

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs

(財) 国際通貨研究所

グローバル金融危機を超えて

(財) 国際通貨研究所
理事長 行天 豊雄

世界各国政府及び中央銀行による徹底的な危機対策が奏功し、金融市場及び実体経済が落ち着きを取り戻しつつあるようだ。シャンパンで乾杯というにはまだまだ程遠い状況だが、そろそろ長期的視野に立った次の戦略を考えるいいタイミングだと思う。

経済の自律的回復が確保されるためには、足元の財政・金融面での下支えがある時点で民需にバトンタッチされてゆかねばならない。そのためには、金融部門のバランスシートを徹底的にきれいにしながら構造改革を進めることが、貸出、投資、消費の復活のカギを握る最優先課題である。ここで日本の経験から得られた以下2つの教訓を念頭に置いておくべきである。

教訓1： 「不良債権最終処理」なくして銀行システムの真の蘇生なし。

金融資産価格は「投げ売り」でついた底値からかなり戻しているものの、主要金融機関の脆弱性を考えると再下落のリスクは排除し切れない。失業及び企業倒産の増加、不動産価格の下落が当面続くため、銀行のバランスシートも一段の悪化が避けられない見込みである。不良債権最終処理の断行によってのみ、銀行システムに対する信認の回復や、資産価格と実体経済の負のスパイラル断絶が可能となる。併せて透明性の高いディスクロージャーにより、資産の質に対する不透明感を徹底的に解消することが望ましい。

今回の危機を引き起こした問題点を修正するための金融規制改革は確かに非常に重要である。特にマクロ・プルーデンス政策の枠組みは強化されねばならない。しかし当局としては、金融システムの安定性向上と金融業の効率性確保との間で、絶妙のバランスを見いださなければならない。いかなる規制も、民間と綿密に対話の上、ネットの効果等を徹底的に分析した上で、慎重な導入とすべきであろう。現在議論が進められている資本規制強化について言えば、銀行システムに脆弱さが残り、経済の持続的回復に自信が持てないこの現時点での拙速な導入は「百害あって一利なし」であろう。

教訓 2 : 「偽りの夜明け」 (白川日銀総裁の表現) に注意。

「失われた 10 年」につながった日本の過ちは、当時のリセッションが主に循環的な性格のものであり、その終わりが見えてくれば景気刺激策を単純に撤回しても大丈夫と判断してしまっていたところにあった。しかし実際には、当時のリセッションは構造変化によってもたらされていた。社会保障制度が充実していない中での高齢化進行が、個人消費を構造的に抑圧し始めていたのである。この問題に対処する構造改革が遅れたため、特に先進的サービス及びテクノロジーの分野において、本邦企業は国際競争力を失った。

その結果、日本経済は景気刺激策解消後再びリセッションに陥り、輸出依存体質を脱却できなかったわけである。景気回復を確実なものとするためには、経済の需給両サイドの構造調整を支援するような格好で景気刺激策と構造改革がセットで実施されるべきである。そして出口戦略は新たなバブル発生を防ぎながらも景気回復を阻害しないようなものでなければならない。

今回のグローバル金融危機は、世界経済のいくつかの長期的課題について考えてみるよい機会を与えてくれている。ひとつは環太平洋経済圏における不均衡のリバランスである。米国の過剰消費と過大レバレッジ、アジア諸国の輸出依存と過剰貯蓄、という組合せがここ数年間のグローバル経済を引っ張ってきた。しかし今回の危機はこの組合せが持続不能なものであることを実証した。米国の消費は、家計のバランスシート調整が続く中、今後数年間は低迷するものと思われ、アジアは巨大な貯蓄を自らうまく活用する成長モデルへのシフトを迫られている。

アジア諸国においては、社会保障制度が未発達であること、高齢化が今後一段と進むこと、輸出依存から内需主導への転換がそう簡単でないこと、等を考

えると、この域内貯蓄活用型成長モデルへのシフトは非常に難しい課題である。当局者は域内消費の障害を取り除き、インフラ整備等重要な経済活動への域内貯蓄活用が加速されるような政策を推進すべきである。アジア債券市場の育成はひとつの重要な戦略であるが、アジアでは当面商業銀行が金融仲介機能の中枢を担い続けると考えられることから、この時期に銀行の貸出を抑制するような規制導入を回避することも重要であろう。

もうひとつの長期的課題は、より安定的な国際通貨制度の模索である。今回の危機をきっかけに、複数の中銀を含む多くの人々の間で米ドルの将来に対する不安が高まっている。世界経済における米国の重要性は既に大きく低下しているため、今回の金融危機を契機に G20 の役割が高まる等、パワーバランスのシフトを反映した枠組み変更が始まっている。

アジア域内では、経済・金融両面での協力と統合が着実に進んでおり、チェンマイ・イニシアティブの拡充や域内金融市場育成及び統合の努力が続けられている。経済発展段階の違い、政治体制・文化・歴史面での多様性等を乗り越えた上での超長期的なターゲットとして、アジア統一通貨創設に関する議論も続けられている。

現在及び今後見通せる将来にわたり、米ドルが基軸通貨として重要な役割を担い続けることについては疑いの余地がない。しかしいつの日か、米ドル、ユーロ、アジア統一通貨、の 3 極によるより安定的な国際通貨制度が実現出来るかも知れない。

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、宜しくお願い申し上げます。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 2009 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, 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 : 03-3235-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp, URL: <http://www.iima.or.jp>