

90年代日本経済と金融 (1)

90年代日本経済－長期低迷の構造

佐藤 明 義*

1. 90年代の景気循環と景気変動要因

内閣府発表の「景気の基準日付」によれば、90年代の日本経済は三つの景気循環を⁽¹⁾経過した。

(1) 91年2月～93年10月の景気後退期

86年11月にスタートした景気拡大は91年2月に山を迎え、日本経済は景気後退期に入った。

当期をほぼカバーする91～93年におけるGDPの平均成長率は、実質1.5%、名目3.3%であり、直前の拡大期(86年11月～91年2月)をカバーする87～90年の平均成長率実質5.4%、名目6.7%に比べて大きく低下した。93年の成長率は実質、名目ともに1%以下になった。この景気後退は後退期間の長さ(32ヶ月)ならびに落ち込みの大きさにおいて戦後最大級の景気後退となった。⁽²⁾

* 広島経済大学経済学部教授

(1) 内閣府「景気基準日付」

景気基準日付

	景気循環			期間(月数)		
	谷	山	谷	拡張	後退	全循環
第11循環	1986年11月	1991年2月	1993年10月	51	32	83
第12循環	1993年10月	1997年5月	1999年1月	43	20	63
第13循環	1999年1月	(2000年10月)		(21)		

(資料) 内閣府「景気基準日付」、()内は暫定。

(2) 「経済白書(平成5年版)」(経済企画庁 1993)は、後退期間で第2次石油危機後の36ヶ月に次いで戦後2番目、落ち込み幅は第1次石油危機後に次いで戦後2番目で戦後の景気後退の中でも比較的大型のものとしている。

「経済白書(平成6年版)」(経済企画庁 1994)は、稼働率、出荷、売上高経常利益率のピーク比落ち込み状態から、第1次石油危機に次ぐ落ち込み幅と指摘している。

国内総支出需要項目の実質 GDP 成長率に対する寄与度により景気変動要因を見ると、当期の景気後退は、個人消費の鈍化と設備投資および住宅投資の寄与度がマイナスになったことによりもたらされた⁽³⁾。

自動車等耐久財消費を中心に個人消費が鈍化し、意図せざる在庫が急増し、生産抑制による在庫調整が行なわれるとともに、設備投資が落ち込んだ。92年、93年連続して民間需要の寄与度がマイナスとなったが、戦後はじめて民間需要寄与度がマイナスとなった1974年以後のことであり、しかも2年連続マイナスは初めてのことである。景気後退の深刻さは戦後最大であったと言ってもよいであろう。

この間、金融政策面では91年7月1日の6%から5.5%への公定歩合引下げを皮切りに7次にわたる公定歩合の引下げが行なわれ、93年9月には1.75%とされた⁽⁴⁾。

また財政政策面では3次にわたる経済対策が行なわれ、その総額は事業規模で30兆円に達した⁽⁵⁾。

この景気後退を、80年代後半の景気拡大期における耐久消費財を中心とした旺盛な個人消費や設備投資、住宅投資で積み上がった企業、家計内のストックの調整過程ととらえ、景気循環による一時的現象としてとらえる見方が有力であった⁽⁶⁾⁽⁷⁾。

しかし、予想を上回る企業収益不振、企業倒産、土地・株式価格の下落にともなう債務負担の増加等により企業マインドが低下したことやバランスシート調整圧力が設備投資抑制をもたらし、企業の人件費抑制など経費削減を中心とする企業リストラが有効求人倍率の低下、賃金伸び率低下などによる可処分所得の伸び鈍化を通じて個人消費を冷やすなどの構造的な景気抑制要因が働いていた。

また、バブル崩壊にともなう企業のバランスシート調整や金融機関不良債権の影響の重大性はまだ十分認識されていなかったといえよう。

(3) 表1参照。

(4) 図7政策金利の動き参照。

(5) 表2政府の経済対策参照。

(6) 「経済白書(平成4年度)」(経済企画庁 1992)

(7) こうしたなかで、宮崎義一氏は、「複合不況」(中公新書 1992)において、金融自由化、BIS規制により日本の金融フレームワークが一変し、景気後退は新しいフレームワークへの日本経済の調整過程にほかならないとし、不良資産の調整(クレジットクランチ)が先行し有効需要不足と重なり合い連動する複合不況で、単なる有効需要不足による景気後退と異なることを指摘した。

また、武富将/日本興業銀行調査部編「大調整期、日本経済の試練」(日本経済新聞社 1992)は、ストック調整の見方もとりつつ、日本企業の企業体質弱体化を指摘し、エクイティファイナンスの後遺症、クレジットクランチの可能性を検討し、従来の景気後退と一味違うと指摘している。

構造問題は意識されたとしても、実施中の財政政策、金融緩和策による景気回復により解決可能との見方が有力で、採られた対策はもっぱら景気対策であった。⁽⁸⁾

(2) 93年10月～97年3月の景気回復期

景気は93年10月に底入れし拡大期に入ったが97年3月を山に再び景気後退期を迎える。

94年～96年の平均経済成長率は実質2.0%、名目1.6%となった。

国内総支出需要項目の成長率寄与度で見ると、景気拡大要因は、公的需要の増大、住宅投資の回復などであり、主として政府の景気対策によるものであった。しかし、それが個人消費、企業設備等民間需要の自律的持続的な回復に波及する度合いは小さかった。94、95年の景気回復は緩やかであり、96年の成長率上昇も97年度の消費税引き上げを目前とした駆け込み需要によるものであり、それを除くと民間需要の基調は弱いものであったといえよう。

景気回復期といわれながら、平均名目成長率は直前景気後退期91～93年の平均を下回り、しかも95年以降は名目成長率が実質成長率を下回る傾向が定着した。名目成長率の鈍化は企業売上高の伸び鈍化を意味する。企業売上高、鉱工業生産もピーク時の91年の水準を越えることはなく、企業経営者の景況感は回復しなかった。⁽⁹⁾

民間部門にとっては回復感のない景気回復であり、政府が主として実質ベースで行う統計上の判断と、企業経営者や個人消費者が体温として感じる景気状況との間には大きなギャップがあったといわざるを得ない。

94年末の東京協和、安全信用組合の経営破綻につづいて95、96年と金融機関の破綻や経営不振による事業譲渡が相次ぎ、金融機関不良債権問題がクローズアップされたこと、景気対策にもかかわらず民間需要の回復が遅いことから、景気低迷の原因には、景気循環的要素だけでなく、企業のバランスシート調整、価格破壊（デフレ傾向）、金融機関不良債権問題等の構造的問題が存在すると認識されるようになった。

