

金融規制強化と経済政策のモード転換

—「持続的成長」に向けた政策転換が急務—

欧米発の金融危機から同時不況入りした世界経済も、おおむね最悪期は脱しつつある。もっとも、急ピッチで回復したが不安定な状況にある中国経済、依然として足取りの重い欧米経済、底入れはしたものの本格回復にはほど遠い日本経済等、その状況は様ではない。金融危機の再発防止に向けて、金融監督・規制の強化にかかわる議論が進展中だが、わが国としては、この議論への意見発信とともに、持続的な経済成長に向けた政策へのモード転換が急務である。

みずほ総合研究所 チーフエコノミスト 岩本 洋

急回復した中国経済

中国経済の回復テンポが急だ。中国人民銀行の試算によれば、前期比年率ベースの実質GDP成長率は、昨年10～12月期の3.7%から、今年1～3月期は8.5%に伸びを高め、4～6月期は14.9%まで急上昇した。「4兆元内需拡大策」と金融緩和の効果により、鉄道、道路、港湾などインフラ投資が拡大するとともに、不動産投資も回復傾向となり、固定資産投資全体として大幅に拡大している。また、銀行貸出が急増し、マネーサプライ(M2)は前年比30%近い伸びを示している。株価も今年に入り80%以上上昇しており、バブル的な様相すらうかがえる状況だ。

もっとも、輸出は依然として停滞しており、個人消費も、相応の伸びを維持しているとはいえ、大きく盛り上がるまでには至っていない。当面、内需拡大策に支えられ、景気の回復基調は維持されるとみられるが、金融面をはじめ様々な不安材料を抱えながらの不安定な経済状況が続く可能性が高い。

足取り重い欧米経済

金融危機の震源地である欧米経済の状況をみると、景気回復に向けての足取りはなお重い。

米国の4～6月期の実質GDPは、前期比年率▲1.0%(速報値)と、落ち込み幅が縮小したとはいえ引き続きマイナス成長だ。雇用情勢や住宅販売、企業の業況等が持ち直し傾向を示していること、また、この4～6月期の金融機関決算が黒字を確保したことなどを受けて、米国経済の先行きに楽観的な見方も出ているが、個人消費の不振は続いており先行き予測を許さない。好決算となった金融機関においても、個人向け業務は不振だ。個人業務やカード業務は赤字になっており、不良債権比率の上昇基調も継続している。金融危機が完全に収束したとの判断はまだ早計だろう。

欧州についても同様だ。ユーロ圏の実質GDPは、1～3月期に前期比年率▲9.7%と大きく落ち込んだ後、4～6月期もマイナス成長となった(同▲0.4%)。ユーロ圏の場合、住宅市場の調整が米国よりも遅れており、景気回復が後ずれする公算が大きい。加えて、対外ファイナンスに懸念がある、中・東欧諸国と

いうアキレス腱も抱えている。企業の業況や生産活動が持ち直しの方向にあることから、最悪期は脱しつつあるとみられるものの、回復の足取りは緩慢である。米国同様、景気悪化が金融機関の経営にも影を落としたままだ。

遅れる日本経済の本格回復

こうした中、日本の景気は欧米に先んじて底入れしたとみられる。昨年9月のリーマンショック後の外需の急減により、日本企業は生産活動を急収縮させた。これにより在庫調整が一巡し、3月以降6月まで4カ月連続で鉱工業生産は増加を続けている。7月、8月の生産計画もプラスだ。しかしながら、生産水準は昨年初のピーク対比ではようやく7割を超えたに過ぎず、雇用と設備が大幅な過剰となっているなかでは、個人消費、設備投資とも低調な展開が予想される。現下の景気持ち直しは、急激かつ大幅な生産調整の反動と、中国を中心とするアジア向けの輸出持ち直し、そして国内の「緊急経済対策」に支えられた一時的な自動車、家電等の売り上げ好調や大幅増となった公共事業の執行によるところが大である。自律的な民間需要の回復に支えられた景気持ち直しとは言いがたく、本格回復にはほど遠い状況だ。

金融危機の再発防止に向けた動き

このように、世界経済は最悪期こそ脱しつつあるとみられるものの、先行き楽観はできない状況だ。金融市場の正常化も道半ばである。こうした中で、金融危機の再発防止に向けて、新たな金融の枠組み構築にかかわる議論が進展している。

金融監督・規制の緩さが金融危機を招来した大きな要因との認識から、規制強化の動きが強まっている。従来規制強化に反対の立場であった米国を含め、国際的な規制強化を求める意見が支配的だ。議論の中心は、自己資本の質・量の向上やレバレッジ規制の導入など、個別金融機関に対する監督・規制の強化だが、同時に、金融システム全体の安定性を強化していくとする考え方(マクロ・プルーデンス)や、金融規

制が景気循環を増幅してしまうこと(プロシクリシティ)を抑制しようという考え方に基づいた議論が行われている。

しかし、例えば資本規制強化が行き過ぎれば、貸出抑制につながる懸念もあり、また、逆に過度のリスクテイクをもたらすことにもなりかねない。新たなルールの結論次第では、日本経済にとっての影響が非常に大きなものとなる可能性がある。残念ながら、これまでのところ欧米が議論を主導しており、日本は受け身となっている感があるが、1990年代末以降の金融危機に際して、まさにプロシクリシティの負の影響を被った日本として、その経験を踏まえて主張すべきことは少なくない。

日本経済の本格回復と持続的な成長に向けて

金融監督・規制の強化は、世界経済の持続的な成長を図っていく上でのいわば土台の整備だ。これと並行して進めていかなければならないのは、国としての中長期的な経済政策の策定である。日本にとっては、①今回の金融危機以前の構造改革路線の総括、②産業政策等の具体的な成長戦略の構築、③社会保障に関する基本的なスタンスの整理、④これらを踏まえた財政健全化の道筋、などが必須のテーマであろう。「緊急経済対策」で採られたような短期的な需要刺激策をいつまでも続けることができないことは自明であり、経済政策を「危機対応モード」から「持続的成長モード」へ転換することが新政権にとって大きな課題となる。

その際留意しなければならないのは、安易に「内需主導型経済」を標榜すべきではないという点だ。日本の将来には世界でも際立った人口減少が待ち受けており、国内経済のパイ縮小は確実である。一方、中国、アジアという巨大マーケットをどう取り込むかは日本経済には欠かせない視点だ。内需振興の重要性は言うまでもないが、これを牽引役とすることは現実的とはいえない。内需、外需バランスよく取り込むことが日本経済の持続的な成長にとって不可欠であろう。■