

#### (はじめに)

2008 年 9 月 15 日。米投資銀行大手のリーマン・ブラザーズが破綻し、世界は金融危機（リーマン・ショック）に陥った。それから 10 年。世界経済や金融システムは息を吹き返したが、その爪痕は未だ残り、新たな危機の予兆があるとして、日本経済新聞 9 月 9 日一面トップ記事は、リーマンショックを検証し「次の危機」への教訓を探る「責任不在、次の危機の芽」と題する特集記事を掲載している。

リーマンショックとは 2008 年 9 月 15 日に米大手投資銀行リーマン・ブラザーズが経営破綻したのをきっかけに、世界中に連鎖的に広がった金融・経済危機のことであり、今日でも世界のみならず日本の中長期の経済問題が語られるときには、必ずといってよいくらい頻繁にこのリーマンショックは引用の対象になるほど、バブルの崩壊による混乱と長期に亘るバランスシート不況が世界的な信用収縮や企業活動に深刻な影響を与えた歴史的な事件である。金融機関の救済や景気対策などの危機対応により取られた措置、景気悪化による税収の減少は、未だに今日でも各国の財政を圧迫し、その影響は主要国の政府債務問題の速因にもなっている。

#### (リーマンショックの背景—住宅バブル—)

リーマンショックの原因について、本特集は、「2000 年代半ばの米国での住宅バブルが値崩れを起こし、米金融機関の信用不安の引き金になった。政府の持ち家促進策で家計が住宅価格の上昇を過信し、特に返済能力の低い低所得者への住宅ローン（サブプライムローン）の過剰な債務が積み上がり、住宅バブルが拡大した。こうした中で、高度な金融技術を使えばリスクを分散できるとの幻想の下で、個々のサブプライムローンは巨額の投資商品に仕立てられ、低所得者らに対する貸し倒れリスクが高い住宅ローン（サブプライムローン）を証券化した商品が急増し、金融機関や投資家に転売された。やがて低所得者は身の丈を超えた借金を返済できなくなり、回り回って投資商品は価値を失い、その膨大な損失が金融機関を押しつぶしたのがリーマン危機の実相だ」と纏めている。

住宅バブルに突き進んだ金融を公的に救い続ければ、深刻なモラルハザード（倫理の欠如）を招きかねないことから、リーマンを救済しないとの決断が金融システムを機能不全に陥れ、恐慌を世界にばらまいたことになる<sup>1</sup>。

#### (リーマンショックの直接的な影響と今日まで尾を引く後遺症)

今回の特集記事において、日経新聞菅野幹夫ワシントン支局長は、当時はやむを得ない判断だったと考えられた上記措置が、やがて危機の当事者だった金融機関と一般の人たちの間に大きな倒錯の構図を

<sup>1</sup> 本特集では、当時のリーマンのロソ副会長の回顧を引用し、「住宅価格は下がらないと妄信し、官民こぞって家計の『レバレッジ（借金による投資）』を助長したため、投資銀行が流れをあおる装置となったが、この問題はリーマン固有ではなく、すべての投資銀に共通していた。リスク指標ではリーマンは中くらいの位置だった。他の投資銀や保険大手、果ては米連邦準備理事会（FRB）のドル供給で他国も救済された。拒否されたのはリーマンだけだ。住宅 2 公社の支援後、世論が救済策を嫌い、当局は政治の混乱に直面した。政治判断でリーマンを犠牲した決断が、いかに愚かだったかにすぐに気づいた」という反論も合わせ掲載している。

築きあげたと主張する。

即ち、リーマンショックの影響で世界的な株価の下落と経済の落ち込みにより投資家心理が冷え込む中で、米欧の有力金融機関が連鎖的に破綻すれば、世界経済は壊滅的な打撃を受けるとして、各国の政府や中央銀行は巨額の資本注入や未曾有の金融緩和策をとり、また、高度成長期に入った中国の 4 兆元（当時のレートで 57 兆円）に上る景気刺激支援策により世界は平穏を取り戻し、一見、金融システムも健全化したかに見えたが、現実には生じたのは、金融市場が楽観を取り戻し、景気拡大や株価の上昇で過去最高水準まで利益を戻した巨大金融機関がある一方で、それとは裏腹に、10 年前の金融危機で受けた古傷を癒し得ていない一般の人々の生活感覚の乖離であった。

「金融という目に見えない世界で生じたリーマンショックは、01 年の世界同時テロや戦争のような短期間で物理的な損害を伴う災禍ではなかった。米国を筆頭に主要国が同時成長を続ける 2018 年。最高値の更新が相次ぐ米株価など経済は居心地のよい環境にある。だがそれはコインの一面にすぎない。10 年前の危機がもたらした人々の不満は社会や心理の地殻変動を誘発し、米国という国のかたちを大きく変えている」とした。

