リーマンショックとは何だったのか

The Collapse of Lehman Brothers：An Overview

横浜国立大学名誉教授

上川　孝夫

Takao Kamikawa

**１．はじめに**

これは、説明用の見本です。この本文原稿見本に上書きして作成いただいて結構です。

2008年9月、米国の大手投資銀行であるリーマン・ブラザーズが破綻した。いわゆる「リーマンショック」である1)。その影響は瞬く間に世界に広がり、1929年の大恐慌の再来ともいわれた。しかし、リーマンの破綻から10年以上が経過し、コロナ禍に揺れる現在でも、世界では局地的にバブルや金融危機が起きている。

・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・  
・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・

**２. 危機の震源地**

**図１**は、危機前の米国の住宅金融市場を概観したものである。通常、住宅金融は、図の一番左に位置する借り手と、その隣の住宅金融機関**※1**との間のやりとりで完結する（住宅ローンの供与とその返済）。しかし、米国の住宅金融市場は、両者の関係にとどまらず、さらにその先に別の取引が続いていたことに注意する必要がある。すなわち、まず、住宅金融機関は、この借り手に対して保有する住宅ローン債権を投資銀行（傘下の特定目的会社**※2**）に売却して、融資金を回収する。次に投資銀行は、この買い取った住宅ローン債権を担保に、証券化商品（住宅ローン担保証券）を組成し、これを内外の投資家に販売する。

・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・  
・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・

**2.1 米国の住宅金融市場**

・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・  
・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・

米国の代表的な金融イノベーションの一つだったのである2)。

**３. サブプライム・ローンと証券化商品**

そこで、より具体的に、リーマンショック前夜の実態をみておこう。まず、米国の住宅ローンは、借り手の信用度に応じて、優良な借り手向けの「プライム・ローン」と、信用度の低い層向けの「サブプライム・ローン」に大別される。この分類は通常、FICO（Fair Isaac Corporation）スコア**※3**に基づいて行われる。米国の住宅ローン残高は2006年末時点で約10兆ドルに達していたが、その内訳を見ると、プライム・ローン6.2兆ドル、サブプライム・ローン1.4兆ドル、その他のローン1.4兆ドルであった**3)**。

・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・  
・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・

**４. サブプライム危機の発生**

米国では、1990年代後半のクリントン政権から、低所得層も対象に入れた「持ち家政策」が推進された。これを後押ししたのが、とくに21世紀に入ってからの低金利と住宅価格の継続的上昇であった。これにより、新規住宅の購入が促進されるとともに、住宅所有者が高値で持ち家を売却して、新規住宅に買い替えたりすることが可能になった。

・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・  
・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・

この点は**図2**に明瞭に示されている**4)**。サブプライム・ローンの供与額（フロー）は2005年にピークをつけた後、07年に激減し、リーマンが破綻した08年には証券化も完全にストップした。また証券化商品の格付けも相次いで引き下げされた。例えば、2007年7月、格付会社のS & P（Standard & Poors）は、サブプライム・ローン担保証券について計612件のトランシェの格付けを引き下げたが、そのほとんどは発行当初の格付けがメザニン債のの下位クラスに属するものだった**3)**。投資家も証券化商品の売却を急いだ結果、**図3**に示されるように、証券化商品の流通価格は、低格付けのクラスから下落傾向をたどるのである。

**５. リーマン・ブラザーズの破綻**

リーマン・ブラザーズは米国を代表する大手投資銀行である。一般に投資銀行は、商業銀行とは異なり小口の顧客預金を受け入れていないため、その資金調達は大口の顧客預金や金融市場に依存しなければならなかった。

・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・  
・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・

**６. まとめ**

　本稿で見てきたように、リーマンショックの震源地は米国の住宅金融市場であり、そこには様々なリスクが内在していた。とりわけ、より高利回りの商品を求める金融機関や投資家が証券化商品に殺到し、危機の引き金になった。また金融グローバル化の時代にあって、証券や資金が国境を越えて大量に取引されていたことも、危機の影響を大きくした。最大の問題は、様々な経済主体の間で、債権・債務関係が鎖のように繋がっていたため、リスクが、どこに、どれだけ、どういう形で存在しているのか、外部から容易には感知しがたいことにあった。

・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・  
・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・

分かり難い用語には脚注をお願いいたします。本文にも用語に番号をつけていただいて、印刷時にそこの欄外に配置します。

**脚注**

**※1 住宅金融機関**

米国で住宅融資を行う主な金融機関は、商業銀行、貯蓄貸付組合、ノンバンクである。

**※2 特定目的会社**

証券化業務などを行う目的で特別に設立される会社。債権を管理し、元利金の確実な返済を担保する機能を持つ。

**参考文献**

1) 上川孝夫編：国際通貨体制と世界金融危機，日本経済評論社，2011.

**書籍は、著者名：タイトル, 出版社, 発行年.　の順にお願いします。**

2) 内閣官房水素等関係閣僚会議:水素基本戦略, 2017.

https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/saisei\_energy/pdf/hydrogen\_basic\_strategy.pdf（参照日：2017年4月1日）．

**政府機関などの報告書にはなるべくURLを示し、著者欄に機関名: タイトル、報告年. を記載しその後にURL及び参照日を記載してください。**

1. 岡田賢：火薬類安定度試験に係わるJIS改正，火薬と保安, 53(2), 29-38, 2021.

**雑誌は、著者名：タイトル, 雑誌名, 巻(号), ページ, 発行年.**

**の順にお願いします。**

**要約**

2008年に米国の大手投資銀行であるリーマン・ブラザースが破綻し、世界に甚大な影響を及ぼした。その震源地は米国の住宅金融市場であるが、そこでは住宅ローンをもとに証券化商品が作られ、世界中の投資家に販売された。証券化商品は「安全資産」と見られていたが、結局、大きな危機の引き金となった。本稿では、米国の住宅金融市場や証券化商品の実態に触れながら、リーマンショックの経緯と背景を探る。

**プロフィール**

**かみかわ　たかお**

東京教育大学文学部卒業。中央大学大学院博士課程単位取得退学。横浜国立大学経済学部助教授、教授、同大学院国際社会科学研究科教授を経て、2016年から現職。放送大学客員教授を歴任。『週刊エコノミスト』（毎日新聞）書評委員。専門は国際金融論、国際金融史。