

①米国の株価は投資信託資金などに支えられ上昇基調が続いているが、バブル懸念は高まっている。  
 ②日本は米株価の上昇に乗り遅れまいと対外資産をつぎ込んでいくが、ニクソン・ショック時や最近の

アジア危機のように損失を被りかねない。  
 ③日本は債権大国なので外国での資産運用は続くが、より長期的な視点で各国に分散投資し、リスクを抑制する必要がある。



兼 東京工業大学 教授  
 兼 大阪大学 教授  
 大野 善

### 米バブルの懸念広がる

ニューヨーク・ダウ平均株価は上昇し続け、九〇〇〇を越えた。最近話題の401Kプランと呼ばれる確定拠出型の企業年金が投資信託資金として流れ込み、各種デリバティブ(金融派生商品)が普及するなど、株式投資が個人にも身近なものになったことが、株価を押し上げている。

株価が実体経済だけを反映するならば、実体とは直接関係ない買ひやすさの向上だけを、株価がこれほど上昇するはずはない。株式など買替以外の金融資産の質劣化・流動化が、実体と無関係に資産価値を膨張させているのである。

その裏で拡大するリスクは無視され、バラ色の未来を描いて人々の金持ち願望を満たしつつ、株価は自己増殖的に上昇している。こうした急上昇は、企業の増益率などの指標が予想外に今でも改善し続けているためだと解釈するには無理がある。

株価の膨張は消費意欲をそそり、米国の好況を支えている。十数年で几帳面な金持ちになったと思えば、消費を増やすのも当然だ。対照的に、日本ではバブル崩壊により資産価値(正)



米バブルの急上昇は、企業の増益率などの指標が予想外に今でも改善し続けているためだと解釈するには無理がある。株価の膨張は消費意欲をそそり、米国の好況を支えている。十数年で几帳面な金持ちになったと思えば、消費を増やすのも当然だ。対照的に、日本ではバブル崩壊により資産価値(正)

# 日本、資産の分散投資急げ

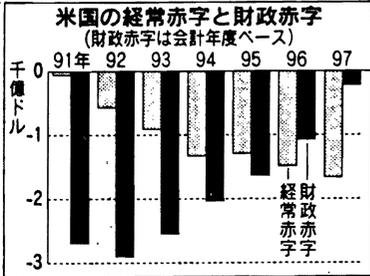
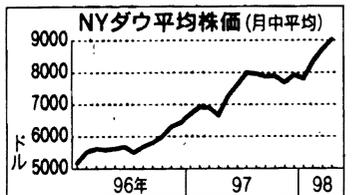
米バブルの急上昇は、企業の増益率などの指標が予想外に今でも改善し続けているためだと解釈するには無理がある。株価の膨張は消費意欲をそそり、米国の好況を支えている。十数年で几帳面な金持ちになったと思えば、消費を増やすのも当然だ。対照的に、日本ではバブル崩壊により資産価値(正)

地、株式などの目減り額が二百兆円に達したといわれる。何とかひねり出された数兆円程度の減税で、株式が回復すると思えないが、日本でも再び株価が下落のリスクが高まっている。株価が回復すると思えないが、日本でも再び株価が下落のリスクが高まっている。株価が回復すると思えないが、日本でも再び株価が下落のリスクが高まっている。

崩壊のツケ 日本に波及  
 日本も約十年前、同じ経験をした。にもかかわらず、

## 米株価下落に備え 長期的視野で損失回避を

米金融部門は次々と新商品を開発し利益を上げていく。日本は金融技術が劣っているから乗り遅れたと嘆く人がいる。バブルが膨張していれば、短期的には何にどう投資してももうかるに決まっている。また、米銀の巨大合併を見て、日本の金融機関も体質改善が必要だといふ。金融の肥大化も日本のバブル



本は大損失を出した。日本の金融安定化策として国内不良債権の早急な処理が課題になっているが、早急に処理すべきは米国株か、あるいは日本株か。すでに不良化した国内債権は取り返せないが、今後起こるかもしれない米国株の下落リスクはまだ回避できる。

失敗は昨年来のアジア危機でも経験している。日本株価の上昇はないと見た投資家や金融機関は、成長著しいアジアに多額の投資をし、初めは利益を得た。当時は危ないとはだれもいかなかったが、バブル崩壊で、今や損失を承知で金融支援に資金を追加投入している。不良債権問題は国内にとどまらず、アジアに広がっている。好景気を打ち歌するソリ

米バブルに投資している。運用は黒字国の宿命を自覚して、米バブルに投資している。運用は黒字国の宿命を自覚して、米バブルに投資している。運用は黒字国の宿命を自覚して、米バブルに投資している。

とどろく。民主党は、よちよちと財政赤字を脱しようというだけで、累積赤字解消はもろろん、社会保障制度も安泰と、理(ためき)をため、虎(こ)の皮算用で悦に入っている。議会共和党も財政赤字は大幅減税で国民に返せと主張している。ひとりのアに投資して大日本をそっくりである。こうした目的はバブルが崩壊すればすべてだめになる。

51年生まれ。東京工業大学卒、東京大学大学院修了。専門はマクロ経済理論。