

浜 矩子 『恐慌の歴史 “100年に一度”の危機が3年ごとに起こる理由』宝島新書 2011年

第5章 世界同時不況をもたらした「リーマン恐慌」の正体 ～ドル破綻の最終局面として世界に拡散した金融危機～

100年に一度の経済危機 184

「100年に一度のできごと」＝米国の元中央銀行のトップだった大物の発言

→翌日にリーマン・ブラザーズが経営破綻

→急激な信用収縮を引き起こし、米国保険最大手のAIGや金融大手のシティ・グループなどに巨額損失が生じ、政府が救済する事態に

～日本の反応～

「日本の金融機関が痛むことは絶対はない」→的外れ

- ・大和生命(中堅の生命保険会社)の破綻
 - ・サイゼリア、駒沢大学、慶應義塾大学などに100億を越す損失
 - ・自動車、電機を中心とする製造業大手とそのサプライヤーによる非正規雇用労働者の大量解雇
- 日本国内では失業率の急上昇、賃金のカット、消費の壊滅

◎リーマン・ショックは世界的な金融危機に発展(1929年以来、80年ぶり)

ショックの震源地はフランスだった 186

「サブプライム・ローン」＝米国の低所得者向け住宅ローン

→金融派生商品(デリバティブ)として低リスク、高リターンに触れ込みとともに世界中に売り出される

→2006年頃から返済の遅延、不能が増え、2007年には取引が成立しない事態に(フランス)

「サブプライム・ショック」「パリバ・ショック」

傘下のファンド3本の業務停止を行った仏銀行最大手のBNPパリバの損失が世界中に拡大

→なぜフランス？

EU参加国内での人とモノの移動の自由化(2001)、単一通貨ユーロの現金流通(2002)

→欧州各国の金融機関は自国市場での営業のみでは競争に勝てない

→1980年代に米国の金融機関が開発したデリバティブの販売競争に参加(経験に乏しい)

◎「わかつちやいるけどやめられない」「人がやっているからやめられない」の論理がリーマン・ショックの引き金に

米国を凌駕する高レバレッジ投資に明け暮れた欧州 189

「レバレッジ」＝手持ち資金に対する投資資金の倍率

→BIS規制のもと金融機関が大きなビジネスを行う上で頼りにされるもの

レバレッジの高さ・・・米国の商業銀行＝15倍、投資銀行＝23倍、英国＝33倍、独仏＝42倍

※欧州の一部銀行では3～4年の間にレバレッジを2倍以上上げるなどの異常行為も確認

金融危機を招いたデリバティブ 190

デリバティブ＝為替レートの変動によるリスクを避けるべく先物取引契約を行う

- 住宅ローン債権も対象に
- 事業者が将来リスクを管理するために行うのが本来の動機＝儲けよりも損失回避
- 実際は金儲けの手段に利用

デリバティブの市場規模は世界経済の約2.6倍に 192

画期的なデリバティブの発明・・・金融機関の融資に伴うデフォルトリスクに対応(1994)

- デフォルトリスクは避けられないという銀行業の根本を変えるという期待
- この商品をクレジット・デフォルト・スワップ(CDS)と命名

1990年以前、デリバティブ取引はほとんど皆無

- 1998年には80兆ドルにも上るほど拡大(当時の世界全体のGDP約30兆ドル=2.6倍)

◎リーマン・ショック時にはデリバティブ取引の額面価格が世界GDPのおよそ10倍に

CDS拡大の要因

- ・銀行は保証料を支払う代わりに融資先がデフォルトしても損をしない
- ・一定の条件下で「オフバランス化」が可能に
- 外部からは負債が少なく見える→企業価値が高まる
- 米国の保険大手AIGも手を出す(2007年までに約4410億ドルの投資残高に)
- ◎リーマン・ショック時のAIGの株価暴落、資金繰りの急激な悪化は、巨額なCDS投資の焦げ付きの懸念が要因

