

2009年世界経済を読み解く 10のキーワード ～ 低成長時代に突入、構造変化の兆しに注意 ～

福田 佳之
東レ経営研究所 産業経済調査部
シニアエコノミスト
TEL : 047-350-6173
E-mail : Yoshiyuki_Fukuda@tbr.toray.co.jp

＜ポイント＞

- 本稿では、2009年世界経済を読み解く上で重要と思われるキーワードを10個選定し、解説してみたい。
- 本稿前半では米国の金融危機再燃のリスクについて取り上げ、後半では金融危機後の世界経済を展望している。
- 10のキーワードは以下の通り。
①金融危機、②金融安定化法、③公的資金注入、④内需振興、⑤基軸通貨ドル、⑥中東欧の通貨危機、⑦資源の呪い、⑧クリーンテクノロジー、⑨「大きな政府」の再登場、⑩新興国優良企業

低成長時代に突入する世界経済

2008年世界経済はリーマン・ショック以降の金融危機抜きには何も語れない。9月15日、米国大手の証券会社であるリーマン・ブラザーズが破綻した。2007年夏以来動揺を続けていた先進国の金融市場は、ついに危機的状況に陥った。金融機関は互いに疑心暗鬼となったため、金融市場が機能せず、市場での資金調達は事実上不可能となった。このため、信用に不安のある欧米の金融機関は破綻に追い込まれたり、救済合併を受けざるを得なかったりした。また、株式市場は流動性確保のための売りが大勢となり暴落した。

もちろん、先進国の政府や中央銀行も手をこまねいていたわけではない。米国は紆余曲折を経て10月に金融安定化法を成立させ、2,500億ドルの公的資金を金融機関に資本注入することとしている。欧州も当初は足並みが乱れていたものの、銀行取引や銀行債務の政府保証や公的資金の注入を打ち出している。各国の中央銀行は協調して金融市場に対して流動性の供給を大幅に増やすと同時に、中央銀行間で通貨を融通し合う通貨スワップ協定を締結している。また、金融緩和を実施しており、10月から12月にかけて米連邦準備理事会は2.75%超、欧州中央銀行は2.75%、イングランド銀行は3%、日本銀行は0.4%の下げ幅で政策金利を引き下げている。また、11月には、先進国、新興国合わせて20カ国の首脳が一堂に会する金融サミットがワシントンで開かれ、IMFの制度改革について議論された。

今回の金融危機が及ぼす実体経済への影響は大方の予想を上回る速度と深度を伴って現れており、景気悪化により金融機関の不良資産が更に拡大するといった悪循環に入りつつある状況だ。実は先進国経済は既に資源高等を受けて後退局面に入っていたが、今般の金融危機によって更に下押しされ、本格的に後退していく。11月のIMFの経済見通しによると、2009年の米国経済は▲0.7%、ユーロ圏は▲0.5%、英国は▲1.3%、日本は▲0.2%といずれもマイナス成長にまで落ち込み、その後も低成長が続くと予測している¹ (図表1)。

さて、2009年世界経済の関心事項だが、まず金融危機は本当に収束したのかどうか焦点となる。そこで、本稿の前半では、金融危機の背景を押さえた上で、金融危機の再燃の可能性を吟味したい。同時に、もう一つの懸念材料である中国経済の動向を見ておきたい。また、サブプライム問題が顕在化して以来、ドルが暴落し、基軸通貨の座から落ちるとささやかかれてきたが、その可能性について論じてみたい。

本稿の後半では、金融危機の、今後の世界経済に与える影響を取り上げる。世界経済は低成長時代に突入するが、なかでも欧州経済は低迷すると見ている。欧州は米国のサブプライム問題に匹敵する不良債権問題を抱えている地域だからだ。次に、途上国の動向に注目したい。外需主導から内需主導に切り替えることができるかどうか、途上国経済の成長持続のカギと見ているからである。そして最後に、金融危機を契機として、国内の諸問題解決に取り組む「大きな政府」が再登場し、また、資金をふんだんに持つ企業が企業買収を進展させる可能性が高まっていることを指摘する。危機こそ構造変化をもたらすものであり、危機の現象面だけにとらわれてはいけないのだ。

1. 再燃の恐れもある金融危機

キーワード①金融危機—金融機関のハイリスク投資が原因

今回の金融危機は、米国住宅バブルが崩壊し、低所得層向け住宅ローンであるサブプライ

¹ まもなく発表されるIMFの改定見通しでは、世界各国の経済見通しが更に大幅に下方に修正されることが確実となっている。

図表1 国際機関による世界経済見通し

(単位:%)

