

この先どんなリスクがあるのか

経済調査部 鳶峰 義清

とまらない金融不安

サブプライムローン問題に端を発した一連の混乱の震源地とも言える米国では、民間金融機関からの不良債権買取という、より抜本的な対策（金融安定化法案）を講じることとなったが、一度は下院議会で否決されるなど、金融市場安定化のためのスキームを作り上げることの難しさを改めて浮き彫りとした。

一方で、これまで問題が表面化してこなかった欧州金融機関の経営不安が強まってきた。欧州では、経営状況が著しく悪化した金融機関を、各国政府が国有化する形で破綻を防いでいる。しかし、金融機関の経営状況を改善させるための対策では、米国に出遅れている。金融不安を食い止めるためには、①民間部門では手に負えない規模となった不良債権を政府などの公的機関が買い取り、バランスシート悪化の病巣を摘出する、②不良債権を切り離す際には損失処理を行う必要があるため、切り離す際の価格を簿価に近づけ、体力の衰えを最小限とする、③資本不足に陥るようであれば、公的資金による資本注入によって、体力の回復をサポートする、④新たな不良債権の発生を防ぐために、利下げや減税などの景気対策を施す——といった対策が必要だ。米国でさえその第一段階をクリアしているにすぎず、今後なすべき課題は多い。

対策が遅れるとあらぬ方向へ飛び火も

一連の問題に対する各国政府の対策が遅れば、事態はあらぬ方向へと飛び火し、さらに混乱するリスクがある。

例えば、欧州の金融混乱が続くようだと、欧州金融機関の与信能力が低下し、一部では貸出の抑制や資産の現金化などが拡大する可能性

が出てくる。こうした動きは、欧州域内にとどまらず、海外へと波及しよう。特にリスク許容度が低下している中では、経済安定性という点で劣後する新興国からの資金流出の動きが加速する可能性がある。

すでに、新興国の一部では、景気減速が目立つ一方でインフレが高止まりしていることから、株安、通貨安というかたちで資金流出の動きが確認されている。90年代半ばから後半にかけておこった中南米危機やアジア危機時ほど新興各国の経済パフォーマンスは脆弱ではないといわれているが、一度資金流出の動きが強まると、簡単には止められないのが市場の常でもある。

日本の課題

金融不安という点に関しては、日本に対する懸念は大きくない。バブル崩壊後の傷が完全には癒えていない中で、日本の金融機関は欧米に比べると保守的だったことが、被害を小さくしているとされている。

しかし、実体経済への影響は甚大だ。世界的な景気悪化は、内需の力が乏しい日本経済の悪化に直結する。さらに、各国とも金融緩和政策へと転換することが見込まれるが、そうなると為替市場では利下げ余地が最も小さい日本円の独歩高となる可能性が高まる。景気が大幅に悪化している中での急激な円高は、経済へのダメージが大きくなる。世界的な金融緩和は、世界経済・金融市場が回復していくためにどうしても必要な措置だが、その段階で進展が見込まれる円高は許容せざるを得ない。せめて、景気へのダメージを最小限にとどめるべく、日本でもある程度の景気対策は必要だろう。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）