

特集

日本再生へのシナリオ

日本経済研究センター

会長 香西 泰

荘内銀行「百万石会」講演会が去る六月八日、山形グランドホテルで開かれ、社団法人日本経済研究センター会長（荘銀総合研究所研究顧問）の香西泰氏が「日本再生へのシナリオ」と題して講演した。以下は講演要旨。



■一九九〇年代の低成長■

一九九〇年代を全体として考えてみると、いろいろ波はあったが、低成長が続いた十年となろう。その大きな要因は言うまでもなく、バブルの崩壊だった。バブル崩壊で日本経済は惨澹たる状態になった。だが、バブルを経験していない国は、むしろ最近は珍しい。ドイツがそうかもしれないが、アメリカもひよっとすると今バブルかもしれないし、イギリス、スウェーデン、カナダ、アジアでも起きている。日本はバブルの後の傷が非常に大きかった。

そして、日本経済が大きな転換期にきてい

るところでバブルが崩壊したタイミングの悪さがあった。しかし、バブルが破裂した後、これだけ平気でいた国も珍しい。アジアの国々を見てみると、バブルの破裂がすなわち国際収支の大赤字、IMF（国際通貨基金）による事実上の管理であった。ところが日本だけはIMFから借金するどころか、むしろ金を出している国であり続けた強い国だった。しかし、今になってみると、そのことが逆に悪い影響をもたらし、なかなか改革の手術をしない結果を招いてしまった。

また、九〇年代の低成長について、政策の失敗があったとよく言われるが、政府が何もなかったという意味に理解するのは間違っている。おそらく政府は九十年代を通じて百兆円以上の政策をとっている。これだけ大きなお金を出せる政府は世界にどこにもない。レーガン減税でも九兆円ぐらいだった。日本政府がとった政策は空前の規模だったと言える。金融政策で〇・五%の超低金利を九五年以降続けていることも空前のことだ。アメリカは一九三〇年代の大恐慌でも一%の公定歩合だった。そういうことをやっても日本の九〇年代は低成長から脱することができない。大きく日本経済を変えていかなければならない

局面にきていた。

■香西 泰氏

昭和8年	兵庫県生まれ
昭和31年	東京大学経済学部卒業 経済企画庁入省 物価調整課長、経済研究所総括主任研究官
昭和56年	東京工業大学教授
昭和62年	日本経済研究センター 理事長
平成9年	同会長（現職）
平成11年	日本銀行参与（現職）

九〇年代の歴史を考えると、九二年に株価が一二〇〇〇円近くまで下がり、十兆円の特別の財政出動があった。それで少し景気が良くなり、九三年に景気底入れの見方が強まった。そこで政府は公共投資の増加をストップした。ところが九四年には一%以下の成長となり、九五年になり慌ててまた財政出動し、公定歩合も〇・五%になった。それで景気は少し良くなり、九六、九七年は三・四%の世界最高の経済成長となった。それで政策当局はもう大丈夫だろうと判断したのだろう。設備投資も回復し企業が将来に自信を持ち民間の自律回復が始まったと診断したのだろう。これなら財政はもう一度引っ込んでもいい、むしろ財政を再建しなければならないと、九七年に消費税を引き上げ、社会保障を増やし、財政構造改革を行う政策をとった。

今思えばあの政策は行き過ぎだったと多くの人が指摘するが、薬を飲ませると回復したのも事実だ。そして、九七年途中から九八、九九年にかけて三度目の財政出動があった。こういうのをブレイキとアクセルを交互に使うストップ・アンド・ゴー政策と言う。それ

にもかかわらず未だに経済の基本的な上昇力がつかない。財政と金融だけの支えで日本経済を再建するのは難しいことを示している。手術と投薬と両方をやらないとうまくいかないことを学んだ十年だったように思う。

最近の状況を見ると、景気はこれらの政策効果があつて小康状態、あるいは底入れに近い状態と言える。指標でも景気に明るさが出てきた。製品在庫率は九七年の消費税引き上げ、アジアの通貨危機、銀行破綻があり、九八年初めには一一〇を超える在庫率になっていた。その後、製品在庫率はどんどん減少していった。現在は一一〇に近い。住宅着工もかなり好調で今年は百三十万戸はいきそう。マンション契約率も七五%を超え好調である。住宅金融公庫等の特別政策もあり、住宅投資も良くなってきた。金融面の波乱要因は政府の受け皿が整備され手術の条件が整ってきたので不安は少し緩和されている。日銀の特別の政策もあり、コールレート、CD平均利率も低い。日銀券発行高は去年初めごろは一〇%も伸びていたが、今は五%とかなり落ち着き、パニック心理が薄らいでいる。