	実質経済成長率						
	2007 (実績)	2008			2009		
		IMF	OECD	ADB	IMF	OECD	ADB
世界全体	5.0	3.7			2.2		
先進国	2.6	1.4	1.4		-0.3	-0.4	
米	2.0	1.4	1.4		-0.7	-0.9	
ユーロ地域	2.6	1.2	1.0		-0.5	-0.6	
独	2.5	1.7	1.4		-0.8	-0.8	
仏	2.2	0.8	0.9		-0.5	-0.4	
英	3.0	0.8	0.8		-1.3	-1.1	
日本	2.1	0.5	0.5		-0.2	-0.1	
東アジア	9.6			8.0			7.7
中国	11.9	9.7	9.5	10.0	8.5	8.0	9.5
韓国	5.0	4.1	4.2	4.6	3.5	2.7	4.5
台湾	5.7	3.8		4.2	2.5		4.6
東南アジア	6.5	5.4		5.4	4.2		5.4
タイ	4.8	4.7		5.0	4.5		5.0
マレーシア	6.3	5.8		5.6	4.8		5.3
インドネシア	6.3	6.1	6.2	6.2	5.5	5.4	6.2
新興経済	9.3	7.8	7.0	7.4	6.3	7.3	7.0
インド							
ブラジル	5.4	5.2	5.3		3.0	3.0	
ロシア	8.1	6.8	6.5		3.5	2.3	

(出所)IMF, "World Economic Outlook Update (2008年11月)", OECD, "OECD Economic Outlook No. 84 (2008年11月)", ADB, "Asian Development Outlook 2008 Update (2008年9月)"

ムローンの貸倒れ増加という米国内の要因に起因していた。だが、それが欧州をはじめ世界各地に波及し、特に欧州では、米国同様に深刻な金融収縮に陥るというグローバルな色彩を帯びている。

筆者は、今回の金融危機の発生で不思議に思う点が2点ある。1点目は、米国の住宅の不良債権額は限定されていた²にもかかわらず、ここまでの金融危機にまで発展してしまったのはなぜかという点である。2点目は、世界最大の厚みを持ち、最先端の金融技術を駆使して取引が行われている米国の金融市場でどうして金融危機を食い止められなかったのかという点である。この2点に絞って、解説したい。

まず、1点目だが、背景として、金融技術の発展により、サブプライムローンを証券化することが可能となり、さらにそれを組み込んだハイリスクの金融商品が大量に産み出されたことを忘れてはならない。金融の規制緩和と低金利の持続によって競争が激化する中で、金融機関が利益を貪欲に追求し、このようなハイリスクを持つ金融商品を能力以上に抱え込んでしまったことが今回の金融危機を引き起こしたと言っていい。また、銀行だけでなく、証券会社やSIV (Structured Investment Vehicle: 投資目的会社) 等の投資ファンドなども、短期で資金を借り入れて、長期でこのような金融商品に投資していた。このような金融のメカニズム³は、当局の規制の外にあって放置されていたことも危機の深刻化に拍車を掛けた。

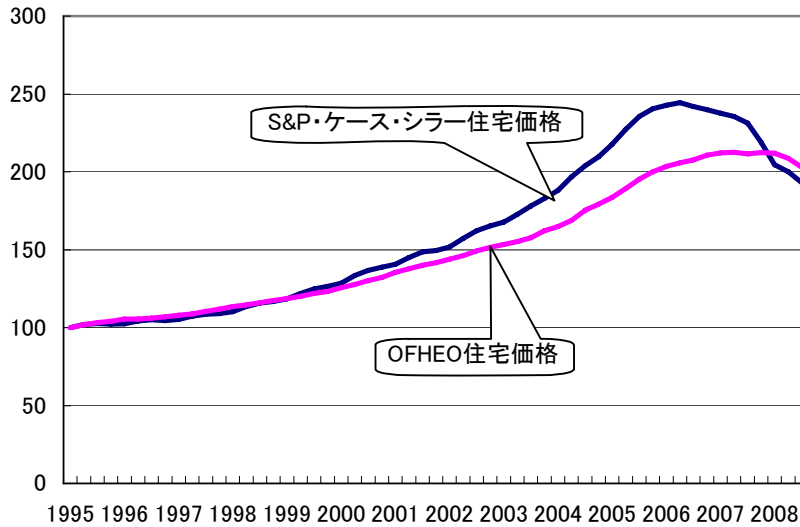
2点目の世界最大の厚みを持つ米国の金融市場は危機を食い止められなかった点について、実は今回は社債などの金融市場で金融機関が資金調達することができない状況に陥っている、つまり厚みのあった金融市場で、流動性が枯渇してしまっているのだ。資産担保コマーシャルペーパー (ABCP) 市場や社債市場ですらサブプライム危機が発覚して以来、流動性が逼迫して資金調達が困難となっており、結局、銀行間市場で資金を融通せざるを得

