

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs

(財)国際通貨研究所

欧州での金融危機の広がり と 深刻度

～懸念される実体経済と欧州エマージング諸国の更なる悪化～¹

(財) 国際通貨研究所

経済調査部 部長

福永 一樹

9月の後半になって、米国ばかりでなく欧州での金融機関の経営危機が深刻度を増している。これに対して、欧州の金融当局は協調して危機対応のイニシアティブを取り、グローバルな金融システムのセーフティーネット構築が進んでいる。これまでの欧州の危機は、サブプライム住宅ローンを中心とする米国関連の損失や資金調達構造の脆弱さといった個別行の問題が、金融市場の機能低下に伴ってあぶり出されたものであった。今後は欧州においても、信用収縮に伴う実体経済の悪化や、欧州周辺のエマージング諸国の経済変調により、金融危機が深刻化する懸念が強まっている。

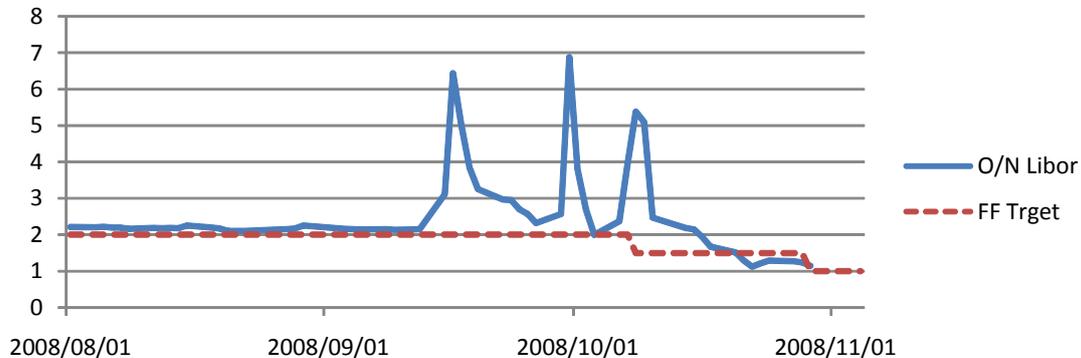
1. 欧州で火の手が広がる金融危機

これまで経営不振に陥った金融機関は、サブプライム住宅ローンを始めとする証券化取引に深く関わっていた米国や欧州の大手金融機関や、住宅関連資産が悪化した米国の商業銀行が中心であった。9月半ばにリーマン・ブラザーズが破綻した時、銀行国有化の嵐が欧州に吹き荒れると予想した向きは少なかったが、9月の最終週には日本ではやや馴染みの薄いベルギーのフォルティスやデクシア、ドイツのヒポ・リアル・エステート等に次々と政府の救済の手が差し伸べられることになった。

¹ 本稿は、2008年10月31日発行「あおぞら銀行バーチャルエコノミスト」に掲載されたものである。

急騰した米ドル翌日物金利

(資料: Bloomberg)



米国でのリーマン・ブラザーズの破綻を契機に、投資家は金融機関に対するクレジットリスクを再評価することを迫られ、また昨年夏のサブプライム問題勃発以来その機能が著しく低下していた銀行間資金市場は、金融機関どうしの疑心暗鬼から機能麻痺に陥った。こうした金融における相互信頼の危機に対し、各国中銀が自国市場での資金供給を拡大しただけでなく、FRB は日欧の中銀とのスワップ協定を通じて世界中でドル資金の供給を始めた。それにもかかわらずインターバンク資金市場の機能麻痺は止まず、折からの第 3 四半期末というタイミングもあって翌日物取引すら滞るという前代未聞の事態を招くことになった。

こうした状況下、サブプライム関連の損失が大きい、或いは市場性資金への依存が高いといった個別事情を持った金融機関は、株式市場と資金市場で狙い撃ちされることになる。ベルギーとルクセンブルグで最大の銀行業務を展開するフォルティスは、サブプライム関連損失と巨額の ABN アムロの買収費用負担が嫌気された。グローバルにパブリック・ファイナンスやプロジェクト・ファイナンスを提供するデクシアは、サブプライム関連の損失と傘下の米国モノライン会社の不振が負担となっていたが、加えてリーマンに対する多額の債権が懸念された。また、ヒポ・リアル・エステートはもともと不動産関連融資を主体とした銀行だが、サブプライム関連の損失に加え、2007 年に買収したデプファが市場性資金に依存する調達構造になっていたことから流動性不足という事態を招いた。このように固有の弱点に市場の機能不全が重なり、日々の資金決済にも支障をきたすようになった金融機関が短期間のうちに次々と退場を宣告された、というのが今回の欧州での金融危機の始まりであった。

