



# 平成不況下の

# 金融情勢

荘銀総合研究所

理事長

牧口 徳幸

荘内銀行創業一二〇周年記念の「百万石会」「飛翔会」合同講演会が去る六月、山形市内のパレスグランデールで開かれ、荘銀総合研究所の牧口徳幸理事長が「平成不況下の金融情勢」と題して講演した。以下はその講演要旨。

## 経済成長の構造

経済が地球規模で拡大し今やお金が国を超えて実態経済を振り回す時代になった。しかも、この勢いはしばらく止まりそうもない。なぜ、こういうことが起きるかを考えてみたい。第一次世界大戦の頃まで世界の経済成長率は一二%だった。成長率は労働人口の増加と

資本の増加なのだが、資本が今のように動かない時代なので一二%の労働人口の増加に規定された。ところが戦後、先進国でそれよりはるかに高い成長が実現した。戦後の一時期の混乱期を除き一九五〇年から石油ショックの七三年までの二十三年間で先進十三カ国で平均五%、なかでも日本は九%という非常に高い成長をした。

それまでの経済はブルジョア経済といつか、金持ちや経済活動に参加する人たちの経済だった。だが、ヘンリー・フォードが一般大衆に売る自動車「T型フォード」を作ってから資本主義が変わってしまった。一割程度の人間を相手にする商売から七八割を相手にする商売が変わったことでマーケットがどんどん広がった。今は当たり前のことだが、一九一〇年代に初めてそういうことが起こった。そのために成長率が急に高まった。

しかし、このシステムは矛盾を抱えていた。今までと違って自分の所の従業員も購買層になるので、従業員の給料も上げないとマーケット

トは大きくならない。マーケットがどんどん広がっているうちはよいが、伸びが少なくなると、コストが高くなって停滞期に入ってしまう。アメリカ、イギリスはそこへぶつかると時期が日本より早かった。ビッグバンを最初にやったのはアメリカで一九七〇年ごろ、イギリスは十年ぐらい遅れてやった。停滞期に入った基本にそういうことがあった。

日本も石油ショックのころ、成長が限界に達していた。石油ショック以降、成長率は半分の四%ほどに落ち込んだ。成熟経済へと移っていった昭和五十年代、売り上げが伸びず苦勞した。そして昭和五十九年にアメリカの要請を受けて為替の実需原則を撤廃し、翌年の昭和六十年には「プラザ合意」があった。当時、円ドルレートは二五〇円から二六〇円だったが、合意の三年後には二二八円台になった。日本の単位当たり労働コストが初めてアメリカやドイツよりも高くなった。ある意味で成長が半減した。

それで、みんなが新しいことをやらなきゃ



とバブルが発生しやすい不動産などに飛びついていた。円が高くなると投機筋は円を買い、円だけ買っと危ないので株を買い、不動産にヘッジし、それがバブルを生んだ。バブルについては時間を置いて冷静に分析しなければならぬが、外部と内部の要因がいろいろ働いて起きたと私はみている。バブルはいつまでももつはずがなく、株価は一九八九年十二月の大納会で三八・九一五円をつけ、翌九〇年の大落会から暴落していった。

株が下がると、不動産にも影響が及ぶとみんなが考えてはいたが、いくらなんでも三割程度落ちれば止まるだろうと思っていた。その証拠に、九三年に債権買取機構へ評価損となった担保を銀行は全部預けた。債権額というと十三兆から十四兆円だと思うのだが、実際には七兆円ぐらいの無税の償却をし買取機構に六兆円ぐらい持ち込んだ。ところが、それから五年経ち、持ち込んだ分がさらに半分になり、現在は当時の評価額に比べて三分の一ならまだいい方で、五分の一とか十分の一になってしまった。そのため超低金利がどうしても避けられなくなった。もしそこで不良債権を処理していたら、〇・五%といううんでもない公定歩合にはならなかったろうし、〇・三%という定期預金にもならず、二%ぐらいで止まっていたのではないか。

### 変わった資金の動き

超低金利がどんな副作用を及ぼしたか。一つには国内の年金が破綻してしまったことがある。年金は五・五%を前提にして原価の計

算をしている。しかし、今の定期預金は〇・三%。債権を買っても国債を買っても一%台。それ以外の株などを買ったらさらに含み損が出る。日立製作所はこの三ヶ月に千七百七十億円ぐらいの企業年金会計の補填をしたが、それでも全部終わりになっていないという大変なことが起こった。他の会社もみんなそうになってしまい、補填もできない会社もある。金利は低ければよいというものではなく、やはり借りている人と預けている人の双方にこたえる社会的なバランスが必要だ。