² サブプライムローンの住宅ローン全体に占める割合を見ても1割程度にすぎない。

³ こういった金融仲介機能を銀行ではない金融機関が担っていることから、このようなメカニズムをシャドーバンキングシステムと呼ぶこともある。

図表2 米国の住宅価格の推移

(95年1Q=100)



(注)カバレッジに違いがあるために、両者の価格推移に乖離が見られる
(出所)S&P、米連邦住宅公社監督局

なくなってしまう。

このような流動性の枯渇をもたらした要因の一つとして、時価会計の採用による金融機関行動の同時性の高まりが挙げられる。証券価格下落時には時価会計を採用している今の金融機関は保有資産の評価損を計上せざるを得ない。金融機関は損失手当等のためこぞって資産の投げ売りに追い込まれ、その結果、資金の需要過多となってしまうために市場から資金を入手しづらくなるのだ⁴。そして、この流動性の枯渇には続きがある。時価会計制度を採用している金融機関は、投げ売り価格を資産価格として評価しなければならないために、資産が更に目減りして評価損を抱えることとなり、手当等のために再び投げ売りせざるを得ないといった悪循環に陥ってしまうのだ。厚みのあるように見えた米国の金融市場は、実はかなり同質的で外的なショックに非常に弱かったということなのだ。

キーワード②金融安定化法－危機の再燃防止なるか

次に金融危機の再燃の可能性について吟味したい。10月に成立した米国の金融安定化法は結局、不良資産の買い取りを飛び越して公的資金を注入することに重きを置いている。確かに、資本の増強は、銀行に資金を供給することで資産の投げ売りを防止し、資産の安定につながる。だが、肝心の不良資産は銀行の資産の中に残されていることに注意しなければならない。景気は後退し住宅価格は低下を続けている現在(図表2)、サブプライムローンの延滞率が高まることで不良資産が増加する可能性は大きく、金融機関は再び資産圧縮に追い込まれよう。

救済策の次の段階として、当初の金融安定化法案が目論んだように不良資産の切り離しが必要なのである。金融機関が保有する不良資産を厳格に査定し、公的機関がそれを買い取らねばならない。また、その買い取りの結果、再び資本不足に陥る金融機関があれば、再度の

⁴ 流動性逼迫の別の要因として、投資家は金融商品価格の下落により証拠金の積み増しが要求されるために、一斉に資金手当てせざるを得ないことも挙げられる。

図表3 公的資金の注入予定額(12/31時点)

金融機関	注入額(億ドル)
シティグループ	450
AIG	400
JPモルガン・チェース	250
ウェルズ・ファーゴ	250
バンク・オブ・アメリカ	150
メリル・リンチ	100
ゴールドマン・サックス	100
モルガン・スタンレー	100
バンク・オブ・ニューヨーク・メロン	30
ステート・ストリート	20
地方銀行21行	625
GM金融子会社	50
GM	104
計	2629

(注)上記以外にも、GMとクライスラーにはそれぞれ134億ドル、40億ドルのつなぎ融資を実行している

(出所)米財務省

資本注入もやむを得ないであろう。この買い取りの進展いかんによっては、金融危機が再燃してもおかしくない。金融危機を回避するためにも、米国の金融当局はかつて日本が行ったように不良資産を抱える金融機関に査定と売却の圧力を掛けねばなるまい。だが、そのためには、買い取り価格について議論する必要があり、投げ売り価格のような極端な価格ではなく、バーナンキ FRB 議長が主張する満期保有価格なども考慮されると思われる。

キーワード③公的資金の注入—追加注入は必至、今後は米議会の対応にも焦点

たとえ、不良資産の買い取りに動いたとしても、その資金を大統領や財務省の権限だけで手当てできるかどうか疑問である。金融安定化法で準備された 7,000 億ドルのうち、3,500 億ドルまでは財務省と大統領の権限で用途を決定できる。そのうち、すでに 2,186 億ドルは金融機関の資本増強に充てられ、このあと申請している金融機関に資本注入を予定しているために、残された資金枠はほとんどないのが現状だ (図表 3)。金融安定化法で規定された残り半分の 3,500 億ドルを不良資産の買い取りに充てるためには議会の承認が必要となってくる。

