(0.2)	(▲ 0.2)	(0.4)	(▲ 0.3)	(▲ 0.2)	▲ 0.3	(▲ 0.1)
政府最終消費支出	1.1	2.2	▲ 0.5	2.0	▲ 0.4	▲ 0.9	▲ 0.3	(▲ 0.1)
公的固定資本形成	▲ 8.8	▲ 5.8	▲ 1.4	0.3	▲ 5.3	▲ 1.2	0.4	(0.0)
財貨・サービスの純輸出	(0.8)	(1.3)	(0.5)	(0.3)	(0.5)	(▲ 0.0)	—	(▲ 0.2)
財貨・サービスの輸出	8.3	9.3	2.6	2.6	3.4	▲ 2.6	0.8	(0.2)
財貨・サービスの輸入	3.1	1.8	▲ 0.4	0.9	1.0	▲ 3.0	2.3	(▲ 0.4)
名目国内総支出	1.5	1.0	0.3	▲ 0.2	0.4	▲ 1.4	▲ 0.7	—

(備考) 体系基準年(名目値のベンチマークとなる年)：2000年  
基準年(実質値・デフレーターにおける指数算式のウェイト統合の基準となる年)：前暦年



(備考) 内閣府「四半期別GDP速報」



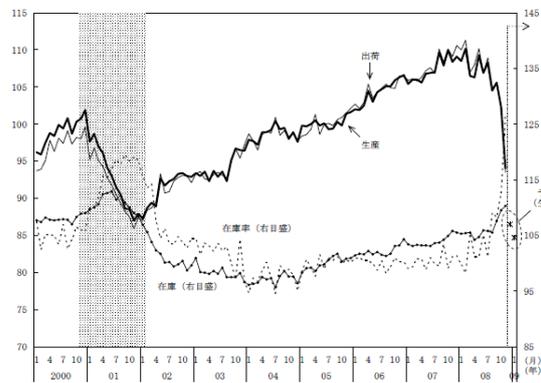
(備考) 内閣府「四半期別GDP速報」

上下とも「月例経済報告」の関係資料である。

上の表では、▲がマイナスの意味で用いられており、2008年に入ってから民間需要、公的需要だけでなく今までプラスだった純輸出もマイナスになって海外需要が減退していることが読み取れる。また、GDPの成長率がグラフで示されているが、これからも2008年になって実質GDPがマイナス成長になっていることがわかる。

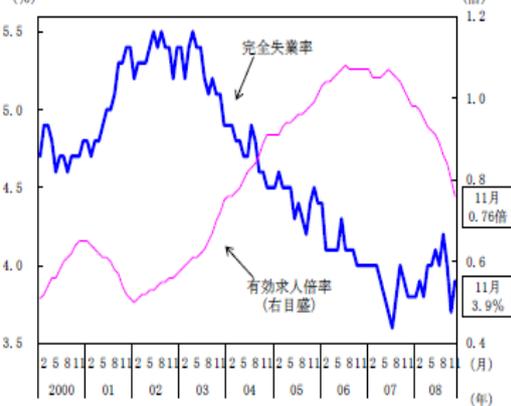
下の図は鉱工業でも生産の急激な鈍化と在庫の増加が起り、雇用情勢も悪化していることが読み取れる。

鉱工業生産・出荷・在庫・在庫率の推移



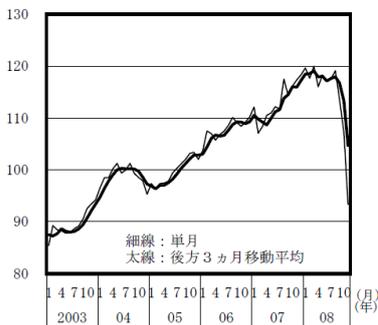
(備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」により作成。  
2. 季節調整済指数(2005年=100)。シャド部分は景気後退期を表す。  
3. 08年12月、09年1月の生産指数は、製造工業生産季節調整済の増減率を用いて試算したもの。

