



伊藤元重の

エコノウオッチ

資金供給の後、返済能力が焦点

新型コロナウイルスが
広がり始めた頃、バーナ
ンキ元米連邦準備理事會
議長はコロナが経済に及
ぼす影響を吹雪に例え
た。

吹雪の時に外出すると
危険だ。ひたすら家に籠
って吹雪が収まるのを待
つしかない。その間に政
府は国民に兵糧を提供し
続ける必要がある、と。

なかなか面白い比喩で
はある。ただ、吹雪とい
えば数日で収まるもの
だ。少しだけ我慢すれば
すぐに元に戻るとするイ
メージを持ちがちだ。実
際、感染の初期の頃には
感染が収まれば経済はV
字回復すると考えていた
人が多かった。実体経済
がこれほど悪いのに株価

コロナ影響 長期化は必至

が高い水準を維持してい
るのは、いまだにそうし
た見方をしている市場関
係者が多いということな
のかも知れない。

ただ感染が世界中に広
がる中で、経済回復には
相当な時間がかかりそう
だと覚悟する人が増えて
いるはずだ。感染が長期
化するとの問題だけでは
ない。かりにワクチンな
どの開発で感染問題への
対応ができたとしても、
その時点までに多くの企
業が経営不振に陥り、保
護主義の悪化によって買
易や投資が混乱し、そし
て金融市場でも混乱が起
きるようなら、経済の回
復には時間がかかる。10
年以上も続いた1930
年代の世界大恐慌は重要

な教訓となるはずだ。
吹雪の時には、兵糧を
配ることが必要だと言っ
たが、コロナという吹雪
の中では流動性の供給が
それに対応する。一時的
に資金繰りが厳しくなっ
た企業や家計にとって
は、金融的な支援は危機
を乗り切る上で非常にあ
りがたいものだ。

ただ、厳しい経済状況
が長期化すれば、流動性
の供給だけでしのげるも
のではない。
よく流動性 (liquidity)
と並列して使われる
概念が、支払い能力を示
すソルベンシー (solvency)。
これは、融資でもCPでも社
債でも、企業の危機を救
うということになる。た
だ、経済的な困難が長引

うした企業に資金を提供
することは有効である。
しかし、資金に行き
詰まっている企業で、経
済が正常に戻っても危機
時に借りた資金を返す能
力がないとすれば、それ
はソルベンシーの問題と
なる。吹雪のような短期
的な危機ならすべて流動
性の問題と割り切っても
よいが、危機が長引いて
くると流動性とソルベン
シーを分けて考えざるを
えない。

ただ、日本中が危機に
巻き込まれている中で、
この二つを区別して対応
することは難しい。当
面、そうした厳しい対応
をしないことと金融機関
そのものも経営困難になる。
(学術院大学国際社会科
学部教授)

ソルベンシーの問題を融
資先に宣告することがど
こまでできるか。もっと
も、そうした厳しい対応
をしないことと金融機関
そのものも経営困難になる。
(学術院大学国際社会科
学部教授)

な問題が表面化する企
業が増えるだろう。それ
にどう対応するのか、色
々と難しい問題が出てく
る。企業はとにかく生き
残りたいと考えれば、流
動性の資金でもなんでも
飛びつくだろう。
しかし、それが企業の
傷を深めることになる。
融資先の状況を見極める
のが金融機関の役割だ
が、社会全体がコロナ危
機に苦しむ中で、冷酷に
ソルベンシーの問題を融
資先に宣告することがど
こまでできるか。もっと
も、そうした厳しい対応
をしないことと金融機関
そのものも経営困難になる。
(学術院大学国際社会科
学部教授)

*この記事・写真は日本経済新聞社の許諾を得て転載しています。無断転載、複製を禁じます。