

「リーマン危機10年専門家の視点(中) 中国の過剰債務、不安要素」

注釈・補足

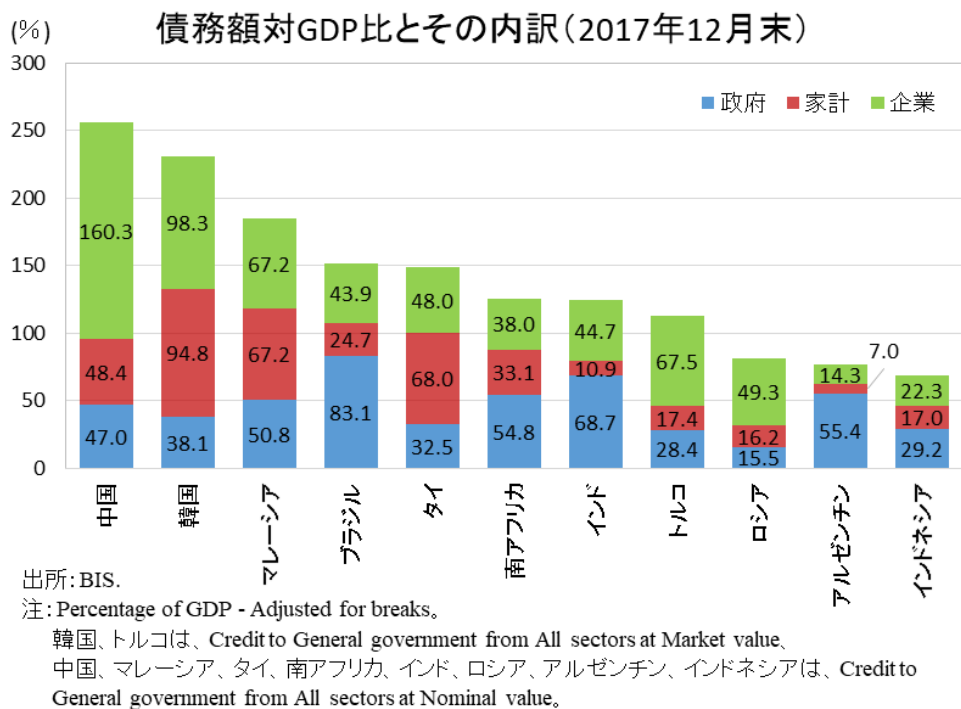
伊藤隆敏

2018年9月13日

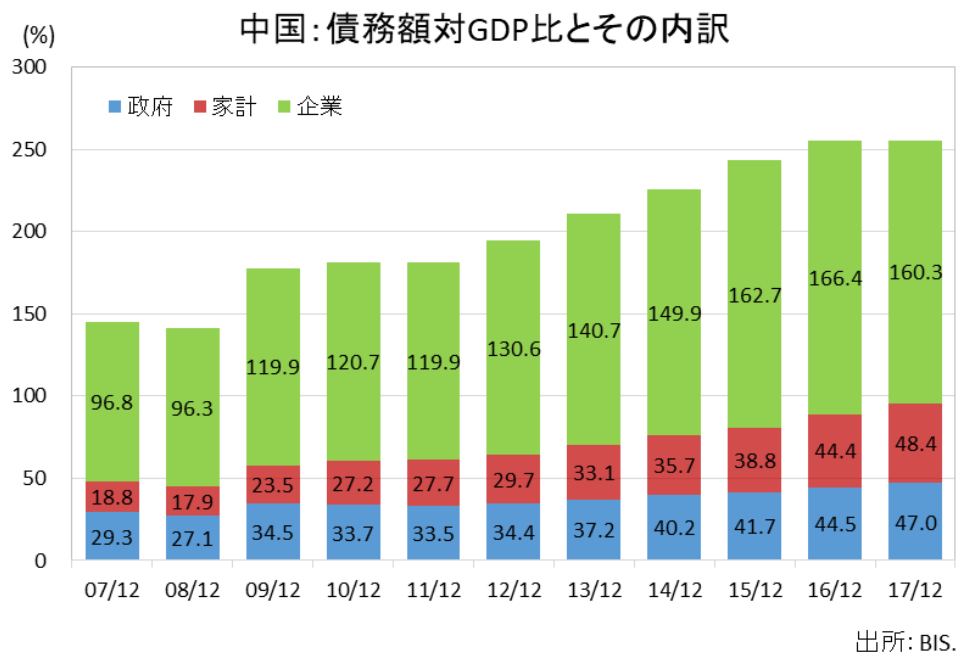
1. リーマン危機についての論文や著書は多いが、マーケットの変数の動きから市場参加者の心理を読み解こうとした論文には次のものがある。Ito, Takatoshi (2010), “Fire, Flood, and Lifeboats: Policy Responses to the Global Crisis of 2007-09,” in Federal Reserve Bank of San Francisco (ed.), *Asia and the Global Financial Crisis*, San Francisco: pp. 207-249. <https://www.frbsf.org/economic-research/files/Ito.pdf>
2. ローン・トゥー・ヴァリュー比率 (Loan to Value ratio、略して LTV) は、現在では、健全な金融機関を保つためのバブル対策として推奨されている。効果は二つある。LTV を低く抑える規制を導入すれば、貸出額が鈍るので、資産価格の高騰のペースを抑える効果が期待できる。さらに、万が一資産価格高騰がバブルであり、それがのちに破裂したときには、不動産価格が下落するが、そのときにも市場価格が担保価値まで下落するバッファーが厚いので、銀行危機には発展しにくいという効果が期待できる。1980年代後半の、日本のバブルの最盛期においても、物件価格と同額 (LTV=1.0) まで貸そうという銀行が現れていたという逸話も残っている。アメリカでも似たようなことが起きていた。不動産価格の高騰が起きた時に、LTV を低くするという規制を導入した例としては、アジア通貨危機直前のバブルで香港の通貨当局 (Hong Kong Monetary Authority) が有名である。
3. バーゼル規制は、バーゼル1が1988年、バーゼル2が2004年に合意されていた。しかし、その完全実施までには猶予期間が設けられていた。たとえば日本におけるバーゼル1の完全実施は1992年であった。リーマン危機が起きた2008年には、日本はバーゼル2を実施していたものの、アメリカは完全実施していなかった。バーゼル1とバーゼル2では基本的に資産の種類によって、信用リスクのウェイトが決まっていた。資産の種類ごとに {リスクウェイト x 資産額} として計算して、それを合計してものが、リスクウェイト調整資産 (RWA) と呼ぶ。これに対して、自己資本には、Tier1 と Tier2 の種類があり、Tier1 は普通株、Tier2 には劣後債や (日本の場合には) 長期保有株式の含み益の45%が算入されていた。バーゼルの自己資本比率規制とは自己資本を RWA で割った比率となる。
4. 預金が流出時に、損失を出さずに資産を売れるようにするために、流動性の高い資産を保有するということから、「流動性カバレッジ比率」の概念が導入された。さらに金融ブームが起きているときに資本を積み増して置き、金融のストレス時にはその資本を取り崩すという仕組み「カウンターシクリカル・バッファー」も導入されたが、これはいわば業績の良いときに貯金をして、業績が悪くなった時に取り崩すという簡単な仕組みである。一方、社債でありながら、自己資本がある水準を下回った場合に強制的に普通株に転換される「偶発転換社債、Contingent Convertible Bonds (CoCo債)」も導入された。これは自己資本に算入が可能であることから日欧の大手銀行の発行が続いている。利回りもリスクを勘案して高めになるため需要もある。

