

# Newsletter



Institute for International Monetary Affairs

(財)国際通貨研究所

## 日本の復活は本物が<sup>1</sup>

(財)国際通貨研究所

理事長 行天 豊雄

1990年代初頭の資産価格バブル崩壊から十余年、日本は、失意、フラストレーション、そして屈辱のトラウマに苛まれてきた。時に、この難題を解決できる見込みはないと論じられ、また、日本は世界経済における最も深刻なリスクであるとも評されてきた。日本が抱える問題は数多くあるが、ここでは以下7項目について議論したい。

- (1) 金融機関の脆弱性
- (2) 長引くデフレ
- (3) 財政赤字
- (4) コーポレート・ガバナンスの不全
- (5) 過剰規制
- (6) 政治的硬直性
- (7) 高齢化

当然のことながら、これらの問題は最近になって明らかになったものではない。長年にわたり問題視されてきたことであり、実際に歴代の首相が注力してきた課題でもある。しかし、残念ながらどの政権も決定的な成功を納めたとは言い難い。結果論ではあるが、その失敗は次の理由によるものと考えられる。まず、資産価格の崩壊は企業や家計のバランスシートに深刻な悪影響を及ぼしたものの、その損害は、銀行の継続的な資金供給によって長年隠蔽されてきた。その代償として、銀行が資産の質を劣化させることになったのである。その結果、何の裏付けもない自己満足が生じ、事の深刻さが十分に認識されなかった。過去と同様に、力強い成長が戻り不良債務を一掃してくれるという期待感にとらわれた。切迫感が欠如していたために、思い切った方策がとられなかったのである。

---

<sup>1</sup> 本稿は外国為替貿易研究会 国際金融第1114号(2003.11.1)に掲載されたものである。

資産デフレの重圧と誤った政策によって、我々は10年にも及ぶ経済低迷とその心理的な後遺症に苦しまなければならなかったのである。

しかしながら、昨年来、マクロ経済情勢に根本的な転換の徴候が見られるようになってきている。生産、在庫、稼働率、投資が好転し、消費と雇用は持ちこたえている。実質 GDP 成長率は2002年に1.6%となった後、今年の第1四半期には2.4%、第2四半期には3.9%と回復した。IMFによる日本の2003年の成長見通しは2.0%で、米国は2.7%、欧州は0.6%となっている。企業収益もコスト削減のたゆまぬ努力により改善している。マクロ経済情勢と市場心理の大幅な好転を反映して、株価は堅調に回復し、過去2年の損失を取り戻した。全体的に、企業マインドや消費者マインドもかなり上向いてきており、経済分野での得点は小泉首相に対する強力な政治的支持をもたらした。

この回復は果たして本物であろうか。この一見改善したかに見える状況は、日本が10年もの低迷のトラウマから開放されるに足る、確かで持続可能な基盤となり得るのであるか。この質問には、冒頭に挙げた7項目の問題を検証して初めて答えられるであろう。

#### (1) 金融セクターのリハビリテーション

金融機関の行詰りこそが日本経済の窮地のそもそもの原因であった。90年代初頭のバブル崩壊後、日本の銀行は、ピーク時には総貸出資産の20%にもものぼる不良債権を負った。株価の下落は銀行の引当金を損ない、精彩を欠いた企業は十分な収益をあげることができなかった。その結果、多くの銀行の資本金が減少し、政府が、破綻回避のため20兆円の公的資金注入に踏み切るまでに至った。それにもかかわらず、90年代を通して、銀行はその収益と引当金を取り崩し、70兆円に及ぶ不良債権を償却した。

現在は、日本の銀行部門にシステミック・リスクはないと言えよう。政府は、銀行に対し、不良債権を迅速に処理し収益性を向上させるべく強力に圧力をかけ、また、場合によっては国有化も辞さないという方針も明らかにしている。

銀行側も、リストラの促進、不良債権処理の加速、収益力強化を見据えた新しいビジネスモデルの導入を進め、資本を強化している。株式市場の回復や全般的な景気の改善は、確実にこのような努力への追い風になってきている。2005年3月末までに不良債権比率を3~4%に抑えるという政府要請に対し、今や、すべての大手銀行が、これに応じることができると表明しており、現に大手銀行の信用格付は最近格上げされている。

しかし、日本の銀行の問題点は既に解決された過去のものであるとはまだ言えない。回復のプロセスは、以前よりも大きなモメンタムの下で、より真剣に受け止められて始動し、既に成果もでている。だが、収益力は十分と言えるまでには程遠い。より大きな利ざやを確保する必要があるし、従来の融資業務から手数料ビジネスに傾斜した新しいビジネスモデルを確立すべきである。銀行は、資本強化に対するたゆまぬ努力を続けるべきである。