完全失業率と有効求人倍率の推移

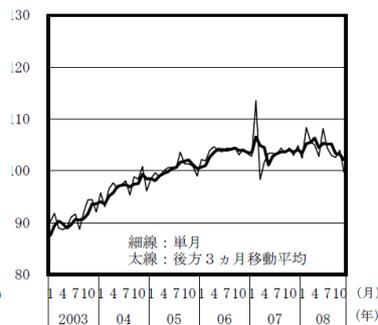


11月 0.76倍  
11月 3.9%

輸出入数量指数(季調値)の動向(2005年=100)  
①輸出



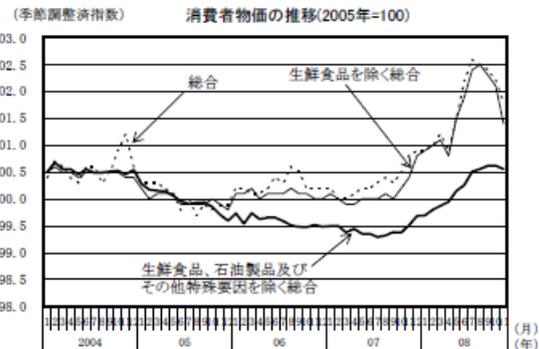
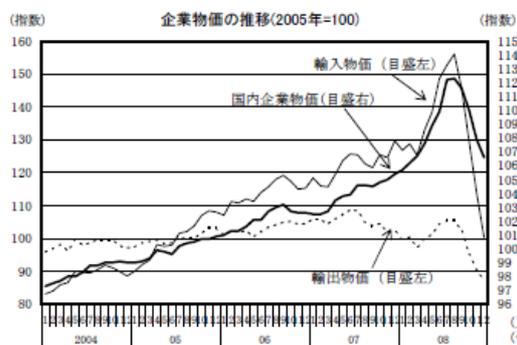
②輸入



(備考) 財務省「貿易統計」、「国際収支状況」により作成。

これは「月例経済報告」の主要経済指標である。

- ・数量ベースで輸出入が2006~7年あたりで頭打ちになっている。
- ・物価は07年度から上昇。ただ企業物価は輸入が高くなっても輸出横ばい→輸出物の価格があげられない→購買力を奪われている。



※上図の企業物価、消費者物価のほかに、主要経済指標の中には「景気動向指数」というものがある。これは景気の強弱を測るC I型と景気の拡大・縮小を測るD I型に分かれ、日本は現在C I型を導入している。これに基づいて (i) 数か月先の景気を示す景気先行指数、(ii) 景気の現状を示す景気一致指数、(iii) 数か月前の景気を示す景気遅行指数、の三つが求められるが、いずれも景気判断には重要な指標となっている。

※景気動向指数やその他の経済指標の詳細な内容についてはレジユメを見てください。

## 2、サブプライムローン

### (0) 用語解説

はじめにこれからよく用いる用語を紹介しておきます。

F H A …米国連邦住宅庁の略。

G S E …政府が設立した連邦抵当銀行(フレディ=マーキュリーなど)・住宅公社。今は民間が政府の支援の下行っている。

F F 金利…フェデラルファンド=レート。アメリカの民間銀行は預金残高に応じて中央銀行であるF R Bに準備預金を行う。この預金をフェデラルファンド(F F)と呼び、その資金を短期市場で調達する際の金利をF F金利という。日本の預金準備率に相当。不況下では資金調達の円滑化のため、F F金利を下げる政策を行う。

CDO …債務担保証券。社債やローンなどから構成される資産を担保とする証券。

RMB S…住宅ローン担保証券。サブプライムローンなどの住宅ローンを担保にした証券。

ABS …資産担保証券。債権を担保にした証券商品。CDO、RMB Sもこの一種。

ABCP…資産担保コマーシャルペーパー。企業が短期資金を調達するため、売掛債権や貸付債権などを担保に発行する証券。ABSの中でコマーシャルペーパー（優良企業が無担保で発行する証券）として発行されるものをこう言う。

スプレッド…ある通貨を最も高く買おうと思っている人が示しているレートと、最も低く売ろうとしている人が示すレートの差のこと。たとえば、105.5円/ドルで買いたい人と、105.8円/ドルで売りたい人がいたとき、スプレッドは0.3円/ドルとなる。スプレッドが高いと、買う人と売りの希望額の差が大きいうことで証券などの商品の信用度は落ちることになる。

投資銀行…長期にわたって資金調達を行うことを目的とした証券引受会社。いわゆる銀行というよりも証券会社の一形態と考えたほうが良い。

## (1) サブプライムローンの定義

「サブプライム」とは個人の信用または返済能力が高くない人のことで、詳しい定義は以下の表のようになっている。(ちなみに、個人の信用または返済能力が高い人のことを「プライム」という。)

第1-1-1表 アメリカ金融当局によるサブプライムの定義

<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 過去12か月以内に30日間の延滞が2回以上、もしくは過去24か月以内に60日間の延滞が1回以上あった者</li> <li>・ 過去24か月以内に強制執行、抵当物件の差押え、担保権の実行、債権の償却が行われた者</li> <li>・ 過去5年以内に破産した者</li> <li>・ 代表的なクレジット・スコアであるFICOスコアで660以下に相当し、予想デフォルト率が相対的に高い者</li> <li>・ 所得に占める借入れ関連の支出比率が50%以上の者、もしくは借入れ関連の支出を差し引いた月収で生計費を十分に賄えない者</li> </ul>
--

- (備考) 1. アメリカ金融当局 (連邦準備制度理事会 (Federal Reserve Board : FRB)、連邦預金保険公社 (Federal Deposit Insurance Corporation : FDIC)、通貨監督庁 (Office of the Comptroller of the Currency : OCC)、貯蓄金融機関監督庁 (Office of Thrift Supervision : OTS)) “Expanded Guidance for Subprime Lending Programs”より作成。
2. FICOスコアとはFair Isaac社によって開発された、個人の信用履歴、借入金残高、借入金の構成等の項目を基に、個人の債務返済力を375~900点の間で評点化したもの。

