



90年代を  
デザインする

# 新生 日本経済

金森久雄 編

日本経済新聞社



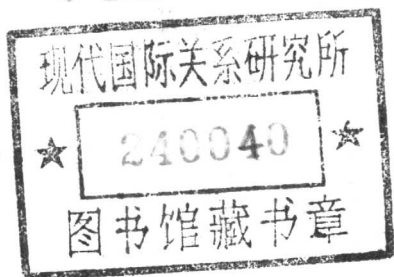
112  
D207  
989



90年代を  
デザインする

# 新生 日本経済

著  
金森久雄 編



日本経済新聞社

RB SYAB80/01  
1994. 1. 25.

## 新生・日本経済

1992年11月20日 1版1刷

編者 金 森 久 雄

©Hisao Kanamori 1992

発行者 田 村 祥 蔵

発行所 日本経済新聞社 〒100-66 東京都千代田区大手町1-9-5  
電話 (03) 3270-0251 振替東京 3-555

印刷 ㈱ディグ/製本 積信堂 ISBN4-532-14166-4

本書の内容の一部あるいは全部を無断で複写（コピー）  
することは、法律で認められた場合を除き、著者および  
出版社の権利の侵害となりますので、その場合にはあ  
らかじめ小社あて許諾を求めて下さい。

Printed in Japan

## はしがき

現在日本では悲観論が大流行だ。不況は一段と深刻化し恐慌がくるという超悲観論、景気はなかなか回復しないという中悲観論、回復してもその後の成長は低いという構造的悲観論など様々である。

平成景気のブームが崩壊したため、不動産業は土地や建物の価格が大幅に下がって大損害をうけた。銀行は株価低迷で含み資産が消えたばかりか、回収できない不良債権が増えている。メーカーやサービス業はマネーゲームの失敗で苦しんでいる。また好況期中に増やした設備が需要不足のため遊んで経営を圧迫している。一般のサラリーマン家庭でも株の値下がりや財産が減ってしまった。

こうしたなかで悲観論が強くなるのは無理もないが、私は超悲観論、中悲観論、構造的悲観論はどれも根拠がないと思っている。現在の日本の不況は、経済が弱くなったために発生したものではない。経済力が強くなったのに、政府がその力を十分に発揮させるような政策を取らなかったために生じているのだ。ダービー馬を走らせないで、厩うまやにつなぎっぱなしにしておく、ヒステリーを起こしたり、病気になるようなものだ。

幸い政府はその誤りに気づいて、一九九二年の八月末に、総事業規模一〇兆七〇〇億円の需要刺激政策を決定した。対策にはまだ不十分な点もあるが、これによって日本の生産力が活動を始め、まもなく景気は良くなると思う。

景気回復後の成長は高いに違いない。成長力は、貯蓄、積極的な投資意欲、労使関係の安定、技術革新のスピードなどいろいろの要因で決まるが、どれにも悲観すべき点は見当たらない。平成景氣中に積極的に技術革新投資を行ったので成長力は一層高くなっているはずだ。

さらに世界では戦後五十年近く続いた米ソの軍拡競争が終わり、經濟競争へと轉換した。前途に明るい希望が生まれている。

日本經濟の実力が發揮されるのはこれからだ。もちろんこの實力は、日本經濟の成長を高めるだけに使うべきではない。住宅や医療、環境、世界經濟への貢獻等新しい課題がある。しかしこうした課題に因應するための力は成長のなかからしか生まれてこないということを忘れてはならない。

この本は、悲觀論が誤りであると考えている者たちが集まって共通の問題意識のもとで書き下ろした。もちろん成長の信念を吐露するだけでなく、できるだけ客觀的な材料を根拠にして議論を展開したつもりである。

なお執筆の分担は以下のとおり。第1章・金森久雄（日本經濟研究センター会長）、第2章・内田茂男（日本經濟新聞社論說委員）、第3章・三橋規宏（日本經濟新聞社論說副主幹）、第4章・石井威望（慶應義塾大學教授）、第5章・島田晴雄（慶應義塾大學教授）、第6章・篠塚英子（お茶の水女子大學助教授）、第7章・奥村洋彦（野村総合研究所研究理事）。

一九九二年十月

執筆者を代表して 金森 久雄

目次

第1章 日本経済の実力発揮はこれからだ

1

1 平成不況の原因 1

2 政策の転換 9

3 高い潜在成長力 13

第2章 経常黒字で世界を活性化

27

1 摩擦は成長を抑えない 27

2 アジアとの連携を強化 59

3 内需型成長で国際協調 66

### 第3章 環境保全型の経済成長を

- 1 公害防止先進国への道 81
- 2 節約型社会のビジョン 97
- 3 節約型社会の構築と経済成長 112

### 第4章 日本の技術開発力は不減だ

- 1 日本の技術に黄信号 135
- 2 揺るぎない日本の将来 140
- 3 短期的悲観論は将来を見誤る 148
- 4 日本が拓くニューフロンティア 153

