

わが国経済の現状と展望

新保生二

小山理事長 定刻になりましたので、ただいまから講演会を始めます。

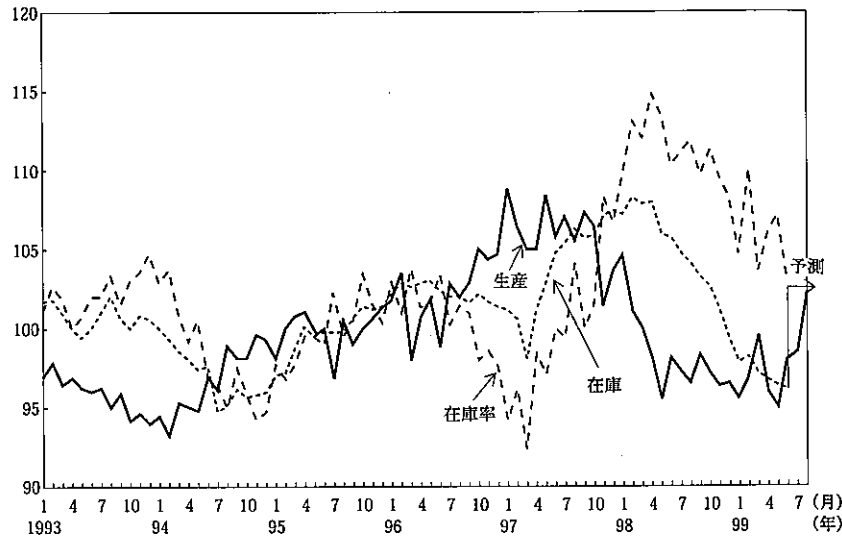
本日の講師は、経済企画庁経済企画審議官の新保生二さんです。恒例に従いまして、私から講師のご経歴等を簡単に紹介させていただきます。

新保さんは、昭和四三年に東京大学経済学部をご卒業になり、経済企画庁にお入りになっておられます。企画庁では、長官官房のほか、調査局、物価局、総合計画局等の各局で勤務をなさいます。この間大蔵省の財政金融研究所次長も経験しておられます。その後、調整局審議官を経まして、平成九年七月に調査局長に就任され、ことしの七月に経済企画審議官に昇進

しておられます。

新保さんは、お若いころから官庁エコノミストとして活躍されておりまして、これまでに、日本経済を分析したすぐれた著書を多数発表しておられます。先月中旬に、『経済再生への挑戦』という副題をつけた平成十一年度の経済白書が公表されましたが、新保さんは当時担当局長として、一昨年、昨年に引き続き白書の取りまとめを指導しておられます。そこで、本日は新保さんに「わが国経済の現状と展望」というテーマでお話しいただくことといたしました。ご清聴をお願いいたします。

図表1 鉱工業生産・在庫・在庫率



一、景気回復の三つの要因

経済企画庁の新保です。よろしくお願いいたします。

経済白書の話は、たしか三回ぐらい続けさせていただいておりますが、今回の経済白書は、ご承知のように、「経済再生への挑戦」ということで、構造問題をかなり正面から取り扱うことを大きな柱にしております。

三章立てになっておまして、一章では、九八年度の経済を振り返るということでございます。二章では、いわゆるリストラの問題を扱っております。三章では、新しいリスク秩序の構築に向けて章を立てております。順次ご説明しようと思っておりますが、まず最近の経済情勢について、グラフを見ながらご説明させていただきたいと思っております。

去年の後半からいろいろな政策を打ったということ、それからアジア各国の経済も、ことしに入ってからかなりよくなってきているということで、全体として、景気は少しずつ改善する局面に入ってきているように思われます。

図表1の「鉱工業生産・在庫・在庫率」が、その点を非常にはっきりとあらわしているように思えます。太い線が鉱工業生産でございますが、九七年の秋から九八年の春ごろまで相当な勢いで落ち込んで、その後は、ならしてみれば横ばいの状況がしばらく続いていたわけです。この大きな減産はどういうことかということ、需要が落ち込んだことで過剰在庫が非常に積み上がっております。点線がその在庫を示しておりますが、九八年の春にかけて在庫は非常に急増したわけです。これを抑えるために減産がずっと続いてきたわけですが、幸い、去年の春ごろから在庫もどんどん減

り始めて、最近時点ですと前年水準を大きく下回るところまで在庫が減ってきておりますから、在庫調整もかなり進んだ。右端にありますように、在庫率も下がってきております。在庫もはけて、生産もこのところやや上向きみであります。これは、細かくは説明しませんが、七月、八月の予測まで入れた動きを見ますと、かなり上向きになってきているといえるのではないかと思えます。

なぜこのところ景気が回復してきたかという要因を少し整理したいと思っておりますが、通常、国内でよく単純化して議論されるジャーナリズムなどの見方を見ると、年末に大規模な財政政策をとって公共投資を大きくふやしたから、その効果がようやく出てきた、ただ民需が弱いので、下期に公共投資が減ると、また景気が失速するのではないかという議論が多いわけですが、この見方は余り

に単純化し過ぎていて、このフレームワークでは実態を正しくとらえることが難しいのではないかと思っております。より正確な見方は、次のようなものではないかと思えます。

実は、ことしの五月ごろ、外国系金融機関のエコノミストとたまたま会う機会がありました。時間が余りなかったせいか、彼が後で自分の書いたペーパーを送ってきてくれました。それは、アジア全般の経済動向を彼なりに整理したペーパーですが、その中で日本のセクターを見ると、非常にうまく整理してあるので、それをちょっと引用させてもらいますと、日本の経済政策は、過去八カ月間、それは五月の時点で八カ月間といっていますので、去年の一〇―一二月期以降の動きをいっているのだらうと思いますが、九〇年代に入ってから初めて正しい方向を向き始めたと整理しているのです。九〇年代に入って、もう八回ぐらい大規模

財政政策をとったりしているけれども、過去八カ月間、九〇年代に入って初めて政策が正しい方向を向き始めたという評価しているのです。そこで挙げている要因は、三点であります。

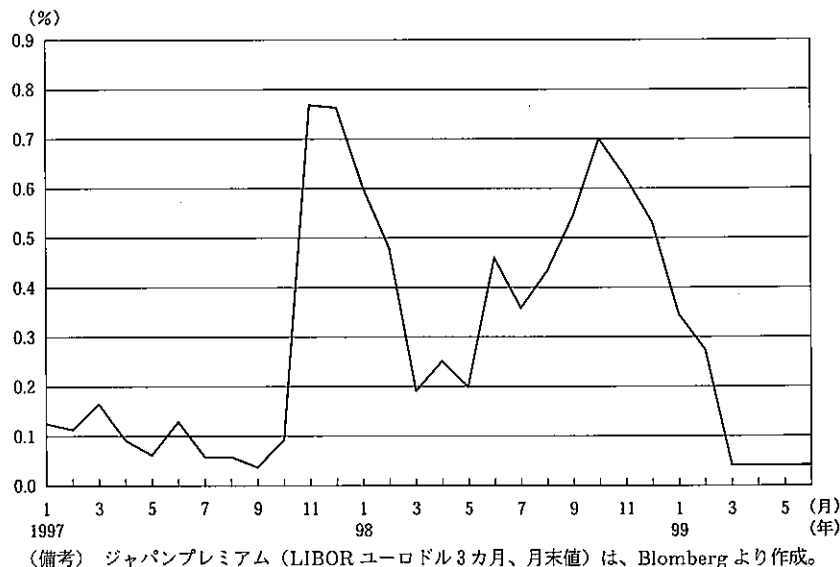
第一は、おくれにおくれていた公的資金の注入です。金融機関に公的資金の注入を行ったという点であります。これは余り細かくは申し上げませんが、バブル崩壊を経験したのは日本だけではなく、アメリカでもイギリスでも九〇年代にあったわけだし、北欧でも途上国でもあったわけです。

そういう経験を繰り返して明らかになっていることは、大規模な不良債権ができてしまうと、思い切って公的資金を導入して解決するしかないというのが大体のコンセンサスになりつつあるわけです。ところが、日本の場合は公的資金の投入が非常におくれてしまった。バブル崩壊が、株価で見ると八九年、地価で見ると九〇年ですが、九六

年に住専問題が出てきて六八五〇億円の資金注入を行いました。本格的な公的資金の注入ではなく、ようやく最近七・五兆円の資本注入を行ったわけです。これで完全に大丈夫かどうかはわかりませんが、少なくとも正しい方向を向き始めたということはいえると思えます。

