

## 【 今月の巻頭言 】

### 無形資産に融資を

デフレから脱却しつつある時期に、今国会で「事業性融資の推進に関する法律案」の議論が進んでいる。この時期の重なりは偶然ではなからう。政府・与党は6月23日の会期末までの成立を目指している。本法案が通れば、無形資産を含む事業価値そのものを担保として設定できる「企業価値担保権」が新たに設けられる。

デフレの正体は「貨幣愛」だと結論付けるならば、不動産や経営者保証など、現金化できるものを根拠にした融資慣行は、「貨幣愛」そのものが反映されてきたと言える。「絶対的な貨幣に紐づく、有形資産」による融資だけではなく、「企業の未来にむけた無形資産」を評価し審査や融資を行う。日本に粘着質に張り付いた「ゼロインフレノルム」を塗り替え、賃金、物価、金利が起きないと思込む固定概念を良い意味で揺さぶるものだ。社会に与える、金融機関の役割・振る舞いは、当事者の想像以上に影響がある。何故なら、経済や企業は「お金を融通する」金融の存在なくしては存在できないからだ。

### 時価総額に占める無形資産の割合、米国は90%

事業性融資は、不動産担保や経営者保証等によらず、事業の実態や将来性、無形資産を評価して融資を行う。米国に目を移せば、時価総額に占める無形資産の割合はS&P500は90%である一方で、日経225は32%と明らかに差がある。企業の競争優位を支え、イノベーションを生み出す根本的な要素は研究開発や人材だ。日本はこれらに重点を置いてこなかった現状がある。それが、賃金、物価、金利の上昇は起きないと思う「固定概念=ノルム」から抜け出せずに、ヒトよりも現金に価値を置いた時代が続いた。これが、デフレの正体である。

### 法人企業統計を見れば 日本の「貨幣愛」は明らかだ

バブル崩壊から30年間、金融保険業を除く法人企業の売上げが1500兆円前後で停滞、給与支給総額も150兆円で横ばいである。しかし、近年では稼ぐ力は高まっている。経常利益はバブル絶頂期の40兆円からいったん半減するも、その後は長期的に上昇し95兆円まで増加している。そのうち、配当は経常利益の1/3が使われている。企業は有望な成長投資先を見つけることができず現預貯金が290兆円にまで急速に積みあがっている。何かあった時に身を守れるモノは現金だと思い、企業も現金を溜め込む心理が働いてきた。こうした粘着質なデフレ構造を変えるには、それ相応のエネルギーが必要なのは明らかだ。インフレも厄介だが、デフレへの処方箋のほうが難解ではないかと思う。日経平均はバブル期の高値を更新し、新しいフェーズに入っている。我々の見るべきは過去ではなく「未来、将来性」。事業性融資は「未来」を見据える法案だ。

### 失われた30年間の問題は？

事業性融資によって、メインバンクを明確化することで、迅速に経営改善と支援が可能になる。企業価値は金融機関のサポートで「減少」も「増加」もする。能動的に支援することで、本来の貸し手・借り手の関係の再構築に寄与する。審査能力は、事例を重ねることで精度が高まるのが想定されるため、立ち上がり時期はVCやコンサル、非財務情報の調査を行うリスク審査企業の助言も有効だろう。売掛債権保証業のデータとの連携は有効だ。売掛債権を保証する場合、財務データに反映される前段階の動的データを全国で収集しリスクを事前に把握、取引情報や支払遅延情報加え、経営者の資質などモニタリングコスト部分を既に本業で

行っている。

この30年、日本ではコアの意思決定や判断能力、判断基準を外部に頼り過ぎてきた。地域企業や地域の事情を最も知っているのは、外部のコンサルや人間ではなく、地域金融機関である。この自負を今一度、取り戻して欲しい。そして、意思決定を自社の手の中に戻す。

これは、融資を受ける経営者も同じだ。バブルの崩壊から、私たちは、日本に対して、自社に対して、自身に対して自信を失った。外部からの「こうあるべき論」に萎縮してきた経済そのものが、日本経済だった。活力ある経済を取り戻すには、意思決定を自社に戻すことだ。事業性融資の本質は、活用する企業も融資する金融機関も本気でリスクと向き合い、成長のために手を携えることにある。法律は枠組みであり、制度に命を吹き込むのは現場だ。

(日本金融経済研究所代表理事  
馬淵磨理子)

## 【 日本政治考察 】

今年11月の米大統領選の動向は、極めて重要である。その結果が日本政治に絶大な影響を与えるからだ。ただし、大統領選をめぐる国内メディアの報道はやや画一的だ。「トランプ前大統領が優位だ」「このままいけば、トランプ政権だ」という前提で、「もしトラ」(もしかしたらトランプ)、「ほぼトラ」(ほぼトランプ)、「確トラ」(確実にトランプ)といった“用語”が頻出している。本当にそうなのだろうか。ワシントンDCに拠点を置く選挙専門リサーチ会社からの生情報を基に、いくつかのポイントに触れたい。また、東京都知事選をめぐっても、急な動きが出てきた。都知事選も、日本政治を左右する大勝負になりそうだ。

## トランプ氏はどんな状況なのか

トランプ氏は現在、法廷闘争にエネルギーと時間を取られている。5月に入り、多い時には週5回、ニューヨーク州マンハッタンの裁判所におり、被告席に座っている。不倫関係にあったとされる女性への口止め料の支払いを隠蔽する為、トランプ氏は業務記録を改ざんした、などとされている。同州の裁判は連邦裁判ではないので、仮にトランプ氏が有罪になった場合、本人が大統領の座にあったとしても、恩赦はない。トランプ氏をめぐる法廷闘争は熾烈さを増している。選挙戦に影響が出ているとの声も目立つ。

