

中前忠、斎藤朋子著「金融機能の健全化急げ - 銀行収益、悪化が問題 現状ではデフレを促進 - 」
経済教室、日本経済新聞 2010年10月15日朝刊を読む

- ・円高に日銀の金融政策では対応しきれず
- ・超金融緩和政策がむしろデフレ不況を促進
- ・退場すべき企業は救済せず淘汰が必要に

1. (1)金融政策が目指すべきは、
第一に銀行システムの健全化と銀行貸し出しの促進
第二にデフレ不況の緩和
第三に成長政策の側面援助である。
(2)ここでデフレ不況からの「脱却」ではなく「緩和」とあえて言うのは、デフレの主因が国内要因ではなく、グローバリゼーションといった海外要因にあるからだ。
(3)中国からの安い輸入品を止めるのではなく、これにいかに対応するかが課題なのである。
(4)円高への対応に触れないのも、円高がドルやユーロに対してより、人民元やアジア通貨に対しての問題であり、日銀の金融緩和や為替介入では対応しきれないためである。
2. こういった3つの目標を示した場合、日銀が5日の金融政策決定会合で決めたゼロ金利と量的緩和を中心とする政策は、残念ながら、百害あって一利なし、と言わざるをえない。
3. (1)バブルが崩壊し、金融危機を経験した経済では、貯蓄が株式などのリスク資産からより安全な銀行預金などにシフトする。
(2)銀行の預金は増え続けても、貸し出しを伸ばすことは難しくなる。
(3)銀行は主に短期資金を調達して長期で貸し出すが、量的緩和によって長期金利の方が短期金利以上に大きく下がり、銀行の利ざやが縮小し、貸し出しリスクが取りにくくなるためだ。
4. (1)さらに、銀行に対する自己資本規制は、バブル崩壊後のリスク回避の動きと相まって一段と貸し出しを抑制する。
(2)当然、銀行の余剰資金は積み上がる。
(3)余剰資金は主にリスクフリーの国債投資へ向かう。
(4)これが国債利回り(長期金利)の一段の低下(国債価格の上昇)をもたらし、銀行の利ざやが一段と縮小するという悪循環を生むのである。
(5)これはなにも日本に限ったことではない。
(6)リーマン危機後、量的緩和政策を採った米国でも、貸し出しの減少、国債保有の増加という、まったく同じことが起きている。

- 5 . (1) 銀行貸し出しの減少で最も打撃を受けるのは中小企業である。
(2) 中小企業は雇用を生み出す主体だから、貸し出しの低迷は雇用問題を著しく悪化させ、経済の不況化とデフレ化を促進させることになる。
- 6 . (1) 超金融緩和政策のもう一つの負の側面は、市場から退出すべき「ゾンビ企業」の温存である。
(2) 利率がゼロになれば、多くのゾンビ企業の生き残りが可能にある。
(3) 銀行は、新規の貸し出しは減らしても、不良債権を顕在化させるゾンビ企業の倒産は望まないで、これに対する貸し出しのロールオーバーには応じていく。
(4) 銀行の融資姿勢は大企業・ゾンビ企業にはとくに甘くなる。
(5) この結果、バブル期に積み上がった過剰設備の廃棄が進まず、供給力過多の状況が維持されてしまう。
- 7 . (1) これがデフレを促進し、企業の利潤率を低下させ、生産性を低下させていく。
(2) 結果的に企業は賃上げ余力を失い、賃金所得は上昇せず消費を低迷させていく。
(3) 中国をはじめとする途上国との競走(グローバルイゼーション)という最大のデフレ要因を論じる前の、国内問題としてのデフレ不況の構造である。
- 8 . (1) 日本がデフレ不況に陥ったのは消費が低迷したからだが、これには、現役世代の賃金所得の上昇が止まったことに加えて、人口の高齢化と利子所得の消滅が重要な役割を果たしている。
(2) 低金利の長期化によって、高齢者世帯が退職後の生活のために蓄えた貯蓄のリターンがなくなってしまったのだ。
(3) 超低金利政策の最大の罪といってよい。
- 9 . (1) 日銀の賃金循環統計では、家計の保有する金融資産は 2009 年度末で 1453 兆円、負債が 370 兆円、純金融資産は 1083 兆円と国内総生産(GDP)の 2 倍強の大きさである。
(2) このうち、高齢者層の保有額は 862 兆円、全体の 80%と試算される。
- 10 . (1) この 20 年間、日本では高齢化が急速に進展し、また退職後の備えとしての貯蓄が高齢者の金融資産を大きく増やしてきた。
(2) しかし、超低金利政策によって、そのリターンがなくなってしまった結果、年金生活者の所得が予想を超えて落ち込んでしまったのである。
(3) これでは消費が低迷して当然である。
(4) 実際、1997 年以降、名目家計消費は最近まで全く増えていない。
- 11 . (1) このように、超金融緩和政策は銀行貸し出し減少、過剰供給力の温存、高齢者世帯の利

