

米国は日本に学んだのか

金融危機の根因は負債の膨張である。米国の家計が借金で住宅投資や消費を拡大しすぎたこと、金融機関が証券化商品への巨額の投資を負債の増大で賄ったこと等である。負債の急増は相対的な資本不足を引き起こしたが、資産価値の劣化で、資本不足が一段と顕在化してきている。

資本不足の顕在化で、金融機関の倒産リスクが大きくなってくると、負債の借り換えが進まなくなる。資産を処分しようにも買い手がない、という流動性危機がこれに加わり、金融危機は一段と激しくなっている。

米金融安定化法案は下院で否決されたが、その目的は金融機関の保有する不良資産を政府が買い取り、金融機関の流動性を助けようとする事だ。これまでの対策で負債の借り換えについては米連邦準備理事会（FRB）が種々の貸出制度を作ってきたが、負債側だけでは不十分なので資産サイドからの流動性対策に踏み切るものといってよい。

しかし、仮に不良資産の買い取り価格を時価より高くしても、金融機関が多額の損失を実現していくことは間違いなく、結果的に資本不足が一段と表面化することになる。公的資金を投入するか、債権者が債権の一部を資本に振り向けるか、といった資本増強策が次の課題となるはずだ。

実体経済の観点では、銀行の貸し出し能力、投資能力は落ち込み続け、負債の縮小が加速していく。これは不動産、株式等の資産価格を一段と低下させ、民間部門に代わって、政府や中央銀行が負債を増やし、全体としての負債の縮小を避けようとする政治力学が強まってくるだろう。

米国負債総額の国内総生産比は1980年の170%から2007年には360%と二倍以上に膨らみ、負債(金融資産)のリターンは米国債利回りで14%から4%に低下した。負債を縮小できなければ、90年代の日本の同じ長期低迷路線の選択となることを米国はまだ学んでいない。

(2008年10月1日 十字路)