低金利には対外的な影響がある。円高で日本の労働コストが高くなり、メーカーはほとんどアジアへ進出した。それがアジアが非常に元気になった大きな要因だ。元気になったアジアの国々は余ったお金で一番安全そうなアメリカの国債を買った。そのため金利が下がって六%以下、最近では五・七とか五・八%ぐらいになりアメリカとしては非常に低い水準になった。そのため余った金が株式市場に流れ込み、ニューヨークダウの暴騰につながった。それだけでニューヨークの株がバブルになったとは思わないが、ジャパマンマネーが大きな要因であることは間違いない。

### アジアの危機の原因

アジアの問題にも触れたい。世界の成長センターとみんなが思っていたアジアが、ある意味でバブルになって、そしてガタガタになった。アメリカの新進気鋭の経済学者のポール・クルーグマンMIT教授が一九九四年の「フォーリンアフェアーズ」に論文を書いている。そこ

で彼は「アジアの奇跡は幻想である」と指摘している。九四年というと世界中がこれからは「アジアの時代」とか、世界の経済成長の先端は「アジアだ」とか言っていた時代だ。彼は「お金と安い労働力を集中的につき込めれば経済は成長する。しかし、成長が長続きするには技術革新がなければ駄目だ。ところが、アジアには技術革新がない。それ以上のものがあつたのは、かつてのアメリカ、日本であり、それは生産性の上昇であり技術革新である。従つて、アジアの成長は長くは続かない」と言っている。

そして、アジアがタイをきつかけに危機が大きくなつて、あるジャーナリストがクルーグマンにインタビューして「あなたはさすがに予測をしましたね」と言つたら、クルーグマンは「今のアジアの大混乱は私が指摘した理由と違う。実態経済よりも投機のお金が入つてサーッと抜けた通貨の問題の方が大きい」と答えている。まさに、その通りだと思う。

日本も好むと好まざるにかかわらず、そういう世界経済に巻き込まれていく。しかも、お金が猛烈なスピードで国際的に動き回っている。世界の一年間のモノの貿易量は五兆ドルに直すと、だいたい六百五十兆とか七兆円になる。それに対して、世界の為替の売買は一日に一兆六千億ドルある。一年間に直すと五百兆ドルを超え、モノの動きの百倍ぐらいのお金が動いている。お金の動きがすっかり変わってしまった。

## どんな国家社会を目指すか

そういう中で日本はどうしていいのか。

超低金利の副作用が起きてしまった。それから財政も国債が二百五十四兆円、国鉄の清算事業団の二十八兆円など隠れ借金があり、国の借金は合わせて四百兆円ぐらいある。その外、地方債と地方公共団体のいろんな借金があり、日本はGDPと同じ規模の五〇〇兆円ぐらいの借金がある。一方、日本は外国から借金してはいないし社会保険はまだ黒字だし、そんなのたいしたことでないという見方もある。どう比較するかは難しい問題だが、いずれにしてもGDPと同じぐらいの借金がある。

こんな状態をヨーロッパに当てはめるとどうなるかといえば、ユーロには入れてもらえない状態となる。マーストリヒト条約によつてユーロへ加盟する国は財政赤字がGDPの三%以下、国の負債残高がGDPの六〇%以下という条件をクリアしなければ加盟させてもらえない。ところが日本はこの三月での財政赤字は六%を超えてしまふ。負債残高も一〇〇%あるようだとつて、相手にしてもらえない。やはり日本の財政危機は大変な状態と言える。

そういうことを受けて盛んに議論した結果、政府は財政改革法をやり直して景気対策をやるという方向転換をした。まだ大論争の最中だつた四月、ある政治家の団体に呼ばれて「どう思うか」と聞かれた時に、私は「景気対策が財政構造改革かよりも、日本の財政構造にどういふ問題があるか」といふことを、もつと率直に議論しないといけないのではないか。橋本総理を降ろすとか、次は誰がいいとかよりも、今大事なものは何かということをもつと考えなければいけない。数字あわせ



だけではなく構造改革の方向を示さないと、本当の意味で、景気対策が効果のあるものにならない」といふ話をした。

どういふことかといふと、構造改革のビジョンを示さないと、いくら減税をしたり十六兆の総合経済対策を打ち出しても不況から抜け出せないということだ。十六兆円というのはインドネシアの国民総生産と同じ規模だが、