金融政策面では、95年4月、9月と2回の公定歩合引き下げが行なわれ、公定歩合は史上最低の0.5%となった。財政面においては94年2月、95年4月、9月と3

(8) 「経済白書（平成6年度版）」は、バブル崩壊の影響として、株価、地価下落による資産の急速な変化に負債面の調整が追いつかず、企業、家計、金融機関でバランスシート調整が起こり、これが設備投資の抑制等実体経済の抑制につながる可能性を指摘し分析しているが、バランスシート調整は設備投資決定の一要因に過ぎず、バランスシートに進展がみられること、金融緩和の浸透があり、ストック調整が一巡すれば設備投資も回復すると判断している。

(9) 図1、2、3を参照。

次にわたる経済対策総額36兆4千億円が行なわれた。⁽¹⁰⁾ 当期の経済対策の目的には景気回復と合わせ、円高対策、金融システム安定化対策の色合いが濃い。

(3) 97年3月～99年1月の景気後退期

97～98年の平均成長率は実質0.3%、名目0.5%となった。98年には成長率は実質、名目ともにマイナスとなったが、名目成長率がマイナスになったのは戦後初のことであった。

97年度より消費税率引上げ、社会保険料の引上げ、公共投資抑制等、財政再建優先策がとられ、景気にデフレ圧力が働いた。

国内総支出の需要項目別寄与度を見ると、公共投資、住宅投資がマイナスに寄与したほか個人消費、企業設備投資の寄与度も低下した。98年には外需を除くすべての需要項目において寄与度がマイナスとなったことが注目される。

家計部門の財政的負担増に加え、企業のリストラが本格化し、その結果雇用不安が高まり、賃金および可処分所得の伸び率のマイナス傾向が明確になったことなどにより、消費者は雇用、所得面における制度的変化を感知し、将来への不安を抱くようになり、個人消費は低迷した。

個人消費等需要の後退は、企業売上高の伸び率鈍化、収益減少につながり企業のリストラ、設備投資抑制を本格化させたが、金融不安を背景にして激化したクレジットクランチは企業リストラを促進させ、設備投資を抑制する要因として作用した。

個別企業の雇用抑制・人件費抑制を中心とするリストラ本格化は、家計部門の消費マインドを冷やし、さらなる個人消費減退に発展し、「個人消費減退」→「雇用環境悪化・賃金伸び率鈍化」→「消費マインドの減退」→「個人消費減少」の悪循環を発生させた。

政府部門および個別企業レベルの健全化、合理化努力が、かえって経済全体を悪化させ財政ポジションの悪化や企業業績の悪化に跳ね返る「合成の誤謬」が生じた。

さらに、97年末表面化した三洋証券、山一証券、北海道拓殖銀行、徳陽シティなど大手金融機関の破綻、98年の日本長期信用銀行、日本債券信用銀行の破綻は金融不安を高め、家計部門が消費に慎重になる理由になったと考えられる。企業部門においても銀行の貸し出し回収や貸し渋りの動きが活発になり、資金確保上の不安が高まって設備等投資活動が抑制された。

97年以降の景気の急速な後退、金融不安の高まりにより財政再建優先策は変更を

(10) 表2参照。

余儀なくされ、景気回復、金融健全化、雇用維持等を目的とする経済対策が実施された。

金融政策面では、98年10月無担保コールレートの低め誘導（2.5%前後）が行なわれ、99年2月には同レートをゼロに誘導するゼロ金利政策が行なわれ、市場への資金供給も潤沢に行なわれた。一方財政面では98年4月、11月、99年6月と3次にわたり40兆5千億円の経済対策が行なわれた。⁽¹¹⁾

(4) 99年1月以降の景気循環～戦後最短の景気回復

98年11月の24兆円にのぼる経済対策により需要喚起が行われ景気の下支えが行われたこと、98年の金融再生・早期健全化策にともなう金融機関への公的資金の投入、日本銀行のゼロ金利政策、流動性供給などを背景に金融システム不安が薄らいだことなどから、93年になると景気は底入れをし、緩やかに回復に向かった。

2000年には米国を中心とする IT ブームを背景にした米国、アジア向けの輸出の増加、国内での携帯電話普及等も加わって IT 関連設備投資が増加したことなどが景気回復に寄与した。製造業を中心に企業利益も改善したが、雇用・所得不安解消には至らず、個人消費は低迷が続いた。

2000年後半米国の IT ブームに陰りが見え始めると景気はピークを迎えた。2000年10月に景気は山を打ったと暫定的に判断されており、景気回復期は戦後最短で終了したと見られている。⁽¹²⁾

2. 90年代日本経済の特徴

90年代半ばには景気回復の動きが見られたが、生産水準は90年代初頭の水準を越えることがなく、90年代を通じて生産活動の停滞ないし横ばいが続いた。

生産の動きに表されるように90年代の日本経済は、一時的な景気回復局面があったといえ、全体として90年代は経済の長期低迷期として総括できよう。

90年代の日本経済は従来見られなかった次のような特徴をもっている。

(1) 民間需要の低迷

その特徴の第一は民間需要の低迷である。累計で100兆円にのぼる政府の積極的な財政政策、これまで例のない超低金利政策による景気浮揚策も民間需要の自律的な回復につながらなかった。従来に比べて経済政策の民間需要波及効果が小さかったのは企業経営者、家計のマインドが萎縮後退したためであろう。

こうした民間需要の長期的停滞、家計部門の消費支出低迷は、まず設備投資、雇

(11) 表2参照。

(12) 「経済財政白書（平成13年版）」（内閣府 2001）

用の面で重要な役割を担う企業が経営を取り巻く内外環境の変化に対応をせまられたこと、資産デフレにより財務面での毀損や弱体化し厳しい調整を迫られていることに求められよう。こうした企業の対応・調整が企業自身の設備投資等経済活動抑制による経済全体の低迷を招いた。さらに企業のもっぱらコスト削減を目的とするリストラによって雇用関係や賃金制度が変化し、雇用面、所得面における将来に対する不安感、不透明感が家計部門の消費活動にネガティブに作用し、消費の低迷をもたらした。

(2) 資産価格の下落傾向

80年代後半の土地、株式の急速な値上がりの反動で土地価格は一貫して低下が続き、株価の動きも不振が続いた。⁽¹³⁾ 資産価格の継続的な下落により国民資産が失われ、実体経済、金融経済両面で大きな影響を与えた。とりわけ土地価格の継続的な下落は、後で述べるように、企業のリスク負担能力を低下させ、企業のバランスシートの実質的な毀損を招いた。

企業のリスク負担能力の低下、バランスシートの毀損は設備投資等企業の活動を弱め、自己防衛的な企業リストラに走らせた。企業リストラは雇用、所得の面で家計にネガティブな影響を与え、個人消費停滞の原因となった。

資産価格の下落によるバランスシートの毀損は企業倒産の増大、金融機関の不良債権増大、金融機関の集中的破綻、金融システム全体の危機まで発展し、金融面を通じ実体経済に悪影響を及ぼした。

