

マーケットは小泉政権に何を問うているのか

マーケット覆面座談会(いずれも市場関係者)

A：大手都市銀行
B：外国証券
C：大手証券

工藤 田中眞紀子ショックから、日本の株式市場は再び不安定になっています。現在のマーケットの状況は小泉政権に何を問うているのですか。

A 2月1日に日経平均とダウが逆転し、日経平均が初めてダウを下回ったが、その構成銘柄、為替ということを見無視して考えても、この間の落ち込みは、日本の今の状況を象徴している。日経平均がダウを上回ったのは、1957年の8月6日ですが、これが1989年12月の3万9000円ぐらいのところまで一貫して上がり、32年4ヵ月かかって14倍強までいきました。それがわずか12年ぐらいの間に全部なくなってしまった。バブルの崩壊後、その解決ができないまま、戦後の長い期間に築き上げたものをすべて失ってしまったという感じだ。

そういう情勢のなかで、92年、95年、98年、そして2001年と3年ごとに危機が訪れていて、今また危機が叫ばれている。しかも、今回の場合には今年4月からは会計制度が変わり、またペイオフ解禁を控えて特別な決算だと意識していましたから、より一層ナーバスになっているところに今回のショックが表面化した。

B 多分、小泉首相は今回の外務省の問題が

なければ、ダイエーの処理と朝日生命の支援でほぼ危機は乗り越えられる、これで終わったと思っていたような気がする。マスコミはいろいろ騒いでいたが、私は危機は一応この2月、3月でなんとか乗り切れるかなと思っていた。これは何となくポヤッとした感覚だったが、そんなときに田中眞紀子大臣の更迭ショックで、株が急落した。一度隠れてしまった危機が見えてきたという感じだ。一方で、アメリカも一応景気は上向いたと思っているなかで、エンロンに端を発する会計疑惑で、変なのは日本だけじゃなかったという話が広がっている。そのへんのところが全部悪いほうに影響が出てきている。

A もちろん、私たちが考えている危機感は別のところにあるが、小泉首相の対応は、絶対つぶさないというところだけは死守して、危機を回避するという印象だった。そんな矢先に小泉首相の支持率の急低下が加わって、結局、小泉首相では何もできないだろうというあきらめムードがマーケットに浸透した。今までの不安を抑え込んでいた部分がもう一度復活してしまった、という感じだ。つまり、小泉氏で本当に改革はできるのかという疑問だ。そのなかで売られ始めたというか、もっている人が投げざるをえなくて、まさかここで買うわけにはいかないという雰囲気買い

手に広がっている。

B 今は極端に誰かが売っているという感じはない。安値は更新したけれども、セリング・クライマックスを迎えたという感じではなく、とりあえずある程度売らないといけない銀行だとか生保が売り、買い手不在のなかで、だらだらと下がらざるをえないという感じだと思う。このまま行ったら、日本は間違いなく危機に陥るような不安感が出始めた。

A 私も、だらだら下がっているというのが今の局面だと思う。その後、銀行株とか、あるいは今まで下がってきたのが反発しているのは、売り方の買い戻しのような感じとして見ている。むしろ、いったん売ったものを買戻してチャラにすると、また売りやすくなってくる。今の状況はそういうことではないか。ただ、優良株も下がり始めており、銀行や生命保険が保有している株式のいわゆる含み益がどんどん減っているという部分ははっきり出てきている。そういう意味では、銀行株はまだ怖いのではないかなという感じが出ている。

市場は小泉首相の何が不満なのか

C 話を戻すと、少なくとも今年の1月15日までは、年末から一部の大手銀行の資金繰りと、生保、ダイエーの話が相次いでいた。ダイエーのプランが出たときに、これで日本の政治とかシステムの危機はない、大手メガバンクへの資本注入もない、何もなくて期末を越えるという意思表示をしたと市場は受け取っていた。これは何だ、というのが私の印象だった。こうした小泉首相への不満は昨年