その端的な効果は、ジャパンプレミアムが小さくなってきたことであらわれております。図表2であります。日本の金融機関が海外で資金を調達しようと思うと、外国金融機関に上乗せの金利を払わないと貸してもらえない。それぐらい日本の金融機関は危ないという見方が、去年の秋ごろまでは強かったわけです。去年の秋の時点では、〇・七%上乗せしないと借りられなかったのが、ことしの三月以降は、ほぼゼロに近いところまで減ってきております。要するに、大手の金融機関がどんどんつぶれるほどのひどい状況ではな

図表2 ジャパンプレミアム

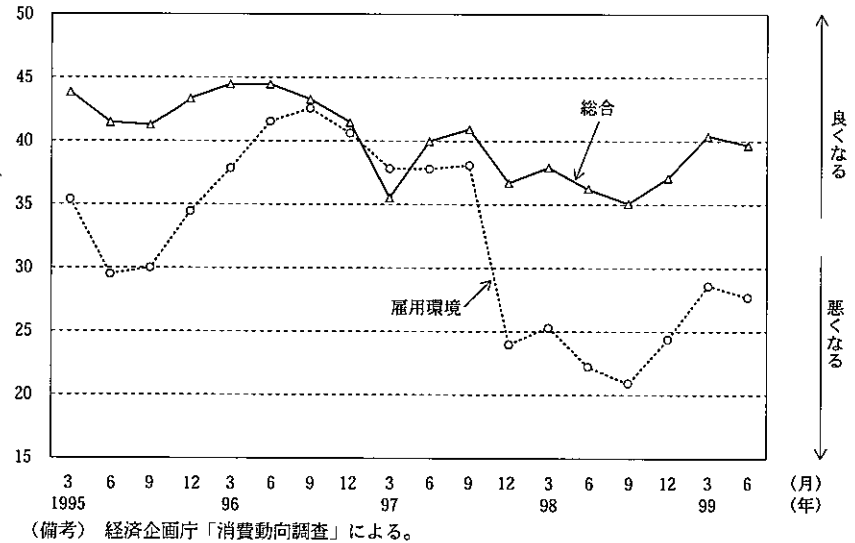


なくなったという見方が出てきた。これは、公的資金の注入が行われたことの効果であろうと思いません。

金融システムが安定化すると、いろいろな形でプラス効果が出てくるわけです。いつ金融機関がつぶれるかわからないとなると、企業は一生懸命現金で持とうということになります。そんなことが去年の秋ぐらいまでは起きていたわけですが、それがそんなにむちゃくちゃに現金を用意しておかなくてもいい状況になってくる。

家計も、私はかなりの影響を受けると思えます。図表3の「消費者マインド」は、企画庁で調査している消費者態度指数です。雇用環境とか、収入のふえ方、耐久消費財が買いどきかどうか、物価の上がり方等、五つぐらいの項目を集計して消費者態度指数を計算しているのですが、実線の「総合」を見ていただくと、九六年あたりをピー

図表3 消費者マインド



クとして、ほぼ一貫して去年の秋ぐらいたままで下がってきたわけですが、去年の十二月、ことしの三月、六月とここ数カ月間は、若干ながら右上がりになっていきます。特に注目すべきことは、点線で示してある「雇用環境」に対する消費者の見方です。これも去年の秋ぐらいたま少し上向いてきているのです。ご承知のように、リストラが行われて、失業率が四・九%と非常に高い数字になっているので、消費者が雇用環境についての見方を改善するのはやや不思議に思われるかもしれませんが、これは、雇用環境が悪化した時点のことを考えれば、ある程度理由はわかるわけでありま

す。雇用環境が大きく悪化したのは、九七年の十二月のところですか。これは、ご承知のように、山一とか北拓がつぶれたときのことです。ああいう大企業でもつぶれるのだから、自分のところ

の企業などは、どうなるかわからないという状況が九七年の末に起きたわけですね。それで雇用環境に対する消費者の見方が非常に厳しくなって、財布のひもが締まったわけです。ところが最近では先ほど申し上げたように、公的資金の注入もあって、金融システムはこれ以上は悪くならないというムードが出てきたことが、消費者にもプラス効果を及ぼしてきていると解釈できるのではないかと思います。おくられた資本注入が行われたことによって、企業、家計の両方の景気観に、これ以上悪くならないような形の底をつくる役割を果たしたのではないかと思います。したがって、おくられた資本注入があって、企業、家計の景気観が少し改善したことが回復の土台をつくった、これが第一点であります。

外国系金融機関のエコノミストが指摘している第二点は、日銀の金融政策の転換であります。

私は、ことし二月の初めごろの時点では、景気の先行きについて、個人的には非常に悲観的になって、下期はどちらかというとダウンサイドのリスクが大きいのではないかとまで見るようになっていました。その大きな背景は、円高と長期金利の上昇であります。国債の利回りが、ことし二月の初めの時点では二・六%までいったわけです。去年の十月の〇・七%というのはバブル的であるとしても、その一カ月前の九月の一・四%と比べても、二・六%というのは一・二ポイントも長期金利が上がったということです。

長期金利一・二%の上昇は、大したことがないと思われるかもしれませんが、図表4の「財政政策、金利の変化と成長率」をごらん下さい。これは(注)にありますように、OECD十八カ国の九〇年から九七年までの八年間のデータをプールして回帰した関数で、説明される変数は左端にあ

図表4 財政政策、金利の変化と成長率

被説明変数	定数項	1年前の長期金利変化幅	1年前の短期金利変化幅	当年の構造財政収支変化幅	1年前の構造財政収支変化幅	R ² DW
成長率変化幅	-3.5	-1.184 (9.4)		-0.171 (1.7)		$\bar{R}^2=0.382$ DW=2.065
成長率変化幅	-0.293		-0.65 (8.8)	-0.167 (1.6)		$\bar{R}^2=0.354$ DW=2.389
成長率変化幅	-0.293		-0.649 (8.9)	-0.239 (2.2)	0.223 (1.9)	$\bar{R}^2=0.366$ DW=2.332

- (注) 1. OECD, Economic Outlook No. 63 (1998年6月) より作成。
2. OECD18カ国の90~97年の8年間のデータをプールして使用。

る成長率変化幅です。説明変数は二つあります。長期金利変化幅と構造財政収支変化幅です。

長期金利に一年のラグがつけてありますが、この係数を見ていただくと、マイナス一・一八四であります。長期金利が1%上がると、一年後には成長率が一・二%下がるということです。ということは、長期金利が二月にかけて一・二%ぐら上がったけれども、それは、成長率を一年後には一・四%ぐらいダウンさせる力があるということですから、かなり大きなブレーキになる危険があったわけです。

もう一つは、円高が一〇円までいったということです。一〇%ぐらい円高になったわけですから、企画庁のモデルですと、一〇%円高になると成長率は次の一年に〇・四%ダウンする。

一・四%と〇・四%を足すと一・八%ですから、長期金利高と円高の影響で成長率が一・八%

ダウンするぐらいインパクトがあるということですが、二月時点で懸念されたわけです。あの時点では、下期は相当悪くなると見ていたのですが、それをうまく未然に防げたのが金融政策の転換であります。

日銀がコントロールしているのは、無担保翌日物のコールレートであります。日銀は、今年の二月半ばに長期金利とか円高の影響で景気が悪くなるという局面に際して、思い切った金融政策の転換をやったわけです。コールレートがゼロになっても流動性供給をふやす、要するに、デフレの危険が払拭されるまでは流動性供給を増やすという、かなり思い切った金融政策の転換をやったわけです。そのことが異常に大きな効果をもたらしたのは、二・六%までいっていた長期金利が、五月半ばには一・二%ぐらまで下がったわけで、金融政策の転換が長期金利を冷やしたこと