## (2) サブプライムローン拡大の背景

現在の経済危機が大規模になった最も大きな理由はサブプライムローンの拡大であるが、それにはさらにいくつかの要因が関係している。これらの要因は相互に関係し合っているので、一概に分類することができるわけではないが、ここでは以下の5つにまとめ、さらに詳しく説明していきたいと思う。

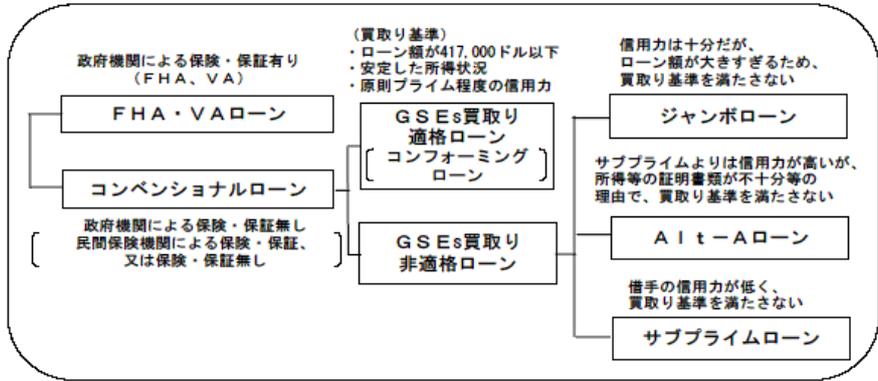
- ①サブプライムローン自身の借りやすさ
- ②金利の低下
- ③住宅フォーム
- ④サブプライムローンの証券化
- ⑤世界的金融緩和と自由化によるリスク許容度の高まり

①サブプライムローン自身の借りやすさ

サブプライムローンの特徴として、それが一般の人にとって非常に借りやすいということがあげられる。そもそも、アメリカの住宅ローンには下図に示した通り、さまざまな種類がある。この図で、住宅ローンは大きく三類型に分けることができる。第一類型がFHA・VAローンで、これは政府の保証があるため、安全性が高い反面、ローンを組む基準が厳しく、貧困層は借ることが困難である。第二類型がGSEs 買取り適格ローンで、これは政府非保証だが、政府が支援する民間保険機関（GSE：上記の用語解説を参照）の保証は付いているため、「サブプライム」の人たちはやはり借ることができない。第三類型が、GSEs 買取り非適格ローンで、これは政府、民間保険機関による保証はないかわり、比較的容易に借ることができる。これはさらに上からジャンボローン、Alt-Aローン、サブプライムローンに分かれている。

このことからわかるように、サブプライムローンはアメリカの住宅ローンで最下層のものである。その特色は固定金利と変動金利の組み合わせで、具体的には、最初は利率の低い固定金利で返済し、その後変動金利に移行すると利率が急激に高くなるというものであり、かなり危険度の高いローンだといえる。ただ、これをうまく利用すると、「変動金利になる前に再びサブプライムローンを借りれば、また安い固定金利での返済となって楽になるとともに、信用力もついて（サブプライムの定義のいずれにも該当しなくなって）より安心なローンに移行できる」というようなことができる。さらに、次に説明する背景②や③の影響もあって、返済が楽になったため、サブプライムローンを利用する人が増加した。

第1-1-3図 アメリカの住宅ローンの種類



(備考) 1. 各種資料より作成。  
2. VAローンとは退役軍人庁(Veterans Administration:VA)の保証付きの、退役軍人とその配偶者を対象としたローン。

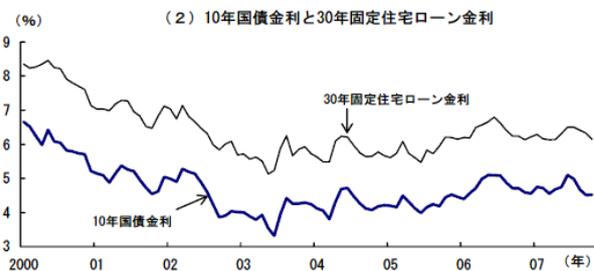
## ②金利の低下

サブプライムローン拡大にはローンの返済にとって重要な金利の低下も影響していた。金利低下の発端は2001年にITバブルが崩壊したことである。これによってFF金利（上記の用語解説を参照）を下げざるを得なくなり、住宅ローンの固定金利などを含む貸付金利も低下し、ローンが借りやすい状況が作られていった。

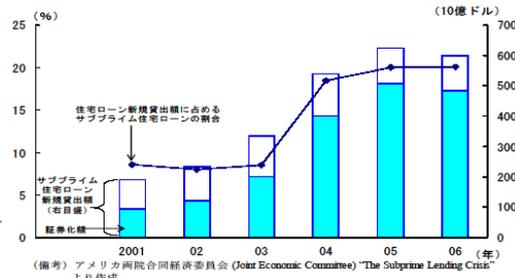
第1-1-8図 政策金利と住宅金利の推移



金利は02～04年まで低水準であり、この時期にローンの貸し出しが急増したことがわかる。ただ05年以降は再び金利が上昇していったので、返済に苦しむ人が増えてローン延滞率の上昇が起こることになった。詳しくは(3)①を参照。