から市場ではくすぶっていた。去年の8月の段階でニューヨーク筋は、日本は改革のプランをつくっていて、9月中間決算で企業を整理をして、10月にブッシュが訪日して、というシナリオを描いていたと思う。ところが、テロが起こってブッシュ訪日が今年2月に延期になり、こうしたシナリオは崩れる。だが、本当に何もやらないのとか、という感じが外国人側にもあった。

そのころから、格付け機関や海外のマスコミ、外資の金融機関が日本についての警告をするようになり、彼らも日本の問題に本気になったなという感じだった。彼らはあらゆるルートを使って、日本にプレッシャーをかける。去年は少なくとも日米首脳会談があり、サミットがあり、そこで秋までには具体的な処理という認識ができていた。それが、まったくできていない。だから、9月のテロでずれた分をやってくださいよと、そういう認識がこの間、海外にはあった。つまり、小泉さんに対してはもともとフラストレーションがものすごくたまっていた。

海外もオール・オア・ナッシングで改革といっても、全部きれいにはならない、妥協も必要だということはわかっているが、それが今度の更迭で失望に変わった。ただ、機関投資家などは株価のレベルからいって昨年の10月から12月にかけて日本のシェアを落としているから、ここで1万円を割れたからといって、再び売りが加速するというわけでもないように思う。

今は投機で売っているか、やむにやまねず投げているかだろう。ただ、危機がないといっても、では3月末に株価はどの水準に戻れるのか、何もやらないと株価が上がらないのはわかっているから、このままだと落ちて

いくしかない。

工藤 外相の更迭ショックとはそもそも何なのですか。一般論でいえば、外交が機能せず、官庁もまとめられない大臣を辞めさせるのは理解できない話ではない。それよりも、今回の騒動で、小泉氏が自民党を変えろということの限界が見えてしまったという受け止め方なのか。

A 何が抵抗勢力なのかということは議論があるかもしれないが、小泉氏に期待したものは、経済の根本的な立て直しと、旧体質を背負った自民党そのものの改革だった。改革という、その旗印は下ろさないうらうとは思っていたが、今回の問題は、実態なき政策変更みたいに見えてしまった。田中さんが更迭されるときに、テレビに森前総理とか中川秀直氏らが堂々と出ていたが、小泉政権がスタートしたときというのは、ああいう旧体質との訣別だというイメージがあった。結局、みんな復活しているのではないかというイメージがある。

それからちょっとかわいそうだったのは、緒方貞子さんの次期外務大臣説をずっとマスコミが流していたこと。だめとなると余分にマイナス・ポイントになってしまった。あの出し方は非常に下手だった。そこのところは、森前総理の責任は非常に大きかったと思う。彼が二重に足を引っ張ったみたいな感じに見えた。ただ、これで多分、小泉さんは本当に危機感というのをもったのではないか。その危機感を生かせるかどうかで、これからのマーケットの評価は決まるのではないか。

B それと何が危機かという、小泉さんや

政治家が思っている危機というのは、つぶさないことが危機回避だと理解しているというところがある。しかし、市場には、ある意味で競争力のない企業を排除して、市場を早く正常化してほしいというところに要求がある。ここに政治家とマーケットの間に明らかに食い違いがあるように思う。

工藤 今の話にも関連するのですが、マーケットが考えている危機とは一体、何なのですか。

B 金融システムに対する国民の不安が広がったときに、大きく金融に対する信用が瓦解するような状況にでもなれば、完全に経済全体が崩れてしまう。そこが危機の根本的なところだと思う。この点で見ると、3月末というのは、銀行と企業の持ち合い解消を進めるために持ち合い株を売らなくてはならないし、不良債権処理を進めていかなければいけない。この2つに対して、金融庁が大丈夫だと言っている、民間で見ている目というのはもっと厳しい。だから、そのギャップが埋めきれないで、危機がどんどん広がっているような形に見えてしまう。そのなかでは株式をもつことのほうがリスクが高いという発想が強くなっている。

