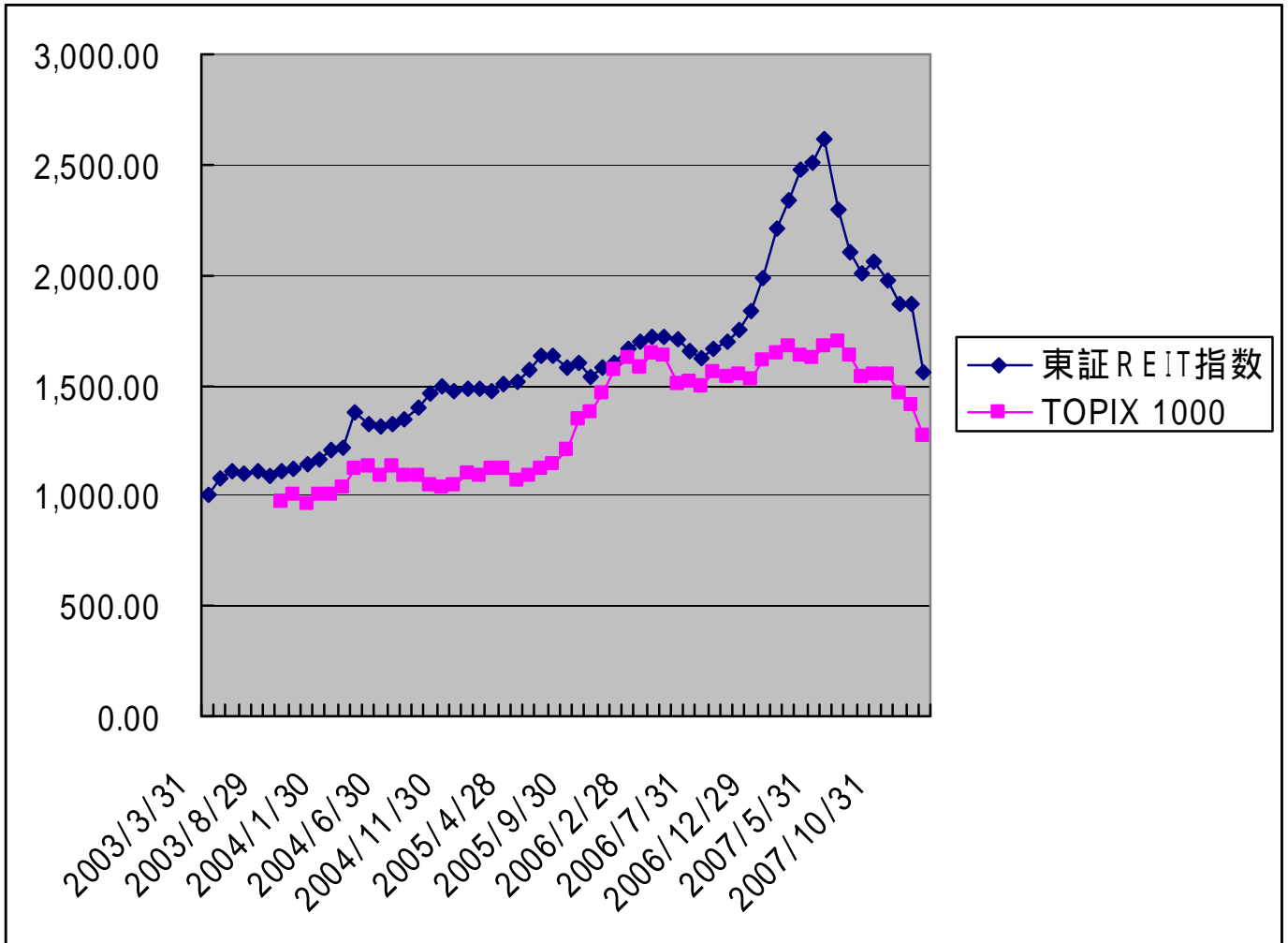
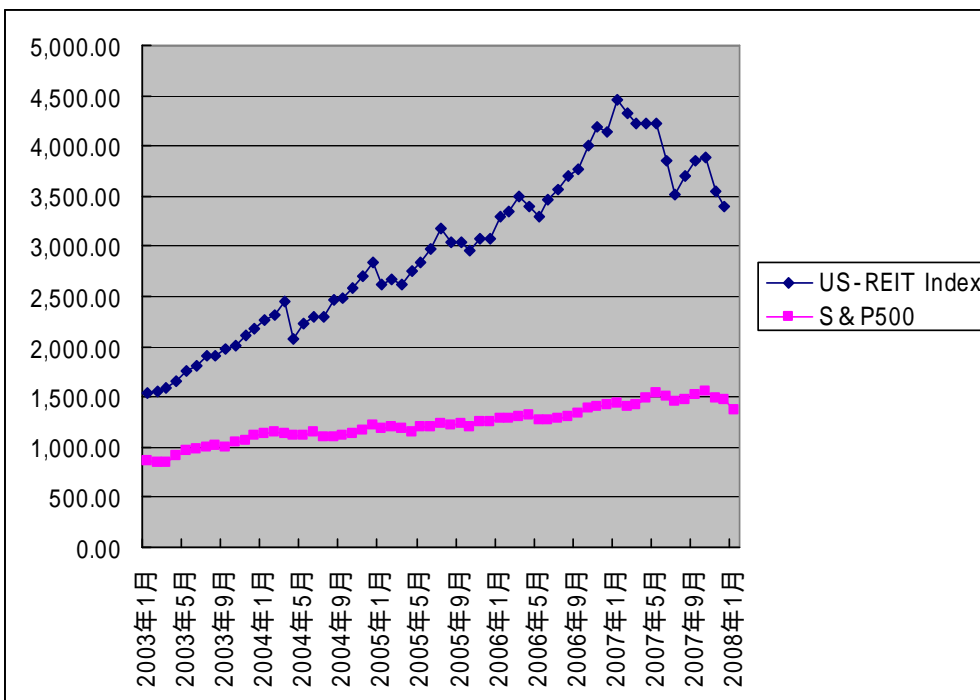


