

「リーマン・ショック 15 年」

未然に危機防ぐ努力必要 市場監視し、予兆察知を

株式会社日本総合研究所 理事長 翁 百合

世界的な金融・経済危機、リーマン・ショックの発生から 15 年を迎えた。過去の多くの危機と同様、基本的に不動産市場の変調が原因だった。2000 年代初頭の米国の金融緩和と持ち家奨励策で住宅価格が上昇し、主に低所得者層の家計の債務が膨らんだが、当局はこうした金融の不均衡拡大への警戒を怠った。

これが世界的な危機に発展した背景には、住宅を担保とした債権が証券化され、当局の監督が不十分であった証券会社、ヘッジファンドなどのいわゆる影の銀行（シャドバンキング）を含む金融機関が大量に購入していた、という事情があった。

証券化商品の大幅な価格下落の影響は広範な金融商品に及び、積極的に投資していた金融機関の経営が一斉に悪化。米証券大手リーマン・ブラザーズが 08 年 9 月 15 日に破綻したことによって市場は大混乱に陥り、世界経済は大打撃を受けた。

証券化商品と影の銀行の組み合わせによるシステムリスク
(個別金融機関の機能不全が金融システム全体を機能不全に陥れる

危険性) のメカニズムを、当局は事前に理解していなかった。

リーマン・ショックは当時の国際的な規制・監督体制の弱点を顕在化させた。このため主要先進国で、個別金融機関の監督だけでなく、マクロ的に市場の動向や取引の相互関連もモニターする「マクロプラウデンス」の考え方が金融当局に取り入れられた。銀行の自己資本比率や業務範囲の規制も大幅に強化された。

影の銀行に対する監督も強化され、証券会社なども大きな混乱を招かず破綻処理ができるよう各国で法制が整備された。

現在の国際金融システムには、15年前と装いが異なる多くの懸念材料がある。

第一にインフレ対応のため米欧で急速な利上げが実施され、今春以降、米地方銀行が数行破綻した。預金が大手行に流出した地銀も少なくない。オフィス需要の低下が地銀の商業用不動産ローンに与える影響に今後、留意する必要がある。

第二に国際的な金融環境も大きく変化した。交流サイト(SNS)で経営に関する情報が一気に広がり、預金が瞬時に流出しやすくな

っており、その対応策も検討しなければならない。

暗号資産（仮想通貨）が多数生まれ、IT企業などのプラットフォーム事業者も金融市場に参入し、市場内の取引の相互連関は一層不透明となり、複雑化している。

第三に中国の経済が大きな不安材料となっている。不動産価格が下落し、巨額の負債を抱える大手デベロッパーの中国恒大集団が米国で破産法を申請。碧桂園など他の大手不動産会社の経営難も表面化した。

不動産価格下落の影響は、不動産関連の投資商品「理財商品」にも波及し、地方政府傘下の投資会社「融資平台」の更なる経営悪化も懸念される。その債務は大きく膨らんでいるとみられるが、情報開示が不十分で、実態は不透明である。

グローバル経済における中国の存在感が増大し、その金融システム不安が世界経済に与える影響にも注意を要する。

危機の様相は時代とともに大きく変化する。各国当局は市場の動きを監視、分析して危機の予兆を察知し、当局間は無論、民間金融機関とも連携して、これを未然に防ぐ努力が必要だ。

2023年9月6日
