

今号の内容

- 【平成金融デフレをどう考えるか( )】内藤純一  
【「社会的市場経済」と西ドイツ経済史】石井聡  
《トピックス》  
【JAPAN AND THE CHANGE IN THE VIEW OF VISITOR】Suranart Khamanarong  
【暗闇の喪失に思うこと】西岡今日子  
《センターの活動状況》

平成金融デフレをどう考えるか( )

政策情報研究室・教授 内藤 純一

はじめに

前回は、これまで金融行政を担当してきた私自身の自己紹介も兼ね、90年代半ば以降に大蔵省（現財務省）や金融監督庁（現金融庁）がとってきた金融行政、日本銀行による金融政策などに即しながら、戦後絶えてなかった大銀行や大証券会社の破綻や中小企業への急激な貸し渋り（信用収縮）、そしてマクロ的には依然厳しさの続くデフレ経済についてお話しした。

とことんこじれてしまった日本の「平成金融デフレ」という病気は、戦後世界のどの先進工業国にも全く例のない深刻なものだが、90年代も長い間、国内のエコノミストやマスコミにそうした認識は十分なかった。政府当局や企業、金融機関も例外ではなかった。多くの人々が、これまでに日本経済が経験し、そしてその試練を成

功裡に潜り抜けてきた景気後退時の常套手段、つまり財政出動を軸とする経済対策によって今回も乗り越えられると考えたのは、不思議ではなかった。金融エコノミストと呼ばれる人達は、日本が学ぶべきは80年代末から90年代初頭の米国の経験だとし、日本も速やかにRTC（整理信託公社）を設置し、問題金融機関（主にS&L、貯蓄貸付組合）の破綻、接收、そして清算と債権回収を積極化すべきことを主張した。

しかし、日本問題にとっての正しい解決法が必ずしもそうでないのは、その後の展開を見ると明らかになってくる。問題金融機関は米国のような中小金融機関だけでなく、むしろそれとは比較にならない大銀行により深刻な問題が存在していた。日本の間接金融の比重は米国のそれに比して格段に大きく、したがって間接金融の機能低下は企業経営に甚大な悪影響を与えるのだった。その

なかで、地価や株価の資産デフレは止まらないどころか、消費者物価も99年2月以降、前年比でほぼ連続して下落に転じ、真性デフレに陥ってしまったのである。デフレによって需要が冷え込んだというだけでなく、資産価格の大幅な値下がりには企業や金融機関のバランスシートを直撃した。過剰債務が巨額化し、信用秩序そのものの根幹が揺さぶられる展開になった。

こうした現象は、実はオーストリアのクレジット・アンシュタルトの破綻(1931年5月)を端緒とする1930年代世界の多くの国々が経験した金融と経済の恐慌によく似ているが、その後の金融財政政策や第二次世界大戦、さらに戦後の新古典派総合の経済理論によって完全に克服しえたと思しきものが思っていた。この病気は30年代のその頃、イエール大学で利子論を教えていたアーピング・フィッシャー教授によってDebt Deflation(債務デフレーション)と命名されたが、資本主義に巣食うこのバクテリアは死んでおらず、戦後の新たな進化の過程でよみがえってきたともいえるのだ。

昨年11月30日に前号を発行して以降も、日本経済は容易ならざる情勢に悩まされ続けているようである。しかし、最近感じることは、私達はこのような時こそ、問題の所在を冷静かつ理論的に解明していく姿勢を強く持たなければならないということだ。危機を声高にあおる論調が最近やたらに目に付くが、こうしたものに惑わされることなく、自分の頭で問題を論理的に整理する思考努力が求められる。

前回は、主に90年代の半ば以降の金融行政や金融政策に重点を置いた説明をした。今回は少し趣を変え、現在、世上で議論されている平成金融デフレ問題の諸側面についての筆者の考え方をお話し、読者の皆様方のご意見をお伺いできればと思っている。

ダイエー再建策における普通株減資をどう理解するか

ダイエーの再建策

ダイエーの株価は、昨年12月13日に終値ベースで

91円となり、いわゆる100円ラインを割り込んで以降、同月17日に79円、今年1月4日には72円を付けた。ダイエーの経営は一向に減らない過大な有利子負債残高(系列カード会社分を除き、約1兆6600億円 2002年2月末見込み・新聞情報)によって、今後の回復が株式市場から強く疑われ、何らかの再建策発表は必至となった。

株価の下落自体は、いってみれば株式流通価格の下落にすぎないが、市場関係者にとればそれは信用指標ともいえるものである。信用の低下は、誰かが引き金を引くことによって経営に重大な問題を引き起こしかねない。メインバンクはともかく、情報格差のある一般行は疑心暗鬼になるだろう。抜け駆けを誰が最初にやるか、である。彼らの信頼をつなぎとめ、貸出し残高を維持するためには、市場に確信を与える措置を講じなければならない。過去に見られた大企業の破綻の多くは、株価下落が当該企業の信用低下を招き、それが一般行の脱落(貸出し債権の回収など)につながり始めた時にメインバンクの最終的判断が求められるが、結局再建への強いメッセージを出せなかった場合に起きた。今回も関係者の多くは、メインバンクの一挙手一投足に注目した。

1月18日の東京証券取引所の取引終了後、ダイエーは「新3ヵ年計画案」を発表する(注)。今後3年のうちに有利子負債を1兆円未満に削減することを目標に、メインバンク三行が3000億円の債務の株式化ないし債務削減と1200億円の優先株の100%減資に応じる一方、ダイエー自身も4500億円を見込む資産売却やリストラ策などを実施する。こうして、2005年2月期には連結経常利益540億円、同純利益300億円を実現し、また復配(ダイエーは99年2月期以降配当が行なわれていない)を目指すことになった。銀行の持ち株枠の上限(5%ルール)緩和などを認めてもらう必要などから、ダイエーは産業再生法の適用を申請する方針をとったため、同法が定める基準を満たす再建計画を決める必要があったわけである。

この発表の時、ダイエー側は普通株主に対しても50%の減資(260億円相当額)を行なう方針を同時に明らかにした。株主責任もなしでは済まされないと考えたからである。ここで取り上げたいのは、この減資に対

する世の中の一般的理解がかなりあいまいだという点がある。

ダイエー側の不明確な説明が混乱に拍車をかけてしまった面もあるといわれた。その証拠に、週明けの株価は1月21日(月)にストップ安(115円)を付けた後、22日(火)には139円まで急反発したのである(終値ベース、図1参照)。



図1

減資は株主にとり中立か、それともマイナス要因か。議論は混乱した。

(注)ダイエーの再建策はその後の株価低迷などから再検討され、結局、2月27日正式発表となった。これによれば、当面処理すべき損失額は4500億円とされ、この償却原資をどう捻出するかが検討のポイントとなった。メインバンク三行による金融支援は、債権放棄1700億円、債権の株式化(いわゆるデット・エクイティー・スワップ)2300億円、優先株式にかかる減資など(実際には10株を1株に併合)1200億円の、合計5200億円にのぼった。償却原資としては、債権放棄による免除益1700億円、普通株式および優先株式の払込資本金部分の減資1115億円、資本準備金取崩し684億円、および債権の株式化により捻出可能な1150億円(資本準備金に積める最大額)の、合計4649億円までと計算される。普通株主にとっては減資部分515億円(当初案の50%減資から99%減資に幅を拡大。なお、株式数は当初案どおり2株を1株に併合)と資本準備金684億円の取崩しが株主資本

の減少として認識されることになるだろう(この点は当初案と変更はない)。また、メインバンクが債権の株式化に応じた2300億円のうち100億円を普通株式に転換することになったので(その他は優先株式への転換)、既存の普通株主は株式の希薄化という負担(議決権や利益分配権などの希薄化)も受けることになった。このように、再建策第二次案は問題処理の一層の徹底を目的として決定されたものだが、以下の話を変更する理由は特にないと考えている。

### 減資と株価

まず、中立論の立場は、一株当たりの利益や純資産に注目する。ダイエーが来る株主総会でどういう減資案を提案するかは今なお定かでないが、仮にこれまでの2株を1株に併合する方式をとったと考えると(これ以外に、商法上資本金そのものを減額することも可能だが、最近の市場傾向では、一株当たり利益を引き上げる方法を好むので、資本金を減額する方法は有力視されていない)、減資の時点でダイエーが持つ純資産や今後稼ぎ出す利益には何らの変更もないから、株式数が半分に減った分だけ一株当たり純資産や一株当たり利益は倍に膨らむはずである。即ち、株価は2倍に上昇する。しかし、株主が持つ株式数は半分に減っているはずだから、結局、株主が保有する時価総額に変更はない。したがって、減資は株主に中立だというわけだ。

今回の参考例として二社のケースが挙げられた。

第一は、株数で50%(2株を1株に併合)、資本金で約80%の減資(410億円を70億円へ削減)を99年5月18日に発表、8月9日に減資後最初の取引を再開した兼松のケースである。この場合、兼松のメインバンクである東京三菱銀行などによる債権放棄と大リストラが市場期待を上回ったという評価を得たこともあり、株価は減資直前の78円から直後には187円に急上昇した(しかし、その後反落)。一方、減資発表直後は131円から97円に急落している。

第二が、50%減資を2000年3月30日に発表し、8月7日に、減資後の取引再開をしたトーメンのケースだ。

この場合、減資発表の前後では78円から74円への下落にとどまり、ほとんど動かなかったといつてよいが、減資実施前後は51円から124円へと、倍以上に跳ね上がった(図2および図3)。

兼松・株価の推移

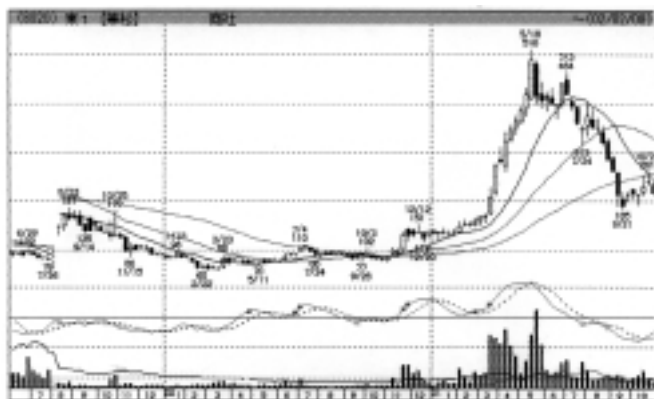


図2

トーマン・株価の推移

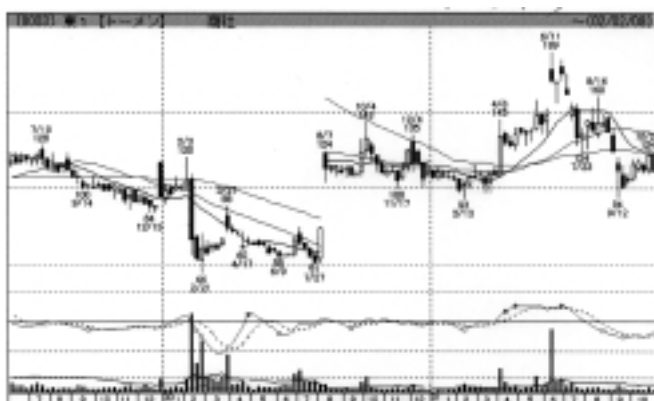


図3

一方、株価下落論はもっとナイーブなものだった。減資により株主資本が半分に減らされるわけだから、当然、株価も半分になる。減資を行なおうとする会社の株価が目先、上がるはずはないという見込み感が支配しているようにも思われた。額面の半分の25円が妥当な相場ではないか、といった議論も出てきた。ダイエーが発表した再建策自体、これまで発表されながら結局、実効を伴わなかった三ヵ年計画の、三回目に当たることへの不信感もあったといえるかもしれない。

私がここで言いたいのは、以上のような、俗論と思わざるを得ないような論調を私達がその時々キチンと整理しておかねば、一見関係がなさそうに見える経済政策論にも正しい理解を持つことが難しくなるということ

ある。

さて、今回のダイエーの減資案はどう考えるべきであろうか。

上記二つの見方は、それぞれ部分的に正しいと思っている。減資実行時点の直前と直後において株数が半分に減れば、新株一株当たりの株価が旧株一株あたりの株価に比べ2倍に上昇することは、他の条件において一定であれば、当たり前であろう。しかし、ダイエー再建策の発表時点と、株主総会における減資決議時点、そして実行時点に三区別して考えた時、問題はそれほど単純ではない。

先ず最も重要なのは、減資発表時点である。

減資案はこれによって発生する差益を財源にして、ダイエーのバランスシート上の「資本の部」に累積した欠損金を償却することに目的がある。もちろん、減資は会計上の処理であり、キャッシュが出入りするわけでないことはいうまでもない。問題は、今回の再建策が普通株主にどのような影響をもたらすかだ。メインバンクによる既存優先株の100%減資や債権放棄、不採算店の閉鎖などのリストラは明らかにプラスだ。しかし、資産売却を今後三年間にわたって続けなければならないことは、地価や株価が続落している現状では、まだまだリスクの残る対応策といわざるを得ない。

情報のディスクロージャーと市場がそれをどれだけ正確に消化できるか。そこが肝心のところだ。今回の再建策の発表目的のひとつに、これまでの計画ではバランス・シート上明らかになっていない含み損を積極的に表に出し、それを償却することにあつたはずだ。また、一般株主にとってみると、自らの損失でなくメインバンクなど債権者の負担によって損失処理が行われるという期待もあつたかもしれない。しかし、予想に反して、債権放棄だけでなく50%減資や資本準備金取崩しという形で株主資本を明確に削減する処理がとられることになつたのである。当然、想定以上に株主資本が毀損するわけで、株価は下がるはずだ。再建策発表後最初の取引日であつた1月21日にストップ安となつたのも、おかしくないのである。もちろん市場には行き過ぎということも



ある。翌 22 日には 139 円まで戻し、その後は漸次下落しながらこの 115 円水準に近づいている（第二次再建策が再検討中である旨が 23 日（土）に報道された直後の 25 日（月）の市場では、前週末の 118 円から 96 円へと値を下げた）。案外、市場は再建案の内容を冷静に株価に反映させたといえるかもしれない。

減資が決まった後、その実行直前から直後にかけて株価が上昇するのは、中立論者が言うように当然である。その時点では既に新たな情報提供はないはずで、単に株式数だけが半分に減るからである。会社の議決権という側面から影響がなかったという見方もそれはその通りだが（この点は第二次案では変更があった）、株主には同時に投資家という側面があるはずである。

