

# 「2002年の政治経済の枠組み」

21世紀政策研究所

2001年12月11日

## 目次：2002年の政治経済の枠組み

1. 金融システムの安定性の視点	1
1-1. 配当原資確保のための法定準備金の取り崩し	
1-2. 貸出資産の圧縮による事業会社金融の圧迫の可能性はあるか	
1-3. 信用リスクに見合った貸出金利の徴収	
1-4. ペイオフ解禁前の中小金融機関の破綻処理の完了	
2. 金融危機対応会議と金融危機対応勘定 15兆円の枠組	4
2-1. 金融危機の定義	
2-2. 銀行株の下落とクレジット・デリバティブの値付け	
2-3. 1997年～98年にかけての金融システム不安との対比	
3. 「流動性のワナ」からの脱却	8
3-1. 2002年後半における回復を予想するP.E.モデル	
3-2. 「流動性のワナ」が全面化すれば話は別	
3-3. 米国での「ワナ」は心配ないのか	
4. 財政規律と構造改革	12
4-1. 将来の納税者の負担増のいみ	
4-2. 政府系金融機関の廃止・民営化の実施	
4-3. 政府の事務・事業の圧縮と減税の余地	
参考資料	16

## 2002年の政治経済の枠組み

### 1. 金融システムの安定性の視点

#### 1-1. 配当原資確保のための法定準備金の取り崩し

再び金融システムの安定性が問われる事態となった。背後には三つの事実が対応しているといえるだろう。一つは株価の急落である。9月11日の同時多発テロをきっかけに日経ダウは1万円割れとなった。これを受け減損会計が株価急落を銀行のバランスシートに反映させる形で実施されることになる。日経ダウ1万円前後においては、ほとんどの銀行が含み損を抱えていることになり、これが自己資本を食いつぶすことにつながっている。

2番目に、貸倒引当金の積み増しが不可避となったことがある。マイカルの破綻以降、銀行が貸倒引当金として積み立てているものが不十分ではないかという見方が登場することになった。金融庁は特別検査を開始し、結局のところ貸倒引当金を積み増す形で問題に対応するという流れができたといえよう。2002年3月期の決算見通しにおいて、4メガバンクの不良債権の処理額は6兆2000億円にも達することになった。

3番目に、新規の不良債権の発生の増大がある。バブルの崩壊後の、いわゆる規制3業種を中心とした伝統的な不良債権の発生分野にとどまらず、すでに今日では製造業、非製造業を問わず、収益力低下に伴う新しい不良債権発生が増えている。このためバブル融資にまみれなかった金融機関をも含め、新たな不良債権対策が必要な情勢となった。

こうしたなかで、日本の民間銀行は戦後蓄積してきたものの、ほとんど全てを吐き出す事態となった。大手銀行は、東京三菱グループを除いて、公的資金の注入を仰いでいる。このためもし剰余金が不足し、配当原資に事欠くということになれば、優先株は普通株に転換し、実質上の国有銀行が相次いで登場するということにもなりかねない。このため民間銀行は、ギリギリのところで踏ん張りを効かせねばならなくなった。このため、かなりの銀行が法定準備金の一部を取り崩し、これを配当原資にあてるとする異常なまでの手段を取ろうとしている。

2002年3月期についてはとにもかくにも事態に対処できたとしても、もし新年度において不良債権がさらに積み重なるような状況になったとすれば、その時点において銀行が取り得る手段は限られている。すでに大規模リストラにも踏み出す方針が提示され、利ザヤを拡大するための諸手法も、かなり本格的に投入されようとしている。しかし、2002年3月期決算を乗り切ったとしても、2002年度において金融システムと日本の大銀行の双方とも待ったなしの対応局面を迎えようとしている。

#### 1-2. 貸出資産の圧縮による事業会社金融の圧迫の可能性はあるか

それではこうした情勢のなかで、自己資本比率を維持するために民間銀行が一斉に貸出資産の圧縮に回るといった事態はないであろうか。9月期中間決算の発表のなかにおいても、大手銀行のなかには貸出資産の減少を明瞭に組み込んでいるところもある。もしこれが実

体経済に悪い影響を与えるとすると、これは通常のクレジットクランチ（信用逼迫）ではなく、キャピタルクランチ(自己資本不足を理由とする逼迫)ということになるであろう。もしこうした自己資本不足を理由とした金融逼迫によって実体経済が影響を受けるということになれば、事態は放置できないという考え方は当然出てくる。公的資本の再々注入が不可欠ということになれば、その場合は新たな枠組が用意されねばならない。これが金融危機対応勘定 15 兆円の使用に至る金融危機対応会議の開催から始まる一連のスキームである。

こうしたキャピタルクランチとは別の理由に基づく貸出資産の圧縮ケースは考えられるだろうか。そのひとつが銀行のビジネスモデルの確立を通じて、個々の事業会社の運転資金の借換えにあたって、信用度に見合った貸出金利を実現しようとする銀行の厳格な対応というケースであろう。そんな高い金利ではカネは借りられないという対応を事業会社が行うことになれば、運転資金の枯渇をきっかけに事業会社の事業活動の収縮が起きるということもありうる。この場合、マクロ的に見れば、収益力の乏しい事業については、閉鎖や転換が基本になり、低い生産性の分野から経済資源が半ば強制的に解放される過程が進むと考えるべきであろう。これはキャピタルクランチとは区別されるものといえる。

### 1-3. 信用リスクに見合った貸出金利の徴収

大手銀行といえども、ビジネスモデルの確立を通じた新たな収益基盤の拡大はもはや不可欠となっている。こうしたなかで、貸出先の事業会社の信用度に見合って、リスクプレミアムに相当する部分を割増金利として徴収するという仕組みは、果して経済社会のなかに通るであろうか。日本の銀行の利ザヤ(本業の利益)は 1.7%程度であり、これに対して米国の銀行は 3 ~ 4 %程度の利ザヤを今日においても獲得しているといわれている。このような対比を取ってみれば、企業金融分野において、信用リスクに見合った金利の徴収というテーマはきわめて重要となろう。

1998 年の金融機能早期健全化法に基づいた資本注入においては、被資本注入銀行は中小企業融資を拡大することを義務付けられた。一方で信用リスクに見合った金利の徴収を要請し、他方で中小企業への貸出総額の増大という義務を課すことはどうだったのか。この二つの要請を同時に達成することは結果としてできなかった。日本の銀行がビジネスモデルの確立を通じて利ザヤの拡大を急ごうとすれば、企業金融はその分狭まる可能性が高いという事実をわれわれは受け入れる以外にはないだろう。そして資本市場を通じて社会的にバランスの取れたリスクの分担方式を確立していく以外にはない。どうやら流れはこのように仕組まれようとしている。

それでは本当に銀行の利ザヤは回復するのであるだろうか。そして信用リスクに見合った金利の徴収は可能になるのか。もしこうした信用リスクに見合った金利の徴収が行われると考えるならば、こうした銀行のビジネスモデルの浸透は、かつてのメインバンク制度を根底から変えることにつながるであろう。すべての金融機関がこうしたビジネスモデルを採用するかどうかは明らかではないが、すでに企業価値としての時価総額を大幅に下げた金

融機関についていえば、新しいビジネスモデルの確立は不可欠である。こうしたなかで銀行と事業会社との従来の関係に大きな変化が及ぶことは明らかである。金融もまた他の分野と同様一つのビジネスであり、金融活動とはリスクと機会が具体的に眼前に展開するなかでの意思決定過程の連続だという理解になろう。

このように一步引いたクールな視線に絡めていえば、銀行といえども日本の産業分野における一つの業態を担っているに過ぎず、日本の経済システムの根幹に銀行が存在するというわけではないということになる。ここでは従来の日本経済観はまったく通用しない時代を迎えようとしている。金融システムは全体としての安定的持続性をどのように確保できるのかという視点から点検を受けることになり、金融当局は、こうした金融システムの健全性の維持を目的とした個別行についての事後検査を通じて、一つひとつ実績を積み重ねていくことになる。

今日までのところ、銀行についてのこうしたいわば「冷たい」位置づけは、いまだ経済社会の内部において定着していないと考えるべきであろう。しかし、今後ということになれば、どうやらこうした「冷たい」計算づくの仕組みが、個々の銀行行動を通じて実現していくと考えるべきではないか。

#### 1-4. ペイオフ解禁前の中小金融機関の破綻処理の完了

ペイオフ解禁は1996年当時、5年後を前提として行われることとなっていた。しかし実際にはこうした予定は1999年末において中断され、ペイオフの解禁は延期された。しかし2002年4月以降はペイオフ解禁がついに実現しようとしている。それはさすがにこの間の準備期間において、民間事業会社も預金者も、また自治体も、ペイオフ解禁に備える対応がすでに整ってきたからである。1000万円をこえる個人の預金についていえば、かなりの程度預け替えがすでに生じている。また、自治体といえども指定金融機関に預金をおくのではなく、国債を購入し、国債の現先運用で資金管理を行うという対応を次第に身につけてきた。もはや指定金融機関に多額の預金を置くという行動をやめ決済の必要に応じて保有する国債を売却したり、あるいは現先運用を通じて支払いに充てる資金を管理するという手法が、自治体にも定着したといえるだろう。一部にペイオフ解禁を再び延期すべきだという意見があるのは、ペイオフ解禁直前の段階において、多額の個人預金の預け替えが起き、結果として金融機関を通ずる資金の流れが突然中断されるという懸念が払拭できないからであろう。

ファイナンシャル・ディスインタミディエーション（金融機能の中断）は、それでは果して起きるであろうか。実際にはすでに中小金融機関の破綻は相次いでおり、今後3月末までの間にさらに中小金融機関の破綻事例は増えると考えられる。もっといえば、腐ったリンゴを落とすために幹を揺すぶって、そのあとは腐っていない果実をつけるリンゴだけを残す仕事が、いま粛々と行われていると考えるべきであろう。

地域金融機関の再編は確かに遅れてはいるものの、最低限の用意はこの間なされたとい

える。そういう意味では、2002年4月に向って、ペイオフ解禁を前提とした資金の流れが、日本列島のなかに根づいたと考えるべきであろう。

## 2. 金融危機対応会議と金融危機対応勘定 15兆円の枠組

### 2-1. 金融危機の定義

大蔵省が一貫して保持してきた財政金融の二つの機能を分離しようとする流れのなかで金融庁ができた。そして金融機能が財務省から基本的に金融庁に移転することとなった。最後に残ったテーマは金融システム不安が顕在化した時にどうするのかというものであった。金融危機対応会議を開催し、財政措置も必要なところから金融庁と財務省が共管で問題に対処するという枠組が用意された。

それではこの金融危機対応会議というシステムは、果して2002年の政治経済の枠組を論ずる時に、多少とも現実味があるであろうか。この点については、あまり固定的な視点を持ち込むべきではないだろう。情勢に応じ、柔軟に問題に対処すべきものという点についての確認だけで十分であろう。われわれは90年代後半の金融システムの不安定化のなかで最悪のケース(the worst case)想定をいくらやっても、現実にはそれを上回る危機の連鎖があり得ることを知った。

例えば1997年の三洋証券の破綻の折、インターバンクでデフォルトが生じた。インターバンクでデフォルトが生ずることは、どのような最悪ケースの想定のなかにおいても考えられないことであった。しかし破綻が近づくまでになった金融機関の内部における資金管理やそこからはじき出される係数の安定性という点になれば、われわれは最悪のケースを超える事態も起きうることを本来見込んでおくべきだったのかもしれない。俗にいう「弱り目に祟り目」ということは起きうる。まさにそうした状況が起きた時には、想定した最悪のケースよりもさらに悪いケースも残念ながらありうると考えるべきなのだ。

こと金融システムについていえば、最悪のケースが、最後の最後まで透明な形で提示されることがないという事情も考えておかなければならない。それは特別な隠し立てが必要悪としてあるからではない。悪環境のなかで悪い要因が重なり合った場合に、まさに想定を超えた不安定化という事態もありうるのだ。このため、最悪のケースに備えて問題に対処するという時の対処の厚みは、安全性に関するギリギリの計算値よりもさらにゆとりをとって考えられてしかるべきではないか。

例えば国際業務を行う銀行に対して自己資本比率8%が要求されているが、これは8%がギリギリで超えられているならば、国際金融業務を続けられると読むのではなく、8%は一つの基準であり、8%の基準を軽くパスしているという実績が必要だという意味なのだ。金融機能早期健全化法を通じて資本注入が行われた時、8%ではなくて11%程度が目標になったのは、まさにこうしたケースを想定していたからである。