A 今までは2月、3月に危機を起こさないために、ある程度の覚悟を政府はしていたと思う。その覚悟というのは、国民の信頼・信用があってできているものだと思うが、その信用に傷がついてしまうと、その覚悟というものが崩れていってしまう。今回の田中外相の更迭というのは、田中外相にしてみれば構造改革イコール旧態依然の政治改革で、政

治改革はイコール官僚改革だという発想で動いていたと思うし、国民もそっちのほうに目がいっていた。だから痛みに耐えようという発想が若干あったはずだ。そのなかにおける構造改革や官僚改革、政治改革にしても、フェア（公平）に行われてほしいというのは国民の最大の希望で、ここに信用の根源があったはずだが、これがなくなって崩れてしまった。今回の更迭の問題というのは、その問題をクローズアップさせ、国民の信用を失ったために支持率が落ちてしまった。それが株式市場にも反映されてきているという形ではないか。

小泉首相はもはやラストチャンス

工藤 今の状況は立て直すことができるのか。

B 私は、もはや期待はしていないが、国民がもう一度小泉さんを支持するような形で、国民のなかにおいて覚悟が認識されるのであれば、それは危機として乗り越えられる可能性は少し高まると思う。

A 今回のショックで、小泉氏が本当の危機を認識したとすれば、まだ打開策はある。政府も動き出したようだが、しかし、あまりもう時間は残っていない。

B 僕なんかはまだ、小泉さんはだめだというふうには認識していないが、ただ、もうラストチャンスに近いだろうという気はしている。ただ、経済にもう少し強い人たちをスタッフとして入れないと、今の状況だと経済対策は全然とれない。不良債権問題にしても

デフレの問題にしても、従来の考え方でやっているかぎりは、解決しないまま終わってしまう。

もうひとつは、構造改革が後退しているような感じを国民にも、あるいは世界にも与えているから、逆にいうと、最後の賭けをするのであれば、構造改革という問題を、従来国民が期待していた以上のスピードでやる、そして、そのスケジュールをちゃんと示すべきだと思いますね。それがラストチャンス。それができなければ、結局、国民が期待したものはできない、小泉はだめだという形で結論が出てしまう。これは、ここ1、2カ月の話だと思いますね。4月からこんなことを言ってももう間に合わない。むしろ逆にいうと、その段階になると、小泉さんの交代論が出てくるのではないですか。

工藤 外国人投資家のなかには、もう小泉改革は無理だとか、小泉氏自身が終わったという厳しい論調もあります。海外の論調、とくにアメリカの見方というのは大きく変わってきているのでしょうか。

C 今度の共和党政権にはかつて日米構造協議をやった連中がおり、そのときの勢いでできている感じがする。かつてのクリントン政権時のルービンとかサマーズが、マスコミ、市場を使ってかなり露骨にプレッシャーをかけたのとは違うが、それでも水面下でかなりの要請はしている。先日、アメリカのエコノミストに電話をしたら、アメリカが要請していることに、ポジティブなことを小泉政権は一切やっていない、こういう言い方をしていた。昨年に政府関係者が来てから、その後、財務省が強烈的な円安誘導をやりましたね。市場で

は、あそこで何かしらの約束ができたと見ている人も多かった。つまり、日本が改革のスピードを上げて、それに伴って円安がある程度進むことが容認された。ところが、何も進まないまま、円安だけが進んだ。そのなかでブッシュが2月17日から日本に来る。もう目前だが、日本の経済問題が今ではアメリカの安全保障の問題になっている、という認識も多い。

