

SMC金融・経済マーケットレポート

Reporter Your Financial Brain SMC 豊島 健治

名目金利と実質金利

(投資と債務と金利の間)

私達は今奇妙な経済環境下に住んでいる。日銀が膨大なお金(流動性資金)を供給しているにも拘らず、短期金利は殆どゼロに張り付いているにも拘らず、10年物長期金利も1%を切って経済史上類例のない超低金利状態にあるも拘らず、お金を使おうとする者が少ない。銀行は溢れた資金を持って余して仕方なく国債を買い集め、企業は企業でバランスシートのリストラで身を削るのに忙しい。民間部門は何処も新規投資どころではなく借金返済に懸命だ。唯一資金需要があるのは公的部門くらいで、国も地方も返済の当てのない債務をせっせと膨らませている。

今の日本はそんな状況下にある。どうしてこうなのだろうか？

一つの推論は、今盛んに議論されている所の不良債権原因論(巨額不良債権によって銀行が身動き出来ないため、金融仲介機能が著しく低下している)である。銀行から不良債権が除去され健全性を取り戻せば、銀行はリスクをとって融資を行うようになりお金が流れ出す。だから一刻も早くこの問題を片付けることが重要で、その為には公的資金投入も辞さずとする考え方だ。

所謂竹中プランもこの範疇に入ると思うが、尤ものように聞こえるこの論理は正しいのだろうか？私には嘘があるように思える。

銀行が不動産融資(というより投機)に加担し、目も眩むような規模の不良債権を山と築き上げたのは確かなことである。このことによって経営存続に必要な自己資本が毀損し、危機的状況にあることも確かである。そして、このことが銀行のリスクテイク能力を低下させ、金融仲介機能を著しく低下させているのも確かであるし、この現実が銀行及び銀行経営者への不信を生み出し、金融にとって致命的な信用崩壊が発生しているのも確かであろう。しかし、だからといって、「問題の根底に不良債権がある」とするのは論理のすり替えではないだろうか。

14日の新聞で、中国4大商業銀行の一つが本国のみならず香港、ニューヨークでの株式公開を計画していると報じられた。中国4大商銀は実に

20%を超える不良債権を抱えていると云われている。日本の大手銀行を上回る比率で、常識からすれば経営危機にあると判断してもおかしくない数値だ。しかし、それら中国の銀行が不良債権問題で揺れているとは聞かない。それどころか、世界で株式を公開しようとしている。そして、「世界の工場」として活発な投融資が繰り広げられている中国国内の旺盛な資金需要にえている。この現実をどう理解すべきだろうか。

翻って我が国の銀行に眼を転じれば、95年を境として、以降貸出残高が確実に減り続けている。その減少額は既に120兆円に達している。

銀行にしたって貸さなければ利息は稼げない。貸さなければ商売にならない。しかし、後向き資金を除けば資金需要は極端に少ない。

これを理解する鍵は、やはり金利ではないだろうか。日本では、名目金利は低いが実質金利が高いのだ。実質金利が高過ぎて新規投資の意欲が湧かない。実質金利が高過ぎて過去債務が過剰に膨らんでいる。これが本当ではないだろうか。

云うまでもなく、実質金利は「名目金利+物価騰落率」で表せる。名目短期金利が2%であっても、物価下落率が5%だとすれば実質短期金利は7%となる。逆に、名目金利が5%であっても物価上昇率が3%であれば実質金利は2%となる。長期金利にしたって同じだ。資産デフレが続く限り実質長期金利は高い状態で張り付く。ただ予測が難しいだけだ。

インフレ経済に慣れ親しんできた日本経済は、しかしこの10年、実質金利が徐々に高くなるデフレの恐さを漸く体で知ることになった。投資抑制、債務削減はその当然の帰結である。

従って、銀行部門にいかにお金を注ぎ込んでもお金の流れは活発化しない。銀行部門を立て直しても、それは一時的なことになる。99年の公的資金投入が何よりもそのことを証明している。

解決方法は実質金利を下げることである。インフレ気味経済にすることだ。問題は、その実現が困難極まることである。どうしたら実質金利が下がるのか。最も危険で誘惑に満ちた方法は通貨価値を下げることであるが、強弱二面性を持つ日本で政策的に採用することは難しい。「市場の暴力」は、しかし待つてはくれない。

Weekly Fax Report

号

《複製・転載等のご連絡下さい》

TEL. 0438-53-6092 FAX. 0438-53-6096

URL: http://www.hi-ho.ne.jp/smc_toyo/

Email: smc_toyo@hi-ho.ne.jp

2002.11.16(第335