

『経済社会の変容』シリーズ講演会(第1回)

日 時：平成20年9月8日(月) 10:00～11:50

テーマ：グローバリズムとマネー～米国の視点からの経済展望～

講 師：カリフォルニア大学(バークレー)教授

バリー・アイケングリーン(Barry Eichengreen)氏

コメンテータ：神戸大学大学院経済学研究科教授 地主 敏樹 氏

(当研究所リサーチフェロー)

主 催：(社)関西経済連合会、(財)関西社会経済研究所



2008年9月8日、米国カリフォルニア大学バークレー校のバリー・アイケングリーン教授を招き、講演会を開催した。「米国の視点からの経済展望」と題する講演の後、コメンテータの神戸大学大学院経済学研究科の地主敏樹教授より講演内容について解説いただくとともに質問を提起、講師より追加の発言が行われた。

以下は、講演の要旨を事務局にてとりまとめたものである。

1. 米国の信用危機は終わっていない

LIBOR-OISスプレッド(30-90日物ロンドン銀行間取引金利-オーバーナイト・インデックス・スワップ金利)、TEDスプレッド(LIBOR(3ヵ月物)-財務省証券(3ヵ月物))は2007年夏以降上昇している。いまだ状況は改善されておらず信用市場の機能が戻っていないことを意味する。

グローバルにみると、金融機関は5,000億ドル規模の損失を計上しているのに対し、調達した資金は3,500億ドルに留まっており、両者の間に依然として1,500億ドルのギャップが存在している。

2. 米国の住宅価格下落はまだ続く

住宅価格はピーク時から25%下落した。住宅所有者の20%に当たる1,000万人の住宅の時価はその担保価値を下回っている。彼らが住宅を放棄すれば、金融機関は担保物権の売却をすることになり、さらに損失を被ることになる。

NAHB(全米住宅建設業者協会)の戸建住宅購入指数も下降を続けている。住宅在庫も1980-82年の景気後退期以来の高水準に達している。今回の住宅ローン危機の中心地ともいえるカリフォルニア州でも状況はさらに悪化している。

住宅が売れないということは、住宅着工も増えないということである。住宅着工件数は2006年のピーク時の半分、1991年以来の最低の水準である。

もう一つ重要な指標として建築事務所の請求額を指数にしたArchitecture Billing Indexも下降している。設計から着工までには9~12カ月のタイムラグがあることを考えると、住宅着工の回復は早くても2009年と見られる。

3. 消費も冷え込んできた

消費者は住宅を担保とするローンには頼れなくなり、消費も減速している。小売販売高の伸びは鈍化している。

4. 連邦準備理事会(FRB)は金融政策であまり動けない

FRBはインフレ懸念のため、金融政策で動けない状態だが、いずれにしても政策金利の引き下げによる住宅ローン市場への効果はあまり期待できない。

5. 輸出だけが米国経済を支えているが、今後の輸出見通しについては悲観

このような状況にあっても、**米国経済がそれほど悪化していない**ということは驚きである。住宅価格、住宅関連投資の伸びは下落の一途を辿っているのに、GDPはほぼ横ばいである。このことは、**ドル安を要因とする輸出増と輸入減で説明できる**。そのため、**グローバルインバランスは緩やかながら改善**されつつある。

しかし、**米国の輸出先である欧州、日本のほか、中国やインドなど新興国でも成長が減速**してきており、**米国の輸出を吸収する余地がなくな**ってきている。

欧州でも米国と同様のことが起きている。スペイン、英国、アイルランドでは住宅バブルが崩壊し、金融機関も信用危機に直面している。その結果、スペインでは、8月の自動車販売が前年同月比41%も下落した。これは、同国の住宅バブル崩壊の影響が個人消費に及んできたことを示すものである。英国でも住宅価格は8月だけで2%下落した。