第1-1-2図 サブプライム住宅ローンの貸出しの推移



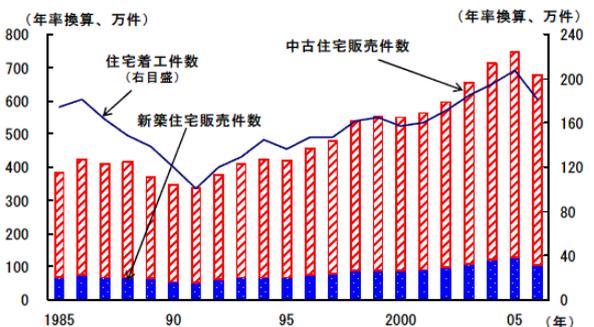
(備考) 連邦準備制度理事会 (F R B)、全米抵当銀行協会 (M B A) より作成。

(備考) アメリカ両院合同経済委員会 (Joint Economic Committee) "The Subprime Lending Crisis" より作成。

## ③住宅ブーム

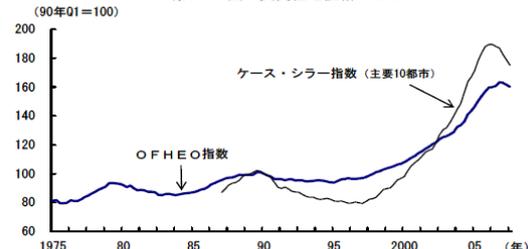
1990年代から移民が増加し、さらに移民の持ち家志向が強まったために、住宅ブームはバブル化していった。移民の多くは低所得者であり、「プライム」に相当する場合はあまり多くなかったため、「背景②・金利の低下」もあってサブプライムローンを利用するようになった。この住宅バブルにより、00～06年で実質住宅価格は2倍近くとなって急騰し、中には価格上昇を見込んで、住むことを目的としない住宅販売（買った住宅をさらに高値で他人に売り付ける）も行われた（下の第1-1-6, 7図）。

第1-1-6図 住宅販売件数及び住宅着工件数の推移



(備考) アメリカ商務省、全米不動産業者協会 (N A R) より作成。

第1-1-7図 実質住宅価格の推移



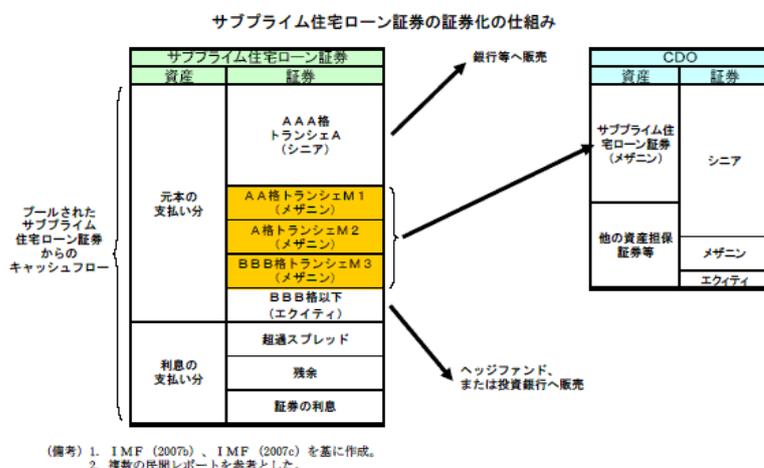
(備考) 1. アメリカ商務省、連邦住宅企業監督局 (O F H E O)、Standard & Poor'sより作成。  
2. PCEデフレーター (2000年=100) により実質化。  
3. 主要10都市とは、ボストン、シカゴ、デンバー、ラスベガス、ロサンゼルス、マイアミ、ニューヨークシティ、サンディエゴ、サンフランシスコ、ワシントンという。

#### ④サブプライムローンの証券化

上記①、②、③は主にローンの利用者からみた拡大背景だが、いくらサブプライムローンが広く利用されても、ローンを貸す側にメリットがなければ出回ることはないだろう。サブプライムローンはこの点、つまりローンの資金調達についても巧みな仕組みが存在した。それが証券化と呼ばれる仕組みである。

具体的に流れを説明すると、『サブプライムローンの元債権（人々の借金）を集めていっしょくたにする（これを「プールする」という）→金融機関や住宅ローン会社（GSEも含まれる）に譲渡し、そこで適当に分割する→RMBSやCDOなど、金融機関や住宅ローン会社の保証付きの証券となって投資銀行などの銀行やヘッジファンドに販売される→残り物を再びプールして譲渡→……』というものである。これが何度も繰り返されて世界中の様々な金融機関にばらまかれたことで、サブプライムショックが全世界的規模のものになってしまったのである。（RMBSとCDOについては上記の用語解説を参照）

