

アメリカの住宅バブルの拡大・破たんとサブプライム危機

MASUDA, Masato / 増田, 正人

(出版者 / Publisher)

法政大学社会学部学会

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

Hosei journal of sociology and social sciences / 社会志林

(巻 / Volume)

56

(号 / Number)

4

(開始ページ / Start Page)

207

(終了ページ / End Page)

216

(発行年 / Year)

2010-03

(URL)

<https://doi.org/10.15002/00021082>

アメリカの住宅バブルの拡大・破たん サブプライム危機

増田 正人

はじめに

アメリカ発の「サブプライム危機」は、またたく間に世界金融危機へと発展し、世界全体を巻き込んで21世紀最初の深刻な経済危機を生み出した。この危機の要因、波及の過程、その特徴などについては、多くの研究成果が出され、筆者も別稿で論じたので、本稿では金融危機そのものというよりもアメリカの住宅価格の上昇と下落の過程を分析し、その価格変動の背景を検討する¹。その上で、金融危機後に実施された金融支援策の基本的な問題点を論じる。特に、今回の急激な資産価格の上昇による危機の克服という姿が、サブプライム危機を生み出した状況と類似した環境にあり、基本的構造が変わっていないことを指摘する。それゆえ、金融危機はまた発生する可能性が高く、アメリカの経済の問題点が継続していることを示していく。

1. 金融緩和政策と住宅バブルの拡大

今回の金融危機の背景には、アメリカ国内の住宅投資を促進する政策が存在している。クリントン政権に代わって、2001年にスタートしたブッシュ政権は、ITバブル崩壊による景気後退に対処するために、財政・金融政策を積極的に活用して景気回復策を実施するが、その過程は経済回復のために個人消費、住宅投資を大幅に拡大するというものであった。

まず、「大きな政府」の象徴とみなした財政黒字を国民に還元するとして大幅な減税政策を実施する²。2001年の減税規模は、10年間で1兆3500億ドルというもので、主に所得税の大幅な引き下げ、相続税の段階的削減と廃止という内容であった。それ以後、02年に950億ドル、03年に3510億ドル、04年に1400億ドルと毎年新たな減税立法を成立させ、法人税の引き下げ、キャピタルゲイン減税などの投資優遇税制の拡充も行い、大幅な減税政策を続けた。他方で、2001年の9.11同時テロ事件を契機に対テロ戦争を開始し、国防費は2945億ドル（2000年）から6073億ドル（2008年）へと2倍以上に拡大させる。アメリカでは、国防支出は軍需産業が国防上の理由から内需産業として形成されてきたために国内経済に対して大きな刺激効果を持っている。こうした財政による経済刺激策によって、2001年第1四半期に-1.3%であったGDP成長率は、第2四半期に+2.6%（政府支出の成長率寄与度+1.48%、個人消費+1.03%）に上昇する。財政支出の拡大は景気後退を抑えて回復に向けて動き出す大きな役割を果たした。

図表1 家計と非営利組織の資産・負債の推移

単位：10億ドル

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009Q1	2009Q2	2009Q3
総資産	49433.5	49262.4	49329.9	56222.7	63928.6	71786.2	77927.6	78824.7	65597.2	62577.6	64830.8	67484.5
実物資産	15527.7	16784.6	19255.7	21160.4	24631.1	28388.4	29735.3	28036.8	23891.6	22384.7	22775.8	23069.4
不動産	12497.5	13586.6	15814.0	17596.6	20574.8	24127.7	25270.7	23391.4	19112.3	17593.5	17953.0	18248.3
家計	11264.5	12353.2	14500.2	16175.2	18981.9	22084.5	22943.5	20977.9	17039.5	15685.8	16189.0	16536.8
非営利組織	1233	1233.4	1313.8	1421.4	1593.0	2043.2	2327.2	2413.4	2072.7	1907.7	1763.9	1711.5
金融資産	33905.8	32477.9	30074.2	35062.3	39297.5	43397.8	48192.3	50787.8	41705.5	40193.0	42055.0	44415.0
預金	4339.5	4799.7	5154.4	5350.4	5741.3	6152.4	6776.8	7437.7	7901.9	7923.5	7834.9	7740.8
株式	7803.6	6601.9	5161.2	6787.5	7483.9	7993.0	9480.6	9447.4	5851.7	5120.4	6325.2	7388.3
社債・外国債	644.6	637.2	1052.2	966.2	1135.6	1294.1	1518.1	2002.2	1971.9	2380.8	2371.5	2371.7
年金基金	8833.9	8332.5	8189.4	9718.9	10635.5	11373.7	12696.2	13375.9	10442.6	9914.8	10662.6	11527.2
総負債	7415.1	7997	8832.0	9859.5	11008.3	12157.8	13407.5	14317.9	14218.0	14102.4	14072.9	14061.0
住宅モーゲージ	4828.9	5295.7	6034.2	6886.7	7815.5	8848.9	9826.3	10485.2	10432.1	10429.0	10393.6	10323.5
消費者信用	1739.1	1878.6	1999.9	2104.4	2219.5	2319.8	2415.0	2551.9	2592.1	2518.6	2488.6	2496.1
純資産	42018.4	41265.5	40498.0	46363.2	52920.3	59628.4	64520.1	64506.8	51379.2	48475.3	50757.9	53423.5