金融危機のおそれを発動要件として金融危機対応会議を開くことができるようになってきているのはこのためだと考えられる。少し余裕をもって前に出て、事態の進展を受け止める

という視点がなければ、金融システム不安に対して本格的に対応することはできないということの意味しているのである。このため金融危機の定義ということになれば、金融危機が起きるおそれというところまで広めに解釈されるべきであろう。

## 2-2. 銀行株の下落とクレジット・デリバティブの値付け

2001年の9月末は、銀行経営者にとって思わざる展開となったといえるであろう。銀行株の大幅な下落と、そしてクレジット・デリバティブにおける値付けの大幅な変更があったからである。4メガバンクの時価総額の下落は、2001年度に入ってきわめて大きなものとなった。そして決定打となったのが9月11日の同時多発テロである。このため、銀行経営者には具体的な経営責任が問われることとなった。株主が経営者に対してどのようなモニタリングを行い、どのような制御を効かすのかというコーポレート・ガバナンスの議論は単なる抽象論では収まらなくなってきたのである。どうやら9月期中間決算と来3月期の決算において、経営責任問題は明確に浮上する情勢である。日本の株式持ち合いにおいて、事業会社は多額の銀行株を保有している。銀行の時価総額が大幅に下落するということは、銀行と緊密な関係にある事業会社の経営者に対しても、大きな迷惑をかけるということにほかならない。このためコーポレート・ガバナンスの基本である株主の意向が経営者に関する評価に反映することは、今回の場合、もはや避けられないことである。

多くの場合、銀行の従業員もまた従業員持ち株制度を通じて株主の地位にある。このため、ステイクホルダー（利害当事者の一員）である被雇用者は、一方で株主でもあるという視点から、経営者の経営責任を問うという雰囲気は銀行の内部に生まれたのではないか。これが2002年における銀行経営にすでに大きな影響を与えていると見るべきであろう。

銀行の持つ信用度について、どのような尺度を提示することができるのかというテーマがある。ここではクレジット・デフォルト・スワップ・レートを取って考えてみたらどうか。日本の大手銀行は、自己資本を充実するために劣後ローンを多くの場合受け入れてきた。劣後ローンは自己資本のうちの補完項目、“Tier”を構成するからである。

それでは誰が銀行に対する劣後ローンの提供者となったのであろうか。典型的には生命保険会社を考えることができるであろう。生命保険会社は、これまで取引のあった金融機関の財務状況については詳しく知る立場にあるため、劣後ローンの提供を通じて相対的に高い金利を手にするに関心を有していた。しかし破綻した日本長期信用銀行や日本債券信用銀行の場合には、劣後ローンの提供者は、なかなかにつらい立場に置かれたといわねばならない。劣後ローンの提供者は、一般債権者に対する支払いをしたあと、最後に返済を受けるという立場である。劣後ローンを受け入れた銀行の立場からすれば、それを補完的な項目として自己資本に勘定できるほどであるから、劣後ローンの提供者は、その回収に手間取らざるをえない。このため、その後銀行の信用度については劣後ローンの提供者は深甚なる関心を持たざるをえなくなった。こうしたなかで例えば5年ものの劣後ローンの提供者は、もし銀行の信用度に問題が出てきたということになれば、そのリスクを回

避けたいと思うのは当然であろう。このため、次のような取引が銀行を間に入れることなく成立することになる。

例えばA生命保険会社がB銀行に対して100億円の劣後ローンを提供していたとする。もしこのB銀行が資本の再々注入を通じて実質上の国有化の対象となったというケースを考えた場合、提供していた劣後ローンが全額そのまま5年後に戻ってくると考えるのは甘い想定であろう。資本の再々注入が政府によって行われた場合には、株主資本にも責任を取ってもらうということが前提であるため、おそらく劣後ローンの価値は相当に損なわれる可能性が出てくる。

100億円の劣後ローンが80億円にまで減価するのか、あるいは70億円なのか、あるいはそれ以下なのかについては、簡単には判断できないであろう。もちろんそもそも資本の再々注入が起きるというコンティンジェンシー（緊急の事態）は、一体どの程度あるのかという確率分布にかかわる想定がある。またそれが起きた時に一体どの程度まで返済されるのかにかかわっても確率分布を想定せざるをえない。当然のことながらコンティンジェンシーが起きる確率、そしてその毀損部分が大きくなるという確度が高くなれば、このリスクはなんらかの形で回避したいし、そのリスク回避のために支払う金額は大きくてもやむを得ないという考え方が成り立つ。

他方、リスクを取って通常の場合には大儲けというケースに自らが立ちたいとする投資家は、世界のなかに決して少なくはない。ここに取引は成立する。この取引形態は、もしコンティンジェンシーが起きた場合に、100億円の劣後ローンをそのまま買い取ることを条件にその対価のオプション料をいくらくれるのかという取引である。100億円劣後ローンに対して、例えば1億円を払い込んでくれればコンティンジェンシーが起きた時に100億円の全額を引き渡したうえで、その権利の譲渡を受け回収に取り組む決意をする人達がいるのである。こうした取引は日常的に成立している。100億円に対して1億円を支払ってくればリスクは代って取ってあげていいという取引が日常的に成立しているのである。

例えば100億円を劣後ローンとして銀行に提供した生命保険会社は、1億円の支払いを通じてリスクを回避することができる。もちろん、この値付けは、銀行の信用度に関わって行われるのであり、資本の再々注入というスキームがいつ動き出すのか、また動き出した時に一体いくらまで劣後ローンは確保できるのかという確率計算に基づいている。われわれは今日における銀行の信用度を見る目が、相当程度悪化してきていることに気づいている。どうやら、98年の夏から秋にかけての頃と今日とでは、ほぼ同じくらいのリスクを抱え込んでいると考えるべきではないか。

このように受け止めるならば、すでに資本の再々注入を通じて少なからざる日本の銀行が、一時国有化されるとするシナリオにそれなりの信憑度が出ていると考えるべきではないか。こうした情勢は、金融セクターを一時分離するという考え方にも近づくことになる。日本経済は、金融セクターを一時隔離することを通じて、問題のとりあえずの処理を行うべきだとする考え方である。果してこうした考え方にどの程度の的確性があるかはむずか



しいところだが、銀行当事者の枠外において行われる値付けにおいて、金融セクターは実質上分離して取り扱われるかもしれないという猜疑心が映し出されている事態を軽視すべきではない。

### 2-3. 1997~98年にかけての金融システム不安との対比

97年の大手金融機関の破綻から98年10月における金融再生法と金融機能早期健全化法の成立までの事態は、きわめて危機的な状況であった。こうした金融システム不安にかかわって当時と現在とはどのように対比されるべきであろうか。

まず第1に、優先株の取得を通じて政府による資本注入が行われているという事実を指摘せねばならない。97年から98年にかけての事態においては、大手銀行を実質上破綻させるスキームは存在していなかった。問題に対して十分な処方箋とその道具だてが用意されていなかったのである。しかし今回は、すでに多くの銀行に優先株の注入が行われているため、問題状況が深刻化し金融システム危機対応が不可避となったときには、優先株を普通株に転換して政府は株主の立場から銀行経営に参画することができる。経営者の解任から業務改善案の策定についての指示もできる。もちろん、金融危機対応会議を開き、金融危機対応勘定を使ってさらなる資本注入も可能である。こうした枠組が一切なかった97年から98年と今日とは、明確な違いがあるといわねばならない。いざという場合の15兆円の資本注入枠の存在は、金融システム不安を回避するにはきわめて心強いものといえる。

第2の対比のポイントとして、自己資本の毀損度合いをあげねばならない。当時と今日とを対比してみると、今日では株価の水準がいっそう下落している。銀行が保有する株式の価値は低下しており、含み損は顕在化させねばならない。会計制度における透明性向上のため、減損会計の実施要領に従い、自己資本の毀損度合いが明瞭に計算されるのは、まったく新しい事態といえる。

3番目に、銀行の自己資本についてかなりクールな目が注がれていることに気づくことになる。その一例は、税効果会計についての受け止め方である。税効果会計とは、有税で償却した資産が現実には不良債権化した場合には、有税償却という形で払った税金がもう一度税務当局から戻ってくるという効果に着目したものである。すなわち払い過ぎの税金が戻ってくることを通じて、これが自己資本に勘定されることになる。もちろん、この税金が戻ってくるのは黒字決算を行っている場合だけであるが、日本の会計基準の場合はこの税効果会計が5年相当分について認められることになっている。しかし、米国の会計基準でいえば、税効果会計として1年相当分だけがカウントされる。

このように考えると、日本の銀行の自己資本の計算にあたって、国際的に見るならば、少し甘めの基準が適応されているのではというテーマが存在するのである。このあたりが、日本の銀行の自己資本の厚みについて、日本の銀行経営者と海外の投資家との間にはかなりのズレが生まれている一つの理由である。しかしきわめて重要なことは、97年から98年にかけてあったシステムミック・リスクのおそれは、今日ほとんどないという一点である。も

し問題が起きそうな状況においては、事態にすみやかに対処する道具だてを保有しているという点は、いかに強調しても強調し過ぎることはない。

### 3. 「流動性のワナ」からの脱却

#### 3-1. 2002 年後半における回復を予測する P E モデル

今日の日本の景気は、米国の I T バブルの発生とその崩壊過程をそのまま拾い上げているといえるのではないか。すでに 1 年以上前からわれわれは P E モデルを通じて、昨年の夏が景気循環のピークの可能性が高く、2001 年にかけて景気が後退局面を迎えることを指摘してきた。残念ながらわれわれの予測はあたってしまった。その大きな理由は 90 年代を通じて日本において自立的な景気回復が起きなかったため、活力のあるアジア諸国の企業が、アメリカのマーケットへの依存を高めたことにあるといわねばならない。すなわち最も機動力のある、そして事態対応の能力を改善してきた東アジアの諸企業は、最も活発な米国における、また最も成長期待の高かった I T 分野に生産をシフトしたのである。このため 2000 年の年初に至る大きなうねりが、東アジアにも生まれた。ドット・コム世界からはじまり、いまではテレコミュニケーションの分野にまでバブルの崩壊が広がるなかで、東アジアの各地は、大きな衝撃を受けた。2001 年の経済成長において、台湾も香港もシンガポールもマイナス成長になるという情勢が最も典型的なものであろう。韓国の成長率も 2 ~ 3 % 程度と推測されている。

こうした I T バブルの崩壊の衝撃を受けた東アジアに対して、日本の輸出が 2000 年の秋以降ピタリと止まったことは想像にかたくない。日本の輸出のうち、I T 関連は 3 割程度であるが、逆にいえば、東アジア諸国に出ていた商品は I T 関連であるとはいえなかった。基礎資材をはじめとした工業製品に対する需要が強かった以上、それに対応したのが日本の製造業であったといえるだろう。しかし I T バブル崩壊によって東アジアの成長は失われた。このため、日本からの輸出も止まり、製品市況は大幅に悪化することになった。これが鋼材市況あるいは石油化学製品市況等に反映することとなったのである。

こうした情勢のなかで日本銀行は 3 月 19 日、一挙に量的緩和に向かった。2001 年 3 月 19 日は、日本銀行の歴史のなかできわめて重い日付となったといえよう。それまでは市場局を中心としてマーケットにおける金利動向を見ながら金融政策を展開してきた日本銀行が、日銀預け金の水準そのものをコントロールするというかたちで金利から量へと制御目標の変更を行ったのである。これは 1979 年、ポール・ボルカーのもとにおける米国連銀の政策変更にも匹敵するものといえよう。その日付から 20 年余を経過しているが 2001 年 3 月 19 日以降の日本銀行はベースマネーの供給増を通じて市場にシグナルを送り続けるという形になったのである。

われわれの P E モデルにおいては、このベースマネーの拡大基調を 2001 年 7 月頃から拾いはじめているのである。P E モデルにおいては経済指標に意外な動きが出てきた当初には、これを一時的な攪乱と見るのかそれとも大きな質的な変化が起きたと見るのかについ

て、ある種の戸惑いを示す。このことはあらゆる変数の変化についていえることだが、日銀のベースマネーの3月以降の急速な拡大について最初は判断を留保していたPEモデルも、7月以降はベースマネーの持続的拡大を予測するに至った。実際においてもPEモデルが予測したように、その後のベースマネーの拡大は持続している。

こうした情勢が展開すれば、マネーサプライの拡大にやがてつながり、それが投資意欲の拡大という流れになってくるはずである。機械受注の回復は、どうやら2002年の年末にかけてかなり本格的なものになるとする予測がPEモデルから出てくるのである。PEモデルは、過去20年間の経済諸変数の相互関係やラグの構造をとらえているが、これを通じるところ、どうやら2002年の年末にかけて本格的な景気回復の可能性はある。

