国際金融危機が意味するもの

法政大学　経済学部教授　（客員）　渡部 亮

90年代以降の英米経済は、グローバルな市場経済システムの恩恵を最大限に享受してきた。両国とも、新興国で生産される安価な製造業製品を輸入することによって、物価安定を達成できたし、また金融業者が新興国の貯蓄資金のリサイクリングを事業機会として捉え、「革新的」な金融商品を次々に導入した。このこと自体の方向性は間違ってはいなかったが、市場経済特有の行き過ぎが起きたことも事実である。

最大の問題は、両国が過剰な負債を使って所得以上の消費や住宅投資を続けた結果、巨大な債務国に転じたことであろう。行き過ぎが起きたというのもこの点にある。しかも投資銀行や投資ファンドが、短期の負債性資金（レバレッジ）によって金融資産や不動産に投資した。英米経済が、巨大な投資ファンドのような性格を帯びるようになったともいえる。

負債には常に返済圧力がかかるから、信用リスクや価格変動リスクが高じると、それが引き金となって流動性リスクも顕在化しやすい。債権国であれば、即座にかつ満額で資金回収できる資産を持っているから、それを譲渡することによって、流動性リスクを抑止することも可能であるが、債務国にはそれができない。

ところで筆者は、本誌シリーズ『英米型資本主義の興隆とその将来』で、市場経済システムが直面する問題として、地球環境劣化、少子高齢化、情報技術（ＩＴ）化、金融資本市場不安定化という４つのメガトレンドをあげた。そして、金融資本市場の不安定化が、短期的には市場経済システムのアキレス腱であると論じた。

金融資産や金融商品（マネー）は、普通の財と異なり、需給の均衡を見出しにくい。普通の財の価値は用途価値であって、供給が需要を超過すれば価格は下落する。それにたいして、マネーの価値は転売価値であり、すべての人がそれを欲しがっていること（需要の無限連鎖）が前提となっている。一度需要に火が付くと需要が需要を生み、供給も行き過ぎてバブルを起こしやすい。その間資産価格は上昇を続ける。

実際、近年の英米では、金融緩和政策によってマネーが過剰供給され、最後には過剰生産恐慌が起きたということになる。英米の金融業は高い利益率を誇り、金融マンの報酬も高額であったから、文化系理科系を問わず、優秀な学生が金融業での就職を目指して殺到した。その結果、マネーの過剰供給が起きたのである。

マネー需給の計測はむずかしいが、国民総生産（ＧＤＰ）にたいする市場性負債の倍率を計算すると、米国の場合、70年末の1.5倍から07年末の3.5倍まで一貫して上昇してきた。70年には１ドルのＧＤＰを生産するのに1.5ドルの負債で済んだのが、07年には3.5ドルの負債を必要とするようになったのである。ここで市場性負債とは、国債、企業借入れ、住宅ローンなどに加えて、金融機関自身の負債（ただし預金を除く）を含んでいる。急増したのは金融機関の負債であり、それが経済の投資ファンド的性格を物語っていた。投資家や貸し手は、そうした市場性負債を金融商品として購入したが、今後は、それを削減しなければならず、その間英米経済は低迷するであろう。

市場では常に欲望と恐怖が渦巻くが、欲望が行き過ぎると節度が蹂躙され、逆に恐怖が行き過ぎると創意工夫が活かされない。今回の金融危機を受けて、欲望を統御するような法規制が強化されるであろうが、そのことは市場参加者の間に恐怖を生み、経済活動を萎縮させよう。

当分の間、地球環境問題や少子高齢化問題は、議論の舞台から後退するであろう。またニューヨークとロンドンのどちらがすぐれた金融センターかという、一時期流行した議論も妥当性を失った。債務国化によって、両市場とも脆弱性を露呈したからである。

今後はフランスやドイツなど、グローバル市場経済に乗り遅れた国の発言力が強まることも予想されるが、前シリーズで指摘したように、市場経済システムはもともとレッセフェール（自由放任）とは異なる。英米は法制度を整備したうえで、あらたな出発の途に就くであろう。