### 第5章 日本型経営は新展開できる

- 1 日本型経営への批判 161
- 2 日本企業の共生論と異質論 170
- 3 日本型経営の新たな合理性 190

第6章 労働力不足・高齢化問題こそチャンス

207

- 1 労働力は成長の源泉 207
- 2 二十一世紀の労働力展望 213
- 3 家族政策の導入を急げ 221
- 4 女性労働者を基幹労働者に 232
- 5 高齢者就労のインセンティブ 240

第7章 世界を支えるジャパン・マネー

251

- 1 経済成長あつての国際貢献 251
- 2 「世界的資金不足」の規模 253
- 3 「ジャパン・マネー」の変質と「世界的資金不足」 266
- 4 重要さを増す「ジャパン・マネー」 275



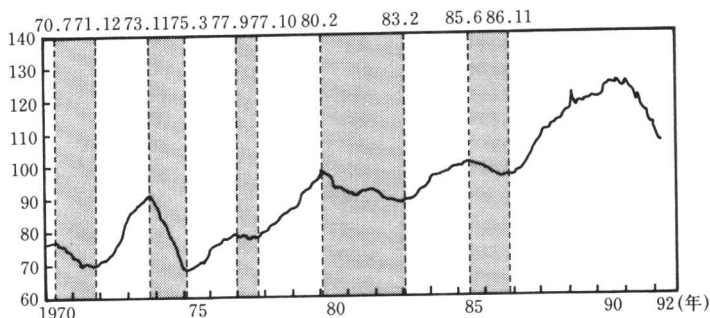
# 第1章 日本経済の実力発揮はこれからだ

## 1 平成不況の原因

### 楽観論から悲観論へ

平成景気は一九八六年の十一月から始まった。景気の上昇中は非常に楽観論が強かった。戦後の日本の景気上昇の最長記録は、六五年に佐藤内閣のもとで起きたいざなぎ景気で五七カ月続いた。九一年の初めまでは、平成景気はいざなぎ景気の記録を抜くだろうという見方が多かった。しかし、おこれる者久しからず、猛き人もついに減びぬ。さしも力強く見えた平成景気も九一年の初めから下落に転じた。設備投資が鈍り在庫が増加した。図1-1は経済企画庁が作成している景気動向指数であるが九一年の年初からはっきり下降している。鉱工業生産指数は九二年五月には前年同月より八・

図 1-1 日本の景気変動



出所) 経済企画庁「景気動向指数」

八%も下がった。このような大きな落ち込みは第一次石油危機以外には日本で例のなかったことである。

景気が下降に転じると今度は極端な悲観論が登場した。景気は当分は回復しない、回復後も成長率は低くなるという見方が広まった。手を翻せば、雲、手を覆せば雨、はかり難いのは人の心である。悲観論が日本を支配するようになった。

#### 複合不況論

なぜ前途洋々とみえた景気が突然悪化したか。これにはいろいろな説がある。

平成不況の説明として、現在（九二年九月）最も人気があるのは「複合不況論」である。

複合不況論は次のように現在の不況を説明する。今回の不況は、需給のアンバランスという普通の不況とは違っている。バブルの崩壊という資産価格の下落と、設備過剰とが重なった複合不況だという。

平成景気中に、金融緩和が行き過ぎ、地価や株価の投機的な

急上昇すなわちバブルが発生した。そんなあぶくのような上昇はいつまでも続くことはできない。九〇年に入ると株価がまず暴落し、次いで土地価格も下落した。

その結果企業が弱気となり成長が減速すると、在庫が過剰となり、設備も過剰となってきた。土地や株という資産の価格の下落と、在庫や設備の過剰とが重なりあった複合的なものであるから、不況は深刻である。単に有効需要を増やすといった普通の景気対策で不況を克服することはできない。不良金融資産の調整や金融再編成によって資金の流れを回復しなくてはだめだというのである。

#### 複合不況論は誇張——本質は実物面のアンバランス

しかし複合不況論は妥当でない。不況に資産価格の下落が大きく寄与しているのは確かに今回の特色であるが、不況の基本的原因は実物面のアンバランスである。バブルは重要ではあるが副次的原因にすぎない。不況の原因としてバブル要因と実物的要因とが半々で寄与しているのではない。八割ぐらいは実物的原因で二割がバブルによるものだ。それは平成景気の発生の過程をみれば分かる。

