

## バブル崩壊不況の分析

林 直 道

### 目 次

- I. 「円高不況」から「平成景気」へ
- II. バブル経済の発生とその仕組み
- III. バブルの崩壊＝証券・不動産バニック
- IV. 本格的な過剰生産恐慌に波及
- V. 中小企業・零細企業の窮状
- VI. 不況の社会的責任
- VII. 景気の展望
- VIII. 不況の早期克服の道

### I 「円高不況」から「平成景気」へ

1985-86年のころ、日本は急激な円高に見舞われ、輸出産業は「為替差損」の手痛い打撃をうけた。とりわけ、競争力の弱い輸出中小企業は、海外で販売可能な価格ではとてもコストをつぐなうことができず、赤字に転落して、次々と倒産したり、輸出から撤収をよぎなくされ、こうして「円高不況」がひろまった。

これにたいして競争力の強い大企業は、自社の利益だけを考えて社会の利益をないがしろにする「産業空洞化」政策だとの批判を浴びながらも次々とアメリカや東南アジアに工場を移転し、外地生産をふやすことによって円高の打撃をかわそうとした。

製造業の海外生産比率はまだアメリカの4分の1のレベルにとどまるとはい

第1表 日米の海外生産比率の推移

	57	58	59	60	61	62	63	元	2	3(推計)
日本(FY)	3.2%	3.9%	4.3%	3.0%	3.2%	4.0%	4.9%	5.7%	6.4%	6.9%
アメリカ(CY)	21.1%	18.8%	18.1%	18.1%	21.0%	23.1%	24.9%	23.8%	—	—

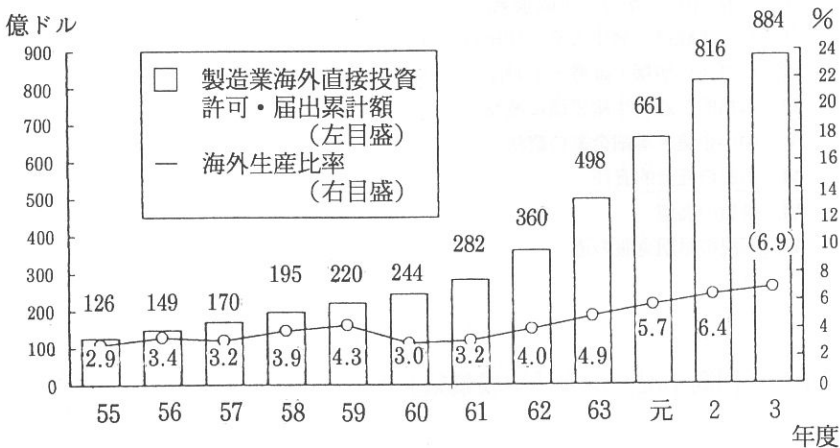
(注) 海外生産比率＝製造業海外現地法人売上高／国内製造業売上高

(出所) 日本：海外事業活動動向調査，海外事業活動基本調査，法人企業統計

アメリカ：Survey of Current Business, Quarterly Financial Report

(資料) 通産省『第21回我が国企業の海外事業活動』，1992，17ページ。

第1図 製造業海外直接投資許可・届出累計額と海外生産比率



(注) 1. 3年度の海外直接投資許可・届出累計額は上半期までのもの

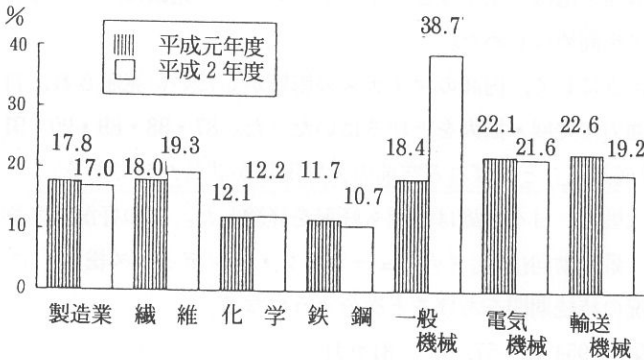
2. 3年度の海外生産比率は推計値

(資料) 第1表に同じ。16ページ。

え(第1表)，1985年の3.0%から91年度の6.9%まで2倍以上に高まった(第1図)。とくに海外進出企業だけをとれば，その海外生産比率は機械工業では20～38%に達している(第2図)。

こうして80年代後半，日本大企業の対外資本進出が急激に増大した。海外直接投資の残高では，アメリカ・イギリスについて第3位に浮上し(第2表)，年間の海外直接投資額だけをとると世界第1位となった。また銀行の対外貸付額も急膨張し，国際資産残高は90年末21.2兆ドル，資本主義世界における銀行

第2図 海外進出企業の海外生産比率



(資料) 第1表に同じ。17ページ。

第2表 主要国・地域の対外直接投資残高 (1990末, 百万ドル)

日本	2,014
アメリカ	4,215
カナダ	727
英国	2,336
スイス	311
ドイツ	1,145
オランダ	919
フランス	684
イタリア	529
スペイン	96
スウェーデン	431
フィンランド	115
オーストリア	48
オーストラリア	266
韓国	21
台湾	176
世界(推計)	13,307

ジェトロ『世界と日本の海外直接投資』, 1992, 3 ページ

第3表 銀行の国際資産残高  
1990年末 (単位: 10億ドル)

日本	37.4%	2,120.4
米国	12.6%	712.4
英国	4.8%	272.3
ドイツ	10.6%	601.8
フランス	9.8%	555.2
その他	24.8%	1,407.2
合計	100.0%	5,669.3

(B I S年次報告より)

の国際資産総額の37.4%を占めるにいたった(第3表)。

円高によって輸出市場への進出にブレーキのかかった大企業は、「内需拡大」のスローガンのもとに国内市場の開拓に力を入れるとともに、技術の飛躍的發展、労働賃金の抑制、下請中小

企業からの納入部品価格の引下げなど、新しい合理化＝コスト切下げに系統的

に力を注ぎ、円高為替レートにも耐える強い国際価格競争力をたくわえて、自動車・半導体・電機・電子などハイテクノロジーを先頭に、ふたたび世界市場でのシェアを高めはじめた。

以上のようにして、円高のマイナスの影響がしだいに克服され、日本経済はふたたび強力な発展・拡大をとげるにいたった。87・88・89・90・91年と、数年間、「平成景気」とよばれる空前の大好況期が訪れたのである。

第2次大戦後、日本経済は何回も好況を経験した。その好況の名称と、経済企画庁の「景気動向指数」（デフュージョン・インデックス総合）によるそれぞれの好況の持続期間をあげると次のようになる。

神武景気（1954.12～57. 6） 31カ月

岩戸景気（1958. 7～61.12） 42カ月

オリンピック景気（1962.11～64.10） 24カ月

いざなぎ景気（1965.10～70. 7） 57カ月

列島改造ブーム（1971.12～73.11） 23カ月

これにたいして「平成景気」は、1986年11月から1991年2月頃までとされている。好況持続期間は約51カ月である。戦後最長の好況だった「いざなぎ景気」の57カ月よりは短いことになるが、好況の強さや、人々の味わった好況感はいざなぎ景気にまさるとも劣らないものがあった。