子所得の消滅といった負の効果によって、デフレ不況をむしろ促進してきたのである。

(2)この点を踏まえて、わが国の成長戦略を考えると次の3つが重要である。

12. (1)第一に、製造業を中心とした既存産業では過剰供給力が削減されなくてはならない。
(2)需給ギャップを需要創出で埋めようとしても、国内市場は成熟してしまっている。
(3)しかも、海外市場では競争は一段と激しくなっているが、狭い国内市場での過当競争が1社当たりの生産規模の拡大と生産性の上昇を阻み、国際競争力の維持を難しくしている。
(4)限界企業をゼロ金利政策で救済するのではなく、淘汰することが必要なのである。
13. (1)第二に、過剰供給力の削減から生まれる失業を吸収するためには新しい成長産業が必要だが、これは国内の非製造業が中心となる。
(2)すでにコンセンサスになってきている医療・介護・教育などのサービス部門と農業といった分野を振興させる必要がある。
(3)このための規制改革は別にして、金融政策の視点から重要なのは、これらの産業のほとんどは中小企業が主役だという事実である。それだけに銀行貸し出しが重要なのである。
14. (1)第三に、供給サイドでこういった産業をつくりだしても、需要が伴わなくては成長できない。
(2)サービス消費が増えることが何より必要であるが、ここで高齢者世帯の利子所得の復活がどうしても欠かせない。
(3)よく1453兆円の金融資産の有効活用ということが言われるが1453兆円の貯蓄はすでに銀行や国債を通じて政府なり企業なりに貸し付けられている。
(4)この一部を消費に回そうとしても、貸し付けを回収しなければならず、それは困難だ。
(5)有効活用とは元本を消費に回すのではなく、利子所得を復活させて、高齢者世帯が利子生活者になることである。
15. (1)金利が上がれば国債利払い費が増えて政府が困るというが、国がその巨額の債務に見合う利子を支払い、それによって財政規律を守ることこそが求められているのだ。
(2)仮に金利が3%上がれば44兆円の利子所得が生まれる。
(3)どのような景気刺激策よりも大きな効果を発揮するだろう。
16. (1)金融システム健全化の問題に戻ると、ここでは極めて危険な状況が進行中である。
(2)銀行の基礎収益の赤字化である。
(3)貸金調達コストは、預金金利がゼロでも人件費などの経費を考えると1%程度だが、これに信用コスト(デフォルトリスク)を加えると、現行の貸出金利では利ざやが赤字になっている可能性が高い。
(4)国債の保有利回りは、10年債で0.8%台、5年債だと0.2%台だから、明らかに赤字である。

(5)これまでのところ、長期金利低下(国債価格の上昇)の下で、国債のトレーディング(売買)益でこの赤字をカバーしてきたとみられるが、これは極めて不健全だし、持続性に欠ける。

- 17.(1)実際、日本の銀行株価は欧米の銀行株に比べて値下がりが著しく大きい。
- (2)欧米でサブプライムローン(信用力の低い個人向け住宅融資)問題、欧州ではギリシャなどの債務危機が起こり、日本の銀行の受けた打撃は相対的に小さかったにもかかわらず、である。
- (3)これは銀行の基礎的な収益源である貸し出しと国債保有が利益を生まなくなっているからだ。
- (4)銀行経営の健全化のためには、長期金利を下げるのではなく上げていくことが緊急の課題なのである。
- 18.(1)米国も日本の後を追って、金融の量的緩和政策を推し進めているが、これによって短期的には株価や国際商品価格が上昇することがあっても、実体経済の方は、銀行の貸し出し能力の低下とともにデフレ不況の様相を強めていくだろう。
- (2)日本に求められているのは、短期的には痛みであっても、長期的には持続的成長が可能になる方向への金融政策の転換である。

[コメント]

- 2010年10月15日 林 明夫記 -