元債権がプールされても所詮はサブプライムローンなのだから、貸したカネが返ってこないという危険性は変わらないはずである。しかし、多くのローンをごちゃ混ぜにしているのでリスクが平準化されて信用度も安定するうえ、GSEなどの政府が支援する機関の保証が付いている＝政府の保証が付いている＝万が一の時にも何かしらの保証が付いてくるという暗黙の了解でこの仕組みは順調に発展していった。



住宅ローン証券 (RMBS) は AAA格、AA格、A格、BBB格、BB格…の順にリスクが高まっていく。そのため、より安全性の高いAAA格は銀行へ、危険度の高いBBB格以下はハイリスクハイリターンを狙うヘッジファンドや投資銀行へ販売される。また、RMBSを二次証券化することでCDOが作られる。

#### ⑤世界的金融緩和と自由化によるリスク許容度の高まり

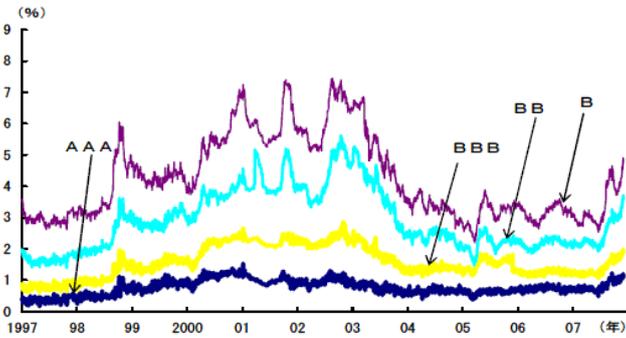
④による証券が世界中の様々な金融機関にばらまかれることになったのには1970年代から続く世界的な金融の自由化の流れが関係している。（この流れはネオリベリズム、新保守主義などと称されている）金融の自由化により、それまで規制が掛けられていた証券の国境を超えた売買も可能になった。また、好調な世界経済を背景にヘッジファンドなどの投資家はハイリスクハイリターンを狙う志向が強まっていった。

これは社債スプレッドの推移を見てもわかる。上の用語説明でも書いたが、スプレッドとは、ある通貨を最も高く買おうと思っている人が示しているレートと、最も低く売ろう

としている人が示すレートとの差のことである。たとえば、105.5円/ドルで買いたい人と、105.8円/ドルで売りたい人がいたとき、スプレッドは0.3円/ドルとなる。一般に信用リスクが高まると、売りたい人と買いたい人の額の差は広まるのでスプレッドも高くなるが、2003年あたりからFF金利低下で債権の回収不能のリスクが軽減されたことによりスプレッドが低下して以後、金利が再上昇してもスプレッドは安定を維持していた。これは少々リスクを取っても高い収益を目指す傾向が強まっていた、つまりリスク許容度が高まっていたからであると思われる。(下の第1-1-22図)

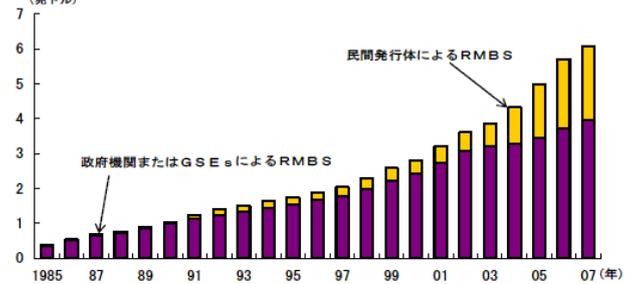
このような流れでRMBSやCDOなどの証券化商品の発行は拡大していき(第1-1-15、16図)、アメリカの経常収支赤字の拡大の影響で生じた債務をABSとして海外に売ったため(第1-1-23図)、アメリカの債券を世界中が所有することになった(第1-1-27図)。これは当然サブプライム問題のさらなる拡大を促すことになった。

第1-1-22図 社債スプレッドの推移



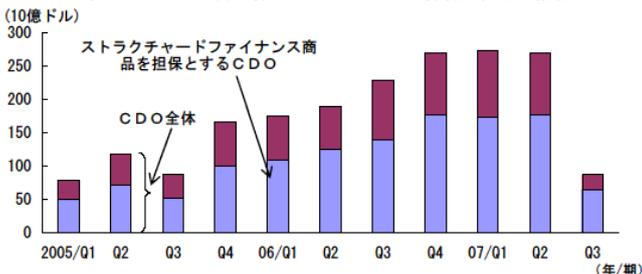
(備考) 1. ブルームバーグより作成。  
2. 社債スプレッド=10年社債金利-10年米国債金利。