このように、日本経済全体の危機、デフレスパイラルの影は潜まっている。それは政策に支えられたものであることは否定できない。だが、この政策はかなり無理をしている。今政府は地方政府を通じて債務保証を行い需要を伸ばしているが、これはいづれ返さなければならぬ資金である。返す見込みがあつて債務保証しているのかと先送りを心配する声がある。財政赤字による支援もしているが、昨年国債金利が反騰した。資金運用部のやり方にも問題があつたが、将来民間需要が引

込んでしまいかねない。国債の格付けが引き下げられ、日本の企業もすべて一段格下げになった。そういうジレンマが出てきている。

日本銀行はCP（約束手形）を買った銀行に積極的に融資しており、開発銀行が設備資金に加えて運転資金を供給し、社債もCPも買っている。政府の金融機関が直接民間企業を支えることは、取りあえず景気を底支えする面では役立っているが、いつまで続けているのか、それが破綻した時どうなるのかを考えると不安が残っているといふ言い切れない。政策支援にも限界があり、本当の景気回復になるには、民間の基本的な需要である設備投資、個人消費が伸びていかなければならない。

設備投資は機械受注が依然として前年比で大きなマイナスで、企業が将来を見て行う設備投資にまだ強気が蘇っていない。建設工事は少しプラスになっているが、これは大車輪で行っている公共工事を加えて水面上にやつと顔を出している状況で、民間の需要は強くない。九五、九六年にあれだけ大きな設備投資があつたが、それは大店法改正で流通業界が設備投資したり、Windows95がブームになったり、一時的な要因によるものだった。今は企業が強い自信を持ち将来に立ち向かっていない。秋にどういう形で財政政策がとられるか。政府はまず雇用対策をやり、それから公共工事を秋口に行う考えのようだが、どんな補正予算になるかわからない。その動き次第で成長率再低下もあり得る。

■成長環境の変化■

日本経済が十分に停滞を脱しきれないのはなぜか。景気の波だけではなく、日本経済に

	工業製品 製造在庫率 (季調)	機械受注 (船舶・電力除く) (前年比)	新設住宅 着工 (戸)	賃金指数 全産業 前年比	日銀券 増発率 (前年比 %)	コール レート (期末 年利 %)	CD平均 利率 90~ 120日 (%)
95年度	101.2	8.5	1,484,652	0.9	6.5	0.490	0.70
96年度	98.9	11.4	1,630,378	1.6	8.7	0.720	0.56
97年度	104.3	▲3.9	1,341,347	0.9	8.7	0.700	0.72
98年度	110.0	▲18.6	1,179,536	▲1.7	7.8	0.050	0.17
5月	113.4	▲28.6	102,503	▲0.7	10.5	0.470	0.56
6月	110.5	▲18.6	106,715	▲0.4	9.5	0.340	0.69
7月	111.1	▲24.1	100,677	▲2.5	9.6	0.460	0.74
8月	111.9	▲25.0	99,228	▲2.4	9.4	0.450	0.69
9月	109.8	▲14.5	98,645	▲0.7	9.8	0.470	0.56
10月	111.2	▲26.1	104,291	▲0.1	10.1	0.330	0.61
11月	109.6	▲12.2	96,827	0.1	8.3	0.300	0.59
12月	108.4	▲14.3	99,952	▲4.2	3.9	0.320	0.63
99年1月	105.0	▲22.9	78,359	▲3.4	3.8	0.240	0.69
2月	110.1	▲8.9	86,581	▲0.6	4.9	0.100	0.40
3月	104.0	▲13.6	99,757	▲0.5	5.1	0.050	0.17
4月	※105.6	—	107,204	※▲0.1	5.7	0.030	0.12
5月	—	—	—	—	6.3	0.030	—

※は速報値

大きな変化があつたと考え直して見る必要がある。バブルは変化の方向に逆行したために被害が大きくなった。高度成長は終わり、本当にグローバル化・少子化・高齢化になってきた。遅れていた日本が急激に先進国入りした段階の成長は終わり、国外で行う国際競争しか考えない国際化から国内で海外の経済圧力と戦わなければならない状況になり、人口の減少が間もなく始まるという、大きな変化が起きている。

