

この「研究レターHem21オピニオン」は当機構の幹部、シニアフェロー、上級研究員等が研究活動や最近の社会の課題について語るコラム集です。

(「Hem21」は、ひょうご震災記念21世紀研究機構の英語表記であるHyogo Earthquake Memorial 21st Century Research Institute の略称です。)

発行：(公財) ひょうご震災記念21世紀研究機構 研究戦略センター ☎078-262-5713 〒651-0073 神戸市中央区脇浜海岸通1-5-2 (人と防災未来センター)



「金利のある世界」とはどのような世界なのだろうか？

研究戦略センター参与 佐藤 慎一

ここに来て、いよいよ、日本経済に「金利」が戻り始めた。30年に及ぶデフレ経済下において、「金利」は「ゼロ」であり続けた。いま、その潮目が一变し、これまで見慣れてきた日本の経済社会の風景が大きく変わろうとしている。

「金利」とは何か。それは、「負債のコスト」であると同時に、「金融資産のリターン」である。金利が付くと、「負債サイド」では債務者にはマイナスに働き、「資産サイド」では債権者にはプラスに働く。マネーが動き、イールドが復活し、「先々の金利観」が形成されていく。つまり、「金利」は、各経済主体のバランスシートの「左」と「右」に働きかけて、経済主体に絶えず緊張を与え、動かし、規律ある行動を強いるのだ。そうだとすれば、「金利のある世界」は、ある意味、厳しい世界である。各経済主体は、絶えずバランスシートの「資産収益率」に注意を払わないといけないわけで、のほほんとし続けることができないからだ。これに比して、「金利がない世界」は生ぬるい世界である。そこでは、借入(特に運転資金)をしている者は、ほとんど負債コストの重みを実感せず、鈍感で居続けられるし、負債コストを意識せず、現金を積み上げるだけで何となく安心していられるのだ(いわゆる「キャッシュ・イズ・キング」の世界)。

本稿冒頭で、いまや経済の潮目が変わりつつあると言った。それは「金利のない世界」から「金利のある世界」への転換である。それでは、一体、何が変わるか？ いままで鈍感でよかった資産リターンと負債コストへの対応がより敏感にならざるを得なくなり、金利の動きに応じて、「動く者」と「依然として動かない者」とに「二極化」していく。言うなれば、全ての経済主体は、「静止したままで済む状態」から「走り続けなければならない状態」に置かれることになる。

もう少し、「金利のある世界」を掘り下げてみよう。まず、「負債サイド」だが、ここでは、これまでの「固定費」の増加(例えば、賃上げ・人手不足による人件費の増加や、建設コスト増による減価償却費の増加など)に、「利上げによる支払利息(固定費)の増加」が加わる。この「固定費の増加」を「変動費の削減」や「売上単価の引き下げ」によって減殺することが困難になった時、不採算企業の淘汰が始まるが、他方で、固定費・変動費のコスト増を価格転嫁しても売上数量が落ちないような付加価値の高い商品やサービスを開発・生産することができる「アニマルスピリット」のある企業は勝ち残っていくことになる。

「資産サイド」はどうなるか。金利が「ある」ことにより、預金や債券などのリターンが増えるが、インフレの損失を取り戻すほどのリターンを目指して資産選択の吟味が一層進むが、そうした中で、利回り・リスクへの感応度合によって、「投資活動

を活発化させる人(オルカンなどに向かう人)」と「そうではない人(低金利を甘受する人)」の間で「二極化」が進んでいく。

以上をまとめれば、こういうことになる。「金利のある世界」では、これまで動かなかったバランスシートが動き出し、まるでシベリアのツンドラ凍土が溶け出すかのように、これまで凍結されていた社会資源が深い眠りから覚めて、いよいよ新陳代謝が始まるのだ。こうした中、「負債サイド」では、企業の淘汰・再編・事業承継が進み、「資産サイド」では、「低金利を甘受する人」と「資金シフトを愛好する人」に分化するという形で「二極化」していく。

「金利のある世界」——これは一見、厳しく見えるが、むしろこれが「ノーマルな経済」の姿である。時に「痛み」を伴うが、これは「産みの苦しみ」でもあり、その先には、日本経済の再生への道が続いているのだ。世界秩序のパラダイムがシフトし(新自由主義の終わり、世界の分断化)、グローバル経済環境が「高インフレ・高金利」という状況にある中で、日本だけが、デフレ・マインドに安住し続けることには持続可能性がない。いつまでもデフレ・マインドのまましていると、低金利・円安・弱い内需を引きずったまま、日本経済はしばんでいくばかりである。日本の将来を見据え、良き未来を次世代につないでいくためにも、日本経済の再生のための最後の絶好のチャンスを見逃してはならないと思う。いまが剣が峰である。

果たして、全ての経済主体において、「金利のある世界」を受け入れ、これを前提とした発想と行動に転換して、良き未来への扉を開くことができるのか。——「いまを生きる世代」として、我々は、いまその「覚悟」が問われている。

最後に、「金利のある世界」に住むすべての経済主体(政府を含む)に、ルイス・キャロル著「鏡の国のアリス」の「赤の女王」の金言を届けて「むすび」としたい。

——止まり続けるためには、その場で全力で走り続けなくてはいけない。

佐藤 慎一 氏

Profile

1956(昭和31)年生まれ
東京大学経済学部卒業
大蔵省(現財務省)に入省し、大臣官房長、主税局長、財務事務次官等を歴任
(公財)ひょうご震災記念21世紀研究機構 研究戦略センター 参与