

# Newsletter



Institute for International Monetary Affairs

(財)国際通貨研究所

## 「不透明性を増す世界経済に日本はいかに立ち向うべきか」<sup>1</sup>

(財)国際通貨研究所  
理事長 行天 豊雄

昨年の夏以来、世界経済の先行きは急に不透明になってきた。2005年、6年は世界中の殆どの国が好況を謳歌し、第二次大戦後の歴史でも珍しい世界同時繁栄の到来だともてはやされていた事を思い出すと、ずい分と様変わりしたものである。

申す迄もなく、暗転のきっかけはサブプライム・ローンと呼ばれる米国の住宅金融の破綻である。さらに、米国経済やドルの将来についての悲観論が醸し出され、世界経済が混迷に向かっているという不安が生まれている。そこで本稿ではまず米国経済について、次に世界経済の大きな流れについて、そして最後に、その中での日本経済の課題について申し述べたい。

米国経済の現状はかなり深刻である。そもそも、今回のサブプライム危機と今迄の経済危機の間には重要な違いがある。それは、今回の危機では住宅市場という米国経済の主要な柱の一つである部分に発生した混乱と、証券化商品市場という新しい金融の世界で発生した混乱が複合されていることである。

今世紀に入って急速に膨らんだ住宅バブルの中で、1兆4千億ドル、約150兆円に及ぶリスクの高いサブプライム・ローンが生まれた。そして、それが高度の金融技術を使って加工され、合成され、分割され、安全でしかも高利回りであるかのような証券に姿を変えて大量、広汎に売られたのである。2006年に住宅バブルがはじけ、サブプライム・ローンが不良債権になるリスクが高まった。当然、それを組込んだ証券の価格は下り、取引は減る。証券を持っている者、取引をしている者、格付けしたり保証したりしていた者、この市場

<sup>1</sup> 本稿は、2008年1月22日に放映されたNHK「視点・論点」に出演した際の原稿である。

に資金を提供していた者のすべてが損害をこうむる。簡単にいうとこれがサブプライム危機の本質である。

そして、目下の最大の心配は、この危機が金融世界の他の部分に次々と伝染するのではないかということである。加工、合成されているためどの証券にどの位サブプライム・ローンのリスクが含まれているのか簡単には判らない。その結果、他の証券やそれにかかわっている金融機関がすべて疑心暗鬼で見られるようになり、市場での信用供与が滞ってしまっている。すでに、クレジットカード債権、自動車ローン債権、各種の地方債などの市場に不穏な兆候が見えている。また大手銀行でも不良債権の償却が急増した結果、資本が不足し、外部からの巨額の資本調達を余儀なくされている。

更に、心配なのは実態経済への打撃である。バブルの崩壊で住宅価格の下落、着工件数や取引高の減少が起こっている。それは投資や雇用の減少となる。受託物件の差押えや立退きの増加という社会問題も発生している。今迄住宅価格の上昇に支えられてきた家計消費にもかげりが出てきた。株価も下落を続けている。F R Bや政府は金融緩和、減税等の対策を打ち出しているが、効果はまだ現れていない。

米国経済が今年景気後退に陥る確率は非常に高くなった。悩ましいのは、金融緩和や財政刺激は両刃の剣であって、ドル安とインフレを招く惧れがある。最悪のシナリオは、インフレと不況が同時に押し寄せ、しかも金融市場も混乱するということであろう。今年の秋には大統領選挙もあるので、ここ数ヶ月の動向はきわめて重要だ。

米国経済がこのような難しい状態に陥っているため、世界経済における米国の指導力についても悲観的な見方が強まっている。とくに米国の大銀行が資本不足に陥り、中近東やアジアの政府系基金の出資を仰いでいることが米国経済の地位低下を象徴していると思われる。

たしかに、第二次大戦後長きに亘って米国経済は旺盛な個人消費で世界経済を支えて来た。その対価として米国は膨大な対外経常収支の赤字を重ね、世界中にドルをばらまいてきた。しかし、ドルを蓄め込んだ黒字国は唯々諾々として米国債を購入し、ドルを米国に還流させていた。つまり、米国は大きな赤字国、借金国であるにもかかわらず、世界の金融をコントロールすることができたのである。

でも、米国の国内消費が減ってしまえば、米国が世界経済を支えているとはいえなくなる。海外のドル保有国が米国債だけでなく米国企業の株に投資したり、ドル以外の通貨や金・石油などの資産を買うようになると、世界経済にお

ける米国の影響力は大きく損なわれることになるであろう。

しかし、米国経済やドルの覇権的な地位が弱まるということは世界経済に直ちに恩恵をもたらすものではない。二十世紀初頭に世界経済の覇権は大英帝国から米国に移ったが、その移転は非常にスムーズに行なわれた。残念なことに、現在あのようなスムーズな基軸通貨国の交代が行なわれる条件は全く整っていない。欧州連合にせよ、BRICsにせよ、現状では米国と交代する能力も準備も全く持っていない。つまり、後継者がいないのに指導者の力が弱まれば、不安定と混乱のリスクが高まらざるをえないわけである。それを避けるためのシナリオは二つしかない。

一つは世界経済の秩序維持ができるような新しい国際協調の枠組みを造ることであり、もう一つは米国が家計の過少貯蓄・過剰消費の経済構造を改革して指導力を回復することである。しかし、いずれも短期間で実現する可能性は全くない。ということは、世界経済は増大する不安定さをかかえながら動いて行くことになるであろう。

このような環境の中で日本はどうすれば良いのであろうか。米国のサブプライム危機が日本経済にさまざまなマイナスの影響をもたらすのは避けられない。米国当局は金融混乱の拡大と景気の落込みを阻止するために必要かつ十分な措置を遅滞なく実施する責任がある。

しかし、忘れてならないのは、日本経済にはサブプライム危機の他にも大きな課題があることである。日本経済には人口の減少と高齢化、そして深刻な国家財政赤字という二つのハンディキャップがあるため、放っておけば経済は次第に萎縮せざるをえない。過去の蓄積を喰い潰して生きるということだ。もし日本国民がそれに甘んじないというのであるのなら、何とかしてもう一度と社会と経済を活性化しなければならない。

そのために一番必要でかつ効果があるのは、あらゆる産業の分野で新しい創意と意欲をもって新規参入を望む内外の企業や、個人を元気付け、彼等に門戸を開放することだ。その結果、強い者と弱い者、勝者と敗者がでてくるのは避けられない。しかしそれを避けるために新規参入そのものを阻止するという選択は結果的に社会全体の底上げができなくなることだと思う。

日本の経済の将来について、どういう選択があるのかを正しく示すのは政府の責任である。そして、選択するのは国民の責任である。

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](mailto:admin@iima.or.jp)

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