一〇%成長した六〇年代は昔のことだが、

その時にできた制度は変わっていない。例えば年金制度。年金は預かった資金を五・五％で運用する前提で支払われている。高度成長期には不思議ではない利回りだった。が、今も五・五％で回る企業年金を持っていると、企業は大きな赤字を背負うことになる。大きな変化が生じたにもかかわらず、私たちの行動パターンは変わっていない。それが、いろんなところで火を噴いている。会計基準が変わり来年以降、年金、退職金の不足額は今後数年の間に埋めなければならなくなり、その額はおそらく何十兆円という規模になろう。高度成長が終わったことが分かっていたなら、もっと早く制度を変えるべきだった。そういうツケをこれから払うことになる。

グローバリゼーション、国際化は昔から言われてきた。これまでは輸出産業の話だったが、今やそういう時代は終わっている。国内の経済の在り方が国際競争にさらされている。日本は土地が少なく地価が上がるのは当たり前だと考えられてきた。日本の水田の四分の一は現在は休耕している。そこへコメを義務的に輸入することは、結局は休耕田を増やすことになる。つまり、土地の供給を増やすことになって農業まで自由化することになると、土地を輸入することに近い効果を持つ。日本の賃金は高いので賃金の安いアジアへ工場を建てることになり、太平洋沿岸ベルト地帯は現在ほとんど空地になり、これも土地の供給になる。前のバブルの発生は東京が国際金融センターになればニューヨーク、ロンドンとつながり二十四時間取り引きできるようになるのでオフィスビルが必要になるとの予測に

立ってウオーターフロントを開発しようとなり、これが地価上昇の一つのきっかけになった。

しかし、東京は八〇年代にはフィナンシャルセンターとして十分に機能しなかった。だから、これからビッグバンをしなければならぬ。機能しなかった理由は、英語を話せる人が少ないとか、税制がおかしいとか、いろいろある。金融に取引税を取るのもそうであるが、所得税の累進度の厳しい日本では優秀なトレーダーを配置するとその税負担が大きくなり駐在させるのは大変になる。東京に株式を上場しようとする高い手数料を取られる。成田空港を経由して国内の地方都市へ行くのはコスト高になり韓国の金浦空港を利用した方がよいとなったりする。成田に飛行機を止める駐機料も非常に高い。行政指導もある。外国企業は日本では法律に書いてないこととでいろいろ言われる、とみる。

従来は輸出価格が安ければ国際化は何でもないと思っていたが現在のグローバリゼーションは東京のコストがニューヨークと比べて高いか安いかわ、が尺度となっている。インフラストラクチャーの善し悪しとか、税制が都合がよいかどうかとか、サービスがよいかわいかどうか、人材がいるかわいかどうか、そういう競争が次々に出てくる。東京の地価が上がり過ぎること自体が世界の中心になるにはマイナスになり、一種の自滅作用が働いた。グローバリゼーションの時代やメガコンペティションの時代はどこに何を立地させるかという立地競争であり、国内価格、国内制度の競争になる。国内コストを競争の条件として考えないとグローバルな競争には勝てな

い。

二〇〇七年から人口減少に入るだろうというのが政府の公式見解だが、ひよっとするともう少し早く二〇〇四年にもピークアップするかもしれない。そうなるかどうかという経済になるか。生産性を上げることによって、一人当たり所得は上昇し続けるかもしれないが、全体として高い成長を続けていけるかどうかという問題が出てくる。特に二〇一〇年は日本の人口が一番厳しい時になる。団塊の世代がリタイアして、高齢者の絶対数が二〇一〇年ごろに大幅増加するし、それだけではなく、ベビーブーマー時代の次の世代が母親になる時期であり、労働力の供給が二重に減ることになるからだ。

■不況脱出の条件■

日本経済がどう不況を脱出すればよいのか。民間の設備投資が起き、消費が起きることにならないといけない。最近はその得に占める消費の割合はそれほど落ちなくなってきた。しかし、賃金指数にも表れているが、最近根柢この所得が伸びなくなり、かつ失業が増えてきている。そのため、消費もそれに引きずられて伸びが弱い。経済の自律的な回復への動きが起きるには企業の投資活動が活発になる必要がある。それには、まず企業がもうからなければならぬ。企業の収益率が改善することが、長期停滞からの脱出のカギを握る。日本の収益率は表面上は高度成長期もあまり高くなかった。薄利多売であり、利益率を薄くしても、たくさん売り成長するパターンだった。その結果、日本経済は成長したが、利益率は低かった。だが、それでも投



