

バブル期との比較でわかる

「いま日本経済に必要なこと」 企業の財務レバレッジが拡大すればデフレを完全脱却できる

現在と1980年代後半のバブル期の日本経済を比較すると、類似点は大きく三つある。失業率が3%を下回った労働需給の引締り、米国からの内需拡大を求める圧力、そして日銀の金融引締めが遅れだ。一方で、決定的な相違点の一つある。それは、企業の財務レバレッジが過去最低であること。つまり、マネーの拡大する力が圧倒的に弱いことだ。バブル期と比較して違和感を生む相違点があるのであれば、政策で正してやる必要がある。具体的には、消滅しているネットの資金需要を復活させるほどに財政を拡大し、人々にやさしい財政政策を推進することだ。景気拡大の促進に刺激された企業がレバレッジを拡大すれば、デフレを完全に打破することができる。

ソシエテ・ジェネラル証券
チーフエコノミスト

会田 卓司



バブル期との 三つの類似点

企業の売上高経常利益率は過去最高の水準まで上昇してきた。製造業だけでなく、生産性と収益率が弱いといわれ続けた非製造業も過去最高である（図表1）。きわめて堅調な企業業績

のもと、「アベノミクスは円安だけ」「構造改革が進展していないことが景気回復の妨げになっていない」といった典型的な論調は否定できよう。

いまの日本経済のファンダメンタルズは、ここ二十数年で最も良好であり、1980年代後半のバブル期と比較しても類似

点が目立つ。具体的には、「労働需給の引締り」「内需拡大を求める米国政権の圧力」、そして「日銀の金融引締めが遅れ」の三つが大きな類似点であり、日本経済は内需拡大が強くなる局面に入ってきていると考えるべきであろう。

まず、一つ目の類似点である

労働需給の引締りをみると、失業率が3%程度まで低下しており、企業の雇用不足感が賃金の上昇や省力化・効率化への投資を促し始めている。新年度入り後の雇用確保に苦戦する企業が、とくに非製造業や中小企業でみられ始めた。今年の春闘の賃金伸び率は、中小企業が大企業を

分裂騒動が一段落した ビットコインの行方

世界中を駆け巡ったビットコインの分裂騒動。8月1日には、ビットコインから分裂した「ビットコインキャッシュ」が新たに誕生したが、ここまで特段の混乱もなく取引されている。両者の関係においては、引き続きビットコインがメインの仮想通貨ではあるが、採掘に係る収益性によってはその立場が逆転することも起こりうる。今後も同様の分裂騒動が起きる可能性があるが、産声をあげたばかりの仮想通貨が発展する過程において分裂は避けて通れない道なのかもしれない。

分裂騒動の経緯

8月1日の分裂騒動が一段落した「ビットコイン（BTC）」が最高値を更新し続けている。8月1日には1BTC＝30万円程度だったが、その後にはグングンと上値を追い、8月15日時点では1BTC＝50万円程度にまで値を上げている。分裂騒動が落ち着いたことに加え、8月9日に分裂騒動の発端となっていたプログラムの変更が確定したことからも、投機筋の期待感が高まっているとみられる。

そもそも分裂騒動の発端は、プログラミン
グコードを書く「コア開発者」と、取引承認
を行う「採掘業者（マイナー）」の対立にあ
る（注）。BTCの基盤となっている分散台
帳システム（ブロックチェーン）では、一つ
のブロック内に複数の取引が記録されている。
BTCの取引増加によって分散台帳システム

の処理速度が低下し、その対応策を巡り両者
の意見が激しく対立。コア開発者は取引デー
タのサイズを小さくするプログラムの変更
（SegWit）によって対応するよう主張
したのに対し、マイナーはブロックのサイズ
自体を大きくすることで解決を図ろうとした。
解決策が決まらず、コア開発者側は8月1
日に反対派を排除することで、強制的にSeg
Witを導入しようとする強行突破の動き
をみせていた。こうしたなか、ビットコイン
取引所などに投資を行っている米デジタル・
カレンシー・グループのバリー・シルバート
CEOが、SegWitの導入とブロックサ
イズを現在の1MBから2倍にする折衷案を
提案し、これに多くのマイナーや取引所など
が合意。コア開発者側の強行突破による分裂
は回避された。他方で、7月下旬、中国の大
手マイナーが突如、ブロックサイズを8MB
まで大きくする「ビットコインキャッシュ