#### 減資と株主責任

結局、株式投資家としてはどういう損得計算になるのだろうか。

減資の実行前後で、株価と株式数を掛け合わせた金額ベースでは変化ないだろう。しかし、再建策発表から減資決定に至るまでの間の、情報の市場消化が大きなカギを握っている。既に述べたように、今まで明らかにされなかった含み損の処理財源に減資が使われたり、メインバンクでなく株主資本に負担を求めれば株主資本は毀損し、株価は下がる。そのなかで、累積損失を一掃することにより将来の復配が期待できるから、その分株価の上昇要因だという見方もあるが、ここでは復配ができるかどうかは株価とはそれほど関係ないだろう。なにより、債権の株式化によって大量の優先株式が発行されることになるので、普通株式への配当可能性はかなり落ちてしまうからである。

このようなことで、減資の実行後に株価が倍になるといっても、それは損失を市場が十分に織り込んだ低い株価水準からの上昇であるかもしれないわけである（注）。

いずれにせよ、株主は、再建策発表後の株価下落によって損失を被るだろう。それが株主責任というものである。米国には日本のような減資の特別手続が特に制度化

されていない州もあるようだ（米国では会社法は州法による）。市場性のある株式ならわざわざ株式数を減らすなどの面倒な手続を踏まなくても、33 年連邦証券法にもとづいて会社が財務情報を正確に開示し、それを市場が値決めすることによって（効率的市場仮説を前提に）株主責任は十分問えると考えられているからである。

（注）上記トーメンの場合でも、ある投資家によれば、再建策発表後から減資の実行直前まで株価は半値以上に下がったため、減資の実行直後に株価が急反発したものの、結局、総額では損失を受けたと述べている。

#### ペイオフ凍結解除と金融再生

#### ペイオフ凍結と預金の全額保護

定期預金のペイオフ解禁は今年 4 月から。もう間もなくである。普通預金や当座預金などのいわゆる流動性預金も来年 4 月からの解禁が予定され、待たなしの状態となった。

90 年代の半ばから現在までの金融行政や金融政策の政策上の原点は、いうまでもなく、96 年 6 月、預金保険法改正案が国会で成立し、ペイオフ凍結と預金の全額保護を開始したことにある。これによって、約 5 年の時間を稼ぎ、地価下落などの資産デフレを収束し、またその資産デフレの結果でありまた原因でもある不良債権、企業側からみた過剰債務の解消が目指された。金融不安を高めるこうした原因を除去できれば、ペイオフの凍結解除という新しいモードに軟着陸できると考えられたからである。

ペイオフとは、金融機関が破綻した時、預金者に預金を払い戻す制度である。原則は、預金保険によって一金融機関で 1000 万円までの元本とその利子を保護するが、それを超える部分は預金者の自己責任になるということである。

しかし 96 年当時、金融機関の相次ぐ破綻、ジャパン・プレミアムと呼ばれる邦銀への上乘せ金利の高騰な

ど、日本の金融不安の印象は生々しかった。そこで政府は預金者に自己責任を問うのは時期尚早と判断し、2001年3月までの時限措置として、ペイオフを凍結し預金の全額保護を決めたのだ。しかしその後も景況悪化や中小金融機関の経営不安などが尾を引いたため、政治主導で99年12月、この期限の延期を決めた。こうして現在に至っており、この期限後は前述の原則復帰となることはいうまでもない。

預金の全額保護は、預金者にとって一見都合が良さそうだが、実は重大な問題がある。預金の全額保護のために、預金保険料だけでなく税金が使われ不公平だということもあるが、もっと厄介なのは、市場が本来持っている競争と淘汰のメカニズムを封殺し、金融や産業の再生を阻む恐れが強いことである。

市場メカニズムが効かなくなるということは、預金の全額保護がなければどうなるかを考えればわかりやすい。

預金が全額保護なら、預金者は金融機関の良し悪しを問う必要はさほどない。そのため、不良金融機関でも高金利で預金をどんどん集めることもできるのだが、ペイオフ解禁後の世界ではそうはいかない。少々高い金利であっても、ペイオフや預金の一部カットは預金者が是が非でも避けたい災禍である。また、あまりに高い金利を提供すれば、当の金融機関が資金に困窮している状況を白状しているようなものだ。悪い金融機関から預金者は逃げ出し、市場が淘汰するのである。金融機関からお金を借りている企業も同じことになる。預金者からのプレッシャーが金融機関に及べば、金融機関の企業選別は加速し、ダメ企業は切り捨てられる。預金者をつなぎ止めるには、金融機関の財務内容の改善が至上命題となるからだ。

もちろん、一口に預金者といっても、特に影響が大きいのは企業や金融機関などの大口預金者であろう。彼らは一旦、取引先金融機関の信用力が揺らいだと見れば、瞬時に大量の資金を動かす。97年11月、北海道拓殖銀行が破綻に向かう過程で、銀行の前に長い預金者の列ができたが、拓銀にとっての真の致命傷は大口預金の剥落とインターバンク取引（金融機関の資金貸借）の途絶にあった。

市場はこのように本来、金融機関や企業の選別を苛烈に進めるが、これは見方を変えれば、信用不安が金融危機、そして恐慌に発展するおそれを内包しているとも言える。デフレが進行中の時はなおさらである。預金全額保護の政策は、公的資金の導入と比べほとんど世論の反対がなかったし、まさしく預金者を安心させ、その後の金融危機を封じ込める強力な盾になったが、反面、金融機関と企業の淘汰を遅らせ、経済の再生を阻む障害になったことも否定できない。

#### 不良債権問題解決の手立て

預金の全額を保護し約5年の時間を手に入れたからには、その間に、この異例の措置を取るきっかけとなった不良債権問題を片付ける特別の手立てが、どうしても必要になる。市場機能を一部封じ込めているわけだから、それを補充する新たな措置が必要になってくるのだ。96年当時、それは、金融機関の自己責任原則の徹底、ディスクロージャー（財務内容の開示）の強化、そして当局による銀行監督手法の改革という三本柱だった。しかし、政府の強い介入は退けられた。

これらを振り返ると、ディスクロージャーの強化はこれまで着実に進み一定の効果は認められるものの、力不足感は否めない。銀行監督手法の改革は、早期是正措置（注）として具体化し、金融行政の中核的手法として期待されたのだったが、残念ながら、今のところそれほどの効果を発揮できていない。

（注）金融機関の自己資本比率に数値基準（8%、4%、2%などの刻み）を設け、仮にそれを下回った場合には金融当局が業務改善や業務縮小などを命令し、金融機関の経営を早期に是正させる制度。具体的には、銀行法第26条などを根拠規定とする。

それには理由がある。98年と99年の2回の公的資本注入と、99年3月期から導入された税効果会計（繰延べ税金資産の計上）が自己資本比率を大幅に引上げ、新制度を空振りにさせてしまったからである。因みに2001年3月期の主要行（自己資本比率は平均11.

03%)で、この両要因の、中核的資本(Tier1)に占める割合は約4割、やや乱暴だが、仮にこれらを除外すれば自己資本比率は7.4%に下落してしまう。もちろん、公的資本の注入には、貸し渋りを緩和し多くの中小企業の連鎖破綻を食い止めるなどの、重要な政策目的があったことは言うまでもない。

しかし、いずれにせよ、不良債権処理を促進するための手立ては、力を大きく削がれてしまった。

不良債権処理を促進する手立ての三本柱の残の一つが、金融機関の自己責任原則の徹底である。実は、ここに問題が潜んでいる。三本柱のあとの二つ、つまりディスクロージャーと早期是正措置も結局、金融機関自身が作る財務諸表を前提にしており、この財務諸表は金融機関による貸出債権などの質的評価作業、すなわち自己査定を通じて作られたものである。この自己査定が不徹底だということがいわれている。

92年度から2000年度までに銀行が処理した不良債権の累計額は72兆円だが、同期間中、資本金や剰余金などからなる資本の部は逆に約7兆円増加した。この間、公的資本注入などによる資本の嵩上げもあったので、銀行が不良債権処理を同期間中の利益でほぼ賄える程度で済ませたことは間違いないだろう。これが、「不良債権残高が増えているのに、銀行は不良債権処理を自分が稼ぐ利益に応じて逆算して決め、それ以上の処理を行おうとしなかった」という批判になっていく。銀行が穏便な処理にとどめたことは、借り手企業にとっても好都合だった。企業も倒産せずに済み、経営責任を先送りできるからである。企業再建のために金融機関が自主的に行ってきた多くの債権放棄の場合も同様である。一見過度な債権放棄こそが(市場にサプライズを与え)企業再建を確実にするのだが、多くの場合はそうしない結果、今でも金融と産業の再生は残念ながら大きな進展を見せていない。金融機関と企業のガバナンス(経営の自己規正)の欠如と言い換えても良いだろう。96年当時、金融機関と世論の強い主張から政府の過度な介入は退けられ、自己責任原則の発揮を前提にしたペイオフ凍結とその解除のシナリオが想定されたのだが、結末は不満足なものであったとしかいいようはないだろう。

金融再生に向けて

このように、ペイオフ凍結の6年間の成果は予想と異なり不十分なものであったことを認めざるをえないが、その間、マクロ経済面では資産価格だけでなく物価も下落する真性デフレに発展し、問題を一層難しくしてしまった。

私達は今、ペイオフ解禁(預金全額保護の終結)という新たな扉を開ける入り口に立っている。それは、自己責任の世界だ。この概念は、日本では超長期にわたって、実は、それほど当たり前ではなかった。

金融面について言えば、昭和金融恐慌以前から始まっていた大量の金融機関の破綻に懲りた当時の政府は、銀行法の制定(1927年)により銀行の健全性と監督を強化して、極力破綻させない行政方針を確立した。一県一行主義などの政府主導の銀行合同(つまり合併)を現在のわれわれは、ややもすると準戦時体制の一環と見勝ちだが、そうではない。台湾銀行の破綻など、昭和の金融恐慌の後遺症は極めて大きく、信用秩序の動揺が経済危機に発展した苦い失敗の反省の結果なのだ。この方針は戦後にも受け継がれた。それどころか、戦後の一般的な資金不足のもとで産業への効率的資金配分が可能となるよう、金融機関も縦割りの業態別に長短分離(普通銀行と長期信用銀行との業態分離)、銀信分離(普通銀行と専業信託銀行との分離)、そして中小では信用金庫や信用組合、農業協同組合などを再編したのである。つまり戦後も、金融機関を倒さない行政を通じて預金者を保護し、また借り手の便宜を図ったのだが、当然、これには大きな代償が払われねばならなかった。フリー・ランチは絶対ないからである。

それは、金融機関と預金者の自己責任とリスク意識の希薄化だった。これが原因となって金融機関のリスク管理体制は甘くなり、ついに80年代後半のバブルを引き起こしてしまった。また、金融機関のモラルハザードが、今なお金融再生を遅々として進められない大きな原因の一つだと私は考えている。もちろん、この間、政府にも責任があったことは認めないわけにはいかないだろう。なぜもっと早く、日本の金融の体質を転換することができなかったか。これは今後も取り上げていきたい、大き



なテーマである。

一方、預金者の自己責任意識の希薄化は、現在まで多大なコストを納税者に転嫁しながらもペイオフを凍結し、預金の全額を保護せざるをえなかった最大の理由である。また、個人金融資産の多くが預金に偏在する現象が生じたため、必要以上のお金が金融機関に集中し、実物投資だけでは消化できず、株式や不動産などへの投機的需要のためにも積極的に貸出された。他方、新規企業などがリスク・キャピタルを調達する場としての資本市場は現在に至るまで、それほどの成長をみるに至っていない。

昨年秋頃、中小企業を代表する日本商工会議所などからペイオフ延期の主張が出されたが、最近ではこの種の意見は下火になった。解禁時期が非常に接近してしまったことが主な理由だろうが、ペイオフ解禁をもう一回先送りすることは日本の国際的信認を低下させ認めがたいとする小泉内閣の考え方が政財界にも受け入れられたということもあるだろう。また、金融危機への備えがこれまでの金融不安をテコにして整備され、国民の幅広い層にも知識としてようやく浸透してきたから、ともいえるかもしれない。

さて、ペイオフ解禁後に金融の再生をどう進めていくか。

国内にはなお議論の混乱が見られるが、私はこの点は割合単純に考えている（だからといって、問題自体が政治経済学的に易しいかどうかとは無関係だ）。

ペイオフ解禁によって金融と産業の再生は加速されるだろう。その理由は既に述べたとおり、市場機能の扉を開けるからである。しかし、これはペイオフ凍結を決めた96年以前への単純な逆戻りではない。2000年5月に制定された新預金保険法（同法第102条が主な根拠規定）の下では、金融危機の生じるおそれが認められる場合には総理議長の金融危機対応会議を開催し、通常の預金保護（すなわち預金元本1000万円以下とその利子）を超えて、金融機関への資本注入による支援や預金の全額保護、金融機関の国有化などの臨時的措置をとって金融システムの安定化に努めることができるようになった。また、そのための政策コストは先ず金融機関の負

担金によって調達され、必要なら公的資金も投入できるよう制度化された。

ペイオフ解禁後の自己責任の世界での基本原則は、通常時には既に述べたように、早期是正措置制度のもとで当局が金融機関への検査や監視を強化し、破綻に陥る前に迅速に経営改善などを促す命令を発することである。そして不幸にも偶発的現象が重なったりして有事に発展した時にも、金融機関の破綻が金融システムの崩壊につながる事態だけは絶対に避けなければならない。そのため、私は、預金保険法が定めた金融危機対応手段のなかでも、とりわけ資本注入制度の効率的運営が最重要と考えている。

経済のデフレが容易に収束しないなか、金融機関は今後も不良債権の増加と過小資本に悩みつづけることが容易に想像できる。仮に金融機関の財務内容自体はパイアブル（存立可能）であっても、株価が急落したり、風評が立ったりして経営が不安定化するような時に先ず心配されるのが、預金流出である。この勢いは、預金が全額保護されていたこれまでとは全く違う、急激なものになるかもしれない。資金が続く限り金融機関は生き延びられるが、資金の杜絶はその時点で金融機関の死を意味する。ソルベンシー（支払い可能）の状態にあるはずなのに資金不足で破綻させてしまうと、信用は急激に収縮し、倒産の連鎖は避けられない。この時こそ、最後の貸し手としての日本銀行の手腕が問われる時であり、これこそが、かつての30年代米国の大恐慌や昭和の金融恐慌の失敗から学ぶべき最大の教訓であろう。

