

〈国際金融パネル〉

金融危機の発生・拡大と政策の失敗

—1997—98年日本と2007—08年アメリカの比較—

東京大学 伊藤隆敏

2008—09年の世界金融危機は、アメリカの住宅バブルの崩壊、サブプライム危機に起因する。なぜ住宅バブルが、アメリカの金融システムの危機に拡大、さらにそこからヨーロッパの金融危機、世界同時不況へと、拡大していったのか、アメリカ政府の政策対応はどこで何を間違えたのか。これを1997—98年の日本との対比で、読み解く。

(1) 金融危機の発生

1.1. サブプライム問題の原因。

「証券化」商品の組成、流通に問題があった。バブル最終局面では、ローン審査基準の緩和がおきた。(日米おなじ)。借り手の審査が甘くなったことの証左。

1.2. なぜサブプライムからAAA格付け？

まず多数のサブプライムの住宅ローン証券を集めて束ねる。これは、リスク分散(地域の分散化、多くの借り手で大数の法則)をしているはず。次に、その「住宅ローンの束」のローン支払いのプールの上澄みはAAA。

1.3. 投資銀行、商業銀行のバランスシートの毀損

投資銀行、商業銀行は、証券化商品の販売会社として、タックス・ヘーブンに販売子会社(SIV)を設立。そこを通じて証券を投資家に販売していた。そのSIVには、流動性供給の約束。SIVは簿外。ところが投資家に販売したものが、つき返される。(2007年8月、BNPパリバ)販売できずに滞留してしまう。損失の穴埋めが必要になる。それまで簿外だったものが、本体のバランスシートに載り、本体の資本が毀損する。

(2) リーマン・ブラザーズの資本不足

リーマン・ブラザーズの資本不足が顕在化。救済の道をさぐるも、決裂。(9月13—14日の週末)。リーマン・ブラザーズが破綻(Chapter 11)、9月15日。ここから、あらゆるリスク・スプレッドは、急激に拡大。政府が金融機関を救済しない(救済しきれない)、というリスクが認識される。金融機関同士が疑心暗鬼になる(日本の1997年11月の状況)

(3) 世界経済危機へ

株安、スプレッド拡大、(ドル・円以外の)通貨下落、アイスランド、バルト3国、旧東欧諸国の通貨下落。旧東欧に貸している西欧の銀行(オーストリア、スウェーデンの銀行危機)。アジア経済は潤沢な外貨準備のおかげで通貨危機にはならず。貸し渋りによる資金繰り倒産。株価下落による逆資産効果⇒消費減。消費減から、生産減、投資減。各国の生産、消費、投資の減少により世界規模で貿易の縮小。輸出依存度の高い経済(とくにアジア経済)ほど打撃が大きい。世界規模でマイナス成長。