第1-1-15図 RMBSの発行額の推移



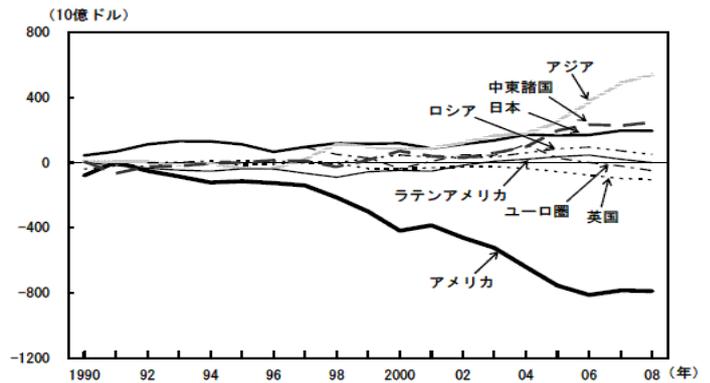
(備考) 1. FRB, "Flow of Funds Accounts of the United States"より作成。  
2. 政府機関またはGSEsによるRMBSは, "Agency- and GSE-backed mortgage pools"の資産として保有される住宅ローン額(Home Mortgage)を使用。"Agency- and GSE-backed mortgage pools"には, GNMA, FNMA, FHLMC, FAMC、及びFarmers Home Administrationの住宅ローンプールが含まれる。  
3. 民間発行体によるRMBSは, "ABS Issuers"の資産として保有される住宅ローン額を使用。

第1-1-16図 世界全体におけるCDOの新規発行額の推移



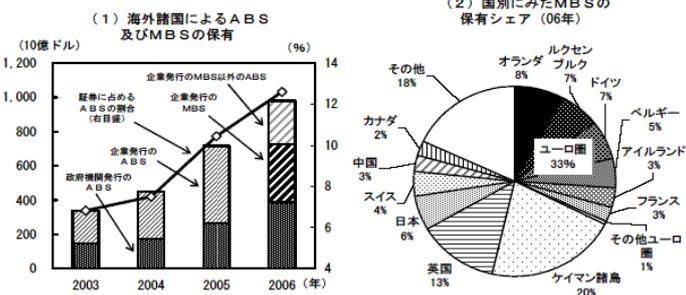
(備考) 1. 全米証券業者・金融市場団体(SIFMA)の統計により作成。  
2. ストラクチャードファイナンス(SF)商品には, RMBSのほか, 商業用モーゲージ担保証券(CMBS)、モーゲージ担保証券(CMO)、資産担保証券(ABS)、債務担保証券(CDO)、クレジット・デフォルト・スワップ(CDS)を含む。SIFMAによれば, SF商品を担保としたCDOの多くは, 住宅ローン及びホームエッセイ関連のものが占められている。

第1-1-23図 経常収支の不均衡



(備考) 1. IMF "World Economic Outlook"より作成。  
2. 07年、08年はIMFによる見通し(07年10月)。

第1-1-27図 海外諸国によるアメリカABSの保有額



(備考) 1. アメリカ財務省"Report on Foreign Portfolio Holdings of U.S. Securities"より作成。  
2. 各年とも6月末日現在の残高。

<補足事項>

第1-1-22図: AAAやBBBなどは証券の各付け。

第1-1-23図: アメリカのみ大幅な赤字となっている。

### (3) サブプライムショックと金融危機

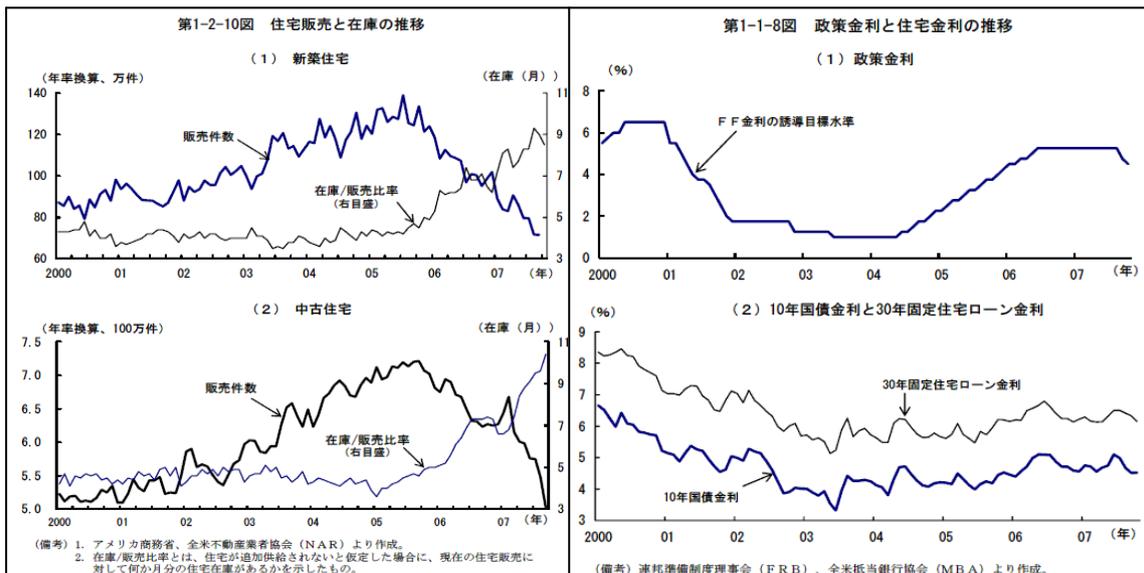
(2) で説明した理由などでサブプライムローンは拡大を続けていたが、2005年末あたりからついに陰りが見え始め、上記のプラス要因が今度はすべてマイナス要因となって世界規模の金融危機にまで発展することになった。ここではサブプライムショックの発端から2008年の金融危機までの流れを四つに分けて説明する。