それでは、こうした予測の意味づけはどのようなものであろうか。現在、日本の企業分野を見れば、俗にいう勝ち組、負け組の線引きはそれなりに明らかになったといえる。しかし、たとえ負け組にいったん分類されたとしても、企業がずっと負け組であっていいわけではないとする考え方は当然ある。必要に応じて、果敢にストラクチャリングを行い、新しい事態への対応を急ぐのは当然のことであろう。

またいったん勝ち組とされた企業も、塹壕に入っていなければ思わぬ失敗をすることを考えた時には、塹壕から出ないであろうが、もはや塹壕から身を乗り出しても、流れ弾が飛んでくることはないと考えた時には、当然のことながら新しい事業展開を考える。今日では金利が低下し、金融システム不安についても十分な処方箋が用意されていることからすれば、9月11日以降の世界的な景気回復のズレ込みを想定しつつも、新しい事態への対応を真剣に考える人々が蠢きはじめていると想定することは決して無理ではない。どうやら、PEモデルが示しているように、2002年後半における日本の景気回復は、それなりに理由があると考えべきであろう。

### 3-2. 「流動性のワナ」が全面化すれば話は別

PEモデルによる予測結果についていえば、流動性のワナが発生しているという想定は、考慮外と受け止めるべきであろう。もちろん過去20年のデータを取っているということは、97年から98年にかけてのように、事業会社がひたすら流動性を積み増し、マネーの供給がいくら潤沢に行われても、それが経済システムのなかに消えていってしまうという意味での、流動性のワナに相当することが起きていたことも拾い上げてはいる。しかし、その時の状況と今日の状況とは同一視はできないであろう。したがってPEモデルはベースマネーの拡大がやがて経済の回復につながるという流れを拾い上げてはいるのだが、9月11日以降の流れのなかにおいては、流動性のワナの問題はあるかもしれないということに留意する必要があるだろう。

まず第1に米国の情勢である。米国においては、流動性のワナが生まれているとする考え方がすでに一部とはいえ生じている。もし、流動性のワナが日本で論じられるのみならず、米国でも起きるということになれば、米国における景気回復が2002年の年末にかけ

て起きるといふ想定も吹っ飛んでしまう可能性がある。もし米国における景気の回復が、2002年の年末にかけて起きないということになれば、日本が独自で堅調な上昇のリズムをつくりあげることには、必ずしも楽観は許されない。そしてまた、万が一にも日本の内部において、キャピタルランチが起きたり、金融システムに関する不安から、日本政府の取る手段についての猜疑心が増えるということになれば、日本でもまた流動性のワナはさらに拡大する可能性がある。

いくらベースマネーを増やしても、あたかも暖簾に腕押しのようにスーッと抜けてしまうという状態が流動性のワナである。暖簾の背後にせめて格子でも置いて、加わった力を確実に伝える仕組みはどのようにすれば構築できるのかというテーマが、ここで発生することになる。

日本銀行は流動性のワナがもし起きていると考えるならば、ベースマネーの潤沢な供給という手段だけに頼っているわけにはいかないということになる。ベースマネーをいかに増やしても実体経済に影響が及ばないということになると、これは「二階から目薬」ということになってしまう。日銀が市場に関与するという事は、商業銀行の行動を通じて実体経済に影響を与えるという二段構えを想定していることにほかならない。いわば2階から1階を経由して地上に対する指示や影響力の行使というパターンを取っているのである。もし「二階から目薬」で、実際には階下の活動の中断のゆえに十分な影響が与えられないという事態であれば、日本銀行が2階から下りて平場に降り立つことも工夫されねばならないかもしれない。98年の事態においては、運転資金の資金繰りに窮した諸事業会社に商業ペーパーを発行させたうえで、それをメインバンクに購入させ、メインバンクから日本銀行が商業ペーパーを購入するという手段を取った。ここでは実際、日本銀行が2階から平場におり、事業者の金融を直接面倒見るといった状況が生まれたのである。このこと自体、日本銀行がシステミック・リスクの問題点を正確に評価していたということである。

今後考えられる流動性のワナのもとにおいて、日本銀行が果してどのような形で平場におりられるのかというテーマはきわめて重要性を増す。しかし、この流動性のワナがどのような規模でいつから発生しているのかという認定に関わる作業は、きわめてむずかしい。いまわれわれはPEモデルをいろいろ工夫することを通じて、流動性のワナにかかわる状況がどの程度足元において発生しているのか、またその深刻さはどうなのかについての尺度を用意したいと思っている。

### 3-3. 米国での「ワナ」は心配ないのか

米国経済がグリーンスパンの手綱さばきで、少なくとも2000年まではきわめてうまくいっていた。しかし2001年の年初以来、グリーンスパンは果敢に金利を下げてきているものの、その効果は必ずしも米国経済に及んでいないというべきであろう。フェデラル・ファンド・レートは6.5%から2.0%にまで10回にわたって4.5%も2001年の間に低下したの

である。そして今後の経済情勢次第では、年内にさらに金利の引き下げの意思決定が行われる可能性も取り沙汰されている。

それでは、本当にフェデラル・ファンド・レートはいくらでも下げることができるのだろうか。米国におけるインフレ率は、生産者物価においても消費者物価においても、日本のようにゼロになったりマイナスになっているわけではないことに注目すべきであろう。消費者物価におけるコアインフレ率（食品とエネルギー価格を除く物価指数）を取るならば、対前年同月比 2.5%程度で、実質上横這っているのである。フェデラル・ファンド・レートがすでに2%まで低下したということは、短期金利は実質マイナス金利になっている。もちろん短期間実質金利がマイナスの状態を続けることに問題があるわけではない。しかし、長期にわたって大幅な実質金利のマイナスを持続することは、グリーンスパンの手腕をしても、やはり躊躇されるものといえるのではないか。このように考えれば、米国における金融緩和の余地は、そろそろ切れかけているといえる。

そして米国の場合は、すでにマネーサプライ統計において前年比 10%を上回るまでに回復してきている。金利は十分に引き下げ、そしてその結果、民間事業会社の手元の流動性残高は対前年比で見て2桁になっているにもかかわらず、景気の上昇が損なわれている。ということは定義からして流動性のワナが米国を覆っているということにもならざるを得ない。どこかでグリーンスパンの施策も、暖簾に腕押し状況となっているといわざるを得ない面があるのだ。

一つの理解は、今回のIT不況は、従来のように在庫統計を見ていただけではわからないという出発点の認識にかかわるものである。テレコミュニケーションやネットワークに相当するものは、果してこれまでの投資にあったような sunk cost（埋没費用）を構成しているのかどうか問われているのだ。

われわれが従来なじんできた鉄鋼とか自動車とかアルミ地金とか石油化学という分野においては、いったんなされた投資は、解体して他に転用しようとしても、実際にはその転換コストはきわめて高つくため、実質上埋没費用として処理されてきた。しかし、電気通信やネットワークに関わる機能は、配置換えや取りはがしを通じて、まったく別のところでの使用に耐えるという意味でモジュールとしての性格がある。

このように考えると、在庫統計を通じて景気循環の状況を把握するという手法が、必ずしも今回のIT不況の時には使えないということになる。もし在庫統計が必ずしも状況を記述していないということになれば、日米統合のPEモデルにおいても、予測力における当たり外れという点にかかわっていえば、慎重な見極めを要することになる。米国における流動性のワナがどのような形を通じて起きているのかの検証も、きわめて重要なものとなりつつある。われわれはここにおいても課題に対して尺度を用意するという工夫をなんとか実現させたいと考えている。

#### 4．財政規律と構造改革

##### 4-1．将来の納税者の負担増のいみ

2002 年は財政規律維持のもとにおいて、いかなる構造改革の具体策が展開できるのかというテーマを抱えることになる。小泉改革はいよいよ正念場を迎えるということになる。つい先頃発表された経済財政白書においては、政府部門の純負債の推計を行っている。政府が社会保障等も含めた給付として約束したものと、すでに制度化された国民による負担を計算し、その現在価値においてどれだけ穴があいているのかという作業である。これによれば 1999 年の現在価値評価において 20 歳以下の日本人が負担せねばならないのは 2100 兆円の穴だというのだ。もちろんこの 2100 兆円には、年金における未積立分等も入っている。また医療費における給付と負担の差額等もすべて入っている。

500 兆円という GDP 規模を考えてみれば、4 年分の日本における付加価値生産額に相当する金額が純負債としてすでに後継世代にのしかかっている事実は驚くべきものである。こうした情勢に鑑みれば、年金再計算の時にどのような負担と給付の問題を用意するのかというテーマは重い。また医療費においても、どのような給付と負担が必要なのかというテーマが存在する。そしてこの経済財政白書においては、現在 60 代の人々と 20 歳以下、そして今後生まれてくる子供との負担の格差も計算している。現在の 60 代の人よりも現在の 20 歳以下の人々は、生涯を通じて 7000 万円の負担格差に襲われるという。1 人当たり 7000 万円の負担格差が存在するという計算をどう位置づければよいか。生涯所得を 2 億円から 3 億円と考えるならば、7000 万円の負担格差は若い世代にとって非常にきびしいテーマといえるであろう。もちろん、現実にはもし高齢者が資産を残し、その資産を後継世代が相続するという側面を入れるならば、7000 万円のうちのいくばくかは実際には消えているという計算にもなる。しかし相続に関わるテーマは、あまりにも個別事例、個別事情に左右されすぎる。ここでは、一人ひとりを前提とした生涯負担を考えるべきである。現在の高齢者に関する給付水準については、明らかに問題がある。少なくとも若い世代にとっては揺るがせにできないのだ。医療費改革において医療費の伸び率の枠組管理が重要だという視点はここから出てくる。

また、借入金を前提とした道路公団の高速道路網建設をこれ以上継続していいのかというテーマも将来の納税者負担との関係で論じられねばならない。道路公団の年間収入は、東名・名神等のドル箱路線を抱えていても、2 兆 1000 億円程度でこの数年横這いである。今後整備される高速道路の利用料金収入はきわめて微々たるものであるのに対して、負債総額は膨れあがってしまうというシステムなのだ。小泉改革のもとにおいてハイウェイの一時凍結を通じて交通ネットワーク網の整備について改めて広く国民的関心を引き起こすべしという次第になったのは、政府の抱える純負債が大きく、世代間の負担格差があまりにも拡大しているという厳しい現実からきている。構造改革と財政規律は、明日の日本を考える場合に不可欠な視点といわねばならないのである。

#### 4-2. 政府系金融機関の廃止・民営化の実施

特殊法人改革の第一段階が道路公団であり、また住宅金融公庫等になったことはよく知られている。2002年の枠組のなかにおいて、中小企業金融や日本政策投資銀行のような産業政策上の視点からの政府系金融機関に関して廃止・民営化に至る改革の加速というテーマを取り上げねばならない。まず中小企業金融という分野において、公的金融機関の存在理由はあるのかというテーマをとりあげる。すでにわれわれは住宅金融公庫の廃止に関する緊急提言のなかで述べたように、民間にできることはすべて民間に委ねるという基本路線に立たない限り、民間銀行にとってのビジネスモデルの確立はきわめてむずかしいし、結果として日本のシステムを安定化させることにはならないと判断している。

中小企業金融についても、問題はまったく同様といえるであろう。日本の大手都銀といえども、すでに10年以上前から実質上は中小企業金融がその大宗であったことを知る必要がある。不良債権問題が深刻なのは、一部の大手企業による巨額な借入というよりも大手都銀といえども貸出資産の7割以上がいわゆる中小企業向け金融であることを考えれば、この分野における不良債権比率の上昇こそが真の問題なのである。

このように考えてみれば、中小企業金融はすでに民間金融機関がカバーする領域として厳に存在しているのだ。われわれは21世紀における中小企業金融や個別の産業に関する金融というテーマを考える時に、規模が小さいからとか特定の産業に属しているからという理由でもって、特別の公的金融システムを用意するという路線から離れるべきである。中小企業分野の金融についても、民間の経済計算で行われる範囲において金融が行われなければ、公的金融の高い比重を放置したままでは、市場の規律が回復しないと受け止めるべきであろう。

それでは政策に関わるところで、金融は市場における意思決定を離れてなにか役割を果たすことができるのかどうか。もし自治体が特定の分野に金融の道をつけるべきだと考えるならば、税源委譲後の自治体は自らの判断に従い、産業政策や都市政策を財政支出や補助金の供与を通じて行うべきであろう。こうしたきめ細かい対応は中央政府がよくするところではないという前提を公認するならば、中小企業金融や産業政策上の要請という分野においても、中央政府は基本的に退出を決意すべきである。