出所：FRB, Flow of Funds Accounts, 各号より作成。

同時に、金融政策も変更され、金融緩和状況が長期にわたって継続された。米連邦公開市場委員会（FOMC）は、短期政策金利であるFFレートの誘導金利を2001年の6.5%から2003年6月の1%まで連続13回にわたって引き下げた。その結果、短期金利は消費者物価上昇率（約2%）以下にまで低下し、実質金利がマイナスになるという金融緩和状況が生み出された。この金融緩和策によって住宅金利や消費者金利は大幅に低下していく。住宅ローン金利は、30年固定金利で8.05%（2000年）から5.83%（2003年）、変動金利で7.04%（2000年）から3.76%（2003年）と大幅に低下し、歴史的な低水準となって未曾有の住宅投資、建設投資ブームの要因となった。そして、この投資ブームがサブプライム危機を準備するのである。同時に、この金融緩和策の中で、下落傾向を示していた株式市場も2003年に入ると反転し、ダウ平均株価は2006年後半には2000年時の最高値を更新するまで回復し、2007年には1万4000ドルを超える水準まで上昇する。

こうした状況を図表1によって確認してみよう。家計の金融資産は、2000年から2002年まで、約3.8兆ドル、10%以上低下する。その中でも、株式資産は約2.6兆ドル、約33%という大幅な低下を示している。他方で、同期間に総資産は減少しておらず、金融資産の減少額がほぼ実物資産の増加額で相殺されていることが分かる。不動産は約13.3兆ドルも増大しており、同期間の住宅モーゲージ増加額を控除しても、約12.1兆ドルの増加である。この金額は株式資産の下落幅の5倍弱にあたり、不動産価格の上昇が純資産の減少を補っている。そして、2003年以降、株式市場の好転とともに、金融資産価値が増加し始め、金融資産と実物資産が相まって急拡大し、2007年にピークを迎えることになる。

この両者の関係で、住宅資産の価格上昇に伴う現金化（キャッシュ・アウト）のあり方を指摘しておこう。アメリカでは、日本とは異なって、住宅を実際に売却しなくても、住宅価格の上昇分を現金化する手段が一般化している。その方法は、住宅価格上昇分を担保にして新規の借入れを行

うキャッシュ・アウトと呼ばれるもので、2000年代にはこのキャッシュ・アウトが非常に拡大した。この現金化による収入が個人消費に回り、アメリカの内需を支えていたと考えられている。グリーンズパン（元連銀総裁）らによる推計によれば、2004年の単年度で5995億ドル、可処分所得比で6.9%という規模である³。同時に、この現金化された部分は、2001～05年でみると、住宅の改修費充当分は約19%と低く、直接の消費支出に約21%があてられている。消費者クレジットなどの返済に充当された部分（約16%）は、実際上は、直接の消費支出と同じであるので、合計で約37%が消費に回されていることになる。他方で、約45%は金融資産等の資産購入に充てられており、住宅価格の上昇が株式市場への資金流入の大きな源泉になっている。つまり、住宅価格の上昇が株式市場の高騰も支え、その両者が相まって住宅バブルを生んでいたことが理解される。こうした資産価格の上昇とそれに基づく現金化によって、アメリカの個人消費は大幅に拡大することになり、結果的に、貯蓄率が大幅に低下し、一時的にはマイナスにまで低下するのである。いわゆるアメリカの過剰消費ということの背景は、以上のような構造があったということができる。