また、2009 年～11 年まで、米議会が金融危機の原因究明で超党派で設置した米金融危機調査委員会のフィル・アンヘリデス委員長の指摘を引用して、「ウォール街（の金融機関）は政府の支援で直ちに復活したのに、仕事や住宅を失った多くの人々は回復とは無縁だ。それが怒りや心配と不安をあおり、トランプ現象の実現を後押しした」とした。

リーマンの残響が 10 年という長い年月の間に、人々の感覚や感情を知らず知らずのうちに変容させ、怒りの政治が「自国第一主義」を掲げるトランプ大統領の登場により日常に浸透したとの見立てである。

### （危機の本質）

菅野幹夫日経ワシントン支局長のリーマンショック後の 10 年の危機の本質に対する本記事の総括は以下の通りだ。

「10 年前のようなグローバル規模の危機が起きた場合、多国間の協調体制を嫌うトランプ大統領が果敢な対応をとれるかは、極めて疑問だ。米国が背を向ける国際社会で「次の危機」に立ち向かう枠組みとリーダーシップを誰が担うのか。世界が直面する真の問いはそこにある。リーマン危機後の世界的な金融緩和政策対応の結果、主要国で政策金利の引き下げ余地が縮小し、先進各国の中央銀行が今日まで続く量的緩和策を導入するきっかけになった。だが、世界の債務は危機時より大きく膨らんで、ファンドなどを通じてあふれ出たマネーが新たなバブルを生みだしている。政府や政治家、中銀、金融・企業は危機の再発を防ぐ責任があるのに、主体的な動きはさほど見えない。際限なく膨張するマネーをどう制御していくか。再び重い課題が突きつけられている」。

また、9 月 11 日、日経新聞朝刊は、上記と同趣旨の欧州中央銀行（ECB）トルシェ前総裁のコメントを掲載し、「次の危機」の逆回転に、世界が「打つ手無し」に陥る懸念はくすぶっているとした。「異例の金融緩和のもと、世界の債務は 250 兆ドル（約 2.7 京円）と 10 年前より 4 割も増えている。10 年前と違い、政策金利の下げ余地は小さく、各国政府の財政出動余力も乏しい。負債返済のための資産売却が大不況につながる道筋を示した 1930 年代のアービング・フィッシャーの負債デフレ論の警告を忘れるな。それは 2007～08 年に真実だと証明されたし、現在もなお真実だ」。

さらに、日経新聞朝刊は、9 月 13 日に、前日銀副総裁の回顧を掲載し、「国際金融規制の拡充や中銀の

流動性供給の整備で、金融システムの安定性格段に高まった」ものの、「危機はいつの姿かたちを変えて現れ、園部がどこにあるかわからない。」ので、「中銀は最悪の事態に備えて」、「金融面の循環がどういう状況にあり、潜在的な金融脆弱性がどこにあるのか、難しい作業だが監視しなくてはならない」とし、具体的には「シャドバンキング（影の銀行）やフィンテックなどの新しい金融サービスにどう規制の網を掛けていくのかも課題だ」と指摘した。

同日の日経朝刊経済教室には伊藤隆俊コロンビア大学教授が登場し、金融危機の共通項である債務の増加に対処するため、バーゼル3等の新金融規制により、確かに金融機関の自己資本は手厚くなったが、「あくまで銀行の健全性を保つものであり、ヘッジファンドなどシャドバンキングは含まれない。また、政府債務や企業の債務も対象外だ」として、「特に中国の非金融セクターの保有債務の国内総生産比が、リーマンショック直後の2008年11月に4兆元の景気刺激策を中国政府が打ち出し、(中国の地方政府が民間とともに作った特定目的会社を通じて不動産投資を進めた)ことを背景に銀行貸出が急拡大し、現在255.7%に達している」ことから、「次の危機の震源地はシャドバンキングの比重が高まり、企業債務が急拡大している中国だろうか。また、中国の不動産価格高騰はバブルなのか、そして、バブルがはじけると日本のような銀行危機が起こるのか。いずれも明確ではないが、このあたりが不安要素だ」と次の危機の芽を具体的に指摘したことが注目される。

こうしたなか、日経新聞9月15日朝刊は、アベノミクスの金融緩和の出口戦略について、「長いデフレの中にあったからこそ緩和策をやった。ずっと続けてやっていいとは思っていない」として、「非常に良い形で経済が成長している中でなんとか次の3年間の任期中にやり遂げたい」との自民党総裁選での安倍総理の演説を報道している。しかし一方、「消費税増税の影響が小さければ2020年春ころに利上げなどの正常化が始まる可能性がある」との木内登英元日銀審議委員のコメントを引用し、日本では現時点で出口に向かう動きは乏しい考え方を紹介している。平成20年春まで出口戦略を封印することが許されるのかどうか、世界を含めた経済動向の推移の中で、バブルのマグマをどう見るも含め今後の焦点となろう。

(荒井 俊行)