



2016年12月12日

末尾「7」の年はご注意を (10年毎に発生する国際金融危機は偶然？必然？)

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 主任研究員 志波和幸

「二度あることは三度ある」は日本の有名な諺の一つであり、物事は繰り返すことを説いたものである。これは「輪廻転生」という仏教思想から発した東洋限定の諺であると筆者は思っていたが、英語にも「What happens twice will happen thrice (または three times).」と全く同じフレーズがあり、この事象は万国共通のようだ。

この諺は現代の国際金融・国際経済にも当てはめることが出来る。例えば、景気循環のように「キッチンの波（短期、企業の在庫変動に注目）」、「ジュグラー循環（中期、設備投資に注目）」、「コンドラチェフ循環（長期、技術革新に注目）」とその循環要因を理論立てしているものがある一方、その要因が不明であるが定期的に発生する事象もある。その後者として、「末尾が『7』の年には国際金融危機が発生している」ことを挙げたい。

年	金融危機通称	事象	要因
1987	ブラックマンデー	<ul style="list-style-type: none"> NYダウ30種平均終値の下落率は前日比▲22.6%。 世界同時株安。 (例:日経225:前日比▲14.9%) 	<ul style="list-style-type: none"> ①米国貿易収支の赤字幅が予想以上に膨らんでいたこと。 ②1985年のプラザ合意以後のドル安を打開するためのドル金利引き上げ観測が広がっていたこと。 ③ブラックマンデーの2ヶ月前、FRB議長職がポール・ボルカーからアラン・グリーンSPANへ引き継がれていたこと。
1997	アジア通貨危機 (1998年:ロシア・ルーブル危機)	<ul style="list-style-type: none"> ヘッジファンドを主とした機関投資家によるアジア通貨の空売りによって起こった金融・経済危機。 	<ul style="list-style-type: none"> ①ドルペッグ制のなか、増大する経常収支赤字を短期市場資金で赤字補填していたこと。 ②該当国の金融システム整備の遅れ。
2007	サブプライムローン問題 (2008年:リーマン・ショック)	<ul style="list-style-type: none"> 米国住宅バブルの破裂で具現した中低所得層向け住宅ローン債権の不良債権化。 また、その債権並びに関連金融商品を保有する金融機関の破綻。 	<ul style="list-style-type: none"> ①サブプライムローンのデリバティブとしての性質。 ②借り手に対する不正確な信用格付け。 (モラル・ハザードの発生) ③証券化によるリスクの国内外への拡散。

上表の通り、この事象は1987年から始まり、以降1997年・2007年と国際金融において歴史的な危機が10年毎に訪れている。

勿論、これらの危機発生後、国際金融機構及び各国当局は手をこまねいていた訳ではない。これらの危機の発生要因を分析・精査の上、再び同様の事象が起きないように各種

規制・基準の制定や各国金融当局による独自の監督強化の取り組みが行われた。

特に、2007年のサブプライムローン問題時には、世界で同時多発した急速な信用収縮による金融危機の顕在化と、大規模な国際金融機関が破綻の危機に直面した場合でも政府による救済が想定されるが故、かえって経営のモラル・ハザードが生じうる（所謂「Too Big to Fail」）という反省のもと、過去にない規模で規制が強化・拡充された。

年	金融危機通称	主な対応策
1987	ブラックマンデー	<ul style="list-style-type: none"> 1988年7月:「バーゼルⅠ」制定 <ol style="list-style-type: none"> ①銀行の自己資本比率の策定方法の統一 ②達成すべき最低水準(8%)の制定
1997	アジア通貨危機 (1998年:ロシア・ルーブル危機)	<ul style="list-style-type: none"> 1998年10月:「新宮澤構想」発表。 日本による総額300億米ドルのアジア通貨危機支援 2000年5月:「チェンマイ・イニシアティブ(CMI)」創設 二国間通貨スワップ取極め(BSA)のネットワーク構築等の包括的協力協定構築 2003年8月:「アジア債券市場育成イニシアティブ(ABMI)」合意
2007	サブプライムローン問題 (2008年:リーマン・ショック)	<ul style="list-style-type: none"> 2009年9月:「G20ピッツバーグサミット首脳宣言」等 <ol style="list-style-type: none"> ①店頭デリバティブ市場改革 (「中央清算機関(CCP)」への清算集中義務や非中央清算取引に係る証拠金規制を導入) 2010年7月:米国「ドッド・フランク法(包括的な金融規制改革法)」制定 <ol style="list-style-type: none"> ①FSOC(金融安定監督評議会)の新設 ②ボルカールール(銀行によるリスクの高いトレーディングやファンド投資の原則禁止を規定) ③FBO規制(米国内外の大手銀行に対する監督・規制強化) 2010年9月:「バーゼルⅢ」制定(2019年までに完全実施) <ol style="list-style-type: none"> ①自己資本比率の分子(自己資本)の質・量の強化 ②自己資本比率の分母(リスクアセット)の計算方法の見直し ③流動性カバレッジ比率(LCR)の設定 ④安定調達比率(NSFR)の設定 ⑤大口エクスポージャー規制の強化 2011年10月:FSB(金融安定理事会) <ol style="list-style-type: none"> ①「シャドールバンキングの監督および規制の強化に関する勧告」を公表 2011年11月:FSB <ol style="list-style-type: none"> ①「グローバルにシステム上重要な金融機関(G-SIFIs)」の特定 ②G-SIFIsに対し、自己資本の上乗せや、混乱を最小限に抑えるような破綻処理の枠組み整備などを要求 2015年11月:FSB <ol style="list-style-type: none"> ①「総損失吸収能力(TLAC)」の具体的水準を公表

