

## 長期的視点からみた“サブプライム危機”

神戸大学経済経営研究所

准教授 北野 重人

“サブプライム危機”は、“サブプライムローン”という金融商品がもしこの世に無ければ、起こらなかったのだろうか？ Reinhart & Rogoff (2008a,b) の分析は、そんな疑問・感想を抱かせる内容で興味深い。

[1] は、わずか14ページで、難しい数式も計量分析もない。世界中から米国へ資本が集まるのは、米国経済の生産性が高く収益率が高いからであり、米国経済にバブルは生じていない。著書達によると、金融危機の発生前には、こういった“*This time is different*” シンドロームが幾度となく繰り返されてきた。過去の金融危機との比較から、住宅価格、株価、経常収支、一人当たりGDP等の動きについて、共通点があることが指摘されている。

[2]は、さらに膨大な14世紀のイギリスの債務不履行から、サブプライム危機までに及ぶ金融危機に関するデータ・ベースをつくり、その類似性を明らかにしている。ここでも、様々な“*This time is different*” シンドロームが指摘される。また、世界の金融市場の中心からの危機の拡散についても、これまでの事例を示した上で、新しい現象ではないと論じている。金融危機はそれぞれ固有の特徴を持つことはもちろんであるが、驚くほどの共通性があったのである。

“Every happy family is alike, but every unhappy family is unhappy in their own way.” Reinhart & Rogoff は結論部分で、このトルストイの有名な一節を引用した上で、歴史を振り返れば、しかし実は、“不幸な家族”にも類似性があったのだと述べている。こういった歴史的な視点からみると、仮に“サブプライムローン”という金融商品がこの世になかったとしても、おそらく住宅市場でバブルは発生した、あるいは、別のマーケット（例えば株式市場等）でバブルが発生し、やはりグローバルな影響を引き起こしていたのかもしれないと考えられる。

### 参考文献

[1] Reinhart, C. M. and Rogoff, K. S. (2008a) “Is the 2007 U.S. Sub-Prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison,” NBER Working Paper No.

13761.

[2] Reinhart, C. M. and Rogoff, K. S. (2008b) "This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises," NBER Working Paper No. 13882.