この好況をつうじて日本経済は異常な資本蓄積をとげた。1人当GNPでは、アメリカ、西ドイツ、フランス、イギリスなどを上回り、スイス、スウェーデンの域に迫った。（この両国は人口は少いのに特殊な高級産業をもち、また観光収入も多いので、人口1人当GNPではたえずトップを保っている）。日本のGNPが世界GNP総額に占めるシェアは、1970年の6.4%、1980年の9.1%から、90年には13.7%へと飛躍的に高まった（第4表）。また対外資産（海外直接投資・銀行の対外貸付・外国証券取得・輸出延払債権などの残高を合計したもの）から、対外負債をさしひいた「対外純資産額」では一度西ドイツに抜かれただけで、長い間、第1位を続けており、1991年の対外純資産は3830億ドルで世界1位である。（アメリカはマイナス8151億ドル）。1992年はさらに34%増加して5136億ドルとなり、第2位以下との差が広がった（93. 5.25各紙報道）。

第4表 世界GNPにおけるアメリカ、日本、ECのシェア（%）

	アメリカ	日本	EC	計
1960	34	3	13	50
1965	32	4	14	50
1970	32	6	15	53
1975	25	8	22	55
1980	23	9	23.5	55.5
1985	27.2	9.2	16.8	53.2
1990	25.2	13.7	27.4	66.3

経済企画庁『生活大国5カ年計画』

ところがこのような大好況のなかから、空前の規模のバブルが発生したのである。

## II バブル経済の発生とその仕組み

「バブル」とは水の泡（bubble）のことである。土地や株の価格が長期にわたって急激に上昇しつづけ、その結果、土地資産・株式資産の額が固定資産（機械や建物）などの実物価値の増大よりもずっと大きく膨張した現象をさしている。

経済企画庁の『国民経済計算年報』によれば、1989年の国民資産を1984年のそれと比較してみると、この5年間に「純固定資産」は232兆円（35.4%）増大したが、これにたいして「土地資産」は1200兆円（129.2%）、「株式資産」は692兆円（340.9%）、株式も含めた「金融資産」は1793兆円（93.4%）も増大した。つまり機械や建物など実体的な固定資産の増大をはるかに上回り、その数倍の規模で土地や株式・金融資産が大膨張をとげたことがわかる（第5表）。

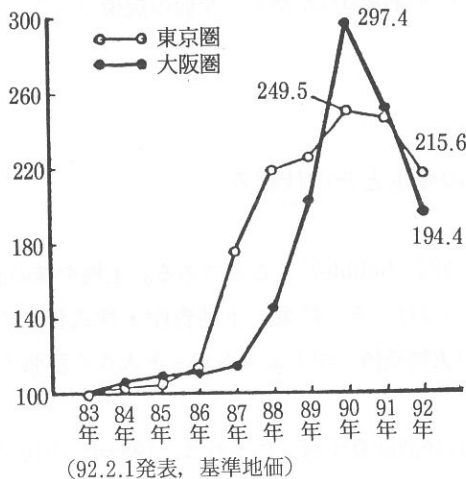
まず、土地はこの時期に全国的にみても約2倍、東京・大阪の大都市では2.5ないし3倍に暴騰した（第3図）。この地価高騰のきっかけは、東京が世界のビジネス・センターになったということで企業が東京都内にオフィスをもとうとし、ビル・ラッシュをまねいたことである。また株式は1987年はじめの約1万8000円から89年末の約3万9000円まで2.16倍も高騰した（第4図）。その

第5表 国民総資産の変化（兆円）

	1984年	1989年	89/84倍率
国民総資産	3,618	6,854	1.89倍
純固定資産	656	888	1.35倍
土地	929	2,129	2.29倍
金融資産	1,920	3,713	1.93倍
内、株式	203	895	4.41倍

（資料）経済企画庁，国民経済計算年報，各年版

第3図 住宅地の地価推移  
（1983年を100とした指数）



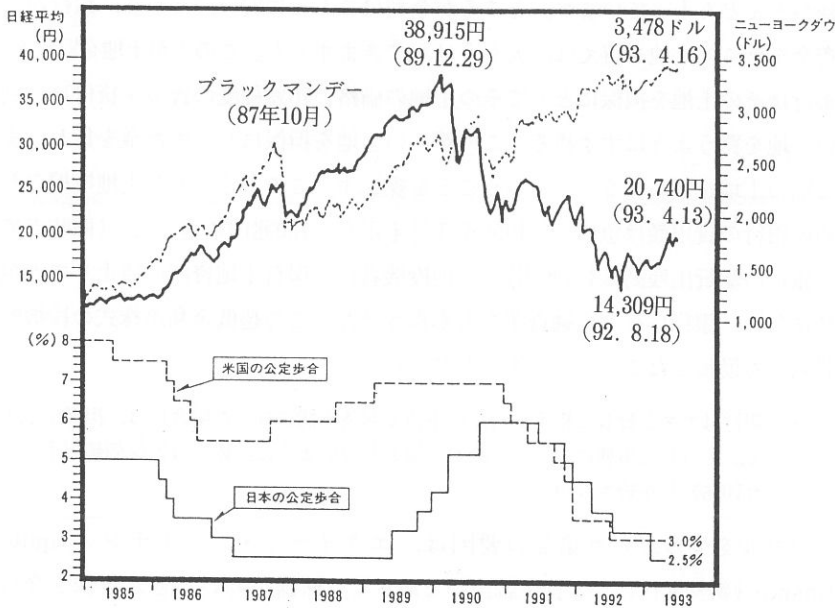
基礎には日本企業の強蓄積，群をぬいた高利潤という現実があり，その一そうの高成長を期待して強い株式購買意欲が働いていたことは確かである。

しかしそれだけではない。このような実体的裏付けをもった需要増加をはるかに上回る投機的な需要が湧きおこって，土地・株の異常な価格騰貴が生じたのであった。

この土地と株にたいする投機的な購買熱をつくりだしたものは次の要因である。

第1は，アメリカの要請に押しきられて日本政府が実施した無暴な超低金利政策である。アメリカは，財政赤字・貿易赤字を埋め合わせるために，外国に

第4図 日米の株価と公定歩合の推移



(資料) 国際証券提供資料に若干の手を入れたもの

こうした巨大内部留保国債を売却してドルをアメリカへ回流させようとした。そこでアメリカは米国債がよく売れるようにと、外国の金利がアメリカの金利よりも低いことを望み、日本に金利引下げを求め、日本政府がその要請を受け入れたわけである。ところがそもそも金利引下げは不況期に行われる景気政策であって、景気が好転・上昇する時期に金利を下げるのは筋が通らない。日本は86年に「円高不況」にくるしんだが、87年には景気は回復に向った。88、89年は「平成景気」という空前の好況に入っている。にもかかわらず政府は87年から88年をへて89年の上期まで好況の2年数カ月のあいだ公定歩合を2.5%に据え置き、超々低金利政策を続けた(第4図下段)。これが銀行からの資金借入による投機的な土地・株の買付けをあふった元凶である。

