

グローバル金融危機とアジア

淵田 康之

危機を通じて高まるアジアのプレゼンス

歴史家のネルソン氏によれば、現下の金融危機は、企業の過剰在庫や金本位制の問題を背景とした 1929 年以降の世界大恐慌よりも、不動産バブルの崩壊を背景としているという点で、1873 年以降のパニックに似ているという。当時の不動産バブルは、ウィーン、ベルリン、パリで顕著に生じたが、このパニックを経て、世界の金融資本市場の中心が欧州から米国にシフトした。今回の危機で、これがさらに米国から中国やインドにシフトするのかもしれないと、ネルソン氏は述べている¹。

現下の世界金融危機を経て、アジア市場のプレゼンスが高まる時代が到来するのだろうか？少なくともアジアの多くの金融機関は、レバレッジを大きく高め、サブプライム・ローンやその関連商品への投融資を拡大させた末に苦境に陥っている欧米の多くの金融機関とは異なることは確かである。

むしろ、昨年来、アジアの金融機関及びファンドが、欧米金融機関への資本の出し手として脚光を浴びている。アジア諸国は、米国財務省証券や GSE 債、あるいは他の主要なソブリン債の投資主体として過去 5 年ほど台頭してきたが、これに加えてエクイティの出し手としての存在感を高めている。

アジア金融危機から 10 年の変化

10 年前、アジアは金融危機に打ちひしがれていた。この危機の教訓が、アジアの高水準の外貨準備保有、米国財務省証券保有を生み、こうした世界的過剰貯蓄(saving glut)が米国の低水準の長期金利や不動産バブルに寄与した結果、今日の構図が生じているとの議論がある。

そして、米国のバブル景気に乗じて輸出を伸ばしたことが、アジア諸国の好景気、高外貨準備を生んだのであり、米国のバブル崩壊後は、アジアも転機を迎えるとの見方もある。実際、香港やインドでも金融機関の取り付け騒ぎが生じ、各市場の株価も急落している。楽観的なデカップリング論はいまや影を潜め、現時点では欧米発金融危機のアジアへの本格的波及を真剣に懸念しなければならない段階にある。

しかしアジア金融危機後、欧米が IT バブル、次いで不動産バブルに踊ってきた中で、アジア諸国はそれらの影響を良くも悪くも受けつつも、経済・金融のファンダメンタルな体質を大きく強化してきたこともまた事実である。

例えば中国は、2001 年に WTO に加盟した他、国有企業の民営化と非流通株改革を通じて「所有権改革」を進展させた。またインドは、外資規制の緩和や公営企業の民営化

¹ Scott Reynolds Nelson, “The Real Great Depression”, <http://chronicle.com>

を進めた他、同国企業が国際的な M&A も果敢に行なってきたことも功を奏し、IT 産業のみならず製造業の競争力・収益力も高めている。

金融社会主義化する欧米と市場経済途上のアジア

2008 年 9 月、自由主義経済を重視する有力経済学者らのグループ、モンペルラン・ソサイエティの総会が東京で開催された。この一つのセッションでは、「アジアの経済成長—自由市場がいかに大切か」がテーマとなった。同セッションのスピーカーを務めた野村ホールディングスの氏家会長は、アジアの成長はしばしば強調されるような「アジア的特殊性」によって実現したというよりも、市場経済を活用していく過程で実現しているのであり、経済の繁栄における市場経済のパワーの普遍性が証明されていると指摘した。

とりわけ中国は 1978 年以来、インドは 1991 年以来、経済活動の自由化や対外開放を進める過程で、かつて弱みとされた人口の多さを逆に優位性に転じつつ、高い成長を実現してきたのであった。上述したアジア危機後の改革の進展も、このトレンドが持続していることを示している。そして両国において市場経済化プロセスがまだ途上にあることは、今後のポテンシャルを意味する。

欧米先進国の市場経済が、金融危機の結果立ちすくみ、金融社会主義的措置すら導入されつつある中、市場経済が欧米ほど「発展」していなかったアジア諸国は、今回の危機を教訓に、良い市場経済化と悪い市場経済化を見極めつつ、今後の発展戦略を検討していくことができる。

アジアの多様性と特異性への期待

確かに現状では、オポチュニティよりもリスクが目につく。上述した欧米発金融危機波及のリスクに加え、マレーシアやタイのように政治リスクが高まっている国もある。

しかしアジアは、多様でありユニークである。一次産品価格の値上がりがマイナスとなる国もあれば、プラスとなる国もある。欧米型アプローチとは異なるイスラム金融が拡大する国もある。また単純なデカップリング論は成立しないとしても、アジアのユニークさがある限り、中長期的に見れば、今後とも事業と投資の両面で、アジアへの分散ニーズとアルファ追及ニーズは持続しよう。

懸念される世界経済の後退も、中国やインドなどの最も基本的な強みであった「安く良質な労働力」という側面を再び際立たせることになるだろう。米国の IT バブル崩壊は、一時的にインドの IT 産業にもマイナスとなったが、やがてインドへの技術者の帰国とアウトソース・ニーズの高まりを生み、さらなる飛躍につながったという歴史もある。

経済危機は全てを滅ぼすのではなく、勝者と敗者を生む。1873 年のパニックを契機に一大飛躍を遂げたのが、潤沢な現金を保有していたカーネギーやロックフェラーであった。今回も、危機を生き延びた事業会社や金融機関が、アジアと共に繁栄する時代がやがて来るのかもしれない。