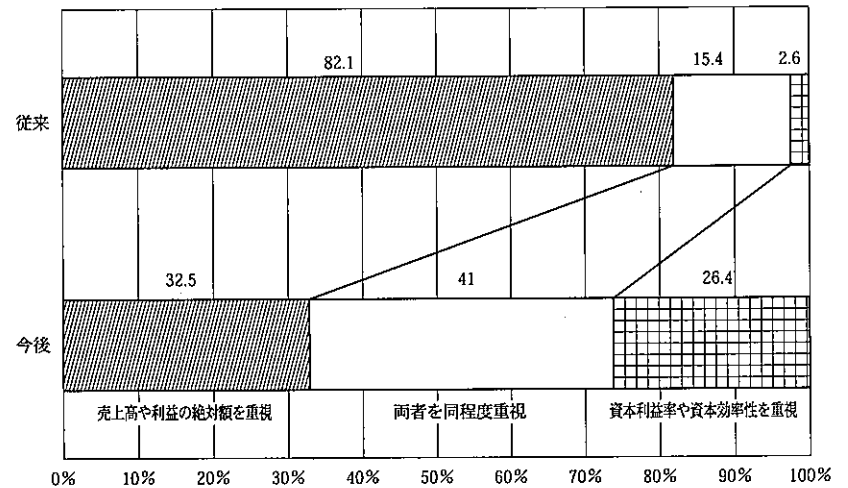
は、ほぼ間違いないわけです。円レートも二月前半は一〇円まで戻っていたのが、一二〇円ぐらいにまで戻りました。したがって、この円高も抑えられたということで、二月の日銀の金融政策の大転換が、今の景気回復をもたらす上で、二番目のファクターとして、非常に重要な役割を果たしたということをお忘れてはならないと思います。

外国系金融機関のエコノミストが挙げる第三の要因は、日本の企業がようやくリストラに本気になってきたということであり、今までは、リストラ、リストラといいつながら、それほど真剣味がなかったのですが、ようやくリストラに本気になってきたのではないかと感じているわけです。それは図表5を見ていただきたいと思います。

「リストラの進展」としてまとめてありますが、これは、ことしの三月に「企業行動アンケート調査」というのをやりまして、企業にアンケート

した結果です。毎年やっているわけですが、ことしのアンケート調査の中で、財務戦略上重視する考え方についてどう考えているのか企業に聞きました。「従来」については、売上高とか利益の絶対額を重視するという考え方が八二％ということで、圧倒的に売上高とかシェアを重視するという答えだったわけであり、他方、右端の格子になって「資本利益率や資本効率性を重視」というのは、わずか二・六％しかなかったわけであり、それが「今後」については、「売上高や利益の絶対額を重視」というのが三二％、三分の一ぐらいに減って、「資本利益率や資本効率性を重視」というのは二六％にふえておられます。つまり、より資本効率性を重視しなければいけないという考え方に変わりつつあるわけであり、そのことは、当然必要な変化であると思われる。要するに、グローバル化した中で資本効率性を

図表5 リストラの進展（財務戦略上重視する考え方について）



上げなければ、株価が下がるとはいうまでもないですし、格付けも下がるといふことで、企業としては成り立っていない環境が出てきたわけですから。従来のように、経済が右肩上がりである成長が見込まれる経済であれば、とりあえず進出しておこうというようなビヘービア、あるいは、先行きシェアを拡大するため、とりあえず進出しておこうというようなビヘービアが合理的だったわけであり、右肩上がりではなく、成長するかどうかかわからない、下手をすると含み益もなくなると、倒産するかもしれないという状況になってきているわけです。

さらに昔と違って、外国の機関投資家や外国人が、どんどん株を所有するようになって、しかも、持ち合いがだんだん崩れていけば、当然株主の利益を重視する、あるいは、資本効率性を重視する形に転換しなければ、企業は生き残れないわ

けです。そういうことを企業は敏感にかぎ取っているというのが図表5の姿であります。

そのことは、当然雇用にも影響が出るわけです。今後三年間の雇用者数の伸びの見通しについて、これも毎年聞いているわけですが、九四年から九八年ごろまでは、今後三年間の雇用は毎年〇・六%から〇・七%ぐらい減らすという答えでしたが、ことし九九年の三月に調査した結果では、これが二・三%のマイナスになっています。今後三年間について、毎年二・三%ぐらい雇用をカットする、これまでよりも三倍ぐらいのスピードで雇用をカットするという答えになって、リストラに非常に真剣になってきている姿が出ているわけです。

また、リストラをやる企業の株が上がるということが、ことしになって非常に明快に出てきています。

す。それから、中小企業が貸し渋りで金が借りられないので、信用保証を思い切って追加したというところ、倒産を減らすことになり効いております。これらを忘れるわけではないのですが、ただ、余り注目されていない三つのファクターもかなり重要であるということをお伝えしたい。それは、資本注入と日銀の金融政策転換と企業のリストラへの取り組みが、真剣になったという点であります。

二、アジアの改善と設備投資の

弱さ

短期の景気について、今後の展開をどう考えるか少し話しておきますと、景気は、今挙げたようなファクターで少しずつ改善しております。

それから、もう一つ重視しなければいけないの

株価は、去年の末、特にことしの初めの一月五日の段階では、一万三千二百円ということで非常に低迷していたわけですが、日銀の金融政策の転換以降は、かなり順調に株価が上がってきている。

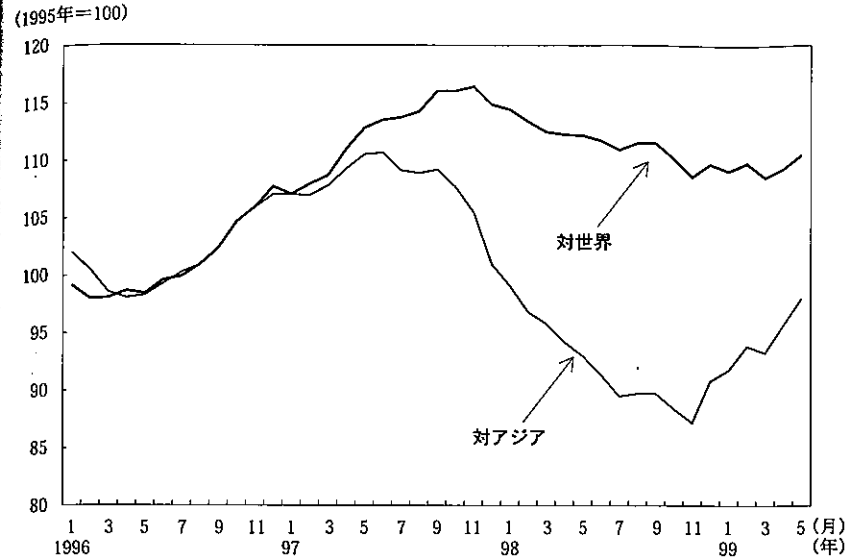
この株価の上昇の背景には、これまでる説明した三つの要因が、かなり効いていると思うんです。一つ目は、資本注入で金融システムが安定化したという点、二つ目は、日銀の金融政策転換で長期金利が下がってきて、円高も抑えられたという点、三つ目は、企業がリストラによく本格的に取り組むようになってきた、この三点が、株高の背景としてかなり重要なファクターではないか。

もちろん、民間エコノミストとかジャーナリストがいうように、公共事業の拡大とか住宅投資を刺激するローン減税などの財政政策も効いていま

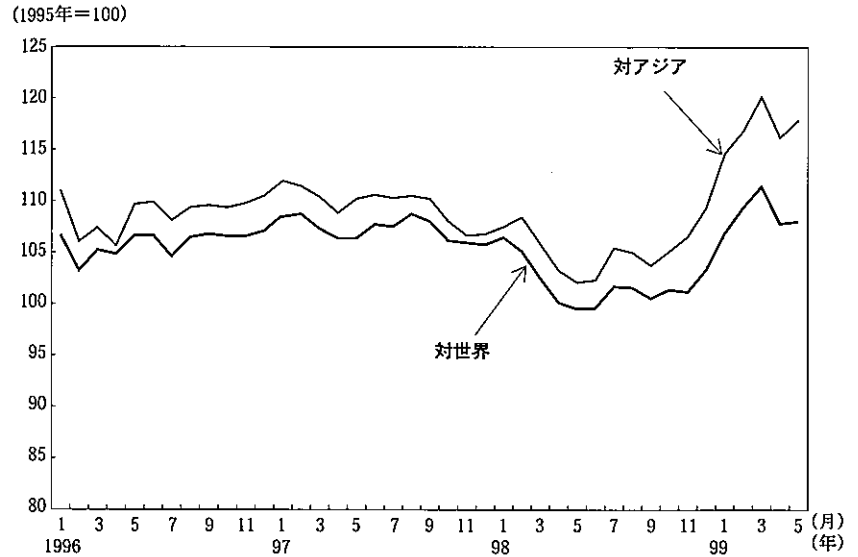
は、これは最初にも申し上げましたが、アジアとの好循環が、また取り戻されてきたという点であります。これは、図表6をこちらにならしていただきたいと思えます。①の太い線が日本の輸出数量であります。九七年の末ぐらいいピークに、ずっと減ってきていたのですが、このところ、少し横ばい、あるいは若干の増加になっています。この一番大きなファクターは、対アジア向けの輸出が、去年の秋ぐらいいまでは一貫して相当大きく落ち込んでいたのですが、その後ことしにかけてふえてきたという点であります。

