

国際金融危機の展望

法政大学 経済学部教授 (客員) 渡部 亮

国際金融危機は国際収支危機である。グローバル化や金融規制緩和によって貿易取引や国際金融取引が増加し、そうした取引が国際収支統計に計上されるので、国際金融危機が国際収支危機の様相を呈するのは当然でもある。

危機に陥った国はいずれも経常収支赤字国だが、その対極には黒字国が存在し、黒字国の過剰貯蓄が赤字国に流入して、赤字国の対外債務が増大した。80年代前半の中南米債務危機時には中東産油国が過剰貯蓄を抱え、その貯蓄が欧米の銀行経由で、経常赤字の中南米諸国に流入した。87年10月の米国株価暴落(ブラックマンデー)の前には、黒字国日本の貯蓄が赤字国米国に流入した。リーマンショックやユーロ債務危機も、その前段階では、それぞれ中国とドイツの貯蓄が米国と南欧諸国に流入した。

世界の主要国を、経常収支黒字国(貯蓄超過国)と赤字国(貯蓄不足国)に分類すると、前者が日中独および中東産油国、後者が米国、南米および南欧諸国に大別される。貯蓄超過国(例えば中国)は、輸出(外需)主導型の経済成長によって貯蓄を蓄え、その貯蓄を経常収支赤字国(米国)に資本輸出して、米国の内需(中国にとっての外需)を喚起する。資本輸出の過程で赤字国通貨(ドル)が買われるから、ドルは割高になり、米国の輸出減輸入増といった形で経常収支赤字がさらに拡大する。当然米国の輸出産業(製造業)は疲弊し雇用も減少する。雇用減少は米国の家計所得と貯蓄を減少させるだけでなく、政府が失業保険などの社会保障支出によって家計部門を支援するので、財政赤字(負の貯蓄)も増大し、その分国債が増発される。増発された米国債は、中国(黒字国)が外貨準備の運用対象として購入する。

一連の国際金融取引を仲介するのが民間銀行であり、銀行にとって国際収支不均衡は大きな収益源である。まして米国では製造業が疲弊したので、金融業への依存度を高めざるを得な

かった。リーマンショック前には、世界的貯蓄過剰(global savings glut)という言葉が流行したが、全世界を合計すれば貯蓄と投資は等しく、貯蓄超過も貯蓄不足も存在しない。単に国別地域別の過不足が存在するにすぎないのだが、その過不足を銀行が仲介し調整するかぎり、経常収支不均衡は存続し是正されない。

経常収支赤字は、負債(銀行借入や国債発行)を資金源とする内需増の反映だから、赤字国の景気は良好である。そのため資産投資によって株価や不動産価格が上昇するが、資本流入によって資産価格はいっそう割高になり、最後には資産バブルが発生する。それが破裂し、資産を購入していた投資家が損失を被るが、投資家は多くの場合、高いレバレッジ(負債金融)によって資産を購入するから、バブルが崩壊すると負債返済に窮する。その結果、流動性危機や支払い不能危機といった形でクレジット・クランチ(信用途絶)が続発する。これがリーマンショックを典型とする国際金融危機の実相であった。ユーロ圏でも、ドイツなど中核国と周縁国との間に経常収支不均衡が存在し、周縁国の経常収支赤字をファイナンスした銀行の信用仲介が、周縁国の資産バブルを引き起こし、それが最後には破裂して大混乱が起きた。

こうした国際収支不均衡の基本的な構図は変わっていない。特に米国の場合は、基軸通貨国であるうえ、政府の民間経済介入や強制的な信用規制を忌避するので、不均衡の修復が緩慢だ。しかしそれでも米国は新型エネルギー開発によって、またユーロ圏周縁国も緊縮政策によって、経常収支赤字を削減しつつある。一方では中国や日本の黒字が縮小している。銀行の側でも、自己資本比率の引上げ、金融派生商品のトレーディング縮小、短期負債による資金調達への依存度低下、安易な買収戦略の見直しなどが起きている。とすれば今後しばらくは、大規模な国際金融危機が避けられるであろう。