2. アメリカにおける住宅取得促進政策

2000年代のアメリカの低金利政策がアメリカの住宅バブルを生む大きな要因になったことをみてきたが、次に、住宅市場を取り巻く状況を検討しよう。ここにも、2000年代に住宅投資が拡大した理由があるからである。

まず、実需の面でアメリカの住宅ブームを支えた要因は、年間100万人を超える海外からの移民の流入や自然増による人口増にあり、一定の水準を持つ賃貸住宅の賃料が高く維持されていたことがある。2000年のITバブルの崩壊の影響が大きかったカリフォルニア州でも住宅の賃料は高位で安定していた。こうした高い賃料は、人口増という実需に加えて、住宅需要におけるアメリカ国内の特殊な要因も加わっていたからである。アメリカでは、都市中心部では住宅環境は悪く、また賃貸価格も相対的に高い。他方、安全で快適な住環境が保たれている郊外では、賃貸住宅が少なく、良質の住宅を求める人々は無理をしても郊外に住宅を購入する必要があった。さらに、子育て世代にとっては、子供の教育費の問題が大きな意味をもっている。一般的傾向として、郊外には中高所得層が多いためにカウンティの財政が相対的に豊かで、公立学校の水準も高いが、都市中心部の場合、逆に、劣悪な環境に置かれている学校が多い。居住地域の公立学校の水準以上の教育を受けさえよとすれば、私立学校に入学させなければならないが、アメリカでは私立学校の学費は非常に高いので、結果的には多額の費用がかかることになる。つまり、教育費を考慮すれば、住宅は高くても、良質な公立学校のある地域に居住の方が望ましいということになる。

しかも、安全と安心を求める傾向は年々強まっており、いわゆるブランド化された「要塞街」（Gated Community）のような希少な住宅街、または新興住宅街は限定されているため、そうした地域への需要はかなり強いものになっている。郊外に大規模な新興住宅地が開発されていく背景には、居住地による階層の分離が進んでいるアメリカ社会の特殊な要因があるのである。

さらに、こうした実需の要因に加えて、政府による住宅取得促進策が大きな効果を発揮している。特に、税制面での優遇策が大きく、住宅所得にかかわる減税が住宅ブームの拡大を促進してきた⁴。この減税制度は、居住用住宅の場合、住宅ローンの利子分が所得控除されるという制度である。長期のローンであれば、返済当初はその過半が利息分であり、住宅ローンの年間支払額の過半が所得から控除されることになる。減税期間についても、減税はローンの返済が終了するまで継続するというもので、実質のローン負担はとて少なくなっている。また、この減税の対象は、当初は自宅一軒に限定されていたが、セカンドハウス一軒まで適用可能とされ、個人によるセカンドハウスや投資用住宅の取得を拡大させる要因となった。実際には、セカンドハウスなのか、投資用住宅なのかを書類上で区別することはできないので、実質的には自宅に限定されなくなったといってもよい。また、取得した住宅の売却益についても、1997年以降は、過去5年以内に2年以上自宅として使用した場合、単身者で25万ドル、夫婦で50万ドルまでは非課税とされた。しかも、この制度は何度でも活用できるように改められたため、自宅を転売して買い替える動きを活性化させる大きな要因となった。

こうした減税制度に加えて、連邦住宅局（Federal Housing Administration: FHA）は、住宅ローンの融資上限を引き上げ、金利や返済条件で様々な優遇措置を導入するなどの新たな促進策を行った。また、住宅ローン住宅購入時の頭金を補助する制度を2003年からスタートさせ、より低所得層への住宅取得の拡充を図っていった。これらの政策によって、人々の住宅購入意欲は強められ、住宅価格の上昇とその継続的な価格上昇予想はより早期に住宅購入をしようとする需要を喚起し、それが実際に更なる住宅価格上昇を生むという構図をもたらした。他方で、公的な「スラム」を生んできたとして批判された公共賃貸住宅建設は廃止されたため、低中所得者向けの賃貸住宅は十分供給されず、住宅ブームの中で中低所得者向け住宅の賃料が高騰していく。以上みてきたように、アメリカの住宅バブルは、かなりの程度政策的に追及されてきたと評価できるものである。