97年11月の拓銀破綻時は、残念ながら日本に資本注入制度がなく、また、債務超過かどうか怪しい状態にあったため、日銀の資金支援にも限界があり、結局、資金繰りで行き詰まり終焉を迎えてしまったが、預金を全額保護できたことは幸いした。当時、金融不安の拡大を防ぐためにできたことは、受け皿金融機関（北洋銀行）への円滑な営業譲渡とその譲渡を通じた預金者保護、そして譲渡までのおよそ一年間の資金繰りを日銀が面倒を見ることだった。

私は、金融危機のリスクが高まった時には、問題金融機関が債務超過でないなら十分な資本を迅速に注入する（あるいはそうした方針を前もって公表し、市場に強い



メッセージを与える)とともに、この措置によりソルベンシー基準を満たしたことをもって日銀は、躊躇なく潤沢に資金を投入するべきと考える。危機時には、決然とした行動によって市場の期待をドラスティックに変化させる以外に成功はない。政府当局がこうした決意を明確に示せるなら、日本は金融恐慌を必ずや未然に封じ込めることができる。

なお、一部エコノミストの間には、現在の資本注入制度は問題銀行からの要請を受けて政府が投入する建前になっているため、要請がなければ注入できないではないかといった危惧、だから強制注入できる制度に改正すべきだとする意見があるようである。これについては、政府は前回(99年3月)、主要行を始めとする多くの金融機関に優先株式による資本注入を実施した際、普通株式への転換権を付したはずである。そこで必要があれば、この転換権を行使してえた議決権によって経営改革などの提案を金融機関側に働きかけていくことが、想定できるのである(99年6月29日金融再生委員会指針)。

### オーバー・コーポレート・バンキング

しかし、問題はそれだけで終わらない。資本注入した後の金融機関をどうするかという、実はもっと難しい問題が控えているからである。これは、実は、金融機関のソルベンシーではなく、収益性にかかわる問題だ。

この点は後の議論でもふれたいが、私は、預貸業務(預金と貸出し)中心にやってきた日本の間接金融システム自体が、今や大きな壁に突き当たったと考えている。日本の金融実態を指し、オーバーバンク(銀行の数が多すぎる)といわれることが多いが、私はむしろオーバー・コーポレート・バンキング(企業金融のための銀行業務が多すぎる)だと考えている。銀行の数なら米国の方がずっと多いのだが、最大の問題は、大は都銀や長信銀、信託銀行から小は信金、信組、農協に至るまで、そのいずれもが預金で集めた資金を不動産などを担保に企業(個人企業を含む)に貸出すという、まったく変わらないビジネスを行なっていることにある。そのため、貸出金利の水準も驚くほど狭い範囲に収まっている(図4)。企業の信用度によって金利水準が決まるのではな

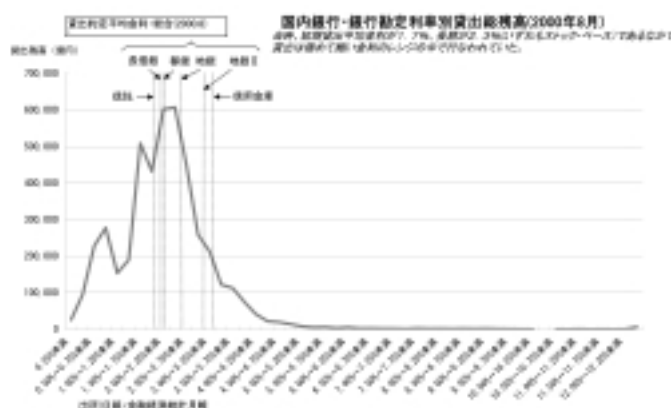


図 4

く、担保が太宗のリスクをカバーしているので、リスクに見合った金利の設定という考え方はそもそもなかったに等しい。企業の資金需要は高度成長期、安定成長期、そしてバブル崩壊後の不況期と、時期を追って大きな下降現象がみられたのに、資金の供給サイドの金融機関にさしたる変革は見られなかった。また、大企業は80年代の、特に半ば以降、資本市場で資金を調達するようになったことも、金融機関による貸出市場のパイを小さくしてしまった。銀行の数は最近までほとんど変わらず、業務内容も大同小異。最近、相次いで発表された金融機関の再編も、他業種が銀行部門に参入し、ITによる資金決済業務に特化した金融機関を新設したという目新しさを除くと、おおむね、持ち株会社や合併行の傘下にリテールとコーポレートの各部門を再配置したというだけの構図が浮かび上がってくる。

私は、上述の金融危機時の資本注入が仮に実行されるような時には、資本注入を受けた金融機関の再編を視野におく必要があるのではないかと考えている。もちろん、民間による自発的なものであることが望ましいが、注入した公的資本の回収を円滑化するため、当局としても当該金融機関の収益力向上の努力を監視し、必要があれば更なる金融再編と経営のスリム化に向けて誘導することも考えられるかもしれない。また、金融ビッグバンが終了した今日、政策当局は、金融機関、証券会社、保険会社という金融三分野の垣根を一層低下させることによって収益機会を拡大し、競争を通じた金融再編を後押しすることも必要だと考える。

米国は33年の大恐慌時に銀証分離（銀行による株式、社債などの引受け、ディーリング業務の禁止）を内容とするグラス・スティーガル法（33年銀行法）を制定し、ごく最近までいわば金融の基本法として維持してきたのだったが、ついにこれを99年11月、グラム・リーチ・ブライリー法（いわゆるGLB法、「金融サービス近代化法」）の成立をもってほぼ完全に放棄した。世界は制度間競争に入っている。日本の金融機関間の競争を高め、同時にビジネスチャンスの追求と一層効率的な経営再編を促し、また利用者利便の向上に役立てるためにも、金融制度改革をさらに検討していく必要があると考える。

#### 競争的ディスクロージャーの必要性

ペイオフ解禁後は市場機能に委ねつつ金融と産業の再生を進めることが政策の基本となるが、同時に、金融機関が不良債権処理を進めていく努力を支援するための、次のようなアイデアも検討に値するのではないかと考えている（なお、以下の点は前回号でもある程度ふれた）。

その第一は、一般に、あいまいに処理されているのではないかという疑念が市場に消えることのない問題債権、すなわち要注意先債権（注）の引当率を極力具体化することである。

（注）金融機関の貸出債権は、グレードの高い順から正常先、要注意先（そのなかで相対的にグレードの低いものが要管理先）、破綻懸念先、破綻先と並ぶ。昨年9月に破綻したマイカルが要注意先に位置づけられていたため、最近では要注意先ないし要管理先債権に議論が集中することが多い。

97年当時にも引当率の具体化について似たような議論があったが、その時、金融機関は倒産率や損失率についてのデータが十分整備されていないなどの理由で反対し、実現できなかった。しかし、現在は当時と比べ、それは格段に違うはずである。

要注意先債権に対する引当については、現行の日本公

認会計士協会実務指針などによれば、信用格付けに応じてグループ分けした上で、過去のデータ（例えば過去3年間の平均値）から損失率をはじめ、これに将来見込み等必要な修正を加えて貸倒引当金を計上すべきことが示されている。そこで、これをすべての金融機関が経営の自己責任を持ってデータ・ベース化し、実務指針に応じて具体的に数値化することは可能ではないかと考える。過去のデータは既に蓄積されているはずで、将来見込みによる修正は、例えば今後三年間の地価を毎年7%から10%程度ずつ下落すると仮定するののも一つの想定だろう。金融当局は検査時にこの妥当性をチェックするのがよい。要注意先債権の引当率が、資産デフレ下においても3~5%程度というのではいかにも低い。金融機関はこれをグループ別（信用格付け別）の引当率として、今後、まずは任意でもよいから競争的に開示するよう促していくのはどうか。また、金融機関に独自の考え方があるなら、その意見をディスクロージャー誌に掲載させてもよいだろう。こうした開示情報を格付け機関やアナリスト達が分析し、金融機関毎の評価に反映させていくわけである。必要があれば、昨年7月に発足した民間主導の新たな会計基準設定主体である「財務会計基準機構」が、現行ガイドラインの見直しについて検討することも考えられるだろう。

金融機関の引当は、不良債権をバランス・シートから引き落とす会計上の準備作業であるが、これが過剰債務を抱えた借入れ企業に実際にいつ、どのような形で（たとえば、清算か再建か、といったようなこと）影響が及ぶかは定かでない。そこで、アイデアの第二は、企業の背中を押して再生プロセスを進めるための方策だ。それが、企業再生、産業再生といわれるアプローチである。

政府も、昨年6月閣議決定の基本方針（いわゆる「骨太の方針」）や9月発表の改革工程表でこの必要性を認めているが、ここでも強力に金融機関の自己責任発揮を求める必要がある。

「産業の再生なくして不良債権の最終的解決なし」という政府方針を踏まえ、具体的には、主要行だけでなく全金融機関が、破綻懸念先のみならず要管理債権を含むすべての不良債権を、政府のいう集中調整機関である

2004年3月までにどれだけバランスシートから切離せるかの数値目標を自らの責任で設定し、開示すべきではないかと考える(注)。

(注)昨年9月に政府が発表した改革工程表は、主要行の既存の破綻懸念先債権は2年以内、今後新たに発生する破綻懸念先債権は3年以内にバランス・シートから落とす(直接償却)ことを目標にしている。

以上の2点は、金融当局があれこれ言うのではなく、まず、金融機関の自主的努力として強く期待したい。良い金融機関はもちろんのこと、良くないとされる金融機関であっても、当局が決める基準に準拠していれば問題がおのずから解決されるという姿勢でいるなら、大きな間違いを犯すおそれがある。ペイオフ解禁後の世界では市場が金融機関の帰趨を握っているといっても過言でない。他の金融機関よりも自分がどれだけ良いか、あるいはどれだけ努力しているかを明確に、そして競争的に世の中に説明してこそ、預金者や正常な借り手の理解と安心が得られるというものである。金融機関のディスクロージャーとは、最低限の開示基準を制度化したものにすぎず、各金融機関がそれ以上の適切な情報を競争的に提供することを何ら妨げるものではないからである。

#### 過剰債務とデフレ経済

(この部分は、本年1月17日付日経新聞・経済教室に掲載した拙稿をベースにした)

#### 過剰債務問題の表面化

いうまでもなく、バブル崩壊は金融機関を直撃し、経営破綻や金融危機を表面化させた。その結果、政治や行政の紆余曲折を経たが、公的資金の投入や金融安定化のための安全網が整備された。2000年5月には、新預金保険法が制定された。また、中小企業への激しい貸し渋りに直面した政府は98年10月、各都道府県信用保証協会が提供する中小企業向け信用保証に30兆円の特別枠(当初は20兆円だったが、のちに増額した)を用

意し、金融機関貸出しの円滑化措置を実施した。

不良債権問題の解決が経済政策最大の課題といわれながら、もう10年を超えようとしている。なかでも、90年代後半の数年間には多くの金融機関が破綻し、やがて全面的な金融危機に発展した時期に当たるが、その間の一連の問題を振り返って思うことは、平成金融デフレ問題の本質は金融機関の不良債権ではなく、むしろ借り手企業の過剰債務にあるのではないかということだ。なぜなら、過剰債務が不良債権を生んでいるのであって、その逆ではないからだ。

しかしそうは言っても、現象的には金融機関の不良債権処理や破綻、再編を中心に物事が展開してきたし、金融不安それ自体が経済に与えた影響も大きかったので、ここに世の耳目が集まったことは致し方なかった。

企業の過剰債務が世上の大きな議論となった時期は、金融機関の不良債権問題よりもかなり遅れた。それは98年秋、混乱を重ねた金融国会も閉幕し、懸案の旧日本長期信用銀行に特別公的管理という新たな国有化が実行された後だった。「金融安定化の道具はそろったが、悪い企業はもちろん良い企業でさえ過剰債務に苦しんでいる今日、それだけで経済再生は本当に可能だろうか。企業や産業面の措置なしにうまく行くのだろうか。」という疑問が経済界に急激に湧き起こったのだった。

その後、過剰設備と過剰雇用を加えた「三つの過剰」論が産業界に台頭したが、ここで私は問題の本質があいまいにされてしまったと考える。過剰設備と過剰雇用は平成金融デフレ特有の現象ではない。これらは過去いくたびかの不況局面でも同じことがあったが、過剰債務という企業のバランス・シートと信用力に直結する問題がこのように一般的に取り上げられるようなことは、戦後の日本経済では全くなかったからである。一方、過剰債務対策としての債権放棄案は平成の徳政令として世の批判を浴び、議論はそこで思考停止に陥ることが多かった。また、産業界にもほとんど死に体となった企業が政府や金融機関の支援で生き返ることに強い抵抗があった。

ようやく昨年6月、政府はいわゆる骨太の方針に「不良債権問題の背景には、借り手である企業/産業側の過剰債務や非効率性といった構造問題がある」とし、「産



業の再生なくして不良債権の最終的解決なし」という考え方を表明する。

### 異常に高い日本の資本レバレッジ

まず過剰債務の全体像を把握しなければならない。

そこで何をもって「過剰」というかが大きな論点の一つだ。通常、バブル期以前に戻ることを正常化とする見方が多いなか、私はバブル期もさることながら、戦後の金融システムそのものに過大な信用と債務を生み出す傾向があったと考えており、バブル期以前に戻ったから正常化したという通説では済まないのではないかとみている。そこで作成したのが図5である。これは非金融法人



図5

の資本レバレッジ比率、つまり債務（「負債」でもよかったが厳密を期して引当金等を除外するため、有利子負債である、狭義の長短借入れ金等の合計を「債務」と定義した）を資本で割った倍数を示している。

企業は金融機関や資本市場から信用を受けて債務を積み上げるが、その信用の源泉は何か。ここでは、それを企業の資本と考えた。企業は収益機会があるならお金を借りて事業の拡張に努めるが、その経営リスクを受け止める資本が十分になくは信用拡大にも限界があるはずだ。もちろん株式による資金調達も選択肢のひとつだが、それに頼り過ぎるのは経営者にとっては危険だ。会社の乗っ取りがあるからだ。また、リスク・キャピタルの供給にも限界があるはずだ。

