

## 日本経済の攪乱要因

東洋学園大学現代経営学部 教授 木村 壮次

日本経済は、これまでの史上最長の景気上昇“いざなぎ景気”の57ヶ月を大幅に上回る期間を越えた後、ここに来て黄色信号という局面を迎えた。最大の要因はアメリカのサブプライムローンに端を発したアメリカ景気の後退である。今にして思えば、アメリカの経済が好調であったのは、サブプライムローンを利用した住宅バブルが大きかった。つまり日本の1980年代のバブル、つまり土地、株価の上昇は永遠に続くという神話と似た現象であった。

サブプライムローンというのは、信用力が低い人（所得が低い人）向けの住宅ローンで、最初の数年間は金利が低く設定されているが、優遇が切れた後は、金利がアップするローンである。このローンがもてはやされたのは、住宅価格の上昇が続けば、低所得者でも住宅が手に入るためである。優遇期間が終わると金利はアップするが、住宅価格が上昇していれば保有した住宅を担保として低利の住宅ローン（プライムローン）に借り換えることができ、金利の負担は少なくなる。つまりサブプライムローンでは住宅価格は必ず上昇し続けるという神話が前提であった。

銀行やローン会社はこの前提で住宅ローン融資を増やしていたのである。証券化されたサブプライムローンの金融商品は高利を狙う証券会社やヘッジファンドなどが購入していた。まさに日本の1980年代後半のバブルと同じである。バブルは必ず弾けるが、アメリカの住宅価格も結局は下落に転じた。このため住宅の担保価値が減少し、高利のままの住宅ローンが次々と焦げ付き、アメリカの証券、銀行やローン会社は巨額の損失を発生させたのである（不良債権の発生）。本来ならばアメリカの国内問題であるが、グローバル化の進展で、証券化されたローン込みの金融商品を購入したヨーロッパ、中国、日本の金融機関も膨大な損失を発生させ、世界の金融市場に大きな不安をもたらせたのである。ちなみに日本の金融機関は2兆円ほどの損失であったという。

こうした事態を受け、アメリカでは官民挙げて

金融機関を救う政策を実施したが、その方法は驚いたことに日本では悪名が高かった“銀行の護送船団体制”とほとんど同じであった。アメリカでは、ニューヨーク連邦準備銀行が大手証券会社ベアラーの救済に乗り出し、JPモルガン・チェース銀行によるベアラー買収を、金融当局が全面的にバックアップしたのである。放置すれば、他の大手証券のリーマン・ブラザーズやメリルリンチが経営難に陥り、米銀最大手のシティグループの経営が揺らいだかもしれないとの考えであろう。グリーンズパン前FRB議長は、「戦後最大の金融危機」とまでいう。危機管理ということから見れば、日本の“護送船団体制”というのは優れた金融システムなのであった。ともかく、長期好況を続けたアメリカはサブプライムローン問題から景気後退が鮮明となり日本もその影響を免れない。

北京オリンピック、上海万博までは好調が続くと見られていた中国経済の失速懸念も日本経済にとって無視できない。上海株価は大幅な調整局面に入ったようで、投機需要で値上がりしていた住宅、マンションなどの不動産も、値下がりに転じているとのことだ。他方で消費者物価上昇率は依然として高い。このインフレが全国的なものであるならば、チベットを含め内陸部の不満は無視出来ない。さらに四川大地震にも見舞われた。膨大な被災者等への対応如何によっては中国社会の不安定要因となる。

世界的なインフレ要因もある。原油等資源、食糧・飼料等の商品相場は行き場を失ったマネーの投機対象となってしまった。四川大地震の周辺はシリコン、マンガン等のレアメタルの産地であり半導体や液晶等の日本メーカーは調達が困難になっているようであり、これらの価格も高騰している。インフレ要因に対しては我慢のしどころである。安易に製品の価格転嫁を行なえば消費減による景気後退の深化に直面する。最悪のシナリオはインフレと不況の同時発生というスタグフレーションへの道である。