また、IMFのエコノミストによると、過去、先進国で発生した金融危機対策に充てられた財政支出は平均するとGDPの15%程度を占めている一方、米国の金融安定化法で準備された資金は5%に満たないとしている⁵。金融危機を封じ込めるためには、3,500 億ドルを上回る公的資金の投入は必定だが、果たして米国議会は公的資金投入を受け入れるであろうか。高額な報酬を手にしてきた金融機関の経営陣や社員に対する世論の風当たりは強く、議会でも一筋縄ではいきそうにない。金融機関やビッグスリーを救済する法案審議も金融危機再燃を防ぐカギを握ろう。

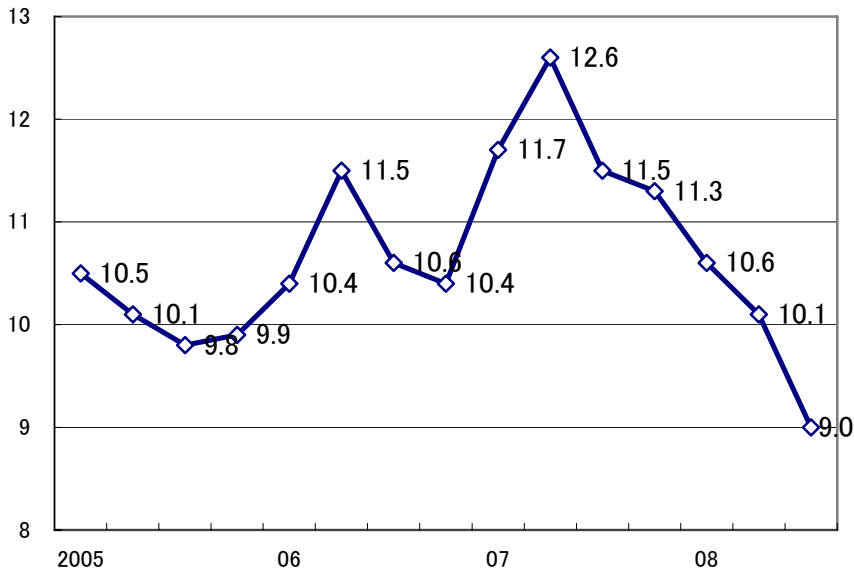
キーワード④内需振興—中国、減速回避に向けて過去最大規模の公的支出

米国金融危機の次のトピックとして、中国経済に注目したい。近年の高成長もさることな

⁵ Laeven L. and F. Valencia, “Systemic banking crises: A new database” IMF Working Paper No. 08/224, November 2008

図表4 中国GDP成長率の推移

(前年同期比、%)



(出所)中国国家统计局

がら、外貨準備高でも 2006 年に日本を抜いて世界一の保有国となった。中国を始めとするアジア諸国はその外貨準備高を米国債などで運用しているために、米国内で低金利が続き、住宅バブルが発生したとも言われている。その中国に対して、Peterson 研究所の Subramanian 氏はその外貨準備高を金融危機救済のための対米貸付に充てることを提案している⁶。もし中国が外貨準備高を米国向け貸付として運用すれば、主要な輸出先である米国の景気後退を和らげると同時に、中国を世界経済の守護神として世界に印象づけることに成功できると同氏は述べている。中国が同氏の提案に乗るかはさておき、中国経済の動向は世界経済を見る上で欠かせなくなっているため、ここで現時点の中国の経済動向を概観しておきたい。

これまで二桁成長を続けてきた中国経済は、2008 年第 3 四半期に入って速度を落とし、前年同期比 9.0%となった(図表 4)。一桁成長になるのは 2005 年第 4 四半期(同 9.9%)以来であった。この減速は 07 年後半からの景気過熱を抑えるためのマクロ調整策と輸出抑制策が功を奏したものとされているが、ここにきて効き過ぎの感が拭えない。2008 年 11 月の鉱工業生産は前年同月比 5.4%と 1999 年以降で最低の伸びとなっており、11 月の輸出も前年同月比▲2.2%減と 7 年 5 ヶ月ぶりに減少に転じた。そこで、今夏頃から過熱抑制策は緩められ、9 月には一転して金融緩和に踏み切っている。その後、リーマン・ショックに始まる米国発金融危機を受けて「柔軟かつ慎重なマクロ経済政策」を掲げ、経済成長の維持に重きを置き始めた。そして、11 月には 4 兆元(57 兆円程度)の大型景気対策が前倒しで発表され、世界を驚かせた。

11 月の景気対策は、地方や農村部のインフラ整備や企業減税などが盛り込まれているが、実は第 11 次 5 ヶ年計画と重なっているものも多く、政府高官によると、真水の部分は 4 分の 1 強にとどまると言う。中国では、経済成長が 8%を下回ると都市が農村からの出稼ぎ労働者を吸収することができないことから、不況と社会不安が生じてしまうとされている。

