

ジリアン・テット著「愚者の黄金 - 大暴走を生んだ金融技術 - 」

日本経済新聞社 2009年10月21日刊を読む

愚者の黄金 - 大暴走を生んだ金融技術 -

1. 10年前、私は《フィナンシャル・タイムズ》紙東京支局長として日本の金融危機を取材・報道していた。その当時は、この日本の金融危機が私の生涯で立ちあう最悪の現場になると思っていた。1990年代後半、日本の銀行は史上最大の不良債権の山に苦しんでいた。不良債権が金融システムの中に積みあがるにつれて、日本政府は欧米、非欧米を問わず海外からの記者がこれまでに見たことのない異常な緊急対策を取らざるを得なくなった。東京支局を離任する際、支局の同僚に「ここで勉強して経験した銀行経営破綻や不良債権や量的緩和政策などの知識は二度と使うことはないでしょうね」と冗談を言った。そのような規模の危機が再び眼前に展開するとは、まったく想像もできなかった。
2. しかし、それはまったくの間違いだった。この2年間、欧米諸国は日本と同等か計算方法によってはずっと厳しい金融危機という苦しみに見舞われた。国際通貨基金(IMF)は1990年代の日本の銀行に積みあがった不良債権を8800億ドルと推計し、その処理には国内総生産(GDP)の14%に相当する財政負担が必要であろうと予想していた。しかし、この2年間で世界の大手金融機関は欧米を中心として1兆5000億ドルの損失を計上したと推定されている。これは日本のほぼ2倍である。IMFによると最終損失額は4兆ドルにも達すると予想されている。この損失は米国のGDPの3分の1にあたる。もっとも最終損失は実現する段階で、欧米の金融機関が負担することになり、さらに最終的には国民負担となる。
3. 同じように注目されるのは、損失が拡大するにつれて欧米の各国政府は日本で実施されたような異常な対策を取らざるを得なくなったことである。政府は公的資金を注入し、いくつかの大銀行を国有化したり、株式を取得したりした。歴史的に国有化を厳しく否定してきた米国でさえ、そのような対策が取られた。また、日本で最初に実施された量的緩和政策によって巨額の資金が市場に注入された。さらに驚くべき規模の財政資金も投入された。このような政策による資金注入額を概算すると11兆ドルに達する。米国のGDPにほぼ匹敵し、世界のGDPの4分の1にあたるという途方もない規模である。
4. さらに今回の危機で特筆すべきは数字だけでなく、危機が米国民の心理と、ニューヨークのウォール街およびロンドンのシティの自信に与えた打撃である。1990年代の日本の経済危機に対して米国の政策当局と金融機関経営者は、日本の銀行の問題は日本に特殊なものだからこそ深刻になったと考えた。たとえば90年代の終わりに訪日した米国の当局者は、日本が80年代に銀行融資の膨張による熱狂的な不動産バブルに飲み込まれ、バブルが破裂するとそれに伴う損失を隠蔽しようとしたことが問題を深刻にしていると指摘した。多くの米国人は日本の企業組織が非常に不透明で馴れ合いの文化に染まっており、政治家は協調主義に流れて問題を先送りしているために銀行の損

失が隠蔽されていると想定していた。

5. その結果、米国の当局者は日本がバブルを発生させたことと、バブル崩壊後の銀行の経営危機問題に正面から取り組まないことについて痛烈な批判をした。たとえば 90 年代末にワシントンの財務省高官は、どのように不良債権問題を解決すべきかアドバイスを与えようと日本をたびたび訪れた。そして日本が自由市場原理、規制緩和、透明性、創造的破壊を進める政策ビジョンを採用し、より“米国的”になるべきだと、意見と説教を繰り返した。

米国人が銀行問題を“解決”した好例として頻繁に持ち出されたのは、90 年代初めに貯蓄貸付組合(S&L)による金融危機の際に利用された、整理信託公社(RTC)の成功物語であった。