2. 協調対応への転換を迫られた欧州金融当局

こうした市場環境の急変に対する欧州金融当局の対応は、10月8日の英国による包括的な対応策の発表により大きく前進することになる。

広く知られていることだが、EUの金融機関は域内をまたがって業務を展開している一方で、その監督権限はそれぞれの母国に分散している。特にユーロを導入している15カ国においては、金融市場が統合し金融機関の国境を越えた提携・統合が進展している一方で、欧州中央銀行は統一の金融政策を運営しているものの、銀行監督業務は各国当局が行い、またいわゆる最後の貸し手機能も有していない。そのため、従来からこのような分権型の監督体制がユーロ圏全体を襲うシステミック・リスクに機動的に対応できるかが懸念されてきた。

今回の危機に際しても、フォルティスに対してはオランダ・ベルギー・ルクセンブルグ政府が資本を注入し、またデクシアに対してはフランス・ベルギー・ルクセンブルグ政府が協調して対応するなど、個別金融機関ごとに利害のかかわる当局が対応している。また、9月30日にアイルランドが国内大手6行の預金全額保護を発表したことは、自国金融機関を優遇する隣人窮乏化政策との強い批判を他のEU諸国から招いた。加えて10月に入ってEU議長国であるフランスの呼びかけで開かれた欧州のG4(英、独、仏、伊)では、フランスが提案した共通の金融機関救済基金の設立がドイツの反対でとん挫し、その直後にドイツが自国金融機関の預金保護を発表するなど、各国個別の対応が優先され、EUとしての協調した対応が取れない弱さを露呈していた。

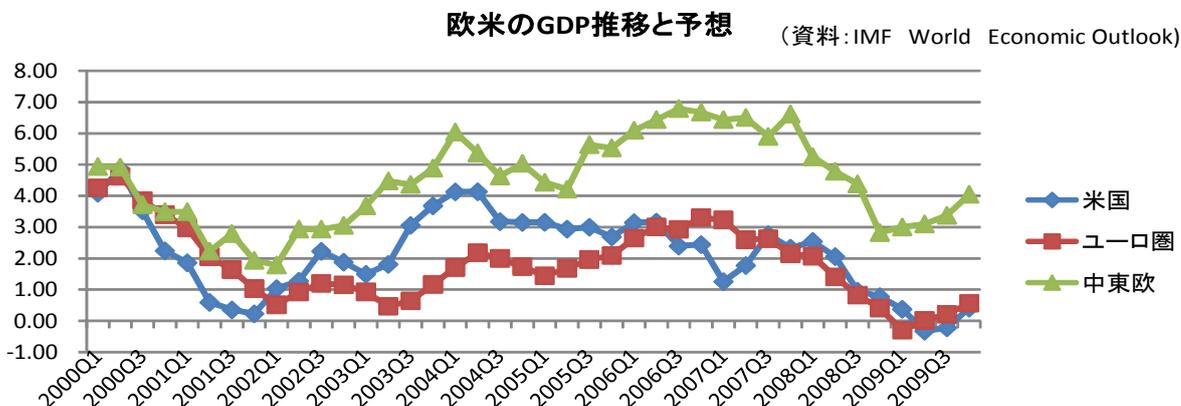
その後も市場の混乱が続く中で欧米各国中銀が協調利下げを行った10月8日、アイルランド系の金融機関への預金シフトに悩まされていた英国は、金融機関への公的資金注入と政府保証による銀行の資金繰り支援策、それに中央銀行による追加流動性供給からなる包括策を発表、欧州各国にも同調を呼びかけることになった。連日のように欧米各国からばらばらと個別の対応策が打ち出されていた中であって、この英国の積極的な政府による介入案は、ユーロ導入国が協調対応へと急展開する転機となった。当初は各国ごとに異なる事情を抱えた首脳は、前例のない政府による市場介入策を取ることに躊躇していたとされるが、週末12日に、ユーロ導入以降初めて政府首脳が公式に一堂に会した(10月14日付FT)「ユーロ圏首脳会議」には英国も参加し、「共同行動計画」を採択した上で、その後各国がこれに従った具体的な対応策を講じている。

3. 一歩進んだ欧州の協調と当面の試練

今回の一連の対応においても、市場急変のさなかでパニック的に自国優先策が取られたり、また主要国間の意見相違が EU 全体の動きを妨げるなど、EU 全体の利害が絡み合う事態に各国政府が主導して対処することの限界が垣間見える。一方で、市場に背中を押される形でのぎりぎりの選択とは言え、最終的に欧州全体の協調体制が取られたことを、欧州統合に向けた一つの転換点と高く評価する向きもある。

