

2018年3月1日

## 10 Years After!

公益財団法人 国際通貨研究所  
理事長 渡辺博史

先月 22 日に、当研究所は「10 Years after the Global Financial Crisis – How has the world economy changed and where will it go? グローバル金融危機から 10 年 – 変貌した世界経済、その背景と今後の展望」を主催した。

まさに、グローバル金融危機が勃発した 2008 年からの 10 年は、金融、財政、経済の各面において、地域を超えて、世界的に大きな変動をもたらし、未だにその後遺症に苦しむ国も多いことから、パネリストからは様々な論点が指摘され、自画自賛では無いが、面白いシンポジウムになった、と思っている。

そういう経緯もあり、ここでは、「あの」10 年前、即ち 2008 年に何が起こったのかを振り返ってみよう。

サブプライムという非典型的な住宅ローンの増殖とそれを内包して組立てた「陶醉型金融商品」の広汎な開発、売買という問題自体は、2006 年辺りから、そこそこのレベルで議論が行われ、懸念も表明されていたが、特段の対応や規制が採られることもなく推移していた。それに起因する様々な問題が一気に噴き出したのが 2008 年であった。

先ず、1 月 21 日には、前年からの世界市場の不安定さを嫌気した形で、日本を中心とするアジア市場において、大幅な値崩れが起こり、東京市場は▼535.35 円という大暴落をし、ムンバイ市場は史上最大の下落を記録、さらに東南アジアの各市場も軒並み値を下げた。それを受けたニューヨーク市場の混乱を回避すべく、FRB は、1 月 22 日に FF 金利を一気に 0.75 パーセント引き下げたが、ニューヨーク市場も暴落した。23 日には、アジア市場は一定の回復をしたが、ECB が利下げに慎重な姿勢を示したことから、ヨーロッパ各国市場も不安定化した。

その後、この 1 月の「混乱」はいったん収束の様相を示したが、2 月に入り、英国において、前年から中央銀行の支援を受けながら、業績の悪化に苦闘していた住宅ローン専門金融機関 Northern Rock を、経営困難を理由として一時的に国有化することを、英国政府が宣言する（18 日）など、煙りは消えなかった。

そして、ニューヨークの中堅証券会社である Bear Stearns の業務が急速に悪化した結果、3 月 13 日には、同社は「資金不足の窮状」を FRB に報告し、17 日には他機関を経由して資金融通するなどの緊急の対応策がとられたが、結局その後に資金経由機関

であった JPMC (JP モルガン・チェイス) が、同社の「救済」買収に踏み切った。この買収判断及びその実行は、FRB (ニューヨーク) に強く懇請され、かつ支援もなされたものであった。

この Bear Stearns に類する事業に見られる困難は、他の会社にも散見され事態は深刻化したものの、緊急対応のための法的措置は取られなかった。(その 10 年前に金融危機の状況に追い込まれ、その処理を巡って米国の関係者あるいは学者から「日本は、こういった問題処理について、未成熟であり、果敢な行動が欠如した」と強く非難・論断された我々にしてみれば、問題の拡大を防ぐために「成熟した米国当局及び議会は迅速に必要な対応に踏み切るだろう」と期待したのであるが・・・)

その最大の理由は、当時佳境に入っていた米国の大統領選挙のさ中に、国民から怨嗟の目で見られることの多い金融機関への救済を行うことに、与党共和党は躊躇し、野党民主党は声高に批判したため、その帰結として何も行われなかったのである。

この間、米国経済、金融状況に懸念が持たれた結果、ドルの信用が毀損され、3月15日には、1995年以來12年ぶりに、1ドルの対円価格が、100円を割り込んだ。

夏にかけて、一時的な小康状態が続いていたが、夏休みが明けた9月15日 Lehman Brothers が連邦倒産法第11章(Chapter 11)の適用を申請、また翌16日には最大手の保険会社 AIG の破たんによるデリヴァティブ市場等の崩壊回避に向けて、FRB は最大850億ドルの資金供給を約束した。これがいわゆる「リーマン・ショック」である。

流石に、この事態を受けて、米国政府は金融安定化法案を議会に提出したが、状況の認識に乏しく、選挙民の不興を買いかねないと危惧した議会は、9月29日これを否決した。この予想外の否決に狼狽した米国株式市場では、巨額の売り注文が出され、同日ダウ平均は、なんと▼777ドルという、「フィーバーの数字のような」大暴落をした。この暴落に衝撃を受けた議会は方向を急速に修正し、10月3日に「緊急経済安定化法」を可決し、鎮静化を図った。同月13日にダウ平均は、△936.42ドルの急騰という史上最大の上げ幅で反応した。

この『金融』安定化法案が、緊急『経済』安定化法案に名称変更した背景は、施策の幅が若干拡大したこともあるが、中西部の票田で大混戦を続けていた共和・民主両党は、相変わらず「金融機関=銀行」の救済色が出ることを嫌い、「問題は Wall street に止まらず、Main street (という各市、各町の産業中心) に及びつつある、これを食い止めねばならない」というロジックで、安定化策の内容を国民=選挙民に説明することを容易にするために、対象を広げたことによる。

(これらの安定化法案に盛り込まれた内容は、1998年から2001年にかけて日本で採られた各種政策を超えるものではなく、政策投入の限界を現わにした形になった。

余談であるが、「良心的な」米国のある学者は、この米国政府の「後手」対応を目の当たりにして、「私は、日本を未成熟だ、決断力に欠けるなどと言って批判したが、我が米国も同じであったことを確認し、日本に謝罪したい」と述べた。)

その後、米国市場は復調し、破綻、合併といった処理を比較的速やかに進めることにより、2010 年末には、このショックの後遺症から概ね脱却したが、一方、震源地ではなかった欧州の銀行の傷みは予想外に更に大きく、処理がかなり遅れていた。そこに、新たにギリシャの国家的粉飾が明らかになったことから、国家破綻の回避、同じユーロ通貨を使う国の政府・企業に対して、為替変動への配慮をせずに貸せるという点に安住して貸し出した域内銀行の巨額の融資の処理・保全といったものへの対応策が喫緊の課題となったが、合議体という性格上、迅速かつ上手い対応策が描けずに、ユーロ通貨圏域内の財政、金融の不安定化が進行していった。

(以上)

(IIMA メールマガジンへの寄稿)

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、宜しくお願ひ申し上げます。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おります。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。

Copyright 2018 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 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, Nihombashi 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 : 03-3245-6934 (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>