ついでに、②に輸入数量がありますが、輸入数量の方も去年の秋から、特にアジアからの輸入がふえてきています。ですから、アジアとは非常に好循環になりつつあるわけです。日本のアジア向け輸出がふえるし、アジアから日本への輸入もふえるという形で、好循環が取り戻されつつあると

図表6 ①輸出数量指数



図表6 ②輸入数量指数



いうのも、日本の景気回復にプラス要因になっていると考えられます。これは、アジアもようやく景気が底を打って、韓国とかタイなどが先行してありますが、韓国で5%とか、タイでも三〜四%の成長になりそうだという見通しが最近出てきたりしております、ようやく上向いてきた。

特にアジアでは、内需が相当落ち込んで、経常収支が黒字になったわけです。経常収支が黒字になれば、通貨は安定するわけです。通貨が安定すれば、それまでぎりぎり金融引き締めをやっていたわけですが、金利を下げられる余裕が出てくるわけです。去年の秋ぐらいいからアジアのクライシス・カントリーの金利がずうっと下がってきて、最近の金利水準は、九七年の危機以前のところまで下がってきています。それからIMFも、危機が続いている間は財政引き締めを非常に強く迫ったのですが、危機が少し落ち着いてきたというこ

とで、ある程度財政赤字を容認する方向へ展開してきているわけです。金利が下がったということ、財政政策の方向が少し変わったということ、アジアの景気が底を打ってきているということが、こういう動きの一つの背景であります。

特にアジアから輸入がふえているのですが、この輸入の中身を見ますと、パソコンとか半導体が非常に伸びている。ご承知のように、日本の景気は、それほど消費は伸びていないんですが、家電とかパソコンが大きく売れています。特に半導体では、アジア諸国の通貨が相当下がっていますから、アジアの価格競争力が強くなっているわけです。したがって、アジアからの半導体の輸入が相当ふえるので、日本の輸入がアジアの景気を刺激する形になりつつあるわけです。これはまさに好循環で、環境がよくなっていると思われれます。

ただ、今後一本調子で景気が回復していくかと

いうと、まだ一〇〇％自信を持っていえる段階ではないと思います。特に一番の問題は、設備投資はそんなに早くは回復しないということでありま。その背景は、期待成長率が低下しているという点であります。

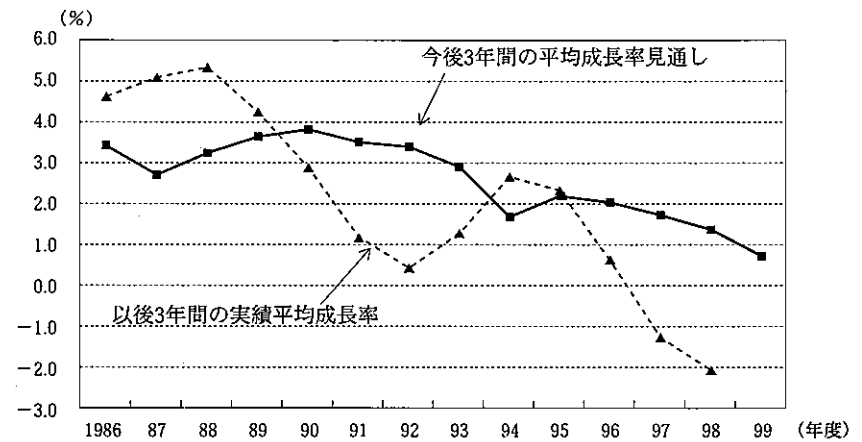
図表7をごらんになっていただきたいと思。これは、さっきお話しした企画庁が毎年春ころに調べている「企業行動アンケート調査」ですが、この中で、今後三年間の成長率はどれくらいになるか聞いております。そのグラフでは実線で示してありますが、九〇年ごろでは四％ぐらいの成長と聞いていたんですが、九〇年代はほぼ一貫して期待成長率が下がってきているわけです。ことし九九年の三月に「今後三年間の成長率は、幾らぐらいになりますか」と聞いたところ、〇・八％です。非常に企業が予想する成長率が下がってきている。このデータは、もう少し真剣に考

てみる必要があると思います。

この間、九〇年代に入って何も政策をとらなかつたわけではなくて、さきほど申し上げたように、もう八回ぐらい、総額百兆円以上の大規模財政政策をとったわけです。それにもかかわらず、期待成長率がどんどん右肩下がり下がってきている。これはどういうことを意味するのかというのが、まさに二章の課題であります。そこを真剣に考える必要がある。企業が、今後三年間は二％の成長率でいくというのであれば、設備投資は速やかに底を打って回復することが期待できるわけですが、少なくともことしの三月に調べた時点では、今後は〇・八％ぐらいしかいかない。ということであれば、過剰設備は非常に大きいし、当分設備投資は出てこないわけです。

企画庁の法人企業動向調査で下期の設備投資の計画を見ますと、前年同期比で、七一二月期が

図表7 期待成長率の低下

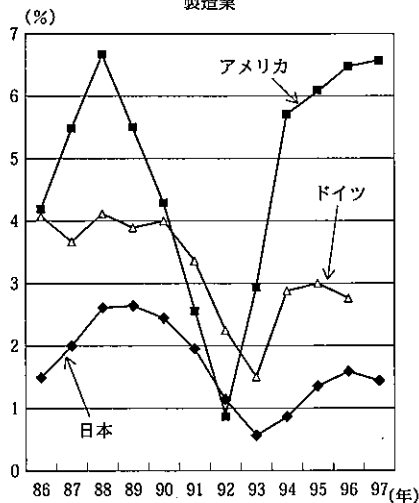


(備考) 1. 経済企画庁「国民経済計算」「企業行動に関するアンケート調査」により作成。
2. 97年度の実績値は97及び98年度の成長率の平均、98年度の実績値は98年半年度の成長率。

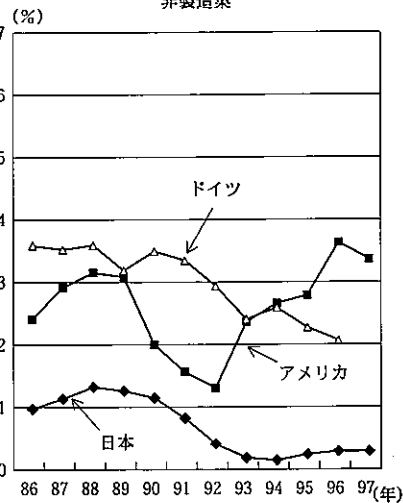
九・四％のマイナスですから、まだ少なくとも大企業は、かなり設備投資を減らすというのが全体的な姿であります。もちろん中小企業は、もう少し早い段階で底を打つでしょうし、特に電気機械あたりでは、半導体不況が終わって、パソコンとか携帯電話が非常に好調ですから、もう少し早く底を打つ可能性があります。七一九月期の機械受注が、見通しで前期比で久方ぶりにふえているあたりは、電気機械などの動きを反映しております。したがって、機械受注については下げどまりの兆しが出てきているというのが最近の動きですが、ご承知のように、機械受注が下げどまっても、実際の設備投資が下げどまるまでに二ないし三・四半期のラグがありますから、設備投資自体が本当に下げどまるかどうか、まだ確証が持てないという段階です。

そういうふうには、設備投資がまだはつきりと上

図表8 総資本利益率 一 米・西独との比較一
製造業



非製造業



を向いていないと、民需全体が非常に弱いわけ
あります。消費は、家電とかサービス関係を中心
に少しいい兆しが出てきておりまして、このこと
る消費性向が上がっていますから、そういわれる
ほどは悪くないのです。ただ、所得の伸びが非常
に悪い。ボーナスなどは相当大きく落ち込む状況
が続いておりまして、まだはっきりとは民需が
力強く回復する局面にはなっていないわけでも、
いろんな政策効果で支えられているけれども、
はっきりと底を打ったといえないのは、民需の
弱さ、特に設備投資の弱さに原因があると考えて
おります。

