

## 必読・緊急講義

# これで分かる！サブプライムローン問題 —幸福な人生に不可欠の個人のリスク管理とは—

アメリカで発生したサブプライムローン問題は、世界中に金融危機を巻き起こしました。では、サブプライムローン問題とはいったい何が原因で発生したのか、今後私たちはそれにどう対処していけばいいのか、跡見学園女子大学大学院マネジメント研究科教授の小川功先生にお聞きしました。

### 金融危機の要因は 「バベルの塔」の 自己崩壊

このたびのサブプライムローン問題による世界レベルの金融危機を、小川先生はどのように分析されていますか。

私は、今回のサブプライムローン問題と、それが招いた金融危機の原因を、旧約聖書に出てくる「バベルの塔」になぞらえて、「バベルの塔の自己崩壊」と名付きました。

ご存知のようにバベルの塔とは、天にも届く高層の塔を建設しようという人間たちの神をも恐れぬ所業が、神の怒りに触れ崩壊したという話です。今回のサブプライムローン問題も、アメリカのウォール街（\*）に集う金融の専門家たちのおこりに対

する天罰のようなものだと思います。

彼らは、金融工学（\*）という学問を駆使して「サブプライムローン」を考案しました。同時に、貸し倒れに伴うリスクを回避するために、CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）（\*）と呼ばれる信用補完の仕組みをつくり上げました。これによって、彼らはリスクを完全にコントロールしたと思っただけです。

ところが、彼らの想定外の事件が発生し、サブプライムローンが焦付きました。サブプライムローンによって引き起こされた住宅価格の高騰、すなわち住宅バブルが崩壊したわけですね。

### 様々な要素が絡み合う サブプライムローンの破綻

サブプライムローンの破綻を端緒とした今回の金融危機には、私たちにはなかなか理解しにくい複雑な背景があると思うのですが、それについて説明して頂けますか？

サブプライムローンは、信用度の低い人を対象としたもので、通常の住宅ローンに比べると、住宅金融会社や銀行にとって返済が焦げ付き危険性が高い。それを防ぐために、サブプライムローンの金利を通常より高く設定する一方で、投資銀行などの金融機関は、複数の債権・債務関係の証書をまとめた「証券化商品」をつくり、それを世界中の投資機関や投資家に販売しました。証券化商品とすることで、貸し倒れというリスクを分散するとともに、投資機関

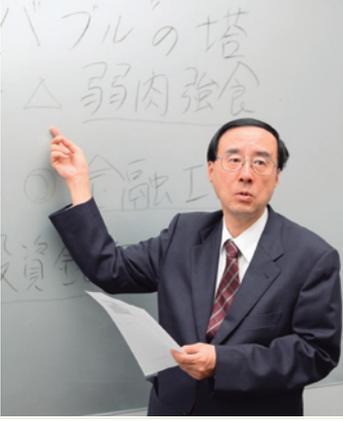
やファンドにリスクを転嫁したわけです。スタンダード・アンド・プアーズやムーディーズといったアメリカの代表的な格付け会社が、これら証券化商品に対して高い評価を下したことも追い風になりました。

格付け会社の「お墨付き」を得たことで、投資銀行は証券化商品をリスク回避の手段だけでなく、利益を生み出すツールとして活用するようになり、世界の金融機関や投資家も積極的に購入するようになりました。それもテコの原理である「レバレッジ」を利かせ、借金を積み上げることによって自己資本の何十倍もの投資を行ったのです。

レバレッジは、成功すれば巨額の利益を上げることができますが、見込みが外れると大損す

跡見学園女子大学マネジメント学部・  
大学院マネジメント研究科  
小川 功教授

九州大学経済学部客員教授、ニッセイ基礎研究所産業調査部長等を経て、平成5年滋賀大学経済学部教授（大学院博士後期課程等を担当）、平成19年より現職（リスク・マネジメント通論等を担当）。  
主要著書は『企業破綻と金融破綻（九州大学出版会）、『虚構ビジネス・モデル—観光・鉱業・金融の大正バブル史—』（日本経済評論社、近刊）ほか多数。  
専攻分野は日本経営史、リスク、観光経営ほか。



る危険を伴うという両面性を持つています。

しかし、サブプライムローンの焦付きによって、見込みは大きく外れました。証券化商品は買い手がなくなつて流通不能となり、銀行同士は相互不信に陥り、貸し倒れが多発して信用も収縮しました。このように、倒産したリーマン・ブラザーズをはじめ、多くの金融機関が危機に見舞われたわけですね。