6. このようなアドバイスの背景にあったのは、米国の金融は、日本の金融システムよりも優れているという前提であった。なぜなら、米国の金融システムは合理的で個人主義的な自由市場原理に基づいて運営されているのに対して、日本は協調的な社会目標を追求し、社会的調和を重視して国家に高い役割を持たせている。言い換えれば、外国人の間では、日本で起きた問題は日本の政治経済の制度に深く根ざしており、同じ問題がニューヨークやロンドンで起きるはずがないとされていた。

7. しかしこの 2 年間で起きたことから、このような前提は傲岸であったばかりでなく、完全にまちがっていることが痛いほど明らかになった。2007 年夏に金融危機が最初にニューヨークとロンドンの金融市場で表面化したとき、日本の友人や知人は、米国市場で起きていることは不気味なほど 10 年前の日本の出来事と一致していると、ひそかに意見を寄せてくれた。ジャーナリストとして現在勤務するロンドンで、私もすぐさま強い既視感に囚われた。本書で記したように、何人かの日本の高官も同じ印象を持った。したがって私は 2007 年夏に米英の当局者に日本の銀行危機から学ぶ必要があるのではないかと繰り返し質問した。

8. 何度かこのような質問をしたが返答は“ノー”と決まっていた。欧米で“日本型”の金融危機が広がることを想像することはできない。欧米の金融構造は日本よりずっと発達して高度であるから、という理由であった。

9. 特に米国の当局者は、自分たちは日本の政府とは違って問題に積極的に対応し、金融機関の損失処理を認識し、勇気をもって対処できる、という確信を持っているかのように見えた。一般的にも、米国は日本より痛みに耐え、創造的破壊を受け入れる能力があるという認識があった。とにかく米国の当局者の多くは、金融取引の損失処理はそれほど難しい問題と考えていなかった。このような安易な考えの背景には、当初の金融関連の損失がサブプライムローン関連の 1000 億ドルと比較的少なく推計されていたからである。さらに欧米の当局者は、米国の金融機関は日本の銀行より損失を吸収する能力が高いと見ていた。米国の金融機関は不良債権を証券化し、新しい商品に仕立てて世界中の投資家に販売してきたのに対し、日本の銀行は不良資産を自分のバランスシートに抱えていたからである。

10. しかしこの 2 年間でこのような前提も非常に屈辱的なかたちで全否定された。欧米の金融機関は透明性をもって積極的に対応するが、損失処理には消極的で、引き延ばしを図り、不良債権の償却

から逃れようとした。欧米の政治家も問題の先送りを幾度も続けていた。1年以上にわたって大西洋の両岸の政府は問題処理に公的資金を投入する必要はないと繰り返し強弁してきた。2008年秋に金融システムが全面崩壊する危機の瀬戸際になって、ようやく日本が行ったような公的資金投入の必要性を認めざるを得なくなった。他方では、日本の経験と同じく損失の規模は雪だるま式に膨らみ続け、当局や政治家の当初の推計をはるかに上回るものとなった。そして米国人が説教したように創造的破壊を断行する代わりに、危機が深まるにつれて日本と同じく大銀行救済に乗り出した。東京の金融危機を体験しただれでも、2007年と08年の欧米の金融危機の展開は、恐ろしいほどの運命のいたずらともいえる既視感に囚われた。

11. それではこれから何が言えるのだろうか？米国の銀行家が米国の金融システムが日本のそれより優れていると想定することは間違っているのだろうか？それともどちらのシステムも欠陥があるのだろうか？つまり、金融機関がお金を取り扱う時には、日米あるいはその他の文化に属する国でもバブルとその崩壊を繰り返すのだろうか？
12. どの金融システムも固有の欠陥があり、イデオロギーへの無批判な信仰に引きずられて極端に走るときにその欠陥が表面化する、というのが私の得た重要な教訓である。

[コメント]

フィナンシャル・タイムズの東京支局長を務めた金融ジャーナリストのジリアン・テット女史が、日本と世界の金融危機から学んだ教訓は何か。前著「セイビング・ザ・サン」と同様に、日本と世界にとり示唆に富む著作・力作。

- 2009年10月30日 林明夫記 -