(3) 金融危機の発生

第三の特徴は、金融危機の発生をともなったことである。個別金融機関の経営行き詰まりはこれまでも生じたが、90年代後半ほど金融機関の破綻が集中的に発生し、金融システム全体が危機に瀕したのは戦後例のないことである。

金融システムの危機は、企業の財務面の毀損や弱体化を金融面から支えてきた金融機関自身が体力を消耗しその負担に耐え切れなくなった結果として発生したものといえよう。

金融システム危機は、金融機関の与信機能を低下させて企業活動を抑制し、企業や家計部門に不安感を与え経済活動の慎重化を招いた。

(4) 名目成長率の低下

第四の特徴は名目成長率の低下である。90年代になり卸売物価が下落し、消費者物価の上昇率も鈍化した。⁽¹⁴⁾ 卸売物価の動きには輸入物価の低下が大きく影響したと

(13) 図8、図10参照。

(14) 図5、6参照。

思われる。国内物価の動向を示す GDP デフレーター⁽¹⁵⁾の推移をみると95年以降マイナス推移となり、名目成長率は95年から実質成長率を下回るようになり、しかも98年以降はマイナス傾向が続いている。さらに実質成長率と名目成長率の乖離幅は拡大傾向にある。

名目成長率の低下は、企業の健全化・再生を遅らせ困難にしている。景気回復を遅らせる大きな原因となっているといえよう。金融機関の不良債権問題処理が長引く理由もここにある。

名目成長率は国内総生産の貨幣評価額の増加率であり、総企業売上高の伸び率を映しているといえることができる。

名目成長率の鈍化、マイナスは企業売上高の伸び率鈍化ないし減少、企業の流入キャッシュフローの減少を意味し、特に負債依存度の高い企業を財務面から圧迫する。負債を抱える企業にとっては、流入キャッシュフローが計画を下回ることになり、負債にかかわる将来の流出キャッシュフローをまかなうことができず債務の履行が困難になる。企業の債務不履行は金融機関の不良債権問題、経営破たん等金融上の問題を惹起する。

企業は、流入キャッシュフローが計画を下回れば、設備投資等他の流出キャッシュフローを流用して債務履行に当てざるを得ない。このようにして債務履行が最優先される結果、設備投資は抑制され、賃金やその他経費等の流出キャッシュフローも抑制される。

また流入キャッシュフローの減少は、企業の財務面での毀損修正や改善強化を困難にする。多くの企業は資産価格の下落にともなうバランスシート調整を必要としているが、流入キャッシュフローの減少はその調整を困難にしている。

3. 日本経済長期低迷の構造

90年代の日本経済の特徴である民間需要の長期低迷と金融危機の発生、名目成長率の低下は、単なる在庫調整を中心とする従来型景気循環だけでは説明できず、企業を取り巻く経営環境の変化、企業体質の弱体化という構造的な問題に原因が求められよう。そうした構造的な問題への総合的な取り組み、経営環境の変化に対応した調整、企業部門の再生こそ日本経済再生への課題といえる。

90年代になって日本の企業、金融機関、経済システム全体は世界的および国内経済環境の変化に直面し対応を迫られた。

(15) 表1参照。

世界的な経済環境変化として、市場経済の拡大とグローバル化の進展による世界的規模での「競争激化（メガコンペティション）」と「進行する円高」への対応・調整であり、また国内的な経済環境としては、初めて経験する「資産デフレ」への対応と調整である。

90年代を通じてこうした内外の環境変化に対する対応、調整が行われてきたが、その対応、調整は試行錯誤的、アドホック的に行われてきたのであり、現在でも終わっておらず、対応への今後の道筋すら明確ではない。

90年代の経済の長期低迷、金融危機の発生はこうした構造問題への対応、調整過程にともなう「負の効果」や、対応が適切性を欠いた「負の代償」であるといえる。

図12は、市場経済拡大、円高の進行、資産デフレが企業や金融機関の対応を通じて実体経済、金融経済両面に影響し、経済の長期低迷、金融危機に発展した過程をフローチャートにしたものである。

(1) 世界経済環境の変化と影響

世界的経済環境の変化とは、89年ベルリンの壁崩壊に伴う「市場経済の拡大」と「円高の進展」である。

市場経済の拡大とは、社会主義的計画経済制度が崩れ、自由主義的市場経済をとる国が急増し、市場主義経済の規模が人口で10億人から40億人へと一挙に拡大したことの影響である。⁽¹⁶⁾

経済の自由化と情報通信の発達を背景に国民経済の相関関係が増すなかで登場した新興市場経済は、主として労働集約的商品の供給源として登場し、供給面における世界的な競争を激化させ、諸物価の下落圧力を高めた。因みに、1990-2000年の途上国輸出の伸び率は8.8%と、世界輸出、先進国輸出の伸び率6.1%、5.0%を上回った。世界輸出に占めるシェアも90年24.1%から2000年には30.8%に拡大している。さらに2000年の世界工業製品輸出に占める途上国のシェアは1990年の17%から27%に増加している。⁽¹⁷⁾

円高の進行は、輸入物価の低下を通じ、国内物価に下落圧力として作用した。

市場経済拡大と円高進行の影響は、いわゆる価格破壊として出現し国内物価上昇抑制要因または引き下げ圧力となり、企業売上高の伸び悩みの要因となった。経済全体への影響としては名目成長率の相対的な伸び率低下を招いた。

(16) The Economist "A survey of the global economy - War of the worlds" (October 1st 1994)

(17) WTO "Annual Report by the Director-General 2001 - Overview of developments in the international trading environment"

企業は、名目成長率低下、売上高伸び悩みという経営環境が続くなかで、内外市場における競争力の維持強化のためコスト面を中心とした対応をせまられた。

売上高の伸び悩みは、稼働率の低下、企業の資本効率低下の原因となり、90年代を通じ企業はコスト削減努力（俗にリストラ）を行なった。

企業のコストのうち変動費削減は海外生産の増加、海外調達比率の引上げを通じて行なわれ、国内生産低迷の原因となった。また固定費削減は、人件費削減、減価償却費の削減として行なわれた。人件費削減は賃金抑制、雇用調整を通じて行なわれ、家計所得の伸び率鈍化を通じて個人消費低迷を招いた。また減価償却費の削減のため新規設備投資の抑制が行なわれた。

こうした企業のコスト削減努力はすでに85年プラザ合意を契機とする円高対策として進行していたが、90年代の価格破壊により加速し、国内生産、個人消費、設備投資等の低迷、鈍化となって国内経済の長期低迷を招いた。

売上高鈍化は、流入キャッシュフローが計画を下回ることを意味し、一定の売上高計画（すなわち一定の流入キャッシュフロー計画）の下、所要資金の金融を銀行借入など外部資金に依存してきた企業を、現実の流入キャッシュフローで債務返済、利払いまかなえない金融上の困難状況に陥れた。名目成長率の低下と企業の流入キャッシュフローの縮小が90年代の金融困難の大きな原因となった。