3. サブプライムローンの急増とローンの証券化

こうした住宅ブームの中で、サブプライムローンが急激に拡大する。サブプライムローンとは、プライム層（信用度の高い優良顧客層）よりも信用力の低い個人向けのローンのことで、通常は、米Fair Isaac社のFICOスコアを使って判断され、プライム層よりもより高い金利が適用されるローンのことである⁵。サブプライムローンの全住宅ローンに占める比率は、2000年以前には、2%前後の水準と低いものであったが、2002年以降、新規ローンに占める比率が上昇し、2006年には約30%、残高でも約13%にまで高まった。

このサブプライムローンは、固定金利であればプライム層よりも高い金利になるはずのものであったが、非伝統的な変動金利ローンを基礎にすることで、より低い金利を実現することができた。また、借り手に対して借り入れ当初の負担を一時的に軽減する仕組みが生み出された結果、当初の元利払い費を低く抑えることが可能となった。そのため、高い住宅家賃を支払っていた中・低所得

層も住宅取得が可能と判断される仕組みが出来上がり、ヒスパニック系などマイノリティ層を巻き込んで需要が爆発的に拡大していったのである。

サブプライムローンは、具体的には、ハイブリッド型の変動金利ローン（当初の2年、または3年間は低い固定金利で後に変動金利になるもの）、インタレスト・オンリーローン（当初の数年間は元本返済がなく金利分だけを返済するというもの）などで、こうしたローンでは、優遇期間が終了した時点で返済条件の見直しが行われ、新しい金利は本来のリスクプレミアムが加算されるため、市場の変動金利よりも3～6%程度高くなって返済額が急増するというものであった。これらの新型のサブプライムローンは、長期にわたって返済を続けていくというよりも、短期間の借り換えを前提にして利用されていたもので、その間の住宅価格の上昇によって債務の返済を行い、新たな住宅取得を行うというものである。この仕組みは、住宅価格の高騰が続いている間は問題が顕在化しないものであるが、そうした条件は無限に続くものではなく、当初から返済条件の見直し問題は大きなリスクを内在させていたといえることができる。

また、このサブプライムローンの急激な増加は、金融市場では、住宅ローンの証券化によって支えられていた。アメリカの住宅ローン市場は、個人向けの住宅ローンの貸出市場と住宅ローンの証券化によって金融機関が資金調達を行う資本市場に分けられる。つまり、金融機関は、満期まで住宅ローンを保有することなく、モーゲージ担保証券として証券化して資金調達しているのである。従来、住宅ローンの証券化は、伝統的な期間30年の固定金利ローンを主体としていたために、連邦住宅抵当金庫（Federal National Mortgage Association: Fannie Mae）などの政府支援機関や連邦政府抵当金庫（Government National Mortgage Association, GNMA）などの政府機関が担ってきた。しかし、サブプライムローンは、そうした機関の保証がない民間主体の証券化形態で担われ、その約8割が証券化されたとみなされている。

これらのモーゲージ担保証券は金融工学を駆使して分類と組成が繰り返され、新たな債務担保証券（CDO）に加工された。こうした証券化商品は、格付け会社によって高い格付けが与えられ、世界的な低金利状況の中で、高格付けでありながら高い利回りが得られる魅力的な証券として、世界の投資家にとって格好の投資対象とされていく。世界の投資家の強い需要に促進されて、金融機関は証券化の材料としてのサブプライムローンを拡大させようとし、ほとんど返済が不可能な略奪的な貸し出しまでが行われるようになった。その結果、当初はヒスパニック系などの中低所得層に住宅を保有させる有効な手段であったサブプライムローンは、2000年代の住宅ブームの中で大きく変質していくことになる。これがサブプライムローンの拡大を支えた金融市場の特徴である。

4. 住宅ブームの終焉とサブプライム危機

住宅ブームを加速させた低金利状況は2004年以降修正され始め、FF金利は2006年には6.25%まで引き上げられる。その結果、住宅ローン金利も上昇に転じ、それが住宅ブームに転機を与える要因となっていく。また、この時期がハイブリッド型の変動金利ローンの見直し時期と重なっていた

ため、借り換え後の返済負担が急増するというより深刻な状況が生み出された。そして、住宅価格の急激な上昇によって高騰した住宅地域を中心に住宅需要が鈍化し始め、2005年末には地域によって差異はあるものの住宅価格の上昇は終わり、2006年半ばを境にして住宅価格の下落が始まっていく。住宅価格の変化は地域差が大きいものであるが、アメリカ全体でみると、2007年にはほぼすべての地域で大幅な下落に転じている。この変化は図表1の不動産価格の推移で確認できる。