では、アメリカは何を求めているのかだが、先日、経済政策で、アメリカの友人にアンケートをとったことがある。回答は大部分が不良債権を早く処理してくれ、という答えだった。処理の仕方なんて前から言っているじゃないかと。つまり、RCC（整理回収機構）にお金を入れて、不良債権を買って、売却していくこと、その際、権利関係ははっきりさせて、やくざとかそういう人がいないようにしてくれと。ただ、最近はデフレが進展するなかで、このRCCの活用に対する考え方も変わってきているように思える。昔はRCCがマーケット価格で不良債権を買って、どんどん安く市場に投げると。そして、そのロスを埋めるために公的資金を銀行に入れろという話だったが、物価が下がり、景気もよくない。そのアイデアは難しいかもしれないという声が出ていて、銀行を傷めないで日本のデフレを止めるためには、不良債権をRCCが簿価に近い形で買いなさいと。買うお金は、日銀がRCCが発行する債券を引き受けるなどしてつけなさいという形に変わってきている。簿価で買うとRCCにロスが移るから、RCCに追加で日銀はお金を入れないといけな。そうすると、日銀はどんどん量的な流動性の供給はできるじゃないかと。不良債権をRCCに移すことで銀行は健全になる

わけだから、インフレになるのではないか、という発想だ。

A そういう意味では、アメリカも日本の状況はなかなかわからないというのが実態ではないか。今までこうやるべきだといっても、議論しているうちに実は手遅れというか、状況が変わってきている。たとえば90年代の初めぐらいというのは金融の緩和で量的な対応ということがいわれ、金利を下げるが必要とされたが、95年以降は、どちらかという不良債権処理という問題に移り、今ではそれを進めるためには、実はもっと根深いところに問題があるのだということに認識に行きつつある。金融というのは、実態経済のしっぽみみたいなところがあるから、そこのところだけ取り除いて、あとは健全かといわれればそうではない。バブルのときに、バブルさえ消滅させれば残りは健全だと思ったのと同じで、そこだけ取り除けばいいという状況ではなくなっている。

今の日本というのは、グローバル化と少子高齢化が進むなかでは、経済自体、産業自体が立ち行かなくなってきた。やっぱり不良債権処理だけでは、にっちもさっちもいかない問題なのだということに、みんなが気づき始めている。それでデフレを世界中に輸出され始めたたらたらという問題もある。

市場は求める打開策とは何か

工藤 小泉政権は、今回の問題にどう対応すべきだと思いますか。

C マーケットのなかでは、1月中旬あたりで、みんな2月に9500円まで株が落ちると見

ている人が多かった。そこがミニ危機になって、公的資本が注入されて、危機回避によって3月末は1万円台に戻す。これは、ダイエーの処理をまあまあと評価している銀行員に聞いても、あれはけしからんという人に聞いても、みんな同じシナリオだった。事実、今回の更迭ショックで9000円台に入ると、そうした声が政治家の間でも強くなっている。しかし、どの程度の額をどの銀行に、どんなスキームで入れるのかとなると、現在のマスコミの報道を見てもまったく見えない。

政府は多分、その対応を今週にも緊急にまとめなくてはならないだろうし、今、その準備をしているはずだが、まだまだ現在のマーケットの状況を目の前にして、狼狽しているような段階にしか受け止められない。あのショックの後、政府や経済の関係者がいろいろ発言しているが、具体的な話はまだ現段階では見えていない。

B 平沼経済産業相は、株価が9000円になったら、それを前提にして設計図を書いているものがある、なんて発言したが、じゃあ9000円を見てもよいかかと、マーケットはすぐ思ってしまう。この国にはとんでもない発言をされる人たちがいっぱいいる。そんな発言だけでマーケットをコントロールしようとしている。まあ、様子は見てみようと思っているが、期待されたものが出ないときはその反動が怖い。

A 経団連の今井会長などは時価評価をやめるべきだと言いましたね。最初からそう思うのなら、もっと前に発言すべきだった。狼狽して発言し始めたなと思うと、見ている人たちがより一層不安になってくる。

