

大型財政政策と低金利政策（上）

——90年代日本の金融経済動向分析——

宮 田 美智也

要 旨

91年7月以後95年9月に至る間公定歩合は6%から0.5%へと9次にわたって引き下げられ、その低金利政策はいまも維持されている。それに呼応して、92年3月以後90年代を通じて大型の経済対策も発動されてきた。その対策は同年8月のそれから巨額の財政支出を伴い、政府債務を急激に累増させてきた。本稿はそのような低金利政策と大型の財政支出政策の意義を討究しつつ、90年代日本経済の動向を金融史分析的に明らかにする。

90年代日本経済の実体的な動きは経済指標（経済成長率等）から見て、その前期（94年まで）、中期（95～96年）及び後期（97年以後）に3区分できる。他方、90年代は一括して把握される必要があることを示唆する指標（失業率、卸売物価）もある。そこからつぎの含意が引き出せる。90年代は恐慌期にあること、したがってその恐慌期は3期に分けられる。

しかし、90年代が恐慌期であることを示唆する指標も、その点での際立った軌跡（固有の恐慌現象）を示してはいない。それは大型財政政策や低金利政策が過剰現実資本の温存（恐慌の激発の防止）に役立ったからであり、その代わりに財政赤字の急拡大、株価の低迷、企業債務の過剰、金融機関の債権の大量不良化、低金利状況の長期化が、90年代的な恐慌現象となって現れている。しかも、その前期は円高期であり、企業の海外進出が顕著となる。これは従来国内的に閉じられていた社会的再生産の体系を海外に向け開放することであり、財政金融政策の効果を削減する構造的要因として働く（以上本号）。

そのように過剰資本が温存されているのに、成長率等の指標によって景況が回復軌道に乗ったと見られたのが90年代中期である。資本の過剰化は一層加重され、90年代後期に持ち越される。

90年代後期になると、資本過剰の圧力は金融機関の破綻を導く。金融システムの安定化（直接には金融機関の救済）への公的関与が目立ってくる。97年までは

日銀（と預金保険機構）が前面に出、98年からは財政（国民的な債務負担）が直接出動してくる。金融システムを成り立たしめている預金制度維持の必要上からである。それは個人金融資産としての預金（元本）の保護という利益をもたらす。そのような利益は企業部門にも配分される必要がある。そこにゼロ金利政策や金融機関保有債権の放棄の意義がある（以上次号）。

目 次

はじめに

I. 90年代実体経済の概況

1. 問題の設定

2. 90年代実体経済の概況

II. 財政金融政策と恐慌現象の新しい形態

－90年代前期の分析（1）－

1. 問題の設定

2. 財政政策の推移

3. 財政政策の役割

－過剰現実資本の温存とその現れ－

4. 政府財政赤字のスパイラル的増加

－新しい恐慌現象（1）－

5. 企業債務の過剰とその拡大再生産

－新しい恐慌現象（2）－

6. 金融機関債権の不良化とその拡大再生産

－新しい恐慌現象（3）－

7. 低金利政策と低金利状況の長期化

－新しい恐慌現象（4）－

III. 円高と企業の海外進出

－90年代前期の分析（2）－

1. 問題の設定

2. 企業の海外進出

はじめに

1980年代末の日本経済はブームに沸いた。バブル経済と称されることも多いが、景気循環的に好況期にあったことを見逃せない。一般に好況が過熱化すると、それは実体経済から遊離し、その泡沫化が生じることは不可避的である。80年代末には80年代末なりの条件があったことを忘れてはならないが、ことさら80年代末だけに泡沫化現象が見られたわけではない。70年代はじめの激しいインフレ現象を想起すればよい。それは60年代後半からの（第2次）高度成長（いざなぎ景気）が円切り上げの外圧も加わっ

て限界に達した状況のもとで、財政金融政策がフル稼働させられたことに刺激され、さらに石油価格の引き上げ要因が追加されて起こった。

その理由は後に示唆されるところだが、ブームはそれが行き過ぎれば行き過ぎるほど、つまりその実体関係との乖離が大きくなればなるほど、その反動（実体関係の整理）は激しくなる。反動とは景気循環上は恐慌にほかならない。80年代末がバブル期として特徴付けられるのは、当時のブームにはまさに実体とはかけ離れた盛り上がりが見られたからであろう。とすると、80年代末のブームの崩壊についてもそれを景気循環上の恐慌と見なす見方が当てはまるのではないか。

本稿はそのような問題意識から90年代における財政政策と金融政策に視座を据え、それらの持つ意義の討議を通じた90年代の金融経済動向の分析を目的とする。その手続きを確定するには、90年代実体経済の概況を大まかにでも見る必要がある。まずはそれを果たし、後節での論述に道筋をつける手立てとしよう。

I. 90年代実体経済の概況

1. 問題の設定

80年代末ブームの崩壊後日本経済はどのように推移したのか。90年代経済の実体関係の概況を一瞥することが本節の課題であった。90年代の金融経済動向を分析する場合に必要な枠組みが掴める。主要な経済指標を利用して、その作

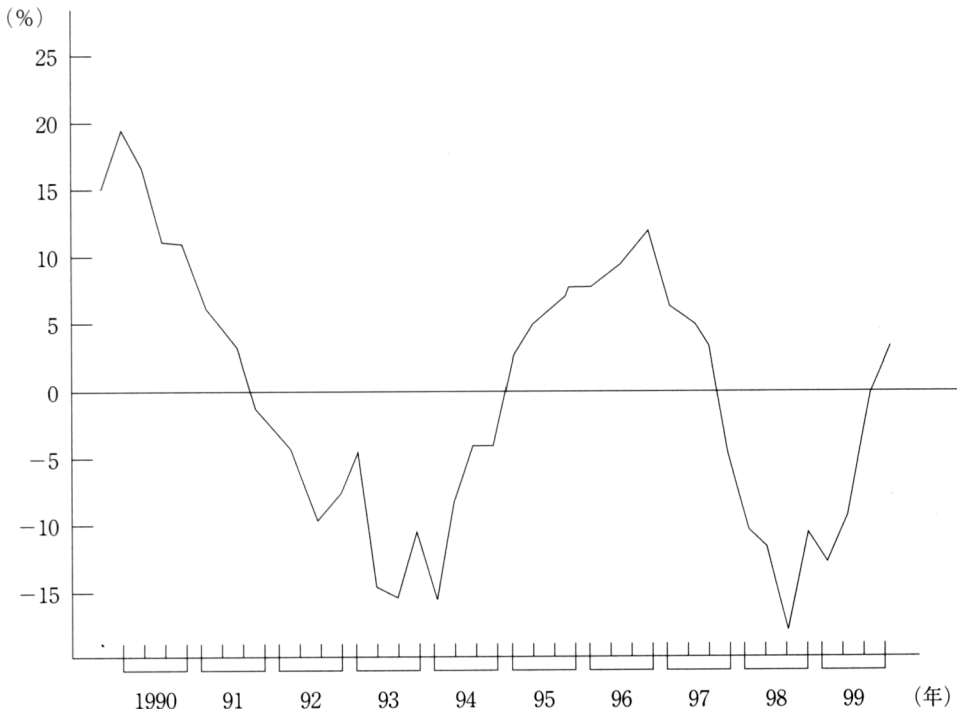
業を進める。

2. 90年代実体経済の概況

設備投資（全産業）の動向を見てみよう（第1図）。伸び率は87年から盛り上がり出して89年はじめにピークに達し、その後も高水準で推移している。しかし、90年中に伸びの低下が始まり、91年にはそれが加速し、92年にかけてマイナスとなっている。91年には明確となるこのような設備投資の伸び率の低下は、その頃までにその過剰化が顕現したことを示唆している。言い換えると、90年代に入るとともに、80年代末の好況を基礎付けた設備投資は行き過ぎていたことが事実として浮かび上がってくる。