こう考えると、レバレッジ比率は各国金融市場の強気、弱気の各局面を反映しつつ、ある幅の中で上下動を繰り返すことになるだろう。

図の日本（1）は、法人企業統計年報などから計算した。米国と比べると戦前はそれほどの差ではなかったが、戦後、成長期待を背景に上昇する。それでも70年代半ばを境に反転した。高度成長から安定成長へ、企業債務の成長率も鈍化したのだ。戦後の第一の変化だったといえるだろう。

しかし、（1）はやはり高すぎると考えて修正したのが日本（2）である。

ここでは実質資本としてBIS銀行規制に準じ、財務諸表上の資本に各年度の企業の土地・株式含み益（推計、注）の45%を加えた。

（注）法人企業統計年報などによって推計した。土地については、各年度毎の土地の増加額を各年度毎の地価指数（市街地価格指数）で割って実質増加数量を計算し、それに評価基準年次の地価指数を乗じて基準年次評価の増加金額（すなわち時価ベース）を計算する。この増加金額から、法人年報による各年度毎の簿価ベースの増加額を差し引いて求めた各年度毎の金額の合計が、ある基準年次の含み益総額であると考えた。基準年次は1950年度から2000年度までの期間にわたっており、基準年次をずらしながら計算する必要がある。株式の場合も、計算方法は同様である（株価指数は東証TOPIXを用いた）。

この計算によれば、1990年度の実質非金融法人保有の土地含み益は約670兆円、同株式は約20兆円、2000年度は同約150兆円、約11兆円となった。

ここでは、金融機関は資本だけでなく含み益をも企業の信用力に勘案して貸出しを行なった、とみるわけである。日本の金融機関の企業向け貸出しは不動産などの担保付き融資だとよくいわれるが、実際には、複数の金融機関が担保価値以上の貸出しを行なったり、また信用貸しといわれる無担保融資であったりするケースも多く、実質的には企業の純資産（純資産が乏しい中小企業の場合は、経営者の個人保証を求めるケースも多い）が見合いになって信用が提供されるリコース・ローンになって

いるケースが主流である。こうした取引慣行に照らすと、ここでの仮定はおおむね実態に即していると考えられよう。

(2) は全体的に下がったが、ここで注目すべきは 89 年度を底とした急上昇とその後の反落である。バブルによる含み益増加はレバレッジ比率を下げていたが、バブル崩壊後の含み益の激減がレバレッジを急上昇させた。これは信用経済に大きな負荷を与える。金融機関は企業への新規貸出しを抑え、また返済を強く求めた。対応できない企業は不良債権となった。95 年度から債務残高が減少し、98 年度からはレバレッジの下方調整が始まった。

一方、米国の動きはどうだろうか。図 5 では直近のデータが不足しているが、30 年代の大恐慌時(図 6)は



図 6

日本の動きにも似てレバレッジはまず上昇し、その後下落した。当初の上昇は倒産などによる資本の毀損によるものだった(資本は最大幅 28% 減)。むろん、これほどの実損は大恐慌から現在までの間でこの一回きりだ。当時の米国は物価も資産価格も大幅に下落し続ける古典的デフレに見舞われたが、今の日本は資産デフレの表現がまさに当てはまる(2000 年度までの 10 年間で含み益 77% 減。含み益と資本の合計で 22% 減)。

#### 過剰債務と過小資本の克服

次の問題は、このレバレッジ調整、いいかえれば過剰債務問題やそこから派生する平成金融デフレ(この因果

関係は後述)がいつまで続くかということだ。

ここで、試算を行った。

問題を単純化するため、01 年度以降日本のレバレッジはさらに下降し、不良債権問題が正常化すると政府が見る 07 年度に米国並みのレバレッジ比率になると仮定した(図 3 では、米国の 94 年度比率をそのまま平行移動させ、日本(2)の折れ線をさらに下降させて 07 年度で一致するように描いた)。

経済がグローバル化し、また、デフレや低インフレが世界を席卷する今日、企業は債務削減(分子)と資本強化(分母)によってレバレッジを引下げ、市場評価を高めることが不可欠である。資本は 90 年代と同程度に増加する一方、含み益は地価下落などからさらに減少するとみた場合(両要素を合計した実質資本は年平均 3% 増)、債務は 7 年間で約 25% (年平均 4%) 削減されなければならない。だが、債務削減の方法は通常の返済のほか、債権放棄、債務の株式化などの再生か清算以外にない。このため企業は設備投資の先送り、リストラ、資産売却、さらに減資などに努めなければならない。銀行も企業向け融資の損失処理によって資本を損なえば与信機能を低下させてしまうだろう。

こうして債務に過剰感がある限り債務削減は進み、債務削減はデフレを作る。しかし、債務削減が将来のデフレ期待を増幅するようだと金融市場は暴力化し、均衡破壊的なデフレ・スパイラルに入ってしまう。デフレ圧力は巧みな金融政策などによって緩和しなければならないが、現在の金融の量的緩和政策のスタンスが十分でかつ適切な手法で運営されているかどうかは、大いに議論の余地があるところである。

いずれにせよ、上記の債務削減率(年平均 4%、注)は、今の日本経済にとって重い意味をもっている。95 年度以降これまでに実現した削減率(年平均 3%)を上回っているからだ。しかし、だからといって達成不可能な数字ではなく、たじろいでいては問題の解決は望めないだろう。

(注)国内銀行貸出金残高も、ピークの 97 年末以降年率 2.5% 程度で減少している。

以上のような見通しを踏まえると、われわれが今後歩むべき道は次のようなものとなるだろう。

まず、戦後の企業金融を特徴づけてきた資本の高レバレッジは、市場の力によって歴史的な修正へと進むに違いない。

既に述べたように、企業債務を膨らませ続けてきた日本の間接金融中心の金融システム（リスク・テーク能力からみた企業の借過ぎ、銀行の貸過ぎ）は、大きな変革を強いられるだろう。現在は当面の不良債権処理でおおわらわだが、やがて貸出市場のパイの縮小という別の壁に突き当たり、そこでの収益力の回復が容易でないことがみえてくるに違いない。そこで、金融界にとっては、伝統的な預貸業務とされる、オーバー・コーポレート・バンキングそのものの解消に向けたさらなる経営改革と金融再編、そして制度改革が最大のテーマとなることだろう。

企業は今後とも、返済や再生などを通じ引続き債務を削減するだろうが、それを確実にするための、産業再生の枠組み整備は引続き最重要の政策課題である。RCC（整理回収機構）はこれまで住宅金融専門会社の抱えた不良債権回収に特化してきたが、現在、政府の方針転換を受け、金融機関が保有する不良債権の積極購入や再生後の企業への資金支援などを政府系金融機関とも協力しながら積極的に実施するための、具体的検討に入っている。政府による産業再生プロセスへの直接介入は、その是非論を含め賛否の分かれる問題だが、日本経済が当面なお不安定であると見込まれる以上、危機的事態にも対応できるような、幅広い角度からの検討はやはり必要といえるだろう。

一方、企業の資本を強化する取組みも必要だ。これにはレバレッジを引下げ、債務削減を緩和する効果もある。日本経済は明らかに過小資本である。かつては企業間の株式持合いや資産の含み益がこの穴を埋めたが、もうそれに多くを期待することはできない。資本がこれまで不足してきた理由に、個人金融資産に占める預金の割合が高すぎることもある。そこで、預金のペイオフ凍結と全額保護はやはり本年3月末には予定通り終了し、預金を

自己責任とすべきだという議論になってくる。そうして漸次、他のリスク金融商品（投信、株式など）へのシフトを図らなければならない、そのための税制改革、金融制度改革を避けて通ることはできないであろう。

円安、株安そして債券安

トリプル安の出現

円安と株安は昨年の小泉内閣発足以降断続的に続いてきたが、昨年12月頃から今年に入ってその下げ足を速めている。そこに最近、これまで比較的安定的だった国債の利回りの上昇、いいかえれば国債の流通価格が下落するようになった。2月1日の市場は円安、株安、債券安を同時に演じ、トリプル安の展開となった。

昨年12月4日、米国格付け会社ムーディーズ社は、既に段階的に引き下げてきた日本の国債格付けをさらに引き下げてAa3格とする（注）。すなわち日本国債の信用リスク（償還可能性のリスク）をイタリア、台湾、香港並に落としたのだった。

（注）ムーディーズ社の格付け（信用リスクについての同社の意見というべきもの）は、最上位のAaaから以下順にAa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3, Ba1, Ba2...などとなり、このうちBaa3以上が投資適格債券とされている。

このような厳しい見方は日本経済の直面するデフレに理由があることは明らかだが、さらに2月13日、同社は今後最大2ノッチ（2段階）の格下げを行なう方向で検討に入ったことを発表する（ネガティブ・ウオッチという。市場関係者によれば、格下げは通常、3ヶ月以内に行なわれるとされる）。デフレによって政府の実質債務残高が増大していることに加え、企業の過剰債務や金融システムの脆弱性などが問題化し、金融部門や公的企業などに対する日本政府の負担が将来膨らむ恐れがあり、国の財政は中期的には持続不可能な状態まで悪化するだ



らう。この原因であるデフレに政府が有効な手を打たねば、日本経済の実態はさらに悪化し、解決は困難になる。同社のアナリストはそう説明した（2月14日付け日経新聞）。

国債格付けの引き下げないし引き下げ見込みは、金融市場にどのような影響を与えるのだろうか。

インフレが激しくなったり、かつてのアジア危機のように外国の投資資金が国外に逃避したこと（あるいはそういう恐れが生じること）を理由に格下げした時には、比較的分かりやすい。

国債という国の債務であろうと民間の債務であろうと、信用リスクが高まるということは、通常、貸したお金が期限までにきちんと返されない可能性が高まったということだ。メキシコやブラジルなどの中南米諸国ではしばしばそういう状態が生じ、それを見越して投資家達は手持ちの国債を大量に売り、ドル預金や米国債に乗り換えた。これらの国々の為替レートや債券価格は当然、大暴落となった。最近では、98年のロシア国債、今年に入ってからアルゼンチン国債のデフォルトが記憶に新しい。また、アジアの通貨危機ではヘッジ・ファンドという金融の妖怪が跳梁跋扈した。この投資ファンドはアジア諸国を投資対象としてパッケージ化したため、一国の経済悪化を材料にした投機的な為替売りが次々と隣国に伝播し、アジアの全面的な通貨危機、金融危機を生むことになった。

次に日本の状況を見てみよう。

そのために作成したのが図7である。これを見るとやや意外かも知れないが、日本国債の残存期間10年物の流通利回りは、ムーディーズ格付けが下がり始めた98年11月以降も、おおむね安定ないしやや下降の傾向にあったのである。もちろん、短期金利（ここでは銀行が提供している90日以上180日未満のCD（譲渡性預金）金利を用いた）が日銀による低金利政策、なかんずく一時的中断はあったにせよ、ゼロ金利政策という異例の措置によって極めて低位に誘導されたことによる影響がないわけではないだろう。しかし、日銀が常日頃から言

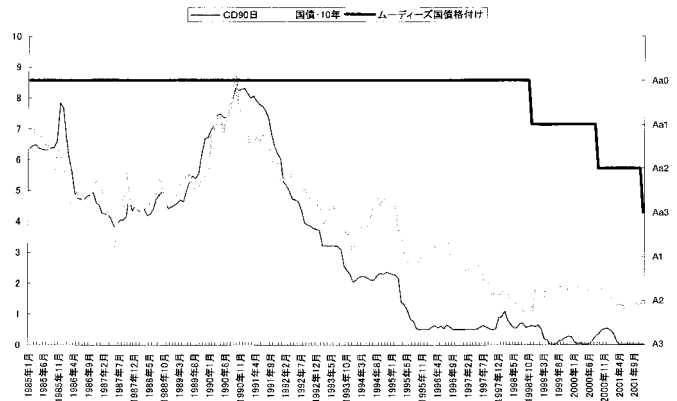


図7

っているように、日銀の金融政策が長期金利に与える影響が限定的であるとすれば、むしろこの長期金利の低下傾向の別の理由を探してみる必要がありそうである。

### 国債と株式の価格決定要因

まず、基本的なことだが、国債価格はどのように決まるかを考える必要がある。資産価格の決定要因は結局どれも同じことだが、それは国債から得られる現在から将来にわたっての受取利子フローの割引現在価値に等しい。簡単な数式を表わせば次の通りである。

$$P = \frac{R}{i + q - n}$$

P: 国債価格 R: 国債の受取利子 i: 期待収益の割引金利 q: 国債のリスク・プレミアム n: 期待インフレ率

問題を単純化するため、この数式は償還期限がない永久国債を想定しているが、実際の10年物など有期限の国債も議論の本質に変わりはない。

世の中の一般的見解として、国債の格付けが下がるとインフレ期待が上昇し、そのために金利が上がり国債価格は下落するというものがある。また、国債を増発したり、日銀が長期国債の買いオペを行なうと期待インフレが高まり、その結果、金利が上昇して国債価格が下落することを主張するエコノミストもいる。

しかし、こうした意見は、上の数式に照らせばおかしいことが明らかだ。ここでフィッシャー効果と呼ばれる金利上昇にふれる必要がある。これは、名目金利は実質

金利に将来のインフレ期待の変化を上乗せして決まる現象を指したものだ。

長期金利は基本的には各年毎の短期金利の幾何平均に等しいが、将来のインフレ期待が高まれば投資家はその分に等しい長期のインフレ期待を上乗せして要求することが合理的である。このため、その分だけの金利上昇が生じるというわけだ。もちろん金融市場にも需給関係があり、また、実質金利が常に一定というもおかしなことだ。経済が不況のもとでは資金はだぶついているため、直ちに長期金利が上昇しないと考えるのが自然だろう。

それはともかく、上式をみる限り、仮に期待インフレの上昇分だけ国債金利が上昇しても分母は何ら変化せず、結局のところ国債価格は変わらないように見える。政府が国債を増発した時にも、それは同じことである。それでは、期待インフレがいくら高まって国債価格は下落しないと見えるのだろうか。そこで話すべきことが、国債のリスク・プレミアムと呼ばれるものである。これ以外に、国債価格を大きく下げる（したがって、国債利回りを引き上げる）犯人はいないからである。