C ただ、3月末にかけて株も債券も下がるとなると、手の打ちようがなくなってくる。株のロスに加えて金利も上がり、昨年の4月以降買った債券は全部損をしているという局面になっている。金融機関への公的資金投入の議論も出ているが、前回投入した公的資金はすべてある意味では見せ金。お金は貸せ、債権放棄はしろ、そして返せとなると、公的資金を投入した意味はない。銀行の体力は資本準備金に手をつけるところまでいっているのに、今のスキームでは動けない。ただ、もし公的資金を使って処理をするなら、その場合は責任を明らかにしなくてはならない。政府も含めてだが、そこまでの対応になるのかどうか。

B 僕はどちらかというところ、このままだと4月からのペイオフが怖くなってきている。

A そのときの危機対応というのは、ひょっとしたら危機宣言をして、ペイオフは実際に解禁したのだけど、個別の銀行のところではいったん停止という対応になって、何をやっているかわからないような事態になりかねない。

工藤 さっきの話でいえば、3月末の株価は今の時点でどのぐらいと見ているわけですか。

C この2月に、日本の政府に本当に対応能力がなかったら株価はぼろぼろに落ちていって8000円というシナリオができてしまう。そうなると思わなくなってしまう。

B 6000円、5000円の可能性もある。

C ただ、これから危機が来るという話は少し違って、私はこの間、ずっと危機だと思っているわけです。むしろ、危機慣れで感覚が麻痺してしまっている。しかも、株価が少し上がれば、それで緊張感が抜けて、なんか安心してしまうようなことを何度も繰り返していた。ただ、今度いわれているような危機があるとしたら、それは底が抜けてしまうということですよ。

工藤 そういう意味では、時間がなくて、その間に目に見える形で何かをしないといけないということですね。

C こうした場合は、これからプランを出すというのはだめで、一応法律があって、予算がついているもので動かせるところで対応を出さないと、マーケットは信じない。そうなると、やはり、私はRCCではないか、と思ってしまう。それも目に見える形で具体的にやらないとならない。銀行に資本注入をすれば済むような話ではない。やるとしたら、しっかりとしたルールがあり、責任があり、それがみんなに見える形で行われなければ、またうやむやな形で進んだなということになってしまう。

工藤 そういう意味では、先のダイエーの処理もひとつの例ですが、あれもやはり私的整理のガイドラインやルールに基づいた形でやっていれば、政府の姿勢ははっきりと伝わった、ということにはなりません。

C ダイエーのスキームやあのアイデアは、

もともとある銀行が夏ぐらいから言っていたわけで、僕らも知っていた。どこの銀行が反対しているとか、すべてその経緯も見えていたわけです。それで政治決断をして出てきたのがその最初の案だったという話だけど、どこが政治決断かわからない。銀行に処理しろと言えば、体力のなかで処理するに決まっているから、できる範囲でのアイデアになる。ダイエーは3年後に有利子負債1兆円で、キャッシュフローからして、まあ妥当に生きていける。ダイエーの高木社長も頑張るからという話で決着したけれども、3年後ではなくて、今そういう状態にしてくれなければ、みんな納得できない。大手の銀行はこの3月にかんがりの頭取が辞めるわけです。それを責任にすれば、思い切ったこともできたかもしれない。

A それはゼネコンも同じだ。すべてがある意味ではグレーのままの解決が繰り返されている。こうした問題は、ルールをもし決めるとするならば、「おれがこうやった、文句あるか」というぐらいの勢いでやらないと、まとまりようがない。誰が決めたかわからない、ケース・バイ・ケースでなんとなしにうやむやのうちに決まってしまったというのが繰り返されると、全部不透明みたいに見えてしまう。

円安頼みだけでは日本売りは止まらない

工藤 もうひとつの問題は円安です。昨年のアメリカのテロの後、政府は介入をし、結果として市場でそれが追認されて、定着しています。構造改革が全然進まないで、円安だけが進んでいるために、最終的に厳しいぞとい

う見方も出ています。じわじわと金利が上がって、総額では少ないものの、外貨建ての預金へのシフトも進んでいます。このまま危機が加わった場合、無視できない事態になるようにも思えるのですが。