(2) 国内経済環境の変化の影響

国内環境変化の中心は、資産デフレである。

資産デフレとは、土地や株式など資産価格の大幅な低下が長期、継続的に生じたことをいう。

国民経済計算「国民資産負債残高勘定」の調整項目は、主として価格変動に伴う実物および金融資産の増減を表しているが、91年～99年の土地価格低下に伴う土地資産の減少累計額は866兆円、株価下落による90年～99年の株式資産の減少累計額は396兆円、合計で1,262兆円（2001年名目 GDP 531兆円の2.4倍）に達した。⁽¹⁸⁾

このような資産デフレの進行は、企業、金融機関のバランスシートを毀損するなど大きな影響を及ぼし、金融面から経済の低迷をもたらした。

A 企業への影響

企業が保有する土地、株式資産価格の下落は、取得原価主義による会計処理により貸借対照表上の損失としては表面化しないものの、含み益の減少または含み損の増加となり、①含み資産に依存した経営が困難になった、②バランスシートが実質

(18) 図9、図11参照。

的に毀損した、の2点で企業経営に影響した。

これまで含み資産の存在は企業経営上の保険の役割を果たしてきたが、含み資産の減少により企業は事業上のリスクをとる能力が減退した。含み益の減少により経営者は新規事業の開始、事業拡大、新規設備投資等に慎重になり、企業家マインドを萎縮させる。同時に含み益の減少は、土地等資産の担保力を弱め、銀行借入を困難にするなど、企業経営を金融面から制約することとなり、企業の経済活動を弱めた。

資産取得資金を借入れなど負債により外部資金の調達でまかなった企業は、資産金額の実質的な減少で、貸借対照表上は表面化しないものの、資産額と負債額との間に実質的な不均衡が生じ、バランスシートの実質的な毀損が発生した。すなわち資産実質額の減少により過剰な債務が発生し、バランスシートが実質的に毀損した。

過剰債務は、資産デフレだけでなく、予想以上の売上高鈍化、稼働率低下等によっても発生している。

貸借対照表のアンバランス、各種財務比率悪化により、企業はバランスシートの調整を行い財務面の健全化を余儀なくされた。その手段は新規投資の抑制であり、債務返済優先であった。こうした調整にエネルギーを取られたことが企業活動の停滞を招き、マクロ経済が長期低迷に陥った最大要因である。

企業が債務の圧縮を行うための資金は、本来①資産が生み出す収益であり、補完的なものとして②手元流動性と③保有資産の売却代金である。

資産が生み出す収益額が当初予想を下回り、手元流動性にも限りがあることから、債務圧縮は保有財産の売却で行われることとなったが、過剰債務の圧縮は遅々として進まなかった。市場流動性がある株式など金融資産の売却は進んだものの、土地は価格下落とともにその市場流動性が急速に失われたこと、また土地売却損により企業の存続そのものが危機に瀕する可能性があることから土地の売却処理が進まなかったからである。金融機関の実質的な不良債権処理が進まないこと、企業に対する債権放棄が行われるケースが増えているのも、このような土地の流動性枯渇による面が強い。

90年代の銀行貸出の伸び悩み、マネーサプライ伸び鈍化も、過剰債務の存在を背景とする企業の新規借入需要の減退、借入れ返済圧力が原因であった。また94～97年にかけて景気回復が見られた時期にあって、低金利が続いたのは、金融政策によるばかりでなく、企業の資金需要が後退したからである。

日本銀行としては、厳しい収益環境の中で過剰債務に陥った企業の破綻が急増し、金融機関の不良債権が急増して金融機関が行き詰まることは、金融システムの安定

を図る上で絶対に回避したいところであり、95年以降の低金利政策はかかる観点からとられた。

B 金融機関への影響

資産デフレは金融機関が保有する株式、土地など自らが保有する資産、および担保預かり資産の含み益を縮小させた。土地価格の下落は担保価値の下落であり、不動産担保貸付を中心とする金融機関の貸付資産の劣化を招いた。

株式保有にかかわる含み益は、株式の市場価格の低下と、不良債権処理費用捻出のための株式による益出しによる保有株式の簿価上昇の両面から急速に縮小した。保有株式の含みの45%が自己資本額に含められており、含みの減少は自己資本の減少を意味し、自己資本比率の悪化を招いた。

担保価値の減少によって金融機関は新しい与信リスク積み上げに慎重になり、自己資本比率悪化によりリスク資産全体の拡大にも慎重になった。これは金融機関の与信リスク負担能力の低下を意味する。97年末の大手金融機関破綻を契機に株価の一段低下があり、金融機関の貸出姿勢は一段と消極化し、積極的な貸し金回収も含めた「貸し渋り現象」が起こった。金融機関の貸出残高は97/10以来マイナスの伸びに転じている。

90年代を通じて銀行の貸出姿勢は消極的といつてよく、金融機関の資金仲介機能の低下が進んだといえよう。

日本の金融システムは間接金融のウェイトが高いだけに、貸し渋りとして表面化した金融機関の資金仲介機能低下の影響はとりとりわけ中小企業に大きく、日本経済全体に金融上の制約として作用した。

金融上の制約が、金融引締めによる流動性の枯渇によるものではなく、担保価値減少、自己資本比率悪化に見られる金融機関の弱体化による与信機能低下による点は新たな現象であり、次世紀の金融システム構築において、こうした新しい状況にどのように対処するかが課題となる。

4. む す び

2001年6月政府は経済財政諮問会議で「今後の経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する資本方針（骨太の方針）」を発表し、創造的破壊としての聖域なき構造改革に取り組んでいる。

政府の構造改革なくして真の景気改革なしとの考え方に対して、景気回復なしでは構造改革はできないとの批判も強く、構造改革か景気かの議論が行われている。

90年代の日本経済の足取りをみるとき100兆円を超える規模の財政政策、ゼロ金利政策をしても真の景気回復を実現できず、景気が回復しても回復の度合いは小さく、かつ短命であったことをみれば、構造改革を行う前提として景気の回復を期待することはほとんど不可能ではなかろうか。

デフレ対策として、日本銀行に対し通貨供給の増大やインフレーターゲット政策を求める声も大きい。しかし、民間企業、家計部門が将来に展望をもてず、自己防衛に専心している現状でどれほどの効果が期待できるであろうか。円安誘導の議論も経済の国際化、自由化がここまで進展している環境下困難であろう。

いっぽう、骨太の方針が示す銀行の不良債権処理が終了すれば景気は回復するであろうか。グローバリゼーション、円高により発生する問題は依然として日本経済を圧迫しよう。

また不良債権処理自体が企業のバランスシート調整が進まないと実現しない問題である。

日本経済の長期低迷を招いている要因を仔細に検討し、総合的な対策が必要であろう。まず、経済のグローバリゼーション、市場経済の拡大のなかで、日本の位置づけを行い、企業、産業構造等各レベルでの将来のあるべき姿を描き出すことが必要であろう。