5. 世界の「総債務」が増えている、という記事は相次いでいる。「世界の債務、10年で4割増」日本経済新聞、9月15日朝刊、1面。さらに、Financial Times, 「Five Surprising outcomes of the 2008 financial crisis」 Gillian Tett のコラムの第一のポイントが、総債務が増加した、というもの。両記事もデータは、国際決済銀行（BIS）の “Credit to the no-financial sector”である。データへのリンクは <https://www.bis.org/statistics/totcredit.htm> 。

6. 新興国の債務額対GDP比は次のとおり。



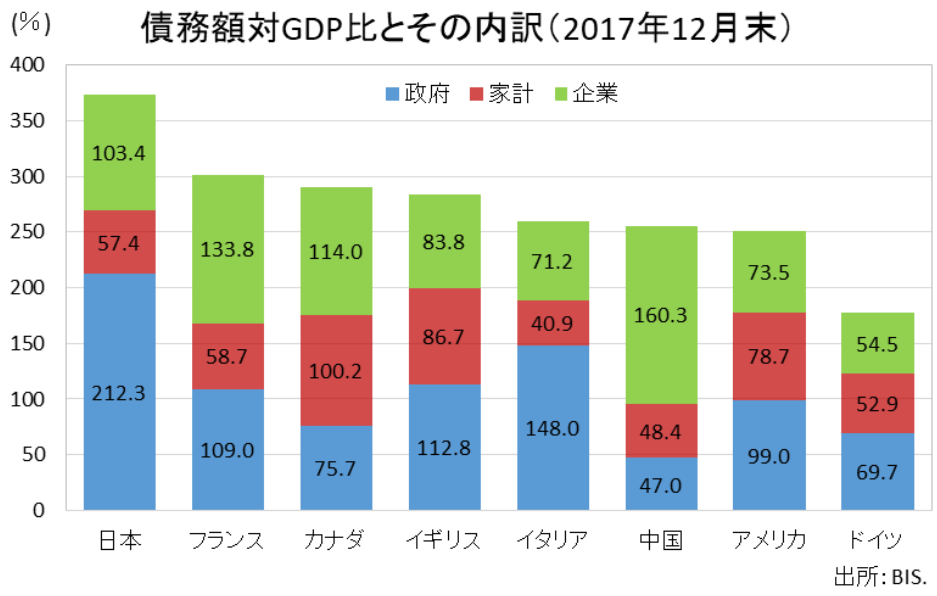
7. 中国の時系列は次のとおり。



8. 中国の不動産価格の推移について、最近のロイターの記事 [北京 2018年8月15日] は次のとおり。

「中国国家统计局が15日発表したデータに基づくロイターの算出によると、7月の中国主要70都市の新築住宅価格は前月比1.1%上昇した。伸び率は6月の1.0%から拡大し、2016年10月以来、ほぼ2年ぶりの高水準となった。価格の上昇は39カ月連続。中・小規模都市が価格の上昇を主導。不動産バブルを煽ることなく中国経済にテコ入れするという、政策担当者らが抱える課題の難しさを浮き彫りにした。2016年と2013年前半の住宅ブーム時を除くと、前月比の上昇率が1%を上回るのは非常にまれ。前年比では5.8%上昇。6月の5.0%から伸びが加速した。こちらは2017年9月以来の大幅な伸びだった。2年以上に及ぶ不動産ブームを抑えるため規制が強化されているにもかかわらず、中国の不動産市場は過熱している。」

9. 先進国 (G7) と中国の債務は次のとおり。



以上