株価決定式の基本も上式と同様で、上式のRは企業利潤、qは株式のリスク・プレミアムとして読み替える必要があるだけだ。株価は、企業利潤が予想を超えて増加すれば、それが配当されようと企業に内部留保として蓄積されようと、必ず上昇する。だが、こうした企業業績はかなり不確実なものであって、そもそも10年先、20年先に企業が存続しているかどうかさえも不確実である。そのため投資家としては、安全資産と比べたプレミアムとして、株式投資を行なうための上乗せ金利を要求する必要がある。これが株式のリスク・プレミアムの中身である。

一方、国債の場合は、本来、こうした不確実性は株式よりはるかに小さいはずである。国という倒産するはずのない経済主体が自国通貨建てでお金を借りる限り、返済不能ということは絶対に起こり得ないからだ。税収で国債を返済できないのなら、中央銀行に直接引受けさせて現金を得て、それを償還に回せばよい（国債の日銀引受は現行財政法においても、国会の議決を得れば可能）。かつて中南米が債務危機に陥った最大の理由は、彼らは

自国通貨建てはもちろんだが、ドル建て外債も大量に発行していたからである。もちろん中南米諸国はドルを外貨準備として保有していたが、限度がある。自国通貨なら、彼らが自国の中央銀行を説得できればいくらでも印刷可能だが、ドルとなるとそうはいかない。米国の連邦準備制度しか作れないからだ。投資家たちはそれを見越し、中南米の国々がドル債をきちんと返す可能性は少ない。そう考え、高いプレミアムを要求し、彼らの国債価格は暴落したのだった。

こう考えると、すでに図7でみたように、日本国債の利回りがなお低位に安定しているというのに、格付けが下がったなどということ、今後本当にリスク・プレミアムが跳ね上がり、国債価格は下落するのだろうか。上式でいえば、割引率（通常、倒産リスクのない国債利回りが想定されている）が今後持続的に上昇していくという期待（したがって、将来、投資家にはキャピタル・ロスが生じるという予想）が生じるためにリスク・プレミアムが上昇し、国債価格が下落する場合を指している。

しかし、私は、この種のリスク・プレミアムがそれほど持続的に上昇するとは考えられない。国債を買っているのは太宗が国内投資家であり（海外投資家は全体の5%程度でしかない）、彼ら国内投資家は国債を嫌っても他に安全な投資先がないのだ。資金需給から、結局国債価格はおおむね安定するだろう。また、国内投資家のバランス・シートは、その負債のほとんどが円建てであり、仮にドル建てがあっても見合いのドル資産を既に手当てし、外貨ポジションをおおむねスクエアにしている（つまりヘッジしている）はずである。もちろん、投資家の行動としてリスク承知に資産の一部をポートフォリオ（資産分散）目的に外貨建てで保有することも考えられるが、これが日本からの資本逃避として危険視するほどに大掛かりなものになるはずはない。個人の場合も同じことだ。彼らはすべて、投資収益を円ベースで計算しているはずであり、いつか、必ずドルから円に戻さなくてはならないのだ。ここが外国投資家との決定的違いである。また、中南米やアジア諸国の富裕層の多くは、そもそもドル建て中心のバランス・シートを既に構築してしまっているのかも知れない。

問題は国内の過剰貯蓄

図8をみていただきたい。これは、日本の経済主体別の、貯蓄投資バランスと呼ばれるものである。これをみ

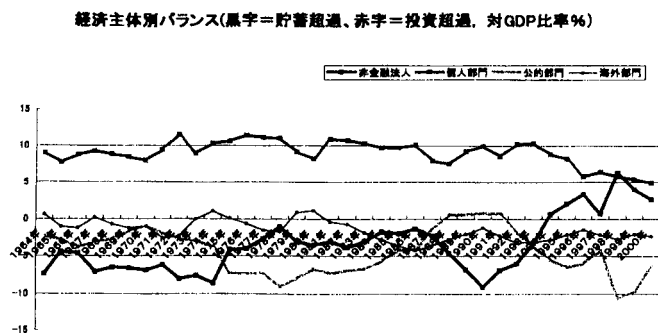


図8

ると、家計は1960年代から一貫して貯蓄超過主体であることがわかる。かつてはこれを、企業（非金融部門）と政府（公的部門）が資金不足セクターとして資金を借り入れて日本全体のバランスを確保してきた。

日本の対外収支は黒字、赤字と変動を重ねたが、1980年代初頭から恒常的に黒字（この経常黒字は資本純輸出に必ず等しく、この図では海外部門の赤字とされる）を計上するようになった（この結果、図9にみるように、日本の対外純資産残高が1980年代後半に急拡大するのである）。

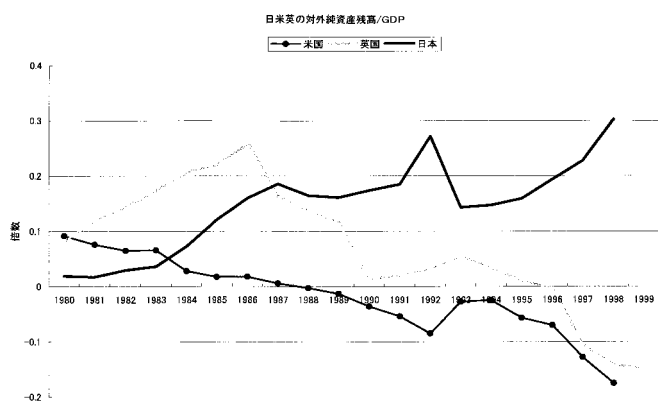


図9

その後、別の大きな変化が現れてきたのは、19994年ごろからである。今まで常に資金不足にあった企業部門が投資資金需要の低下、デフレによる債務削減（借金

返済）の努力などから、資金余剰セクターに大変身をとげたのだ。そのために国内市場は資金が余り返り、その行き場が必要となってくる。国内の過剰貯蓄をそのまま放置したのでは、経済はデフレ・スパイラルに陥ってしまう。そこで、このデフレ圧力を下支えしたのが財政だった。財政が積極的に赤字を作り、経済のバランスを維持したのだ。同図から明らかなように、企業部門が投資を抑制し債務返済を続ける限り（既に述べたように、これは今後も相当長期間続けざるをえないだろう）、過剰貯蓄を消化するためには結局、財政が海外、このいずれかの部門で赤字を作る以外にないことになる。

こう考えると 日本のエコノミスト達がいうような日本からの資本逃避（キャピタル・フライト）や、それによるアルゼンチン化の心配は、おそらく見当違いといふべきであろう（注）。むしろ問題は、日本の過剰貯蓄が海外に円滑に流れないことの方にこそあるのではないかな。なぜなら、日本の資金が海外に大量に流出すれば将来の投資収益が期待できるだけでなく、目先、大幅な円安を生んで輸出産業に活力を与え、同時に、国内価格には下げ止まり感を高めて輸入競争産業の当面の生残り（そして構造転換）に時間的余裕を与えてくれるからである。デフレ脱出の突破口になる可能性もあるだろう。しかし、このような経常収支黒字の急拡大が果たして国際的に持続可能かの疑問は付きまとう。また、海外への投融資をこれまで主体的に担ってきた金融機関や日本の機関投資家、商社などのリスク・テイク能力がとみに減退した今日、急拡大する黒字の裏側の資本輸出を彼らがそもそも積極的に担えるかが大いに疑問である。

（注）日本にとっての真の危機とは、日本が将来、対外的な経常収支赤字、いいかえれば海外からの資本借入に陥り（経常収支赤字は資本収支黒字に常に等しい）、やがて対外純債権をも失って債務国に転落する時である。その時、日本の国内全体の資金は不足するため、海外から、おそらくドル建てで借りなければやっていけないだろう。この時に政策の節度を失うと日本のアルゼンチン化は現実のものとなり、国内金融市場は不安定の淵に叩き込まれるに違いない。



以上のように考えると、国債金利が本格的に上昇するのは、国内経済が回復軌道に入り、持続的な金利上昇期待が高まってくる段階以外にはまずないといった方がよい。もちろん、目先さまざまな憶測や口先介入などによって0.5%から1%程度の金利上昇が一時的に生じる可能性は否定できないが、日銀がデフレの収束を待たずに突然ゼロ金利政策を放棄するとともに、今後は、はるか将来のインフレを予防するための引締めへ転じる暴走をしない限り、投機的な金利上昇が持続することはないだろう。

国債価格と比較すると社債や株式の価格変動がより大きくなることは、何ら不思議ではない。会社は国と違って倒産し、直接元本を毀損するリスクをもっているためだ。また、社債と株式を比較すると、利子と配当の違いに加え、会社清算における残余財産分配権でも株式の方が劣後する分(注)、リスク・プレミアムは高くなるはずだ。しかし他方、キャピタル・ゲインが投資期間中に期待できるのであれば、リスク・プレミアムは極端に小さくても買い手がつくこともあるだろう。要するに株価はその時々状況に左右されるためにボラティリティー、すなわちその変動幅は社債価格よりも大きくなることは極めて常識的である。

最近の株価下落には著しいものがあるが、これも既に述べたロジック(外国投資家が国内市場を席卷すると市場が不安定化する傾向が強いといったことなど)から容易に理解できるだろう。

昨年一年間の株価動向はTOPIX(東証株価指数)でみて251ポイント(1283ポイントから1032ポイントへ)、率にして約20%下落したが、これは現在の日本の株式市場が外人投資家を除けば、ほとんど買い手不在によることが主因である。

2001年中、日本の事業法人、金融機関、個人は全て売り越し、買い越しは外人が2兆3000億円を太宗を占め、国内投資信託は約5000億円ときわめて少額だった。今の日本の株式市場を左右する外人投資家ではあるが、それでも、日本企業の業績悪化に加え、為替レートが円安に振れることを見込んで大量売りを演じ、全体的にも買いを手控えてしまった。かつて大量に買越し

た外人投資家も、日本の株価と為替レートをにらみながら敏感に市場動向を読んでいたわけだ。

(注)会社倒産時の残余財産の分配で株主は他のあらゆる債権者より劣り、後順位になること。また利益分配でも、社債では確定した利子が支払われるが、株式には利益の残余が支払われる建前であり、赤字会社の無配もあるように大きな不確定要素を含んでいる。

為替レートをどう考えるか

次に、為替レートの変化をみてみよう。図10をご覧ください。



図 10

1ドルあたりの円で表した名目および実質の為替レート指数(注1)と日米の実質長短金利差(注2)の関係を、プラザ合意前から時系列的に追ったものだ。

(注1)同図では、為替レートを85年1月=100として指数化した。グラフでは左目盛り。下に動けば円高ドル安である。なお、実質為替レートとは名目為替レートの変化に日米物価上昇率(期待インフレ率)格差を考慮したものである。

(注2)基準は同じく85年1月として指数化。右目盛り。

日米の実質短期金利差はCD90日以上180日未満物金利、実質長期金利差は残存期間10年物国債の流通利回りを用い、消費者物価で割って実質化した上で、米国から日本の実質金利を差引いて金利差を計算した。グ

ラフでは名目および実質の為替レートと実質金利差とは順相関になっている。

ここで、実質金利差と為替レート変化の関係を考えてみたい。日本で投資する者はいうまでもなく、円の実質金利分の収益を期待する。一方、円からドルに交換して米国で投資する者は、ドルの実質収益、すなわちドルの実質金利から、将来ドルから円に乗り換える時に発生するドル為替レートの実質的な減少分を差引いたものを想定することになる。資金が現時点では円からドル、そして将来ドルから円に出入りすることで、円とドルの実質期待収益率が等しくなるよう為替レートが変化して調整することになる。このドルの為替レート減価分（期待変化率）とは実質金利差の変化を反映する一方、一般に名目為替レートの期待変化率は両国の名目金利差の変化に対応している。つまり前者の、実質金利差の変化に対応する為替レートとは、この名目為替レート変化を期待インフレ率格差分だけ差引いた、実質為替レート変化にほかならない。仮に、日本の物価上昇率、すなわち期待インフレ率が下落した場合には、日本の実質金利が上昇するために日米の実質金利差は縮小するだろう。そこで、資金は米国から日本に流れ込むことになって、実質為替レートは円高、ドル安へと変化する。

このように考えたうえで、図3の2001年1月以降に注目していただきたい。為替レートは名目、実質ともに上向きに変化し、ドル高円安の傾向にある。日米の実質長期金利差が拡大したことが、その大きな原因だ（ここでは長期金利に注目した）。事実、米国では昨年一年間、長期国債利回りがほぼ5%と極めて安定する一方で、消費者物価上昇率（前年比）は3%台半ばから1%台半ばへと急落したため、実質長期金利は大きく上昇したと考えられる。この間、日本の実質長期金利も0.7%ポイントほど上昇したのだが、この米国の変化は大きかった。

今後の為替動向を予想するほどの材料は持ち合わせていないが、最近のアナリスト達が多少期待を込めながら1ドル160円とか200円とか言っていることについて、筆者自身は、当面とても現実的ではないように思う。なぜなら、米国で物価上昇率（したがっておそらく期待

インフレ率も）がこれほど劇的に下降してきているにもかかわらず、名目長期金利が高止まり状態を今後も続けることは、考えにくいからである。また、日本の物価下落が続き、デフレ病の治癒に時間がかかれば、日銀が相当の覚悟で金融大緩和を継続強化しない限り、日本の実質金利の上げ基調は変わらず、どうしても円高に引き戻される地合いが続くのではないだろうか。

おわりに

以上、国債金利と株価、為替レートについての私なりの見方をお話した。要は、経済の大局的見方を失わず、また、世のアナリストと呼ばれる人達やマスコミの言説を鵜呑みにしないことが大切だ。さまざまな意見が飛び交い、経済が大変化の局面にある今ほど、自分の頭で冷静に考える姿勢を保ちつづけることが重要な時はない。

歴史的にみると、1870年代の英国と1930年代の米国のいずれもが世界最大の純債権国として君臨しながらも、国内的には高貯蓄低投資でデフレに大いに悩まされ続けた経験を持っている。英国はその過剰貯蓄を海外投資に円滑に振り向ける術をやがて知るに至るが、米国は20年代後半のバブルとその後の崩壊を経験し、そしてついには経済と金融のシステム自体を全面崩壊させる大恐慌に突入してしまった。その時でも米国からの資本逃避はほとんど起きず、また国債の大暴落もなかった。ドルとポンドの為替レートも不安定ながらも大きな崩壊はみられなかった。観察された事実、株価の大暴落と企業・銀行の大量倒産、そして労働者の大量失業であり、すぐれて国内的な経済問題に集中していたのだった。

