

2009年
5月27日
水曜日

世界同時金融危機と日本の対応

春井久志 教授 (国際金融論)

内閣府が2009年12月9日に発表した同年7-9月期の国内総生産(GDP)二次速報値は、物価変動の影響を除いた実質で前年比0.3%(年率で1.3%)となった。11月発表の一次速報値の同1.2%(同4.8%)から大幅に下方修正された。日銀が8日に発表した11月の貸出・資金吸収動向によると、全国銀行の貸出残高は前年同月比0.1%増の400兆5087億円となった。46ヵ月連続の増加だが、伸び率は11ヵ月続けて減少した。2008年秋の「リーマン・ショック」による金融危機の影響で前年同月の貸出が大きく膨らんだ反動である。また、11月27日に総務省が発表した10月の全国消費者物価指数の生鮮食品を除いた「コアCPI」が前年同月比で2.2%低下し、8ヵ月連続で前年同月を下回った。このように昨秋の世界的な金融危機からの景気回復は極めて緩慢な状態で推移している。これに加えて、少子高齢化や地球温暖化、急速な円高などの構造要因に、さらに雇用情勢の悪化

とそれに伴う雇用者所得の低下、消費の低迷などの景気循環的要因が重なり、日本経済は「二番底」のリスクにさえ直面する極めて深刻な事態に陥っている。

1980年代以前の日本の産業金融モデルは、「メインバンク制度」等の特徴とする「価値創造支援型金融」であった。しかし金融の自由化の進展により資産価格に歪みが生じて新たな収益機会が広がった。いわゆるレバレッジを効かせた「裁定型金融」の投資銀行モデルである。この裁定型金融はヘッジファンドの典型的な投資行動である①理論値より割安の金融商品にはロング・ポジション(買い持ち)、②理論値よりも割高の金融商品にはショート・ポジション(売り持ち)をとする。従来は適切な取引手段(デリバティブ商品)がなく、取引対象となっていた種々のリスクに関して、それらを取引対象とする金融技術革新が実現した。この結果、「裁定取引」が実現し、一物一価が成立するようになった。このため世界的に金融市場が効率化し、収益機会が消失した。これを理論的に言い換えれば、「適切な価格」が発見されたことを意味し、裁定型金融モデルの成功を象徴する。しかし現実には、情報の非対称性や不正取引による高収益の獲得競争となった。すなわち、①「安く買う」ためには、売り手に適切な情報を与えないで取引し、②「高く売る」ためには、金融商品のリスク特性を隠して取引する。まさに、サブプライムローン問題はその典型である。

一方で2000年以降、米国の經常収支赤字の拡大と、中国やアジアの新興国・産油国の經常収支黒字拡大による「グローバル・インバランス」が拡大し、黒字国から赤字国への国際資本移動がこのインバランスを金融面で支持した。また、国内経済全体に占める金融部門の比率が上昇し、「金融の深化」が急速に進展した。

サブプライム問題を契機とした今までの世界的な金融・経済危機は、高レバレッジ経営による「市場の失

敗」と「Too Big to Fail」を軽視して金融機関を十分に規制・監督しなかった「政府の失敗」が重なって発生した。高額の報酬を得て金融機関を破綻させた経営者に対する国民(「納税者」)の反感とそれを利用する政治家の行動は、将来の危機再発を防止する金融規制・監督制度改革を促進するとはいえない。

「バブル経済」崩壊後、「失われた十年」という日本経済の失敗から学ぶべきことは、規制緩和による民間投資の促進による高度知識集約型産業への転換である。また、アジア地域における政治・経済・金融面における日本のリーダーシップが不可欠の条件である。少子高齢化による家計貯蓄率の低下と經常収支黒字の縮小は上記の政策対応の時間的余裕を正しく理解できている有能な政治家の輩出とそれを可能にする選挙民の国民の意識の高度化が、今ほど厳しく問われる時代は、これまでの日本の歴史

上、ほとんどなかったとさえ言える。