⁶ A. Subramanian, "A master plan for China to bail out America" Financial Times, 2008. 10. 8

世界経済の減速を受けて外需が落ち込む中、中国が内需振興により 8%程度の経済成長を維持できるかどうか正念場に立たされていることは間違いなからう。

キーワード⑤基軸通貨ドル—金融危機にもかかわらず当面安泰

米国は過去数年間において住宅バブルが発生する一方で、個人消費が拡大し貯蓄率はマイナスにまで落ち込んだ。その結果、多額の経常収支赤字を抱える羽目に陥ったが、海外から流入する資金で同赤字を埋め合わせしている。大きな支障なく経常赤字をファイナンスできるのは、流動性、決済性、そして外貨準備高において世界で圧倒的な地位に立つドルである。だが、米国発の金融危機はこのドルの信認低下を招き、ドルが没落して基軸通貨の座を失うのではないかとささやかれている。実際、米国の景気後退は経常収支赤字が縮小することでドルの需要の低下と為替下落に繋がると見られており、また今後抱えることになる莫大な財政赤字もドル保有を嫌気することにつながる。

しかし、最近の為替相場を見ると、金融危機勃発以来、ドルが対円を除くと上昇しており、ドルの強さが際立つ。例えば、対ユーロでは 8 月末より 5.9%、対ポンドでは同 26.9% 上昇しており（12 月末時点）、同様に対途上国通貨でも上昇している。実効為替相場で見ても 8 月末時点から 8.4% 上昇している（同時点）。このところドルが強くなった理由は、ドルの流動性が逼迫していて、投資家がドル買いに走っているためである。また、このようなドル買いの動きは金融危機時だけに限らない。前述した通り、中国などの途上国は米国投資を盛んに行っており、MITのForbes准教授は、その理由について、市場規模、流動性、透明性の観点で、投資対象先として米国金融市場の方が、途上国国内の金融市場よりも優れているからであると分析している⁷。

したがって、今回の金融危機をきっかけにドルが急激に没落することはなさそうだ。また、基軸通貨は常に一つしか存在しないということでもない。過渡的に基軸通貨が並立する事態も考えられる。実際、Eichengreenカリフォルニア大学バークレー校教授らの歴史的分析によると、外貨準備高の通貨別シェアでドルは 1920 年代半ばにポンドに追いついたものの、その後 1930 年代にかけてポンドは没落することなくドルと拮抗していた事実を明らかにした⁸。市場規模や流動性を考慮すると、ドルはしばらくの間、基軸通貨の座に居続けるのではないだろうか。

2. 低成長時代に突入する金融危機後の世界経済

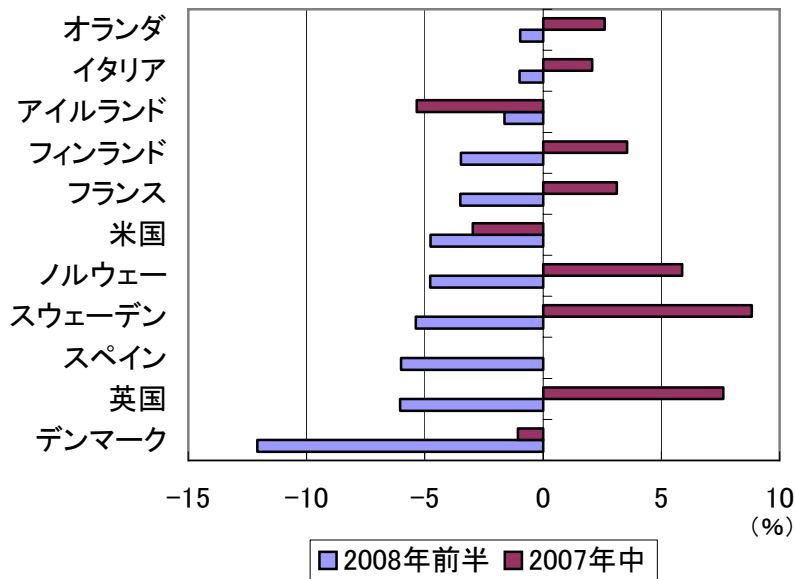
キーワード⑥中東欧の通貨危機—資金逃避相次ぎ、国際機関の支援が急務

今後の実体経済について話題を移したい。筆者は、今回の米国発金融危機の発生を契機として世界経済は低成長時代に突入するが、なかでも金融危機の影響を受けて低迷を続けるのは欧州経済であると見ている。事実、欧州では、今回の危機でいくつかの銀行が破綻し、国有化され、経済は低迷し始めている。図表 5 は欧州各国における住宅価格の伸び率の推移を示している。2007 年には上昇していた住宅価格は、2008 年に入って下落に転じたことが明らかであり、さらに、住宅価格の下落の幅が米国を上回っている国が存在している点に注

