



武藤泰明の 経営者目線で読む 景気動向

連載
第102回

パンデミック後遺症



武藤 泰明
むとう やすあき

1955年生まれ。1980年、東京大学大学院修士課程修了。株式会社三菱総合研究所の主席研究員を経て、2006年から早稲田大学スポーツ科学学術院教授。専門はマネジメント。「スポーツファイナンス」（大修館書店）、「人手不足時代の人事戦略」（日本能率協会マネジメントセンター）など著書多数。

労働市場のトレンド
未来予測の羅針盤!

私たちはいつごろ、新型コロナウイルスを忘れるのだろうか。

もちろん、忘れない人、忘れられないという人も多いと思う。後遺症に苦しむ人、家族を新型コロナで失った人、会社・仕事を失った人、等々である。

でも社会全体としては、新型コロナウイルスは表舞台から去りつつある。5月に感染症法上の区分が5類、つまりインフルエンザと同じになって、全国の新規感染者数が把握できなくなると、とたんにメディアは「冷めた」。7月に入ると第9波ではないかというコメントが見られるようになったが、何しろデータがない。ウィルスは幸いにも弱毒化したらしく、そのことも新型コロナのニュース価値を引き下げている。

加えて、日本人はこの言い方は要注意である。日本人と言っても人によって違う。ともあれ「水に流し」「喉元過ぎれば熱さを忘

れる」。だからテレビのニュースで感染状況を見たいと思わない。見なければ、忘れる。しかし、実は影響はこれから始まる。コロナ後遺症と書くと、人間の病気のようなので、パンデミック後遺症と呼ぶことにする。もちろん、経済への影響である。

ゼロゼロ融資倒産

一つ目の問題はいわゆる「ゼロゼロ融資」。一応解説しておく、コロナ対策として国が2020年3月（民間銀行は5月から）に受付をはじめた融資制度である。ゼロゼロは利子、担保がゼロであることを示す。仕組みとしては金融機関からの融資で、借入れから3年間、国や都道府県が利子を補填する。報道によれば、この制度が終了した2022年9月までの融資実績は約43兆円。民間金融機関からの貸出は21年3月で終了している、融資総額は20兆円強である。つまり、こ

の融資の2分の1程度が公的金融機関で実施されている。また並行して、3年間の元本返済猶予を選択することができる。もちろんよく利用されている。3年間利子ゼロ、元本返済猶予と言うことは、3年間は何も返済しなくてよいということである。

その3年間の猶予が、今年の3月から「切れ」始めている。つまり、元金の返済が始まるということである。国は追加的に、一定の条件を満たせば元本返済猶予期間を2年延長して5年にするという制度をつくった。しかし今年に入って、7月ころから返済が本格的に始まり、返済できない会社が倒産している。図は負債額1000万円以上でゼロゼロ融資を受けた会社の倒産数の推移をみたものだが、倒産数は22年度から始まっていて、同年度は前年度の3・6倍である。そして高止まりしている。高止まりで済めばよい。もっと増えるかもしれない。

問題は、ゼロゼロ融資を受けた会社だけでは終わらない。第一に、倒産は連鎖する。倒産した会社に納品していたサプライヤーが代金を回収できなくなる。破綻する。つぎに、この会社のサプライヤーが破綻する、というような展開である。つまり、ゼロゼロ融資を借りた企業の倒産が増えているが、借りていない企業もよく見ておかなければならない。

融資である。民間銀行の通常融資+公的金融機関でのゼロゼロ融資というケースもあるだろう。そして企業が倒産するとプロパー融資部分も返済されないが、これは100%保証会社保証と言うことはまずないので、貸出額のうち、かなりの割合が銀行の損失になる。金融機関はこの10年余り、低金利で収入が伸びない状態が続いた。そのかわり、貸出先の倒産は、2008年9月のリーマンショック後の混乱を最後に落ち着いている。しかし現在は、収入は低いままで倒産（銀行のコストである）が増えている。ゼロゼロ融資先だけではない。物価上昇とコスト高、人手不足と賃金上昇で事業環境は逆風なので、ただでさえ貸出先の経営状況の問題が増えているところに、ゼロゼロ融資の「戦後処理」が加わる。米国とは異なる理由で、銀行への資金注入が議論され始めておかしくない状態なのである。

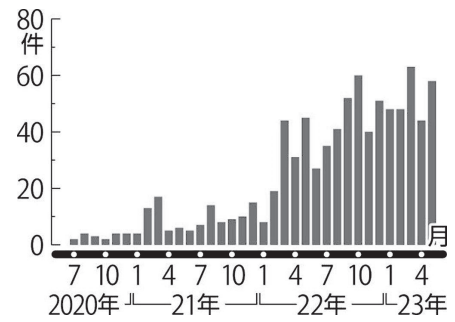
そして増加した52兆円はGDPの10%弱、年間消費支出の17%に相当する。同じ現象は同じ理由で欧米でも起きている。米国の貯蓄増は350兆円。日本と同じくGDPの10%程度であった。この貯蓄増がシリコンバレー銀行の破綻をもたらしたのは、本誌5月号で説明したとおりである。アメリカ人はこのお金があるから仕事をやめて、大退職時代が到来した。人手不足で賃金が上がってインフレになり金利が上昇する。最近の経済調査機関やIMFの国別実質成長率予測を見ていると米国の成長率が低い。これは景気が良くないのではなくて、理由が2つある。第一は、人がいないから供給が必要に追いつかない。第二は、物価上昇の結果、過剰貯蓄の取り崩しスピードが速くなっていることである。換言すれば、最近の米国人は、過剰貯蓄によってインフレに耐えてきた。あと1年くらいで、耐える術（すべ）がなくなるらしい。消費したくてもお金がなくなる。これと比べると日本の家計の動きはなだら

景気動向

武藤泰明の
経営者目線で読む

労働市場のトレンド
未来予測の羅針盤!

図 ゼロゼロ融資を受けた企業の倒産件数



資料：東京商工リサーチ
注：負債額 1000 万円以上に限る

民間銀行のゼロゼロ融資は、その銀行の資金を貸し出す。利子分の返済は当初は政府（中央・地方）がしてくれるので、リスクは小さい。もし貸出先が破綻した場合は、保証会社が肩代わりしてくれる。これも政府予算である。そうだとすると民間銀行はノーリスクで貸し出しているように思えるのだが、ゼロゼロ融資を受ける企業は、すでに銀行からお金を借りていることも多い。いわゆるプロパー

過剰貯蓄

二番目の問題は、コロナで消費が抑制され、家計貯蓄が劇的に増えたことである。2020-21年の2年間で52兆円増えた。

厳密な解説をするなら、貯蓄が増えた理由は消費抑制だけではない。2020年春に、公明党の主張に基づき、一人10万円が支給された。日本人は1億2000万人余なので、総額12兆円である。加えて、事業者にも給付が行われているが、小規模零細事業者であれば家計との「おサイフ」の線引きは難しい。

か、おだやかであるが、いずれ過剰貯蓄がなくなるのは米国と同じである。

政府はコロナ対策としてお金を出したのだが、国民は日本も欧米も、ロシア問題に伴う物価上昇対策にこのお金を使おうとしている。いわゆる「微温経済」が新型コロナで危機に変わり、ロシアによって危機的環境が続いたことで、おそらく、国民意識は大きく変わったはずである。政策原理を、大きく変えなければならないのかもしれない。