現在最大の問題は企業が弱体化していることである。企業は資産デフレによるバランスシート調整を迫られているが、政府はこれが促進される環境を作る必要がある。

バランスシート調整には失業等痛みがともなう。規制緩和、民営化、外国資本の導入、産業構造の転換などを進め、新規雇用の創出に注力すべきであろう。

構造改革なくして景気回復なしが正しいであろう。いまや構造改革の内容を具体的に詰めて実施するべき時期にきている。

参 考 文 献

- 経済企画庁『国民経済計算年報』
- 経済企画庁『年次経済報告』各年度版
- 経済企画庁『日本経済の現況』各年度版
- 宮崎義一『複合不況』(中央公論社 1992)
- 宮崎義一『国民経済の黄昏-複合不況その後』(朝日新聞社 1995)
- 内閣府『経済財政白書 平成13年度版』
- 日本銀行『金融経済統計月報』
- 日本銀行『主要経済金融データ CD-ROM』
- 斉藤精一郎『10年デフレ』(日本経済新聞社 1998)

武富将/日本興業銀行調査部編『大調整期 日本経済の試練』(日本経済新聞社 1992)
 東京証券取引所『証券』
 東京証券取引所『証券統計年報』
 吉川 洋『転換期の日本経済』(岩波書店 1999)

表1 90年代の日本経済 (国内総生産)

(単位%)

暦年	国内総支出 (兆円)		国内総支出 成長率		需要項目別寄与度						デ フ レ ー タ
	名目	実質	名目	実質	民間需要			公的需要	純輸出		
					民間消費	民間住宅	設備投資				
80	310.7	243.2									
81	319.6	261.0	7.3	2.8	0.8	0.4	-0.1	0.5	1.1	0.9	4.3
82	329.6	274.1	5	3.1	2.4	2.3	0	0.2	0.5	0.2	1.8
83	337.1	285.6	4.2	2.3	1.2	1.5	-0.3	0.2	0.5	0.6	1.9
84	350.0	304.9	6.8	3.8	2.8	1.3	-0.1	1.5	0.4	0.7	2.8
85	365.3	325.8	6.9	4.4	4.2	2	0.1	1.7	-0.4	0.6	2.4
86	376.2	340.9	4.7	3	2.7	1.7	0.4	0.7	0.9	-0.7	1.6
87	392.9	355.8	4.4	4.5	4.2	2.3	1.1	0.9	0.9	-0.6	-0.1
88	418.5	381.6	7.2	6.5	6.4	2.7	0.7	2.4	0.8	-0.6	0.7
89	440.6	409.6	7.3	5.3	5.1	2.5	0.1	2.5	0.4	-0.3	2
90	464.1	441.9	7.9	5.3	4.6	2.4	0.3	2.1	0.7	0.1	2.4
91	478.6	469.2	6.2	3.1	2.1	1.4	-0.4	0.8	0.6	0.4	3
92	483.0	481.6	2.6	0.9	-0.8	1.3	-0.3	-1.4	1.3	0.4	1.7
93	485.1	486.5	1	0.4	-1.2	0.8	0.1	-2.1	1.5	0.1	0.6
94	489.9	491.8	1.1	1	0.5	1.4	0.4	-1	0.7	-0.2	0.1
95	497.6	497.7	1.2	1.6	1.4	0.7	-0.3	0.4	0.7	-0.5	-0.4
96	514.9	510.8	2.6	3.5	2.9	1.3	0.7	0.6	1	-0.4	-0.8
97	524.1	521.9	2.2	1.8	1.5	0.4	-0.8	1.9	-0.6	0.9	0.4
98	518.4	515.8	-1.2	-1.1	-1.5	-0.1	-0.6	-0.4	0.1	0.3	-0.1
99	521.8	511.8	-0.8	0.7	-0.3	0.6	0	-0.7	1.1	-0.1	-1.4
2000	534.1	513.5	0.3	2.4	1.9	0.4	0.1	1.6	0	0.5	-2
2001	531.3	503.6	-1.9	-0.5	-0.1	0.1	-0.3	0.1	0.2	-0.7	-1.4

(資料) 内閣府「国民経済計算」(内閣府ホームページ)

表2 政府の経済対策

(単位：兆円)

	経済対策の名称	事業規模	国の一般会計	真水試算額
1992年8月	総合経済対策	10.70	1.10	5.90
1993年4月	総合的な経済対策の推進	13.20	2.30	5.80
1993年9月	経済緊急対策	6.00	1.00	1.60
1994年2月	総合経済対策	15.25	2.20	3.30
1995年4月	緊急・円高対策	7.00	2.70	2.90
1995年9月	経済対策	14.20	4.70	6.50
1998年4月	総合経済対策	16.00	4.60	7.70
1998年11月	緊急経済対策	24.00	5.70	6.80
1999年6月	緊急雇用対策および産業競争力強化対策	0.50	0.50	0.50
1999年11月	経済新生対策	18.00	6.80	6.10
	合計	124.85	31.60	47.10

(資料) 読売新聞 (2000年1月21日付け) によりさくら総合研究所が作成

(注) 真水金額はさくら総合研究所 (現日本総合研究所) の試算

企業売上高の動き

年度	全産業	製造業	非製造業
75	55.7	56.5	55.3
76	64.6	66.0	64.0
77	67.9	70.7	66.5
78	74.3	74.7	74.1
79	87.7	87.9	87.7
80	100.0	100.0	100.0
81	107.5	108.0	107.2
82	110.0	106.6	111.6
83	112.3	113.7	111.7
84	120.9	117.9	122.3
85	129.2	127.1	130.2
86	129.0	123.7	131.4
87	136.2	124.0	142.0
88	155.1	136.0	164.2
89	159.5	148.0	165.0
90	174.2	155.6	183.0
91	179.9	161.7	188.4
92	178.7	155.4	189.7
93	175.5	150.3	187.4
94	175.5	153.0	186.1
95	181.1	155.3	193.3
96	176.7	155.6	186.6
97	179.0	159.7	188.1
98	168.5	147.2	178.5
99	168.8	150.5	177.3
2000	175.0	160.3	182.0