そうして94年はじめまでその伸び率は低下を続ける。その後それはマイナスながら上向き出

第1図 全産業の設備投資の動向（対前年同期比）



出所：大蔵省『法人企業統計季報』

し、95年にはプラスに転じる。それが96年から97年にかけてピークを付け、その後急転して下落し出す。その勢いは強く、98年中に前回のボトム期を下回る。

第1表に目を転じよう。以上のような設備投資の推移は経済成長率にも反映していることがわかる。91年のそれに見られる低落は、92年には一段と明確となり、93年、94年と名目、実質ともに1%を下回っている。しかし、95年には反転の兆しが見えてき、96年には政策当局の見通しを越える数字が達成された。しかし、それも束の間のことで、97年には1%台に逆戻りし、98年には名目、実質ともにマイナスの2%台、99年も実質では辛うじてプラスを達成したものの、名目ではマイナスであった。

つぎに製造業稼働率と鉱工業生産を見てみよう。いずれも成長率とおおよそ同じ推移を示していることが明らかである。ただ95年、96年の回復は97年まで続いていることが、97年から低下が始まっている成長率の動きとは異なっている。しかし、前2者の98年の落ち込みの大きさはそれがすでに97年中に始まっていたことを示唆している。

それに対して、失業率はどうか。97年が96年

と同率となっているものの、少しづつだが、一貫して上昇してきていると言ってよい。

その点では、卸売物価が90年代を通じてわずかずつ下落しているのと対照的である。しかし、成長率の名目と実質の数字には余り懸隔は見られなかったとおり、消費者物価の動きもそれから乖離してはおらず、両物価とも年次的な特徴を摘出できない。また為替相場は95年を境に前半は円高へ、後半は円安へ動きつつ、全体としては円高で推移していること、貿易収支の動きは為替相場の変動の影響にはかなりのタイム・ラグがあることを示している。

さて、90年代を通じて失業率はゆるやかに上昇し、(物価の中でもとりわけ)卸売物価は逆に少しずつ低下を続けていた。それらの推移はその他の指標とは違っていた。それは、失業率と卸売物価をそのように変動させる原因が90年代を通じて存続していることを示唆している。90年代の経済動向を対象視する場合、それを年次的に区分することはできず、その10年間をひとまとめにして把握する必要がある。そして、そのような視点に立ってみると、90年代は80年代末ブームの反動期に当たり、景気循環上恐慌期にあるという見方が導き出せる。

第1表 90年代の主要なマクロ指標

年次		90	91	92	93	94	95	96	97	98	99
名称	名目	7.5	6.6	2.8	0.9	0.8	0.8	3.5	1.9	-2.2	-0.7
	実質	5.1	3.8	1.0	0.3	0.6	1.5	5.1	1.6	-2.5	0.2
失業率 (%)		2.1	2.1	2.2	2.5	2.9	3.2	3.4	3.4	4.1	4.7
製造業稼働率 (指数)		114.2	111.9	102.7	97.8	97.4	100.0	100.9	104.3	95.6	94.9
鉱工業生産 (%)		4.1	1.7	-6.1	-4.5	0.9	3.3	2.3	3.6	-7.1	0.8
物価上昇率 (%)	卸売	1.5	1.0	-0.9	-1.5	-1.7	-0.8	-1.6	0.6	-1.5	-1.5
	消費者	3.1	3.3	1.6	1.3	0.7	-0.1	0.1	1.8	0.6	-0.3
為替相場 (円)	年末	134.40	125.20	124.75	111.85	99.74	102.83	116.00	129.95	115.60	102.08
	年平均	144.79	134.71	126.65	111.20	102.21	94.06	108.78	120.99	130.91	113.26
貿易収支 (億円)		100,529	129,231	157,764	154,816	147,322	123,445	90,966	123,103	159,844	140,155

出所：日本銀行『経済統計年報』(1996年)；『金融経済月報』No.17 (2000年8月)；『国際比較統計』(1994年、1999年)

しかし、ただちにつぎの疑問が提起されよう。失業率は上昇し、他方卸売物価は下落し続けていると言っても、動きは緩慢であった。恐慌の発現は金融機関を含む企業の大量整理として現れ、したがって失業率も卸売物価にもそれを反映した激しい動きが現れるはずであると。

90年代を恐慌期として規定する場合、なぜ固有の恐慌現象が見られないのかを証明する必要がある。90年代における財政政策と金融政策の役割の究明を目的とする本稿を通じての課題にはかならない。それを扱う具体的な手順を決めることにしよう。つぎの事実が拠り所となる。

失業率と（卸売）物価以外の、成長率その他の指標によれば、90年代日本経済は概略つぎのような3つの時期区分で局面を展開してきたという事実である。すなわち、①91年～94年、②95年～96年、③97年以降という区分がそれである。90年代前半に起きる円高の問題は①に含まればよい。したがって、以下でも①を90年代前期、②をその中期、③をその後期と呼び、それに即して考察が進められる。ただし、紙幅の制約上②の取り扱いとは別稿¹⁾に回す。ここでは①と③を対象に据え、それぞれⅡ節とⅢ節、Ⅳ節とⅤ節を割り当て²⁾る。

ところで、90年代は恐慌局面にあるとする見地からは、それら3つに区分された時期はどのような関係にあるのか。最後に、それらの位置付けをしておく。恐慌は①の時期を第1局面として始まり、その中間的な休止期が②、そしてその間の資本蓄積が追加されて恐慌が一段と深刻化し、その第2局面に入ったのが③である。恐慌の中間的な休止期とは、表面的には景況の回復が見えつつも、そのじつ恐慌を一層深刻化させた時期のことである。

Ⅱ．財政金融政策と恐慌現象の新しい形態

－90年代前期の分析（1）－

1．問題の設定

景気循環（恐慌）は、現代資本主義においてもそれが資本主義である限り、避けられない。しかし、それが純粹には現れない、あるいは現れにくくなっているというところに、管理通貨制度に基礎を置く現代資本主義の特徴がある。投資誘発的な需要創出政策としての財政金融政策の役割によることは、周知のとおりである。

90年代の日本では失業率が急騰したり、卸売物価が激落するといった現象は見られず、両者とも緩慢な軌跡しか残していない。政策当局にとって恐慌の発現は押し止められねばならず、実際にそのような政策行動がとられた結果にはかならない。しかも、それは再生産構造的に失業率の上昇や卸売物価の下落を導く圧力に対しても向けられる必要があった。Ⅲ節2項で論じるように、それまで国内に閉じられていた再生産の構造が、80年代後半以来海外にも生産拠点を含むそれへと改変しだし、それが雇用縮小や物価低落を引き起こしつつあったからである。これは、過剰生産（恐慌）圧力に抗すべく発動される経済対策にはそれだけ過大な負担がかかること、裏返して言えばその政策効果がその分そがれることを意味する。

さて、恐慌なる現象は現代では形を変えて現れる。現象に惑わされて、本質を見失ってはならない。90年代日本に現れた恐慌現象を捉えることが課題として浮上してくる。本節ではそれを90年代前期を対象に行う。