銀行は銀行で、金融機関相互の競争を激化させる「金融自由化」を前にして、預金をふやし、貸出をふやす、営業シェアの拡大競争にしのぎを削った。銀行

は、土地や預金をもっている人にたいして、土地投機を熱心にすすめた。「地価がどんどん上がっています。ところが金利はこんなに安いから、銀行から資金を借りて土地を買えば、大もうけができます」と。この人が土地を買うと、銀行はその土地を担保にとってその土地の価格の70%程度の資金を貸付け、別の土地を買うようにすすめる。この新しい土地を担保にしてまた金を貸し、また別の土地を買わせる……ということを繰り返す。このようにして土地投機のための銀行の貸出額は急増し、1992年3月末現在、150兆円に達した。(同時点での銀行の総貸出残高は422兆円)。土地投機者は、保有土地資産の値上りで大金持になり、銀行はその金融資産を大膨張させた。この超低金利が株式の投機的購入をも助長したことはいうまでもない。

\* 銀行はカネを貸した相手が何かの事情で返済不能になった場合には、担保を取上げる。そうした事態になっても絶対に損をしないように、銀行は担保価値以下(ふつう70%)しか貸さない。

バブルを生みだした第2の要因は、エクイティ・ファイナンス equity finance (新株発行による資金調達)であった。株価が高いときに新株を発行してそれを時価で売ることができれば、企業は株の時価と額面金額との差額だけの大きな利益を得る。いま、額面50円、配当率10%の株が、時価1000円になっていたとしよう。この株を時価発行できれば企業の手には1株当り1000円が入ってくる。この株を買った人(株主)にたいして企業が支払うのは配当金としての5円だけである。つまり企業が獲得する資金のコスト比率は、 $5円 \div 1000円$ 、つまり0.5%にすぎない。ほとんど無償同様の低さである。

このエクイティ・ファイナンスのための巧妙な手段となったのは「転換社債」・「ワラント債」である。転換社債は、発行後2年以内は据置価格でその会社の株に転換できるという社債である。株に転換すれば社債は消える。ワラント債の方は、新株購入権を行使したあとも、社債部分はそのまま社債として残る。転換または購入するときの株式の価格は、どちらも社債発行時点での株価の5%増くらいの高さにきめられている。転換社債・ワラント債を買う側から見た利点は、株価が値上りし続けている時に、2年間も割安の据置価格でその会社の株を入手できる点にある。だから転換社債・ワラント債は爆発的に売れた。



これによって大企業は「濡れ手に粟」のように資金を獲得した。その額は1986年＝7兆円、87年＝12兆円、88年＝18兆円、89年＝26兆円と鰻のぼりにふえた。この総計60兆円に及ぶ資金の約半分が設備投資にまわされ、残りは「財テク」（土地や株を買って資産をふやすこと）の資金として使われ、バブルを促進した。

大企業・大銀行・証券会社は、これらの土地や株を転売することによって投機的利得をえたり、また転売せず保有するだけでも含み利益〔株や土地の時価と簿価＝取得価格との差額〕を獲得した。株式の含み益は、すでに株価が下った1991年3月末現在でさえ東証上場企業1365社だけで113.7兆円にのぼった（92.6.11新聞報道による東京商工リサーチの推計）。

土地については経企庁の国民経済計算によれば日本の全法人企業の保有土地の91年末、時価総額は644兆円、簿価はこの時価の数分の1にすぎないと見られている。国税庁が1993年4月1日に発表した92年「地価税」\* 高額納税者リストから見ると、三菱地所・日本生命・三井不動産・NTT・西武鉄道・第一生命・住友生命・第一勧銀・JR東日本・新日鉄をはじめとする上位100社だけで地価税総額の26%をしめ、大企業による土地所有の集中ぶりがうかがわれる。

\* 地価税とは 土地の保有コストを引き上げ、所得、消費、資産の均衡がとれた税体系を実現する目的で昨年から導入された。1月1日現在の土地、借地権などの所有者に課税される。税額は法人や個人（事業用地）の経費となるため、赤字の場合を除いて実質負担はその半分。

道路ぞいの土地評価を示す路線価をもとに、1平方メートル当たり3万円か、総額で10億～15億円を基礎控除し、0.2（今年分以降0.3）%をかけて税額を出す。1平方メートル3万円以下や、1千平方メートル以下の居住用地などは非課税。

以上がバブルの仕組みである。このバブルの規模がいかに巨大なものであったかは、1985－90年の5年間の土地・株の資産膨張額1892兆円という数字が、同じ時期のGNP総額を上回った（！）という一事によっても知られるであろう。

### Ⅲ バブルの崩壊＝証券・不動産不況の発生

1989年末、12月29日、東京証券取引所の平均株価は3万8915円まで高騰した。もう4万円台に乗るのは時間の問題だと証券業者が囁き立てた直後、1990年1月、突如、株価が大暴落し、短期間にアッというまに1万円も株価が下った。パニックがおこったわけである。

ではなぜ株の大暴落が生じたのか？ 理由の第1は、余りにも株価が投機的に高騰しすぎたから、正常価格へ戻る、すなわち下落するのが当然だったことである。

日本の株式市場は時価総額が1987年3月末の時点ですでに2兆6880億ドル（世界全体の36.3%）、アメリカ市場を抜いて世界最大となっていた。株価収益率（1株当たりの利益とくらべた株価の倍率）は60というまさに空前の高さになってつり上っていた。この時点で私は、この株価の高さは「架空的」といってよいほどのもので、このような株価が永久に続くことはなく、必ず暴落をまねがれないと警告したことがある（参照、林直道「円高・ドル安と世界恐慌」『科学と思想』65号、1987年7月）。

事実その3カ月あと、87年の10月に世界株式市場全体をおそう大暴落がおこり、1929年ニューヨーク株式市場の大暴落＝「暗い木曜日」にならって、「ブラックマンデー」（暗い月曜日）と名づけられた。この暴落前の水準まで株価が回復するのにアメリカでは2年かかった。ところが日本ではわずか数カ月で回復し、さらにそのあと88、89年、いちだんと激しい株価上昇が続いた。この点に日本の好況の強さ、日本企業の高蓄積のすさまじさが表現されている。しかしこのバブルが永久には続かず、高騰しすぎた株価が反落の運命にあったことに変わりはなく、むしろ反落の幅は一そう増大したことを予想させるものであった。

反落の直接のきっかけは、89年4月にはじまった公定歩合の引上げである。87年はじめから丸2年有余にわたって公定歩合は2.5%という史上最低水準に維持されてきたが、このなかで土地価格が余りにも上りすぎ、一般庶民の土地購入が絶望的に困難になったばかりでなく、企業の工場用地拡張や都市再開発

や道路建設にも支障をきたすようになったので、これ以上の地価上昇にブレーキをかけ、土地投機熱を沈静化することが政府にとっても必要となった。そこで政府は、89年4月から公定歩合の引上げにふみ切った。第1回目の引上げではなおバブルを鎮静できず、1年4カ月の間に合計5回も立て続けに公定歩合を引上げざるをえなかった（その到達点は90年8月の6%）（第2図下段）。このうちの第2回目の金利引上げ後、しばらくして、株価がどさっと暴落するにいたったのである。

証券業界やバブルを推進した人々は、日本ではブラックマンデーの打撃が短期間に回復したところから、この90年1月の大暴落も、これと同様に短期に下げどまり、ほどなく再上昇するのであろうと期待した。だが今度はちがった。途中で若干の短期間の回復もあり紆余曲折をへたが、趨勢として株価はどんどん下がり、90、91、92、93年春まで異常な株の値下り期が続いた。その「底」と見られる1992年8月18日はついに平均株価は1万4309円にまで落ちこんだ。これは1989年12月29日の「ピーク」時の3万8915円にくらべて63.3%の低下であって、これは1929年の世界恐慌の一環としての昭和4年の日本の「昭和恐慌」時の57%をさらに上回る日本資本主義史上空前の株価大暴落となった（第6表）。高値で売り逃げしそこなった人々（いわゆる「ババつかみ」）は大損害をこうむり、破産する者が簇出した。