⁷ K. J. Forbes, “Why do foreigners invest in the United States?” NBER Working Paper 13908, April 2008

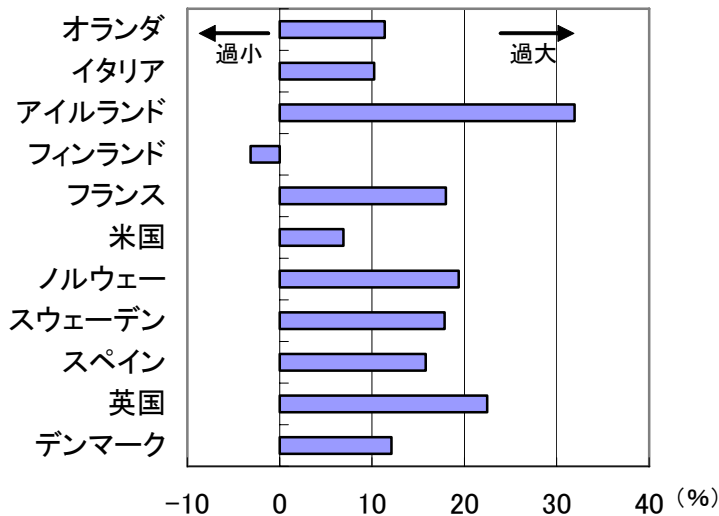
⁸ B. Eichengreen and M. Flandreau, “The rise and fall of the dollar, or when did the dollar replace sterling as the leading international currency” NBER Working Paper 14154, July 2008

図表5(1) 2007年、2008年前半の住宅価格の伸び率



(注)2008年の伸び率は年率換算。
(出所)IMF

(2)住宅価格の実際値と理論値とのギャップ



(注)実際値と理論値のギャップについて、過去10年間の住宅価格の実際値から、同期間の所得や金利の動向から算出された理論値を差し引くことで計算している。
(出所)IMF

意したい。また、IMFの分析でも、理論値を上回る住宅価格で推移していた国の存在を示している⁹。やはり欧州においても住宅バブルが発生していたのだ。欧州は住宅バブル崩壊に基づく不良債権に加えて、今回の金融危機というダブルパンチを食らったために、実体経

⁹ IMF, "World Economic Outlook" October 2008

図表6 中東欧の国際収支と対外債務

国名	経常収支(GDP比)①	対内直接投資(同)②	①+②	輸入/外貨準備高(月数)③	対外短期債務比率④	外貨準備高/短期債務⑤
ポーランド	-3.8	4.7	0.9	4.6	0.24	1.0
チェコ	-1.8	5.2	3.4	3.4	0.35	1.1
ハンガリー	-5	27.6	22.6	2.8	0.15	0.9
スロバキア	-5.4	4.4	-1.0	3.3	0.40	0.9
リトアニア	-14.6	5.1	-9.5	2.9	0.25	0.7
ラトビア	-22.9	7.9	-15.0	4.1	0.36	0.4
スロベニア	-4.6	3.0	-1.6	0.3	0.32	0.0
エストニア	-18.1	11.1	-7.0	2.4	0.37	0.3
ルーマニア	-14	5.7	-8.3	6.1	0.29	1.0
ブルガリア	-21.4	22.0	0.6	7.2	0.37	0.9
クロアチア	-8.6	9.5	0.9	5.7	0.11	2.1
ロシア	5.9	4.3	10.2	23	0.20	5.3
ウクライナ	-3.7	6.9	3.2	6.1	0.28	1.3
ベラルーシ	-6.8	4.0	-2.8	1.5	0.61	0.4
トルコ	-5.7	3.4	-2.3	5.2	0.18	1.5
モルドバ	-17	11.2	-5.8	5	0.35	1.4

(注)短期的な支払能力を把握する指標として、③や⑤が挙げられる。③は3ヶ月以上、⑤は1を超えていれば、支払能力を持つと判断される本表では、目安に達していない国について、網を掛けている。

経常収支、対内直接投資は2007年データ。外貨準備高は2008年8月もしくは9月のデータを採用している。対外短期債務はルーマニアを除いて、2008年6月末時点を採用しているが、ルーマニアは2007年末時点を採用している。

