

市場の混乱第二幕は年明け後にも

経済調査部 鳶峰 義清

日本を反面教師に混乱は一旦沈静化

2007年の市場の話題を独占した感のあるサブプライムローンに端を発した諸問題は、①米政府による救済策、②各国中央銀行・政府による信用収縮歯止め策、③日米欧中央銀行による緊急避難的な金融政策転換、によって一旦は収束に向かいつつある。

これら諸策が早いタイミングで出てきたことは、混乱を最小限に食い止めるために大きな効力を発揮したものと考えられる。対比されるのは90年代の日本のバブル崩壊後の対応だ。当時の日銀・政府は、住宅やその他資産価格の急落によりバランスシートの悪化した個人に対して“自己責任”としてこれを放置、大幅な需要後退を招き、金融機関を整理という名目で“潰す”ことによって金融危機を招き、バブルを潰すとして流動性を絞り続けデフレに陥った。事態が深刻化してから方針転換されたが、対応は緩慢で『逐次投入』などと批判された。今回の問題で欧米中心に迅速な対応が図られたのは、日本を反面教師にしたとも言える。

市場が正常化すれば金融政策も正常化

とはいえ、マーケットが元の姿に戻ったわけではない。欧米金融機関に対する不安感は拭い去れていない。インターバンク市場の金利水準が正常化するには、銀行などの損失明示とともに、それを処理できるメドが立つことが必要だ。そのためには、金融機関の決算を待つほかなく、破綻しないとの安心感が生まれるには、年内いっぱいはいかろう。言い換えれば、年明け後各種市場は元の姿に戻る可能性がある。

市場の動揺が激しくなった8月以降、世界ではのべ10回の利上げが行われている（10月4

日現在）。いずれもグローバルマーケットへの影響はそれほど大きくない国ではあるが、中央銀行が足元の状況に対してどのような認識を持っているのかが如実に現れている。すなわち、先行き不透明感が強まってはいるものの、それ以上にインフレリスクを警戒している。

日米欧の中央銀行が緊急避難的な対応をとると同時に、グローバルマーケットは活気づいた。過剰流動性の収縮に歯止めがかかったからだ。原油を含めた商品市場や、エマージングの株式市場へと資金は流れている。これまで中央銀行は、2000年代前半の超低金利下で創出された過剰流動性を吸収し、過度の景気上ぶれにブレーキをかける目的で利上げを行ってきたはずで、足元の市場の動きは看過できないだろう。インターバンク市場の混乱が一服すれば、日米欧の金融政策も一変するリスクは高い。

市場の混乱第二幕

中央銀行が、再び過剰流動性の吸収に舵を切ることとなれば、グローバルマネーは弱いところから逃げ出す。とりあえずはファンダメンタルズの裏付けが最も弱い“継続的な返済実績がない人向けのローン（サブプライムローン）”から資金は逃げた。次も同様に、価格高騰の説明が困難なもの、リスクが無視されてきたものから資金流出が起こる可能性が高い。

長期的な資源需給の逼迫というシナリオは崩れにくく、資源高は続きそうだ。しかし、同時にインフレリスクは高まる。格付けが低いにもかかわらず相対的な高金利を魅力に買われてきた結果、実質金利が異常に低下している国の債券などは、流動性再収縮局面では資金流出のリスクが出てこよう。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）