株価暴落に半年おくれて土地価格も下がりはじめた。最盛時の半値以下に下がったところも珍らしくない。土地も家もさっぱり売れなくなり、つぎつぎに竣工するビルには借り手がつかず、空室でガラガラになった。土地投機の主役だったノンバンク（銀行から元資を借り入れて、銀行よりも若干高い金利で貸付業をいとなむ小規模金融機関のことで、これが不動産会社や投機家に巨額の土地購入資金を融資していた）は、大量の不良債権をかかえて次々と破産した。その結果、ノンバンクに資金を供給していた銀行も巨額の不良債権をかかえこむことになった。

こうして証券・不動産パニックが勃発したのである。

第6表 過去の内外株式市場の暴落

	時期 (年)	高値から安 値までの下 落率 (%)
<日本> -----		
今 回	89末～ *	63.3
第一次石油ショック	73～74	37.4
証券不況	61～65	44.2
スターリン暴落	53	37.8
ドッジ・ライン・デフレ	49～50	51.7
昭和恐慌	28～30	57.0
<海外> -----		
70年代不況 (英)	72～75	73.1
大恐慌 (米)	29～32	89.2

(注) 昭和恐慌は東京株式取引所花形株価指数、英・70年代不況はF T30、米・大恐慌はN Yダウ、その他は日経平均株価  
\* '92.8.18まで

#### IV 本格的な過剰生産恐慌に波及

証券・不動産パニックには2通りある。1つは、大産業会社・大手商社会社・大銀行など資本主義経済の中核部にはあまり打撃を与えることなく、ただ投機業者など資本主義経済の末端・周辺部で破産がおこるといったものであり、もう1つは大企業・大銀行そのものをゆるがす本格的な過剰生産恐慌の一環としておこる証券・不動産パニックである。

日本の場合、1990年には(そして91年になっても)まだ本格的な過剰生産恐慌はおこっていなかった。それどころか産業・商業など実体経済の分野はなお好況が続いており、設備投資も新規雇用もまだきわめて力強く拡大され続けていた。輸出も国内の商品販売も依然活発であった。一見、恐慌とはかかわりなく、たんに投機業者が破綻したにすぎないかに見えた。

だがじつはそうではなかった。この証券・不動産パニックは資本の過剰蓄積の清算としての本格的過剰生産恐慌の前ぶれ形態であって、約2年のラグ(ず

れ)をへて実体経済に波及し、本格的恐慌を誘発するにいたったのである。その波及はおおよそ次のようなルートをとった。

### 1) 設備投資のスローダウン

日本の大企業は平成景気の過程で前年比およそ20%増の巨大な設備投資を続けてきた。その投資の資金源は、1. 自らの本業でかせいだ巨大利潤、2. 超低金利による銀行からの借入れ、3. エクイティ・ファイナンス、4. 土地や株の高騰によって発生する「含み益」(企業が購入したときの価格＝簿価にくらべた保有土地・株の値上り分)などであった。

このうち、まず2の銀行からの超低金利資金借入れは、87年年央以来の公定歩合の連続的引上げによって衰退した。しかしなお1の自己利潤は巨大であったから、証券・不動産パニックが勃発したのちも、90、91の2年つづき製造業の設備投資は前年比20%増という驚異的な高水準で続行された。しかし、パニックの影響で、3・4の要因が崩れて行ったのである。

まず第一に転換社債・ワラント債の売行きがとまった。たとえば1株1500円という価格での新株交換権や新株購入権がついていたとしよう。その株の市場価格が1000円に下がってしまったとすれば誰もわざわざこんな社債を購入する馬鹿はいないからである。こうして企業の重要な資金獲得手段であったエクイティ・ファイナンスは機能麻痺せざるをえない。

第二に、企業のもっている土地や株の含み利益(hidden profit、すなわち時価と帳簿価格＝購入価格との差額)が急速に縮小した。東証上場企業1365社の株式含み益は、91年3月の113.7兆円から92年3月には65.9兆円へ、一年間に47.8兆円も減少した(東京商工リサーチ92.6.10発表)。

設備投資の追加的資金源として大きな役割をえんじたこのエクイティ・ファイナンスや、土地・株の含み益の急速な縮小、すなわち激しい「資産デフレ」の襲来とともに、設備投資は、バブル期のような高水準をいつまでも持続することがむずかしくなり、やがてスローダウンせざるをえなくなった。しかも、既発行の転換社債やワラント債の償還期がやってくると、今度は逆に社債償還のための資金のもちだしが必要となるから、それだけいっそう設備投資資金に

は圧迫が加わる。

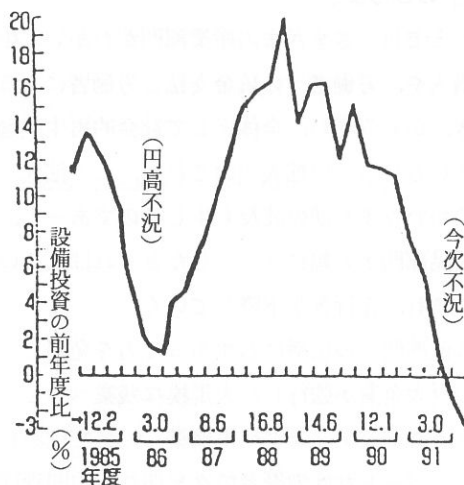
日本の民間設備投資は、87、88、89、90、91年のあいだ、きわめて旺盛ないきおいで大幅増加の一路をたどってきたが、今回の不況のもとで各産業が設備過剰におちいった結果、設備投資は大幅に低下した。日本興業銀行の調査によれば、1992年度の民間企業設備投資は前年度比2.5%低下し、93年度はさらに5.4%低下する見通しである（第5図）。このうち、製造業だけをとると、その設備投資額は92年度で11.8%、93年度は12.9%と、2年続き2ケタの低下になるという（92.10.15発表）。

設備投資のスローダウンは、まっさきに設備投資関連産業の売行き減少、製品在庫過剰となってあらわれた。産業機械、工作機械、電気機械、半導体、ロボット、およびこれらの関連品目、ついで鉄鋼、セメント、住宅や工場の建設資材、自動車、等などがいち早く過剰生産へ引き込まれたのである。

平成景気の時期には、コンピュータ、ソフト、印刷、広告などいわゆる情報産業が繁栄をきわめた。ビルが建ち、オフィスができると、コンピュータ、ワープロ、ファックスが入り、それらを稼働させるソフトが必要となった。だが、設備投資の低下、オフィス新規需要の減少によって、これら先端産業の製品とそのソフトが大きな打撃をうけた。

これまで日本では設備投資が低下するときでも研究開発のための投資だけは減ることなく、一貫して増大しつづけてきたが、今回の不況ではこの研究開発投資もまた減少・停滞をまぬかれなかった。とくに製造業の研究開発投資は、92年度は前記の興銀調査によれば3.5%の減少、93年度計画は日経調査によれば1.8%の微増（93. 3. 9日経）となっている。先端技術が急スピードで進歩発展するこの時代に、2年間も研究開発が停頓することは、日本の産業技術レベルが競争相手国に追いつかれ、あるいは部分的に追い越される可能性が強まったことを意味する。今回の不況を契機として、自動車・半導体などの分野で日本の優越性がしだいに失われ、「日米逆転」現象があちこちで発生している（「揺らぐ日本の対米優位」日経93. 1. 9., 「明暗分ける両国の花形産業」朝日93. 4.10夕）。これは、1. QCサークルなどの労働管理術やかんばん方式による中小企業利用など日本の経営ノウハウが外国に模倣されはじめたこと、2.