そのぐらゐの膨大なお金をつき込んで景気はよくなる。具体的なビジョンとして私は二つを考える。第一は、経済が元氣よくなるには国内のコストを下げ、国際競争力をつけるなければならないこと。例えば、電力料金やエネルギー料は国際平均の二倍くらい高い。交通料もアメリカの高速道路などは片側五車線で料金所がない。飛行機の着陸料も他の国と比べて圧倒的に高く、ジャンボ機が一回降りるのに約百万円かかる。韓国、台湾は二十万円、アメリカのロサンゼルスは十万円だ。輸送費が高ければコストが高いから投資して経済活動をしようとしな。海外から日本にいろんな企業が来て活動する事がなくなり、経済活性化の大事な側面がなくなってしまう。

第二点は、政府に対する信頼を回復させなければならぬことだ。どんどん減税をやってもちつとも消費が伸びないと言つが、私は当たり前と思つている。日本の年金は破綻しかかつていない。二十代から三十代の人は国民年金に入らないと言つ。少ない収入の中から払つても、自分たちが六十歳になつた時にもらえるかどうかかわからないという理由だ。出生率の低下で、若い人がどんどん少なくなる上に払う人がいなくなれば年金は破綻する。そんな時に減税しても人々は貯金してしまふ。だから、貯金せずに消費しても大丈夫、政府は必ず生活をみてくれるはずという安心感をつくるのが大事であり、そのための構造改革に焦点を合わせなければならぬ。減税をやつても財源は歳出カットを行うので将来の増税にはならないということを言葉だけでなく本当に示していくことが肝心だ。

今の不況のきつかけなつたと言われる国民からの吸い上げが九兆円あつた。消費税が三%から五%になり約五兆円、特別減税の廃止で二兆円、医療保険などが増えたので二兆円の計九兆円が吸い上げられた。せつかく景気が回復しかつたのに九兆円を吸い上げるのはけしからんという議論があるが、もつと大事なことは、九兆円分だけ赤字国債を減らさなければならぬはずが、実際は四兆円分しか減つていないことだ。たぶん、あとの五兆円はあまり効果がないと思われる公共投資に配分された。そうすると、政府に対する信頼感が出てこなくなり、やっぱり日本というのは本当によくならないとみんなが思う。また、コストを下げていくと、既存の体制に依存してきた企業など困る人がいろいろ出てくる。それに対しては、今すぐやらなくとも五年後、十年後がこうなるというビジョンを示していくことが大事だ。

### 金融市場の激動

金融の問題では、拓銀、山一証券の倒産からみんなメンタルが悪くなって、それがさらに悲觀的になつて日本の景気を押し下げている。金融機関の倒産は要するに問題を先送りしてきたからだ。しかし、それまでの大蔵省は大銀行は絶対つぶさないと言つていた。それが打ち破られたというのは戦後初めてのことで。去年の十一月、拓銀と山一の問題のちよつと前に三洋証券が急に会社更生法を申請してコール市場（インターバンク市場）でデフォルト

が起きた。要するに返してもらえない金が発

生した。地方の信用金庫が三つくらいやられた。それを見ていたマーケットは格付けや株価を気にするようになった。山一証券の格付けが落ちて一般の人にはよく分からなかつたが、株が額面の五十円くらいになつたら「これは危ないのではないかと慌てる。金融機関がマーケットから反撃されてマーケットからつぶされたのは初めてのことで。金融機関も「これは大変だ」と過剰防衛に走つた。問題が深刻なことに気付き政府も慌てた。それまで先送りしてきた不良債権の処理によりやく動き出した。

もともと金融機関は無理なシェア競争をしていた。いろんな都市銀行が全国展開しているが、担保があつたから利ざやが少なくてもどんどんシェアを広げた。限られた自己資本の中でシェアをどんどん広げていけば、実質の自己資本はないわけだ。しかも、自己資本の四五%までは株の含み益を勘定してもよいとされていた。今になつて思うが、一九七一年にニクソンショックがあり、日本は金の足りない国から余る国になつた時に、金余り時代の金融機関経営はどうあるべきかを考えるべきだつた。担保にとつている不動産があれば大丈夫と思つたのだが、その不動産そのものが落つちこちてしまつた。そのため自己資本比率のつじつまを合わせるには分母である貸し出しを回収するしかなかつた。これが日本のクレジットクランチだと思ふ。

