

最近公表された1～3月期のGD  
P値は、現在の堅調な日本経済の歩  
みを表すものと受け取られている。  
デフレ収束の評価についてはまだ政  
策当局の完全なコンセンサスには至  
っていない模様だが、日銀のゼロ金  
利政策からの転換は、「是非」  
(whether)の問題から「適切なタイ

刺の経済主体、すなわち中央・地方  
の政府、企業部門の中では中小企業  
などの金利負担が増加する。財政再  
建などの財務体質の強化はこれまで  
も求められてきたが、モラトリアム  
(猶予期間)は終わる。これらの経  
済主体にとって対応は待ったなしと  
なる。

まず、企業の経営レベル。資金コ  
ストの低い超金融緩和の下では、企  
業側にも銀行側にも、投資プロジェ  
クトをリスクとの見合いで評価し、  
取捨選択するという経営判断の機会  
は少なかった。リスクに見合った金  
利設定という、金融の基本的な事項  
もまだ十分に浸透していない。

ない。人間行動は経験の関数であり、  
次のような心配が生じる。  
たとえば銀行融資の現場で言え  
ば、これまでは金利が先行き下がる  
ことか、上がらないことしか想定さ  
れなかった。ところが金利上昇局面  
ではビジネスはがらりと変わり、調  
達金利の上昇とプロジェクトの収益  
性に応じて、貸付先と金利引き上げ  
の交渉も出てくる。他の金融機関と  
の競争の中、事業内容をしっかり評  
価して金利を設定し、いいタイミン  
グで実行するビジネス技能を磨く必  
要がありそうだ。

## 「デフレ経験」からの脱却

ミング」(when)の問題に移った  
と、多くの人が感じている。

そうだとすると、われわれが考え  
るべきは、スピードは別として、金  
利が上がっていく局面で何が起ころ  
か、どう備えるべきか、ということ  
だろう。金利が上昇すれば、債務過

他方で資産を保有する経済主体に  
とっては資産活用のメリットが増大  
し、そこにさまざまなビジネスチャ  
ンスが生まれる。しかし、長年の低  
金利、超金融緩和に体質が慣れてし  
まった日本の企業にとっての落とし  
穴も同時にある。

さまざまな収益プロジェクトが比  
較評価される中、経営への評価も、  
これまでのようにコスト削減や手堅  
さが評価される時代から、収益のチ  
ヤンスに鋭敏に挑戦しているかどう  
かが問われる時代になるだろう。経  
営者の毀誉褒貶も激しくなるかもし  
れないが、大きく飛躍するチャンス  
でもある。

もう一つ注意しなければならぬ  
のは企業の現場である。今の営業の  
前線を支える世代は普通20代から30  
代後半までが中心。ところがこの世  
代は、単純化して言えば、入社以来、  
低金利のみならず、金利も土地や株  
式などの資産価格もほとんど低下し  
ていく局面でしか仕事をした経験が

不動産営業の現場でも、入社以来  
地価や賃貸料の低下しか経験してい  
ない世代が多数派だ。この間、インタ  
ーネットで検索できる情報量は飛躍  
的に増加し、市場の効率化が進んだ。  
今後不動産価格が徐々に上昇すると  
したら、それは一律ではなく、まだら  
模様の動きになるはずだ。増大する  
情報と透明化した市場の中で、営業  
現場は価値の高い不動産と、価値を  
感じられる顧客を見いだして価格付  
けをし、取引を成立させるとい  
う「付加価値」で勝負する時代になる。

ポスト・ゼロ金利はマクロ経済の  
問題だけではない。ビジネス最前線  
でデフレ経験の呪縛から脱却する戦  
略強化が急がれる。

# 経済を見る眼

今週的眼

早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授

川本裕子

かわもと・ゆうこ ●東京大学文学部卒、オックスフォード大学経済学修士。1988  
年マッキンゼー入社。95～99年ハリ勤務。大阪証券取引所社外取締役。近著に「川本  
裕子の時間管理革命」(東洋経済新報社)、「日本を変える」(中央公論新社)。

