



名になったのが「ケース・シラー住宅価格指数」だ。これは全米の10ないし20の代表的な都市の住宅価格の水準を示すインデックス(合成指数)である。

各都市別に見たケース・シラー指数は、2006年半ばごろから下落歩調を辿っており(図表参照)、最近、前年比での下落率がこの指数を算出し始めた1987

年以來過去最悪を更新している。全米10都市基準で見た6月のケース・シラー指数は、前年比でマイナス17.0%。5月がマイナス16.9%だった。いずれも過去最悪の下落率だ。これで、全米10都市の指数では、ピークを打った2006年6月からの累積下落率が20.3%に達した。さて、この数字をどう読めばいいのか。

米国の住宅はおおむね7500万戸ある。この時価評価額がおおむね19兆ドルとされる。そして7500万戸のうち、住宅ローンを負ったうえで保有されている戸数が5000万戸だ。推定すれば、この5000万戸の住宅の時価評価額はおおむね13兆ドル弱となる計算だ。ちなみに、この5000万戸のうち、いわゆるサブプライムローン借入れで維持されているのは600万戸ある。

一方、現在米国で貸し出されている住宅ローンの残高はざっと見て10兆ドル。さて、以上のデータの持つ意味がお分かりだろうか。現在の米住宅価格が平均して20%を超えて下落すれば、住宅ローンを負ったうえで保有されている住宅全体の時価評価額は、10兆ドルを割り込んでしまうのだ。つまり、5000万戸すべての住宅の時価評価額が10兆ドルを割り込み、すべて売り払っても住宅ローンを完済できないことを意味するのである。住宅ローンを負って住宅を保有している人全体を1つのバランスシートとして見れば、純資産額がマイナス、つまり債務超過に陥るのである。そして、現在年率17%で住宅価格は下落し続けている。とするなら、このペースが変わらないなら、1年数カ月先にはこうした債務超過の罠が待ち構えているのだ。

これは何もサブプライムローンを負う世帯だけの問題ではない。住宅ローンを負う5000万戸全体の問題だといふべきだ。投資環境

境IIマーケット動向を見るうえで、そのマーケットに影響を及ぼす最も根源的な動きを常に意識しておく必要があると思う。

ちなみに、年率17%で住宅価格が下落しているということは「年利17%の日歩5銭」と見れば、時価評価額5000万円の住宅価格が毎日2万5000円減価していることを意味する。

一方、仮にサブプライムローンの借入残高が5000万円、年10%のコストを負担しているとすれば、これは日歩3銭程度に当たるから、ここでは毎日1万5000円相当額の利息を払っていることになる。合計すれば4万円である。月額では120万円である。5000万円相当額の住宅を保有している層の平均月収はとて120万円はなからう。

「金融機関経営」というニュースになりやすい上部構造だけを見るのではなく、「ローンを負って住宅を保有している民衆にとってのサブプライム問題」という下部構造についてのイメージを持つことも必要だと思ふ。

昨

年8月に明るみに出た米サブプライム問題は、これまで幾度となくマーケットを揺さぶってきた。今年3月16日には、米FRBが証券大手5位のベア・スタインズに対し最大300億ドルの資金支援を発表するとともに、米大手投資銀行であるJ・Pモルガン・チェースがベア社の救済合併を表明。

さらに9月7日には、米財務省とFRBは元政府系住宅金融機関であるフニーメイとフレディマックを政府管理下に置くとともに、総額2000億ドルの優先株式の政府購入枠を設けるという大規模資金支援を表明した。そして9月14日、それに続くリーマン・ブラザーズ社の破綻劇である。

米住宅価格動向を認識の基本に

容易に分かるとおり、これらの事件(?)はいずれも、米金融機関の経営状態の急激な悪化あるいは破綻だ。もちろんサブプライムローンの証券化商品価格の急落、そしてその金融商品の元本割れをへ

ツジするために締結された保険契約遂行による保険会社の経営破綻懸念が、直接のきっかけであったことは間違いない。

つまりこの間、サブプライム問題は少なくとも現象的には、常に米金融機関の経営内容の急激な悪化、あるいは破綻ニュースとして現れてきた。そして、為替、株式相場なども、米金融機関の損失、決算予想値に関するニュースに対してとても敏感に反応してきた。

しかし、実は、これらの金融機関の経営を根底から揺さぶっているのは米不動産価格であり、住宅価格の動向だ。にもかかわらず、1日刻みで提供される多くの情報の中で、より根本的なテーマである「米住宅価格」について触れられる機会がとて少ないと思うのだ。

もちろん、米住宅価格の動向がすべての面で100%の原因で、これが一方的に米国などの金融機関経営を決めている、というわけではない。しかし、地価ならびに住宅価格動向と米金融機関経営状況とのうち、どちらがより根源的

角川総一の



マーケット・リテラシー

金融市場を読む、解く、話す力を養う

File.033

なレベルで原因を形作っているかといえ、やはり不動産価格であり住宅価格の動向であるはずだ。であるなら、私たちは米金融機関の決算内容、その損失額、さらには破綻を余儀なくされるかどうかといった問題を見るとともに、米住宅価格動向を認識の基本に置いておく必要があると思う。

現在の下落率が続けば「債務超過」の状態にも

さて、今年になっていかに有

あなたはニュースになりやすい上部構造だけを見てはいないか?

サブプライム問題の影響をつかむには最も根源的な米住宅価格動向に意識を