

## 金融危機で最も警戒すべきは萎縮心理の蔓延

第一生命経済研究所 特別顧問 山口 公生

### 米国の金融危機を深刻にさせているもの

米国のサブプライム問題を発端とした金融危機は保有資産の劣化によるバランスシート調整のみならず、デリバティブ取引等のカウンターパーティーリスクの急上昇をもたらし、マネーマーケットにおける流動性危機に発展していった。さらに、これに連動するようにCP市場も急速に収縮し、企業金融面でも問題が生じてしまった。続いてサブプライムでない住宅ローンの延滞率も上昇し、さらに商業用不動産向けローンにまで問題が拡大してきており、実体経済への大きな影響は避けがたいものとなってきた。

この影響は欧州や日本、発展途上国にまでおよび、きわめて深刻な事態である。この金融危機に見られた特徴は極端とも思える不安心理の存在であり、市場機能を麻痺させている。金融機関、投資家をはじめ企業家としての心理は完全に萎縮してしまった。このため、アメリカはじめ各国政府は金融危機に伴う不安心理を払拭すべく、公的資金の投入などあらゆる手段を講じている。

### かつて日本でも見られた萎縮心理

このような金融危機時に現れる萎縮心理は1997年11月に始まる日本の金融危機の際にも見られた。大きな銀行や証券会社の破綻を契機として、銀行は資金調達不安に陥り、当時、優良と目されていた銀行ですら、手元資金を不必要に手厚くしていった。また、金融機関のみならず一部の優良な企業も銀行のそうした姿勢を見て取り、手元資金を厚く蓄える行動に出た。このため、反対に中小企業などにおいて資金の逼迫感が高まっていった。加えて、次の決算期をにらんで金融機関は自己資本比率が足りなくなってしまうのではないかとの不安感にかられ、期末の為替や株価

動向に左右されない安全地帯に入るべく貸し出し等の資産を圧縮する、すなわち貸し渋りを行う動きを強めていったのである。

こうした萎縮した心理を改善すべく、当時、抵抗感の強かった公的資金の資本注入を試み（不良債権の処理促進のために公的資金が使われたのはその後である）、また、異例な措置として株式の評価方法を選択制にするなどの緊急対策が採られたのである。こうしたなりふり構わぬ施策により、一応、翌98年3月期の信用収縮というパニックは避けられたものの、銀行行動はその後大きな変化を見せず、貸し渋り、貸し剥がしといわれた好ましくない現象はしばらく続いた。

この時、あらためて、金融危機から来る不安心理がいかにか根深く、かくも心理の萎縮を招くか身をもって見せつけられたのである。

### 政策対応は萎縮心理との戦い

こうした金融危機の場合、景況判断を通常の景気循環と同じ視点で見るとはできない。金融危機の場合は萎縮した心理が大きな要素となるため、政策対応としては、金融機関の抱く心理や企業家の心理、さらに消費者の心理にプラスに働きかけることがなければ、効果をあげ得ないと考える。需要を創出しようと努めても、不安心理のスパイラル的な拡大に、その効果が打ち消されてしまうからである。

日本は大きなバブル崩壊の処理は終わったばかりであり、海外の危機の影響は多少あっても危機的ではないはずだ、と見るのか、それとも過去の金融危機のつらい経験をトラウマとして思い出し萎縮してしまうか。重要な分岐点に来ているような気がする。政策にとって一番大切なことは心理を萎縮させないこと、また、萎縮した時は一刻も早く溶解させることである。