資はどんどん行われていた。資産の値上がりは結構高かったからだ。投資家は企業から配当をあまりもらわなかったが、株の値上がりによる利益を得ていた。その利益を加えれば高度成長期の日本企業の収益力は相当大きかった。

しかし、こういう形は右肩上がりの成長を前提として可能なことであり、そういう前提を省くと企業の収益を裸で計算しなければならなくなり、ROE（自己資本利益率）、ROA（総資産収益率）で国際競争しなければならなくなる。それは大きな変化である。日本の資本蓄積の程度、生み出した付加価値に

対する資本ストックの比率は八〇年代半ばにアメリカ並みになり、現在はそれをかなり超えている。逆に考えると、資本ストック当たりGDPがかなり低いことになる。高度成長期には少ない資本で回転よく成長したが、最近はその逆になってきた。利益が上がらない資本蓄積が行われてきた可能性がある。分配率というか、賃金と利潤の割合は世界的にあまり差がないの

で、どうしても資本当たり利潤が少なくなる。稼働率が高くて利潤が上がらない資本もある。資本の効率を考え直すことが、企業の収益率を上げ、将来の投資を引き出す基本になるのではないか。

政府は国際競争力会議をつくり産業再生を目指しており、過剰資本を整理する政策を考えている。古い設備を捨てるだけで良いかどうか分からないが、資本の移動が世界的に自由なので、日本がたくさん資本を蓄積したからといってたくさん資本を使えることにはならない。国際的な競争の中でやっていくには効率の良い資本の使い方をしなければならぬ。だが、それは一方で景気を悪くさせる要因にもなる。高いコストを低くすることであり、それは収益率は上げるが、高いコストは誰かの所得であり、その所得を抑えることになりデフレ的な力が働くことを覚悟しなければならない。財政や金融政策の支えがある間にどれだけ民間が自力でリストラを進めていけるか。そのことが、日本がこの十年間の低成長から立ち直る必要条件になりつつある。

今日本に千二百兆円の個人の金融資産があると云うが、金融資産は金融請求権である。誰かが実際に働いて物を動かしお金をもうけて金融資産に配当を払うのだ。つまり、千二百兆円の金融資産は誰かの負債である。国債は国の借金だが、個人には資産である。国はこんなに借金があつては将来増税しなければならなくなると考える。金融機関の不良債権を整理するために六十兆円を用意したが、個人の預金は二〇〇一年三月までは払い戻すことになっており、六十兆円の公的資金に守られている格好だ。税金を投入しないと千二百

兆円の預金の部分は普通の預金として機能しない状況にある。郵便貯金、林野会計、地方自治体の地方債などいろいろ事例はあるが、資産があることと、それがきちんと運用されていることとは別のことになっている。

新規企業がどんどん出てくれば、過去の資源配分の失敗の責任がなく身軽なので設備投資が伸び、雇用が増大し景気を良くすることが期待できる。新規企業にはなかなか資金が流れないことがあるが、会社単位ではなく事業ごとにプロジェクトファイナンスが行われれば資金が流れ設備投資が行われよう。それと外資の導入。国際的にみて新しい設備投資が行われることが産業を活性化する。新規企業と外資という新しい役者が出てくることで不況を脱出するために必要な条件であろう。もう一つ、新しい発展の条件は従来と違う技術革新が起きること。情報技術革新はだんだん本物になりつつある。インターネットによるビジネスはコスト削減効果が大い。だが、既存の業界には必ずしもプラスにならない。E（エレクトロニクス）セクターはシェアが六％で利益が六〇％伸びたというアメリカの報告があるが、新しい技術が伸びるためには社会の柔軟性、経済の強靱さが要求される。アメリカではCS（顧客満足度）、アウトソーシング、サプライ・チェーン・マネージメントといった概念が経営の流行語になっているが、これらは日本がかつて得意にしていた分野である。それをアメリカはアメリカ流に情報技術を使ってやっている。将来を見据えて、これまでのやり方を改め新しいやり方を身に付けていくことが、日本経済の再生の条件であろう。