平成景気は八六年十一月から始まったが、それは設備投資主導の景気であった。これは企業が、円高による国際競争力の低下を技術革新によって突破しようとしたためである。経済成長率は約五%だが、設備投資は一五%前後増加した。その結果GNPに対する設備投資の比率は九〇年には二〇%に達した。しかもコンピュータやコミュニケーションなどの最新鋭の技術を伴った設備を増やしたのだ。これは日本の経済力を著しく強くした。

このことは別に不健全なことではない、日本経済の活力の現れである。だが、設備投資の不均等成長が永久に持続するはずはない。それは設備投資には生産力を増やすという効果と需要を増やすという二つの効果があるからだ。ロイ・ハロッドという有名なオックスフォードの経済学者が明らかにしたことだが、この二つの効果の矛盾が景気変動を引き起こす。すなわち設備投資が急速に増加する時期には需要効果が生産力効果を上回り景気は良くなるが、そのうちに生産力効果のほうが需要効果を追い越して景気が悪くなるというのがハロッドの主張である。

投資の不均等成長が長く続くと投資の生産力効果が需要効果を追い越して、設備投資の増勢が鈍り景気が悪くなるのは避けられないが、それが九一年から始まったのだ。

一度需給ギャップが発生すると、投資が一層減り、それが一段と需給ギャップを広げて不況を激しくする。今回の不況はハロッド型景気循環の標本として、経済学の教科書に載せたいほどのものだ。バブルの膨張と崩壊は設備投資の増加と減少という振幅を激しくしたが、バブルがなくても平成景気の上昇と下降は発生したに違いない。

#### バブル崩壊の影響

そうは言っても平成景気とその崩壊の過程でバブルが果たした役割を無視するのも正しくない。バブルの影響が大きかったのも今回の景気循環の特色である。

八五年、円高で日本が不況に陥ったとき日本銀行は金融を緩和し、金利を引き下げることによって

不況を克服しようとした。公定歩合はどんどん引き下げられ、八七年の初めには、二・五%と、日本の歴史に例のない低い水準になった。それは正しい政策であり、景気の落ち込みはあまりひどくならず、回復に転じた。

しかし金融緩和は銀行の貸出金利を下げただけではない。土地や株などの資産価格が急騰し、それは投機によって正常な上昇の範囲を超えいわゆるバブルを生みだした。その結果、企業や個人の資産が増え、投資や消費が活発になった。土地価格の上昇によってその担保価値が高まったから設備投資や住宅投資が盛んになった。また株価が上がったために、企業は転換社債やワラント債などの発行によって極めて低利で資金を調達することができた。これも設備投資を刺激した。企業のなかにはこのようにして得た資金を設備投資にあてるのではなく、金融市場で運用し、マネーゲームによって利益を手にしようとするものもあった。こうした状態が八九年末まで続いたのである。

現在振り返ってみれば、この期間のマネーゲームの熱狂ぶりは異常としか言いようがない。だがバブルはどこまでも膨らむことはできない。九〇年に入ると株価が暴落し、九一年には土地価格も下落に転じた。

こうしたバブルの崩壊は、生産、消費、設備投資などの実体経済に影響を与えている。

第一は心理的影響である。株価は九一年前半に幾分持ち直したが、後半は下落に転じた。九二年の三月には二万円を割り、八月には一万五〇〇〇円を下回った。そのたびに底値説が現れたが、実際はしばらくもみ合いの後、一段と下落した。

一体どこまで下がるのか、心理的な不安が広まった。こうした状態では経済活動は回復しない。

第二は株価の下落による企業収益の減少である。企業は株価が上昇している間は、特定金銭信託やファンド・トラストなどを通じて株式投資による資金運用を行ってきた。その結果株価の暴落によって膨大な損失を被ることになった。その一部は特別損失として処理されているが、表面化しない膨大な含み損が隠れている。

第三は一般の経済活動の低下による営業利益の減少である。株価の下落は、企業活動ばかりでなく、いわゆる逆資産効果によって消費の不振も招いている。その結果、経済活動全般が衰えてきた。それが企業の営業利益の減少をもたらしている。

第四は銀行の貸し渋りである。銀行はこれまでの放漫貸出に対する反省から、融資案件の審査・管理を厳しくしている。また含み益が大幅に減ったためにB I S規制にかかる銀行も増えてきた。その結果貸出を抑制する傾向が強まった。

現在の不況は、株価の下落が企業の実体経済活動を弱め、それがまた株価の下落を招くということによって増幅されている。こうした点で複合不況であるという説は誇張されているとはいえず誤りではない。