興味深いことは、住宅バブル崩壊のなかったドイツやフランスでも消費が減速してきていることである。欧州も今後、消費の減退とドイツなどにおける賃金上昇を背景に、景気後退局面に入っていくとみられる。

また、アジアの新興国でも成長が鈍化してきている。

今後、OECD諸国の2/3は景気後退局面に入るだろう。新興市場でも減速が見られるが、**米、欧、日の景気悪化に追随することはない**ため、**世界不況に陥ることはない**。

6. グローバルインバランスとアジア諸国—グローバルな調整は起きているが弱く、中国はじめアジア新興国のさらなる政策調整が必要

1980年代には、ドルレート調整に対応する貿易収支の調整が2年間のタイムラグを伴って起きた。しかし、最近では純輸出がドルレートの動きに追いついていない状況が見られる。

私の見解では、1980年代に起きたようなグローバルな為替調整が今回は起きていないのは、中国はじめアジア（日本を除く）において十分な政策調整がなされていないためである。米国の輸出が伸びる一方で、中国では輸出が減ってきているものの消費は拡大していることから、中国はもっと政策調整で貢献できるはずである。

中国政府当局が行っている小規模な財政政策は正しい方向であるが、それだけでは不十分だ。**中国は金利を引き上げ、人民元上昇を誘導することによってインフレを沈静化し、財政政策により需要を喚起していくことができる。**日本を除く他のアジア諸国も同様な政策を採用することが望ましい。

7. 金融制度改革が必要

今回のような経済危機に直面しなくてすむためには、どのような金融制度改革が必要なのか。制度が複雑でありラディカルな改革は困難であるが、優先順位をつけて改革すべきであると考えられる。以下に改革すべき5点を挙げておく。

① 規制逃れ問題の解決

業態別の規制格差を是正すること（会計制度改革、オンバランス化、投資銀行への資本規制）

② 格付け機関の改革

格付け機関の利益相反問題（債券発行者に対して助言を与えると同時に格付けを行う）の解決

大手3社による独占状態の解消（新規参入と退出の道をつくること）。

③ BIS規制(Basel II)の改善

Basel IとIIを併用して、高い方の資本比率が適用されるようにすべき。

④ モノライン保険会社の改革(債券保証をするのであればマルチライン保険会社に任せるべき)

⑤ 政府系住宅金融会社のファニーメイ並びにフレディマックの改革

アイケングリーン教授は、コメンテータの地主教授並びにフロアからの質問を受け、さらに次のように述べた。

Q. 米国の**住宅価格**はさらにどれほど下落するのか。

A. 今後14%の下落、**ピーク時からは30-40%ポイントの下落が予想される。**

Q. 米国の景気が上向くのはいつ頃か。 .

A. **回復は2009年後半**とみる。

Q. 世界が大恐慌に陥らないと考える理由は。

A. 1930年代のような世界大恐慌を引き起こすことを懸念していない理由は、世界が多極化していること、当時に比べると金融政策が改善されていること、の2点。

Q. 米ドルの下落幅。米ドルはユーロに取って代わられるのか。

A. 米ドルが基軸通貨の役割を失うとは思わない。**米ドルとユーロは両立していく余地がある。**また、**人民元は今後6四半期程度かけて、対米ドルで15%上昇すること**を期待する。

(文責：関西社会経済研究所事務局)

(注) B.アイケングリーン教授は国際金融体制を主に研究してきた経済史家で、有名な著書「Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression 1919-1939」において、大恐慌の原因は、金本位制の構造的問題と運営の失敗であったと論述した。

また、アジア危機時の国際金融体制の分析を行った著書「Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods, 2006」は「国際金融アーキテクチャー」として日本で出版されているほか、いくつかの著書が翻訳されている。

今回の講演会は、太平洋経済協力会議(PECC)の太平洋経済展望(PEO)構造問題部門国際専門家会合に同氏がゲスト・スピーカーとして参加された機会を捉えて開催したものである。なおPEO日本委員会の事務局は関西社会経済研究所が務めている。

以上