例えば石油開発等の分野を考えてみれば、高いリスクと高いリターンとの組み合わせがありうる。もしそうであるならば、これは民間の資金を出資形態を通じて集めて課題への挑戦を行うべきである。産業金融のテーマにはしないという節度こそが求められているといえるのではないか。もちろん、政策枠組そのものは不良債権処理等の問題がある今日においては、きわめて重要といえる。政府はRCC（整理回収機構）の機能強化を通じて、不良債権問題処理に乗り出そうとしている。しかしRCC融資ひとつを考えてみても、預金保険機構が対処する問題であり、預金保険機構は政府保証を通じて日本銀行からの資金融資を受けられると考えれば、この問題でさえ政府系金融機関のテーマとはいえないのだ。

民事再生法等を通じて再建をはかる企業のファイナンスはDIP（デッター・イン・ポ

ゼション)ファイナンスと呼ばれる。債務者がそのままの立場で一部債権放棄を受けながら、事業展開を継続するというケースにおいても、民間金融機関がDIPファイナンスを担うことになんの問題があるわけではない。ここでもDIPファイナンスを行うことを通じて、リスクに関する見極めが民間金融機関に求められているのである。また、企業をグッド・カンパニー(良い部分)とバッド・カンパニー(悪い部分)とに分けて、良い部分についてプロジェクトファイナンスという形のファイナンスの仕方を工夫することもきわめて重要ではないか。これまでのように、企業財産に遡及するというコーポレート・ファイナンスだけが金融のすべてではないのである。

こうした分野において、民間金融機関がワザを競う枠組をつくるならば、公的金融機関の役割があるとはいえないであろう。もっとも、日銀特融が行われるような状況において、政府の融資機能がまったくない方がよいのかどうかというテーマは、きわめて例外的な事象であるにもかかわらず一度論じておく必要がある。しかし日銀特融が政府保証によって特定の金融機関に対して行われるケースはきわめて異常であるように、異常時を引き合いに出しながら恒常的な役割として政府系金融機関に仕事を割り当てるには及ばないと考えべきではないか。正常に復帰した時に、一気に元に戻ることができるのは、日銀特融のような枠組を使った時である。日本の粘着的雇用慣行を考えれば、一度組織をつくってしまえば組織には持続性や成長性が前提になるという意味において、問題の切り分けは明瞭でなければならない。政府系金融機関の廃止・民営化は、2002年の枠組のなかにおいて、明瞭に追求されるべき目標とわれわれは考える。

#### 4-3. 政府の事務・事業の圧縮と減税の余地

2002年の枠組を考える場合に「小さい政府」をどのように実現し、結果として将来における減税の余地をどのくらい広げることができるかというテーマはきわめて重要である。「小さい政府」という形で歳出を削り込むためには、政府が行ってきた事務・事業に関して、政府がやるべき仕事ではないという判定ののちに分類替えを行う必要がある。このように政府活動の圧縮が行われるならば、やがて減税の余地は出ることが期待される。国債の償還にリスクがあるとする格付け機関の見方さえ出ている現状においては、すぐ減税が本格的に実施できるわけではない。しかし政府債務の圧縮が実現したのちに、減税の余地が十分あるとする見方の成立は、21世紀の日本の骨格を考える上においてきわめて重要である。そして「小さい政府」という形で政府の事務・事業を圧縮するという仕事は、政治改革を通じてしか行えないものである。国民代表として国会に送り出した我が代表達が、特定の利害の代表者として振る舞う限りにおいて、政府の事務・事業の圧縮は不可能といえる。「小さい政府」の実現とは、政治改革が実現しなければならないテーマだとの見極めをわれわれは行うべきである。2002年の政治経済改革において、どのような形の見極めが政府業務についてなされるのかに対してはきわめて熱い視線が注がれてしかるべきである。

日本において海外の事業者にさらなる機会を与えるためには、簡素な税制はきわめて重



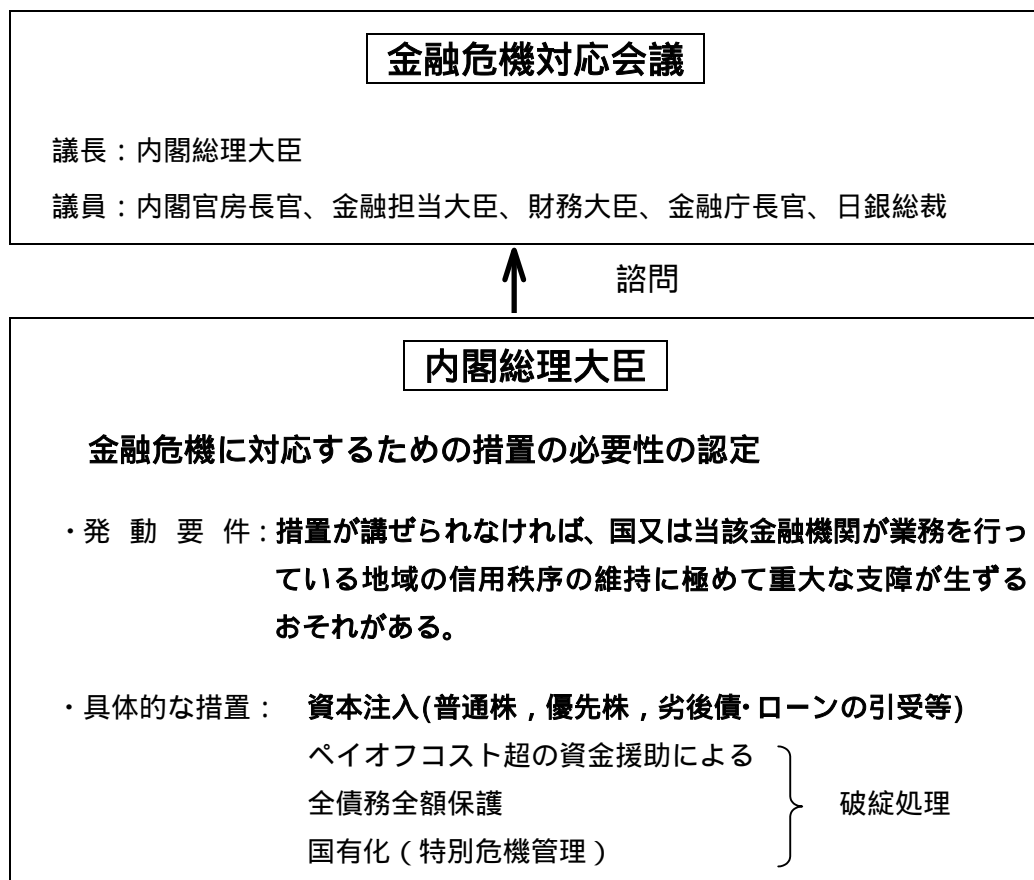
要と考えられる。世界的な事業を展開する人々にとって、簡素な税体系こそは透明な経済計算の実現においてきわめて重要なテーマなのである。世界を被うグローバル・エコノミーを観察するならば、日本ほど海外の事業者や海外からの参与が、日本の仕組みの明日を規定していない国はないといえる。そういう意味において、サプライサイドを充実し、日本における新たな需要の開発にあたっては、海外事業者の役割はきわめて重要である。彼らには、簡素な税制を提示し、透明性の高い社会の仕組みを供与するなかで、明日を担う主体として位置づけることが重要である。構造改革にあたっては新たなサプライサイドの担い手をも想定すべきである。

(以上)

## 預金保険法に基づく資本再注入

「金融危機への対応」(Systemic Risk Exception)の適用 -

危機的な事態(システミック・リスク)が予想される場合には、金融危機対応会議の議を経て、内閣総理大臣が「金融危機に対応するための措置」を決定(預金保険法 102 条)。



「金融危機に対応するための措置」を行う際の財源については、預金保険の加盟金融機関からの事後的な「負担金」および政府からの補助金により賄う(預金保険法 122 条、125 条)。

(関連条文)

預金保険法 第 102 条 (金融危機に対応するための措置の必要性の認定)

内閣総理大臣は、次の各号に掲げる金融機関について当該各号に定める措置が講ぜられなければ、我が国又は当該金融機関が業務を行つている地域の信用秩序の維持に極めて重大な支障が生ずるおそれがあると認めるときは、金融危機対応会議(以下この章において「会議」という。)の議を経て、当該措置を講ずる必要がある旨の認定(以下この章において「認定」という。)を行うことができる。

- 一 金融機関(次号に掲げる金融機関を除く。) 当該金融機関の自己資本の充実のために行う機構による株式等の引受け等(以下この章において「第一号措置」という。)
  - 二 破綻金融機関又はその財産をもつて債務を完済することができない金融機関 当該金融機関の保険事故につき保険金の支払を行うときに要すると見込まれる費用の額を超えると見込まれる額の資金援助(以下この章において「第二号措置」という。)
  - 三 破綻金融機関に該当する銀行等であつて、その財産をもつて債務を完済することができないもの 第百十一条から第百十九条までの規定に定める措置(以下この章において「第三号措置」という。)
- 2 内閣総理大臣は、労働金庫又は労働金庫連合会に対して認定を行おうとするときは、あらかじめ、厚生労働大臣の意見を聴かなければならない。
  - 3 第三号措置に係る認定は、第二号措置によつては第一項の支障を回避することができないと認める場合でなければ、行うことができない。
  - 4 内閣総理大臣は、第一号措置に係る認定を行うときは、当該認定に係る金融機関が第百五条第一項の申込みを行うことができる期限を定めなければならない。
  - 5 内閣総理大臣は、認定を行つたときは、その旨及び当該認定が第一号措置に係るものであるときは前項の規定により定めた期限を当該認定に係る金融機関及び機構に通知するとともに、官報により、これを公告しなければならない。
  - 6 内閣総理大臣は、認定を行つたときは、当該認定の内容を国会に報告しなければならない。

## 預金動向

単位：前年比、%

(都銀、地銀、地銀 合算)

	10年度末	11年度末	12年度末	13年9月末
預金合計	2.2	1.2	0.0	1.0
流動性預金	7.4	12.3	4.7	12.1
定期性預金	0.8	4.9	3.1	6.0
1,000万円未満	2.2	2.6	3.2	4.1
流動性預金	5.2	6.0	8.1	9.4
定期性預金	0.5	0.3	0.3	1.0
1,000万円以上	2.1	0.0	2.8	1.9
流動性預金	9.4	18.1	1.9	14.7
定期性預金	1.1	9.7	6.6	13.1

(都銀)

	10年度末	11年度末	12年度末	13年9月末
預金合計	2.1	2.8	0.5	2.1
流動性預金	7.4	17.4	2.8	13.8
定期性預金	0.5	8.3	2.9	7.6
1,000万円未満	0.0	3.9	2.7	4.2
流動性預金	4.0	6.9	7.7	9.1
定期性預金	3.2	0.6	1.4	0.2
1,000万円以上	3.4	2.2	2.4	0.7
流動性預金	9.8	24.5	0.1	17.0
定期性預金	1.2	13.9	3.9	13.0

(地銀)

	10年度末	11年度末	12年度末	13年9月末
預金合計	1.6	1.7	2.4	0.5
流動性預金	6.7	7.8	7.8	10.2
定期性預金	0.7	0.5	1.4	5.0
1,000万円未満	2.8	3.4	5.6	4.6
流動性預金	5.1	6.0	9.2	9.6
定期性預金	1.6	2.0	3.7	1.9
1,000万円以上	0.2	0.3	1.6	4.7
流動性預金	8.8	10.1	6.1	11.1
定期性預金	0.4	3.6	7.9	13.7

## (地銀)

	10年度末	11年度末	12年度末	13年9月末
預金合計	4.1	5.2	5.1	1.2
流動性預金	10.0	1.9	3.9	9.6
定期性預金	4.4	7.0	7.8	4.7
1,000万円未満	5.8	2.5	2.5	2.6
流動性預金	10.7	2.3	5.5	9.8
定期性預金	4.3	4.1	5.2	0.1
1,000万円以上	1.9	8.6	8.8	6.5
流動性預金	9.0	1.3	1.7	9.4
定期性預金	4.5	10.7	11.5	11.4