(出所)IMF、JEDH、ルーマニア中央銀行

済や銀行経営は今後更に悪化すると見られる¹⁰。

欧州の中でも、発展途上である中東欧は住宅バブルの後遺症に加えて、通貨危機の恐怖にさらされている。現在、中東欧地域の通貨は下落しており、資金流出が顕著である。中東欧は、海外、特に西欧から資本を導入することで経済発展を図っていた。このため、同地域は大幅な経常収支赤字を記録しており、外貨準備高が十分でない国も存在している(図表6)。また、中東欧諸国では、短期資金を借り入れて、長期の投資を行っている案件が多く(期間のミスマッチ)、外貨での借り入れも増加している(通貨のミスマッチ)。こういった場合、外的な金融環境の変化に脆弱で、通貨危機に陥りやすい。

現在、IMFは中東欧地域ではハンガリーに対して、EUと世界銀行と連携して200億ドルを、ウクライナに対しては165億ドルを供与することを決定しているが、他の国からも支援を要請されており、供与の是非を巡って議論の最中である。依然として中東欧経済について予断は許さない状況なのだ。

キーワード⑦資源の呪い—資源価格の下落と金融市場の動揺で資源国の成長低下も

先進国景気の後退は途上国にも影響を与える。先進国の旺盛な内需に支えられて、途上国は近年、高成長を実現してきたが、ここにきて転換を迫られている。先に中国経済の項でも触れたが、先進国経済は当面の間、低成長にあえぐの、途上国はその悪影響を食い止めるべく外需主導の経済成長から内需主導に切り替える必要がある。幸い、途上国ではインフラ投資には事欠かず、モルガン・スタンレー証券によると、今後10年間にわたって、22兆ドルのインフラ投資が見込まれるという¹¹。内需を更に掘り起こすためには、途上国政府は、財や労働市場の規制撤廃、金融や為替などの制度改革を行わねばならない。また、公的支出も増やすことになるが、財政の悪化や外貨準備の減少を防ぐという命題も満たさなければならないだろう。特に、世界的な低成長時代に突入する中で、相対的にパフォーマンスの良い途上国に大量に資金が流入し、その国々の金融・為替市場が乱高下する恐れがあり、政府は

¹⁰ 欧州は米国と違って時価会計を導入していない国も多く、銀行等が抱える不良債権が全て明らかになっているわけではない。このため、今後隠れている不良債権が顕在化する恐れもある。

¹¹ “Building BRICs of growth” in *Economics Focus*, Economist, 2008. 6. 5

経済運営に十分注意する必要がある。

外需から内需へのシフトがうまく進むかどうか懸念材料はいくつかある。その一つは、資源国の高成長をもたらしてきた高水準の資源価格が世界的な経済成長の減速を受けて大幅に低下する恐れがあることだ。Bulteティルバーグ大学教授らの研究によると、資源高は資源国に信用の拡張をもたらすために海外の金融機関などから借り入れしやすくするため、資源国は負債を返済能力以上に抱えがちである。そのため、資源価格の下落など外部環境の変化が生じた場合、その変動に耐えきれず、政治や経済が動揺することを明らかにしている¹²。実際、ロシアや中東の一部の国では、先進国の金融危機を受けて、金融市場が大きく動揺している。資源高の悪影響、いわゆる「資源の呪い」が効いてきているのだ。

キーワード⑧クリーンテクノロジー—米国経済再生の切り札となるか

キーワード⑨「大きな政府」の再登場—政府介入の期待高まるも、市場からの厳しい監視の目も

これまで見てきたように、金融危機の収束や内需の振興のために、先進国、途上国を問わず多額の公的資金が投入される予定であり、政府の存在がクローズアップされよう。

だが、政府の果たすべき役割はそれだけにとどまらないと筆者は見る。金融機関の行き過ぎたリスクテイクやレバレッジ取引に対して規制が加えられると同時に、国内の経済格差是正に向けて取り組みが行われることとなろう。世界的な環境意識の高まりを受けて再生エネルギーやエコカーなどのクリーンテクノロジーなどの開発支援も期待されている。実際、米国の次期国家経済会議（NEC）委員長に内定したSummersハーバード大学教授は、10月27日付FT紙で、金融危機防止を最優先事項として、再生エネルギーの開発など世界を一変させる技術への支出増、金融機関に対する規制、そして格差是正に向けての政策的な取り組み等を説いている¹³。金融危機の発生を契機に、国内の様々な課題の解決に取り組む「大きな政府」再登場への期待が高まっているのだ。

ただし、かつて「大きな政府」が主流であった1980年代以前と違って、現在では世界的に金融市場が発達し、機関投資家が各国の公的支出に対して厳しい目を光らせている。また、今後、途上国が内需振興に重きを置くために、輸出余力が縮小して競争圧力が弱まるために、無分別な公的支出の増大はインフレを招いてしまうとRajanシカゴ大学教授は指摘している¹⁴。財政支出の拡大が許容されると同時に、これまで以上の財政の規律が求められる時代ともなっているのだ。

