

田幡直樹著「金融からみた世界の景気——成長軌道へ時間必要——」

日本経済新聞社 2009年5月26日 朝刊「経済観測」を読む

金融からみた世界の景気——成長軌道へ時間必要——

## 1. はじめに

- (1) 米金融機関の資産査定(ストレステスト)が終了し、米国景気の早期底入れ期待が強まっている。
- (2) 輸出急減で打撃を受けた日本企業も「最悪期は過ぎた」と動き始めた。
- (3) 金融から見た今後の景気を元日銀信用機構局長の田幡直樹 RHJ インターナショナル・ジャパン上級顧問に聞いた。

## 2. 回復でも低位

Q1：世界の株式市場は昨年とうってかわり、株価が上昇する国・地域が増えています。

A：(1) 当局の金融面、財政面の積極果敢な措置が奏功し、昨年9月のリーマン・ショック以降、世界を覆っていた世界恐慌の再来懸念はどうやら薄らいだ。しかし、今後の回復は楽観できない。  
世界経済が3%程度の成長軌道を取り戻すまで相当時間がかかると思う。

- (2) 米国は家計所得の低下や雇用の悪化が続き、個人消費の回復が相当遅れる。回復感が出るのは来年後半だろう。  
欧州は失業率が10%を超えよう。  
中国は大型公共投資の増加が内需の拡大に結びつく好循環に入れるかわからない。  
輸出依存度が高い日本経済の早期回復は難しい。

Q2：最悪の場面は1-3月期で過ぎたのでは。

A：(1) 日本経済の回復パターンはL字型または逆J字型と言われている。

L字型ならば横棒は極めて長く、1%程度の低成長が長く続こう。

逆J字型でも底の部分が長く、回復してもレベルは低位にとどまるのではないか。

- (2) 心配なのは成長率見通しが何度も下方修正され、しかも低成長が続くと、資本ストックの調整が必要になることだ。  
陳腐化して収益を生まなくなった資本設備の廃棄を迫られる。  
新規設備投資の低迷だけでなく、設備の除却損計上で企業の自己資本が棄損し、銀行の不良債権増につながるといういつか来た道をたどる恐れがある。

### 3. 企業育てる役割

Q3：悪循環を断ち切る方策はありますか。

A：(1) 日本の強みが生きる成長エンジンを育てることだ。

技術立国の旗を高く掲げ、大型・高度研究開発に巨額の予算や税制優遇措置を付ける政策が望ましい。

特にエネルギーの効率化や二酸化炭素(CO<sub>2</sub>)の排出削減につながる原子力発電や効率的な電力網の整備、次世代自動車の開発には全力を注ぎたい。

(2) 銀行など金融仲介業の役割も重要だ。

過去10年、金融業は持続的成長につながる役割を十分には果たしてこなかった。

Q4：最近でも取引先が政府系金融機関から緊急融資を受けると、自行の融資を回収する例が多いらしいですね。

A：(1) 金融仲介の真の意味を考えずに、短期の収益を追っているように見える。

預金などの金融商品を用いて集めた預金者や投資家の資金を、企業の高付加価値化に役立て、広く社会に貢献するのが真の役割だ。

証券会社や投資銀行もレバレッジ(借入金で膨らませること)を利かせた自己勘定投資に血眼になり、企業の資本構成の再構築を支援する本来の仕事は二の次になっていた。

Q5：銀行や証券会社だけでなく、日本では投資ファンドも活躍の場が十分にありません。

A：(1) 金融危機が一段落したら、銀行は企業を育てる大切な役割を取り戻してほしい。

海外では優良な投資会社や投資ファンドが金融仲介業の役割を担っているが、日本でそこが抜け落ちていると思う。

海外の優良ファンドは嫉妬(しつと)と羨望(せんぼう)が幅を利かす日本への投資を楽しめないと感じている。

(2) 中央銀行は資産価格の動向にもっと気を使うべきだし、

暴走しない市場資本主義をしっかり根付かせることが日本の再生に重要だと思う。

#### [コメント]

日本銀行信用機構局長として銀行のリスクマネジメントで手腕をふるい、IMFでも大活躍なされた論客中の論客、田幡氏の日本経済再生にむけた具体的提言は、政府が即実行すべきものばかりだと考える。

- 2009年6月4日林明夫記 -