## (信用金庫)

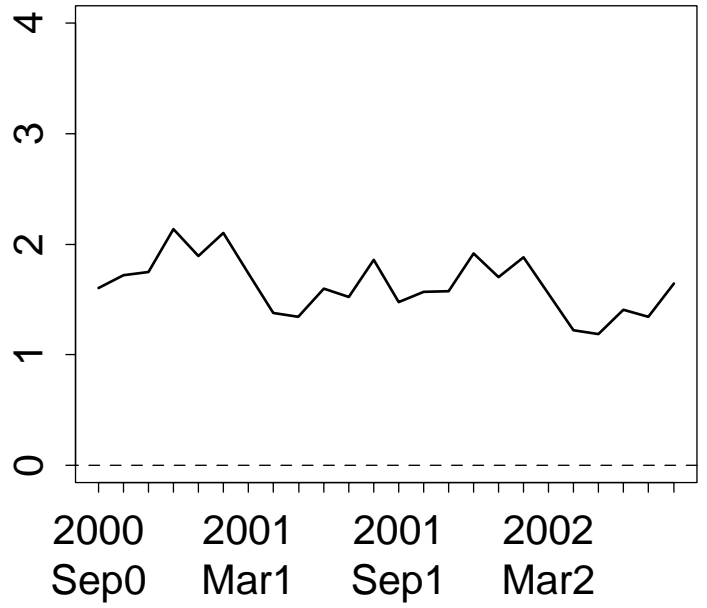
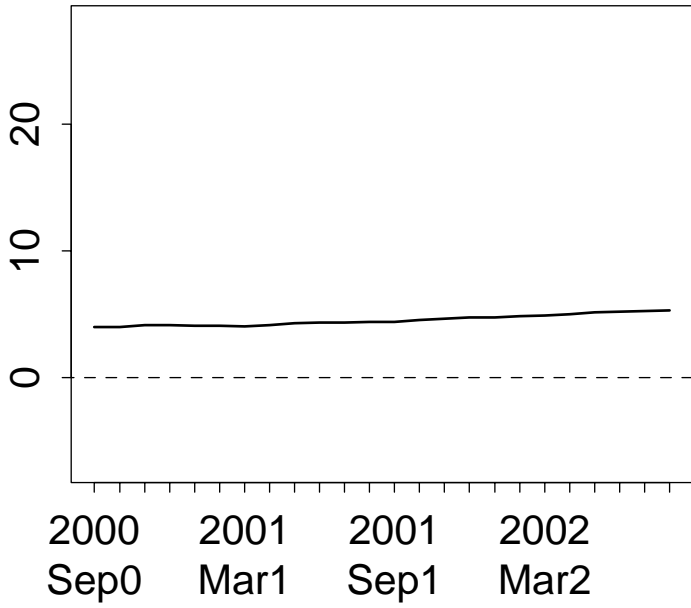
	10年度末	11年度末	12年度末	13年9月末
預金合計	2.2	1.4	1.7	1.7
流動性預金	6.1	4.1	7.3	8.5
定期性預金	1.5	0.9	0.5	0.1
1,000万円未満	2.4	1.9	3.2	3.6
流動性預金	5.5	4.2	7.5	8.5
定期性預金	1.7	1.3	2.0	2.3
1,000万円以上	1.6	0.4	1.4	2.3
流動性預金	7.5	4.1	7.0	8.3
定期性預金	1.2	0.1	3.0	4.6

## &lt;主体別&gt;

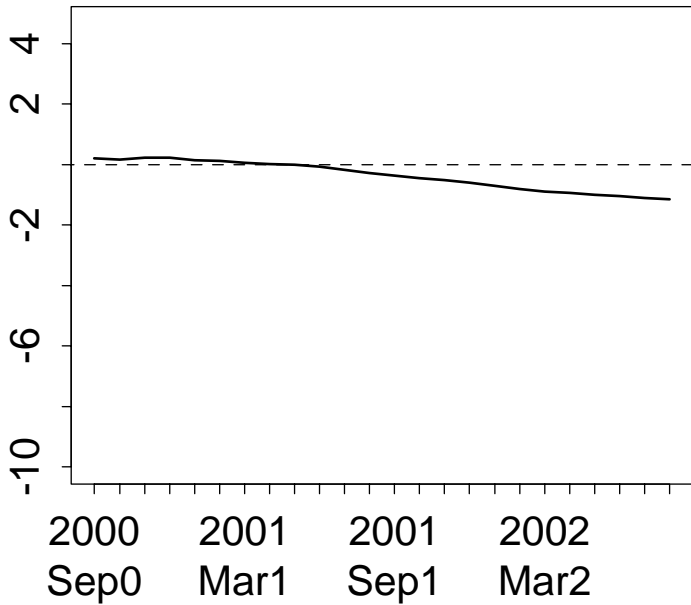
## (国内銀行)

	10年度末	11年度末	12年度末	13年9月末
預金合計	3.5	1.6	0.6	0.9
流動性預金	7.5	12.4	4.3	12.1
定期性預金	2.7	3.8	1.8	5.9
法人	4.2	0.9	0.7	3.9
流動性預金	8.3	11.4	6.8	6.6
定期性預金	1.5	11.4	4.9	15.4
個人	4.6	3.0	3.8	4.7
流動性預金	6.2	9.9	10.0	14.2
定期性預金	3.7	0.1	1.0	0.6
公金等(地公体)	7.4	3.3	13.6	16.1
流動性預金	17.4	18.7	18.7	14.1
定期性預金	12.5	5.4	26.6	34.0
流動性預金	17.4	18.7	18.7	14.1
定期性預金	12.5	5.4	26.6	34.0

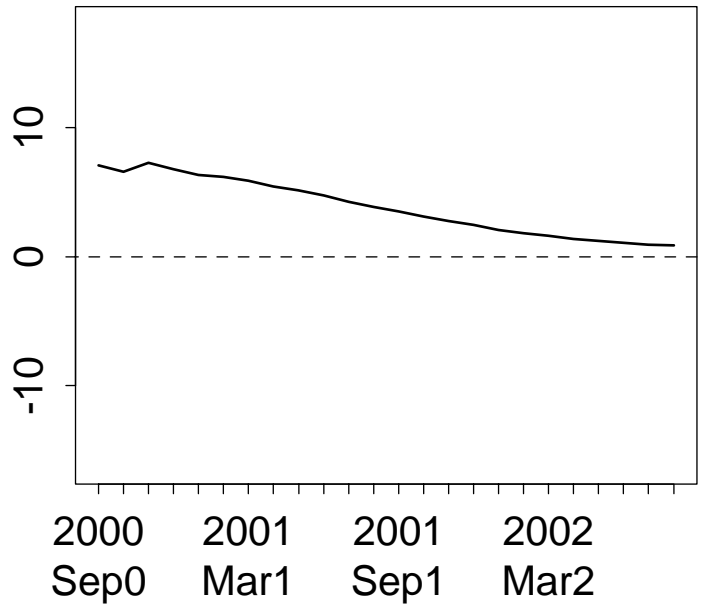
マネタリーベース PEモデルによる2000年8月時点の予測 国債金利



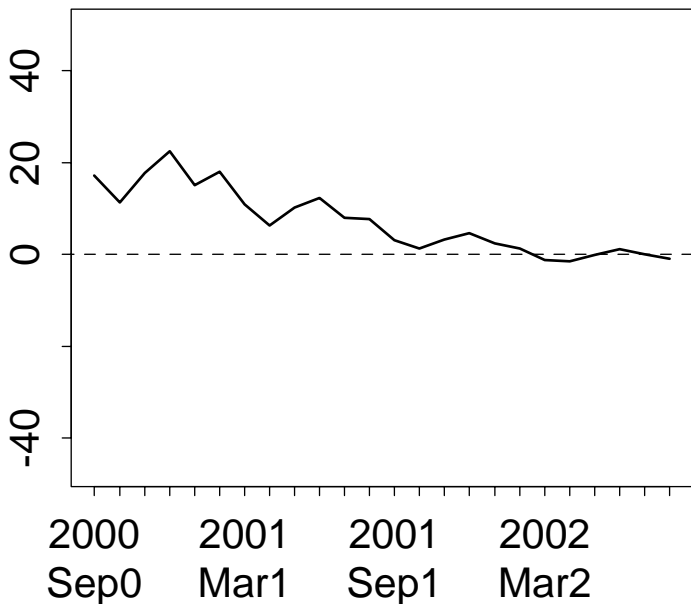
卸売物価



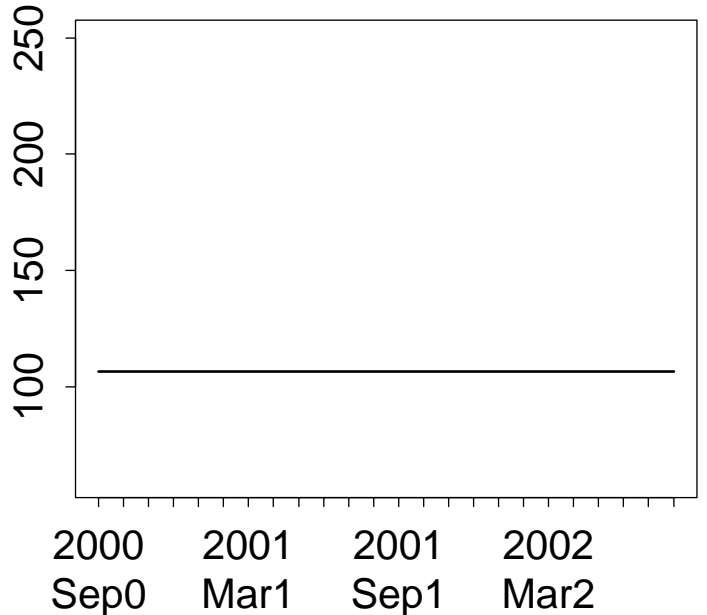
鉱工業生産指数



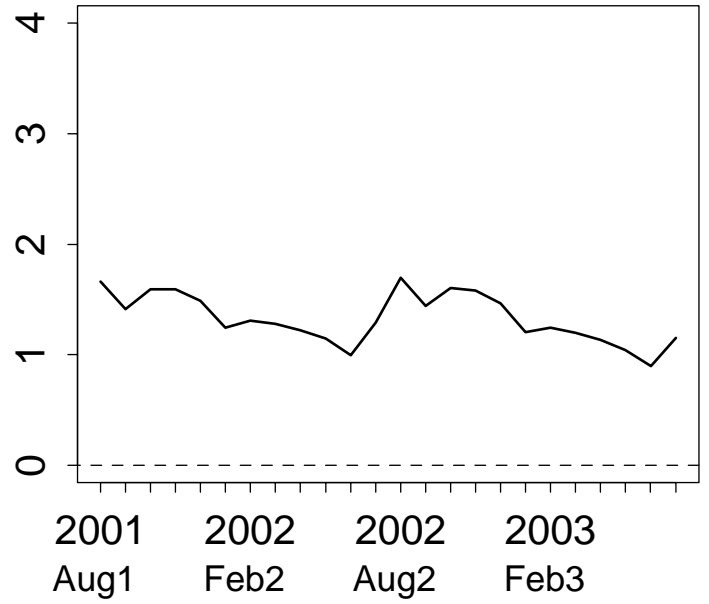
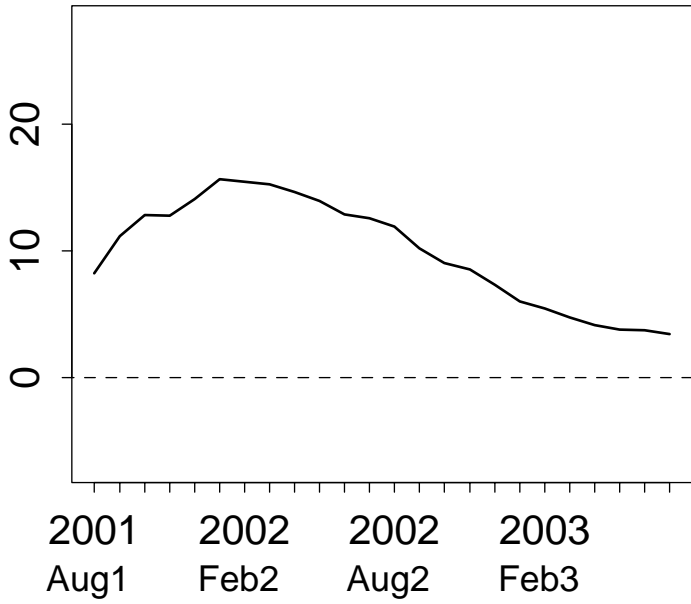
機械受注