A 円安を放っておけば、資本が逃避するリスクがあるわけです。こうしたときに、円安にすることが何か目に見えてプラスになるとか、株価が上がるといふか、そういうことがないのにそれを容認するのはやはりおかしい。円安には、放っておいても日本売りになるリスクが潜在的にある。この点では、マーケットもおかしいと思う。何かあったとき密約があって、これでお土産とするから、こんなものがあるだろうと勝手に期待して、それで期待外れになる。そういう期待がどうかということに関しては、マーケットも目先のものを追いすぎるところがあると思う。ただ、もともと3月末というところは危機意識が強いですから、輸出数量が十数%ぐらい下がっていたら、とりあえずそこのところは大手製造業だけでももち上げようという発想なのかもしれない。ただ、ほかのところは全部、円資産価格という観点から見れば悪くなるわけです。

C 少なくとも財務省は一昨年11月の大統領選挙を前にリンゼー（その後の大統領補佐官）が東京に来て、ドル高はやめるといふ話が流れた後に、今度は急遽、変えないと言ったところから、円安誘導のコメントが流れた。多分、最初はリンゼーも、経常収支の巨額赤字のなかでは安全保障の観点から為替を説明したはずだ。国家的な経済の安全保障を考えたら、外国資本にそんなに頼っていたら厳しい。

アメリカのいろいろなものの考え方が安全保障というところから入ってきていた。それを言った瞬間にアメリカはドル高認知だとされたが、リンゼーがしつこく言ったのは為替は政策の結果だということだった。僕ら市場でやっている人間は、財務省は不良債権問題は金融庁に行き、金融政策は日銀、そして財政は大変な赤字で動けない。そうすると、為替しかないではないかと思ってしまう。そういうふうな勘ぐるわけです。

それで、円安に誘導した以上、少なくとも何かやと思っていた。少なくともヒト、モノ、カネが死んだままのところにとどまり、もっとそこにカネを突っ込んでということではなくなると考えた。ところが、ずっと見ても、それは変わっていない。これは、狂牛病になっても対応をしてなかったのとまったく同じだ。

A 座して死を待つよりは、円安を勝手に政策と思い込んで、少しはそれで好転すると思った節は確かにあると思う。外資系なんかも1ドル=百何十円になったほうがいいなんて宣伝をするものだから、ひょっとしたら彼らは日本を買ってくれると思ったかもしれない。リンゼーは97年だったか来日したときは、元FRB（連邦準備制度理事会）理事という肩書ぐらいしかなかったが、120円台ぐらいになったときには、円安には2つのメリットがあると言っていた。ひとつは、見かけ上の決算がよくなるということと、もうひとつは、円安によって外から見たときに日本の資産が買いやすくなると。当時は日本の状況をそう思ったのだろうし、今回も不良債権を処分しろというほうに力点を置いているのは、そういう面もあるのだと思う。ただ、今、

本当に買えるかといったら、すでに彼らは引き揚げ始めている。

C 去年のところから、日本におけるビジネスを縮小しろと、なっている。向こうの資本の論理にしても、これほど株が下がると、グローバル化といってももうからないところからは引き揚げるといのが普通だろうし、日本リスクを増やすなという指令がきているのは想像できる。

工藤 そうすると、構造改革や不良債権処理が進まず、円安だけ進んでいったら、もっと売れとなりませんか。

B 構造的に円安になるのであれば、やっぱり売れという指示になってしまう。

A 日本に投資したリターンを考えれば、たとえば名目成長率はマイナスという話になったりすると、資産を置いて目減りするだけじゃないかと考えてしまう。

C 普通はそう考える。日本に資金をおいても、金利がつかない状況ですから。以前は政府の保証もあったらと、少しずつみんなが出したということは事実だが、その信用も疑わしくなった。