### ビッグバンでどうなる

そんな中で四月からビッグバンが始ま

た。多くのことが変わる可能性があるが、大きく分けて三つある。一つは、三%の定期預金は三年もやって大部分の人々があきあきしており、何とかして高い運用をしたいと外貨預金へ走り出した。外資が来てみんな持つていつてしまうのではないかと金融機関は恐れるが、運用ということを真剣に考えなければならぬ時代になった。ビッグバンというのは自由な競争するのが基本だから、「私のところは一%、最低で五%で運用します」と言ったら、預け先はカタカナでも横文字でも構わないわけだ。今、千二百兆円の個人の金融資産があるといわれるが、その六%ぐらいが預貯金だ。投資信託とか株の運用は五七%ぐらい。投資信託や株も変わっていくと外資はみている。五%の株式が二%になるだけで四倍になる。アメリカでは四%ぐらいだから、それに近づくのみ。日本の金融機関は預金は空気か水のようにあるものと思っただけで、気がついたら預金が無くなってしまふことになりかねない。

二つめは、四月から売買自由になった外国為替法により、強いメーカーが実質的な銀行業務に乗り出してくる可能性がある。例えば、トヨタ自動車は輸出も輸入もやっているから、グループ内で金融会社みたいなものをつくって、そこでグループ全体の為替の売買を調整するというのが起こりうる。それだけならまだしも、格付けということになると、世界に通じるトヨタは、日本の銀行が逆立ちしても取れないトリプルAをとることができると。格付けが高いとロンドンで何千億円でも起債をすることができる。日本の銀行がロン

ドンで金を集めるよりも安い金利で集め、その金を系列会社などに貸すことになる。銀行はかなり危機感を持たねばならない。

三つめは、地方銀行の里帰りである。戦後地方銀行は東京を見ていた。大企業の下請けみたいな地方経済であった。そのことが大分変わってくるのではないか。今までは、担保も土地もみんな上がってきたから、なんとなく審査して金を貸してきたが、考えてみればこんなに危ないことはない。都市銀行よりもむしろ地方銀行の方が、狭い領域の中をよく知っていて、この会社はこういう事業をやっているからしばらくは大丈夫だと審査する。そして、五年間大丈夫だとすれば、五年間は三%でいいとか、担保はないけれどもあなたを信用して、ちょっと金利は高くなるけれども貸すということが本来の金融というものだろう。関係なしにただシェアを広げてきた都市銀行はじめ各銀行も、本来の金融に戻らざるを得なくなるのではないか。事実、都市銀行の株はどんどん落ちていくにもかかわらず、一、円以上の地方銀行が五行ある。七十七銀行、八十二銀行、静岡銀行、山口銀行、中国銀行、山口銀行だ。中国銀行にいたっては、一、七〇〇円と、都市銀行の上の方でも足元にも及ばないほどになっている。

### 変革促すグローバル・スタンダード

最後に、バブルとその崩壊に日本の株式商品が欠陥商品だったということが非常に大きな影響を与えた。時価何百円かで売っているものが、なぜ五〇円に戻して配当しなければ

ならないのか。考えてみるとおかしな話である。本来、証券市場を大切にしなければならぬ証券業界がそういうことを変えていくべきだった。しかし、彼らは分かっているしなかった。そのまま額面にしておいた方がたくさん発行できて、それによって手数料が決まるからである。大蔵省もそこに気づかずに見過ごしてしまった。従って、一九八〇年が一〇〇とすると九七年現在で企業の売り上げが二二三で、二倍ちょっとに増えている。本当は、自己資本も二倍くらいのはずが、三五倍くらいになってしまっている。証券会社は、多少いかがわしいと思う会社でも、ほとんど発行して自己資本を増やした。自己資本というよりもその安い金で、ニューヨークのロッキンフェラーセンターだけでなく、たくさんビルを買いあさった。それが崩壊へとつながっていった。

今、アメリカでは巨大な合併が起こっている。金融機関はある程度スケールが大きくなると世界的な運用ができる。加えて、早いスピードで処理できるし、保険・証券のいろんな業態を取り扱えることで、どこかで失敗しても償いがきくというあたりが大型合併を促す要因だろう。いずれにしても、日本を取り巻く環境は大変なことになっているが、三年もあればいぶん変わるのではないか。日本が方向転換すると、再び日本に金が向いてくるし、日本の企業経営も世界的標準に変わっている。また、アジアについても、方向さえ直していけば元気になり、日本も含めてアジア太平洋地域が活性化してくると思う。