三、リストラによる企業体質の改善

短期的な話はそれぐらいにして、二章で考えた

リストラの問題に入っていくしたいと思います。
このように期待成長率が下がってきているとい
うことは、企業は今後も、需要はそんなに速や
かには回復しないと考えているわけです。しかも
財政政策もそろそろ底をつきつつある。そんなに
どんな財政政策がとれるのかという感じになっ
てきている。そうすると、自分のところのサバイ
バルを考えても、思い切ったリストラに取り組ま
なければいけないという感じになりつつあると思
うのです。

これまで、日本のリストラというのは、ややス
ピードが遅かったのではないかと思っております。
そのことを端的に示したのが、利益率であり
ます。図表8「総資本利益率」をごらんになって
いただきたいと思えます。総資本利益率の分母は
総資産、分子が利益であります。左側が製造業、
右側が非製造業であります。これを見ますと、

もともと日本の総資本利益率は、アメリカ、イギ
リスよりも低かったわけでありまして。特に九〇年
代に入って、欧米との格差が広がってきておりま
す。

例えば、左の製造業で見ますと、九七年（ドイ
ツは九六年）の水準ではアメリカの総資本利益率
は六・五％ぐらい、ドイツは三％弱であります
が、日本は一・五％ぐらいと相当低い。九八年の
データはまだ出ていませんが、恐らく不況でまだ
相当下がるという状況があるわけでありまして。右
側の非製造業はもっと深刻で、アメリカが三・五
％ぐらい、ドイツが二％であるのに対して日本は
〇・三％ぐらいと、非常に利益が上がらない形に
なっているわけです。

もう一つ、財務体質が非常に悪いのは、ご承知
のとおりであります。不動産業などが典型的です
が、バブル期に非常に借金をして、その後、余り

借金が減っていないのです。特に借金の多い不動産業は、平均で借金が売上高の二〇〇%で、上から二〇%ぐらいをとると、三〇〇%とか四〇〇%、つまり売り上げの三倍とか四倍の借金を抱えたままでいるという状況があるわけです。建設とかほかの産業でも、不動産ほどはひどくないのですが、似たような状況があるわけでありませう。

これは、債務の方の話ですが、昔は、株価とか地価が高かったですから、資産も大きかったわけですが、株価、地価の下落で資産の方が減ってきているのに、負債の方はほとんど減っていないというところで、財務体質も非常に悪くなっている。収益が上がらないし、財務体質が悪い企業は、マーケットではサバイブできない。特に、グローバル化して外国の投資家が必要なシェアを占めるようになると、収益の上がらない企業は生き残っていないという状況がどんどん深刻化するわけ

であります。

これまでの日本企業の特徴を整理すると、四つぐらいいに整理できると思います。一つは、さきほど申し上げたように、企業の成長とかシェア拡大を重視するということでありませう。これは、要するに、右肩上がりの成長は期待できるし、競争圧力の少ない時代は、当面利益は少なくとも、とりあえず進出しておこうということが合理的な企業行動だったわけですね。それから、株式の持ち合いというのがあって、資本市場による経営者に対するチェックが非常に甘くなっていたという点があります。銀行が設定する金利も横並びで、リスクの高い企業もそうでない企業も同じ金利で貸すという日本の経営の特徴がございました。さらに、どの企業も膨大な含み益を抱えていたということ、経営者は勝手なことができやすい環境にあっただけであります。

しかし、こういうやり方は、追いつき型の成長の時代はうまく機能したわけでありませう。なぜならば、目標が明確だったからです。要するに、先進国で成功した商品とかサービスをできるだけ早く取り入れてくる、そして、家電とか自動車に代表されるように、若干の改良を加えて、よりよい製品にして売り出すということをやれば、かなりの利益を上げられるという時代だったわけですね。

ところが、もうそういう追いつきの段階は終わったわけですね。半導体が典型的ですけれども、韓国とか台湾とかいろいろなところで日本の製品に近い、あるいはそれよりすぐれたようなものもどんどんつくるようになった。だから、日本はそれよりもっと付加価値の高いところへシフトしなければいけないわけですが、それができないで、もがいているというのが今の状況であります。

というアメリカの経営学者が「フォーリン・アフェアーズ」に非常に示唆に富む論文を書きまして、今はストラテジーの時代だというふうにいっているのです。昔、日本企業がすぐれていたのはオペレーションのエフィシエンシーだ、つまりかんばんシステムを始めとするコスト削減とかQCCサークル、そういう部分的な改良のところでは、日本は非常にすぐれていたわけで、これはもうアメリカもヨーロッパも認めて、八〇年代、日本のやり方をまねして、日本は追いつかれてしまった。今後はそういうオペレーションのエフィシエンシーの時代ではなく、ストラテジーの時代だということですね。

一橋大学の竹内弘高先生とマイケル・ポーター

「ストラテジー」とは、細かいことは省略しますが、要するに、世界全体を考えた企業戦略を持っていて、ほかの企業がやっていないような商品とかサービスをいち早くつくり出し、ほかの企

業よりも先にやるということですが、スピードが非常に重要なわけです。こういうことができる企業が生き残って、そうでない企業は退出せざるを得ない時代になりつつあるというわけであります。だから、追いつき型の時代には、日本の経営はかなりうまく機能したけれども、こういうストラテジーの時代になったとき、日本的経営は強みを余り發揮できないというか、むしろ弱みの方が目立つという時代になりつつあるのではないかということでもあります。

日本の場合、問題なのは、バブル期に日本的経営の問題点がさらに深刻化したという点であります。バブル期のことを思い出していただけではないのですが、安いコストで濡れ手に粟のように資金が調達できたわけです。だから、相当甘いというか、そんなに採算が上がるかどうかかわからないようないろいろなプロジェクトに、横並びで手を

出したということでもあります。金融機関もそれを大分後押ししてしまっただけです。

ご承知のように、金融機関は大企業に金を貸して収益を上げていたわけですが、大企業は自己金融力がついてしまったので金を借りなくなりました。そうすると、預金はどんどん集まってくるけれども、運用先がないというときに、当然中小企業とか個人とか不動産という形に進出していくわけがあります。

そのときに、ちゃんとそういうものの収益力を見きわめる力が育っていたら問題なかったのですが、土地担保制度の伝統があって、土地担保さえあれば安心ということ、大した審査もせずに、横並び式にどんどん貸し込んだということで、日本的経営の問題点がさらに深刻化したわけであります。

バブル期にかなり失敗したということは、みんな

なかなか納得しているのですが、忘れてはならないのは、バブル崩壊後も問題を積み重ねたという点であります。なぜならば、まだ巨額の含み益があったから、不採算部門があっても、ある程度抱えていけたわけであります。もう一つは、ちょっと景気が悪くなると、政府が大規模な財政政策をとってくれて、景気をよくしてくれるという期待が相変わらず強かったわけです。現実に八回もやって、一〇〇兆円以上も使ったわけです。含み益と景気対策頼みの経営がずっと続いてきたということでもあります。

その結果、実はバブル崩壊が起きたのは日本だけではないということ、をさきほど申し上げましたが、ほかの国では雇用が物すごく減っているのです。北欧では、ピークから一〇%とか二〇%減ったというところも起きています。ところが、日本の雇用は、最近でこそ失業率が四・九%で大

変だということがいわれていますが、バブル崩壊後、九七暦年までは一度も雇用が減らなかったのです。九八年、去年になって初めて雇用が減ったのです。それもわずか〇・八%とかで大騒ぎしているけれども、ほかのバブル崩壊国では一〇%とか二〇%、雇用が落ち込むということが起きているわけです。

そのことはどういう形で影響を受けるかということ、ほかの国は、景気の落ち込みは非常に大きかったけれども、二ないし四年ぐらいで底を打ち、今は順調に回復しているわけです。日本は落ち込みは小さかった、雇用もそんなに減らなかつたけれども、いまだにバブルの後遺症を抱えている、過剰雇用が非常に大きいという形になっているのです。

