

恐慌の影？

恐慌の影が忍び寄っている。日経平均株価1万円割れは時間の問題だといわれている。ドイツ証券ストラテジスト下出衛氏は「日本に対する外圧が強まっている。ムーディーズによる日本国債の格下げ方向見直しに加え、IMFによる大手行への審査、来週にはオニール米財務長官が来日する予定だ。日本の改革を促す動きが強まれば株価はさらに下落し、日経平均は予想より早くに1万円を割り込むだろう」(yahoo市況ニュース9月7日)という。アメリカの株価も軟調である。9月7日にはニューヨーク・ダウは9605ドルと1万ドルを大きく割り込み、ナスダックも1687ポイントと2000を大きく割り込んでいる。

「大恐慌型」不況再論 現在の不況が一筋縄では解決できないものであることは私のかねてからの主張でもあった。1998年9月の「松村通信第9号」において、侘美光彦『「大恐慌型」不況』(講談社、1998年)を紹介する中で、私も今回の不況がデフレ・スパイラルに陥るおそれがあると言ったが、ようやくにして、その認識が正しかったことが、残念ながら証明されてしまった。さらにまた、そのときにも「金融機関のバランスシート改善を進めるのも大切だが、実体経済の改善を重視すべきだ」とも述べたが、この点は一貫して主張してきたが、最近に至るも相変わらずの「不良債権処理」一辺倒の主張が続けられている。

日経平均が1万1千円を割り込んだこの8月29日に私は、私のゼミのホームページ次のように書き込んだ。

「今日、29日平均株価終値がついに1万1千円を割り込んだ。ブルームバーグによると、不良債権の処理が遅れると発表されたことが原因だとされている。

私は、講義で(小泉首相のいう)2年以内での不良債権処理など無理だし、そんな公約はダメだと言いましたが、やはりその通りでした。そんな無理な公約をして「期待」をもたせてしまったのは、小泉政権の責任だと思う。デフレスパイラル対策がまずもって必要なことは、侘美光彦氏も言っている(『エコノミスト』2001年7月31日号)。氏は、長期の「構造改革」と当面の景気対策とははっきり区別されるべきであって、景気回復の手段を「構造改革」に求めるのは、本末転倒的な論理だと言って

いる。その通りだと思う。

侘美氏は「急速な不良債権処理は、関連する弱小企業の倒産や失業を増大させ……デフレスパイラル的に進行……。これを放置しておけば、日本経済は「痛みを伴う」どころか、痛みにも耐えられない重症に陥るであろう」と言われている。だからこそ、小泉首相は補正予算を決断したのである。はじめから誤りを犯していたのである。まさに「小泉政権はまず現実を直視し、デフレスパイラル阻止に正面から取り組まなければならない」わけである。そうでなければ、「構造改革」すらおぼつかないのである。」

1930年型不況 今回の不況は、戦後のいづれの不況とも異なる 1930年型大恐慌型であるという指摘は、徐々に認められ始めているように思われる。『日経ビジネス』2001年9月10日号は、英誌エコノミスト8月23日号よりの転載記事を掲載している。「戦後の前例と異なる3つの理由 1930年代型世界不況の恐れ」と題する、その記事は、第1にグローバル化が景気後退を世界的なものにしていること、第2にインフレ率が低いので利下げ余地はあるが利下げ効果があまり浸透していないこと、第3に今回の不況は過剰投資が主因であるので回復には長い時間がかかること、を指摘している。

持ち合い解消？ さらに、8月30日、ホームページに次のように書き込んだ。

「地合が悪いですね。日経平均、TOPIXとも続落しています。昨日も言いましたように、打ち出される政策が、逆々となっていると思います。

たとえば、銀行の株式保有制限が行われようとしています。それ自身は中長期的には合理的かもしれませんが、すなわち、株価変動リスクを限定するという意味では、理解できるのですが、今すぐこれをやれば、持ち合い株が放出されて、株価が軟調となり、それがまた、銀行の経営を圧迫し、景気を悪化させ、巡りめぐって株価低下というスパイラル、悪循環をもたらします。中期的な政策と短期的な対策をごっちゃにははいけないと思います。

『週刊ダイヤモンド』9月1日号に、「みずほ」統合の暴風、という特集が組まれています。そこでも、持ち合い解消が融資先を失うことにつながることで、それでも時価会計、保有制限の動き、が持ち合い解消を進めざるを得なくしていること、企業の銀行離れが加

