

バランス感覚 (上)



金融庁・証券取引等監視委員会事務局次長
復興庁審議官 (金融支援担当) 大森泰人

被 災地の金融支援を担う東日本大震災事業者再生支援機構の開所式で、私の横には出資者である預金保険機構の田辺理事長がいて、金融庁からの来賓が細溝監督局長だったから、この2人が大蔵省銀行局総務課の課長補佐だった四半世紀前を思い出した。当時の総務課には、日銀から出向していた田辺課長補佐の横に畑中課長補佐 (現金融庁長官) もいた。前々々回 (本誌1940号4頁) も記したように、やや若い私は銀行局の係長で、隣の国際金融局の係長には、開所式で国会議員を代表して熱い祝辞を送る片山さつきさんがいた。また昔話かと読者は思うだろうが、本号の「オール・アバウト金融庁」に、かつての「オール・アバウト証券取引等監視委員会」 (本誌1900号) の時と同じく、私なりのコラボを試みている。畑中さんが、財務省の国会対応を担う文書課長から近畿財務局長を経て、金融庁の住人になった2005年夏には、郵政選挙で片山さんを含む小泉チルドレンが多く誕生した。「新人議員のために金融の勉強会をやろう」と、ある日畑中さんは言い、政治音痴の私は虚を衝かれる。なるほど、いまだ不案内分野の多い新人議員は、自分たち向けに勉強会を催してくれる役所には親近感を覚えるだろう。対国会で苦勞した人は発想が違うな。「ついては、キミが講師やってくれ」。なんだ、そういう展開か。目的がシンパ獲得だから、使う資料は部下に任せたら、日本の家計、企業、政府の部門別貯蓄投資バランス (差額) の長期推移グラフから始まる格調高い資料集が用意された。国内で行われた貯蓄と投資の差額は、事後的に経常収支に一致

する。家計であれ企業であれ政府であれ、貯蓄が投資を上回れば金融資産が増加し、逆なら金融負債が増加するから、貯蓄投資バランスの推移は、金融システムを考える際の基本的なデータに違いない。カネを貸そうとすれば誰かが借りねばならず、借りようとすれば誰かが貸さねばならず、国内の貸借を合わせた帳尻が海外との貸借に一致するのは当たり前なのだが、特定の部門を切り離して捉えると、往々にして当り前が見えなくなる。グラフの来し方をじっと眺めれば、行く末に様々な思いが去来した。

よ り基本的な経済の当り前が、生産と所得と支出の三面等価原理になる。財やサービスを生産すれば、生産に携わった家計や企業に所得が生じ、その所得を支出 (消費と投資) することにより生産の目的が果たされて経済は循環するが、所得を支出しなければ (生産しても売れなければ)、所得そのものを生めなくなる鶏と卵の関係になる。生産を供給、支出を需要と言えれば、需要を構成するのは、現在の消費と、将来の消費拡大に備えて供給力を高めるために行う現在の投資である。効用をもたらすのは消費であり、投資そのものは将来のより大きな効用のための手段と位置付けられる。メインの消費主体はもちろん家計だが、現物の社会保障や教育や警察を提供するのは政府が行う消費になる。投資主体のほうは大きい順に、企業の設備投資、政府の公共投資、家計の住宅投資と単純化しよう。先ほどの鶏卵と逆のシチュエーションとして、供給 (生産) すれば必ず需要 (支出) されるほど需要が強い状況なら、供給力さえ高めれば経済は成長