これも白書では必ずしも出ていないのですが、バブルのピークからの生産性の伸びをバブル崩壊

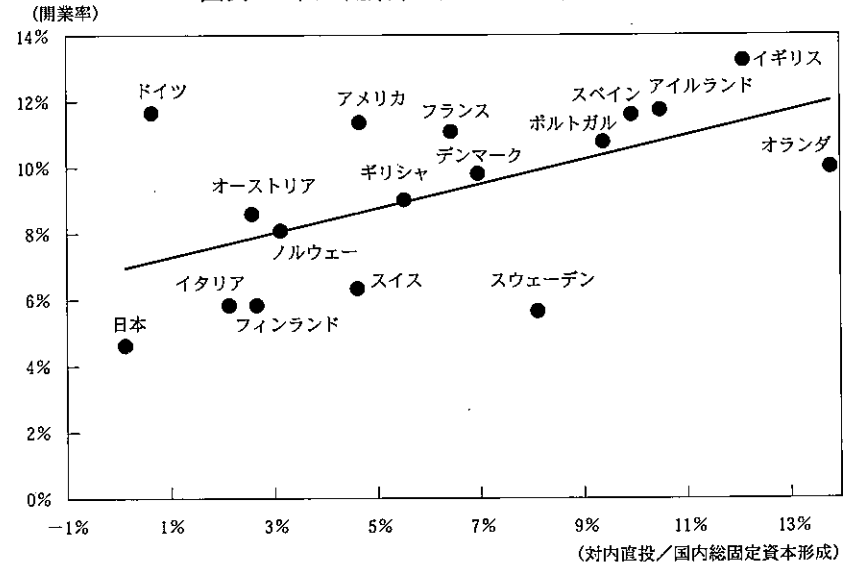
国で比較しますと、日本が一番低いのです。北歐とかイギリスとかアメリカの方が生産性が上がっている。それはなぜかという点、雇用を大幅にカットしたからです。日本は雇用カットをずっとおくらせてきた。それは日本の失業を深刻化させないという意味では、日本のシステムの成功ともいえるし、少なくとも日本の景気対策が、雇用を減らさない下支えという意味では機能したと前向きに評価できる点もあります。しかし、長期的には非常に過剰雇用を抱え込んで、九〇年代に入ってから、生産性の伸びが一番低いという形のコストがかかったということを忘れてはならないということとであります。

もう一つ注目すべきは、構造改革について二〇一〇年、一五年、相当議論してきたけれども、いわれるほどには構造改革が進んでいないという点であります。

図表9が非常におもしろいのですが、縦軸が開業率です。要するに、企業が生まれる比率でありませんが、これは先進国の中では日本が一番低いわけであります。横軸は対内直接投資、即ち外国から入ってくる投資の国内総固定資本形成に占める比率であります。これは外国から入ってきてやすいかどうかを示しているわけですが、これも日本が一番低い。開業もしにくいし、外国からも入ってきてにくいという構造は、日本が一番激しい。

これで注目されるのは、右上のイギリスです。イギリスというのは老大国で非常に硬直的だろうと思うと、そうではない。開業率も高いし、外国からもどんどん入ってきているということがわかるわけです。これは、サッチャリズムの成功で、やはり規制緩和、民営化をし、対内直接投資をどんどんふやした。日産とか日本の電気機械メーカーもどんどん進出するという点を積極的に

図表9 低い開業率と少ない対内直接投資



やった効果であります。だから、日本では、「構造改革、構造改革」といわれるけれども、いわれるほど成績は上がっていないということとあります。

実は、カナダのフレイザー研究所が、世界の経済的自由に関する指数(自由化の努力の指数)のランキングを発表しているのです。第一位はニュージーランドで、最下位が五〇何番目かでドイツですが、日本は三一番目、真ん中より低いのです。「自由化」「規制緩和」というけれども、日本の特徴は、自由化とか規制緩和に手をつけ始めたのは七〇年代後半からでかなり早い。その時点では自由化の度合いは相対的に高かったのですが、非常にゆっくりとしか進まない。したがって、最初は七〇年代の半ばまでは、自由化の度合いではそんなにおくれていなかったけれども、ほか自由化を物すごくすすめたので、最近時点の自由化の度合いではおくれをとっているというこ

とです。要するに、自由化のスピードが非常に遅いということでありませう。

ところが、先ほど申し上げたように、ここに来て、リストラに本気になるような動きが出てきたということは、前向きに評価できるわけです。何でここに来て真面目になってきたかという点、一つには期待成長率が下がってしまった、需要はもうそんなに伸びないのではないかと、財政政策もそろそろ底をついてきたのではないかとということ、やはり企業体質を思い切って改善しないと生き残れないし、景気回復も起きないという見方に変わりつつあるわけです。

二番目は、含み益がもう底をついて、不採算部門を支えられなくなったということでありませう。

三番目は、自由化、国際化した資本市場からの圧力が強くなってきた。持ち合いは下がってくるし、外国人がどんどん保有するようになってき

た。銀行もリスクに見合った金利設定をやらないと、自分たちがもたないという形になりつつあるわけだ。

それから、会計基準が、この間連結決算になりましたけれども、今後時価会計へ移行するという形でグローバルスタンダードになってくるわけです。そういうことも、リストラが進む一つの背景になっています。

ということ、このところ、対内直接投資もふえていますし、M&Aもふえるということで、対内直接投資も非常に少ない、開業率も低いというやや硬直的な経済だったのが、少し風穴が開いてくるという動きになって、それは非常にいい動きであるというふうに思います。

ただ、これがスムーズに進むかどうかについては、まだ注意を怠ってはならないと思います。日本の通信などの自由化の経緯を見ますと、電電の

民営化をしたのも早いし、自由化もかなり早くやらったのですが、いまだに通信コストが、国際的にみて非常に高いということがあって、情報化のマイナスになっているわけです。

そういうことの影響はかなり出ていまして、図表10をごらんになっていただきたいのですが、「情報化の雇用への影響」というのを白書で試算しています。情報化は、雇用を減らす代替効果と、雇用を創出する、つまり新しい産業とか新しい企業をつくり出して雇用をふやすという効果と両面があるわけですが、雇用を削減する効果は、日本は一九四万人、アメリカ二四八万人で、そんなに違わないのですが、雇用を創出する効果が、日本は一七二万人、アメリカは五八八万人と大きく違っているのです。

これはなぜかという点、やはりさきほど申し上げた開業しにくいとか、参入しにくいとか、外国

図表10 情報化の雇用への影響-日米比較

	日本	アメリカ
情報化投資による雇用代替効果	-194万人	-248万人
情報化投資による雇用創出効果	172万人	588万人
合計	-22万人	340万人

から入ってきにくいという構造があるということもありませんし、通信料金が外国よりも高いということも背景にあるわけです。だから、手をつけるのは早いけれども、それがスムーズに進むかどうかという点は、よくウォッチしていかなければいけない。ビッグバンが行われて、金融市場の自由化もようやく始まったわけですが、これも国内企業で固まってしまうという動きになると、また自由化のスピードが鈍るということもあり得るわけです。

日本の金融機関は「小錦」といわれているのです。外国のエコノミストはそういっています。要するに、図体はでかいけれども、勝利を全然上げられない。つまり、収益が稼げない。日本企業共通の欠点ですけれども、そういうのは、今後のグローバル化した世界では生き残っていけないわけで、今度、三金融機関が合併するという話が出て

要をつけても、前向きの取り組みは出てきません。不動産業などが膨大な負債を抱えていて、その利払いが相当な規模になり、業界全体の人件費に匹敵するぐらいになっているわけですから、これは少々のコスト削減をやったって、とても追いつかないという状況があるわけです。建設業はそこまでひどくないですけれども、似たような状況にありますし、ほかの産業でも同じような状況にある企業もあるわけです。

だから、やはりいろいろな手だてをとって企業体質の改善を思い切ってやる。簡単にいえば、収益を上げられるような体質に転換しなければいけないということです。非効率な生産要素を抱えたままでは、景気対策を幾らとって、前向きの投資とか技術革新はなかなか出ないわけですから、景気回復にかなりマイナスになるということは明らかであります。

きていますが、これは非常にいい動きだと思えますけれども、これが成功するかしないかは、やはりどれだけ思い切ったリストラ、構造転換ができるかというところにかかっている。ただくつつくだけでは、とても勝てるような状況ではないと思います。

余り細かく話していると時間がなくなりますので、今後キーになる点として、リストラをどういうふうに進めていったらいいかという点の結論を申し上げたいと思います。

やはりこれまでは政府の政策はどちらかというと、需要の拡大というところにかかなりの重点があったと思うのです。ただ、今も申し上げているように、企業の体質に問題が残っていると、幾ら需要をつけてもなかなか効果が上がらないということがあり得るわけです。