共和党の候補者指名争いから撤退したニッキー・ヘイリー氏が5月22日、11月の大統領選本選でトランプ氏に投票すると表明した。2期目のトランプ政権の副大統領になるとの見方がくすぶるが、それ以上に気になるのは、ヘイリー氏の根強い人気だ。

ヘイリー氏は、各地の共和党予備選で今なお、相当の票を獲得している。インディアナ州では22%（約12万8000票）を獲得したほか、アリゾナ、ウィスコンシンなどの各州でも15%前後から20%超の得票を重ねている。4月下旬のペンシルベニア州の予備選（同州は共和党員のみ投票）では17%（15万7000を超える得票）だった。「反トランプ」の強力な受け皿になっている。「確トラ」と断言するには時期尚早だろう。

## R・F・K ジュニアの得票が勝敗を決する

大統領選では「ダブルヘイターズ」という言葉が定着している。文字通り、バイデン大統領もトランプ氏も「両方も嫌い」な有権者のことを指す。このダブルヘイターズの支持を得そうなのが、ロバート・F・ケネディ・ジュニアだ。ケネディ元大統領の甥で、父親は司法長官を務めた故ロバート・ケネディ。R・F・Kジュニアは、うまくいけば全米で2400万票を獲得するとの予測がある。バイデン、トランプ両候補の勝敗を決する得票数だ。両候補の票

を、いろいろな意味で減らしていくのは間違いない。

大統領選は共和党と民主党のそれぞれの候補者による「一騎打ち」と思われているが、それほど単純ではない。両党に所属しない第3の候補がしばしば、選挙戦を動かしてきた。2000年、緑の党のラルフ・ネーダー候補の得票が、ブッシュ（ジュニア）候補とアル・ゴア候補の得票差となった。2016年、トランプ氏が当選した大統領選では、緑の党のジル・スタイン候補がミシガン州やペンシルバニア州で強さを見せたため、ヒラリー・クリントン候補敗北の決定打になったといわれている。

11月上旬の大統領選本選まで半年弱。予断を許さないとみるべきだ。「確トラ」と断言できるほど、選挙は単純ではない。2016年、ヒラリー氏が勝利すると信じて疑わなかった我が国外務省の失敗例もある。

## ゴジラ対キングギドラ？ 都知事選は一大決戦

6月20日告示、7月7日投開票の東京都知事選に動きがあった。立憲民主党の蓮舫参院議員が5月27日、立候補を表明したのだ。迎え撃つのは3期目を目指す政界の女帝・小池百合子都知事である。

東京都選出の自民党衆院議員は同日午後、「まさにゴジラ対キングギドラだ。凄まじい選挙戦になるのではないか」と語っている。なお、どちらがゴジラなのか、どちらがキングギドラなのかは、雑談レベルのため判然としない。

小池氏も蓮舫氏も政治経験は豊富である。「大統領選よりも、都知事選のほうが面白い。あと3週間、小池 VS 蓮舫でニュースをつなげることができる」とは、民放報道局幹部の弁だ。日本の女性政治家としては、高い知名度を誇る2強対決になるだろう。

自民党に元気がない。5月26日の静岡県知事選で自民推薦候補が敗北し、岸田政権はボロボロである。

岸田文雄首相が衆院解散に踏み切るのは容易ではない。6月20日から都知事選が始まれば、なおさらだ。解散が遠のいたと胸をなでおろした自民党議員は少なくない。

仮に都知事選で蓮舫氏が勝利すれば、年内の衆院選さえも厳しくなってくるだろう。立憲民主党には、これまでにない、明らかな勢いを感じる。世論の反自民感情は拭いきれない。その自民党が支援しそうな小池氏はどう出るのか。ちなみに、永田町界隈における「小池氏対蓮舫氏」の下馬評は、小池氏やや有利の声が多いが、もちろん何の根拠もない。

米大統領選も、都知事選も、どちらに転ぶのか。日米共に選挙の季節である。

（ジェリフェ・ニュース編集長

山本雄史）

### **【JRIFE News(ジェリフェ・ニュース)について】**

一般社団法人日本金融経済研究所 (The Japan Research Institute of Financial and Economic) は、英文表記の頭文字を取って「jrife」、カタカナで「ジェリフェ」と呼びます。ジェリフェでは、支援をいただいている企業、団体、個人、関係者の皆様向けのレポート「ジェリフェ・ニュース」を月1回、発行します。馬淵磨理子代表理事の巻頭言、山本雄史政策顧問の日本政治考察を中心に一般的なメディアでは知り得ない情報を発信してまいります。

### **代表理事の近況**

馬淵代表理事は5月14日、衆院財務金融委員会に参考人として出席しました。随行役として山本政策顧問も同席。本号で触れた事業性融資推進法案がテーマとなり、馬淵代表理事は15分の意見陳述、2時間超の質疑に臨みました。われわれの考えを国権の最高機関である国会で披露できたことは本当に光栄でした。

### **賛助会員募集のお知らせ**

日本金融経済研究所は金融分野における政策提言や学生向け金融教育の活動を行っています。IRの効果的な手法を示し、企業の現場で再現可能な「日本基準の新しいIRのあり方」を提案することを目標としています。研究活動・政策提言・学生向け金融教育の活動へのご支援宜しくお願い致します。

### **★寄付金 1口 10万円/年 (税別)**

対象:民間企業、一般社団法人、一般財団法人、地方自治体や国の機関、大学、研究機関、公益社団法人、公益財団法人、独立行政法人、個人  
詳細 <https://jrife.or.jp/about/>