

中国発の経済ショックが、世界の金融市場を激しく揺さぶっている。主要国の株価は連鎖的に乱高下し、円高やドル高傾向で為替レートが変動する一方、新興国や途上国の通貨は暴落が懸念されている。



伊藤 元重 東大教授

中国発の株安

源地は中国である。ただ、9月は見送られたものの、米国の利上げが近いとの観測があり、その影響は多くの新興国や途上国に及んでいる。中国の問題にとどまらず、より大きなグローバル経済のマグマが動いてい

ると考えるべきだろう。過去のグローバルな危機の際も、新興国からの資金逃避が発生することが多かった。1980年代前半、メキシコなどの中南米諸国を中心に、途上国が外国からの借金を返済できなくな

り、引き金を引いた。2008年のリーマン・ショックは米国発だったが、それが新興国からの資金流出につながり、危機は世界中に広がっていった。

注目点となっている。マネーのグローバル化とは、基本的に先進国から新興国や途上国への資金移動を促すものだ。先進国には膨大な貯蓄資金があるが、国内に潤沢な投資機会があるわけではない。すでに投

資は行き渡り、先進国の多くは行き渡り、先進国の多くの資金余剰国である。これに対し、新興国や途上国は、基本的に資金不足である。貯蓄資金は乏しいが、多くの投資機会に恵まれている。資本の蓄積が遅れているので、インフラ

新興国の資金流出懸念

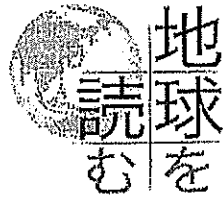
る累積債務問題が起きた。このときも、直接のきっかけとなったのは米国による利上げの動きであった。1990年代後半のアジア通貨危機では、東南アジア諸国や韓国から資金が流出し、通貨暴落や金融危機

から膨大な資金を集めて目覚ましい成長を遂げていたアイスランドでは、リーマン・ショックからわずか3か月程度の間、3大銀行のすべてが破綻した。歴史は繰り返すというが、今回も新興国からの資金流出が

遅れているので、インフラ

問題は、こうした国際間の資金移動が、非常に不確実な情報の中で行われていることだ。投資家は、正確な情報が得にくい場合、他の資金の流れをみて追隨する。それが利益を確保する近道となるからだが、好循環が止まったときには、危機を増幅させてしまうことになるのだ。

▶2面に続く▶



1面の続き

伊藤元重氏 1951年生まれ。米ヒューストン大助教。授意を経て93年から現職。著書に「東大名物教授がゼミで教えている人生で大切なこと」「東大名物教授の熱血ゼミナール 日本経済を見通す」など。

度重なる金融危機を経験し、経済学でも危機の発生と増幅のメカニズムについて多くの研究成果が出ている。特に興味深いのは、群衆行動的な解釈である。

多くの投資家が注意を払うのは、投資対象の資産や国のリスクだけでなく、他の投資家がそのリスクをどうみているのかということだ。経済学者のケインズは「美人投票」と名付けた。投資対象が良いか悪いかというよりも、多くの投資家がそれを良いとみているのか、それとも悪いとみているのか、それが重要であるというのだ。

リーマン・ショックの前

には、世界の多くの資金が新興国に向かっていた。多くの投資家が新興国にチャンスがあるとみるから、

中国過剰な成長捨てる時

新興国から資金を回収しようとする。そうした動きが市場全体に広がると、新興国に資金が行かなくなり、市場はますます新興国を避けるようになる。多くの市場参加者が新興国から逃げようとしているのに、逆張りですべて新興国に投資し続けているのは難しい。

こうした群衆行動が、市場を不安定にする。近年は、健全な状況に戻れない。過剰な上昇分を調整する範囲内に収まる限りは、経済学で言う「安定的な良い均衡」である。

しかし、それが世界規模での資産の売りの連鎖をおおるようになれば、危機が雪だるま式に広がる「悪い均衡」に入ってしまう。「悪い均衡」への移行を防ぐための対応策が必要となる。