するので、そのための投資を賄う貯蓄を確保するのが政策課題になる。直接に生産量を増加させるのは設備投資だが、道路や橋などの公共投資も、家計の厚生を高める住宅投資も、間接に供給力を強化する。一般に、人口が多いと需要も強いが、所得のすべてを消費してしまっただけでは、将来の供給力強化のための投資ができない。これが、中国やインドが長らく苦しんだ貧困の罠である。対する日本の高度成長期の貯蓄投資バランス (差額) は、家計の資金余剰 (金融資産増) と企業の資金不足 (金融負債増) がおおむね見合っていた。将来の生活に備えたい家計の思いと、将来の供給力を強化したい企業の思いのバランスが取れていたとも言えよう。家計が現在の消費を抑制して貯蓄したカネを企業が借りて投資することにより供給力は高まり、将来の家計は、より多くの消費が可能になる。このため戦後、貯蓄増強運動が展開され、家計は消費しなかった所得 (=貯蓄) をア・プリアリに銀行預金して、銀行は企業の旺盛な投資資金需要に応えた。

家 計が所得を消費と貯蓄にどう割り振るかは、消費の側からみれば現在ほしい財やサービスがどれほどあるかに依存し、貯蓄の側からみればどれほど将来に備えねばならないかに依存するが、所得そのものが順調に増加していけば、消費も確実に増加する。ライフサイクルを通じ、家計は勤労時代に貯蓄して、引退後に取り崩すから、高度成長期のように年齢構成が若いとマクロで豊富な貯蓄が生まれる。それが豊富な投資を可能にし、強い需要に応じた供給力の強化によって所得を増やしていったのが、三種の神器や三Cが家計に普及していく過程で機能したメカニズムになる。家計や企業の所得が増えれば税収も増えるから、政府の財政も若干の資金余剰基調で推移した。貯蓄投資バランス (差額) の棒グラフで表現すれば、収支均衡の水平線から上に家計の大きな資金余剰と政府の小さな資金余剰を示す棒が伸び、水平線から下に企業の大きな資金不足を示す棒が伸びる姿で年々推移したのが高度成長期になる。資金余剰と資金不足の差の経常収支は、企業の設備投資が過熱して資金不足が拡大すると赤字化したのが、1ドル360円時代には、

1958年生まれ。1981年東京大学法学部卒業、大蔵省入省。内閣府産業再生機構設立準備室参事官、金融庁市場課長、金融庁参事官兼信用制度参事官、金融庁企画課長を経て、2009年7月より証券取引等監視委員会事務局次長、2012年3月より復興庁審議官 (金融支援担当) 兼務。

固定相場を維持するために金融を引き締めて需要を抑制した。

高 度成長期の幸福な貯蓄投資バランスは、1970年代の安定成長期に入ると変動を来し始める。国民の年齢構成は直ちには変わらないから、家計の高水準の貯蓄が続く一方、経済の成熟により企業の設備投資ひいては資金不足が縮小した。供給すれば必ず需要される経済から、需要不足の経済に移行したのである。経常収支の黒字は、日本製の三種の神器や三Cが、国内のみならず海外からも評価される状況を示すが、貯蓄投資バランスから表現すれば、国内の資金余剰を示す。貯蓄と投資をバランスさせようとするれば、企業の資金不足が縮小した分、政府の資金不足が拡大しなければならぬが、それだけでは足りなかったから、海外部門の資金不足を示す経常収支黒字が80年代前半に顕著に拡大した。これがアメリカへの失業輸出として経済摩擦を激化させたから、時の「前川レポート」は、経常収支黒字の縮小手段として内需拡大を打ち出した。銀行局の係長だった私は、製品を輸入するだけで優遇金利を適用する政策金融の制度を作られた。だが、内需といっても、家計の消費を政策的に拡大させるのは容易でない。結局、80年代後半に生じたのは、企業の設備投資復活による資金不足の再拡大になる。貯蓄投資バランスの棒グラフは、小幅の資金余剰を取り戻した政府も含め、見事に高度成長期と同じ形状になった。だが、棒グラフだけでは、投資の量はわかるが質までわからない。量的に再拡大した投資の相当部分は、質的には地価や株価の上昇が反転すれば採算性を失う運命にあった。それが、90年代以降、家計の資金余剰と企業の資金不足を仲介してきた銀行の不良債権として顕在化する。今回のコラボは構えを広げすぎ、1回で終われない。

(おおもり やすひと)