速して、企業、銀行とも苦しくなるであろうこと、が言われています。そうだろうと思います。

銀行が主体的に持ち合い株を放出しているのではなく、追い込まれてそうしている、そこに問題があります。これこそ悪循環の見本のようなものです。

私は以前から、時価会計や銀行の株式保有制限をいまず導入することに疑問を呈してきました。けれども、なにか、杓子定規に「ビッグバン」が進められているように思います。政策当局やエコノミストも現実を正確に分析して、政策を立案・実行しているのでしょうか、極めて疑問です。アメリカの教科書に書いてあるからそうする、そういうパターン化された思考様式でそのようにしているように思われます。他方の極には何でも反対の守旧派がいます。

もっと地に足のついた政策が実行できないものでしょうか。」

金融立国アメリカに従うのか？ 時価主義導入は、確かに国際会計基準の求めるところではある。けれども、これは製造業で行き詰まったアメリカやイギリスが金融立国で繁栄を取り戻そうとするその一環として基準の世界的統一を図ろうとして国際会計基準への自らの影響力を行使して、自国の基準を世界的なものにしようとして作ったものでもある。確かに、金融市場の使い勝手についてはアメリカ市場は進んでいる。これは否定しようがない。アメリカが国家戦略として金融立国を図るのは、ある意味ではよく考えた政策であるといえる。赤字のアメリカが世界からお金を集めてきて赤字をファイナンスしたうえ、さらに余分を諸外国に投資する。そのため、アメリカ基準が世界基準になった方が好都合である。この辺りのことについては、田所昌幸『「アメリカ」を超えたドル - 金融グローバル化と通貨外交』(中央公論新社, 2001年)や、アンドレ・オルレアン、坂口明義・清水和巳訳『金融の権力』(藤原書店, 2001年)が詳しい。

田所氏という。「ドルは依然として基軸通貨であり、そのためドルはアメリカの通貨であっても、ドルの下落は外国人の問題だったのである。またアメリカの優れた金融市場は、海外から資本を引きつけることに少なからず寄与し、赤字を効率的にファイナンスする役割を果たした。ファイナンスができる限り、経常赤字は大した圧力をアメリカの経済政策に加えなかったのである。」(p.229)

「金融のグローバル化はアメリカの90年代の繁栄にとって欠くことのできない装置であり、アメリカがそれを推進しようとしたのも当然だった。」(p.268)「もちろんこ

れはアメリカの陰謀の産物ではない。アメリカが90年代半ば以降長期にわたって世界の資本を吸い寄せ、安価な輸入品の消費を享受し、途方もない繁栄を享受してきたのは、第一義的にアメリカの金融市場の深さと広さという『構造的な力』(Strange, 1987, pp.565-571)の産物である。」(p.313)

オルレアンはいう。「一般に、アングロ=サクソンの会計法は、大陸欧州で施行されているそれよりも柔軟度が低いと言える。金融グローバル化を推し進めるためには、会計業務の調和が前提になる。そのためには、国が違っても信頼度が同じ情報をすべての投資家が利用できるよう、共通のルールが採用されなくてはならない。だからこそ、現在の規制緩和プロセスの中で、金融情報の伝達基準を規格化する動きが生じているのである。この動きは、機関株主の新たな要求への対応である。」(邦訳, pp.53-54)

自己資本比率規制にせよ、厳格な会計規制にせよ、アメリカの産業・金融業界は、その規制が国際競争力を殺がない形を望んだ。そこで厳格な規制を国際化しようとしたわけである。

日本はどうすればよい？ 金融はグローバル化せざるを得ない。その部分を国際的標準にあわせることはやむを得ない部分もある。問題は日本の強みをどこに求めるかである。前述の『日経ビジネス』9月10日号は、また、唐津一氏の「不良債権処理では経済活性化せず、個人消費300兆円市場を刺激せよ」には、賛成である。不良債権処理をしても景気はよくなりませんよ。経済学者に政策を聞くより、マーケティングの専門家に任せの方が景気がよくなりますよ、というわけである。消費が出てこないとうにもならない、これは私がかねてから主張していた点でもある。

私は何度も何度も、貸借対照表の右側、貸方の問題ではなく、左側、借方こそが問題だといってきた。銀行が不良債権処理をしても景気はよくなるのは自明である。ものが売れなければどうにもならない。売れるものを作らなければダメである。先の『日経ビジネス』の同じ号は、アメリカの高級車販売でトヨタ自動車の「レクサス」(日本名「セルシオ」)がトップにたったというビジネスウィークの記事を転載している。日本は製造業で立国すべきということになる。

メールを見て下さい。又何でも意見を。

皆さんの意見を歓迎します。また、メールで意見交換しましょう (matumura@ba.ritsumi.ac.jp)。メールをよこして下さい。個研 Tel(077) 561-4645FAX 兼用