

流れを読む

「バブル」を考える

荘銀総合研究所理事長 牧口 徳幸

アメリカ経済の好調が続く中で、ニューヨーク株価格は「バブルではないか」との懸念が強まっている。アメリカの景気上昇を牽引しているのが消費の力強い拡大であり、株価上昇によってバックアップされている。一層大切なことは、アメリカの景気好調が輸入の拡大を通じて世界経済を支えている事である。日本の輸出も直接の米国向けだけでなく、アジア向けを通じてアメリカの巨大市場に依存している。アジアはパンニックからようやく抜け出しつつあるが、その鍵を握っているのがアメリカの景気持続である。「ユーロ」発足から八カ月、ヨーロッパも輸出拡大によって景気上昇の足掛かりを懸命になって作るうとしている。さらに注目すべきは、グローバル資本市場がアメリカへの巨大資本流入によって構築されていることである。アメリカの対外経常赤字は最近では二千億ドル強であるが、それをファイナンスすべく、海外からの資金流入は七千億ドルにも達している。アメリカ経済の好調とそれを支える魅力的な企業群の株高期待に引き寄せられているのだ。余剰資金は中南米、アジア、ロシア等へと向かい、それらの国の経済を支えている。もし、ニューヨーク株価格がバブルでいずれ崩壊するのであれば、その影響は計り

知れない程大きなものとなる。

直近の「バブル」とも言つべきアジア通貨危機から考えてみよう。アジアは「世界の成長センター」と言われ二十年近くになるが、ここで「バブル」の崩壊が起こったのは、ボータレス化とグローバル資本市場の拡大とが深く関わっている。巨大化した「資金の流れ」は増大する運用益を求めてアジアへ向かった。離陸したアジアは成長余力が大きいだけでなく、八五年のプラザ合意以降のドル安はドルペッグ制をとっていたアジア諸国の国際競争力を一層高めた。しかし、九五年四月の円ドルレート八〇円割れを最後に急速にドル高へと逆旋回した。ドル高はアメリカの利益「はトラの尾」にしがみついていたアジアを大きく振り回す事になってしまった。通貨の背伸びはインフレを加速し、内外の資金は一斉に逃げ出し、ヘッジファンド等のパーツ売りがとどめを刺すこととなった。しかし、その後の立ち直りは早く、韓国では、ドルベース株価は昨年には前年比で二倍になっている。

一方、日本では九十年代幕開けから株、不動産を中心にデフレが進行し、膨大な景気対策と人類史上例のないゼロ金利にもかかわらず立ち直ることが出来ない。何故か。バブルの清算と共に新しい企業人と産業が芽生え

る事で、「新生日本」が誕生するのであるが、既存勢力の抵抗が強く、市場原理の浸透を阻んでいる。規制緩和が強求められる。

さて、アメリカであるが、大恐慌後の一九三〇年代や日本の九〇年代のようなバブルの大崩壊とその後の長い沈滞は起きないと考える。アメリカの市場はミクロ的には透明性と効率性が貫かれており、市場は何度もそうした崩壊のリスクを乗り越えてきた。また、マクロ的には金融当局の先見的、予防的政策に対する信頼性が高い。アジア危機に起因した九七年十月と、ロシアのデフォルトで翌年八月と二回の大きな下げを克服して今年の三月ついに一万ドルの万台を達成した。

問題はグローバルな資本移動である。激変した国際環境に対応した国際金融システムを構築出来ないままに、ドルの過剰発行等で巨大化したグローバル資本市場がサステイナブルであるかどうかである。当分世界大戦はないだろうし、G8等の話し合い体制は確立されてきたが、危ない構造の上に乗っている事は間違いない。より安定した世界体制をどう構築するか、二一世紀の人類の希望と繁栄の夢が懸かっている。