(資料) 財務省「法人企業統計年報」

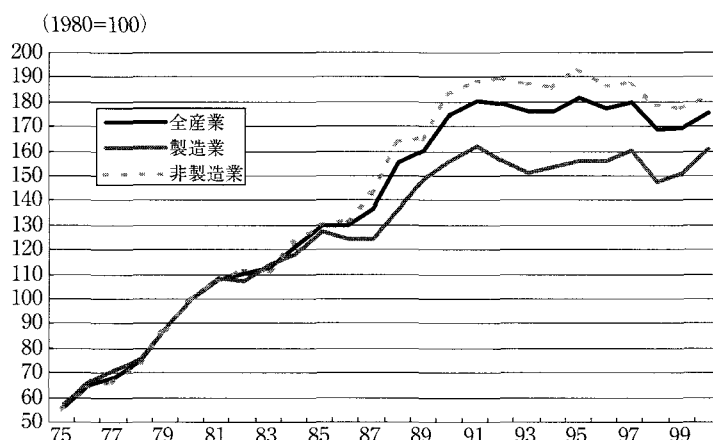


図1 法人企業業種別売上高

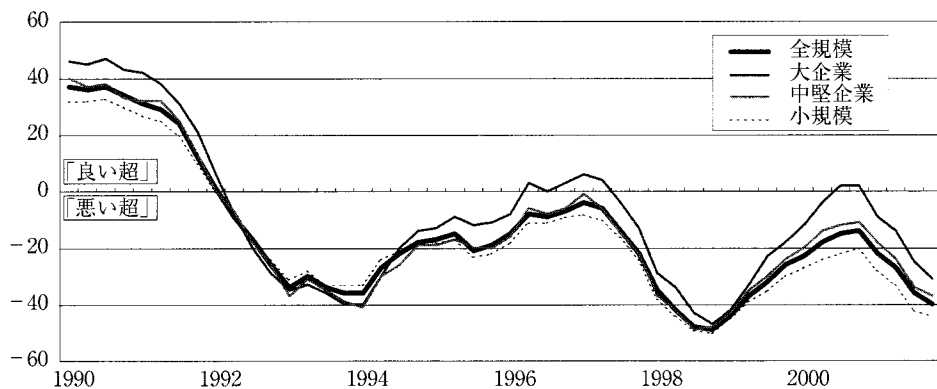
生産の動き

暦年	鉱工業生産指数
75	51.1
76	56.9
77	59.2
78	63
79	67.6
80	70.8
81	71.5
82	71.7
83	73.8
84	80.8
85	83.9
86	83.7
87	86.6
88	94.9
89	100.4
90	104.5
91	106.3
92	99.8
93	95.9
94	96.8
95	100
96	102.3
97	106
98	98.5
99	99.3
2000	105.2
2001	97



(資料) 経済産業省ホームページ

図2 鉱工業生産指数



(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

図3 企業の業況判断

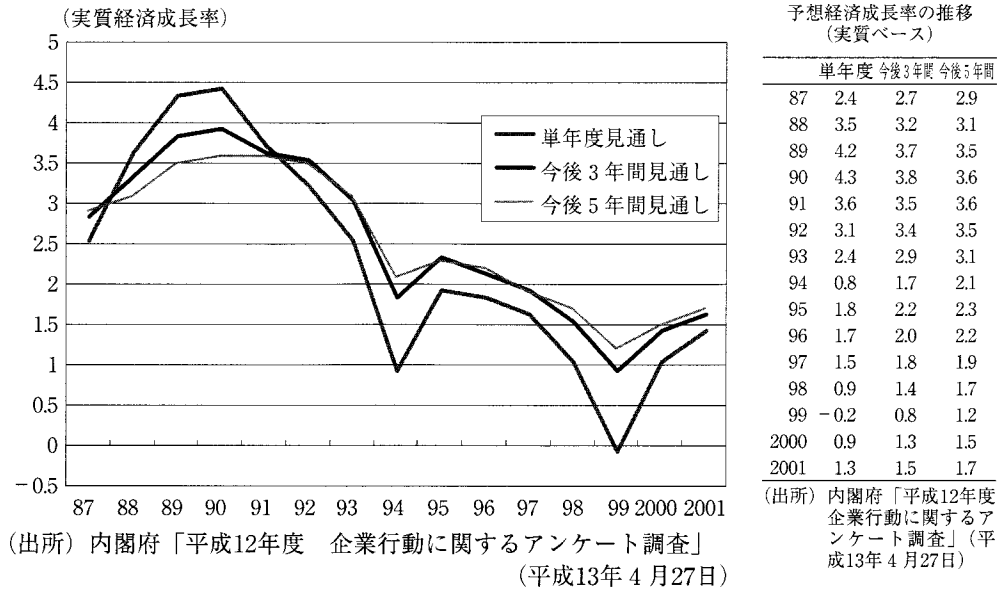


図4 予想経済成長率の推移

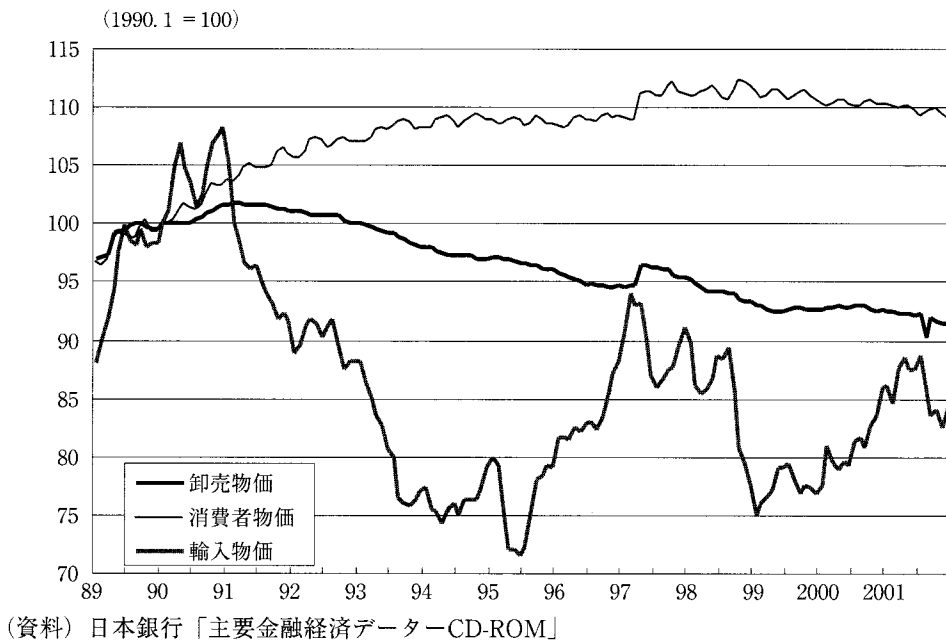
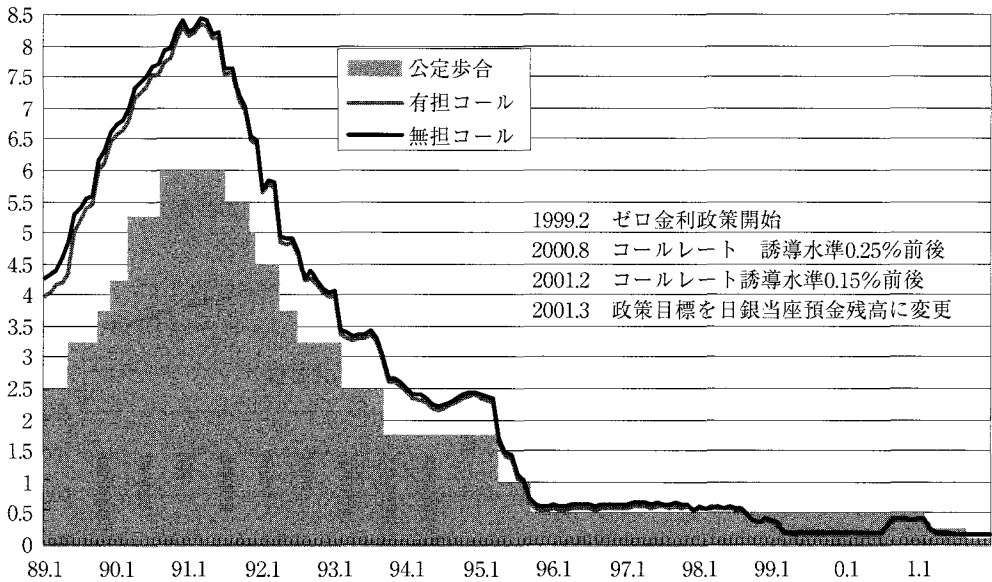