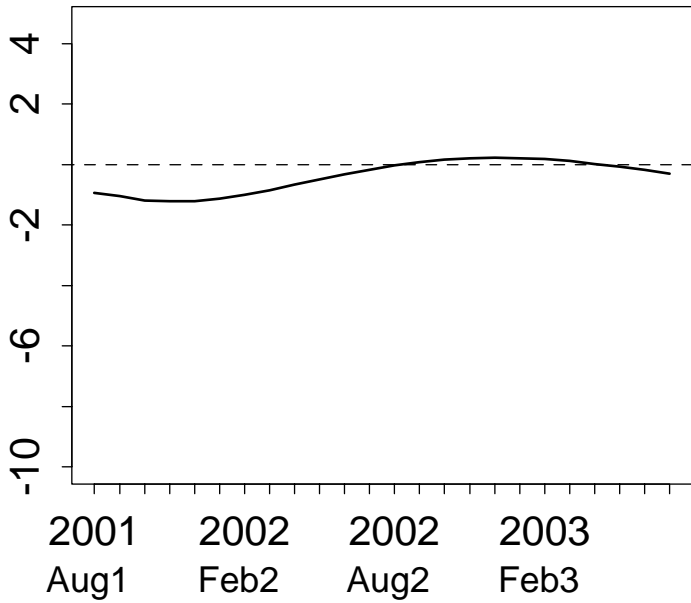
為替相場



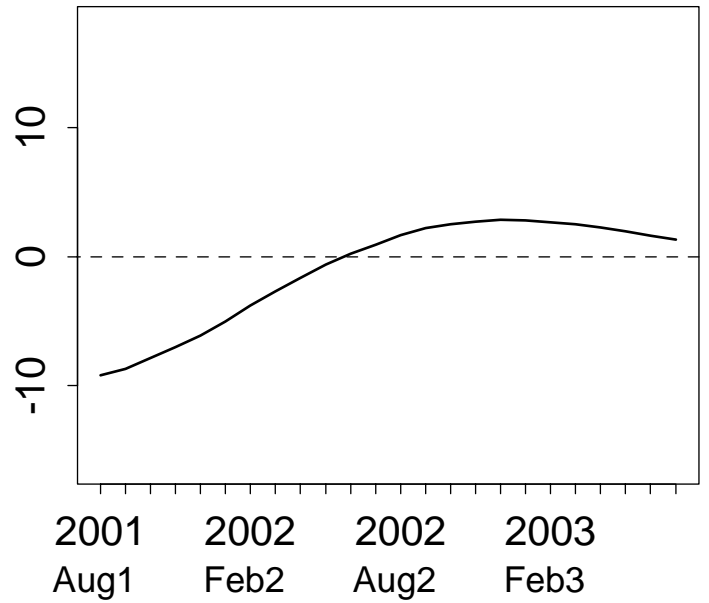
マネタリーベース PEモデルによる2001年7月時点の予測 国債金利



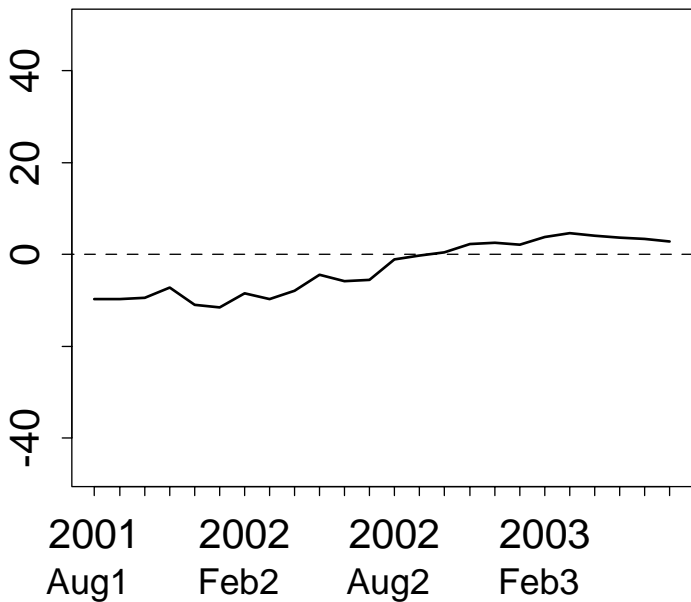
卸売物価



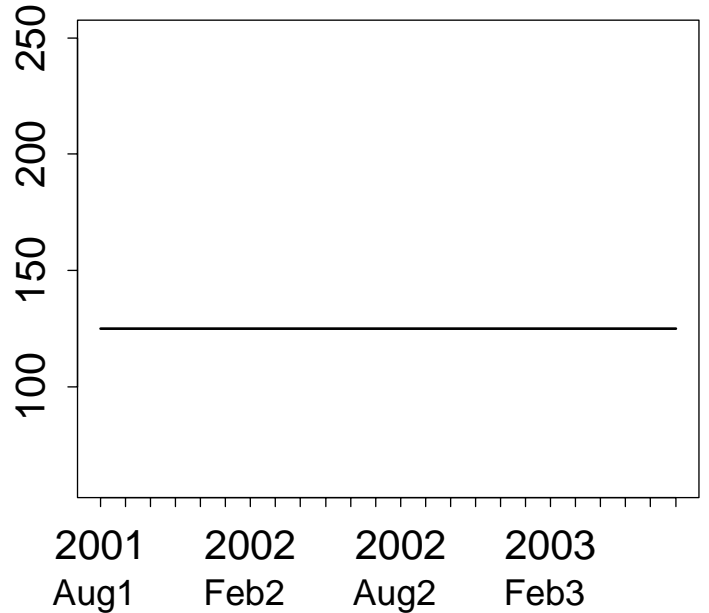
鉱工業生産指数



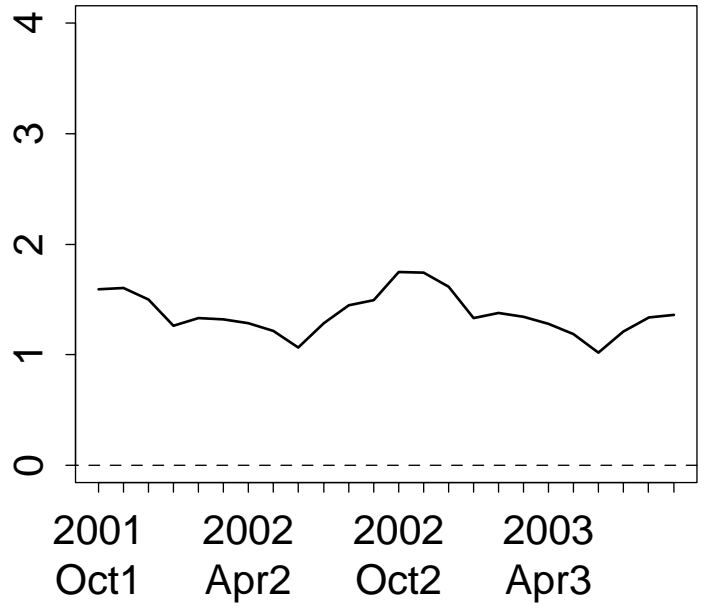
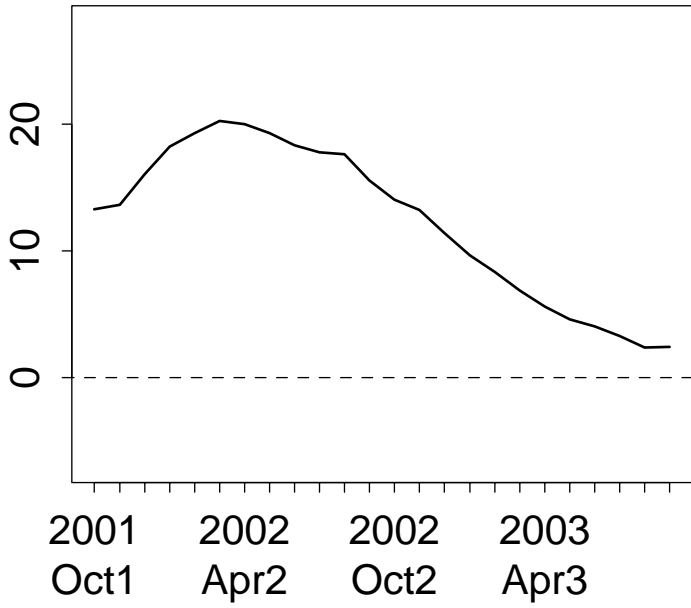
機械受注