そして、「縮小」から「拡張」の戦略、「守り」から「攻め」の戦略へ根本的な転換が図られることを見定める必要がある。日本の銀行が国際金融のプレーヤーの地位を奪還するまでにはもう暫くかかるだろう。

## (2) デフレは深刻な脅威か

日本経済は長期にわたるデフレ状態にある。GDP デフレーターは、1997 年を除き 1994 年から一貫してマイナスである。必然的に、この長引くデフレがいずれ日本経済を破滅させ、世界に危機の伝播をもたらすのではないかと懸念が日本の内外で聞かれる。デフレを憂慮している人々は次の 2 点を挙げる。

一つは、デフレによる実質金利の上昇が経済を荒廃させるというものである。それは投資と消費を減退させ、企業収益と雇用を蝕み、危機的なデフレーション・サイクルを引き起こすという論旨だ。彼らは日本経済には既にこの致命的プロセスに突入した兆しが見られると主張した。反デフレ論の 2 点目は、デフレは純粋な貨幣的現象であるので、デフレ解決の唯一の手段は、市場が物価上昇を確信するに足る十分かつ一貫した流動性の注入により、インフレ期待を生み出すというものである。この目的を達成するために、彼らは中央銀行に、強制的インフレ目標政策、国債の貨幣化、あるいは通貨保有に対する課税にまで及ぶ非正統的な政策を強要している。反デフレ政策に対する要望は昨年春までは非常に強力なもので、中央銀行はその重圧を受けていた。

学界での強硬な議論やデフレ進行の徴候はあったものの、日本では、大胆な反デフレ政策を支持する広範な意見の一致が見られなかったことは興味深い現象だ。政府、中央銀行、政党、学界の主流派や財界は皆、ドラスティックな反デフレ方策の有効性については懐疑的であった。筆者の見解では、この慎重さは必ずしも日本社会の危険回避的な性向によるものではない。単に以下の 2 つの仮説に確信がもてなかったのである。その一つは、今の日本で起こっている年 1~2%のゆっくりとした漸進的なデフレが、不可避的に経済恐慌につながるのかというものである。もちろん、デフレによって害を被る企業もあるが、消費者は低い物価を享受している。実質金利も、名目金利が低下する以上には上がらなかった。二つ目の疑問点は、現在の日本のデフレは本当に純粋に貨幣的現象なのであろうかというものである。日本経済は、今、効率性と競争力を回復するために多くの構造的硬直性を排除している過程にあることを人々は確信している。つまり、人々は、現在のデフレを、日本経済における、構造改革プロセスの現れであると捉えているのである。

また、日本の現在のデフレは、主として中国に代表されるような、新興地域における産業革命によって生じた世界的な供給過剰がもたらした世界的ディスインフレーションの一部であることも明白である。結局のところ、日本ではデフレへの懸念は相当に減少してきており、今最大の関心事はいかに構造改革を迅速に進めるかに焦点が絞られている。

### (3) 財政崩壊は避けられないのか

公共事業への巨額の資金注入による経済刺激策が徒労に終わった結果、90年代に財政状況は極端に悪化した。財政支出の40%が借入により賄われなければなくなり、国債残高はGDPの140%にまで膨れ上がった。これは主要先進国の中で最悪の状況である。多くの人が、この状況は持続不可能であり、長期金利を押し上げ、政府はハイパー・インフレーション政策を採用せざるを得なくなり、日本経済の信頼性が崩壊することは必至であると主張している。財政状況が深刻であることは言うまでもない。財政政策の機動性はほぼ完全に失われ、資金フローの効率性は歪められた。しかし、そこに財政崩壊の差し迫ったリスクがあるかどうかは別問題である。

第一に、日本国債はすべて円建てであり、その95%を日本人が保有している。日本の対外経常収支は大幅な黒字基調で、5000億米ドルの外貨準備高を蓄えている。民間部門の資産を含めると、日本は1.5兆米ドルの最大の純債権国である。言い換えれば、財政負債のほぼ全額を国内貯蓄で賄えるということだ。その観点からは、諸外国とは状況がかなり違うのである。事実、国債利回りは1.5%とまだ非常に低く、需要もまだ十分にある。したがって、日本の財政状況が、極めて近い将来に危機を引き起こすような次元のものではないとの主張は正論である。