まず財政政策に焦点を合わせよう。関連的に

金利政策にも言及される。その際には現代資本主義の論理に照らしてその財政および金利政策の意義を探り出すという見地に立ち、それらの政策としての妥当性を問うということはしない。念のため一言しておく。いわば90年代日本の資本主義の現実をその間に発動された財政金融政策を手がかりに描出しようというのが本稿の立場である。

2. 財政政策の推移

名目経済（GDP）成長率は90年の7.5%（実質では5.1%）から91年6.6%（同3.8%）へ低下し、92年にはさらに大幅に下がって2.8%（同1.0%）となる。失業率も90年、91年と2.1%で横這いであったのが、92年には2.2%へと、わずかだが上がってきている。総合的な景気対策としては85年5月以来になる緊急経済対策が打ち出されるのは、そのような92年の3月である。これに呼応して、その翌日に公定歩合が4.5%から3.75%に引き下げられた（第4次引き下げ）が、財政的な措置は取られていない。

しかし、同年8月には公共事業費8兆6000億円を含め総事業規模10兆7000億円の総合経済対策が必要になる。この対策ははじめて金融システムへの不安を組み入れていて、その1つとして金融機関の不良債権処理のために税務を運用することを謳い、翌年早々の（株）共同債権買取機構の成立につながる。また、証券市場の活性化という名目で公的資金の株式運用の強化や政府保有株の売却凍結が決められた。

そうして93年4月総合的な経済対策でも同様な項目が掲げられ、総事業規模13兆2000億円（うち公共事業費10兆6000億円）の財政支出がなされた。しかし、93年の名目成長率は0.9%（実質は0.3%）と下げ止まることさえなかった。

この93年には後述するように円高圧力がいよいよ強くなってきた。たしかに90年10兆0529億円、91年12兆9231億円であった貿易収支の黒字は、93年には15兆7764億円に増加している。その9月の緊急経済対策は総事業規模6兆1500億円と前2回の対策費に比べれば小規模であったが、規制緩和等の推進、円高差益還元を目標に掲げていた。

しかし、翌年2月には総事業規模15兆2500億円の総合経済対策が動員され、内需拡大に向け12兆6700億円（うち公共事業費7兆2000億円）が支出されねばならなかった。その6月には円相場は99円93銭とはじめて100円を切っている。94年の成長率は名目0.8%、実質0.6%、失業率2.9%、貿易収支黒字14兆7322億円である。政策効果はいささかも上がっていないことが明らかである。

95年は4月19日に円が79円75銭と、史上最高値を付けた年である。その5日前の14日、緊急円高・経済対策で内需振興策（公共事業の施行促進等）、95年3月に策定された規制緩和計画の3年前倒し実施等、緊急にとりうる施策を実施することが発表され、対応的に1.75%だった公定歩合が1.0%に引き下げられた（第8次引き下げ）。この対策を実施するための財政措置（4524億円）は5月成立の補正予算（阪神淡路大震災関係経費を含む総額2兆7261億円）の中で付けられた。

公定歩合がさらに0.5%へと引き下げられるのはその年9月である。そして、それから2週間足らず後に総事業規模14兆2200億円（うち公共事業費4兆6000億円）の経済対策が打ち出される。この対策には「景気回復を確実にするために」というサブタイトルが付いている。そのことが示唆しているように、この95年には失業率

が3.2%とはじめて3%台に乗るものの、成長率は実質では前年を2倍以上上回る1.5%を達成している（ただし、名目では0.8%と不変）。しかし、年末にかけて、政策当局はそうした観測に水を差される。92年以来先延ばししてきた住宅金融専門会社（住専）の破綻処理に決着を迫られたからである。96年度にはその処理に6850億円を財政支出することが閣議決定される。この対策でも御題目のように、「不良債権問題等の処理を先送りすることなく、引き続き果断に対処する」と決意が表されていることを付記しておく。

こうして96年になる。政策当局には景気は回復軌道に乗ったと見なされた。事実、この年の成長率は名目で3.5%、実質で5.1%である。しかし、製造業稼働率の対前年比はわずか1.009倍にすぎず、他方失業率は3.4%と微増、鉱工業生産の対前年比伸び率も2.3%（95年は3.3%）にとどまっている。景気回復の見立てがいかに危ういかがわかる。しかし、当局の政策はその上にたち、根本問題を置き去りにして先に進む。規制緩和政策の推進と「金融システム改革」を含む「6大改革」政策が打ち出される。97年にかけてのことである。

3. 財政政策の役割

－過剰現実資本の温存とその現れ－

90年代前半には以上のとおり極めて大型の財政支出を伴う経済対策が実行された。その他の指標は措くとして、96年には成長率は上昇に転じ、それまでの停滞を脱したと政策当局には観察された。政策効果は挙がったかに見えた。それが大いなる誤診であったことは、すぐに事実が証明する。それを論じるのは後節の課題である。本項は、前項でその推移を見てきた財政政

策が経済対策として果たしてきた役割を討究する。

さて、好況の反転（恐慌）は、そこに至る過程で進められてきた現実資本の形成が過剰化したために起こる。課題を扱うに当たり、まずその現実資本の過剰とは何か、そしてその温存はどのような現象を生み出すかを理論的に検討する。現実資本の過剰と貨幣資本の蓄積との関連も明示できる。

現実資本は生産過程（労働手段、労働対象および労働力）に投じられている資本（生産資本）と商品（生産物）の形態にある資本（商品資本）に分けられ、生産した価値を実現して利潤を生むべき資本として形成される。それは現代にあつては、内部留保金や減価償却基金（自己金融）による場合は別として³⁾、貨幣資本を自己（株式）資本として直接的にか、長期・短期の他人（借入）資本として間接的に吸合することによって蓄積され、したがって貨幣資本は現実資本の生み出す利潤（配当、利子）に対する請求権として、具体的には（広義の）利子を生む個人金融資産（直接金融資産、間接金融資産）として存在する。

つまり、現実資本の過剰化とは、利潤を生ますべく形成された労働手段、労働対象および労働力が、利潤を生む資本としては機能しえずにいる（設備過剰、在庫過剰および雇用過剰の）状態とすることができる。言い換えると、生産された価値が実現困難に陥っている状態だが、それは現実資本の蓄積が社会的な消費購買力を上回った結果生じる。

そして、そこには貨幣資本の過剰も含意されている。現実資本の形成は株式払い込みや借入れが可能な貨幣の蓄積が条件だからである。貨幣資本の過剰は現実資本の過剰に自己を投影

するという関係にある。したがって、現実資本の過剰は株式の過剰、長期・短期の企業債務の過剰そして金融機関保有債権の過剰となって現れる。

以上で現実資本の過剰とは何か、その理論的な内容が掴めた。貨幣資本の過剰形成を反映する、社会的な消費購買力を上回る生産能力の蓄積、こうである。それは、消費購買力が経済外的に追加されるならば、現実資本の過剰状態は温存でき、恐慌の発現は防止できることを裏面で意味している。それでは、そのような状態が温存されたら、どのような現象が生起するか。

まず注目する必要があるのは、消費購買力の経済外的追加政策は政府債務の形成を不可避とするところである。恐慌対策としての公的需要の創出政策は恐慌状態が続く限り拡大的に維持されなければならない。政府財政の急激な悪化、これが指摘されるべき現象の第1である。逆に言えば、恐慌状態から脱却した経済には政府債務の累増傾向に歯止めがかかるであろう。

つぎは利潤率の低迷である。それは一定の低水準での横這いとなるであろう。なぜなら、この場合の利潤率の低迷は、現実資本の温存政策が敷かれ、恐慌の激発が防止されている限りでのことであり、そのいわば底抜けの低下は含んでいないからである。