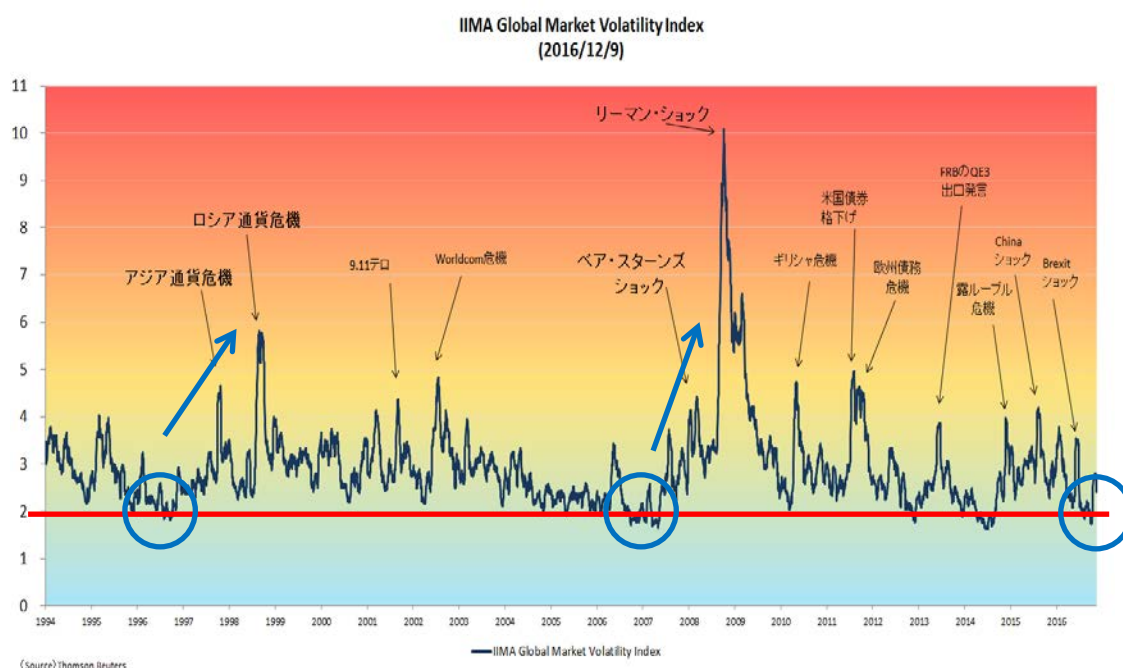
では、これらの規制で今後金融危機が起こる可能性は「ゼロ」になったか？答えは残念ながら「No」である。

グローバル化の進展に加え、世界的な低金利環境で実体経済よりもマネー流通量が著しく肥大化している現況下、金融機関及び金融システムに必要以上の縛りをかけると、市場流動性が低下し、かえって為替・金利が乱高下する虞がある。

また、人間は元来欲深きものである。これらの規制をかけても、それをすり抜けるまたは超える手段を見つけて利益を稼ごうとする者が必ず現れる。また、近年のIT技術

や金融工学を駆使した金融の技術革新は、リーマン・ショック前がそうであったように、規制・監督を空洞化させる金融商品あるいは影の金融システムを生み、それらが新たな金融混乱の一因となることも十分ありうる。

最後に、当研究所が日次で作成している「IIMA-GMVI (IIMA-Global Market Volatility Index)」を紹介したい。これは、1994年以降の世界の主要為替・債券・株式市場のボラティリティを総合指数化したもの¹であるが、経験則からその指数が2を切ってから2年以内にボラティリティが急上昇している。直近では10月上旬に指数が2を切った後、「トランプ・ショック」があったものの12月9日時点の数値は2.41と低位で推移している。



無論、筆者も国際金融制度及び国際金融システムの安定維持は望ましいと考える。しかし、過去の経緯及びタイミングから、万が一の事態に備えておくことも大事であろう。

以上

¹ IIMA-GMVI の解説はこちらをご参照：<http://www.iima.or.jp/Docs/ppp/index/kaisetsu.pdf>

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。