第5図 民間企業設備投資の対前年同期比増減率



業種別設備投資動向

(単位%, ▼はマイナス)

業 種			対前年度比伸び率	
			92年度	93年度
全	産	業	▼ 2.5	▼ 5.4
製	造	業	▼11.8	▼12.9
非製造業(除く電力)			▼ 1.0	▼ 5.3
電		力	11.1	6.2
鉄		鋼	▼ 0.8	▼21.3
非鉄	鉄	金	▼14.6	▼10.2
電	気	機	▼24.6	▼ 3.3
造		船	31.3	▼13.9
自	動	車	▼10.5	▼ 7.0
一	般	機	▼12.4	▼14.4
石	油	精	1.0	▼10.0

(資料) 日本興業銀行調べ。1992.10. 5発表

円高などの要因とならんで、3. 日本の技術開発力、製品開発力がダウンしたこと、などが主な原因とされている。

## 2) 企業のリストラ（経営再構築）による雇用削減。消費購買力と消費性向の低下。「消費不況」のひろまり

現代資本主義のもとでは、さまざまな産業部門がたがいに生産財（機械・設備や原料資材）の購入や、労働者への賃金支払と労働者による消費財の購入などによって結びつき、からみあい、全体として社会的再生産過程を形作っている。どこかの部門でいちじるしい拡大がおこれば、この拡大は他の諸部門にも波及していく。そのかわりまた逆の波及も生じるのであって、設備投資関連産業や法人消費高級品部門が大幅にダウンしたとすれば、その影響で他の部門もスランプにひきこまれ、売行きが下降していく。

この場合、不況の他部門への伝播にあずかって力を発揮したのは、電機、電子、自動車、などの巨大企業が強行した大規模な残業べらしと雇用削減である。「リストラ」（リストラクチャリング＝再構築）の名で行われた「雇用調整」は、まず残業べらし、パート女性労働者のクビ切り、中間管理職の大幅削減などから始まった。残業べらしでいえば、自動車産業では残業手当の減少のせいで労働者一人当たり平均、月収にして5万円の手取り賃金の減少となった。そしてついには、1企業につき何千人単位の本格的な大量人員整理へと発展した（第7表参照）。

物価がじりじり上昇するなかで（これには1989年4月に導入された消費税の影響もある）、賃上げはほとんど抑制され、1993年春闘ではわずか3%少々のみ賃上げにとどまった。ほとんどすべての部門で新規雇用は大幅に減少し、高齢労働者の退職数をカバーする程度におわった。しかも大学新卒者にいったん採用決定の通知を出しておきながら、あとになって採用を取り消す企業がかなり現われた。労働省はこの採用内定取消企業100社のリストを発表した（93年4月15日）。

この賃上抑止とリストラ＝雇用調整によって、勤労者の消費力は低下した。また実際の所得低下以上に、将来の生活への不安から消費を切りつめようというムードが社会にひろまり、「消費性向」（所得のうち消費に支出される割合）が低下した。その結果、さまざまな消費財を生産する広範な産業部門全体が売行不振におちいり、過剰在庫に悩むこととなった。



第7表 各企業で取組むリストラ

トヨタ自動車	期間工の募集中止。田原工場の組み立てラインの一部休止	沖電気工業	95年3月までにグループで自然減、採用抑制、出向で2000人削減
日産自動車	座間工場の組み立てライン閉鎖。5000人削減	日立製作所	A V関係4工場の800人を93年9月までに関連会社に出向、本社管理部門の一部を営業部門などに配転
ダイハツ	700-800人を販売会社に出向	N E C	本社管理部門の230人を7月までに営業部門へ配転
豊田工機	工作機械部門の100人を自動車部門に配転	三洋電機	95年秋までに3000人以上削減
伊藤忠商事	管理部門の300人を2年間で営業部門に配転	オムロン	3年間で1500人削減
丸紅	管理部門を2年間で10%削減	安川電機	従業員150人を関連会社に出向
東洋紡	従業員3000人を一時自宅待機	ミノルタ	500ある部課を350に統合。部課長に次ぐ副部長や次長などを廃止
鐘紡	紡績工場をアパレル、シャンプー工場に転換	第一勧銀	4年間の設備投資を計1000億円圧縮
ユニチカ	綿紡績の設備能力を来年春をめどに半減	さくら銀行	96年度までに3000人の従業員を削減
宇部興産	東京本社から宇部市の本社に住宅費の削減のために、従業員を100人異動	大和銀行	本部の約130人を営業に配転。5年間で1000人削減
新日本製鉄	ミネベアの半導体子会社を買収	安田信託	94年度までに1000人削減
西武百貨店	本社の管理部門の人員を半減。関連会社約40社を3分の1に削減	兵庫銀行	20店舗の廃止を決定
高島屋	大津出店を中止	朝日生命	課の約3分の1を廃止
岩田屋	本店の拡張を断念	野村証券	95年度までに2000人削減。11年ぶりに1支店を廃止
N T T	96年度までに1万5000人を希望退職か転職で削減	三洋証券	3月末に役員34人の内8人を削減
K D D	5年間で800人削減	光世証券	昨年11月に名古屋証券取引所の会員権返上、海外3カ所の拠点を撤退

(資料) 朝日新聞, 1993. 3. 8付

不況のひろがるなかで企業は、交際費による遊興飲食、接待・進物、社員旅行などを大幅に圧縮・節約した。これらの「企業消費」によって繁昌していたサービス業（バー、ホテル、タクシー）や、高級品・輸入品などの売行きが急激に落ち込んだ。

「設備投資不況」は全面的な「消費不況」へと移行・拡大した。

このようにして、バブルの崩壊、証券・不動産パニックは、産業界全体に波及し、企業と消費者大衆をおそう本格的な過剰生産恐慌に発展したわけである。

企業倒産が急増し、91、92年と2年続けて1万件をこえた。負債総額も2年つづき7兆円をこえる史上最高水準となっている（帝国データバンク、93. 4. 16発表）。