そして、そうした利潤率の低迷からつぎのような現象が派生する。まず利子率の低下である。それは、利子が利潤の分割部分である以上当然であり、また貨幣資本の過剰の温存を反映する。第2に配当支払能力の低下を通じて株価の低迷がもたらされる。それは他面では株式の過大発行の結果とすることができる。第3に債務者の支払能力の低下である。そして、債務者企業の支払能力の低下は貸し手の金融機関に債権の回

収を困難にし、その保有債権を劣化させる。

さて、以上のような現実資本の過剰の温存政策、それが前項でその推移をフォローした90年代前半における大型の財政政策の意義であった。そこではつぎのような5つの現象が看取できる。まず、経済対策としての財政支出は90年代を通じて拡大こそすれ縮小することはないという、政府債務が急激に累増していく現象、第2に株価の長期低迷現象、第3に債務者企業の債務過剰現象、そしてそれと裏腹の金融機関の保有債権の大量不良化現象が第4、第5に低金利状況、以上の5つがその現象である。

それらは、90年代の大型財政支出が恐慌対策として機能し、固有の恐慌現象の発生が抑えられた代わりに生まれた、90年代における恐慌現象にほかならない。本項では第2の株価現象のみを取り上げ、その他は項を改めて順次詳論する。恐慌現象としては残りの4つの現象のほうに90年代により特徴的と考えられるからである。

株価の低迷現象にライトを当てよう。まず、株価は低迷を続けてはいるが、しかし底なしの暴落現象は生じていないことが確認できる。現実資本は過剰化してその発生の条件は満たされているが、しかしそれが現実化しないように恐慌対策が取られているからである。そして、既述のように、その温存された現実資本の過剰圧力が利潤率を低下させ、配当支払能力を低下させているのが、株価の長期低迷の原因である。

つぎに、株価の低迷は貨幣資本の過剰という点では株式の過剰供給の現れだという、前段における理論的な指摘の正当性を示そう。株価の下落が収まらない状況に鑑み、政府は保有株式(NTT、JR東日本およびJT株)の売却を凍結したり、株式の市場からの公的吸い上げ(簡易保険と郵便貯金資金による買い支え)策を実行し

た。これは株式供給の過大化がその市場不況の原因であることを裏付ける。問題の根本は現実資本の過剰にあることからすると、いかにも糊塗策なのだが、株式は現実資本に転化した貨幣資本の存在形態（直接金融資産）であり、株価の維持を図ろうとするその政策は、じつは貨幣資本の過剰の温存政策という意義を合わせ持つことがわかる。

4. 政府財政赤字のスパイラル的增加

－新しい恐慌現象（1）－

90年代前半の財政政策は恐慌対策として機能した。過剰化した現実資本の破壊現象の発現は抑止され、過剰現実資本は温存された。そして、現実資本の過剰性はそれが温存されたことを、政府財政の急激かつ累積的な悪化、株式市場の低迷、企業債務の過剰化と金融機関保有の債権の不良化、さらに低金利状況の定着という5点において表現することになった。

本項はそれらのうち政府債務の悪化に現れた現象について論究する。90年代前半における財政政策は前にも指摘したように、総額60兆円にも及ぶ巨額の支出から構成されていた。事実、90年度末に166兆3379億円であった普通国債の残高は、95年度末に225兆1847億円、96年度末には244兆6581億円に膨れ上がっている。

企業の大量倒産や物価の急落が抑止され、さらには取り付け騒ぎの発生が避けられたのは、社会的な消費購買力が不足するなか、巨大な財政支出が経済外的な需要を追加したからであった。その意味で、90年代に入って急進展した財政の赤字化は、過剰現実資本の暴力的な整理が回避される（債務を抱える企業が倒産を免れ、債権を劣化させながらも金融機関が破綻せずにおれる）代償とすることができる。失業者の大

量発生や物価の激落、さらに金融秩序の破壊といった国民的な負担は免除されたものの、その代わりに政府債務の累増という別の国民的な負担（債務）が発生する、これが政府財政のスパイラル的悪化という恐慌現象の含意である。

ところで、大型の財政支出を中心とする経済対策が恐慌対策と見なされる場合、その支出の増加が急激であるのみならず、とどまることがないという事実⁴⁾に留意されていた。これをここで強調しておく。公的需要の追加によって新規の民間需要を喚起し、後続的に生じるであろう景況の回復に伴う歳入の増加をもって、当初の政府債務の返済に当てるという目論見から大型財政政策は発動された。しかし、その果たした役割は恐慌の発生を抑えるという恐慌対策にとどまる⁴⁾。90年代の後半になっても政府債務の激増傾向には歯止めはかかっていないという、周知のことだが、後節でも見る事実がそれを裏付ける。恐慌段階は90年代を通じて終結していない。

とすると、つぎの2つの問いが導かれてくる。1つは、90年代前半に限った場合でも、わずか4年間で60兆円にも達しようかという規模の財政政策が敷かれたが、それはなぜ過剰な現実資本の暴力的整理の防止（単なるその温存）策つまり恐慌発生の防止策にとどまり、新たな景気循環を起動させる働きをなしえなかったのかという疑問である。これは見方を換えると、第2の問いになる。90年前半の多額の国債残高を残して行われた財政支出はいったいどこに向かい、消失したのかと。

前者の疑問には2つの答が考えられる。まず、すでに示唆的に述べたように、80年代後半以来始まった日本経済の再生産構造の変化のためである。それまで国民的な枠内にとどまっていた

社会的な再生産過程が国境を越えるようになり、政策効果はその分海外に向けて尻抜けになるからである。詳しくは次節で展開する。第2は過剰現実資本の巨大性である。次項における企業の債務過剰現象の分析が示すところである。また後者の疑問に回答を見出すには、金融機関保有債権の過剰現象を見据える必要がある。すでに指摘したように、それは企業の債務過剰現象と一対の関係にあるが、それらへの接近は、増加してやまない政府債務の形成はつまるところ何を目標にしているのかを浮き彫りにする。

5. 企業債務の過剰とその拡大再生産

—新しい恐慌現象(2)—

90年代に限られないことだが、経済対策が公共投資を最も重要な柱としていたことは、先に示したところである。公共投資は需要の創出という点では直接的であるのに対し、社会的な供給力の拡大には時間がかかり、間接的にしか作用しないという、間接迂回的にしか供給力を上昇させないという性格を持つ。端的な言い方をすると、流通コスト(間接費)の低下から生産コストの引き下げが生じ、社会的に供給力を上昇させる効果はそこでは第二義的に位置付けられ、その間に発揮される公的需要による波及効果が民間需要の拡大を導くことが、まずは期待される。実際、これまでのところ公共投資はそのような期待を実現し、過剰化を露呈した現実資本の再稼働化に役割を果たしてきた。そこでこの度も大規模に動員されたわけである。

そして、そのような公共投資が直接向けられるのは、建設業や不動産業である。言うまでもないことだが、ここではそれは重要な事実である。それらは小売業と並んで、現実資本の過剰を抱え、債務過剰に陥っている代表的業種なの

である。

公共事業関連部門にとって公的需要の投入はそこにおける倒産をひとまずは回避せしめる。ことさらひとまずはと言うのは、そこでは債務返済能力の改善の兆しが見えるわけではなく、ましてそれがもたらされたわけではないからである。借り手には依然として利潤率の回復の目処が立っていないことは、周知の事柄である。公的需要の大幅追加に恵まれて、その直接的な対象業種では倒産を免れているにとどまり、過剰資本の解消を緒につけることさえできていない。