本稿冒頭にもお話したように、今の日本は、1930年代米国型と同様の、対外的な純債権国が患う典型的な大病にかかってしまったといえるだろう。それは、アジア危機を経験した諸国や中南米諸国、ロシアなどがかった病気とは異質のものである。それは、国内に過剰貯蓄が充満しながら有効な需要が見出せない、すぐれて国内的な疾患である。債務国がかかる病気が激しい高熱を

発し、瞬く間に伝播していく伝染病であるとするなら、債権国の病気は静かに体内を蝕んでいくガンであろう。

しかし、今の日本は 30 年代の米国と決定的に異なる点がある。米国では 1929 年 10 月の証券恐慌から事が始まり、金融恐慌が波状的に生じた後の 33 年 3 月、ついに大破局を迎えてしまった。しかし日本では、「日本発の金融恐慌は起こさない」を小淵内閣から小泉現内

閣までの合言葉として、現在までとにかく食い止める努力が続けられてきたからである。日本の問題は国内問題であるが故に、日本みずから解決を図る責任があるが、これは同時に国際的な責任でもあるだろう。この古典的病気とどう向き合い、どう克服するか、われわれの歴史的挑戦は続いている。

以上





## 「社会的市場経済」と西ドイツ経済史

国際経済動態研究センター研究員・石井 聡

はじめに

20世紀後半、西ドイツは、アメリカ、日本とともに世界経済の「黄金時代」を担う一翼を形成してきた。統一ドイツとなっても、地域統合を進める欧州経済の中心的存在であることはもちろん、世界経済における地位においてもなお重要性を保持している。

(西)ドイツ経済は、体制的には、これらの時期を通してずっと社会的市場経済 (Soziale Marktwirtschaft) という独特の体制であるとされてきた。ドイツ新自由主義者達の理論に構想の源流をもつ社会的市場経済は、体制の構想、その構想の影響下でとられた実際の政府の政策、そして政策の実行により形成された実態のいずれをも表す言葉として用いられてきた。

近年、とくに1990年代に入って以降、この社会的市場経済とはいかなるものであるのかを理論面、現実面から改めて検討する必要性が叫ばれ始め、関連する議論がドイツ内外において高まりをみせている。なぜ改めて関心を集めているのか、その理由としては、これまで以下のような諸点が指摘されてきている。

○東欧の「社会主義」諸国崩壊とその市場経済化において、ドイツの社会的市場経済がモデルとされたこと。旧東ドイツは旧西ドイツへの吸収合併という形をとることで、当然ながら社会的市場経済体制下の一地域へと転換した。そのほかハンガリー、ブルガリア、ルーマニアでも社会的市場経済を市場化の目標に掲げ、さらには90年のソ連においても「社会的志向の市場経済」という社会的市場経済を連想させる改革構想が練られていたのである(もっともその後の東欧諸国の市場経済は、構想とはまた異質のものとはなっているが)。

○ヨーロッパ統合が推進されるなかで、どのような体制がEU経済に相応しいかという問題が持ち上がり、モデ

ルの一つとして社会的市場経済が関心を集めたこと。

○アメリカにおいて新制度派経済学が登場し注目を浴びるなかで、経済の制度的研究に本領を發揮してきたドイツの新自由主義を見直す気運が高まったこと。それに伴いブキャナンとドイツ新自由主義の代表格オイケン (W. Eucken) の学説の比較研究が登場するなどし、オイケンを祖の一人とする社会的市場経済も同時に再度注目を集めることとなった。

以上は、社会的市場経済に対する比較的肯定的な関心といえようが、90年代後半になると、それに対する懐疑からも関心が高まることとなった。

○1993年経済停滞以降の失業増、財政赤字の悪化、国際競争力の低下といったドイツ経済が直面する困難から、いま一度社会的市場経済を構想、現実の原点に立ち戻って見直すことで、打開のための活路を切り開くべきであるという意識が生じたこと。

○経済のグローバル化や環境問題への対応など、従来の枠組みでは対処できない問題に対応するために、社会的市場経済に代わる新たな体制理念を構築すべきであるという主張も現れてきていること (Klein 他 [6] 5、Nicholls [8] 1、石田 [16] 109、野尻 [22] 114、福田 [25] 2)。

以上のほかに、本稿では、今日の時点で社会的市場経済に関心をもつ意味、それを分析対象とする意義として、次の点を付け加えておきたい。

○経済学の一つの根本的な課題とは、現在の経済状況を的確に理解し、そのうえで将来の世界経済像について考えることにあるといえるだろう。そのさい、まずなすべき現在の状況の的確な理解のためには、現状の歴史的起源とそれ以降の変容の過程を跡づけるという歴史的手法が、一つの有効な手段であることは間違いないと思われる。それは、21世紀を迎えた今日の時点でいえば、

20世紀の世界経済とはいかなるものであったのかを明らかにしておくことだといえよう。この20世紀世界経済の一つの重要な構成部分であったのがドイツ経済である。ドイツは、世紀後半の西側部分においては、社会的市場経済体制のもと独特の経済・社会を作り上げてきた。それゆえ、社会的市場経済の現実がいかなるものであるのかを明らかにすることは、20世紀世界経済がいかなるものであったのかを解明するために、さらには将来の経済像について考えるためにも、得るところの多い作業と思われるのである。

本稿は、社会的市場経済体制という側面に着目しつつ西ドイツ経済史を検討していく作業の準備段階として、1990年以降を中心とする従来の研究成果を踏まえながら、今後考察すべき課題を掘り起こすことを目的としている。初めにでは、社会的市場経済はどのような体制として構想されていたのかについて、オイケン、レプケ(W.Röpke)、ミュラー＝アルマック(A.Müller-Armack)の理論に関する研究の整理から概観する。続いてでは、その構想の影響下で展開した現実に関して、研究史に目を配りつつ、2つの論点から再考する。それによって、今後の戦後ドイツ経済史が対象とすべき若干の方向を得ておきたい。

なお本稿では、社会的市場経済の構想の影響下でとられた実際の政策およびその政策の実行により形成された実態の両者を、カッコつきで「社会的市場経済」と記すこととする。この体制の現実面を構成する部分である「社会的市場経済」の解明こそ筆者の目指す作業であるためである。構想としての社会的市場経済に関しては、これまで我が国も含めてかなり検討されてきたところであるが、「社会的市場経済」がいかなるものであるのかという視点をもちつつなされる西ドイツ史研究は現在までに出尽くしたとはいえず、開拓すべき箇所はなお残されていると思われるのである。

## ・社会的市場経済の構想

社会的市場経済の構想を提供したドイツ新自由主義者達の理論に関する再検討は、近年我が国でも一定の盛況をみせている。それらはドイツの新たな研究動向を取り

入れつつ、原典をベースにして社会的市場経済の構想を改めて問い直そうとしている。ここでは主としてそうした最近の研究に依拠しながら、構想の概要をつかんでおきたい。

ドイツの新自由主義者達は、おおよそ次の3つのグループに区分される。

- ・フライブルク学派 オイケン、ベーム(F.Bohm)などフライブルク大学を中心に活動したグループ
- ・ナチ政権成立により海外に亡命したレプケ、リュストウ(A.Rüstow)
- ・ケルン学派 ミュラー＝アルマックとその弟子達であり、後2者を称して「社会学的新自由主義者」とすることもある。いずれにせよ彼らは、「全員が戦後再建、『社会的市場経済』の建設局面で密接な関係」にあったとされる人々である(小野[18]28、Schonwitz/Wunschel[12]183)。

このうちとくにオイケン、レプケ、ミュラー＝アルマックは、しばしば「社会的市場経済の父」と評価される。理想的な経済秩序として「競争秩序」を掲げ、社会的市場経済の秩序政策構想に大きな影響を与えたオイケン。「経済ヒューマニズム」を唱え社会問題への対処の面における理論ベースを提供したレプケ。そして社会的市場経済の名付け親であり、前2者の影響を受けつつ構想をまとめたミュラー＝アルマックは、1947年経済相エアハルト(L.Erhard)の顧問となり、52年には経済省局長となるなど構想の実現化にも深く関わった。社会的市場経済は解釈の余地を許す概念とされ、新自由主義者内部でも見解の分かれる部分があるが、ここではこの3人にほぼ共通する要素を取り出し、社会的市場経済がいかなる体制として構想されていたのかの基本ラインを得ておきたい。

ミュラー＝アルマックによれば、社会的市場経済とは、「社会的安全と経済的自由の結合」、「一方での自由な企業家による市場経済と、他方における産業大衆社会の社会的必要性の総合」とされる(Klein他[6]11)。そこからもうかがえるように、「社会的」という語には次のような二重の意味が込められているといえる。

競争の自由と効率が確保された市場経済の確立

自然と自由、効率、福祉を増進するという市場の「社会的」機能を十分に発揮させるための枠組みを「社会的に（国家が）」整備すること。その枠組みの理想が「競争秩序」 オイケンによれば「自由と効率に合致した秩序」、「機能的かつ人間にふさわしい秩序」であり、これが国家の政策によって確立・維持されねばならない。すなわち、国家は、「完全競争の機能的な価格システムの確立」を根本原理として、独占の排除、通貨の安定化、私的所有や契約の自由の法的整備、貿易の自由化といった経済秩序政策をとることで、競争の自由と効率が確保された市場を確立・維持せねばならないのである。それに対して、経済経過政策は原則として排除される。理想的な枠組み実現のための秩序政策を国家がとるという点で、レッセフェールの市場経済とは区別される一方で、ケインズ的な経過政策は原則排除するのが社会的市場経済である（ただしミュラー＝アルマックは、裁量的経過政策へも一定の理解を示した）。

#### 社会問題への対応

ただし、「競争秩序」が確立されたとしても、市場だけでは解決できない領域がなお残存する。それに対する「社会的」なコントロールも不可欠とされる。大衆の社会的必要に配慮すること、生活の安全、社会の安定、社会的公正を確保することもまた重要な国家の課題であり、そのための手段が社会政策である。

そして国家の政策は、市場機能を損なうような「市場不整合」なものであってはならないという「市場整合性原則」に従うべきであるとされる（足立[14]37、40、野尻[22]120-121、福田[25]12-13、丸谷[29]15-17）。

オイケン、レプケ、ミュラー＝アルマックは、いずれも上記の、の必要性を認めており、とくにの「競争秩序」の確立こそが体制の基盤とした点では相違はない。問題は、の面をどのように捉えるのかという点である。オイケン、最もの原則を重んじた立場にあるが、彼とて単純な福祉切り捨て論ではなく、社会的安全と社会的正義の追求も目標とした。もっとも基本的に社会問題は秩序政策で解決されるというスタンスであり、

「競争秩序」のなかで実現されるべき「社会的安全の保証」を秩序政策として重視し、具体的には労働者の決定への影響力行使、労働市場におけるパートナーの均衡などを掲げている。それでも解決のつかない場合には社会政策（最低賃金の制定など）で対処するが、解決の原則はあくまでも自助（私的貯蓄と保険）とする（Schonwitz/Wunschel[12]184、小野[18]32）。

これに対して、レプケによれば、人々は市場経済と、それを回りから支える「人間学的・社会学的な枠組み（＝社会）」の二つの世界で生活しており、市場経済は社会生活の中の一つの領域にすぎない。社会が安定してこそ市場での競争が可能であり、競争を社会に持ち込むわけにはいかない。「経済は競争、社会は安定」である。この両者のバランスを崩さぬよう後者の強化を目指すのが彼のいう社会政策である。具体的には、労働者やサラリーマンへの菜園付き自己所有住宅の供与、大都市に集中した人口の分散、社会保障などであり、ブルジョア的、農民的生活形態が理想とされた（福田[26]21、藤本[27]76）。

ミュラー＝アルマックは、市場経済のうちに社会問題を解決する機能があることを認めてもいる（足立[13]88）。だが、彼の社会的市場経済の構想には、「社会的」という部分に、一方で市場に社会問題の解決機能が内在するという意味、他方では社会問題は市場の領域を越えたものであるという意味の、矛盾を招くような両義の使用が認められるとされる（石田[16]110）。それゆえ彼の構想は、社会問題の扱いについて解釈の幅を許すものとなっていたことは否定できない。福田[25]は、実際の政策担当者であったミュラー＝アルマックが、次々に登場した社会政策的課題を追認し、整理基準もなしにそれらを社会政策のリストに加えたと思われるふしがあるとして、ミュラー＝アルマックによる「社会の領域」上記のの側面。この「市場では解決できない領域」の問題を指す語として、以下この表現を用いることとする。これに対しての側面を「経済の領域」とするの重視を指摘する。福田氏の整理によれば、ミュラー＝アルマックは、「競争秩序」の政策だけでは今日の社会問題は解決できないとし、経済政策を社会政策に包摂される一部門と捉えた。それゆえ、社会政策は、自



由の保証、市場経済の社会的形成、社会的バランスの実現という3つの目的を有することとなり、その内容は、自営や中小企業者層の自立支援から労働者の共同決定・利潤参加、失業対策などをはじめ多岐にわたる。そして注目すべきことに、ミュラー＝アルマックの著作の中には、市場整合性を基準にして社会政策のカタログを作成しようとした形跡はまったくないという(福田[25]16-17)。

以上の整理から確認しておきたいのは、社会的市場経済の構想においては、「競争秩序」の確立こそが体制の基盤とされていたこと、ただ同時に「社会の領域」への配慮も確実に認められること、である。ミュラー＝アルマックは、この両者の「総合」を社会的市場経済と名付けたのであった。

#### ・「社会的市場経済」の解明へ向けて

本章では、上述の 、 に対応させる形で、従来の諸研究を踏まえつつ、現実面の「社会的市場経済」について再考し、今後検討すべき論点を整理することとしたい。

#### 「経済の領域」について

ここでは、時の経済相エアハルトを中心にして社会的市場経済を志向してとられた政府の経済政策により「自由な市場」は確立されたのか、またその政策は「経済の奇跡(Wirtschaftswunder)」と呼ばれる西ドイツ1950年代の経済成長にどれほど影響を与えたのか、という従来の研究で主要な関心におかれてきた点について検討を加えたい。

一般に、1950年代の西ドイツ経済に関しては、戦争の破壊からは想像もつかないテンポで成長したこと、またその成長にとって国家の経済政策の変化が与えた影響の大きさ、すなわち国家干渉主義の伝統やカルテルと協定に規定された市場を破棄し、自由市場を目指す政策をとったことの意義が、非常に強調される傾向にあった。

