

中前忠著「金融危機はまだ3合目」日経ヴェリタス、日本経済新聞社 2009年2月8日刊を読む

金融危機はまだ3合目

1. (1)今起きていることは、歴史の大きな流れの中での調整と位置づける必要がある。
(2)サブプライム問題をきっかけとする金融危機はその一部にすぎず、本質ではない。
(3)1929年からの大恐慌のように、調整が終わるまで15～20年かかる。
2. (1)大恐慌は行きすぎた市場経済の反動による深刻なデフレ。
(2)第2次世界大戦を経てようやくデフレから脱却し、米国は50～60年代に福祉国家として成長した。
3. (1)ベトナム戦争後、今度はインフレで不況。
(2)レーガン元米大統領、サッチャー元英首相の時代に市場経済への移行で経済が立ち直り、グローバル化が市場経済の流れを加速。
(3)本来はIT(情報技術)バブル後に調整局面を迎えるはずだったが、米連邦準備理事会(FRB)のグリーンズパン前議長による金融緩和が問題を大きくした。
4. (1)グリーンズパン氏の罪は重い。
(2)金融危機は楽観シナリオでもまだ3合目。
(3)英中銀によると、米欧での債券の評価損は2.8兆ドルと増え続けている。
(4)これまで表面化した世界の金融機関損失は約1兆ドル。
(5)実は米欧の主要金融機関をすべて国有化せざるを得ないほど、危機は深刻。
5. (1)米国の危機対策は、手法を間違え。
(2)イデオロギーの問題もあって、米国は直接的な銀行国有化を避ける。
(3)不良資産を買い取るバッドバンク構想は、買い取り価格を決めようがない。
(4)価格が高ければ納税者、安ければ銀行に負担が生じる。
(5)さらに4兆ドルともいわれる買い取り資金の調達負担も重すぎ。
6. (1)手っ取り早いのは、ほぼすべての銀行を国有化すること。
(2)そのうえでバッドバンクを切り分け、デリバティブ取引を相殺し、不良資産の総額を減らす。

- (3)グッドバンクはすみやかに民营化し、市場に売った代金をバッドバンクの処理に充てる。
- (4)このやり方なら損失は小さく、国の負担も債務の保証だけで済む。
7. (1)金融と実体経済の負のスパイラルはどこまで続くのか。
- (2)普通社債の値下がりの激しさは、格付けの低い企業が倒産に追い込まれる実体経済の悪化を示す。
- (3)とりわけ厳しいのは欧州。
8. (1)ドイツやオランダがスペイン、東欧といった周辺国に投資し、こうした国々で輸出バブルと不動産投資バブルがわき上がり、同時にはじけた。
- (2)欧州の銀行は米国よりもレバレッジが高く、総資産が株主資本の30～60倍にも上っている。
- (3)ひどい状況のはずだが、欧州は問題を隠しがちで、実態が表面化していない。
- (4)これからが大変。
9. (1)失業がひどくなると、イタリアなどでも金融政策を自国外に握られるのは嫌だという機運が広がる。
- (2)統一通貨ユーロの解体という、経済的に非合理的な選択がなされる可能性も高まる。
- (3)英国は国際金融センターとしての強みがあり、状況は相対的には欧州大陸より良い。
10. (1)新興国の抱える問題。
- (2)現時点で厳しいのはロシア。
- (3)これからは中国の問題が大きくなる。
- (4)輸出は壊滅的で、鉄鋼生産の回復も長続きしない。
- (5)消費も増えず、民間内需には期待できない。
- (6)公共投資頼みとなるが、受け皿がうまく機能せず、名目の投資額ほど効果を発揮しない。
11. (1)日本はサブプライムローン関連損失も少なく、問題は軽微だという意見もあるが、それは誤り。
- (2)軽微というなら、なぜ成長率、株式相場ともに米国より大きく落ちるのか。
- (3)日本は対米輸出で成り立ってきた経済。
- (4)米国が消費を控えて輸入を減らせば、輸出をしている方が参ってしまうのは当たり前のこと。
12. (1)株価もまだ調整余地がある。
- (2)日経平均株価ベースで、2009年3月期の予想1株利益は300円弱。

- (3)日経平均が 8000 円としても PER(株価収益率)は約 27 倍と、世界標準の 10 倍と比べ割高。
- (4)来期について企業は当初、黒字見通しを出すのが、9月までに白旗を掲げる。
- (5)上半期に日経平均が 4000 ~ 5000 円になってもおかしくない。
13. (1)日本の企業、銀行の展望。
- (2)借金で消費するという米国の体質は変わる。
- (3)いち早くリストラに取り組まないと、輸出主導型の企業は生き残れない。
- (4)財政支出は既存企業を延命させるだけで効果は小さい。
- (5)企業がダウンサイズして利益を出せるようになれば、そこから上向きの経済が始まる。
- (6)日本の銀行も国有化と無縁でいられない。
- (7)自力で吸収できないほど、不良債権が大きくなるリスクも。
14. (1)企業の淘汰では雇用が大きな問題。
- (2)日本の民事再生法も、米連邦破産法 11 条も「助けるためにつぶす」という法的な仕組み。
- (3)雇用の受け皿は消えない。
- (4)それでも急激な雇用の悪化に備え、政府がセーフティーネットを整える必要がある。
15. (1)ひとつの方法として国が雇用を抱え、治山治水や農業など市場経済が機能しにくい分野に充てる考えがある。
- (2)年収 200 万円で 200 万人を雇っても計 4 兆円で、既存の補助金のカットで財源は賄える。
- (3)集団での職業訓練の意味もあり、私は「第 2 自衛隊」と呼ぶ。
- (4)それほど大きな転換が必要な状況。
16. (1)ねじれ国会もあり、政治はなかなか動きそうにない。
- (2)目に見えて株安になれば動く。銀行の経営悪化は抽象論だが、株や為替の数字はすぐ目に入る。
- (3)日経平均が 4000 円になれば改革のエネルギーが生じる。
- (4)そうした危機のダイナミズムに期待しており、うろたえないように早めに議論しておくのがよい。
17. (1)世界経済の未来像はどうなるのか。
- (2)歴史は行き過ぎとその是正を繰り返してきた。
- (3)今後は市場経済を守るための大手術の過程で、国の役割が大きくなる。
- (4)社会主義と資本主義をどう組み合わせるのがカギ。

(5) 所得格差を是正しようとするれば保護貿易にならざるを得ず、気掛かり。

(6) 第2次大戦前のブロック経済圏を振り返っておくことが大事。

18. (1) 市場の一部にドル暴落論が出ているが、むしろユーロ安の方がより大きい問題だ。

(2) FRB は非伝統的な手段に踏みきり、(資産の裏付けが薄い資金を市場に大量供給する) モラルハザードに陥っている。

(3) こうしたなか、投資家には金を少し買うよう助言する。

[コメント]

今時の世界的大不況の直接の原因となった米国住宅バブルの崩壊を、5年以上も前から御指摘し続けた中前忠先生の、今後の経済見通しをまとめたこの日経ヴェリタスは、的確な内容で示唆に富む。

- 2009年2月12日林明夫記 -