図5 物価動向



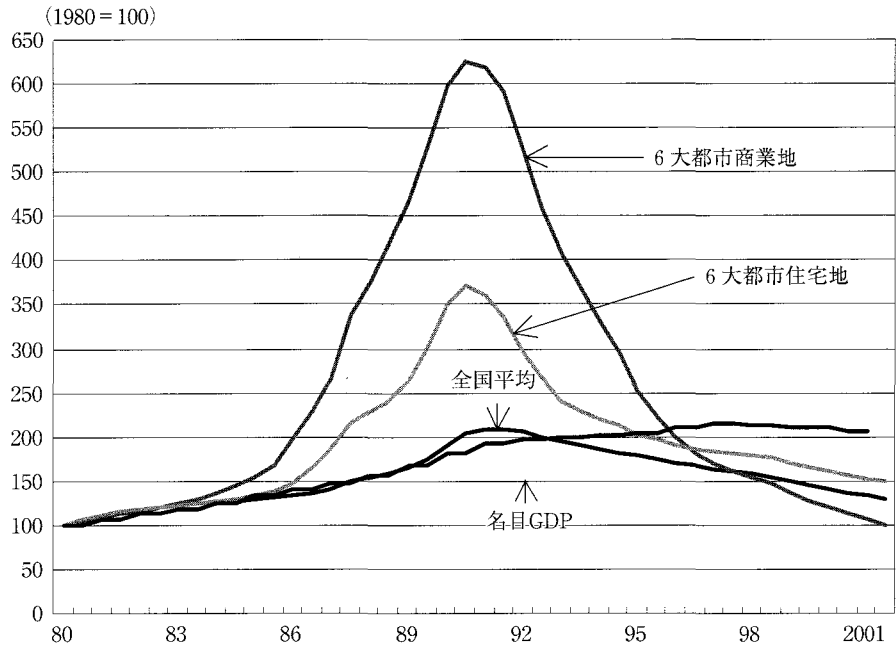
(資料) 日本銀行「主要金融経済データCD-ROM」

図6 物価上昇率の推移



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」, 公定歩合は月末, コールレートは月中平均

図7 政策金利の推移



(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」, 内閣府「国民経済計算」

図8 市街地価格指数