そうは言うものの、やはりさらなる事態の悪化は許されるべきでないこともまた真である。日本は事態の悪化を阻止し、信頼性のある長期的な改善の展望を示す必要がある。政府は2010年初頭にプライマリー・バランスを達成するという目標を定めた。この目標は、公共事業費の合理化に対するたゆまぬ努力と、税制と歳入システムの大幅な改正を遂行することにより成し遂げられなければならない。

### (4) 企業リストラは進展しているのか

90年代の経済停滞の主な原因の一つとして今明らかとなっているのは、多くの日本の産業と企業において、国内およびグローバルな市場環境の大変革に対する反応が遅れたことである。70年代までに広まった日本の産業構造とコーポレート・ガバナンスは、その効率性が失われた後も保持された。要するに、5~6%の高成長がずっと続くものだという無頓着な思い込みがこれらを一層墮落させたのである。その結果、競争力のない産業、つまり国内市場指向の製造業やサービス産業は、保護政策や助成金によって生き延びることが許されたのである。企業は、高い収益性や効率性よりも、国内市場でのシェアの拡大を競い続け、過剰設備、過剰雇用そして過剰債務を積み重ねた。経営者の主たる関心事は株主の利益を増やすことではなく、直接のステークホルダーの利益を増やすことであった。

80年代以降、不可逆のグローバリゼーションとIT革命の下で、グローバル・ビジネスのパラダイムは歴史的変革を経験した。キーワードとなったのは、透明性、説明責任、株主利益である。アングロサクソン市場と比較すると、その新しいパラダイムに適応するのに日本は10年以上の時間を費やしたかもしれない。過去の栄光の記憶が脳裏に焼きついて離

れなかったのである。

米国の力強い優位性の復活、中国の出現、そしてEUの目覚ましい成功に直面し、日本経済の国際的地位は急降下したが、その衰退が日本企業に厳しい現実を気づかせた。企業や政府の側で真摯な努力が始められた。活発な企業リストラ、商法と独占禁止法制の改正、会計監査基準の改定、株主権利の強化、市場メカニズムの役割の拡大等が、この2年間のうちに一斉に動き出した。

このように、日本に必要な変革は非常に広範囲にわたるものであることを認識しなければならない。それは経済領域に限った話ではない。政治、社会、文化的領域にも及び、それらが並行して変化しなければならない。変革のスピードがあまりにも遅くみえるのは仕方がない。しかし、筆者は、過去2年間に企業部門で起きた変革のプロセスは本物であり前向きなものであると考える。変革の成就にはさらに数年を要するだろうが、しかし、ほとんどの日本人がこのプロセスが覆ることはないのだと理解している。

#### **(5) 政府の簡素化は実現するか**

規制や政府干渉が多すぎるという不満は、日本で事業展開する企業に特有のものである。もちろん、アングロサクソン市場と比べれば、日本は民間主導の事業活動の自由が欠如しているとの悪名が高い。これは、明らかに、1930年代以降日本経済を統制・指導してきた開発独裁主義の名残である。規制の多くは経済目的のために保持されてきたものだが、なかには社会文化的事由から正当化されたものもある。

今は、前にも強調したように、国際競争力を取り戻すことが日本の主要な目標となり、規制緩和と民営化が小泉内閣の構造改革の目玉になってきている。郵政公社、住宅金融公庫、道路公団、その他多くの公益法人が数年のうちに民営化される予定である。農業、教育、医療、雇用等、公的関与がかなり強かった民間部門においても、現在では幅広く自由な参入が認められていて、当初は地域ベースで始まったものが、徐々に国レベルで拡大している。規制緩和と民営化のプロセスが明確に進展している一方で、抵抗が最も強いのもその分野であることを強調しておく必要がある。その争点は、既得権益を持つ団体の雇用に直結する問題であるために、彼らは政治・社会の前線で最後まで抵抗しているのである。

また、国際的テロ攻撃や度重なる企業不祥事の後、米国、欧州を含め、ほとんどの先進国では、公的部門の関与が強化される傾向が顕著になってきていることを認識しておくことが重要である。ある意味では、国家がある種の社会的利益の代償として大きな政府を選ぶべきか否かという問題提起は、あらゆる社会に問いかけられた世界的な課題となっているのである。今日の日本においては、もともと規制の強い状態から出発しているため、規制緩和や民営化を持続的に促進することが、明らかに社会の主流になっている。

## (6) 政治力学は変わるか

ここ半世紀の日本の政界の特徴は、自由民主党の一党支配である。自民党は、資金調達力に優れ、政府や一部の産業界に対して支配的影響力を持つ有力な老練の政治家に先導されるいくつかの派閥によって構成されている。つまり、政・官・財の相互依存関係の上に成立つ鉄のトライアングルが政策決定過程の基本構造を成してきたのである。このような構造の中で、自民党議員が政府よりも強力に政策決定権を行使してきたのであるが、ただし、彼らには国会に対する責任はない。その結果、国策決定の数々の場面において、見識ある有権者の意思ではなく、強力な利益集団の要請が反映されてきたのである。立法案も予算案も関係当局や自民党の承認が得られない限り、政府から議会へ提案されることはなかった。

