

バランスシート問題からバブル崩壊とコロナショックを考える —バランスシート調整において重要な国債の役割—

高 田 創 CMA

目 次

- | | |
|----------------------|----------------------|
| 1. はじめに | 4. バランスシート問題と国債 |
| 2. バブル崩壊とバランスシート問題 | 5. MMTはなぜ注目されるか |
| 3. コロナショックとバランスシート問題 | 6. まとめ—バランスシート問題の本質は |

バランスシート問題は、危機においてバランスシートの両側にギャップが生じ、資本が毀損することによって生まれる。バランスシート調整には、資産価格の維持と資本の充実が重要であり、これまでそのギャップへの対処を国債発行で行ってきた。コロナショックに対しても長年のバランスシート調整の教訓を学んだ対応が求められ、そこでは、国債市場への信認の維持と国債の消化を円滑に行うことが重要になる。

1. はじめに

バランスシート調整とともに歩んだアナリスト人生

筆者が過去40年近く国債市場を見続けた中、長年議論してきたのは、「国債は過剰債務の身代わり地蔵」というバランスシート問題と密接な概念だった。筆者の1990年代以降の30年近いアナリスト人生は、平成のバブル崩壊後とも重なるだけに、バランスシート調整とともに歩んだ時期だった。しかも、筆者が銀行でクレジットアナリスト業務に従事していた90年代の担当分野がバブル崩壊時、最も傷が大きかった不動産・建設業種であった原体験もバランスシート問題について一

段と思い入れを強めるものとなった。

バランスシート問題の難しさ

筆者はバランスシート問題を議論するに際し、その説明の難しさも意識してきた。バランスシート問題は多くの共通性・基本形を持つが、実務的にバランスシート問題は説明が困難であり、中でもメディアを含む一般の方々には理解されにくいとの印象を抱いてきた。例えば、映像での瞬間的印象を重んじるテレビメディアでは、バランスシート調整を取り上げるのは難しい。テレビはその性格上、直観的に把握できるものを好む「瞬間芸」の世界である。会計上の議論でも、損益計算書の



高田 創 (たかた はじめ)

岡三証券グローバル・リサーチ・センター理事長、エグゼクティブ・エコノミスト。1986年6月オックスフォード大学開発経済学修士課程修了。みずほ証券執行役員チーフストラテジスト、みずほ総合研究所副理事長などを経て2020年1月より現職。金融庁金融審議会や財務省財政制度等審議会等のメンバー。主な著書に『2020年消える金融』（日本経済新聞出版社、2017年、共著）、『国債暴落』（中央公論新社、2013年）などがある。