この住宅価格の反転を受けて、2007年には、ローン支払いの延滞率の上昇とその結果としての差し押さえ比率は急激に増加し始める。延滞債権は、住宅ローン全体で4.84%（対前年比10%増）、サブプライムローンで13.77%（20%増）に、差し押さえ比率は、住宅ローン全体で0.58%（対前年比41%増）、サブプライムローンで2.43%（50%増）に上昇した⁶。ここで重要な点は、差し押さえられた物件が債権の回収のために、最低限の法的な手続きを踏まえながら早期に売却される傾向にあったことである。住宅価格の頭打ち、下落傾向の中で、債権者はより速い売却を望んだため、市場価格とみなされた価格よりも安い価格で販売に出すことが多く、差し押さえ物件の販売は住宅価格の下落を加速させていった。住宅ローンの借り手は一か所に集中しているわけではなく、様々な地域に分散して居住しており、各地域で差し押さえ物件の販売が行われていったからである。その結果、2007年半ば以降、急激な住宅価格の下落が始まり、それは2009年半ばまで続き、平均するとピーク時よりも約30%程度の下落となった。そして、この住宅価格の下落が住宅ローンの返済問題をより深刻化させていくのである。

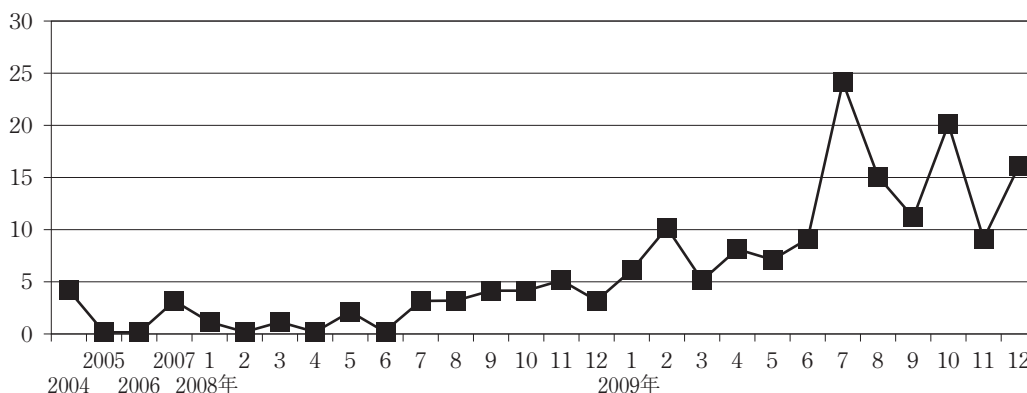
同時に、住宅ローンの延滞と差し押さえの拡大は、住宅担保の証券化商品の価格を急落させ、積極的に保有してきた金融機関と投資家に大きな損失をあたえることになった。特に、金融機関によって設立された投資ヴィークル（SIV）は、保有する資産を担保にしたコマーシャルペーパー（ABCP）によって資金調達していたため、損失拡大による破たん懸念から借り換えが困難になり始めた。その結果、大手金融機関自体の損失拡大と破たん懸念が生まれ、短期金融市場での流動性逼迫という事態が生じていく。こうした状況の中で、金融機関と投資家は現金を求めて株式や社債などのリスク資産の売却を行うことになる。株価の下落や金融市場の動揺は、サブプライム関連の証券化商品が欧州の金融機関にも多く保有されていたため、欧州にも波及し、金融市場での資産売却が資産価格の下落を通じて金融不安をさらに拡大させるという悪循環を世界的に生じさせていく。そして、その金融危機が頂点に達するのが、2008年9月のリーマンショックである。

5. 危機の拡大と公的機関への債務の移転

サブプライム危機に対してとられた政策の基本は、FRBによる金融緩和策と信用保証、国家による財政を通じた資金投入である。これらの政策は金融システムを守り、大恐慌のような経済危機を防ぐという観点が行われ、いわば何でもありの金融支援政策であったとすることができる。

国家財政からは、直接に、金融安定化法（The Emergency Economic Stabilization Act of 2008）にもとづいて、財政から7000億ドル（Troubled Asset Relief Program）という巨額の資金が金融機