B ゼロ金利に近い金利で置いておくリスクは高いし、それをつぶれてなくなるのならば、どこかへもっていったほうがいい。

C ただ、この1年を見ると、日本を売って海外のリターンを求めなさいと財務省がまるで勧めているような感じがした。つまり、こ

れは逃避ですよ。個人は1400兆の金融資産があるから、国を売ってよそにリターンを求めるとい発想ですね。

A これは冗談みたいな話で、昔の大英帝国のように、海外資産をもって自国で生活できるような、あの体質が200年も続くような状況が日本もできるかどうかという問題ですね。

工藤 この状態を放っておいたら、どのような事態が想定されますか。

C 難しいのは、為替というのは必ず2つの国の引き合いということ。今はアメリカもそこそこ大丈夫でパニックも乗り越えたという話になっていますが、あちらも証券スキャンダルがあったり、企業は飛ばしをやって捕まって、まるで92年の日本と同じ。つまり、アメリカを売る材料が出てくると、為替というものは、単純に円が悪いからといって、それだけでは動かない。

B 需要がないままで為替を円安にして、物価を上げてデフレを抑えようというふうな単純な考えで、この日本の危機を逃れられると私は見ていない。逆にいえば、需要がないままということになると、景気が悪いま物価は上がっていくという状況です。そうすると、銀行にしても企業にしても、売り上げが伸びないまま沈んでいくという状況が加速度的に続いていく。

A 輸入物価と卸売物価、消費者物価の関係は、当然、輸入物価はそれなりに上がるし、卸売物価はちょっと鈍い、そこに消費者物価

は下がるというのが続いてしまったら、結局、単に円の流出だけという格好になってしまふ。企業にとってみれば交易条件の悪化という話になると思うから、そういう意味ではより一層シュリンクしてしまう。名目GDPはあまり伸びないなかで、実質GDPはより一層落ちていたということになる。

工藤 円安で輸出関連産業が伸びればいいのですが、アメリカの景気が思ったほどよくなかったりして、それほど伸びないということがわかってくると……。

A 決算が今度の1期だけだったらいいのですが、その後、どうなるのかとなると、基本的には同じペースで不安は続く。むしろ、自動車産業などを見ると、円安で売りという格好で、ダンピングだと訴えられるかもしれない。いずれにしても、優良銘柄がまた叩かれて、売られ始めるという局面が出てくる可能性がある。

工藤 となると、仮に3月末をクリアしても、また銀行が傷む可能性がある。

A そういう意味では、企業と経済が傷めば、それはそれぞれの銀行問題になってくる。銀行に資金注入して、見た目が悪くなったところだけ取り除いたからといって、こっちの経済の問題がよくなるわけではないし、それから政策は魔法の杖でいきなり解決されるわけでもない。もともとはどこからどこにお金を移すという話になりますから、ブラックホールみたいところに金を投入し続けても、それで経済の手術が行われなければ、結果的には国の借金が660兆円で、1人当たり220万円

ぐらいのところ、気がつけば300万円、400万円という世界になってしまうだけかもしれない。

B つまり、今度の3月末を本当の意味で乗り切れなければ、次の局面がくる。しかも、第一波より第二波、第二波より第三波と、大きさがすごく拡大していくような形になると思います。

A しかし、その代わり何かしたときには、マーケットは過大評価してくれる可能性もある。すでに今は、アンダーウエイトしているからね。ウルトラ・アンダーウエイトしているところで変化が出ると、そういう可能性も出てくる。

B 傾きが全然違って見える。

C マーケットが求めているものは、すでに大体わかっている。この間、柳沢金融担当相が、「不良債権を片づけるのに3年かかる」と言ったら、「えっ、そんなにかかるのか」と言って、すごく売られたことがあったけれど、状況はそう簡単に解決するものでもない。時間はかかるかもしれないけれども、それが、ホップ・ステップ・ジャンプで、解決に向かって方向づけられていなくてはならない。その場しのぎでは通用しない。