## V 中小企業・零細企業の窮状

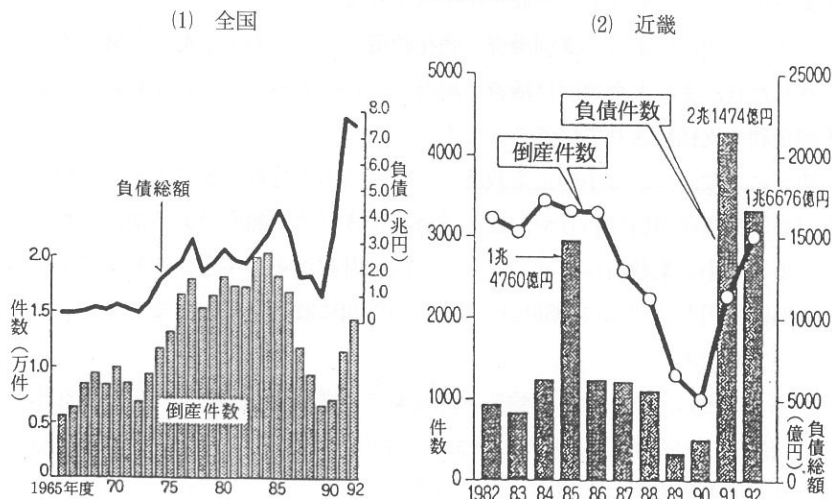
この不況のなかで最も苦しめられた中小企業・零細経営の問題についてひとことふれておかななくてはならない。

この不況の第1段階、証券・不動産パニックの時期には、ノンバンクなどを中心とした金融会社や、不動産会社の倒産がはげしく起こった。ところが、不況が広範な産業界へ波及していくにつれて、産業界の中小企業・零細企業の倒産が激増した。今次不況での企業倒産は、第6図のとおりで、とりわけ負債総額が大きな額となっているが、この倒産はほとんどすべて中小企業である。

今日、中小・零細企業の特別な窮状は次の要因によってつくりだされている。

第1は、製造業大企業（とくに機械工業や設備投資関連産業）の下請関係にある中小企業が、50%とか70%とかいうようなおどろくほど大きな割合で下請注文をカットされたことである。仕事が激減し、しかも好況期に親企業の要請で導入した設備のローンやリース料は支払わねばならない。その結果、下請企業は筆舌につくしがたい苦しみを味わっている。ところがこれらの産業全体での生産削減率をしらべてみると、たいていはたかだか10%とか20%とかいった程度にすぎない。それなのに、なぜこんな50%、70%などといった大幅な下請注文カットが生じたかという、元方である巨大企業やその直属の第一次下請会社（これもかなりの大企業が多い）の段階で、今まで下請へ出していた仕事を自社内で行う、「内製化」が増えたからである。実はこれは、元方企業の実生産削減率以上の割合で下請注文を削減してはならない、という《下請企業振興法》の規定に違反した不当行為である。監督官庁である通産省はこのような違

第6図 全国および近畿地区の企業倒産  
——件数と負債総額——



(資料) 帝国データバンク調べ。負債額1千万円以上。

法が改められるように適切な措置をとるべきである。

\* 「親事業者は、下請事業者に対する発注量を大幅に変動させないよう配慮するものとし、特に、発注量を親事業者の生産量の変動の程度以上に変動させないよう努めるものとする。」(「下請中小企業振興法」にもとづく「振興基準」第二の2の(4)項)

第2の原因は、親企業が少しでもコストを切りつめるために、納入価格の安い企業をさがし、永年の取引相手として無理もきかせてきた今までの下請企業を見すてて、系列外企業に乗りかえたことである。「系列外取引の拡大」とよばれる下請再編成の強行である。

第3に、若干の部門では、この機会に、今まで下請にやらせていた工程を、ASEANなど、賃金の安いアジア各国に現地移転し、日本国内の工場では格段と高度技術の必要な工程に特化しようという戦術の影響である。通産省はこの国内と海外とで生産する品種を区分けする、「内外棲み分け」の指針を作成

し、家電生産各社に順守を促している（日経. 92. 6. 2付）。このような中小企業を犠牲にするやり方は野放しにされてはならない。

第4に、銀行による「選別融資」強化政策によって中小企業は金融の道をとざされたり、また大企業向け融資の場合とくらべて不当に高い（平均1%高い）差別金利を支払われていることである。

第5に、政府による中小企業救済がはなはだ不十分なことである。政府は、銀行の不良資産の肩代わりや、銀行救済にはきわめて熱心であるが、それにくらべると中小企業救済には熱心でない。国家財政からの中小企業対策費が1982年の2498億円から92年の1956億円へこの10年間に22%も低下しているのはその1つの表れである。

中小企業とは、鉱工業・運輸業・建設業では従業員300人以下または資本金1億円以下、卸売業では100人以下または3000万円以下、小売業では50人以下または1000万円以下、と規定されている。

この中小企業は、1989年わが国の製造業出荷額の51.8%、小売業販売額の78.5%、卸売業販売額の62.1%、従業員数の80.6%（3951万人）というようにきわめて大きなウエイトを占めているのであって（『中小企業白書』1990年版）、日本経済の再建のために中小企業の窮境の打開はきわめて重要な課題をなすといわねばならない。

## VI 不況の社会的責任

つい昨日まであれほど好調に回転し、好況を謳歌していた日本経済が、きわめて短い期間にこれほどひどい不況の谷底へ転落するとは、まことに資本主義経済は不思議なしくみから成っていると思わざるをえない。ではこういう事態をまねくにいたった責任はだれが負うべきであろうか。つまり不況の社会的責任の所在についてひとこと述べておかねばならない。

この責任は、まず第一に、日本経済の支配者である大銀行、大証券会社、巨大産業企業にあったことは明らかである。これら大企業は、土地や株式の急激

な価格急騰に幻惑され、思いもかけぬ値上がり益の獲得と蓄積のために膨大な資金をつぎこんで株と土地を買いまくった。本業から得る利潤を量的にも上回る巨額の投機的利得を手っ取り早く掴み取りできる「バブル経済」というものが、全く異常であり、いつまでも続くはずはなく、そう遠くない期間に崩壊してしまうものだという健全な判断が働かなかったのであろうか？

そして、バブルがはじけた結果、巨大資金を株と土地につぎこんでいた割合に比例して、大企業は大損をこうむり、投資資金が続かなくなり、こうして証券・不動産パニックが実質的な生産恐慌へと波及したのであった。

第二の責任は政府にある。バブルが崩壊して、証券・不動産価格のパニック的暴落がおこったとき、政府としては事の重大性を察知していち早く本格的恐慌への波及をおしとどめる予防措置を講ずべきであった。とくに、いずれ起こるであろう過剰設備・過剰生産の発生がなるべく小規模なものとなり、景気過熱から鎮静への軟着陸が可能となるように、早々に設備投資手控えの指導・誘導がなされるべきであった。ところが、政府は、大企業がその資金の著しい部分を株・土地資産の購入に投下しているという現実を軽視し、その結果、バブル崩壊が実質的な過剰生産恐慌へ波及・移行するメカニズムを理解しなかった。そして、生産・出荷、販売、など実質的な企業の経営が円滑に進行し、本業の利潤が順調に得られているという表面の現象だけを見て、株や土地が暴落したところで日本経済は大したダメージを受けないとか、株価も地価もまもなく回復するであろうという超楽観論をきめこんだ。その結果、企業は、1991年の末まで、つまりバブル崩壊開始後2年近くも、対前年比20%増という、たいへんな高率の設備拡張を継続したのであった。この直後、92年に入ると、この90、91年の設備投資がすべて余分であったことが明かとなり、おびたしい過剰設備の累積という結果をまねいたのである。