こうした認識が「神話化」してしまっているとして、その打破を目指したのが有名なアーベルスハウザー・テーゼである。アーベルスハウザーは、西ドイツの経済再建が、初発の時点ですでに豊富に存在した工業設備と労

働力とによって、1947年秋から始まっていたとする。それにより、1948年のマーシャルプラン・通貨改革が経済再建に果たした役割を相対化したのである。さらに通貨改革後および朝鮮戦争期にとられた国家の経済経過への介入政策が重視される。ことに朝鮮戦争期の投資誘導問題においては、経済団体が計画化措置・誘導措置を自己管理で実行することで解決が図られており、1951年には、経済は、48年の新たな「自由」経済からドイツに伝統的な「コーポラティブな市場経済」へと再転換したとする。それゆえ、その後の経済成長における、「自由な市場の確立」という意味での「社会的市場経済」の役割は否定されるのである(Abelshäuser[1]とくに )。

このアーベルスハウザー・テーゼに対しては、これも良く知られているようにリッチルやボルヒャルトなどから多くの反論が提示された。とくにクルンプは、エアハルトによる経済秩序の新たな枠組み創出が経済成長の第一の要因であったことを主張した(Klump[7])。またブフハイムは、「ダイナミックな経済成長の準備における通貨改革と経済の自由化の重要な役割」を強調し、通貨改革が「経済の広範な分野において、市場による制御の導入と結びつくことによって、持続する経済的昂揚への起爆剤となった。それにより初めて豊富な生産能力が効果的に利用されえた」と反論している(Buchheim[3]231,[4]100)。こうしてアーベルスハウザー後、「自由な市場の確立」という意味での「社会的市場経済」の実態と意義が再確認されてきた(この論争はFeldenkircher[5]107-109などに詳しい)。

確かに、通貨改革後にも経済経過への介入が存在したことは経済史研究が明らかにしてきた点であり、また西ドイツ経済にコーポラティズム的な要素があった点も広く認められるところである(Ambrosius[2]108)。だが、アーベルスハウザーのようにそれらの点を過大視することには問題があろう。「社会的市場経済」の基本的特徴は、やはり「自由な市場の確立」という点にあると思われるからである。ドイツの著名歴史家の一人であるペッツイーナがいうように、戦後西ドイツにおいて「決定的に新しかったことは、長期的な趨勢に抗して実現された、市場関係の自由化」であった(ペッツイーナ

[ 28 ]94)。また、『社会的市場経済の50年』と題されて1999年に出版された書物において、法制史家のネルは、「組織された経済」が完全に排除されたわけではないものの、「組織された経済」に対抗する原理として「自由市場」が体制原理に選択されたという意味で、1948年を「ドイツ史の転換点」と規定している（Nor[ 9 ]37-38）。我が国における「社会的市場経済」の歴史研究の先駆的存在である野田昌吾氏も、アーベルスハウザーの見解を批判しつつ、戦後西ドイツの政治経済体制は、自由市場、国家不介入を基本とする体制であって、コーポラティズム的要素と社会的規制とが、新自由主義的な市場に欠けるもの（前者は経済の計画的運営、後者は市場の限界をなす分野の問題の解決）を補完する役割を果たすことで体制が安定していたとの図式を提示している（野田[ 23 ]198-205）。

フランクフルト大学社会経済史教授のブルンペも、昨年出版された『決算：連邦共和国の50年』内の論考において、やはり経済は基本的に「自由な市場」により制御されていたことを確認する。ただしブルンペは、「神話」のように経済成長に対する自由市場の意義を重要視しすぎることはせず、経済経過への介入が存在したことも必要であるとする。「経済の奇跡」にはさまざまな「生みの親」があったとして彼が指摘する50年代西ドイツ経済成長の諸要因は、アーベルスハウザーと反アーベルスハウザー派の議論をバランス良く採り入れたものにみえる。

ブルンペが成長の根本要因とするのは供給弾力性の高さである。つまり、戦時に蓄積され戦災も少なかった生産設備は、1948年6月の所得税法改正による特別償却容認や翌年8月の「ドイツマルク開始貸借対照表法」、52年1月の「投資助成法」など資本蓄積を促進する例外的な国家介入によって保持・拡大された。また、戦後東方避難民の流入により質量ともに十分であった労働力は、生産性比例賃金が労使交渉によって決められていたこともあり、生産性の上昇に寄与した。こうした生産設備、労働力の状況から高い水準を維持した供給能力は、朝鮮戦争ブームをはじめとする世界市場の需要増という事情下で能力を発揮した。またブレトンウッズ体制にお

けるドイツマルクの過小評価も状況を有利とした。国家が果たした役割は、資本蓄積の促進を除けば、こうした所与の条件の組み合わせを十分に利用させたことであった。具体的には、貿易の自由化や、市場・価格の歪曲を生まず需要への最大限の対応を可能にさせた反カルテル政策・通貨の安定化などである。とりわけ、50年代末以降の世界の技術進歩への対応策としては、カルテルはすでに時代遅れの戦略と化しており、結果的に、反カルテル政策をとっていたことの意味は大きかった。それゆえ、社会的市場経済を志向した政府の政策は、「経済の奇跡」の条件を作り出したわけではなく、その条件（供給弾力性の高さ、世界市場の需要増、マルクの過小評価）の徹底的な利用を可能とさせた点に意義をもったのである（Plumpe[ 10 ]238-242, 270-278）。

以上みてきた論点に関して、今後検討されるべき重要な課題の一つは、ブルンペのまとめたようなマクロ的な経済成長諸要因をとりあえず念頭におきながら、視点をミクロレベルに下ろしての企業の分析であろう。ブルンペも、西ドイツ経済史研究の欠落は、「経済の奇跡」期における企業の戦略・活動に関する精緻な分析にあると指摘しているが（同上、239）、同時期に、実際の経済主体たる企業がどのような実態にあったのかを明らかにする経営史研究は、ブルンペの挙げた諸条件および「社会的市場経済」の経済政策それぞれの影響力・絡み合いを具体的に描くために不可欠の作業といえる。

近年の我が国でも、「社会的市場経済」に留意した本格的な歴史研究が登場しつつある。まず反カルテル政策については、1957年競争制限禁止法の成立を詳細に見た高橋[ 21 ]、同法の成立に新自由主義者の当初の構想からアメリカ型寡占への転換をみ、そこにドイツ内部における独占規制をめぐる対立と、欧州の国際的関連からの影響があったとする柳澤[ 31 ]などの研究が現れている。通貨の安定化に関しては、石坂[ 15 ]が、エアハルトの影響下でドイツ連邦銀行が政府からの独立性を確保し、通貨安定化の条件が形成されていく過程を検討する。このほか政党の思想と行動について、前述の野田[ 23 ]は、社会的市場経済概念成立を巡るキリスト教民主同盟内の思想と行動の変遷を描き、対して福澤[ 24 ]は、社会民主党論者の議論追跡から、高福祉という側面

ももつ「社会的市場経済」への同党の影響力をみる。これらはいずれも説得的な論考であるが、「上から見た」という性格の強い研究といえる。「下から見た」「社会的市場経済」像を得るための経営史研究、それによる縦断的な「社会的市場経済」像の獲得の必要性が、ここからもうかがえると思われる。

#### 「社会の領域」について

でみたように、社会的市場経済の構想の段階から、社会問題への配慮は、その一つの特徴をなしていた。ミュラー＝アルマックによれば、「自由な市場」と「社会問題の解決」の「総合」が社会的市場経済であった。では、現実の「社会的市場経済」において、この「総合」はどのようになされていたのかが、ここで取り上げる問題である。

西ドイツにおいて種々の社会政策が国家政策上重要な地位を占めていたことは周知の通りである。社会的市場経済の構想においては、「競争秩序」の確立こそが体制の基盤とされ、また政策は「市場整合性原則」に従うべきとされていたのであるが、前述のようにミュラー＝アルマックは、社会政策導入のさい市場整合性を基準としてはいなかったともいわれる。そこで気になるのが、「社会の領域」と「経済の領域」の関係、両者のバランスはどうなっていたのかという点である。

西ドイツでは、70年代後半以降の社会保険関係費の膨張を背景に、「社会国家の限界」論が展開された。「社会的市場経済」を巡る議論のなかにも、サプライサイド・エコノミクスの影響を受けて、「経済の領域」の重要性を改めて強調する傾向が現れた。たとえばグトウスキー／メルクラインは、社会的市場経済の構想において、「社会的」の部分に関する厳密な定義がなかったため、「市場の領域」が「社会の領域」のための諸施策に開かれてしまっていたという。その結果、戦後の政策のなかでは「社会の領域」が優位してしまい、国家支出において最高の比重を占めるようになった。これを回避するためには、経済学的手法に基づく社会問題の分析が必要だとする(石田[16]114)。同様にシュテュツェルも、社会政策が市場経済を顧みることなく実施されてきたと批判し、社会政策への市場原理の導入を説いた。

エンゲルスは、労働協約や共同決定などの労働領域の制度を市場機能を阻害するものとして把握している(臼井[17]63, 68)。また、現在の社会的市場経済に関する代表的論者であるシュレヒトも、「社会的平衡」の部分を考え直すことが不可欠とする。経済のグローバル化のなか、それを乗り切るためには、福祉国家の発展よりもむしろ自助と個人的リスク評価に基づく「競争秩序」が重視されるべきであるという(Schlecht[11]44)。これらは80年代以降の状況下で提示された議論であるが、時期による「社会」と「経済」の関係の変化も指摘されてきている。加藤[19]は70年代に初めて社会保険支出が社会的市場経済理念と摩擦を起こしたとし(180)、山田[32]も50年代の西ドイツは効率性と公平性が調整された福祉国家が確立されていたものの、その後の展開により80年代にはそれが崩れたという(11)。これに対して、野田[23]は、社会的市場経済の「社会的」の部分に、キリスト教社会主義派によって「労働者利益も含めたさまざまな利害への配慮」という意味が付加されたとし、すでに50年代に「経済の領域」が「社会的な」観点からの修正を受けた例があることを認める(180)。

このように「社会的市場経済」において、「社会の領域」がしばしば「経済の領域」よりも重視されていたことが指摘されている。だとすると、今度は、実際のところどこまで重視されていたのか、という点の解明が課題として浮上してくる。社会政策導入のさい「経済の領域」に対する配慮はなされたのか、それとも純粹に社会問題の解決のみが考えられたのか。社会政策により「経済の領域」はどのような影響を受けたのか。さらに、それが時期によってどう変化したのか。こうした疑問の解明のためには、「社会」と「経済」の領域はいかなる関係にあったのかについて、個別社会政策ごとに検討することが求められるであろう。野田[23]は、今後の課題として、「社会国家的枠組み、新自由主義的経済運営のそれぞれの構成要素相互の結びつき方、相互補完関係」(223、そこでは他にコーポラティズムも構成要素に含まれる)の考察をあげるが、「補完」だけでなく「相互作用」の様相の抽出も、「社会的市場経済」像の総合的な解明のために必要な作業と考えられる。



その作業を行う場合、社会政策のなかでも、とくに労働政策の検討が有効性をもつように思われる。それは、労働が、「経済」と「社会」の双方の領域に直接またがる事柄といえるからである。たとえば社会的市場経済を巡るドイツにおける議論のなかでも、労働市場政策に関して、それが経済政策上の機能性と効率性に関わる側面と、一種の社会関係として社会政策の領域に含まれる側面の両方をもつものとして位置づけられるが、西ドイツにおいては、労働市場がしばしば「社会の領域」の一部門としてのみ捉えられ、経済の側を阻害したとの批判もなされている（石田 [16] 111）。ドイツの労働経済論においては、労働市場の概念に関して、需要と供給が出会って価格＝賃金が決まる場という新古典派的な貨幣に表しうる諸関係ばかりでなく、それ以外の社会的諸関係をも把握するものでなければならないと理解される。労働市場は、（１）需給関係、（２）労働組合と使用者団体の団体交渉、（３）国家の政策的介入、の３局面から構成されるとし、そこで扱われる要素としては、賃金以外に、諸労働条件、決定への参加、労働の人間性回復、自由時間の充足等があげられる（美崎 [30] 12）。このように生産と（人間的）生活の両方に直接にまたがると捉えうる労働の問題の検討は、それが、いずれの領域への配慮も同時に要求される位置にあることから、「社会的市場経済」における両領域の関係、相互作用を考察するにあたって、一つの突破口となりうるのではないかと考えられる。

戦後ドイツ労働問題についての我が国の研究には膨大な蓄積がある。その底流には、日本の労働事情を省察するにあたっての一つのモデルとして、という問題関心が存在していると思われる。この視点は確かに重要であるが、それはドイツの歴史的条件に依拠する問題であることに立ち返り、ここでは、「社会的市場経済」がいかなるものかを解明するためという点を、戦後ドイツ労働問題を研究するうえの視点の一つとして付け加えておきたい。

近年のドイツ企業の国際競争力低下要因として、社会保障費負担の増大、労働協約による高賃金や短い労働時間の決定があげられている。これはまさに「社会」による「経済」の領域の圧迫の例として捉えられている。だ

が、逆に、「社会的市場経済」は、それだけ「生活の安全」、「社会の安定」に配慮してきた体制ということもできる。「社会」と「経済」のバランスをどうとるのか。そもそもそれはどこまで可能なのか。さらにはどちらをどこまで重視すべきなのか。両者の「総合」を掲げる構想の影響下に展開した「社会的市場経済」なかでも比較的高評価がなされる 1950 年代 に関する実証分析は、こうした問題について考えるうえでも、有益な材料を提示してくれるように思われるのである（このバランスの問題を強く意識した最近のドイツ史研究として田中 [20] を挙げておきたい）。

#### 参考文献

- [ 1 ] Abelshauer, W., *Wirtschaftsgeschichte der Bundesrepublik Deutschland 1945-1980*, Frankfurt/Main 1983.
- [ 2 ] Ambrosius, G., *Staat und Wirtschaft im 20. Jahrhundert*, Munchen 1990.
- [ 3 ] Buchheim, C., Die Währungsreform 1948 in Westdeutschland, in: *Vierteljahrshefte zur Zeitgeschichte*, 36/2, 1988.
- [ 4 ] Buchheim, C., Zur Kontroverse über die Währungsreform für die Wachstumsdynamik in der Bundesrepublik Deutschland, in: Hampe, P (Hrsg.), *Währungsreform und Soziale Marktwirtschaft*, Munchen 1989.
- [ 5 ] Feldenkirchen, W., *Die deutsche Wirtschaft im 20. Jahrhundert*, Munchen 1998.
- [ 6 ] Klein/Parskewopoulos/Winter (Hrsg.), *Soziale Marktwirtschaft. Ein Modell für Europa*, Berlin 1994.
- [ 7 ] Klump, R., *Wirtschaftsgeschichte der Bundesrepublik Deutschland*, Wiesbaden 1985.
- [ 8 ] Nicholls, A. J., *Freedom with Responsibility. The Social Economy in Germany 1918-1963*, Oxford, 1994.
- [ 9 ] Norr, K. W., Die Entscheidung für die Soziale Marktwirtschaft als ein Wendepunkt

