

【視 点】

過 剰 流 動 性 の 行 方

経済企画庁は9月9日に国民所得統計を発表した。それによると、今年4～6月期の国内総生産（GDP）は前記の1～3月期に比べ0.2%増加、年換算では0.9%増となり、2・四半期連続でプラス成長となった。要因として、①パソコン減税効果等による消費拡大、②住宅ローン減税効果による住宅投資の40年ぶりに上回る異常な伸び率が挙げられる。いずれにしても、政策効果に支えられた側面が大きいのが喜ぶべきことである。

さて、昨年の初夏、日本経済は消費や投資の低迷する中での悪化する景気、拡大する政府債務と財政赤字、そして危機的な金融システムの三重苦に陥っていた。この三重苦経済からの脱出政策の一つである金融政策に関し、貨幣増発によるインフレ（期待）を起し、実質的金利をマイナスにすれば、投資誘発のなか、不良債権処理も進むという、決して積極的でない「調整インフレ政策論」が唱えられた。これに対し、効果は限られるし、非現実的で不適切であるとの批判もあった。

たしかに、経済学の教科書でいう「ヘリコプターから貨幣をばらまく」という例えが出てくるが、非現実的である。それに変わる手法として、政府の国債を日銀が大量に買い上げることが考えられるが、現行制度では禁じられている。

しかし、積極的にインフレ政策を講じなくても、現実に100兆円以上もの公共事業投資、30兆円にのぼる昨年末の中小企業向けの無担保融資、金融機関への不良債権処理のための融資、及び地域振興券の配布（7,000億円）等で膨大な量の流動性が供給され、結果として調整インフレは進行していると思われる。

また、あるエコノミストは前述の中小企業向け融資の30兆円（GDP比6.2%）は、1930年代の世界金融恐慌時の高橋蔵相の行った財政政策に匹敵し、日銀券増減率（対前年比）、株式指数、東京小売物価（対前年比）、為替相場、及び一般政府支出が名目GDPに占める割合（マーシャルのK）のトレンドラインからの乖離率がバブル時（1987～91年）と現在（1997～99年）は似ていると指摘し、「カネ余り度」は1985～86年なみと言いきっておられる。

それでは、この過剰流動性がどのような投資に向かうのであろうか。たしかに、全般的にはバブルの手痛い学習効果もあるが、企業や個人は流動性選好を高めており、金融機関も完全に不良債権処理も終わっていないし、自己資本比率の制約から貸出しに非常に慎重になっている。いわゆる「流動性のわな」に陥っているとの見方もあり、バブル時のような株式や不動産に集中して投資されることは、現段階では考え難い。しかし、東京株式市場の日経平均株価が12,000円から17,000円台まで回復してきたり、昨年11月頃からダイヤモンドの原石が売れ始め、手頃なゴルフ会員権の売買の盛況、相場の下げど

まり、SPC法を活用した不動産証券化商品や不動産特定共同事業法の商品が飛ぶように売れていること、及び昨年秋以降のマンションブーム、特に港区の3A地区（赤坂、青山、麻布）の億ションの好調な売れ行き等、散発的ではあるが需要は顕在化している。

幸いなことに、消費者物価が安定しているものの、過剰流動性の行方については注視しておく必要はあろう。

（財）土地総合研究所 常務理事
田 島 秀 夫