そこからつぎの含意が引き出せる。公的需要は建設業や不動産業に対しいわばフロー的に過剰債務の維持を可能ならしめるにとどまっている、こうである。次項で論じることだが、端的に言えば、公共投資によって建設業や不動産業に流入した財政資金は、いわばそれらを素通りしてそれぞれの背負う債務の返済に当てられる。

そして、その限りで債権者たる金融機関は、借り手の支払能力の回復を待ち、それまで債権の取り立てを先延ばしする方途を選ぶ。一般に債務者が過剰債務にあえいでいるような状況のもとで、債権者がその回収を急いだりするとどうなるだろうか。明らかに借り手は破綻に追い込まれるであろう。それは貸し手にとって元も子も無くすだけでなく、時には自己を共倒れに導くかもしれない。金融機関は利子部分の追い貸しをしたり、元本部分の繰り延べを図る。それは借り手には債務のいわば拡大再生産にほかならない。しかし、とにかくそれを抱え込み、当面現状を維持しておくことが可能となる。社会的にはまずは企業倒産(リストラ)は最小限に抑えられる。それと同時に、金融機関にとってもしばらくは大量不良債権の表面化に蓋をし、

金融秩序を保っておくことができる⁵⁾。

第2表を見よう。以上の論述が裏付けられる。製造業への金融機関の貸出残高の伸びは93年を例外として、90年代を通じてマイナスか横這いで推移している。それに対して、建設業と不動産業へのそれはとりわけ90年代前半には堅調な動きを示している。しかし、その後半にはさすがに伸びは鈍り、金融機関にも債権の過剰に耐え切れなくなったことが示唆されている。これは後節の重要論点である。

さて、いかに大規模な公共投資が行われても、建設業や不動産業では過剰債務の再生産、しかもその拡大的な再生産がやむことはなかった。公共投資はそこでは恐慌対策としての役割以上の役割を果たしていない。これはそこにおける資本過剰がいかに深刻か、つまりはその過剰債務がいかに多大であるかを物語る。

言い換えよう。巨額の公共投資が施されたにもかかわらず、それが波及的に民需を喚起できないのは、その直接的な対象業種たる建設業や不動産業における債務の巨大性が災いして、せいぜいその拡大再生産をフロー的に可能ならしめ、支払不能が表面化する事態を先延ばしさせるという程度にしか働かなかったからである。

以上、大型の公共投資が政策当局が期待した目的を果たせず、恐慌防止策としてしか機能し

なかったのはなぜかという問いに対する回答を求めつつ、とりわけ建設業と不動産業に即してその抱える債務の過剰現象を浮かび上がらせた。なお、その問いに対してはもう1つの回答を与えうるので、本項のテーマからは外れるが、追記しておく。

その回答とは、この間の公共投資の景気政策としての無力性は、その持つ景気刺激のメカニズムは従来型の手法では作用しにくくなったことに原因があるのではないかということである。

公共事業は（単なる購買力の追加という場合は別として）生産力の上昇という点では、従来はすでに指摘したように、流通コストの低下を通じて間接的にそれを達成する。しかし、流通コストの低下による生産コストの引き下げ作用メカニズムは、いまや新規需要を掘り起こし、需要を波及的に拡大させるという点でのインパクトを失ったのではないか。

すなわち、90年代以降の公共投資は物流のコストという意味での流通コストではなく、情報伝達コストという意味での流通コストの低下を視野に入れる必要があったのではないか。90年代における公共事業展開に際しては、情報という「商品」の流通費の低減に重点を移行させる必要があったのではないか。こうした新しい視点の欠如が、大規模な公共事業を景気政策とし

第2表 金融機関[※]の製造業、建設業及び不動産業向け貸出残高の推移（対前年比）

業種名 \ 年次	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99
製造業	0.08	1.45	-1.45	29.51	-2.37	-2.99	-2.38	-2.19	0.07	-0.93
運転資金	-2.71	-0.83	-4.54	39.64	-2.00	-2.36	-1.99	-1.52	0.47	0.42
建設業	4.18	8.00	8.26	27.56	2.91	1.51	-1.22	1.10	0.81	-4.22
運転資金	1.70	6.04	7.65	34.58	3.78	2.16	-0.49	1.60	2.72	-3.38
不動産業	3.52	5.42	6.18	14.67	2.68	2.59	3.43	3.49	0.69	-6.65
運転資金	1.96	8.63	4.32	17.15	3.99	2.45	1.62	2.05	1.23	-11.95

出所：日本銀行『経済統計年報』（1996年）；『金融経済統計月報』No.17（2000年8月）

注：都市銀行，信託銀行，長期信用銀行，地方銀行及び第2地方銀行。

てはいわば無駄に終わらせた原因の1つであったと思われる。

さて、ここで金融機関に視角を向ける。すでに示唆されたことだが、公共投資による財政支出の行先が見えてくる。

6. 金融機関債権の不良化とその拡大再生産

—新しい恐慌現象(3)—

(建設業や不動産業に代表させることができる) 借り手の債務の過剰性とは、言うまでもなく自己資本に対してのことであり、それはその現実資本が株式によって(自己資本として)ではなく、他人資本としてとりわけ金融機関による信用(銀行信用・資本信用)で形成されることによる。これは貸し手の金融機関にはその債権(資産)の質の低下に反映する。借り手の債務の過剰形成はその債務支払能力を低下させるからである。すでに指摘したように、金融機関保有債権の過剰現象が現れる(BIS規制への抵触)。

しかし、その債務者企業の支払能力の低下は貸し手の金融機関にとって債権の過大化を意味するだけではない。それは同時に、金融機関も借り手の企業と同じく債務過剰に陥っていることを意味している。金融機関の債権の過剰現象とはまたその債務の過剰現象でもある。ここではそれを強調しておく。債務(預金)の創造によって債権を得るのが金融機関だからである。創造された債務の支払いに当てられるべき債権の劣化とはすなわちその債務の劣化であり、金融機関の債務支払能力の低下を意味する。以下において金融機関の保有債権の過剰と言う場合でも、常に他方でのその債務の過剰が含意されていることを断っておく。

さて、金融機関の保有債権の不良化が政治問題化してきたのは、92年に入ってからである。その年の8月、総合経済対策が金融機関の不良債権処理の促進をその一項に取り上げ、それに税務の運用を図るとした。そして、それを受けて、93年1月、(株)共同債権買取機構が162の金融機関が79億2500万円を出資して設けられた。これを金融機関は自助努力の処理機構と力んだが、実質上公的支援になる機構であることは否定できない。買取機構に不良化した担保不動産を売却し、その際発生する売却損(回収不能と見込まれる額)を損失に計上するならば、無税償却と同じ効果がある、そのことを誘因として不良債権償却の促進を図ろうとするものだからである。しかも、金融機関の抱える不良債権の額は、じつはこの機構によって償却しうる程度のものではなかった。はるかに巨額であった。

それは、金融機関は保有債権の過剰状況を隠蔽していたことを意味している。上のようないわば弥縫策を弄しながら、他方保有債権の過剰状況の表面化を避ける行動がとられる。債権不良化の判定基準を甘くしたり、粉飾を施すなどといったことは別として、前述したように追い貸し、貸し付けの切り替えが行われる。要するに、債権過剰の状況の拡大再生産が進められる。

しかし、金融機関がそのように行動しうるについては、条件が必要であった。まずは当面している拡大的な財政支出政策にほかならない。低金利政策もそのもう1つの条件なのだが、これは後に項を改めて取り上げる。