- der deutschen Geschichte , in:  
Norr/Starbatty( Hrsg . ), *Soll und Haben - 50 Jahre Soziale Marktwirtschaft* , Stuttgart 1999 .
- [ 10 ] Plumpe , W . , „ Wir sind wieder wer ! ”  
Konzept und Praxis der Sozialen  
Marktwirtschaft in der Rekonstruktions-  
phase der westdeutschen Wirtschaft nach  
dem Zweiten Weltkrieg , in: Recker/  
Jellonnek/ Rauls( Hrsg . ), *Bilanz: 50 Jahre  
Bundesrepublik Deutschland* , St . Ingbert  
2001 .
- [ 11 ] Schlecht , O . , *Erneuerte Soziale  
Marktwirtschaft statt Regulierungs- und  
Versorgungsstaat* , Tübingen 1996 .
- [ 12 ] Schonwitz/Wunsche , Was ist „ sozial ” an  
der Sozialen Marktwirtschaft ? , in :  
Fischer , W . ( Hrsg . ) , *Währungsreform  
und Soziale Marktwirtschaft* , Berlin 1989 .
- [ 13 ] 足立正樹「社会的市場経済と社会政策」『国民経済  
雑誌(神戸大学)』第158巻3号、1988年。
- [ 14 ] 足立正樹「社会的市場経済と社会保障」『先進諸国  
の社会保障 ドイツ』東京大学出版会、1999年。
- [ 15 ] 石坂綾子「ドイツ連邦銀行制度の成立過程  
(1945-1957)」『土地制度史学』158号、  
1998年。
- [ 16 ] 石田一之「社会的市場経済の理論的再検討」経済社  
会学会編『リコンシダー・コミュニティ』現代書館、  
1998年。
- [ 17 ] 臼井英之「現代ドイツ社会政策論批判の一類型  
(二)」『成城大学経済研究』第126号、1994年。
- [ 18 ] 小野清美「オルドー自由主義思想の形成」『土地制  
度史学』171号、2001年。
- [ 19 ] 加藤榮一「国家の役割」戸原四郎・加藤榮一編『現  
代のドイツ経済』有斐閣、1992年。
- [ 20 ] 田中洋子『ドイツ企業社会の形成と変容』ミネルヴ  
ァ書房、2001年。
- [ 21 ] 高橋岩和『ドイツ競争制限禁止法の成立と構造』三  
省堂、1997年。
- [ 22 ] 野尻武敏「社会的市場経済：その理念と現実」『大  
阪学院大学経済論集』第9巻3号、1995年。
- [ 23 ] 野田昌吾『ドイツ戦後政治経済秩序の形成』有斐閣、  
1998年。
- [ 24 ] 福澤直樹「戦後西ドイツにおける社会保険改革と社  
会民主党の社会政策論」『経済科学(名古屋大  
学)』49巻3,4号、2002年。
- [ 25 ] 福田敏浩「社会的市場経済の秩序像 - オイケンとミ  
ュラー=アルマック - 」『滋賀大学経済学部研究年  
報』第6号、1999年。
- [ 26 ] 福田敏浩「社会的市場経済の理論的源流 - ヴィルヘ  
ルム・レプケの経済ヒューマニズム - 」『彦根論叢  
(滋賀大学)』第325号、2000年。
- [ 27 ] 藤本建夫「西ドイツにおける戦後経済秩序の形成 -  
W・レプケの社会・経済思想 - 」『甲南経済学論  
集』第29巻1号、2号、1988年。
- [ 28 ] D・ペッツイーナ「1945年以後の経済再建 - 連続  
か新しい始まりか - 」山口・ルプレヒト編『歴史と  
アイデンティティ』思文閣出版、1993年。
- [ 29 ] 丸谷冷史「ドイツ新自由主義の経済政策思想」『国  
民経済雑誌(神戸大学)』第169巻5号、1994年。
- [ 30 ] 美崎皓『現代労働市場論』農山漁村文化協会、  
1979年。
- [ 31 ] 柳澤治「西ドイツにおける戦後経済改革」『土地制  
度史学・別冊20世紀資本主義』1999年。
- [ 32 ] 山田誠『ドイツ型福祉国家の発展と変容』ミネルヴ  
ァ書房、1996年。

## トピックス

JAPAN AND THE CHANGE IN THE  
VIEW OF VISITOR

Suranart Khamanarong

(国際経済動態研究センター客員研究員 /  
Khon Kaen University, Thailand)

I had a chance to visit Japan 3 times. First time, I visit Kyoto in 1995 as a researcher. Second time, I visit Nagoya in 2000 as a speaker in the international conference. And third time, come to Nagoya again in 2001-2002 as a visiting research fellow. During my visit, I had a chance to travel to many cities: the north to Aomori, the west to Kyoto and Nara and the south to Okinawa. The places, where I have been, were both the urban and rural area. The people, who I were contacted, were also many professions such as University professors and students, school teachers and students, fishermen, industrial producers and businessmen, and politicians. The discussion with them and the fact that I saw gave me a variety view.



From my view, the country that was called the powerful in the East has many things contrast and changing from time to time. Japan in the view of outsiders, they imagine as an industrial producers who took advantage over the consumers around the world in taking benefit. But in reality, what I have touched is different. The people need to work hard to be winning over the nature of limit natural resources and limit food. It is the fairness that after the period of working hard of old generations, the people should be rewarded with the wealth. However, the fast development made the country full of higher technologies and more modernise when compare with the other countries in the region. The disciplinary conduct and high responsibility of people is one of the preferences of

foreigners and become the national niche that able to improve the production more effectively and higher quality. The good food is another advantage. Daily food that mostly was the sea fishes gave the good health and brightness to the people. It is no doubt that why the advance technologies could be produced and benefit to the human being.

On the other hand, the local culture and the traditional food which some kinds have a long history still alive. The fertilised vegetable still favorite, and the historical sweets are able to find in the traditional festival. The old tradition such as the belief in lucky fate and the community ceremonial expression remains in the mind of people. This issue may be contrasting with the modernisation and high technological utilisation. On one hand, it is good to preserve the local culture that is the symbolic of the East, but on the other hand the outsiders may be confused.

The change in politics brought the better situation that could satisfy most of people, although some professions feel dislike. However, the economic problem remains and may become the unstable condition of government in any time, if they cannot solve. Particularly the growth, unemployment and international co-operation are in the first list. The people seem to be willing to work hard for their organization and their country, but sometimes look so serious and brought worriment about their mental health. Although the drinking tradition after work and party joining may be the way of relaxation, the number of joined people was not so large and seems to be limit in the friendly group.

The change in generation is also an interesting point. The young generators who will be the new population of society seem to be standing in the different way of the active generators. The disciplinary conduct and hard work attendance are not strongly in their attention. They have a new idea of changing behavior to be more modernise and better. I may be able to detect the change in the future after I come back again.



## 暗闇の喪失に思うこと

西岡今日子（国際経済動態研究センター研究員）

先日、「暗い夜空が消えつつある」という文章に出会った。これは都会に住む人々が街灯やネオンサイン、24時間眠らないオフィス街の灯りのため、星空を見ることができなくなっているという警告文であった。

統計によると、米国やヨーロッパでは約99%、世界全体では約3分の2にあたる人々が多かれ少なかれ光害の影響を受けた夜空の下で暮らしているという。

時を同じくして、数年前からブームになっている陰陽師（安倍晴明）に関する書物に触れる機会があった。そこには、「平安朝の夜の闇は暗く、濃く、深い。漆を塗り込めたような闇の深みには怨霊が跳梁し。 （『安倍晴明』谷恒生（小学館文庫）から引用）」というくだりがある。平安時代とは、夜は底なしの闇、魑魅魍魎が辺境の森や山でなく都に住処を持つと考えられていた時代である。当時の人々にとって暗闇とは、安全を脅かすものであり、皆明るい夜を望みやまなかつたことであろう。

1世紀の時代を経た現在、先人達の努力により十分な照明環境が与えられた。街灯などの照明は公共財的性質を有し、夜間において人間が安全に活動することを助け、夜間交通の円滑な認知・誘導を可能にすることにより社会経済システムの発展・維持に一役かっている。また、ネオンサインなどの照明は人々を惹きつけ、楽しさを演出する広告としての役割を持つ。華やかなネオンサインは経済成長、経済的繁栄の象徴でもあろう。

前述した光害とは、人工照明設備によって形成される光が過剰であり、周囲の環境へ影響を及ぼしている状態を表す。その原因の多くは野外照明において、目的以外の所に光が漏れていることにある。照明を設置した目的の場所、時間帯以外に照明が利用されることや、広告効果をねらった華やかなイルミネーションによる高すぎる照度が障害となり様々な悪影響がもたらされる。

光害問題は、私が専攻している環境経済学の中でも特に脚光を浴びるトピックスとはなっていないし、光害対策に関する環境省のガイドラインも平成10年3月に策定されたが、未だ大きな動きとはなっていない。しかし

ながらこれは明らかに人間の経済活動の結果もたらされる被害であり、人工照明の不適切な使用により自然の光環境リズムを破壊し生態系に悪影響を与えるものである。

折しも日本経済の低迷期である現在、景気回復対策の影に環境問題対策が隠れ、ニュース等でもショッピング街や歓楽街の華やかなイルミネーションが景気回復への牽引力の一つであるかのように取り上げられている。

しかしながら私は逆に、このような時期であるからこそまぶしすぎる照明環境について、議論をしてみてもどうであろうかと考える。先ほど述べたように、照明には、夜間行動の安全確保、夜間交通の円滑化そして広告という重要な役割がある。したがって、必要な照度、照明目的を満たしつつ、周囲への悪影響を低減する工夫をしなければならぬ。経済的効率性を考慮すると、最適照度は照度を低くすることによる便益と費用を算出し、両者が一致する水準に決定されるであろう。便益として、照明設置者は省エネルギーによる設備費の早期回収、ランニングコストの低減等のメリットを得ることが可能であり、周辺居住者、歩行者および周辺生息生物は光害を被るリスク低減、快適な空間の享受が可能となるであろう。費用としては、照度を低くしたことによる夜間行動、交通への危険性の増大や広告効果の減少等が考えられる。

前述の通り先進国の、特に都会での現状は、過剰照明により「暗い夜が消えつつある」状態であるため、ある程度照度を低くすることにより純便益が得られる可能性がある。「現在の日本の経済情勢では、人工照明の問題など些末なことを議論する余裕はない」と怒られてしまいそうであるが、21世紀に生き残っていく企業は、光害問題に限らず、脚光を浴びる機会の少ない環境問題にも目を向け、あらゆる側面における省エネルギー化、低公害化を実現していく企業であってほしいと考える。このような時期だからこそ環境問題の解決に企業再建の糸口を見いだせるチャンスなのではないだろうか。

将来、子供達から星空を奪うことがないように、21世紀の企業や消費者は意識変革の時を迎えている。

「照明環境」の用語は、照明学の分野では照明設備によって形成される物理的な光環境を意味する。

参考資料：環境管理局大気生活環境室、『光害防止制度に係るガイドブック』（平成13年9月）

## センターの活動状況

## センター研究会

以下のセンター研究会が開催されました。

第142回国際経済動態研究センター研究会（2001年12月20日）

報告者 金泳鎬（センター客員研究員／韓国・慶北大学経済学部教授）

テーマ 東アジア地域統合の展望

第143回国際経済動態研究センター研究会（2002年1月29日）

報告者 磯辺剛彦（流通科学大学商学部教授）

テーマ 製造企業の経営資源と資源化能力

第144回国際経済動態研究センター研究会（2002年2月27日）

報告者 スラナート・カマナロン（センター研究員・タイ・コンケン大学人文社会学部準教授）

テーマ タイにおける中小企業経営の販路の多様化

## センター刊行物

## (1) センター叢書

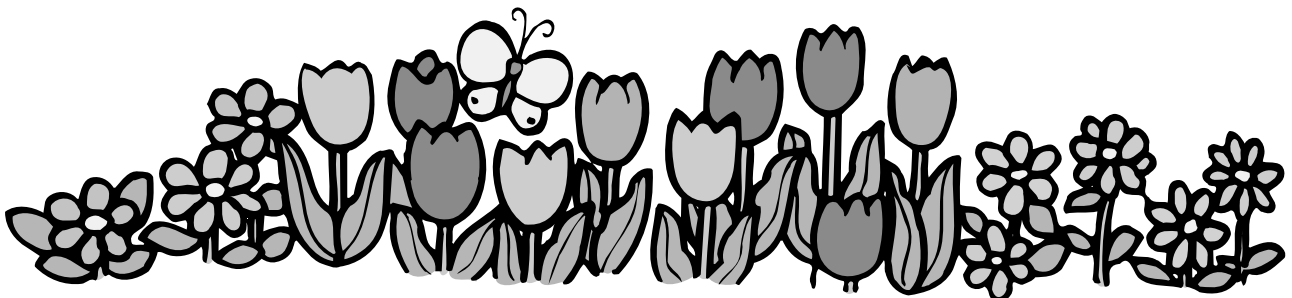
No.8 北原淳編著『アジアの経済発展における中小企業の役割』2002年1月

## (2) Discussion Paper

No.130 Hitoshi HIRAKAWA:East Asia's Currency and Economic Crisis and the Development of Regional Cooperation. November 2001

No.131 Peter CHOW: What Can Be Done After The Asian Financial Crisis. December 2001

No.132 M.L.LAKHERA:Declining Share of Japanese Investments in India during the Nineties: Possible Causes and Policy Imperatives for Arresting the Decline. December 2001



**スタッフ紹介**

センター長

北原淳国際経済動態研究センター長が再任されました。

任期は平成 14 年 4 月 1 日より平成 16 年 3 月 31 日  
です。