この点について興味深いのは、財界人自身が、バブル崩壊後もなおかつ高水準の設備拡大を続けて、無駄な過剰設備をつくりだしてしまった失敗について弁解するとき、「政府がまだまだ大丈夫だと保証したのだから」とか「吉富さん〔政府の最も有能な景気理論家で経済企画庁経済研究所長であった吉富勝氏のこと〕が心配ないといわれたものだから」などと恨み言を述べていること

である。(日本経済新聞、1993年1月1日付、財界人による大型座談会)。また『週刊朝日』93年2月5日号でも、経済同友会副代表幹事山口敏明氏が、政府の無策と景気にたいする判断ミスを弾劾している。

## VII 景気の展望

恐慌・不況は資本主義経済の必然的産物であるが、しかしそれは永久に続くものではありえない。一定の生産力の破壊、資本の破壊をつうじて、失われた均衡が回復し、景気は再び上昇し、新たな景気循環が始まる。(この新しい循環そのものがまた欠陥だらけであって、好況をへてやがてまた次の恐慌・不況に落ち込むことはいうまでもないが。)

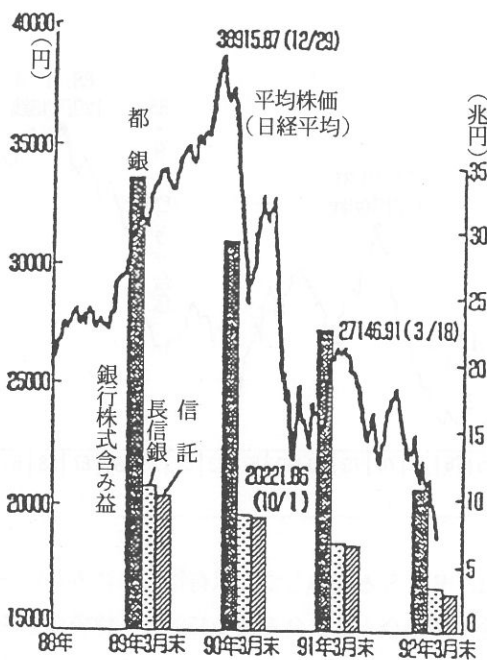
1990年春のバブル崩壊以来すでに3年、1991年末ごろからの産業界の景気悪化以来1年半をへて、1993年4月、若干の景気「底」入れらしい状況が現われ始めた。1つは株式相場のかんりの回復(4月に平均株価は2万円の台に戻った)、もう一つは生産・出荷が微増する中で製品在庫率がほぼ正常値にもどり、在庫整理が完了に近づいたことである。また機械受注も少し回復している。

ただ、株価回復は外人投資家の大量買いによるもので、国内の本格的な買い出動はまだ現われていないし、また在庫についても生産の低水準のもとでの在庫率の低下であって、生産がはっきり上昇の足どりを固めた上での在庫率低下ではない。したがって、本格的な景気回復にはもう少し時間がかかりそうである(この項、5月上旬に執筆)。

今回のバブル崩壊不況については、かりに「底」入れが生じたのちでも、景気上昇には厄介な重荷がつきまとうことを指摘しておかなければならない。

第1は、銀行の資金力の低下である。銀行は率先してバブル経済を推進した元凶であったから、バブルの崩壊によって大きな打撃を受けたのはこれまた当然の報いであった。銀行の受けた打撃は、一つには、膨大な不良債権(すなわち担保価値が大幅にダウンし、かつ売ろうにも売れない土地)を大量にかかえこんでいることである。政府は、都市銀行・長期信用銀行・信託銀行21行合計

第7図 平均株価と銀行株式含み益の推移



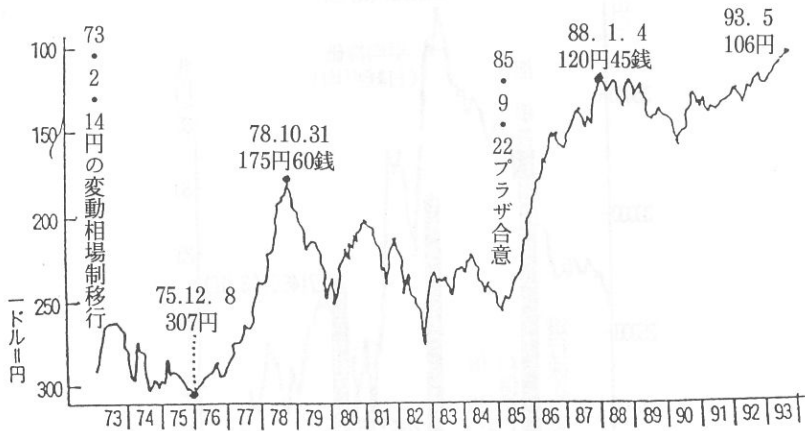
$$\text{自己資本比率} = \frac{\text{資本金} + \text{剰余金} + \text{株含み益} 45\%}{\text{総資産}}$$

(資料) 朝日新聞, 1992. 6. 1付

で利払いが6カ月以上延滞している不良債権額を12.3兆円と発表した(92.10.31各紙)が、イギリスのジャーディン・フレミング証券東京支店の調査によれば、30兆円を下らないと推定されている(日経92. 8. 7)。

銀行の受けたダメージはまた保有株式の含み益が急激に減少し、一時は限りなくゼロに近づいたことである(第7図)。国際決済銀行(B I S)は、資本主義世界の繁栄と安定のために、国際業務をいとなむ銀行が自己資本の比率を最低8%以上に維持することを定めている。このB I S規制を守れない銀行は、格付が低下し、国際資金調達の金利が高くなるなど不利益を甘受せねばならな

第8図 円相場の推移（東京市場終値、月末ベース）



（備考）筆者作成

い。日本の銀行は、B I Sと交渉して、保有株式の含み益の一部を自己資本に算入し、「(資本金+剰余金+株式含み益の45%)÷総資産」をもって自己資本比率とみなすことの諒解を与えられている。ところが、このうちの株式含み益が限りなくゼロに近づいた1993年夏の時点では、大銀行の中にも自己資本比率が8%以下に割り込んだ・あるいは割り込みそうなところが出てきて、大騒ぎになったことがある。その後の株価の若干のもち直しや、劣後債など銀行の努力によって、いちおう8%の危険水域からは脱出できたとされているが、これに懲りた銀行は、自己資本比率を高める手段の一つとして、貸出を抑制することによって貸付金資産を減らし自己資本比率計算式の分母に当たる総資産のほうを小さくしようと心がけている。その結果、企業が銀行からの資金借入れから締め出される〔クラウディングアウト〕(金融閉塞)のおこるおそれがあり、これが景気回復局面での企業の事業拡大にマイナスの作用を及ぼすわけである。

景気回復にたいする第2の重荷は円高の再燃である(第8図)。クリントン新政権の登場以来、円レートはどんどん上昇し、130円台から、あっと言う間に120円台をこえて110円台に突入し、4月21日にはついに109円台を記録した。



その後、5月末には106円台になった。円高は、一面では、日本商品のドル建て価格を高めて海外での売行きを悪くするか、または海外価格を上げなければ輸出企業に円の受取り減少（為替差損）をもたらす。同時に、他面では、円高は、輸入品の円建て価格を低下させ、日本にとって海外の原料資源や消費物資などをより安価に入手すること（為替差益の獲得）を可能にする。このように円高はプラス・マイナス両面の作用があるが、今不況で輸入原料の数量が減っている状況では円高のプラス面よりも、日本製品の割高による海外競争力の低下というマイナス面が大きくあらわれる。