2月中の対応策がなければ、危機は防げない

工藤 政府はデフレ対策で緊急に動き始めていますが、時間は迫っているように思えます。

B 今回、迫っている問題は、期末だから3

月期末にやればよいという問題では当然ない。3月の期末に1日で何千円も株価が上がるわけではないですから、少なくとも決算の3月に入る前の2月末には株価が落ち着いて、上がるくらいの局面にもっていかなくてはならない。そうなると、本当に時間がない。たとえば、ペイオフといったときには、実際には、それを実施するかどうかということになると、昨年12月かその辺で動いていないと、実際の対応はできない。金融機関もこの3月を過ぎて生き延びようと思うと、3月になって提携話とかするわけではなく、大体、昨年の12月ぐらいにそうした話が決まっていなければ不可能だ。現にペイオフを見込んで、昨年10月中旬ぐらいから立て続けに中小の金融機関は整理が始まっていた。

ということは、逆算すると、今の市場のショックに対応するのは2月というのはぎりぎりいっぱいだし、それからG7があり、ブッシュの訪日が2月17日ということを見ると、そこの間ぐらいのところに対応がなかったならば、当然失望売りにつながってしまう。

A その意味ではこれからの1週間ぐらいが勝負だと思う。一度失望感が蔓延してしまった後に出てきた政策というのは出がらしみたいで、そう効果がないから。

工藤 その点では、2月4日の施政方針演説で小泉首相は日銀と協力すると言っているが。

A 他人事のようにリーダーシップが感じられない。

B 日銀ができることといたら金融システ

ムのために何かをしなくてはいけないということ、政府がやるときに、その政府の金融機関としての日銀の役割はある。やはり、政府主導型のところで、それで日銀とも一致協力してという話になるのが自然だと思う。だから、まず小泉首相がこの2月中になんらかの発表をして、国民に訴えかける。危機打開のために、私はこんなふうを考えています、こんなことをやります、というのを明言したほうがいいタイミングだと思う。

C 株の空売りをしている人たちも、一応、3月期末ですから、多少借りているものを返す部分があるわけです。そのタイミングを見ているところがある。彼らはいいところで買いたいわけですね。大した対策ではなかったら、戻ったところで4月からまた売る。今売っている人たちもどこで買っていいか、悩んでいる。

B 彼らは、ずっと下がり続けるから、結局は買い戻すチャンスなんてもうちょっと先でもいいや、という発想に変わりつつある。

C 普通は株をもっていることにリスクがあるが、何か出るのかという出ない。どんどん売ったやつに利が乗ってくるわけです。

工藤 ただ、借り方というのは期間があるでしょう。

B それは契約でやっていますから、いろいろとある。

C やっぱ3月末までに1回返す形ですが、海外の投資家から借りれば3月は別に関係な

いという話になる。国内の投資家、たとえば生保が返してくださいという場合は、大体2月20日ぐらいから買い戻しが始まる。そのとき、ちょうどブッシュが来るという形になっている。それまでに対策が出れば、その連中はいいところで買う。利が乗っていますからね。今度は1つ売っている人が2つ買ってくれる。中途半端な解決になると1つしか買わない。

工藤 すると、株価はある程度、戻ることになるのでは。

C ただ、そこで本当の株価のリバウンドが2月にないと、3月末は本当に8000円というシナリオが現実化する。

B そういう点で考えると、先の施政方針演説を聞いていても、小泉首相は本当に危機意識を完全に認知しているのかなという不安は感じる。具体的なものは何も見せていない。昔発表したものをそのまま並べているだけ。しかも財務大臣にしても竹中大臣にしても、本当に日本が今陥っている危機というものの認識が、表面的にわかっていたとしても、実態的には全然認知していないのではないかと思った。

A 結局、この1週間の間が正念場でここを乗り切れないと、株が下がる、為替が円安になる、債券が上がる、これが連続的にグーッと回っていくようにしてシュリンクしていくような状況になる可能性がある。

B その意味では、2月末には3月末を見てしまうので、マーケットはそれまでの政府の対

応を迫っていると思う。

(司会は工藤泰志・言論NPO代表)