デフォルト情報のないサブプライム・ローンへの邁進 195

「融資した住宅ローンのリスクをオフバランス化したい」→問題点

- ・銀行は住宅ローンを投資家に販売する際、借り手の名前や信用履歴は明らかにしない
- 投資家は銀行自身のデフォルトリスクと格付け機関に頼らざるを得ない
- ・サブプライム・ローンのデフォルト率の変動を示す信頼できる情報がない
- 米国では過去70年、全国規模での不動産市場の崩壊は存在しなかった＝デフォルト情報が皆無
- 移民による住宅購入需要の高まり←移民は資金力がない
- サブプライム・ローンによって不動産需要を掘り起こす

「次のバブルネタ」が住宅ローン市場だった 198

2000年の米国のITバブルの崩壊、2001年の不正会計発覚

- 次の「バブルネタ」は不動産業界(ITバブルや不正会計の影響をあまり受けなかった)
- ・金融と密接に関わる住宅ローンを拡大すれば売上も利益も上がるという魅力
- ・CDSなどのデリバティブの考案によりデフォルトリスクを無視して住宅ローンを売り込める
- 当初金利の低い金利変動制のローンが住宅購入を容易に→住宅価格の上昇が止まらない
- =「買えば儲かる」という楽観的な予測

金融緩和策の終わり(2004)

- 住宅ローン金利の上昇→住宅価格の上昇に歯止め(2006)

※サブプライム・ローンの金利はもともと高い→ローン延滞率が急上昇(2005=10%→2007=15%)

- サブプライム・ローン債権を組み入れたデリバティブは危ないという認識の広まり
- 危険性のあるものは全て売ろうという投資家の動き
- 世界同時株安、信用収縮、金融機関の破綻へ

日本の余剰資金が米国バブルを生んだ 201

世界最大の債権国日本の超低金利が続く

- ・米国の高い金利を求めて資金流出が加速
- ・日本の株価低迷→日本個人投資家の外貨投資が増え続ける

※2000年初めの公募投信全体に占める外貨建ての比率は6%→2007年7月には44%に

- ・日本人投資家による海外の株式や債券の大量購入
- これらの行動が間接的に米国の住宅バブルに勢いをもたらす
- インターネットの普及によりクリックするだけで容易に資金移動が可能に→さらに外貨買いの促進
- ※米国以外の高金利国、新興国もジャパンマネーに翻弄
- 対抗策は?・・・資本移動を厳しく規制するしかない→グローバル化が進み、非常に困難
- 打開策を講じることなくリーマン・ショックへ

◎リーマン・ショック後の各国の鎖国的な動き→1930年代の悪夢の繰り返しになるのでは?

グローバル化に過剰適応していた日本 205

2009年、戦後初めて日米欧がマイナス成長に陥る(米-2.6%、欧-4.5%、日本-6.3%)

- 自動車製造とその関連産業の落ち込みが日本の実体経済を悪化
- なぜ自動車産業?

米国での自動車産業の競争激化→住宅ローンのような「サブプライム自動車ローン」の実施

「日本はグローバル化対応が後れている」という日本人の低い自己評価

- リーマン・ショックの影響を最も受けたことから実際には過剰とも呼べるほどグローバル化している

誤ったグローバル化がデフレを生んだ 207

東日本大震災直後、巨大流通チェーンからモノがなくなり閉店→個人商店は住民の命綱として機能

- グローバル経済においては強い者だけでは成り立たない→多様性の重要性

2000年代の日本の、大規模小売店の躍進=バブル崩壊後のデフレから抜け出せない理由

- グローバル化への対応の誤りの産物

「成長を止めたくない」という日本→しわ寄せが人件費や、非正規雇用の拡大を招く

- 2002年~2007年の日本はいざなぎ景気を上回る景気拡大という声の中、デフレが続くという事態
- 成長率をマイナスにしたくない→モノの値段の引き下げ、人件費の切り下げ
- かえって経済が縮小し、経済成長が止まる結果に