また、被害は個人の投資家にも及んでいます。銀行などに勧められて退職金を投資して大きな損害を受けた人も少なくありません。

**自分なりの判断基準を養い  
生き方や哲学を確立する**  
今回の一連の出来事から私たちが何を学び、今後どう対処していけばよいのでしょうか？

このたびの金融危機は、成  
果至上主義 や 拝金主義 と  
いった現代の資本主義の持つ欠  
陥や問題を炙り出したと言え  
るでしょう。巨額の資金を背景  
に、破綻したリーマン・ブラザ  
ーズをはじめとする投資銀行な  
どの金融機関がどんどん肥大  
化・巨大化し、弱肉強食の金

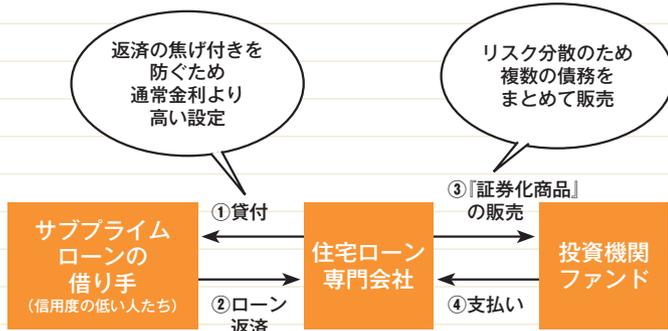
融恐慌として横行するようになりました。初めに述べたように、そのような巨大な金融機関

そこに勤める金融エリートたちのおごりに対する天罰が下つたのが、今回の金融危機だと私は思っています。

ここから得られる教訓は、投資ブームなどに安易に追従せず、無批判に人の話に乗らないということ。自分の目や耳、鼻といった五感を駆使し、自己責任で物事を決定しなければならぬのです。そのためには、自分なりの判断基準を養い、自分なりの生き方や哲学を確立し

ていく必要があります。

自分の生き方や生き様を探す方法の一つとして、お勧めしたいのが大学院での学び・研究です。跡見学園女子大学大学院のマネジメント研究科では、リスクマネジメントをはじめとする企業・公共・文化に関する豊富な講座が設けられており、女子学生だけでなく、男子学生や社会人など幅広い層の学生が学んでいます。金融のことを学び直したい、自分の生き方や哲学を見つきたい等々、動機は何でも結構です。ぜひ、積極的に門を叩いてください。



上記のように回っていたサブプライムローンだが、住宅バブルが崩壊して住宅価値が下落するとローン利用者の返済が滞り、証券化商品が流通不能に。損害を埋めるため、投資機会・ファンドが一斉に株を売り始め、世界中で株価が暴落する事態となった。

## 用語説明

### \*1 サブプライムローン

低所得の非白人層など、通常では住宅ローンの審査に通らないような、信用度の低い人向けに開発されたローンのこと。通常の住宅ローンとは異なり、2、3年後に金利が急上昇する。

### \*2 ウォール街

ニューヨーク・マンハッタン島の南端部にある細い通り。ニューヨーク証券取引所をはじめ、多くの金融機関が集積し、世界の金融をリードする存在となっている。

### \*3 金融工学

金融商品の市場価格、企業の信用力の変化などによる金融取引のリスクを減らし、効率的に利益を上げる方法を追求する学問。数学や統計学などを駆使するため「工学」と名が付いている。

### \*4 CDS

クレジット・デフォルト・スワップ  
商取引において、リスクを管理し、回避するための信用保証のしくみ。債務者が債務不履行(デフォルト)となるリスクを防ぐため銀行などが利用したが、近年、金融商品として取引額が急拡大した。

## ✓ 大学院ではこんなことを勉強しています



跡見学園  
女子大学大学院  
マネジメント研究科  
マネジメント専攻  
折原 由梨さん

私は、「おたく消費の先進性」について研究しています。具体的には、食費・娯楽など各分野にかけるお金の割合や、高額商品の購入頻度などのアンケートを取ってデータを作成し、おたくと言われる人たちの消費行動にどのような傾向があるか分析しています。大学時代は心理学を専攻していたので一から研究を始めたのですが、学生へのフォローがしっかりとできて、初学者でも学びやすい環境です。

大学院についての詳細は下記のホームページをご覧ください。  
[www.atomi.ac.jp/daigaku/departments/master/](http://www.atomi.ac.jp/daigaku/departments/master/)



跡見学園  
女子大学大学院  
マネジメント研究科  
マネジメント専攻  
小山 香織さん

大学時代より法律を専攻しており、現在は特に会社法に的を絞って勉強しています。大学院は少人数ということもあり、先生方との距離がとても近く、興味を持ったことやふと疑問に思ったことに対しては、様々な情報を教えていただいています。また、法律家や事務次官経験者など様々な職務を経験されてきた先生方のお話は、あらゆる視点から法律を見ることができ、大変興味深いです。