

太陽 ASG 拝啓社長殿 ～経営者のための財務情報～

第 448 号 この資料は全部お読みいただいて 120 秒です。

今回のテーマ： サブプライム問題の深淵 ー見えてきた全体像と淵の底

被害総額が見えた

「損失規模が何度も修正されるのは日本の不良債権問題とそっくり。背景にあるのは不動産価格の下落加速だ。（2008.4.8 日経新聞）」4 月 8 日 IMF は、2 年後まで見通したうえ、世界の金融機関が被る損失総額は、推計 9,450 億ドル（100 兆円弱）と公表（2008.4.9 日経新聞）。日本のバブルで直接の損害はおおよそ 100 兆円。今回の公表は期待値を含まない客観的数値でしょう。

ベアー・スターンズの救済

3 月 17 日、米国 JP モルガンは経営破綻寸前に陥った米大手証券会社ベアー・スターンズの買収を発表。ニューヨーク連銀が JP モルガンに 300 億ドルの資金を提供することも明らかになりました。市場を熟知するポールソン長官ならではの早業です。1965 年の山一証券に対する日銀特融になぞらえられますが、すさまじい資産査定など（日経ビジネス 2008.3.31 他）、日本でターニング・ポイントとなった大和銀行への公的資金導入に近いといえます。

山より大きな猪は出ない・・・

IMF の公表により、深淵の底が見えてきたという見方もできます。米国の事業用不動産は収益還元法評価が定着して長く、要素となる賃料と予定利率は実態数値、かつ査定が厳重です。大きなバブルはありません。いま最大の問題となる金融システムのリスクに関して、リスクに対する認識、救済と回避の手法、相互の連携など主要国間のコンセンサスができつつあります（2008.4.11 日経新聞他）。

日本のバブル崩壊と比較した場合、スピードと対処するエネルギーが大違いです。情報開示がストレートでスピーディ、金融機関の資本毀損の速い開示と補填競争、少なくとも世界でもっとも開かれた米国という市場で繰り広げられている、日本のバブル崩壊の学習効果、などがあげられます。さらに、米国の代表的企業群の多くは世界展開しているため、業績が堅く、株価が余り下落しません。

見えてきた三つの重要問題

問題を大きく分けると 3 点です。それぞれが、世界経済を震撼させるエネルギーをもっていますが、3 を除き、世界は問題を吸収しつつあります。

1. 金融機関を直撃した資産損失、資本の毀損、貸付業務の縮減、経済全般への波及
2. ドルの下落に伴うワールドワイドなドル資産の損失、収益の減少
3. 住宅市況の下落とそれに伴う景気後退

お見逃しなく！

尾を引く住宅価格の下落 ーデカップリングの出番へ

ロバート・シラー（米エコノミスト）氏の分析では、1950 年代以降フラットだった米国の住宅価格は 1995 年以降 1.8 倍に上昇したといいます（物価水準調整後。米ウィキペディア）。日本の経験では、結局、元の水準に戻るまで下落しました。米国の住宅価格の下落はまだ始まったばかりです。下落し切るまで 3 年ほどかかるでしょう。米国国内消費の落ち込みによる直接間接のダメージを、新興国独自の国内需要がどこまでカバーするか、デカップリング論の本番です。

さらなる脅威の可能性は・・・

ここまでは支えられるとして、これに重ねて大きな事件が発生すると、総崩れもあり得ます。たとえば商品相場の暴落、中国のバブル崩壊、実はインドにもバブルがあった、など。英国の不動産は、目下下落中です。世界経済はやはり、近年未曾有のリスク状態です。