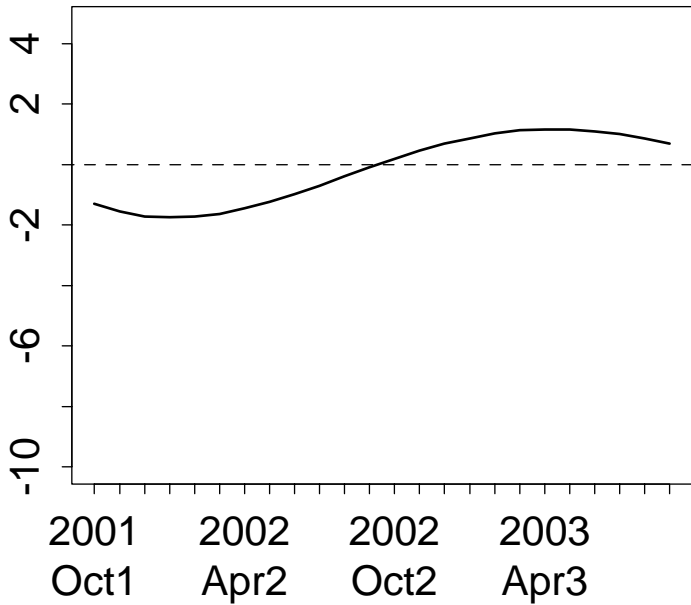
為替相場



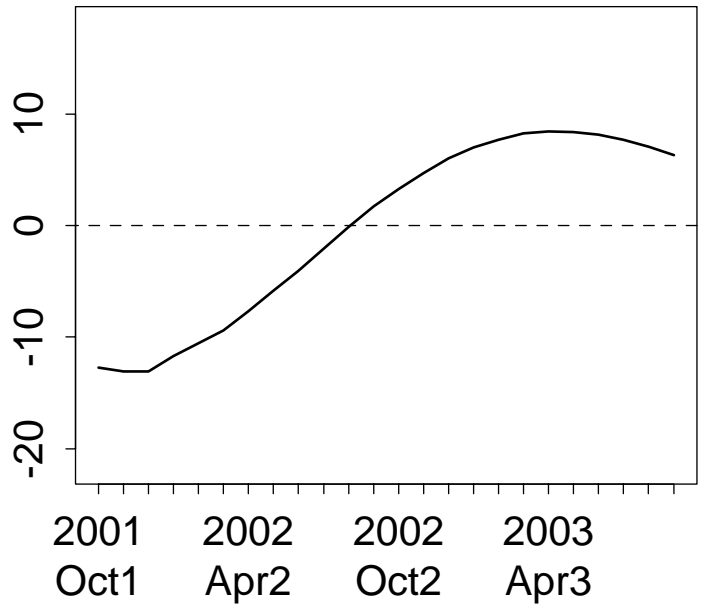
マネタリーベース PEモデルによる2001年9月時点の予測 国債金利



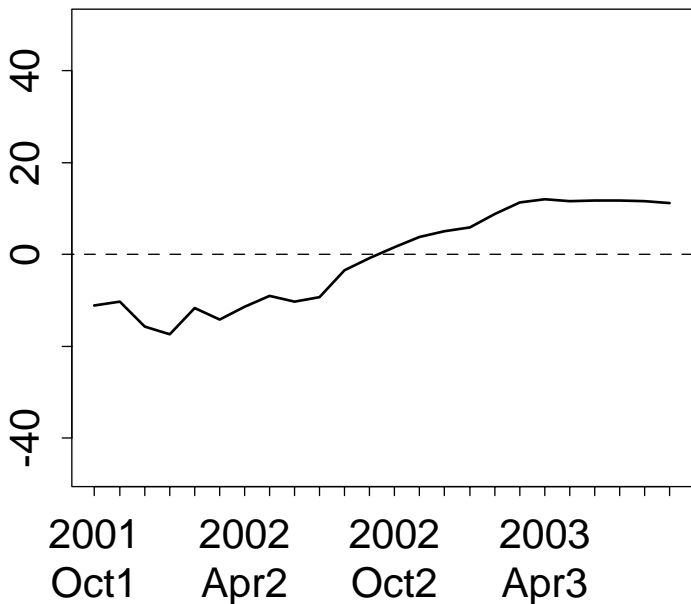
卸売物価



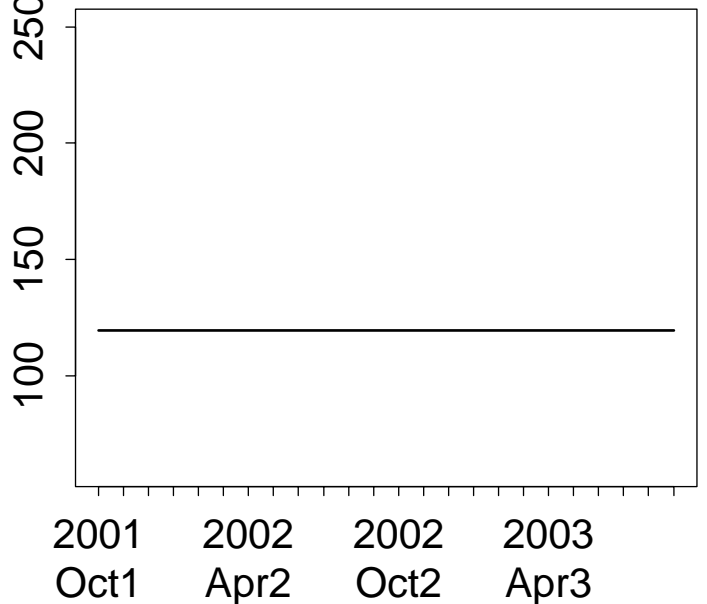
鉱工業生産指数



機械受注



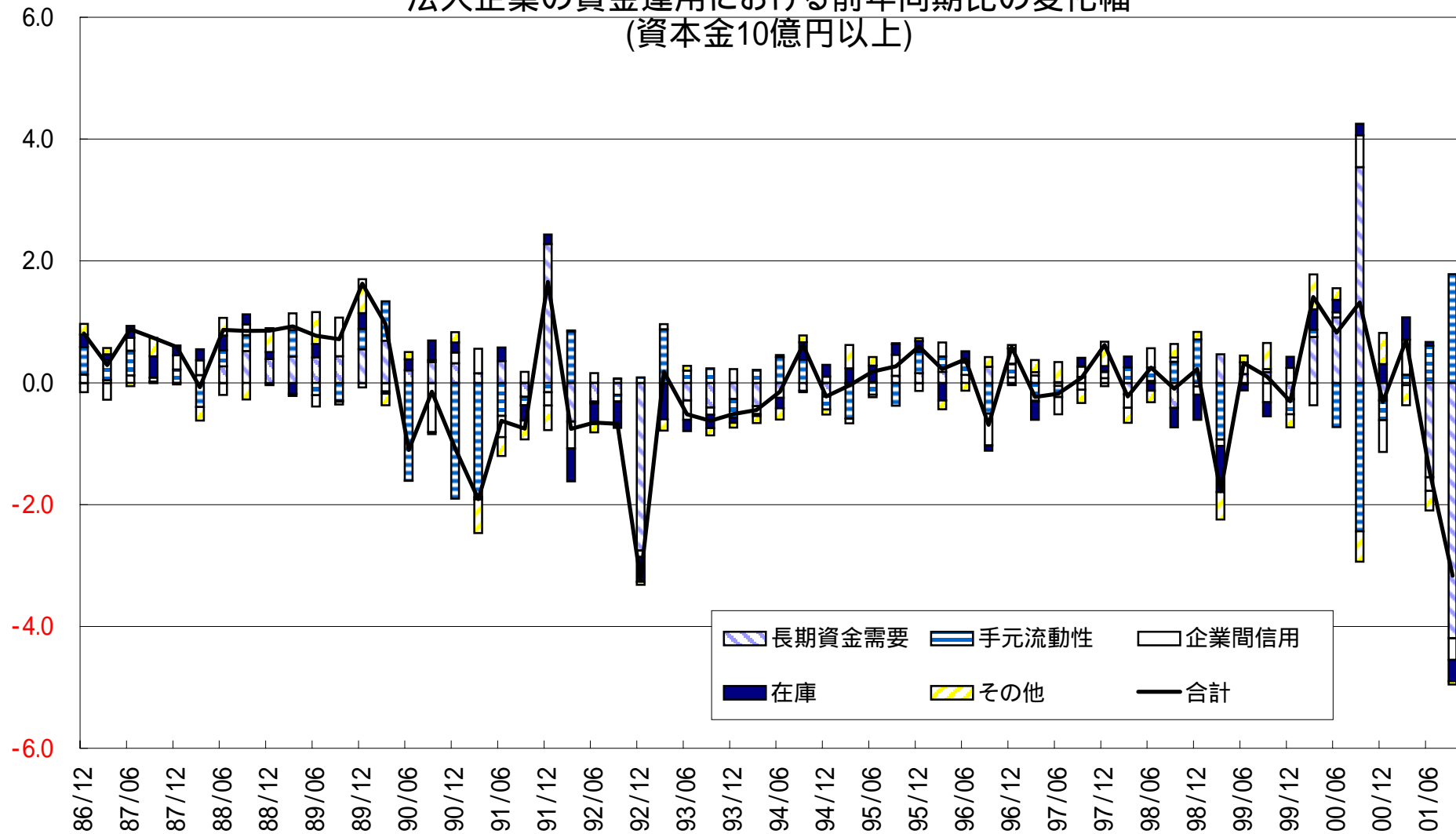
為替相場





(兆円)

### 法人企業の資金運用における前年同期比の変化幅 (資本金10億円以上)

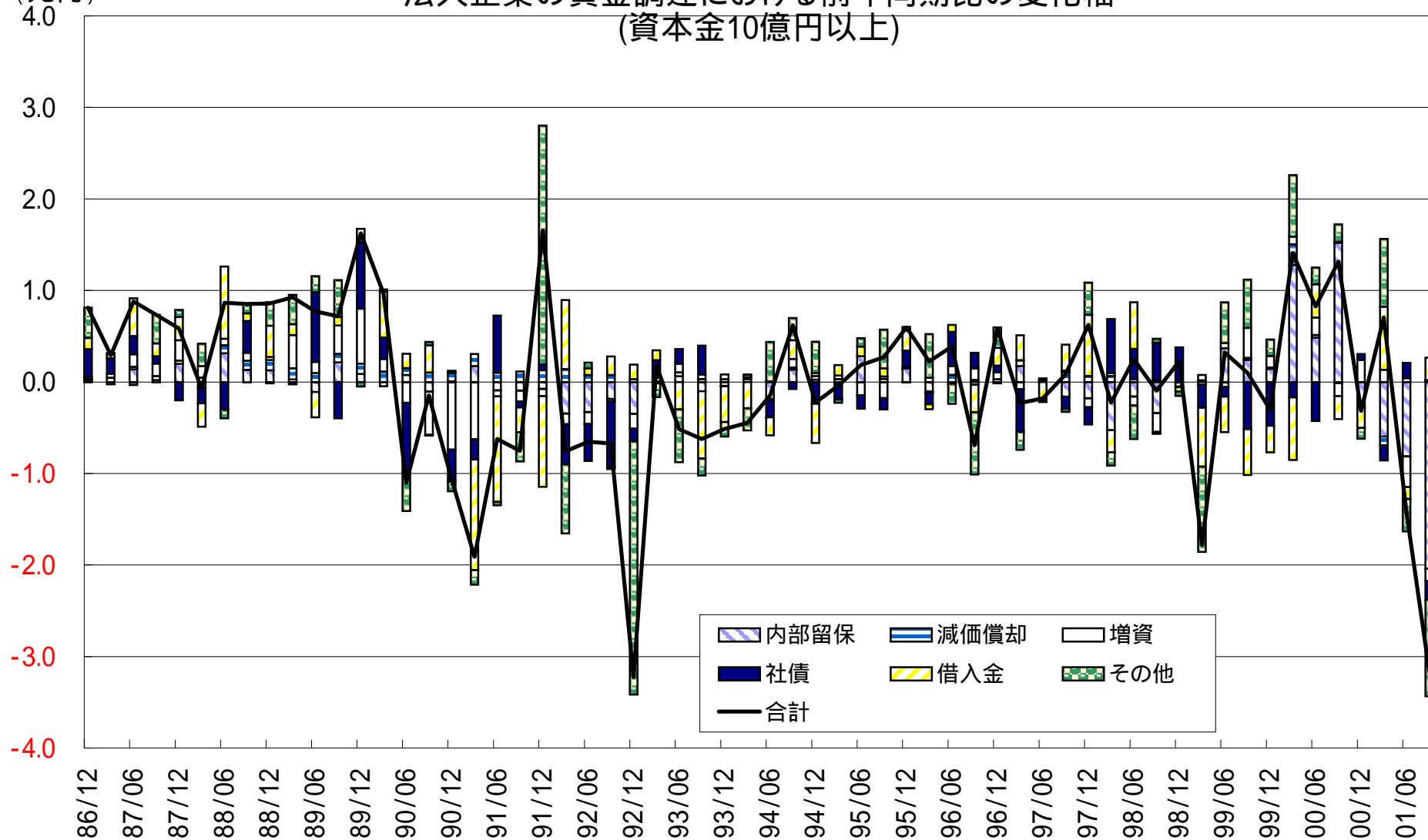


(出所) 財務省「法人企業統計」

01/09まで

(兆円)

### 法人企業の資金調達における前年同期比の変化幅 (資本金10億円以上)

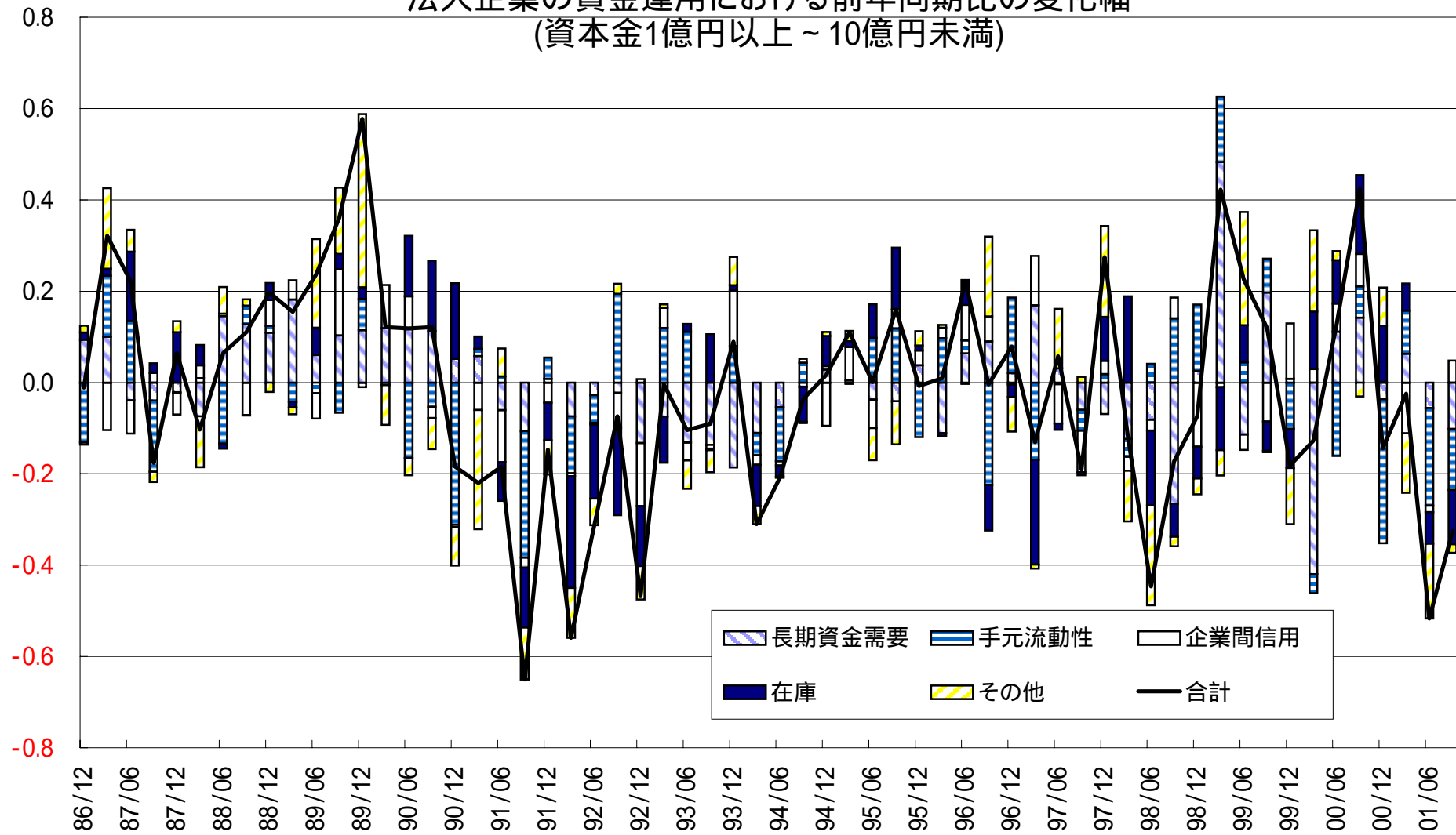


(出所) 財務省「法人企業統計」

01/09まで

(兆円)