ではなぜこのような急激な円高が生じたのか。第一の理由は、日本の巨額の貿易黒字の発生である。不況局面に入ってから、日本の外国からの輸入は激減した。これは設備投資の低落によって、設備投資関連の原料資源の輸入が減ったこと、法人消費の削減や土地成金・株式成金の資産デフレによるぜいたく品購入の減少で西欧からの高級消費物資の輸入が大幅に落ちこんだことなどの影響である。他方、輸出は相変わらず高水準で、その結果、1992年度の国際収支では1360億ドルという過去最高の貿易黒字が生じた。92年度の経常収支（貿易収支プラス貿易外収支）は1260億ドルの黒字で（93. 5. 6大蔵省発表）、これはアメリカ、ドイツ、イタリアの経常収支赤字合計額とほぼ見合う。この過大な貿易黒字、経常黒字が円高再燃の基礎的原因である。

だが異常円高の第二の、そして直接の原因は、クリントン米政権の露骨な円高誘導戦略にある。「冷戦時代の日米パートナー関係はすでに時代遅れ」だと言い切ったクリントン大統領は、経済重視で実利主義による対日政策を追求している。ベンツェン財務長官の「円高を望む」発言について、クリントン大統領自身も対日貿易収支改善のために「円高は有効」と発言し、円高をあふった。その結果、4月下旬、ついに円は110円の大台をこえた。

この急ピッチの円高が景気回復にたいする重大なマイナス要因となっている。

## VIII 不況の早期克服の道

### 1. 政府の景気政策の特徴

宮沢内閣は、バブル崩壊後の不況の波及・拡大の見通しを誤り、景気対策に後れを取って各方面から指弾されたことは前に述べた通りであるが、92年の不況が深刻の度を強めた92年夏頃になってようやく、10兆7000億円の超大型の不況対策予算をくんだ。また93年4月にも13兆2000億円の「新総合経済対策」を決定した。

これらの政策の第1の特徴は、公共投資に特別に多額の財政資金を集中しているところにある。公共投資資金の大部分は建設業界を潤すことになるが、この業界は金丸前自民党副総裁への巨額のヤミ政治献金の主役となったものだけに、政界浄化の改革が進まない状態のままで巨大公共投資は、第2・第3のスキンドルの温床となりかねない。また公共投資の経済効果という点でも、医療施設・教育施設・上下水道・生活道路・住宅など、市民生活に密着し、ひろく地域産業に仕事を作り出すところの、あらゆる生活基盤型投資の方に重点をおくことが必要である。

また公共投資については、政府は「地方単独事業」という形で、地方自治体にもかなりの公共投資を行わせている（93年度16.6兆円）。そこで自治体の財政支出が増えるが、それを埋めるための政府からの地方交付金が増やされず逆に削減される（93年度1.1兆円）。自治体としては地方債を増発して借金を増やすことになり（地方債は93年度21.1%増）、地方財政の地方債依存度は92年度の6.9%から93年度には8.1%に上昇し、これにたいする利子の支払いが増える。こうして地方自治体の財政は91年度から赤字に転換し、92年度からは自治体の貯金である「財政調整基金」の取り崩しが始まった。明らかにこれは政府の、自治体にたいする負担転嫁といわねばならない。

第2の特徴は、バブル崩壊によって大打撃を受けた銀行の救済に特別な力点がおかれたことである。政府の当初の政策では、1兆5500億円の財政資金をつぎこんで銀行の抱えている売れない担保不動産を買い取ることが盛りこまれていた。しかしバブルを推進した元凶である銀行を公的費用で（国民の税金で）

救済することへの批判が高まったところから、この当初案のように直接に公的資金を投入して救済する方法の代わりに、銀行自身が「共同債権買取機構」を作り、この機構の中で不良担保土地が処分される際に、政府が銀行に減税措置を講じるという形で銀行救済が行われている。

また政府は、金利の改定の際に、貸出金利の下げ幅よりも預金金利の下げ幅をうんと大きくすることによって銀行の「利ザヤ」を拡大した。1991年7月から92年7月までの1年間に5回の金利引下げが行われたが、この間に新規貸出約定平均金利が2.555%下がったのに対して、預金の方は代表的な大口定期預金金利で見れば3.786%も下げられた。その結果、銀行の利ザヤは0.395%から1.626%へと大きくふくらんだ。そのかわり、預金者が犠牲となった（朝日新聞、93. 2. 9付、上田昭三氏の指摘による）。とりわけ銀行からの利子収入に依存する割合の高い高齢者・年金生活者はひどい損失を受けた。

## 2. 消費力引き上げの必要性

現在の段階で、不況からの脱出、景気回復、また円高解決のために最も必要なことはなにか。それは個人的消費を高めることである。個人消費は総需要の中で平均60%という大きな割合を占めるものであるが、それが今冷え切っている。設備投資のほうは、主要企業が膨大な過剰設備を抱えている現状では、いくら財政面から資金をつぎ込んでも急には効果は出にくい。たとえば投資減税で誘導しても新たな設備投資は行われず、公共投資が一般的な設備投資に燃えうつることは少ない。これに対して個人消費力を増やせば確実に消費財産業への需要が増える。

では消費力を高めるにはどうすべきか。

第一は、企業の抱え込んでいる巨額の内部留保の一部を社会還元することである。全労連の詳細な調査によれば、金融・保険業を除く大企業1720社の内部留保額は、87年3月決算期以降の5年間で38兆円もふえて、92年3月には97兆8437億円という巨額に達している。このうちのほんの数パーセントを取り崩せば、たとえば3%＝2.9兆円取り崩すだけでこの1720社の従業員469万人に、6カ月分ボーナス込みで月3.5万円引き上げうるという（全労連編『ビクトリー・

マップ』1993)。内部留保の額は、金融保険を除く資本金10億円をこえる大企業4065社だけで1992年、121兆円に達する。こうした巨大内部留保にはバブルによる過当利益も含まれている。この内部留保の1部分を取り崩し、労働者の賃上げ、下請け企業への仕事べらしに対する補償、景気対策特別税などの形で社会還元することが望まれている。

第二は、所得減税と消費税の改廃である。消費税については、低所得層ほど負担率の重い逆進型の大衆課税であって、廃止が望ましい。政府はせめて食料品だけは非課税にすると約束したにもかかわらず、それも頬かむりで、おまけに消費税率を現行の3%からもっと（たとえば10%くらいに）高めたいという暴論が有力政治家や資本家団体から流されている。

政府は、景気対策のために財政資金が必要であるというところから、国民生活のための必要な予算をこまごまとカットしたり、当然増やさねばならぬものを押えている。地方交付税、中小企業対策費などがそれであり、社会保障費のうちのいくつかの費目（たとえば生活保護費）もカットされている。

見逃すことのできないのは、世界の緊張緩和、ソ連体制崩壊のさなかに、なおかつ防衛予算を増やしたことである。この防衛費（93年度＝4兆6406億円）の中にはAWACS（空中警戒管制機・1機570億円を2機）のような平和憲法と専守防衛の建て前から見て全くふさわしくないような大型・超高級の兵器の購入も含まれている。今こそ「大砲よりもバターを」ということが真剣にとりあげられねばならないときである。

(1993. 5.25)