しかしバブルの影響を過大評価すべきではない。九二年の経済白書によると、八九年十二月のピークから、九二年の七月までの株価の暴落によるキャピタル・ロスは三四二兆円という一年間の国民所得にも匹敵する巨額なものであるが、それに先立つ八五年末から八九年までのキャピタル・ゲインは

第1章 日本経済の実力発揮はこれからだ

表1-1 資産価格変動とキャピタルゲイン/ロスの規模  
(▲はマイナス)

		前回		今回	
		上昇局面	下降局面	上昇局面	下降局面
株 式	期間	71.12~ 73.1	73.1~ 74.10	85.12~ 89.12	89.12~ 最近時
	株価変動率 (%)	200.0	▲35.3	270.0	▲55.4
	キャピタルゲ イン/ロス(兆円)	23.4	▲17.4	352.0	▲342.3
	対国民所得 (カ月分)	3.1	2.3	12.5	12.2
土 地	期間	71.12~ 73.12	73.12~ 74.12	85.12~ 90.12	90.12~ 91.12
	地価変動率 (%)	73.3	▲9.2	84.2	▲4.6
	キャピタルゲ イン/ロス(兆円)	151.0	▲32.8	1,037.6	▲107.6
	対国民所得 (カ月分)	19.7	4.3	36.9	3.8

出所) 1992年 「経済白書」

三五二兆円でそれよりも大きいのだ。すなわち株についてはバブルという蟹気様が消えてもとに戻ったにすぎない。土地については膨大なキャピタル・ゲインが残っている(表1-1)。

バブルの波にうまく乗った人は巨利を博し、それに乗り損ねた人な莫大な損失を受けたが、自己責任原則の自由社会である、損をした人は自己の不明を嘆くより仕方がない。国全体でみればバブルという蟹気様が消え去っただけで、損失が発生しているわけではない。

不況の本質は、実物面にある。設備投資の生産力効果が需要を追い越した結果発生した不況に対しては、有効需要の補給というケインズ政策が特效薬である。現在景気の回復が遅れているのは、政府が景気の診断を誤り、政策が手遅れとなったからだ。公共投資の拡大と所得減税によって需要を拡大すれば、簡単に不況は克服できる。

政策転換はなぜ遅れたか

それではなぜ積極的な需要拡大政策がとられなかったのだろうか。それには三つの理由

がある。

第一は政府が景気に対して楽観的であったことである。景気は九一年の初めから下降に転じていた。しかし政府は九二年の初めまで、景気は上昇を続けていると言っていた。

第二は大蔵省が財政支出の拡大に対して拒否反応を示したことである。これはいつものことであるが、大蔵省は財政のバランスを非常に重視し、公債を減らすことを政策の第一目標としてきた。公共投資を拡大しようとすれば、財源として建設国債を増発しなくてはならないから大蔵省は公共投資をできるだけ抑制しようとした。まして減税をすれば、財源補填のために赤字国債の発行が必要になる。これは大蔵省が最も強く反対することであった。

第三は、経済成長否定の思想が広まったことである。日本経済は労働力不足、技術革新の一巡、経済摩擦などによってもはや高い成長はできないという見方があった。また今後の経済の目標は成長でなく環境の改善や生活大国の実現だという考え方もあった。九二年六月に政府が発表した「経済五年計画」では、日本の成長率の見通しを三・五%と低くみている。

これらはいずれも誤りである。

政府は九二年の一月になってようやく景気が調整過程に入ったことを認めた。一年間の診断の遅れであった。

財政バランス第一主義も誤りである。政府が最も重視すべきことは財政のバランスでなく、国民経済全体の需給のバランスであり、経済全体として需要が不足するときは、公共投資や減税による有効



需要の創出が必要であり、そのためには公債発行も躊躇すべきではない。政府は九二年六月に入って補正予算による公共投資の追加を十月から実施することを決めたがその決定は遅すぎた。

また生活大國実現のために、成長を抑制すべきだという考え方も妥当でない。環境の改善にしても、住宅問題の解決にしても経済力がなければ不可能であり、その経済力は成長によって初めて生み出されるのだ。

## 2 政策の転換

緊急経済対策は有効

景気対策は遅れたが、政府は一九九二年八月二十八日によくやく重い腰をあげて総合緊急経済対策を決定した。

それは公共事業の追加、住宅投資・設備投資の促進、中小企業対策、投資減税など景気対策としていつも登場してくるもののほか、公共用地の先行取得、金融・証券対策など新顔も含んでいる。

今回の不況は、通常の景気後退とは違い、株価や地価の暴落というバブルの崩壊を伴った複合不況であるから、景気対策を実施しても回復は遅いという見方が多い。しかし私は前述のように複合不況論は誇張で、不況の本質は、需要不足不況とみているので、需要の拡大によって景気は早く回復すると考えている。