米サブプライム・ローン問題と不動産証券化(1)

図表1



図表2



発行:アプス地価研究所

大野 興四郎

名古屋市中村区則武

1-13-9

Te052(452)12

63

fax052(452)24

60

URL:

[http://www.a6z.](http://www.a6z.biz)

[biz](http://www.a6z.biz)

Mail :

info@a6z.biz

[短観] 平成も20年を迎えました。光陰矢の如し。少年易老学難成、一寸光陰不可軽。

先号(復刊2号)で「サブプライム問題が思いの外ボディーブローがきいて、米の嘔(くしゃみ)が日本に飛び火」していましたが、太平の眠りを覚ます「上汽船サブプライム」も「夜も眠れず」...

サブプライムローンは(信用力の低い個人向け住宅融資)と訳され、米国方言学会において、ソーシャル・ネットワーク・サービス(SNS)「フェイスブック」、環境問題で使われる「グリーン」に大きく水をあげ07年の大賞に選ばれたそうです。米国はクレジット社会で、旅行中ホテルに滞在するのに料金をキャッシュで支払いすると信用されない、ということを知っています。クレジット・カード社会で、カードの信用履歴(クレジット・ヒストリー)の点数の低い人向けのローンのことで、この債務が証券化(再証券化を含む)され、米の住宅バブルが崩壊したところで問題が勃発しました。

上記は、上段図表1が我が国の不動産投資信託(REIT)指数と東証TOPIXの推移です。下段図表2は米国のREITインデックスとNYSE(ニューヨーク証券市場)の株価指数(S&P500)の推移です。我が国において、不動産の証券化が取り沙汰されたのは90年代で、不良債権処理が最初でした。H15年3月いわゆるJ-REITが資産を主とした証券として初上場。99年(H11年)米の不動産証券化の実情を視察して、その4年後J-REITが上場したのをみて、米の歴史からしてこれが根付くには数年かかるだろうとの正直な所感をもちました。ところが意外なスピードで、2社から始まって今42社となっています。指数も1,000から始まってピーク時(昨春)2,500以上と倍以上、現在は1,500程度と3年前の状況に戻っています。この間不動産ファンド・バブルがいわれ、不動産価格もこれまでと違った要因、様子で都市部を中心として高騰し、これもピーク・アウトしたようです。

H18年('06)秋にThe23rd汎太平洋鑑定会議というのがサンフランシスコでありまして、その時の邦人ツアー・コンダクターが現地取得したマイホームの価格が上がり喜んでいましたが、年が明けた頃から様子が変わって、昨夏にサブプライム問題に火がつき種のように、FRB(米連邦準備制度理事会)も影響は一部と楽観的であったものがツナミのごとく、ウイルスのごとく蔓延し、いまや時限爆弾の脅威すらうかがわれます。米の住宅バブルの絶頂期'05にはNINJA(ノ・インカム、ノ・ジョブ・アンド・ノ・アセット)ローンというものであったようで、当ローンは返済当初は金利が安く今春頃から実質負担大となる。日本でも昭和末のバブル時にステップ償還といって類似のローンがありました。それがやはりバブル崩壊後、返済不能に陥り(頭金無に近いローンも組まれた)マンション等の競売が目立ちました。米住宅ローンはホーム・エクイティ・ローンといって用途自由で、住宅の値上がりを見込んで同ローンの借り換えやその他消費に回していました。そのシナリオが崩れて、年末商戦もやや不調に終わり、实体经济にも影響あり。我が国における所得格差が言われる今日ですが、米社会のそれは半端なものではありません。ITバブル時にはDINKS(ダブル・インカム・ニッス)といわれたのが、リストラもドラスティックで、今ではノ・インカム、ノ・ジョブも珍しくない時代です。米国人がカリフォルニアのように消費し(消費の美德、経済成長の原因の一)、日本人はアリのように貯蓄に励む(倹約の美德、日本の低成長の原因の一)、ただ米国人は証券投資等も相応にあるようです。

さて、図表2で、かつてREITは株価ほどに景況の相関はないと言われました。サブプライム問題で、米株価も最近では乱高下し一喜一憂ですが、史上かつてない原油高も手伝ってさすがの米国人も消費マインドに元気がなくなっているように見えます。ただ住宅ローンは「ノン・リコース」(非遡及型)で、差し押さえられ競売に付された場合、物件を手放して済み、ローン残高との差額は免除され、また破産しても再起が出来る社会システムもあって、あまり深刻にならないのが日本との違いですが(冷泉彰彦『from911 / USAレポート』第325回 <http://ryumurakami.jmm.co.jp/>)、国民性の違いもあるのでしょうか。なお、米株価が長期トレンドではそれほど下がっていないのは、やはり米株式市場がグローバルだということのようです。図表1で、REITと株価の相関は相当大に思われます。

日本の株式・REITとも相当の乱高下があるのは、外国人投資家の影響大で、さらに今やジャパン・パッシングとさえ言われます。国内不動産ファンドも、外資のお膝元に火がついて、一斉に潮が引いています。世界経済は米サブプライム問題を受け、世界同時株安が進行、デ・カップリング(分離)で新興国の経済成長には影響はないという説も一部不安になって来ました。米ブッシュ現大統領の時代は苦難の道で、1945年から50年間続いたパックス・アメリカナは終わったという人(「ミスター・円」こと榊原英資氏)もいます。いずれにしろ今年が多難な子年となりそうです。