

SMC金融・経済マーケットレポート

Reporter Your Financial Brain SMC 豊島 健治

金融の変質と主役交代 (08年末に思う)

何故、こんなことになってしまったのだろうか？ 私もそうですが、多分皆さんも世界全体で起こっている深刻な経済状況を見聞きするにつけそう思っているのではないのでしょうか。いろいろな意見、見解が述べられていますが、資本主義の暴走、あるいは市場原理主義の破綻といったような見方が多いようです。そうかもしれません。人間の欲望がグローバルな渦となって限界を突破してしまったように見えます。そうだとすれば、それを可能としたものが「金融の変質」だったように思います。

下表は世界の金融資産と対GDP比率の80年から06年に至るまでの推移を示した表ですが、貴方はどう見るでしょうか。

	金融資産	内銀行預金	対GDP
1980年	12	5	120%
1990年	43	16	199%
2000年	94	26	297%
2004年	134	38	320%
2005年	142	39	312%
2006年	167	45	345%
対1980	13.9倍	9.0倍	4.8倍

(単位：金額10兆ドル)

爆発的に増加した金融資産に驚きますが、数値の推移からは、金融資産がこの20年余で実態経済(GDP)から徐々に乖離幅を拡げていく様が見てとれます。問題は、何故このようなことが可能となったかということです。

一般に、金融資産増加は勤労や所得の賜と思われがちですが、であればGDPと大きく乖離して増加することはありません。GDP以上に金融資産が増加するのは金融資産が人為的に作られるからです。それは、負債を増やすことによって可能となります。そして負債を増やすには預金の持つ信用創造機能をより高めることが必要となります。この背景にあったのが世界超金融緩和と商業銀行から投資銀行への金融の主役交代だったのではないのでしょうか。

私達が銀行と云う時、それは通常「商業銀行」を指しています。都銀も地銀も商業銀行です。商業銀行では、集めた預金を企業や個人に貸出する

業務が主業務です。その収益の源泉は利ザヤにあります。そして、不特定多数の預金者を守るために自己資本比率規制等様々な規制が課せられています。しかし、投資銀行は違います。

投資銀行は、株式や債券の発行や売買から得る手数料収入を主体とする証券会社が、資金調達やM&Aの助言業務だけでなく、「資産や負債に値段を付け、それをより高く売る」投資業務へと姿を変えていったものを総称しています。日本で言えば野村證券等は投資銀行に軸足を移しつつあるように見えますが、投資銀行はいつの間にか売買益を主たる収益としバランスシートを拡大していったように見えます。

世界金融資産の劇的増加は投資銀行の存在抜きに語れません。それは投資銀行に空前の利益をもたらしました。ゴールドマンサックスの社員平均年収5千万円はそれを象徴していますが、金融資産を人為的に増やすには金融負債を作るしか方法はありません。その格好の対象となったのが住宅であり、商用不動産でした。それらの価格上昇をテコに巨大な負債(=資産)を作り、それを証券化、流動化という手法で何倍にも膨らまして世界中に放出流通させたのです。

しかし、遂に投資銀行の収益源泉である「買値と売値の差」が埋められないレベルまで拡大し、さしもの世界住宅バブルは崩壊したのです。膨張したものが元の当たり前の状態の戻る過程で大きな転換が生じている、世界は今そうした状況にあるように思います。

世界を泡で覆った米5大投資銀行は、既に全て姿を変えました。1つは破綻、2つは銀行に身売り、残る2つは規制下にある銀行転換を余儀なくされました。今後どうなるかは分かりませんが、利ザヤや手数料で時間をかけて収益を上げる金融ビジネスが中心となると思います。経済の血脈を担う金融は、経済の主役ではなくあくまで脇役であるべきだという認識が強まるでしょう。

世界経済・金融史に記憶されるであろう08年もあと数日で終わります。トヨタを中心として世界に誇った日本の製造業も総崩れの様相を呈しています。来るべき09年をどう迎えるか、皆さんも頭を悩ませているかもしれません。しかし、危機は「危険」と「機会」からできています。未曾有の危機はかつてないチャンスでもあります。そう捉え、来年を良い年にしたいものです。