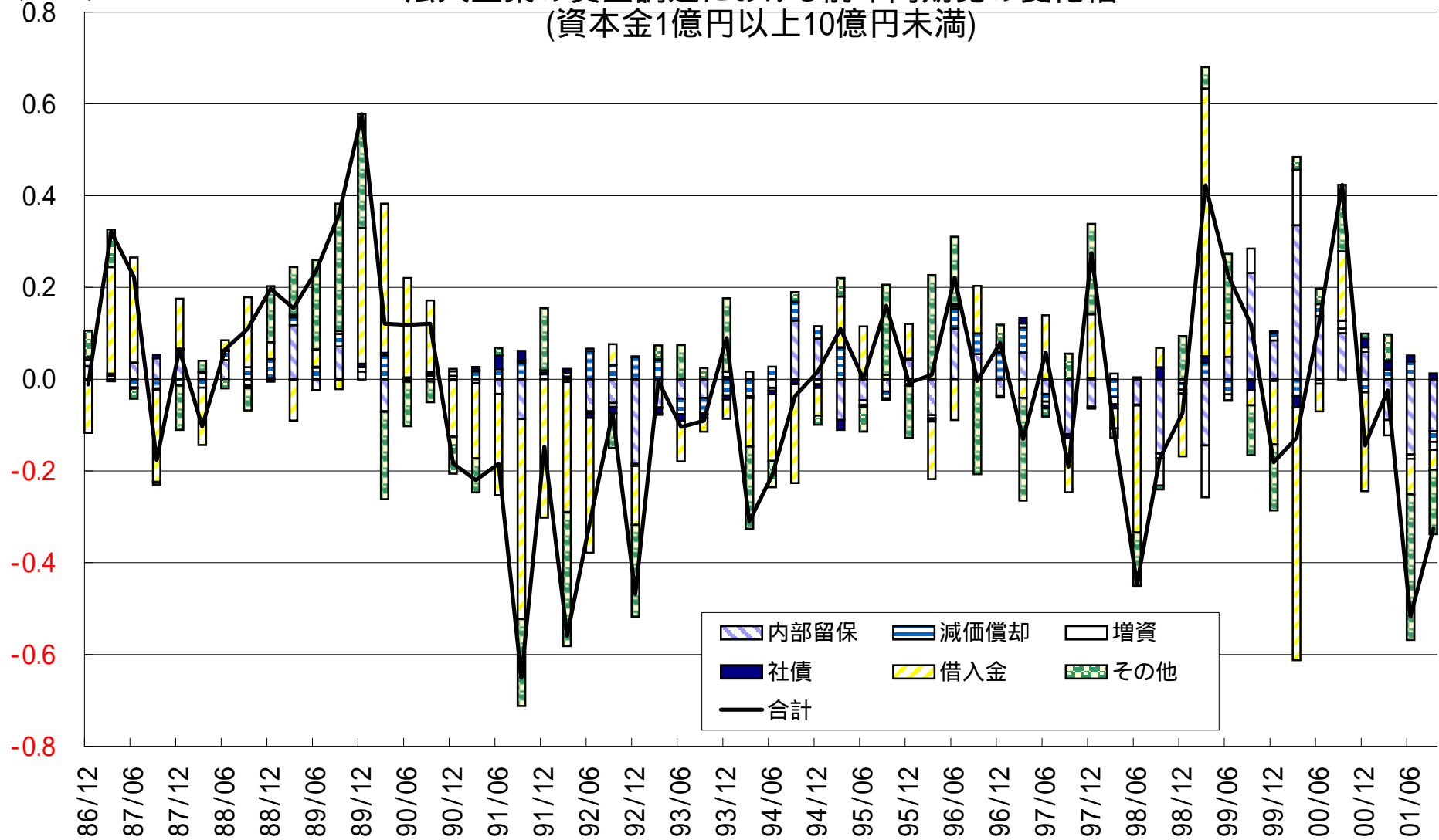
### 法人企業の資金運用における前年同期比の変化幅 (資本金1億円以上～10億円未満)



(出所) 財務省「法人企業統計」

(兆円)

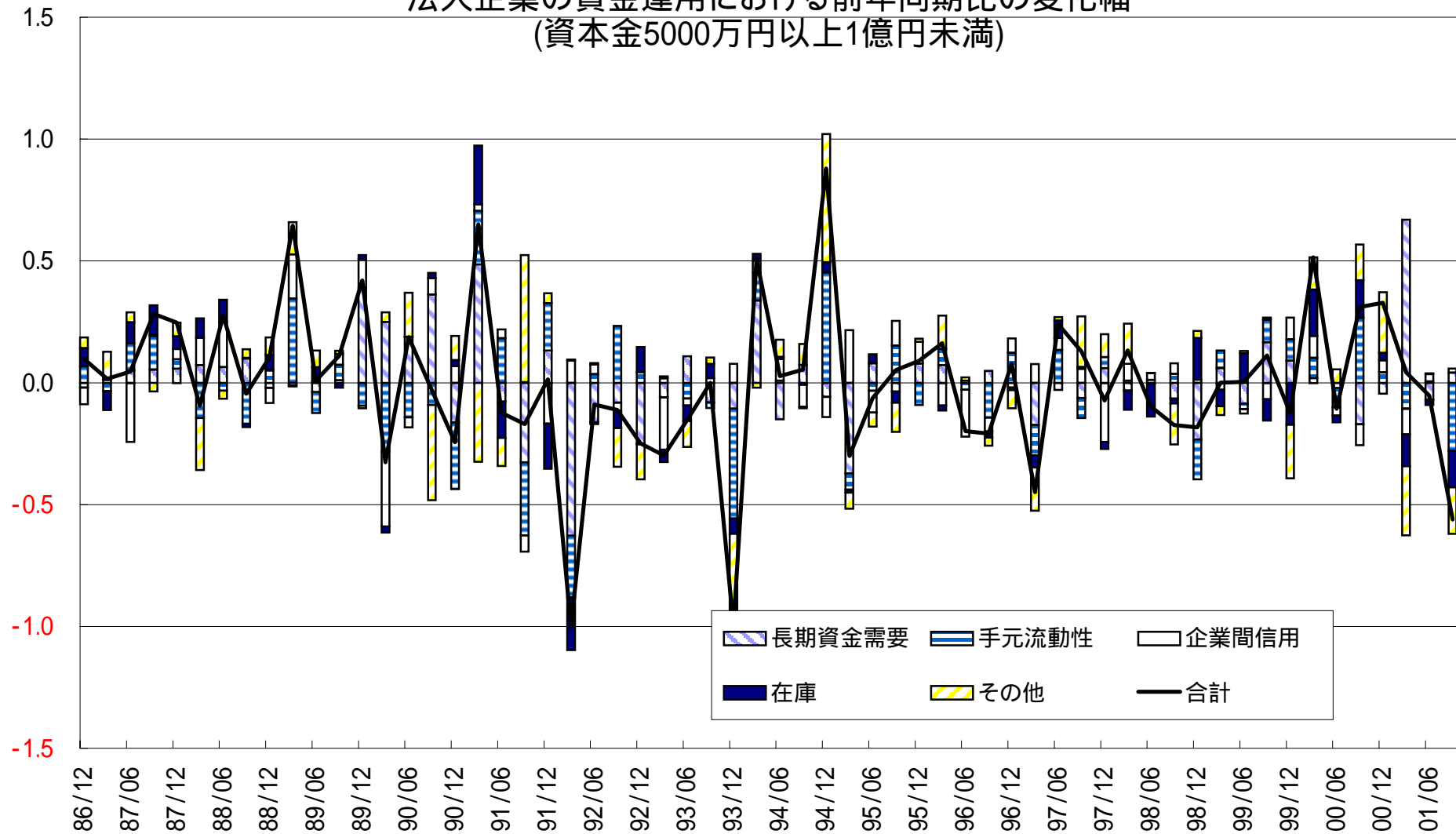
### 法人企業の資金調達における前年同期比の変化幅 (資本金1億円以上10億円未満)



(出所) 財務省「法人企業統計」

(兆円)

### 法人企業の資金運用における前年同期比の変化幅 (資本金5000万円以上1億円未満)

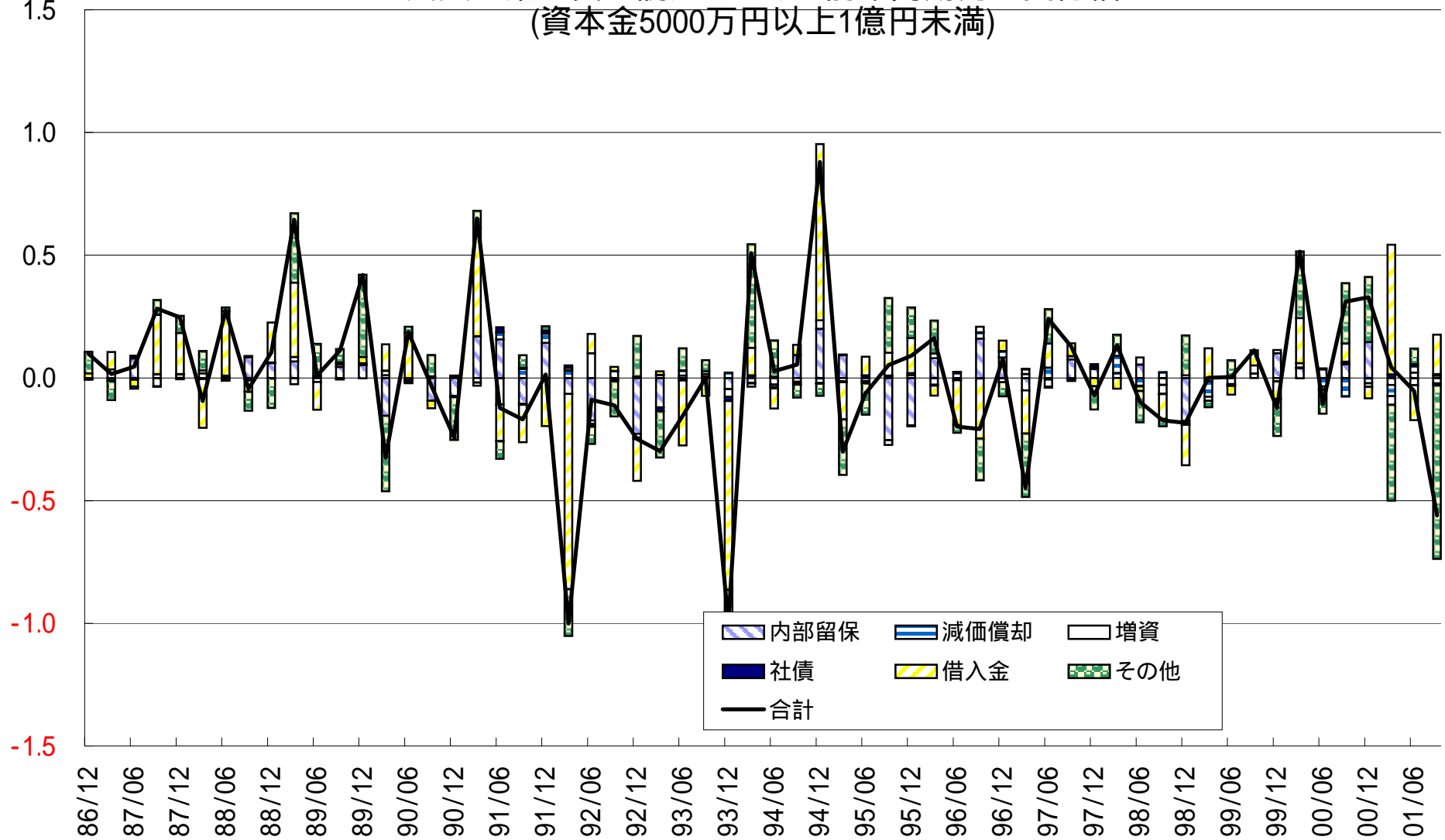


(出所) 財務省「法人企業統計」

01/09まで

(兆円)

### 法人企業の資金調達における前年同期比の変化幅 (資本金5000万円以上1億円未満)



(出所) 財務省「法人企業統計」

01/09まで