民間需要を波及的に刺激すべく投じられた財政資金は、その直接的な投下先(建設業、不動産業)の過剰資本の解消に役立つことはなく、

いわばそこを素通りして債務返済の形で貸し手の金融機関に流入した。素通りとはこの場合、債務の返済が過剰な現実資本の解消（利潤率の回復）に基づくものではない、つまりは借入元本の縮小を結果していないという意味で使われていた。公的需要の投入にもかかわらず、借り手の過剰債務は依然として残り、それが過大な支払利子を生むという連鎖が断たれることはなく、そのために貸し手による追い貸し、さらには貸し付けの更新がなされ、その過剰債務の拡大再生産は続く。

換言しよう。巨額に上る政府債務を残して行われた財政支出は、実体経済の改善（過剰化していた現実資本の再稼働化）にではなく、過剰債務を抱える借り手（企業）には債務超過（支払不能）の表面化を抑止してその存続を可能にし、他方過剰債権を保有する金融機関に対してはその債権の劣化の隠蔽に貢献した。その意味で、過剰現実資本の温存政策は金融機関に対しその抱える不良債権を隠蔽しようと行動することを許し、金融機関の過剰債権の温存に道を開いた。

それが90年代前半の財政の急激な赤字化政策が担う金融機関次元での意義であった。その究極的な意義は次項で明らかになる。

さて、大型財政政策は金融機関に対してはその保有債権の温存政策としての働きをした。しかし、それは、金融機関にはその債権の劣化が顕現する可能性がなくなったことを意味しなかった。金融機関にとっては一定程度債権の回収・償却は進むものの、他方それを上回るその不良化、不良債権の大量化が後続して進むわけだからである。借り手側の債務返済能力が改善されない限り、当然である。

これは、財政拡大政策のメカニズムに潜む恐

慌対策としての限界が金融機関に集約されて現れることを意味している。金融機関が不良債権の大量化を隠し切れなくなるとき、それは現実化する。金融システムの不安とか動揺としてである。90年代後半のことであり、恐慌は第2段階に入る。後節で論じられる。

7. 低金利政策と低金利状況の長期化

－新しい恐慌現象（4）－

90年代前半は景気循環的には恐慌期にある。しかし、そこでは企業倒産の嵐が吹き荒れて失業者が大量発生したり、物価がスパイラル的に下落したり、それが金融機関に波及したりするというような現象は見られなかった。緊急あるいは総合と形容された経済対策のもとに実行された財政支出はたしかに、現実資本の過剰の顕在化を抑え、固有の恐慌現象の発現を押し止める働きはしたと言える。しかし、それに代わって、株価の長期低迷現象のほか、政府、企業および金融機関の3者には巨額の債務負担現象が共通して現れる（金融機関の場合、債権の過剰はすなわち債務の過剰であった）。それが90年代段階的な恐慌現象にほかならなかった。

そして、政府、企業および金融機関の3者による債務負担は、企業の過剰債務負担が政府の債務形成（財政支出）を介して金融機関の過剰債務負担、表面的に言えばその大量不良債権の保有ということだが、それに転嫁されるという関係にあった。言い換えると、巨大な財政支出が恐慌対策として機能しえたのは、それが企業債務の過剰性を金融機関の持つ債権の過剰性に移し替えたからであり、その恐慌対策としての役割も金融機関が債権の不良化に耐えられる限りにおいて有効であるにすぎなかった。

これがここまで論じられてきたことである。

そのような考察の結果は何を意味するか。経済対策が少なくとも恐慌対策としてその意義を全うする上では、公的需要の追加政策だけでなく、金融機関が不良債権を抱え込むことを視野に入れた、それへの対応策も発動される必要がある、これがその意味である。低金利政策のことである。念のために付言しておく。この場合の低金利政策は景気浮揚政策一般としてのそれではなく、固有に恐慌対策としてのそれである。信用秩序維持のための政策という性格を持つ点では、ブルーデンス政策と言ってもよい。以下では低金利政策をそのような意味で取り上げ、低金利状況が今日的な恐慌現象であることを論じよう。

その一部には触れたが、公定歩合の推移を全体として確認しておく。それは91年7月に6%から0.5%引き下げられたのに始まり、同11月(5.00%)、同12月(4.50%)、92年4月(3.75%)、同7月(3.25%)、93年2月(2.50%)、同9月(1.75%)、95年4月(1.00%)と8次にわたって順次引き下げられ、95年9月には0.5%になって現在に至っている。それまでの史上最低の公定歩合は70年代で3.5%(78年3月~79年4月)、80年で2.5%(87年2月~89年5月)だったから、90年代の低金利状況はその後半にとりわけ顕著だとはいえ、その年代を通じる特徴とすることができる。

さて、以上のような低金利政策が必然化したのは、金融機関向けの恐慌対策が講じられる必要からであった。先の指摘に基づけば、このように結論付けられる。しかし、それはこれから証明されねばならない。以下その課題に取りかかるが、その前に、その低金利政策は過大な債務を抱える政府や企業にとってもその負担を軽減することを確認しておく必要がある。

恐慌対策費のために形成される政府債務は全

く収益を生まないか、あるいは生み出すとしても極めて低収益の事業費として支出される以上、政府にとっての低金利政策の必要は絶対的である。過剰債務負担にあえぐ債務者企業にとっても同じことが言える。借り換えを受けるにしろ追い貸しを受けるにしろ、その受けた信用は利潤を生まないからである。利払負担は最小限に抑えられる必要がある。その意味で、低金利政策は直接には金融機関に対する救済策だとしても、しかし究極的には、過剰な債務を負う企業の現状維持(破綻回避・先延ばし)を目論む、現実資本の温存政策なのである。

本論に入る。この場合には金融機関は債務者としてだけではなく、債権者としての側面からも射光される必要がある。低金利政策の金融機関に対する影響はその両側面を総合する形で現れるからである。まず前者の場合から始める。

金融機関は上述のように債務者の企業に対し追い貸しをしたり、借り換えに応じるので、企業の過剰債務に見合うその過剰な創造債務は増えることはあっても減ることはない。債務者企業の過剰債務は金融機関の過剰債務に引き継がれる。前にも指摘したことである。金融機関がその結果支払不能に陥ってはならない。その債務者としての立場が保護される必要がある。金融機関はその点では創造信用に対する支払準備金の形成が容易にでき、同じことだが、その調達に要する費用が低くなければならない。こうして公定歩合の引き下げによる預金金利、銀行間市場金利の低減政策が必然化する。

それでは、債権者としての金融機関に対しては低金利政策はどのような政策効果を発揮するか。低金利政策に規定されて、一般にその債権(資産)もまた低金利商品であることを免れない。しかし、低金利とは言え、その利子はその

ための支払準備金（預金）の調達コストよりは高く設定されることによって、金融機関は確実に利鞘を得ることができる。それは貸し倒れ（不良化した金融機関の債権）の償却原資となるであろう。

以上の検討からつぎのように要約できる。低金利政策は金融機関に対し利鞘の発生を確実にし、それによって不良化した債権の償却が促進されうであろう。金融機関は借り手の企業からその過剰債務状況の転嫁を受け、過剰債権を抱えることになったが、その過剰債権の償却処理を容易にさせる形で金融機関を保護する、ここに低金利政策の意義があった。

そこで、つぎの問題はこうなる。金融機関が低金利政策のもとで確実に得ることができるという利鞘の本質は何か、言い換えると金融機関はなぜ利益を確実に得ることができるのか。