資金は新興国や途上国に向かった。先進国で行われていた大規模な金融緩和が、その動きを加速させた面もある。

投資が拡大していく。投資を呼び込んでいる限りは、新興国の経済は順調に拡大していくので、投資のリターンも高くなる。そこでますます多くの投資を引きつけることになる。投資と成長の好循環が続くのだ。

2000年代の半ば、世界経済は非常に速いスピードで成長を続けていた。資本は「途上国」「不動産」「資源」という三つの分野に流れ込んだ。

投資が拡大していく。投資を呼び込んでいる限りは、新興国の経済は順調に拡大していくので、投資のリターンも高くなる。そこでますます多くの投資を引きつけることになる。投資と成長の好循環が続くのだ。

資産の売買がコンピュータでプログラム化されておき、値が大きく下がるときにはプログラムが売りを指示するため、売りが売りを呼ぶ「バンドワゴン効果」を増幅する。

過剰に膨らんだ中国の不動産や株式の価格が下落することは、本来は好ましい動きである。調整されたのは

今、中国を始めとする新興国の経済は、どのような状況なのだろうか。今回は中国発の危機だったが、その根底には新興国や途上国全体からの資金流出の問題がある。2000年代の初め、新興国のブラジル、ロシア、インド、中国を指す「BRICS」をキ

場や株式市場でバブルが起き、過度な投資が過剰設備の状況を生み出した。国有企業や地方政府への不透明な融資も拡大した。BRICSの「最後の罅」であった中国が混乱し、「中国よお前もか」との思いを持つ人も多いだろう。

しかし、この確信が揺らいでくると、悪循環に陥ってしまう。多くの投資家が

今、中国を始めとする新興国の経済は、どのような状況なのだろうか。今回は中国発の危機だったが、その根底には新興国や途上国全体からの資金流出の問題がある。2000年代の初め、新興国のブラジル、ロシア、インド、中国を指す「BRICS」をキ

場や株式市場でバブルが起き、過度な投資が過剰設備の状況を生み出した。国有企業や地方政府への不透明な融資も拡大した。BRICSの「最後の罅」であった中国が混乱し、「中国よお前もか」との思いを持つ人も多いだろう。

中国の多くは、市場の不信を拡大させるだけだ。不動産価格や株価のバブルを解消し、不透明な銀行の資産を大胆に整理して、過剰な成長期待を捨てる。これが、中国経済を健全な軌道に乗せる唯一の道であるはずだ。

中国の多くは、市場の不信を拡大させるだけだ。不動産価格や株価のバブルを解消し、不透明な銀行の資産を大胆に整理して、過剰な成長期待を捨てる。これが、中国経済を健全な軌道に乗せる唯一の道であるはずだ。

しかし、この確信が揺らいでくると、悪循環に陥ってしまう。多くの投資家が

今、中国を始めとする新興国の経済は、どのような状況なのだろうか。今回は中国発の危機だったが、その根底には新興国や途上国全体からの資金流出の問題がある。2000年代の初め、新興国のブラジル、ロシア、インド、中国を指す「BRICS」をキ

場や株式市場でバブルが起き、過度な投資が過剰設備の状況を生み出した。国有企業や地方政府への不透明な融資も拡大した。BRICSの「最後の罅」であった中国が混乱し、「中国よお前もか」との思いを持つ人も多いだろう。

中国の多くは、市場の不信を拡大させるだけだ。不動産価格や株価のバブルを解消し、不透明な銀行の資産を大胆に整理して、過剰な成長期待を捨てる。これが、中国経済を健全な軌道に乗せる唯一の道であるはずだ。

中国の多くは、市場の不信を拡大させるだけだ。不動産価格や株価のバブルを解消し、不透明な銀行の資産を大胆に整理して、過剰な成長期待を捨てる。これが、中国経済を健全な軌道に乗せる唯一の道であるはずだ。