#### ①住宅市場の縮小

2005年末から徐々に住宅販売の減少、在庫の増加が顕著になってきた。これにより住宅価格が下落し始め、2006年になると一気に急落していった。つまり**住宅バブル**がはじけたのである（拡大の背景③が消滅）。

住宅価格が下落する一方、住宅ローン金利のほうは経済の好況を反映してすでに高い水準へと引き上げられていたので（拡大の背景②が消滅）、「サブプライム」の人たちはローン返済に苦しむようになる（拡大の背景①が足かせになる）。このためローンの延滞率が高まることとなり、サブプライムローンの焦げ付きが始まった。

下図では金利の上昇と同時期に販売数の減少、在庫の増加が起こっていることがわかる。

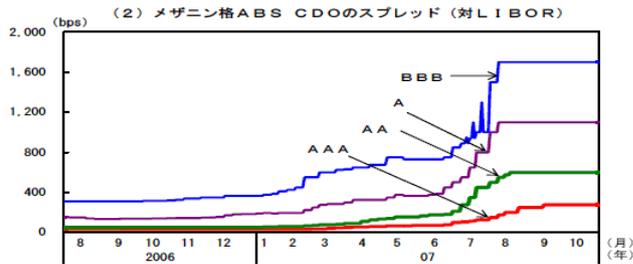
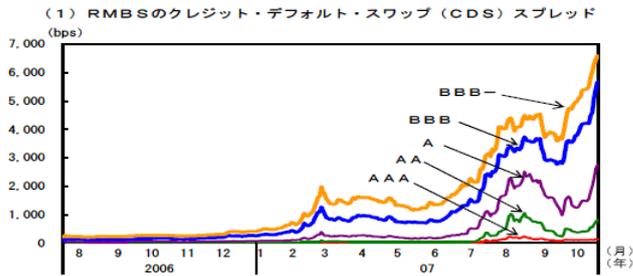


#### ②サブプライム住宅ローン関連証券化商品の価格低下

ローン返済の可能性が低くなったことにより、サブプライムローンを証券化した商品 (RMBSやCDO、ABSなど) のスプレッドも拡大せざるを得なくなった (拡大の背景④がデメリットに)。当然の結果として証券化商品が売れなくなったため、ABCP (資産担保コマーシャルペーパー) の発行残高も急激に減少した。これは住宅関連の証券だけでなくその他の証券にも波及した。

また、この影響で、格付け会社によるサブプライムローン関連証券の格下げが行われたが、これは「格下げ→証券売却→証券価格下落→スプレッドがさらに拡大」という悪循環に陥ることになって、格付けそのものに対する不信まで醸成されてしまった。

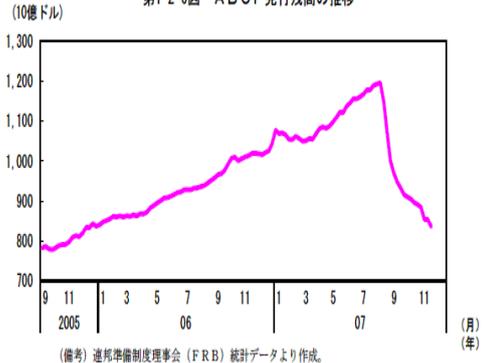
第1-2-4図 サブプライム住宅ローン関連の証券化商品のスプレッド



(備考) 1. IMF (2007d) より作成。  
2. クレジット・デフォルト・スワップ(CDS)スプレッドとは、RMBSのデフォルトに対する保証契約取引(デフォルトスワップ)の際に、買手が売手に対し支払うプレミアム(対LIBOR)。

RMBS, CDO, ABSはいずれもローンを担保とする証券なのでスプレッドが上昇。ABC Pも同様なので、07年にはこれらすべての取引が激減した。

第1-2-6図 ABCP発行残高の推移

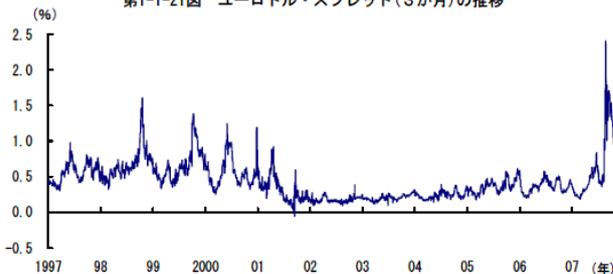


### ③ 金融市場・金融セクターへの影響

サブプライム住宅ローン関連の証券を持つ投資家は財務状況悪化で資金繰りが悪くなり、金融機関などから貸し付けを受けようとしたが、これが被害を一層拡大させることとなった。金融機関の間で、どこの金融機関にどれだけのほぼ不良債権化している債権があるのかわからないために、金融市場全体が疑心暗鬼に包まれ、相互の貸し渋りが起こったのである。これはサブプライムローンの証券が2重3重にも繰り返し証券化されていた(拡大の背景④)だけでなく、全世界的規模に証券がいきわたっていた(拡大の背景⑤)ために一層市場の恐怖をあおることになった。

