

日本の経験からみた米国発金融危機の行方

専任研究員 鈴木 博

2007年夏頃から顕在化したサブプライムローン(米国の信用力の低い個人向け住宅融資)問題は、証券化商品の価格下落などを通じて、世界の金融機関に多額の損失を発生させた。

震源地である米国では、証券化ビジネスに関わりの深い大手投資銀行が、経営破綻や他の金融機関による買収、銀行持株会社への転換といった変容を余儀なくされ、商業銀行を核とする大手金融グループも、大幅な損失計上ないしは減益に追い込まれた。こうしたなかで、レポ市場等短期金融市場での取引が円滑さを欠く事態となり、FRBによる多額の資金供給とともに、金融当局は、7,000億ドルの財源を持つ金融安定化法を成立させ、公的資金による問題債権の買取りや金融機関への資本注入を行うこととしている。欧州でも、証券化商品を保有する金融機関を中心に損失が拡大し、銀行間資金市場の機能低下などがみられ、当局による金融機関への公的資金注入に加え、預金の全額保護を行う国もでている。

こうした動きと似た現象が90年代後半以降の日本でもみられたが、当時の日本の状況と現在の米国の状況とを比較しつつ、米国発金融危機の今後について考えると、次のような点が指摘できよう。

日本では、98年3月と99年3月の二度にわたり大手銀行に公的資金の注入が行われ、二度目の注入以降はジャパンプレミアムが解消するなど銀行間資金取引は正常化した。しかし、不良債権処理については、それを担う整理回収機構が99年に設立されたが、買取り価格となる時価の査定が厳しかったことやそれまでの銀行と企業との取引関係もあり、当機構への売却はあまり進まず、処理が本格化したのは、処理の目標時期を定めた金融再生プログラムが公表され、借り手側企業の再生を行う産業再生機構が設立された2002~2003年頃からであった。景気の回復もこの頃からであり、金融機関への公的資金注入後3~4年を経過している。不良債権問題は、貸し手である金融機関の問題であると同時に、借り手側の問題でもあり、双方において問題が解決しないと本格的な景気回復は難しい。

米国では、今後、金融安定化法による問題債権の買取りが進められるが、日本の場合は不良債権の大半が企業向け貸出であったのに対し、米国の場合は証券化商品も含めて原債権は個人に対するものが大半である。売り手と買い手の双方に納得のいく価格が設定されれば買取りはスムーズに進むものと考えられるが、問題は債務者である個人の再生であろう。低利資金への借換えや返済方法の変更などにより、個人が住宅を手放さずに済むことが可能となるなどの柔軟な対応がなされることが望ましい。ビジネスモデルの再構築が必要な企業の再生よりも、個人の再生の方が容易であるとの見方もできるが、それには、雇用悪化や住宅価格の下落を食い止めることが必要である。

米国では、金融安定化法が成立し金融機関への公的資金の注入が公表された後も株価の低迷が続いている。消費低迷などによる実体経済の悪化予想を織り込んでいるものとみられる。90年代後半以降の日本の場合は、米国の同時多発テロの前後を除いて海外の景気は総じて良好であり、外需依存の景気回復が可能であった。しかし、現在の世界経済は世界同時不況的な状況にある。こうしたなかで、実体経済の回復を図っていくには、G7諸国だけでなく新興国なども含めた国際的な政策協調が重要であり、国際協調に基づく有効な景気対策が打ち出されるかどうか今後の行方を占うポイントとなる。