

明日 への 話題

金融危機の テトラロジー (4部作)



日興リサーチセンター
理事長

やまぐち ひろひで
山口 廣秀

今から6年前の2015年、中国等の新興国が金融危機に直面した。それを捉えて英国中央銀行のチーフエコノミストのA.ホールデンは、9月の講演で、この危機は21世紀に入って世界が遭遇した3番目の危機であり、前の2つと合わせて、トリロジー（3部作）を構成すると語った。第1部が2008～09年の「アングロサクソン危機」（リーマンショック）、第2部が2011～12年の「ユーロエリア危機」（欧州政府債務危機）、そして第3部が当時進行中の「新興国危機」（チャイナショック）だ。グローバルに増大した流動性が国際金融市場を循環することで、時々で市場や地域は異なるにせよ、資本フロー、資産価格、そして経済成長などの大きなアップダウンを惹き起こし、それが3回に亘る危機につながったとの見方だ。

トリロジーという文脈で2000年以降の国際金融史を理解するとすれば、3つの点を指摘したい。1つは、2000年のITバブル崩壊後のFRBの金融緩和が、そもそもの流動性増高の淵源になる。2つは、危機のたびに各国が行った大規模な金融緩和が、さらなる流動性を創出し、それがまたより大きな危機につながるという悪循環がグローバルに形成されている。3つは、各国の政策当局は、この循環から抜け出す賢明な方策を依然見出せていない。

現在の世界情勢はどうか。昨年初から続いた新型コロナ感染症のパンデミックは一応収束に向かいつつある。しかし世界景気の動きをみると、昨年半ば未曾有の落ち込みをみせた後の回復ペースはなお緩やかなものに止まっている。一方株価や不動産価格等は、近年続いていたグローバルな上昇トレンドがコロナショック後一段と加速し、ますますファンダメンタルズから乖離して、資産バブルの様相を強めている。ショック後主要国が採った空前絶後の財政出動と超金融緩和が世界的な流動性の急増をもたらし、景気回復以上に株価や不動産価格等の高騰を助長した。

こうした金融的な不均衡はいつまで続くか。どこかで不均衡が一気に巻き戻され危機的な状況に陥るとすれば、トリロジーに新たな1部が付け加えられ、いよいよ金融危機のテトラロジーが出来上がることになる。財政状況は先進国も新興国もかなり厳しい。先進国の金融政策は最早限界に来ている。だからと言って無策を決め込む訳にもいかない。悪しき循環を断ち切るため、財政・金融両面で国際協調のもと中長期的な視野に立って、正しい政策を見出し実行に移すことが是非とも必要だ。