要するに、膨大な負債を抱えていけば、幾ら需

これまではどちらかというと、含み益があったとか、あるいは景気が悪くなったら政府が何とかしてくれるだろう、要するに、含み益と経済対策に依存した籠城型のシナリオがどうも目立ったと思うわけです。この籠城型はもうそろそろ成立しなくなっているわけです。含み益が底をついてきたわけだし、財政政策も、大きな財政政策をとれるかどうか、もうわからないという状況になりつつあるわけです。したがって、景気がよくなっからリストラを本気で考えればいいというような悠長なスタイルではだめなわけで、今のうちに思い切ってリストラを進めて、企業体質をよくするということが非常に重要であります。

そういう企業体質を改善して、ちゃんと収益が上げられて、先行きの展望が明るいということにならないと、従業員としても、国民全体としても前向きの明るい見通しが持てないということであ

ります。したがって、景気がよくなってからリスクトラを本気で考えればいいという考え方は、どうも成り立たないのではないかとこのように思いますが。

二番目の問題は、ただリスクトラをどんどん進めていくと、雇用の面で相当の副作用が出てくる可能性があるわけでありです。特に、中高年については、日本の場合、労働市場が整備されていませぬから、首切りに遭ったら相当苦労するということとなります。この辺は、やはりもう少し労働市場を整備するとか、職業能力開発とか雇用保険などをしっかり拡充するという形で、一部にしわ寄せが起きないようにしていかなければいけないという点があります。

三番目の点は、「リスクトラ」というと、日本の場合はどうも雇用カット、首切りというイメージですが、リスクトラというのは、企業が持っている

儲かるけれども、一〇〇やって九〇ぐらい失敗するというハイリスク・ハイリターン分野になるわけです。そういうリスクの高い分野が経済を主導するようになったときに、どうも今までのシステムではうまく機能しない面があるわけで、その辺を見直していかないと、なかなかうまくいかないんじゃないかということを書き白書ではいっているわけです。

それは、三章で書いておられますが、新たなリスク分担の関係を構築するということであります。今まではどういう形でリスクを分担していたかというところ、簡単にいえば、含み益を非常に持っているわけですし、土地担保が有効に機能したということですし、護送船団行政で、最後は政府がいろいろ面倒を見るといって、いろいろなリスクを吸収していたわけです。

しかし、こういう形はもう当然機能しないわけ

設備とか人材とか技術を最適の組み合わせに組み直すということですから、カットするだけではなくて、前向きな点もあるわけです。より収益を上げられそうな分野に資源を集中するという前向きな部分もあるわけで、そこが非常に重要なんだということ、政府はそこがどんどん伸びるように、いろいろ環境を整備していかなければいけないということだと思っております。

四、新たなリスク分担システム

とベンチャー企業

その前向きなことをやる際に、今後の産業は、今までと違ってハイリスク・ハイリターン分野が中心になるということがはっきりしてきているわけです。ソフトウェアとかコンピュータネットワークとか、簡単にいえば、成功すればドーンと

です。土地神話は崩れてしまって土地担保は効かないし、含み益もなくなった、護送船団行政も、国際的にそんなものは否定されているわけですから、もはや今までのリスク負担の形でのいって、こうというのは無理になってきているわけです。

現実には、過去の暗黙のルールがどんどん壊れてきているわけです。一つには、銀行や大企業はつぶれないという暗黙のルールがあったけれども、どんどんつぶれて、そのルールは壊れてしまっただ。社債やコール市場の債務不履行はないといっていたけれども、これも壊れた。また、いざというときには、メインバンクが助けてくれるという話だったけれども、これもどうも全然当てにならない。さらに、母体行は他の債権者に迷惑をかける、母体行主義というのがあったけれども、これも崩れてしまった。だから、従来のリスクをとってくれる関係という暗黙のルールが全然機

能しないということでもみんなが萎縮して、前向き
の取り組みが出てきにくくなっているというのが
今の状況だと思うのです。どうやってリスクを
とっていくかということ、やはり真剣に考えて
いかなければならないということでありませう。

今後、リスクを伴う行動がなされるために一番
必要な点は二点であります。要するに、一つに
は、リスクに見合ったリターンが得られなければ
ならない。だれも、リスクだけ大きくてリターン
が全然ないようなことに取り組むはずはないわけ
です。リスクをとる人はたくさん儲けられる、リ
スクをとらない人は余り儲けられない、リスクと
リターンの関係は見合っていないといけない。
もう一つは、リスクは一部に集中していたらいけ
ないので、うまく分散される。この二点が非常に
重要だというふうに思います。

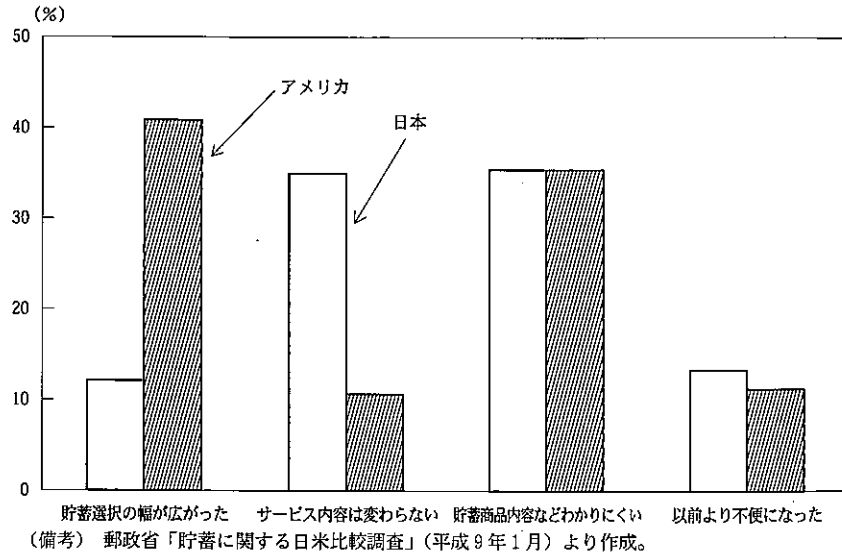
そういう方向にだんだん動きつつあるわけで

とでは必ずしもない。今までミドルリスク・ミッド
ルリターンみたいな投資信託とかこういうものが
伸びなかったのは、家計が安全性を志向するから
という考え方が日本では非常に強かったけれど
も、これはどうも正しくないというのが我々の主
張であります。

図表11をごらんになっていただきたいのです
が、「金融自由化に対する評価」を日米で比較し
ております。アメリカでは、金融自由化の結果、
「貯蓄選択の幅が広がった」というのが四〇%ぐ
らいある。しかし、日本では一〇%ぐらいいかな
い。自由化の効果が出ていない、相変わらず預金
とか郵便貯金とか、限られた選択しかないとい
うふうに見えているわけです。

「サービスの内容は変わらない」という答えも
日本では多いのです。つまり、自由化は行われて
いるけれども、これも非常に徐々にしか進んでい

図表11 金融自由化に対する評価



す。恐らく貸出金利も、危ないところに貸すとき
は、高い金利をつけるというのが当たり前という
形にどんどんなっていくと思います。社債でも、
パフォーマンスの余りよくない企業の利回りは高
くなるという形にどんどんなっていくのではない
かと思われませう。

ただ、日本の場合、家計(消費者)が余りリス
クをとりたがらないという見方がありますが、今
度の白書で指摘していますけれども、確かに家計
が持っている金融資産の中で欧米と比較する
と、日本の場合は預貯金のシェアが高くて、株な
どは非常にシェアが低いという形が出てきます
が、ご承知のように、日本は土地の形で家計も相
当のリスク資産を持っています。土地も含めたり
スク資産ということでは、実は欧米と日本はそん
なに差がないということがあつたわけです。だか
ら、日本の家計が特別安全性志向が高いというこ

