

# 新しい資金の流れをつくり マクロ経済を活性化させる

東京大学大学院経済学研究科

柳川範之

# 滞る資金の流れ

- マクロ経済全体で見ると、日本は健全な形で資金が流れていない。
- 家計⇒銀行⇒国債⇒政府支出
- 民間企業部門に十分な資金需要がなく  
むしろ、資金の収支は黒字の部門となっている。  
(ただし、これは既存企業の話)
- 一方では、必要なインフラについて、十分な資金が回っていない。(政府部門が大幅な赤字であるため。)

# 安全資産への逃避

- 長引く経済の停滞、大きなショックの発生により、どの経済主体も安全資産の保有に逃避。
- 家計は「安全な」銀行預金を選択。
- 企業は、「安全な」現金預貯金を保有。
- 銀行は、「安全な」国債を保有。
- 年金の運用も「安全な」資産に限定。
- その結果、経済は活性化せず
- 国債のリスクはむしろ高まってしまう。

# 問題の源泉

- そもそも、悪循環におちいつているからではあるが、
- 安全資産が国債しか存在しない。
- 安全に投資をしていると、他者に証明できるものが国債しかない。
- 年金運用も含め、多くの「投資家」がかなりの程度国債に投資するしかないのが現実。

# 問題の源泉

- 新しい民間の知恵を伴った、リスクある投資の担い手がいない。
- ベンチャー企業に資金が流れない(そのため、企業部門は資金余剰のようにみえる)
- インフラ関連の投資に十分な民間の知恵が投入されていない。
- 不動産価格には、外部波及効果がある。  
金融取引における担保価値に影響

# 問題の源泉

- 実は、不動産価格があがると、銀行貸し出しを通じた資金の流れはかなり良くなる。
- したがって、不動産市場の活性化は重要。
- しかし、単にバブル的に不動産価格があがるだけでは本質的な解決にならず、問題はむしろ大きくなる。
- 実質的な不動産の価値を高めていく工夫が不可欠であり、そこにも新たな知恵が必要。

# 準安全資産を作り出す

- 国債以外の、ローリスク・ローリターンの金融商品が、実は求められている。
- それは、金融技術によって作り出せる。
- リスクをプールし、リスクを(横に)切り分け、一番返済の優先順位を高くすれば、安全資産となる。
- (言い換えれば、誰かがリスクのある劣後部分を引き受ける。)
- このようなリスク転換機能は、基本的には金融仲介機関の役割。が、銀行が健全性の観点から身動きができない中において、この役割を果たすのが、ファンド。

# 準安全資産を作り出す

- 大事なことは、このようにしてつくられた、ローリスクローリターンの準安全資産を、準安全資産であるとお墨付きを与え、年金等が投資しやすくすること。つまり客観性を与えること。
- そうしないと、なかなかそこに投資がされない。
- お墨付きを与える一つの方法は、国が劣後部分の保証をし、安全性を担保すること。
- が、必ずしも政府が担保しなくても、スキームに対して政府がお墨付きを与えれば、民間資金による投資でも良いはず。
- このような準安全資産の提供は、資金循環をより健全なものにする上で大いに役立つ。



# 民間の知恵が入る投資を促進

- このようにして、準安全資産を提供するファンドに資金が流れるようにすれば、その資金を、成長性のある投資や、リスクのある投資に振り向ける方向性が出てくる。
- ただし、そのためには投資に関しても、より民間の創意工夫が入った投資が行われる必要がある。
- 民間の知恵が入ることで、インフラ事業がより活性化、高度化し得る。それがリスクをとった投資家のリターンになる。

# 民間の知恵が入る投資を促進

- インフラがより活性化し、その品質があがるならば、それを使う企業活動の活性化にもつながり、成長の大きな波及効果がある。
- また、(たとえ国がある程度の保証をしたとしても)それは国や地方自治体の歳出削減につながり、財政の健全化にも寄与する。
- さらに、インフラファンドは、単純なインフラ事業を行うだけではないので、その関連で新規のベンチャービジネスも関連して活性化することが期待される。

# 不動産にも新しい知恵を

- 不動産に関しても、準安全資産への投資という形で、国債に回っていた資金が、不動産への投資資金に回れば、市場を活性化させるチャンスが広がる。
- ただし、そこには新たな民間の知恵が追加され、不動産の実質生産性をあげる工夫が必要。
- さもないと、十分な実質リターンを確保できないため、リスクをとった投資家が損をしてしまう。

# 不動産にも新しい知恵を

- 一方で、新しいアイデアと知恵が生かされ、不動産の実質生産性が高まれば、経済全体への波及効果がある。