この問いに回答を探すには、国民的に最終的な債権者である個人（家計）部門も視野に入れる必要がある。それは直接には金融機関に対する債権者であるものの、マクロ的には企業が生産する利潤を金融機関を介して再分配される立場にある。

企業は恐慌対策としての低金利政策によって利払負担を軽減された。前述のとおり、それが低金利政策が企業に与える恩典であった。これは最終的な債権者の立場からすると、本来自らに分割・配分されるべき利子が恐慌対策上切り捨てられたのと同じである。言い換えれば、本来個人（部門）に帰属すべき所得（その一部）が企業の資本過剰の温存目的のために収奪されたことを意味する。

それでは、その収奪の関係はいかに実現されるか。言うまでもなく、預金利子の引き下げの形で金融機関を介して実現される。間接金融の

関係上のことである。しかも、それは金融機関がその収奪の関係の中に中間的に入り込むことを可能にする。その含意は、金融機関の得る利鞘の中に、個人が得べかりし利子部分が混入するということである。

具体的に言えば、運用利子率は問題なしとして、調達利子率としての預金金利は利鞘確保優先のために本来妥当と思われる水準より低いところに決められうる、こうである。金融機関向け恐慌対策としての低金利政策はそのような収奪機能を金融機関に保証する。そこにその具体的な意義がある。金融機関にとって利鞘の取得が確実なゆえんである。

さて、低金利政策に課された恐慌対策としての意義が明らかになった。しかしながら、以上の限りではまだその意義の全貌は示されていない。続いてその不足を補うことにしよう。接近視角はこうである。以上にその意義を論じられたような金利政策は人為的に強行できるものではない。そこでは個人は企業から、そして金融機関からも中間搾取的に価値の収奪を受けることが指摘されたが、それにはそれなりの理由があるのではないか。恐慌対策としての低金利政策が成り立つゆえんは何か。

前に強調したように、現実資本の過剰とはまた貨幣資本の過剰でもあった。その貨幣資本の存在形態が一般に個人金融資産であり、それはここでは金融機関への債権として扱われてきた。つまり、（現実資本の過剰に自己反映する）貨幣資本の過剰とはここでは預金（債権）の過剰と見なすことができる。それは、金融機関は支払準備金に恵まれていることを意味する。低金利政策の遂行も可能になる。一般的に言えば、過剰な貨幣資本の存在が恐慌対策としての金利の切り下げ政策を支える基盤にほかならない。

低金利政策の成り立つ現実的な根拠がわかった。したがって、預金を持つ個人はなぜ低金利政策による利子の収奪を甘受せざるをえないのか、その理由を掴み取ることができる。つぎのとおりである。

過剰債務にあえぐ企業が低金利政策的に、つまり個人から利子所得を収奪してまで救済される必要があったのは、それが金融機関の直接の債務者であり、そしてその生み出す利潤の再分配を求める貨幣資本（預金）に対する最終的な支払責任者だからである。過剰債務を抱えながらも企業が存続する限り、極めて低水準とは言え、個人は利子の分配に与ることができる。

金融機関も低金利政策によって利鞘の確保を保証された。その中には本来個人が取得すべき利子部分を含ませることができ、それを収奪しえた。その意味で、その政策は個人から所得を強制移転させる、直接にはたしかに金融機関の救済策であった。しかし、それを通じて個人の預金（元本）も保護され、その元本切り捨ての危機を免れる。利子の被収奪はいわばその代償なのである。なお、本項で展開された低金利政策の個人部門からの価値収奪機能論は、前掲別稿における「日本版ビッグ・バン」の考察の中で再論される。

さて、低金利政策は以上のとおり、金融機関がその抱えている過剰債権の維持のみならずそれを拡大再生産し続けることさえ可能にし、もってその債務者企業を同じく過剰債務負担に耐えさせる働きをしている。それは後者の点で過剰な現実資本の温存政策という意味を持つが、直接には前者の点での過剰な貨幣資本の温存政策、言い換えると預金債権（個人金融資産）の元本保護政策という恐慌対策であった。低金利政策はじつに貨幣資本の過剰が成り立たしめた

のであり、個人には利子の被収奪という犠牲が伴った。そのような意味で、90年代の低金利状況、念のために付言しておけば、低金利状況一般ではなく、特殊この90年代の低金利現象ということだが、それは温存された過剰な貨幣資本の存在を反映する現象であり、まさに恐慌現象の新しい形態と見なしうる。

Ⅲ. 円高と企業の海外進出

－90年代前期の分析（2）－

1. 問題の設定

90年代前半の日本経済は恐慌状態にあったことが指摘されてきた。80年代末のブームの過程で蓄積された現実資本の過剰、それはまた同時に貨幣資本の過剰でもあったが、その顕現の危機に際して発動された財政金融政策は、その防止には効果を発揮したものの、それ以上には作用しなかった。過剰な現実資本を温存しえたとは言え、決してその資本としての働きを起動させるには至っていない。そこで前節では90年代前半の財政金融政策は恐慌対策として位置付けられ、その意義と役割が分析された。

しかし、その際には90年代前半の日本は景気循環としては恐慌期にあること（過剰な現実資本や貨幣資本の存在）だけが問題視され、それを囲む外的な環境は不問に付されていた。円高環境のことである。それは各年末の相場（終値）からも明確にわかる。すなわち、88年末125.90円、89年末143.40円、90年末134.40円、91年末125.20円、92年末124.75円、93年末111.85円、94年末99.74円、95年末102.83円という具合だからである。

ブラザ合意に基づく円高相場は88年までで、89年からは円安へと向かっていたのが、90年代

に入ると円高に転じていることがわかる。事実、90年4月に一時160円台の最安値をつけたが、その4月と5月のG7声明で円安懸念が表明されると円高に転じ、同10月には124円台まで上昇している。そして、93年初めまでに120円程度、8月には100円突破を窺うほどになり、ついに94年6月には100円を切っている。79円75銭という高値がついたのは翌95年4月であった。

もちろん、以上で円安とか円高と言われているのは、円相場の絶対的な水準の動きを観察してのことである。しかし、その場合、重要なことが前提されていることを強調する必要がある。そのことを見逃すと、後述するような日本資本主義における再生産構造の歴史的な変化を掴み取れなくなる。日本経済は歴史的に見て、プラザ合意を契機として円高期に入った、あるいは円高を体制内化しなければならなかったという認識にはかならない。85年以降90年代を通じる円相場の変動は歴史的にして構造的な円高期の中で生じていることである。すなわち、90年代前半はそのような歴史的かつ構造的な意味で円高期にあり、しかも絶対的な意味でも円高が顕著に進んだ時期なのであった。

90年代前半は恐慌期というだけでなく2重の意味で円高期であった。本節ではそのような円高期という点で90年代前半に投光する。プラザ合意後の急激な円高の過程とともに目立ってきたことだが、活発に海外進出（海外直接投資）を図る日本企業の動向が捉えられる⁶¹。そこで、恐慌段階にあるという90年代前半的条件のもとで、その持つ意義を析出するのが本節の課題となる。

2. 企業の海外進出

90年代前半の経済対策は客観的に見て恐慌対

策であった。しかし、不足した需要を公的に追加し続け、なんとか景気回復に道をつけようというのが、政策当局の意図であった。そのような当局の目論見が実現されることがなかったのは、要するに現実資本の過剰の巨大性のためであった。これが上来論じてきたことである。

しかし、当局の思惑に反し、財政金融政策が所期の政策効果を挙げえなかった原因は、それだけではなかった。80年代後半以降企業の海外進出とともに始まっていた再生産構造の変化にも注目する必要がある⁷¹。