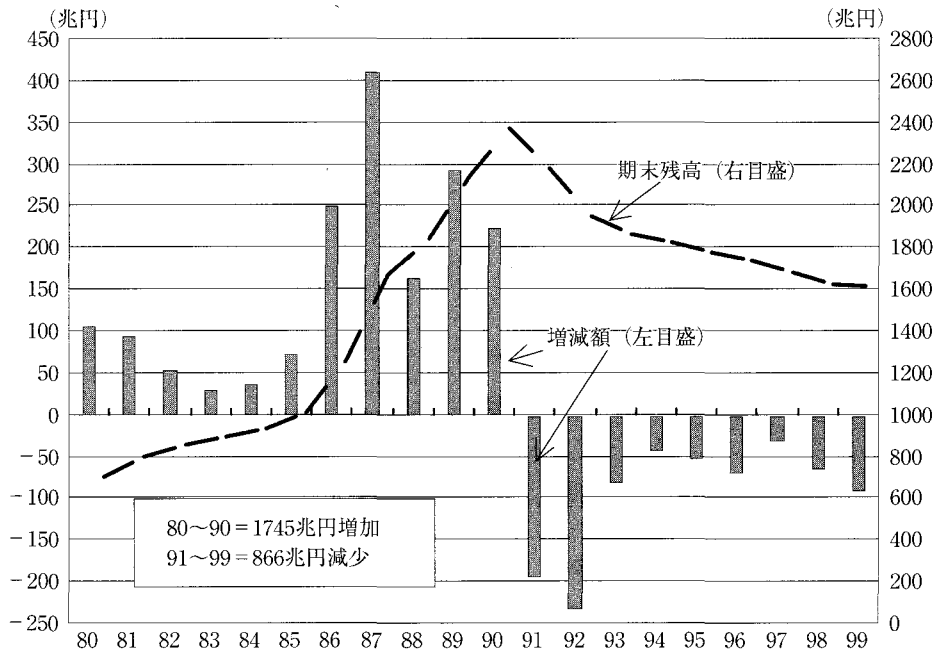


図9 土地資産残高と増減

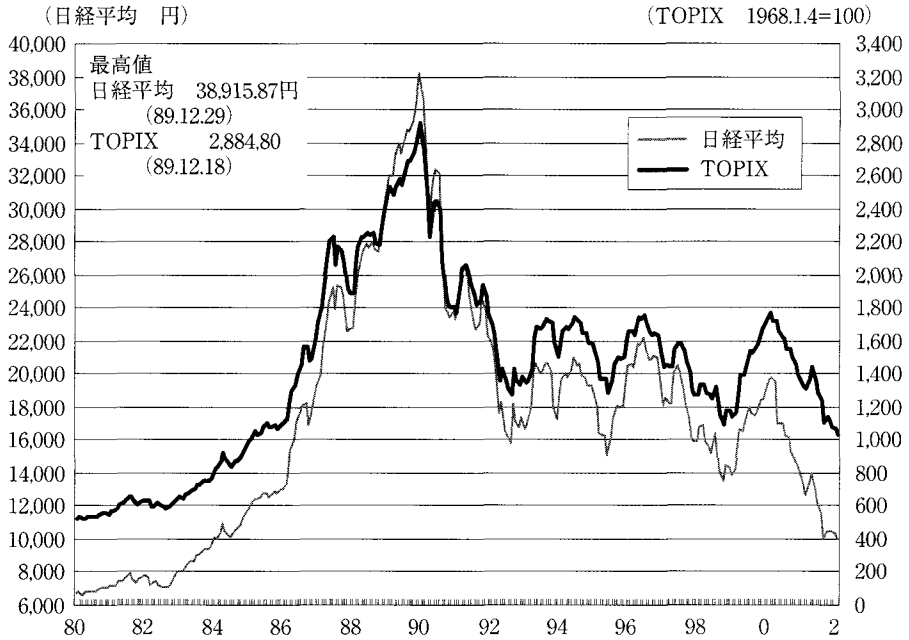


図10 株価指数 (月中平均) の推移

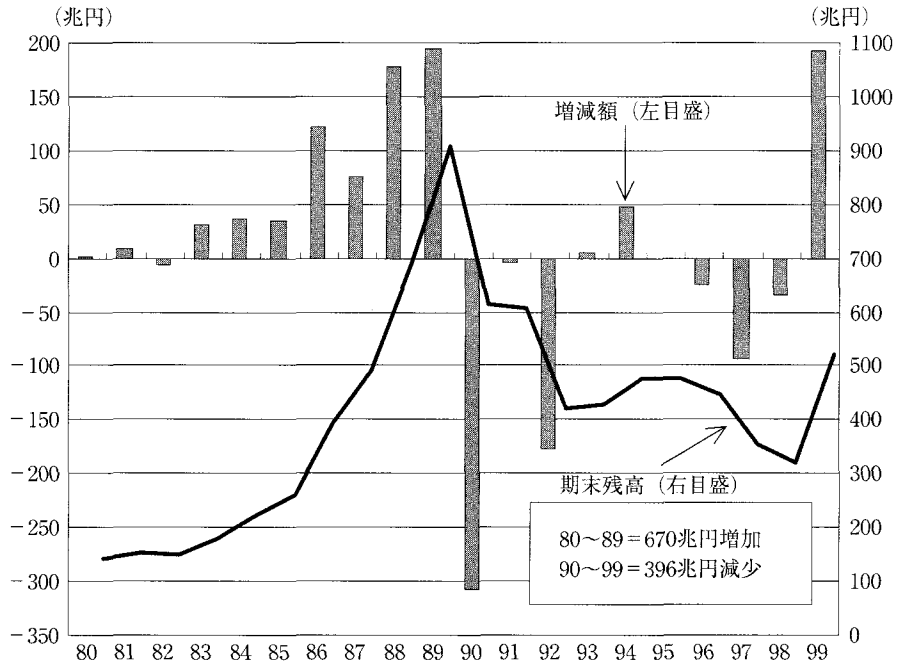


図11 株式資産残高と増減

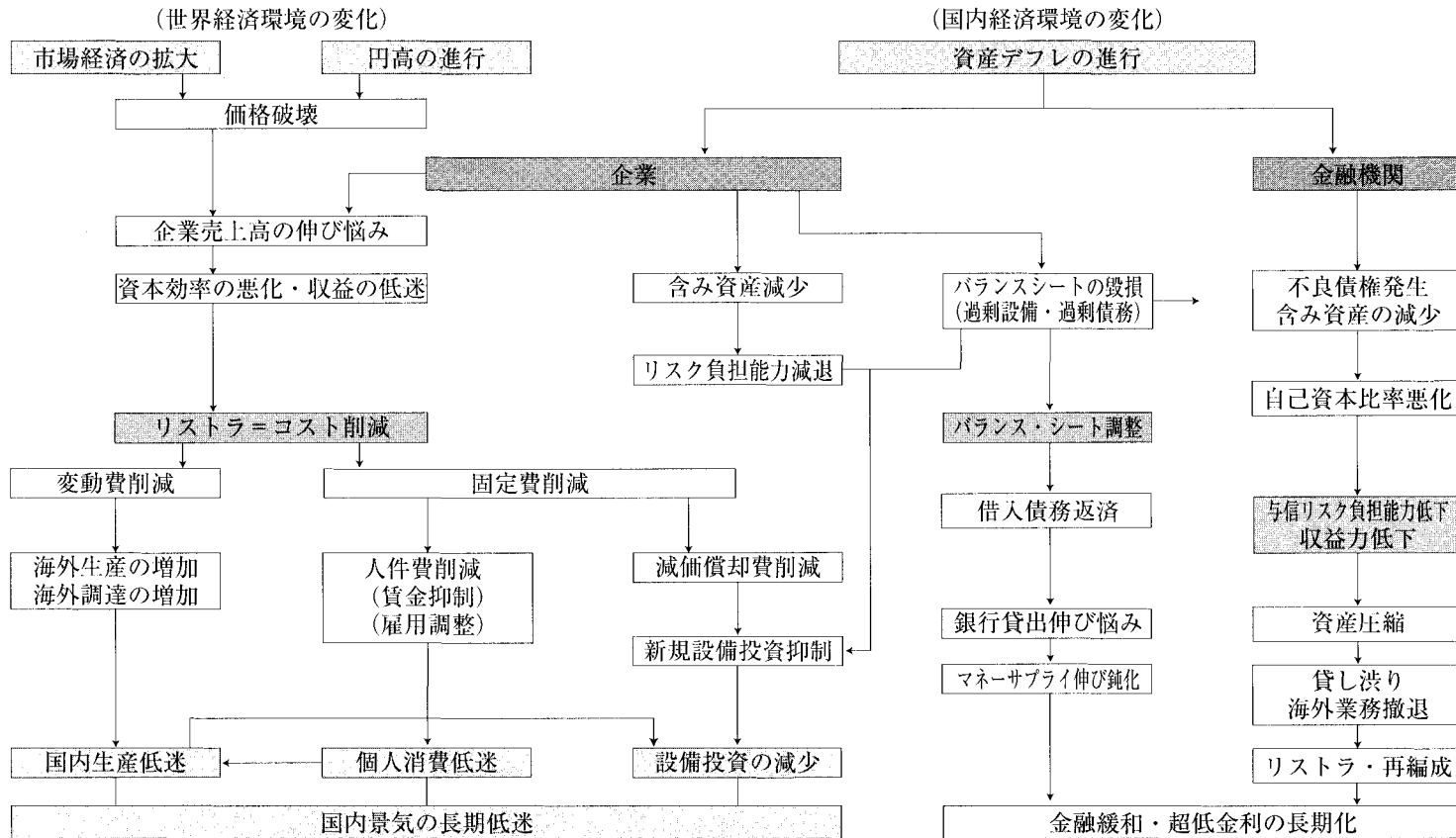


図12 90年代日本経済の長期低迷の構造～世界経済環境の変化と資産デフレ