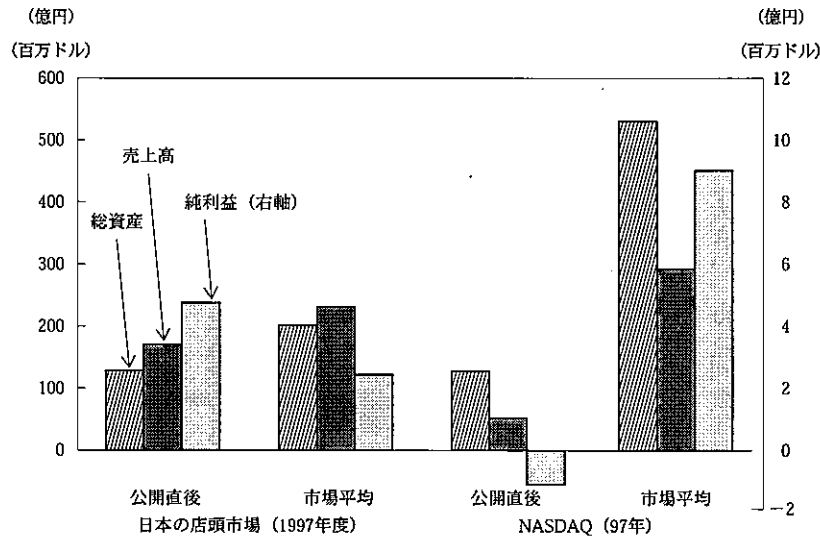
ないわけで、アメリカのようなダイナミックな動きになっていないわけです。アメリカですと、私はそんなに専門ではないけれども、ジャンクボンドみたいなのが出てきて、中小企業でも社債でどどん調達できるという形になっています。証券化も進んでいますし、特にミューチュアルファンドが大変進んで、間接的ではあるが、家計が株式市場とか対外投資をやるという形がどどん出てきているのです。ミューチュアルファンドは、アメリカではもう三兆ドルという規模に達していて、家計のネットの資産でも、一〇%ぐらいをミューチュアルファンドで持っているというふうにいわれております。アメリカは株式が好調で、それがどどん設備投資とかいろいろな資金に回るといのは、家計がそういうミューチュアルファンドなど、ミドルリスク・ミドルリターンみたいな形でリスクをとるといいうことをやっている

もう一つ最後に、今後、ハイリスク・ハイリターンの経済を考えていくときに、ベンチャービジネスがどれだけ伸びていくかというのがキーになると思っています。

ベンチャービジネスは、アメリカでもそんなにたくさんあるわけではない。経済の規模に比べれば、ごく小さいわけです。しかし、それが非常に勢いで伸びて、やがては経済に大きなインパクトを与えるという形に育ってきているというのがアメリカの姿です。小さなベンチャービジネスにすぎなかったものが、マイクロソフトとかに見られるように、世界的大企業に育つということが起きているわけですから、やはりそういうベンチャービジネスがどどん育つ環境をつくっていかねばいけないというのが非常に重要な点であります。

【表12をくらんになっていただきました】

図表12 公開直後の平均的な企業と市場の平均的な企業の比較



から、それが回り回って株価を上げるとい形で、アメリカの好況を支えているわけです。日本では、みんなが、そういう株式とか、投資信託もそうですが、どうも過去の経緯もあって毛嫌いして、そういう動きになっていないわけです。それは、もともと日本の家計が非常に慎重で、安全資産を好むんだという説明をする傾向が今までもあつたけれども、そうではなくて、金融機関など、供給側の努力とか体制が不十分だったということの方がより大きな問題ではないかということでもあります。したがって、自由化をもっと徹底して、本当に自由化のメリットが消費者にまで届くような本格的な自由化をしっかりと考えていく。政府が規制緩和とかビッグバンを徹底する方向でやり、また、金融機関の側でもいろいろ努力していくということが非常に重要ではないかと思うわけです。

が、左側が日本の店頭市場、右側がアメリカのNASDAQです。日本の特徴は、公開直後の売上高、純利益率などと、市場の平均と比べるとほとんど差がないわけです。ところが、NASDAQを見ると、公開直後は余り高くないのですが、市場の平均は非常に伸びている。これは、NASDAQの場合、企業がかなり若い段階でほとんど公開を認めるから、公開した後、どんと伸びているということを示すわけです。日本の場合は、公開にこぎつけるのに二〇年以上かかるということ、企業の成長期を過ぎたところに公開が認められるという状況だから伸びないということでありま

す。したがって、企業の発展段階に応じて、いろいろな企業の生産要素が流動的に供給されるようなシステムにしていけないと、ベンチャーはなかなか育ちにくいということがあります。

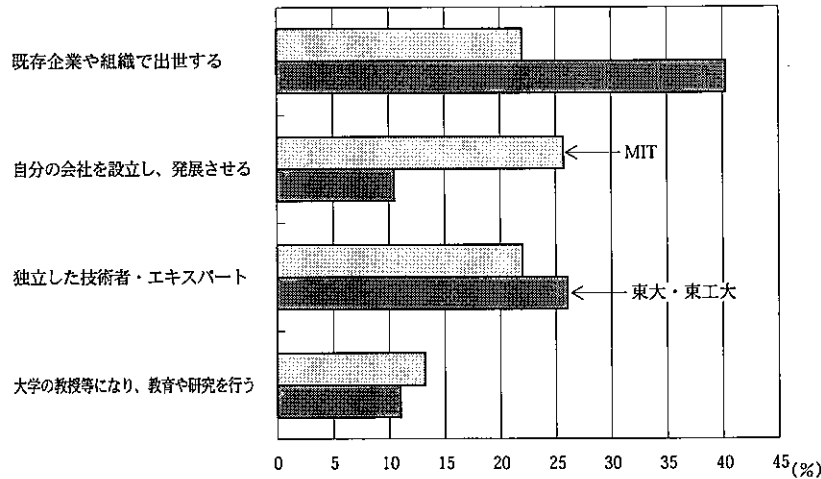
今回アメリカに行って、アメリカのベンチャー

いものとを厳密に振り分けて絞り込むということをかなりやっているようです。そういうノウハウが、日本はどうもまだ不十分だということがあるようでありまして、この辺は相当思い切って、環境・制度改革をやらねえといけないということが、もう一つの点であります。

それから、人材をもっと流動的にしないと、こういうものは育ちにくいということがあるわけがあります。

図表13をごらんになっていただきたいのですが、これは東大・東工大とMITの工学部卒業生の現在望んでいるキャリアパスを調査したものです。上から二番目のところを見ていただくと、MITでは、「自分の会社を設立し、発展させる」という学生が二五%もいるわけですが、日本の場合は一〇%ぐらいしかない。日本の場合、多いのは、一番上の「既存企業や組織で出世す

図表13 東大・東工大及び MIT 工学部卒業生の現在望んでいるキャリアパス



(備考) 化学技術庁「工学部卒業生の進路と職業意識に関する日米調査」(93年)による。

ビジネスをいろいろ調査して、日本との比較をかなり細かく分析しております。後で白書を読んでいただきたいのですが、もう一つ重要な点は、日本の場合、ベンチャーキャピタルを、金融機関が片手間にやっているといったら叱られるかもしれませんが、金融機関がやっていると、先行きメインバンクになりたいとか、そんな目論見もあってやっているような形が多いといわれています。

ところが、アメリカの場合は、もっと深くコミットして、ベンチャービジネスを育てるということで、人材を集めてくるのも手伝うし、顧客も開拓する、あるいは重役で入っていくとか、非常に強くコミットする形でベンチャーキャピタルが機能しているのです。一回当たりの投資金額も、日本に比べて非常に大きい。投資回数などは、日本はアメリカに引けをとらないわけですが、アメリカは一回の投資金額も大きいし、いいものと悪

る」というもので、四〇%もあります。アメリカでは、やはり教育とか社会の風土とかいろいろな体制が、リスクをとって他人が考えないようなものをつくり出す人を重視するとカリスペクトするという環境になっているわけですけども、日本では、とりあえずいい大学に行って、いい企業に就職して、一生安心して暮らせるようにしよう、それがいいんだという風土が非常に硬直化してきているというところに問題があるわけです。

大学と産業の関係とか教育制度とか、その他いろいろ風土といったものを、新しいことを考え出しリスクをとる人をリスペクトするという環境につくり変えていく、そういう人が次の新しい産業、新しい消費需要を発見して、日本経済をよくしてくれる人たちがなわけですから、そういう人たち

が日本にとって重要なんだという意識の転換をしていかないといけない。いろいろな企業に入っ

て歯車になるよりも、そういう新しいことをやってリスクをとる人がリスペクトされるんだという体制に組みかえていくことが非常に重要なのではないかと思います。

ちょっと雑駁でまとまりがありませんでしたけれども、一応これで終わります。(拍手)

小山理事長 どうもありがとうございました。

それでは、本日の講演はこれで終わりにいたします。

(しんぼ せいじ・経済企画庁経済企画審議官)

(本稿は、平成十一年八月二十六日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)