小泉首相の最大の功績は、この慣習に楔を打つことに成功したことである。彼は、首相官邸に独自の審議会を設置し、そこに基本政策の作成を委任して、官僚や自民党の干渉を最小限に抑えている。また、大臣の指名についても自民党内の派閥リーダーの推薦候補者ではなく、独自の選抜を行なっている。要するに、小泉氏は、彼の強いリーダーシップと抜け目ない政治手腕によって、自民党派閥と官僚の厄介な影響力を排除することに成功したのである。日本の政治史上初めて、首相が、ボトム・アップ型ではなく、トップ・ダウン型で活動を開始した。

この変化は、国内でも海外でも正当に評価されたことはなく、また、小泉首相が仕事を終えたと結論づけるのは時期尚早ではあるが、筆者はこの変化を戦後の全期間を通してみて最も目覚ましい出来事であると確信している。

## (7) 高齢化は日本を滅ぼすか

日本は、高齢化が最も急速に進んでいる世界一の長寿国であることが知られている。2015年までには4人に1人が65歳以上の高齢化社会になるだろう。現在の傾向がこのまま続くと、国の潜在成長力が減退し、社会保障負担が耐え難いものになるので事態が深刻になる。筆者の見解では、この問題は4つの方面から取り組む必要がある。第一に、出産の奨励、第二に、社会保障制度の改革、第三に、高齢者の就労期間延長、第四に、移民の誘致である。

1) 結婚して家庭を持つことを切望している若い女性が少なくなっているのは事実だ。この風潮には、様々な要因があり、すぐには変えられないものもある。しかし、女性に希望を失わせる多くの障害があることもまた真実で、障害は、経済面、法制度、社会面にある。しかし、ここで論じておかなければならないのは、どの障害も社会に幅広くコンセンサスが得られれば、決して解決できない問題ではないということである。法的な婚姻関係の有無に関わらず、女性が安心して子供を育てられる環境が作られなければならないし、経済的支援も必要であろう。法体系についてもすべての働く母親を保護し、子供の平等が保証されなければならない。社会が、働く母親とその子供達に対して好意的でなければなら

らないし、差別するようなことがあってはならないのである。

2) 周知のとおり、社会保障ネットワークは 4 つの要素から構成されている。すなわち、年金、介護保険、医療保険、雇用保険である。筆者の考えでは、総じて、今日の日本の社会保障給付は手厚すぎる。給付を簡素化する余地はあるし、また、余裕がある人はもっと年金コストを負担すべきである。

3) 日本人の平均寿命は世界で最も長い。けれども、65 歳以上の労働人口は僅か 23%にすぎない。熟練や経験を要する職種での高齢者の労働を奨励し、高齢者も税金や保険料を負担すべきである。

4) 移民問題は、どの社会においても確かに扱いにくい。しかし、日本は移民にとって最も閉ざされた社会であることを認識しなければならず、より開かれた社会にすべきである。日本にとって、IT 関連の専門家、看護師や介護福祉士、肉体労働者はのどから手が出るほど必要である。

これらの取り組みが実施されれば、高齢化に起因する問題は大幅に軽減されるであろう。

日本が直面している 7 つの問題について、現況を説明し、その解決の可能性を見極めることにより分析を行ってきた。出来る限り客観的に行ったつもりではあるが、各位の印象はいかがだろうか。7 つのどれをとっても、何らかの形で経済的、社会的、政治的構造の基本的要素に結びついているため、簡単に解決できるものでないことは明白である。したがって、筆者は慎重にならざるを得ないのである。日本経済が最悪期を過ぎたことは確かであるが、一方、迅速かつ力強い回復を予見するのは尚早である。これからの先行きは、我々がこのモメンタムを維持できるかどうか、また世界環境にも大きく依存することになる。

最後に申し上げたいことは、最近の改善の徴候は、単なる循環的な発展の一局面ではなく、我々の経済、社会、政治体系の深層で起きつつある変革の産物であるということである。筆者はこの重要性を過小評価することはできないし、心からその前進が継続することを望んでやまない。

Copyright 2003 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)  
All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.  
Address: 3-2, Nihonbashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422  
〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2  
電話 : 03-3235-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422  
e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)  
URL: <http://www.iima.or.jp>