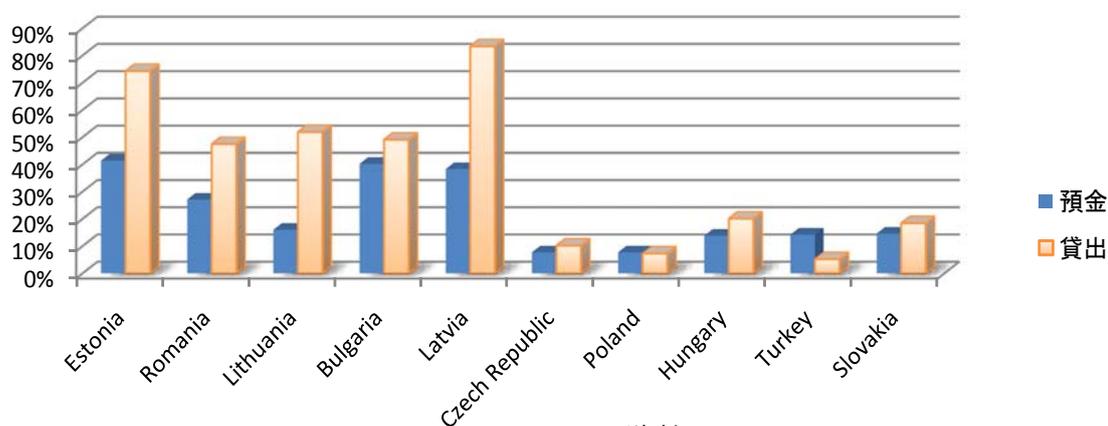
また、(予備的なものも含めた) 金融機関への公的資金注入、金融機関の資金調達支援、中央銀行による柔軟な資金供給、を柱とする欧州の協調行動は G7 全体に広がり、グローバルな対応の基準となった。当初、金融機関の債務を保証する事に躊躇していた米国も、欧州全体でそれがスタンダードとなるなかで自国金融機関が被る不利益を考慮して取り入れたと伝えられている(10月15日付 FT)。今後、規制緩和を推し進めてきた米国主導の国際金融取引や、IMF 等の国際金融機関のあり方を見直そうとの欧州のイニシアティブも見えてこよう。

但し、当面欧州の金融当局が対応しなければならないのは、悪化する実体経済や中東欧の EU 新メンバー国を始めとする欧州周辺国の混乱による、欧州発の金融システム不安という喫緊の課題だ。比較的堅調であった欧州の景気の悪化はこれから本格化する。住宅価格の落ち込みが激しい英国では、イングランド銀行のキング総裁が 16年ぶりのリセッション入りの認識を表明し(10月21日)、また金融緩和が遅れたユーロ圏の来年の成長率はわずか 0.2%と見込まれている(IMF 予想)。今回の対策によって銀行破綻の連鎖を防ぎ、銀行間資金市場の緊張も幾分は緩んできているようだ。しかしながら、当面は信用の収縮が欧州全体の経済活動の停滞を招き、実体経済の悪化による銀行の資産劣化が更に信用を収縮するという悪循環が懸念される。



また、先進国発の金融危機は新興国にも波及し始め、欧州周辺諸国ではアイスランドやウクライナ、ハンガリーが既に IMF や欧州中央銀行からの支援を受けることになった。更に中東欧の EU 新メンバー国の中でも、資本流入への依存が高いバルト諸国など複数の国への波及が懸念されている。中東欧の EU 新メンバー国やその候補国においては、貿易取引や国内金融取引の多くの部分がユーロ建てで行われるなど、既にユーロ導入国経済とのつながりを深めてきている。

国内預金・貸出取引に占めるユーロ比率



(資料: ECB The International Role of Euro 2008)

加えて、これらの国においては北欧、オーストリア、イタリアなど欧州先進国の銀行の存在が大きく、これまでサブプライム問題の直接的な影響は軽微であったものの、先進市場における信用収縮が資金流入の鈍化や貸し出し基準の厳格化などによって実体経済に影響を及ぼすリスクが高まっている。これに対し、欧州復興開発銀行のミロー総裁は株主である先進国政府に向けた 10 月 17 日付の手紙の中で、中東欧諸国の経済成長の恩恵を受けてきた欧州先進国はこの地域の金融における EU 銀行の重要性に鑑みた支援を行うよう要請したと伝えられている (10 月 20 付 FT)。

このように、今回の金融危機は欧州先進国のみならず、これまで急速に成長を遂げてきた EU 新メンバー国などの新興国までを巻き込んで、EU 及びその周辺国全体での実体経済の悪化と金融システム不安の悪循環を引き起こしつつある。9 月後半から急展開した欧州での金融危機だが、EU 全体が協調しながら地域横断的な対応のための枠組みが整いつつある一方で、今後その枠組みをどの

ように運営していくのか、或いは実体経済との悪循環をどのように断ち切っていくのかなど、まだまだ危機を乗り越えるにはほど遠い。欧州に伝播した金融危機対応は、拡大と深化を遂げてきた EU にとって、更なる統合に向けた大きな試金石になる。

以 上

Copyright 2008 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihonbashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3235-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>