（BCC）」を8月1日に誕生させると宣言。
結果的に分裂が起こり、既存のBTCから新
たな仮想通貨BCCが誕生した。

「MADE IN CHINA」 を不安視する向きも

分裂騒動の直前には混乱も起きた。とくに、
「既存のBTCとBCCの両方の台帳にコ
インが記録されるのか」「記録が混在してしま
うのか」「BCCのブロック作成が続いてい
くのか」といった点が懸念され、各取引所は
利用者保護の観点から、8月1日前後に預入
や送金といった取引の一部を停止した。

だが、こうした懸念は杞憂に終わり、日本
の大手取引所のビットフライヤーでは「BTC
とBCCのブロックチェーン（台帳）が混
在しないことをプログラム上で確認できた」
（加納裕三代代表取締役）として、2日には停
止していた取引を再開。BCCの売買も開始
した。3日には、BTC保有者に対して、同
数のBCCの付与を無償で行い、9日にはB
CCの送金や預入の取扱いを開始している。
他の取引所においても、大きな混乱はなく、
現在BCCの売買や預入れ・引出しを開始さ
れている。一方、三菱東京UFJ銀行の出資
先でもある米大手取引所のコインベースでは、
当初BTC保有者に対してBCCを付与しな
いと発表したことで利用者が激減。すぐさま
1月以降にBCCを付与する方針に転じると
いう事態も起こった。

BCCの初値は、1BCC＝約3万円と、

〈資料〉主要金融機関の新社長・新頭取(2017年度)

(編集部調べ。7月31日現在。西暦)

■ 主 要 行 ■

金融機関名	新社長・新頭取	略歴(就任日)	前社長・前頭取
三井住友 フィナンシャル グループ	<p>くにべ たけし 國部 毅</p> 	<p>54年生。東京都出身。東京大学・経済卒。76年住友銀行入行。99年企画部付部長(全銀協会長行室長)、03年三井住友銀行執行役員財務企画部長、06年常務執行役員経営企画部長、09年取締役兼専務執行役員、11年頭取兼最高執行役員。(4月1日)</p>	<p>宮田 孝一 (取締役会長へ)</p>
三井住友 銀行	<p>たかしま まこと 高島 誠</p> 	<p>58年生。広島県出身。京都大学・法卒。82年住友銀行入行。03年三井住友銀行米州統括部長、09年執行役員国際統括部長、12年常務執行役員米州本部長、14年専務執行役員国際部門共同統括責任役員、16年取締役兼専務執行役員、国際部門共同統括責任役員。(4月1日)</p>	<p>國部 毅 (三井住友フィナンシャルグループ取締役社長グループCEOへ)</p>
三菱東京 UFJ銀行	<p>みけ かねつぐ 三毛 兼承</p> 	<p>56年生。東京都出身。慶應義塾大学・経済卒。79年三菱銀行入行。04年東京三菱銀行総合企画室室長(特命担当)、05年同執行役員総合企画室室長(特命担当)、09年三菱東京UFJ銀行常務執行役員、13年専務執行役員国際部門副部門長、15年米州MUFJホールディングスコーポレーション会長、16年三菱東京UFJ銀行副頭取執行役員国際部門共同部門長(おもに米州本部担当)。(6月14日)</p>	<p>小山田 隆 (特別顧問へ)</p>
みずほ銀行	<p>ふじわら こうじ 藤原 弘治</p> 	<p>61年生。広島県出身。早稲田大学・商卒、ニューヨーク大学経営大学院修了(金融学専攻)、マサチューセッツ工科大学経営大学院修了(経営学専攻)。85年第一勧業銀行入行。07年みずほ銀行経営企画部参事役全銀協会長行室長、12年みずほフィナンシャルグループ執行役員IR部長、14年取締役兼執行役員常務企画グループ長。(4月1日)</p>	<p>林 信秀 (取締役会長へ)</p>