

## 「コロナ禍における日本の金融」

経済学部教授 秋吉 史夫

新型コロナウイルス感染の拡大は、国際的な人的往来の途絶、サプライチェーンの混乱、ロックダウンによる消費の落ち込みをもたらし、日本経済に深刻な影響を与えている。本稿では、コロナ禍が日本企業・金融機関に与える影響について論じている論文・記事を紹介する。

野崎浩成「コロナ禍は金融システム不安を発現させるか」(『金融財政事情』71 巻 21 号)は、コロナ禍によって日本の金融システムが不安定になる可能性について検証している。同論文では、コロナ禍に伴う与信コストの上昇によりいくつかの金融機関が経営危機に陥る可能性はあるものの、90 年代後半のように金融システム全体が危機に陥る可能性は現状では小さいと論じている。その理由として、2008 年のリーマンショック以降、バーゼル III などの銀行規制が強化された結果、日本の銀行の危機に対するストレス耐性が高まっていること(自己資本の充実、資金繰りの安定)を挙げている。ただし、今後コロナ禍によって銀行の大口借入先の破綻などが発生することがあれば、金融システムが不安定になる可能性を指摘している。同論文の分析は、政府・日本銀行の企業への金融支援が、中小企業だけでなく大企業にも十分目配りする必要があることを示唆するものといえよう。

下田知行「政府・日銀一体となった持久戦覚悟の企業金融支援策」(『金融財政事情』71 巻 22 号)は、日米の企業金融支援策を比較分析している。米国の中小企業向け融資プログラムである Paycheck Protection Program (PPP) は、雇用の維持などを条件として貸金支払いなどに充当した融資額の返済を免除するという特色を持つ。また融資の申請の際に売上減少の証明書などは不要であり、使い勝手のよい制度となっている。ただし融資額は 8 週間分の事業資金のみをカバーする金額であるなど、短期間で経済回復を前提とした制度設計になっている。このため経済回復の遅れによってプログラムの延長を余儀なくされた場合、財政負担が膨らむ可能性がある。一方、日本の中小企業向け融資プログラムは、米国のような返済免除の仕組みはなく、申請が認められる要件も厳しい。しかし、融資額や条件の面で米国よりも手厚い支援となっている。同論文では、以上のような日米の企業金融支援策の特徴を、「給付が手厚い短期決戦の米国、便利な融資で事業継続を持久戦で支える日本」と評している。

池尾和人「コロナ危機は供給サイドショック、需要刺激策は当面不要」(『金融財政事情』71 巻 18 号)は、コロナ禍における経済政策の在り方について論じている。同論文では、現在の日本経済の落ち込みは、通常の不況のような経済の需要不足によるものではなく、コロ

ナ感染の拡大によって企業の生産活動が混乱し、経済の供給サイドに大きな負のショックが生じているためだと論じている。このような状況で通常の不況時のような景気刺激策をとると、需要の拡大に経済の生産能力が対応できずインフレーションが生じる可能性があるとしている。したがって、現在の適切な経済政策は、景気刺激策ではなく、コロナ禍が終息するまで経済の生産能力を温存するための生活支援策（売上が大きく減少した中小企業や失業した労働者への現金給付）であると主張している。もし適切な生産支援策が実施されずに経済の生産能力が大きく棄損してしまうと、コロナ禍終息後も生産の落ち込みが長期化する危険性も指摘している。生活支援策の担い手は財政政策であり、金融政策は現状維持が適切であると論じている。

コロナ禍の厳しい経済状況にも関わらず、政府・日本銀行の手厚い金融支援により、懸念された企業倒産の激増などは今のところ見られない。また金融システムの安定性も維持されている。しかし新型コロナウイルスの予防法・治療法が確立するまでは、厳しい経済状況が続くと考えられる。政府・日本銀行は、これまでの政策対応で得られた知見を活かし、長期化するコロナ禍への対応策を考える必要があるだろう。