キーワード⑩新興国優良企業—金融危機により事業拡大のチャンスが到来

最後に、金融危機が企業経営に与える影響について取り上げたい。今後本格的に生じる信用収縮は大企業だけでなく、ベンチャー企業に対しても悪影響を及ぼしている。米国において研究開発の一翼を担っているベンチャー企業の経営が危機に瀕することは米国のパワーを削ぐ。実際、エコカーのベンチャー企業、米国シリコンバレーのテスラモーターズ（Tesla Motors）は金融危機のために資金繰りが悪化しており、新車の発売延期を発表した。

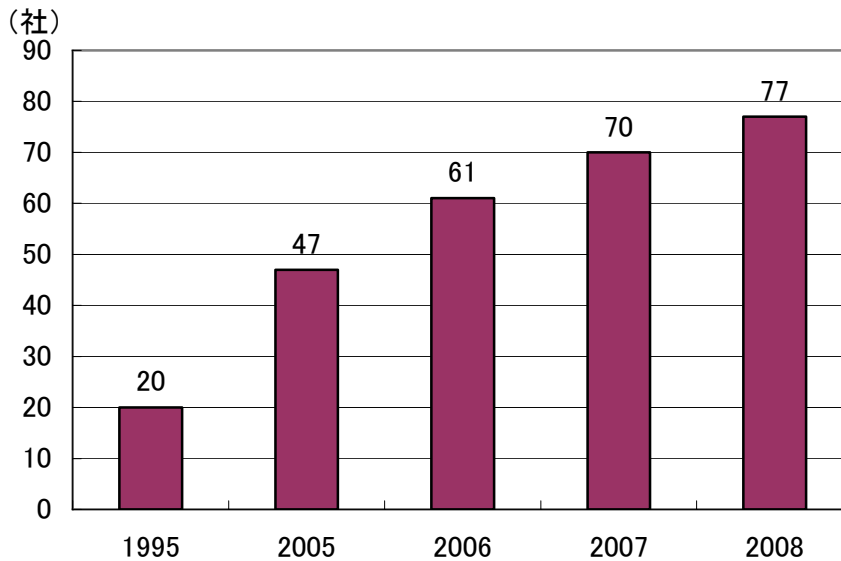
ただ、金融危機は企業経営にとってマイナス面だけでなく、プラスの面もある。それは、

¹² Starr M., E. Bulte, C. Meissner and T. Verdier, "On the looting of nations" Social Science Research Network Working Paper Series, June 2008

¹³ L. Summers, "The pendulum swings towards regulation" Financial Times, 2008. 10. 27

¹⁴ R. Rajan, "Emerging markets must shift their focus inwards" Financial Times, 2008. 8. 20

図表7 新興国企業のランクイン数の推移(フォーチュングローバル500)



(出所)フォーチュン誌

資産、特に現金を十分に持つ企業にとって経営に苦しむ企業を買収するチャンスであり、事業拡大を望めることである。特に、金融危機の影響が比較的小さく、財務体質が健全な日本や新興国の企業にとって海外に打って出る好機と言えよう。

2005年に中国の聯想集団(Lenovo; レノボ)がIBMのパソコン事業を買収し世界第3位のパソコンメーカーに躍り出たことは今でも記憶されているが、このような新興国優良企業が近年世界のビジネスでプレゼンスを増大させている。1995年にはフォーチュングローバル500にランクインしていた新興国企業は20社にすぎなかったが、2008年には77社にまで増えてきているのだ(図表7)¹⁵。こういった企業の中には自国内にとどまって活動を続ける企業もあるが、機会があれば海外に積極的に打って出ようと考えているものも多く、そのスピードは先進国企業を遙かに凌駕する。金融危機はこういった新興国優良企業に活躍の場を広げるチャンスを提供すると思われる。

キーワード⑨で挙げた政府の取り組みやこういった新興国企業などの事業拡大は、金融危機や経済低迷のような出来事や事象に注目が集まる分、見過ごされることが多い。だが、こういった動きこそ次代の経済や産業の構造構築に影響を及ぼすと考えられる。したがって、我々は危機や低成長などの現象面だけにとらわれることなく、政府や企業の動きなど構造変化につながる兆しに注意を払う必要がある。 ■

(ご注意)

- ・当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、東レ経営研究所はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承ください。
- ・当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するものといたします。

¹⁵ 日本企業は64社がランクイン。