図表2 アメリカの閉鎖された金融機関数の推移



出所：FDIC, *Bank Closing Information*, 各号より作成。

関の救済に支出されることになった。ファニーメイなどの住宅関連の政府支援機関債に対しては、「暗黙の政府保証」から公式に明示された政府保証へと転換された。また、巨額な財政赤字にもかかわらず減税政策を続け、7850億ドルの経済刺激策を取りまとめ、失業手当等の社会保障給付費を拡大し、アメリカン国家財政は1兆4170億ドル（対GDP比-9.9%）の大幅な赤字を記録することとなった。この赤字額は、対前年比で962億ドル増（1ドル=90円で換算すると、約87兆円）という巨額のものである⁷。

同様に、FRBは従来の政策から大きく踏み込んで、金融危機の拡大を抑え込んできた。FF金利を0~0.25%という歴史的な低水準まで引き下げ、かつてない金融緩和に踏み出すとともに、AIGやシティバンクなど大手金融機関に対する直接の救済融資を行った。また、短期金融市場への流動性供給に際しては、伝統的な国債の買いオペレーションという手段にとどまらず、民間企業のコマーシャルペーパー（CP）の直接購入を実施し、さらに、住宅ローン担保証券の購入にまで踏み出した。シティバンクの救済に際しては、将来の損失を融資の形で穴埋めするという損失保証を打ち出している。これらの支援策の結果、FRBのバランスシートは2兆ドルを超え、1年間で2倍以上に急拡大した。つまり、アメリカでは民間の債務を保証し、民間債務を公的機関に置き換えるということが大規模に行われているのである。

こうした金融機関への救済策と金融支援策によって、大手金融機関の信用不安はいったん収まり、巨額の流動性供給によって金融市場の動揺も抑えられるにいった。「大きくてつぶせない」とされた大手金融機関は、公的機関から潤沢な資金を手に入れているのである。その結果、2009年春以降、金融機関による民間資本市場での資本調達も可能となり、金融市場は最悪期を脱したといってもよい状況になっている。

しかし、図表2にあるように、アメリカの金融機関の閉鎖数は、2009年春以降も拡大を続けている。2007年に3年ぶりに3行が閉鎖、2008年に26行、2009年は140行へと急増している。その理由は、アメリカの実体経済の停滞が継続しているからである。個人向けの住宅市況は停滞を続けて

おり、雇用が減少する中で、個人消費も停滞を余儀なくされている。消費の低迷のもとで、商業用不動産市況は悪化を続けており、それらの融資を行ってきた中小金融機関の経営は悪化し続けている。金融当局による金融緩和と政策にもかかわらず、マクロ経済全体でみれば個人向けの消費者信用残高、商工業貸付残高は低下し続けており、アメリカではクレジット・クランチが続いているのである。

6. 繰り返される資産価格上昇への依存

大手金融機関の信用不安の後退と潤沢な資金供給によって、アメリカの金融市場は「カネ余り」的状况にある。本来は、そうした資金がアメリカの実体経済に回り、景気回復につながっていくことが求められているが、現実には、それら資金は金融市場の中にとどまるとともに、海外投資の拡大に向かっている。

図表1で、今年度の家計資産の推移をみてみよう。実物資産、金融資産ともに2009年3月末(2009Q3)がボトムを形成し、9月末(2009Q3)まで上昇している。不動産については、その上昇幅は6548億ドル、3.7%増である。他方、金融資産は、4兆2220億ドル、10.5%増である。そのうち、株式資産についていえば44%という急拡大である。金融資産全体でみれば、わずか半年で4.2兆ドル(約380兆円：1ドル=90円で換算)も増加しており、金融資産の上昇がアメリカの家計を支えていることが分かる。実際には、アメリカの株式市場は9月以降も上昇を続けているため、現時点ではさらに資産は拡大していると想定される。

他方で、アメリカの実体経済は、第3四半期に5四半期ぶりにプラス成長に転換したが、その後の動向は停滞状況にとどまっている。また、国内の雇用数は減少傾向が続いており、依然として回復していない。2009年12月の失業者数は1526.7万人、失業率は10.0%で、1年間で416.7万人の雇用が失われている⁸。今回の危機開始以降でみれば、約724万人の雇用が減少するという規模である。こうした状況の中で、アメリカの家計が所得の停滞の中で可処分所得を維持しているのは、基本的には、大幅な減税策の実施と失業手当等の社会保障給付費があるからであるが、他方で、先にみた金融資産の拡大も意味を持ってきている。特に、2009年第3四半期でみれば、前期比で可処分所得が316億ドル増に対して個人消費支出は1323億ドル増大しており、可処分所得の伸び以上に個人消費支出が拡大し始めていることが示されている⁹。資産価格の上昇に依存する構造が再び生じ始めたのである。

