

## 「95年一日本の金融事情を点検する」

日本銀行調査統計局 経済調査課長 堀井昭氏

実質GDP成長率、インフレ率、失業率等のファンダメンタルズを見ると、現在の世界経済は70年代、80年代より良い。にもかかわらず、ドルが売られる。世界経済の拡大、冷戦構造の崩壊の流れの中で米国経済の底力は回復しているおり、金融市場がそういう事実の認識を深めて行くことになればドル安でない逆の動きが起こってもおかしくない。

日本経済は全体としては緩やかな回復基調にあり、電気、素材産業とも収益改善はしっかりとしてきている。今、株式市場は不動産、ノンバンク、金融に注目している。破綻した信用組合の後処理や銀行の抱える不良債権の問題に明るさが見えれば、株価も産業のスペクトルの中央あたりに落ち着くだろう。

80年代後半にはいり、市場のオープン化と技術的トランスファーの進展が東アジアのエ工業化を加速させた。中国の開放政策決定を待ち兼ねたように市場経済の爆発が起こった。中国の開放政策は市場を拡大し、安い労働力を一気に顕在化させた。これにより、国際賃金が低下圧力を受け、日本の労働者に対する賃金分配は絶対的に減ってくる。労働集約的な産業は賃金の安い国へ移り、消費財の低価格化一価格破壊と一部の産業の空洞化を発生させた。

バブルの破綻は80年代後半から90年代にかけて世界各地で起こった。この間、アメリカの大手商業銀行は独自にリストラを行った。アセットサイド(資産)では優良企業に独自にCPを発行させて資金を調達させ、アセットサイドから落としていく。これによりアセットのサイズは小さくなるが、銀行はバックアップを行いコミットメントフィーを受け取る。一方、銀行は負債サイドの預金を下ろさせてMMFへのシフトを許す。MMF会社は個人預金を吸い上げて優良企業のCPを買い、これが企業に流れる。

もうひとつ、キャピタルマーケット(ピンクシート、NASDAQなど)が上場企業株よりも利益をあげ、全体の株価を押しあげた。同時に、米国企業はLBOの資金を返済して設備投資もうまくゆき、資金の循環が良くなった。ところが、94年2月、米国の預金金利が上り、MMFが解約され米国内の預金にシフトするという思惑からペソが売られ、メキシコ通貨危機につながった。

スウェーデンは、公的資金を注入して不良債権を処理した。一方、日本は時間をかけてゆっくりと処理する方法をとった。このようなやり方はコストがかかる。金融緩和が長く続いているにも関わらず、銀行の貸出は増えず、したがって中小企業の設備投資も拡大しない。システム不安と制度不安が無くなれば景気も戻る。市場の原則、市場を生かす金融諸政策と国内政治の日程が合わないことにヤキモキさせられる。MMF、ベンチャーキャピタル、不良資産の償却、新金融商品の開発などがうまく噛み合えば金融は完全に機能する。