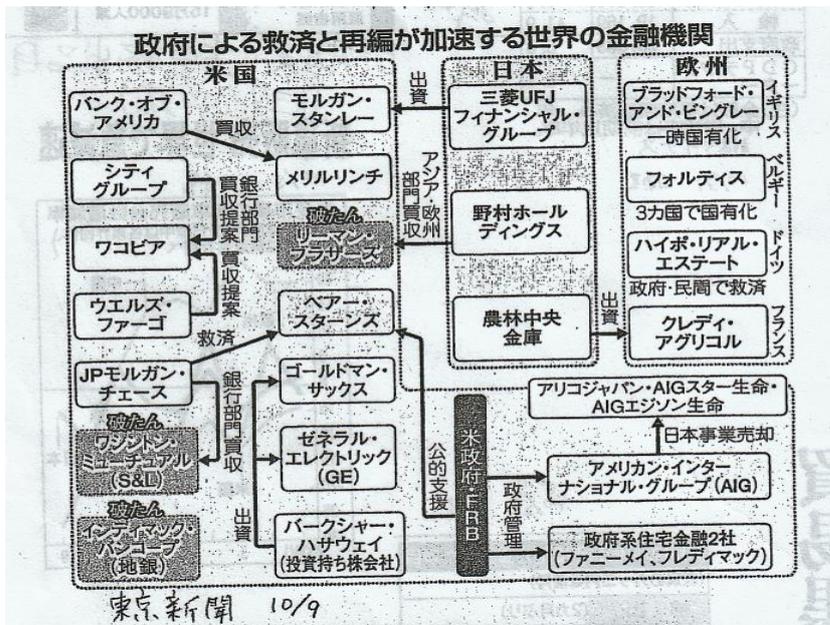
こうしているうちに、短期金融市場ではドル資金がひっ迫し、ドルの信頼性が失われたためにドル以外の通貨とドルのスプレッドは急激に上昇した。金融機関でも損失が拡大し、2008年には1.4兆ドルの損失となった。住宅金融会社や投資銀行などさまざまな金融機関が破たんし、特に2008年9月の米大手リーマンブラザーズの経営破たんの衝撃は大きく、一挙に金融危機が深刻化するとともに、それまで隆盛を誇っていた投資銀行が倒産、買収を経て完全に消滅した。

第1-1-21図 ユーロドル・スプレッド(3か月)の推移



(備考) 1. ブルームバーグより作成。  
2. ユーロドル・スプレッド(3か月) = LIBORユーロドル金利(3か月) - 3か月米国債金利。

07年になってユーロとドルのスプレッドが激増、つまり両者の信頼度の差が大きく開いたことがわかる。



左の図は金融再編によるアメリカ投資銀行の消滅の記事である。

いずれの投資銀行も破たんや買収、公的支援を通じて投資銀行の形態から外れたため、投資銀行が事実上消滅した形となった。

その下の表は、将来の成長予測で、08、09年には世界同時不況が起ることが予測されている。

### Growth projections

	Year on Year			Change from July 08		Q4/Q4	
	2007	2008	2009	2008	2009	2008	2009
<b>Real GDP Growth Rate</b>							
<b>World</b>	5.0	3.9	3.0	-0.2	-0.9	2.8	3.2
<b>Advanced Economies</b>	2.6	1.5	0.5	-0.2	-0.9	0.7	1.0
United States	2.0	1.6	0.1	0.3	-0.7	0.8	0.4
Euro Area	2.6	1.3	0.2	-0.4	-1.0	0.4	0.6
Japan	2.1	0.7	0.5	-0.8	-1.0	0.2	0.9
<b>Emerging &amp; Developing</b>	8.0	6.9	6.1	0.0	-0.6	6.1	6.5
<b>Developing Asia</b>	10.0	8.4	7.8	0.0	-0.5		
China	11.9	9.7	9.3	-0.1	-1.1	9.2	9.4

(出典) IMF、World Economic Report October 2008

#### ④ 実体経済への影響と各国の対策

この「百年に一度」と呼ばれる未曾有の金融危機を何とか收拾しようと、先進諸国の中央銀行はドル供給や協調利下げを実施し、各国内でも個人預金の保護や金融機関への公的資金注入などを積極的に行ったが、被害は金融市場から実体経済に波及していき、世界の株価は乱高下を繰り返した。また戦後初の世界同時不況という状況が作られ、現在も各国で輸出や雇用情勢などが急激に悪化している。特に自動車業界の損害はひどく、アメリカでは“BIG3”と呼ばれる大手自動車メーカー三社が経営危機に陥り、資金援助を受けることになった。この一連の経済危機はまだ当分続くと言われている。

※拙いシケプリですが、これで少しでもサブプライム問題を理解してもらえると嬉しいです。グラフなどは内閣府のホームページから取りました。出典はレジュメにあります。