しかし、もうひとつの資産である住宅資産の動向は、非常に厳しいものにとどまっている。オバマ政権による様々な救済策、支援策によって、住宅ローンの延滞と差し押さえの伸びはとどまり、4月以降安定化の兆しをみせ始めてきているが、他方で、雇用の減少と賃金低下が続いているために、プライム層などでも新たな返済困難が拡大しており、差し押さえ物件数は高い水準のまま推移している。そのため、差し押さえられた物件が住宅市場に投入され続けており、住宅取得支援策の拡大によって住宅取得数は大幅に伸びているが、住宅価格が大きく上昇するような状況にはなっていない。

いない。新規の住宅建設が以前のように回復するような住宅市況の改善までは、相当の期間が必要と思われ、家計の金融資産への依存がかつてよりも高まっている。

以上みてきたように、アメリカ経済を支えるべき家計の状況をみても、基本的に、資産価格の上昇に基づくサブプライム以前の構造が再建されたにすぎないことが分かる。金融規制についての議論の進行も、金融市場の相対的な安定化とともに勢いを失い、金融危機の再発を防ぐというよりは、「倒産しない強い銀行を作る」ことと、「万一倒産したときには、納税者のみに負担がかからない」という方向に傾き始めている。現時点で評価すれば、大手金融機関には公的保証が与えられ、超金融緩和状況において潤沢な資金が与えられているため、投機的な金融取引によって高収益を上げるというサブプライム危機以前の姿がより強まった形で再建されているにすぎない。

しかし、他方で、中央銀行であるFRBも連邦財政も資金余力を失っているうえに、国民の金融機関に対する見方も厳しくなっているため、金融危機の再発に対しては非常に脆弱になっているということもできる。アメリカの金融当局が慎重な金融政策を続け、二番底を恐れている理由はここにある。もちろん、これまで述べてきたように、実体経済の面では、本格的な景気回復という状況にはほど遠く、個人や中小企業などに対する信用収縮が続いており、経済の行方には予断を許さない状況が続いているのが現在の姿であり、依然として金融不安の中にいるというのが実態であろう。

参考文献リスト

河音琢郎・藤木剛康編著 [2008] 『G・W・ブッシュ政権の経済政策』 ミネルヴァ書房。

東谷英一 [2007] 『アメリカ西海岸不動産事情』 文芸社。

増田正人 [2009] 「アメリカ発の金融危機と世界経済危機」『季論21』 2009年春・第4号、本の泉社。

[2010] 「アメリカの経済危機の国際的波及と世界経済」 齊藤叫・松本武祝編『世界金融危機の歴史的位相』 日本経済評論社、所収。

みずほ総合研究所 [2007] 『サブプライム金融危機—21世紀型経済ショックの深層』 日本経済新聞出版社。

Greenspan, A & Kennedy, J [2005] “Estimates of Home Mortgage Originations, Repayments, and Debt One-to-Four-Family Residences”, Financial and Economic Discussion Series, FRB, Washington D.C.

U.S. Congressional Budget Office (CBO) [2009] Monthly Budget Review, November 2009.

U.S. Department of Housing and Urban Development (HUD) [2009] U.S. Housing Market Conditions, 2nd Quarter 2009.

U.S. Department of Labor [2009] Economic News Release, historical data for the "B" tables of the Employment Situation Release.

U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis (BEA) [2009] National Economic Accounts Data; Personal Income and Outlays: November 2009.

-
- 1 増田正人 [2009], [2010] を参照。
 - 2 ブッシュ政権の経済政策については、河音・藤木 [2008] を参照。
 - 3 Greenspan & Kennedy [2005] は、統計資料を活用して、キャッシュ・アウトについての綿密な推計を行っており、非常に参考になる。ここでの比率は彼らの推計数値に基づいて計算した。
 - 4 アメリカの不動産市場の動向と税制については、東谷 [2007] を参照。同書はカリフォルニア州の動向についても詳しく論じられている。
 - 5 サブプライム金融危機については、みずほ総合研究所 [2007] を参照。同書はサブプライム危機が顕在化する初期に出版されたものであるが、必要な論点は押さえられており、非常に優れている。
 - 6 U.S.HUD [2009]。
 - 7 U.S.CBO [2009]。
 - 8 U.S. Department of Labor [2009]
 - 9 U.S. BEA [2009]。