プラザ合意後の円高の中で、企業はそれまでに磨いてきた対外競争力を瞬く間に消失させた。それは、生産拠点を国内に限って進められてきた、旧来通りの労働の生産性の向上では円高には対応できないことを学習する機会となった。海外進出行動が本格化してくる。それ自体、貿易摩擦を契機として輸出先現地生産（国際的な水平的分業化）としてすでに展開されていた。しかし、いまやその拡大もさることながら、とりわけ東アジアへの進出が刺激される。それは従来国内で閉じられていた社会的な垂直的分業の過程の一部を、あるいは企業（工場）内分業の過程の一部を東アジアに移転させる動き⁸¹を含んでいた。

すなわち、80年代後半以降の円高は日本経済に対しその再生産圏を国境を越えて広げるよう迫り、それを実行させた。雇用の海外移転が生じ、国内で完結していた80年代前半までの再生産構造は崩壊へと突き進む。たしかに、90年代の後半はその前半に比べ円高の程度はゆるんだ。しかし、89年から90年初めの円安がそうであったように、それは再生産の構造変化（企業の海外進出）をその間鈍らせるとしても、それを逆転させる力にはならない。なぜなら、円高環境

をその内部に取り込んだ再生産構造への変更は、成熟した日本資本主義に必然的な歴史的な潮流だからである。

以上のように、85年以降90年代を通じる構造的な円高期を背景に進んだ企業の海外進出は、日本経済に対しその再生産構造を国際的に開かれたそれへと変化させ、再生産構造上国民的に閉じられた体系性を失わしめた。企業の海外進出行動は国際不均衡（円高）に対応する、国際的な水平的分業を推進する動きと指摘されるのが通常である。しかし、それは余りにも公式論と言わねばならない。80年代後半からの日本企業の海外進出は水平的に国際的のみならず垂直的に国際的な分業をも促しているからである。日本資本主義は東アジアをその再生産圏の中を含むものとなってきた。経済政策の効果は東アジアへ向け拡散されざるをえない。旧来通りの財政金融政策がその効果をそがれ、それが恐慌対策にとどまったゆえん（その2）である。

ところで、90年代に入ってから企業の海外進出と80年代後半に始まるそれとでは、意義に異なるところがある。以上では歴史的に構造化した円高段階で起こっていることとして取り上げたので、両者は一体的に対象視されえた。しかし、景気循環論的な視点を追加すると、それらの間にある違う面が見えてくる。最後に、それを確認しておく。

80年代後半はブーム期であった。そのときの企業の海外進出は商品価値（価格）の低下を現地の低賃金をてこに実現し、ブームに乗って増加する国内の消費需要に対し供給能力を高める働きをした。ブームにもかかわらず一般物価には安定が保たれる。それに対し、90年代前半に入って一層活発化する企業の海外進出の背景にあったのは、国内不均衡（過剰生産）状況であ

った。商品価値の引き下げの企業努力としては、それは80年代後半の場合と共通する。しかし、この場合は価値革命を担う行動という意義を帯びる。それが日本経済の構造を変化させつつ進行しているところに90年代的な特徴があった。しかも、それは構造変化を伴うだけに、そこにビルト・インされてきたインフレ体質を改善させる力として働く。その物価への影響は過剰生産（恐慌）圧力によるそれとは区別されねばならない。「デフレ・スパイラル」懸念論を含む一般に「デフレ」論議にはそのような視点が欠けている。

注

- 1) 宮田智也『「金融システム改革」政策の意義』（『金沢大学経済学部論集』第21巻第2号、2001年3月予定）。
- 2) その際、各種の数値を掲げるが、出所が示されていない限り、日本経済新聞と朝日新聞（主に前者）の報道に依拠している。なお、いくつかの事実確認につき北陸財務局の三田正員氏を煩わせた。
- 3) ここでは貨幣資本の蓄積は現実資本の過剰蓄積との関係で問題であり、しかもその現実資本の過剰蓄積は後にわかるように、過大資本（株式の過剰）や過剰債務の形成を内容としていることで特徴的だからである。自己金融による現実資本形成はここでは視野の外に置くことができる。
- 4) 90年代における財政政策は固有には恐慌対策であり、政策当局者の意図はとにかく、それを通常言われるような不況打開策という意味での投資刺激的な景気政策と見なすのは適切ではない。

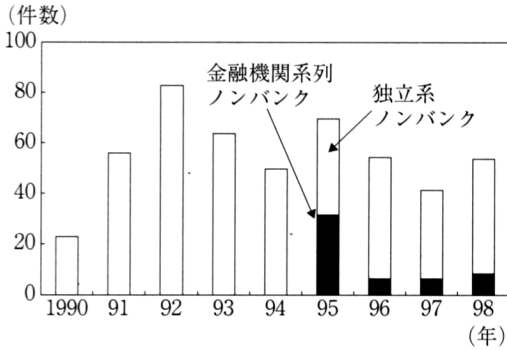
もちろん、ここで言う恐慌対策も、広い意味では景気浮揚政策の中に入れることはできるかもしれない。しかし、後にわかるように、そのような見地からは当面する90年代を的確には分析できない。ここでは景気浮揚政策とは固有に不況期における経済対策と見なし、恐慌期における恐慌対策とは区別する。金利政策についても同様である。

景気循環における恐慌期と不況期の区別が重要だからである。景気浮揚政策と言われる場合、通常は恐慌と不況の区別を問題意識しないままに、単なる景気対策という意味での経済政策を指していると思われる。

- 5) 金融機関系列ノンバンクの破綻は、90年代前半から目立っていた独立系ノンバンクの破綻の場合とは違って、その後半になって増えてくる（第2図）。金融機関には以上のように債権の不良化を先延ばしできる能力（信用創造能力）があり、90年代前半にはそれが発揮されたためと思われる。しかし、後述するように、その後半になる

と、金融機関も債権過剰の負担に耐えられなくなる。系列ノンバンクの破綻件数が増えるのはその結果であろう。

第2図 ノンバンクの倒産件数の推移^{注)}



出所：経済企画庁『日本経済の現況～バブル後遺症からの再生～』（平成11年）137ページ。

注：帝国データバンクによる。98年は9月までの計数。

6) 宮田「ドルの過剰と日銀信用」本誌，第23号（2000年1月），100ページに図示されている。

7) これは、渡辺幸男「日本経済の構造変化」（飯田裕康編『現代金融危機の構造』慶應義塾大学出版会，2000年）から受けた示唆に基づく。以下の叙述はそこにおける分析を踏まえている。

8) 社会的であれ企業内であれ垂直的な分業過程を構成する生産拠点の海外移転は，従来の再生産構造を前提とした場合ならば，「産業の空洞化」を招来する現象と言えるかもしれない。しかし，たとえ円高が実体から遊離して余りに急激に進んだとしても，円高対応策としてのそのような意味での企業の海外進出は歴史的に必然的なものであり，そしてそうである以上，「空洞化」という捉え方は歴史的に後ろ向きの見解として批判されるべきである。海外進出を果たせないまま製造業から非製造業への転業を強いられたり，廃業や倒産に追い込まれたりする企業の発生は，産業の疲弊化としてではなく，歴史的に新しい経済構造が生まれる過程で不可避免的に生じる摩擦現象と見るべきであろう。旧稿「ドルの過剰と日銀信用」97-98ページにおける考察は，その点で誤っていた。国際的な水平的分業のことしか視野になかったためである。

（金沢大学経済学部 教授）