

# 停滞する日本経済の現状評価と今後の課題

伊木 誠 (國學院大学教授)

## 停滞感、危機感溢れる日本経済

97年度末を迎えた現在、日本経済はきわめて深刻なムードに包まれている。97年9月頃から広がった経済界の不況ムードは、11月に北海道拓殖銀行、山一証券などの連続経営破綻で一気に悪化し、一種のパニック的状況を生みだした。幸い一部の経済ジャーナリズムが喧伝したような“金融恐慌”に陥ることは回避されたが、それ以降、個人消費、民間住宅建設の落ち込みは、より深刻になっている。しかも、昨年7月以来のアジア諸国での通貨危機、経済危機の影響で輸出にもかげりが現れてきた。さらにこの4月からスタートする金融ビッグバンに対処して実施される「早期是正措置」、つまり金融機関の自己資本比率8%維持という政策のために金融機関の“貸し渋り”現象が広がっており、これがとくに中小企業の設備投資を抑制するという不安感も強まってきているのである。

まだデータ不足で断定的な推計はできないが、97年度の実質GDP成長率がゼロ、あるいはマイナスになる公算が強くなっている。しかもこの数値には10兆円弱にも及ぶ純輸出(輸出-輸入)の大幅黒字が含まれており、この分を除いた実質国内需要だけでみると1.5%前後のマイナスと、74年度の2.0%のマイナスに次ぐ戦後2番目の落ち込みになると推計される。

こうした状況のなかで、野党のみならず与党のなかからも、また財界人やエコノミストの多くが財政再建の方針を堅持しようとしている橋本内閣を

批判し、6~10兆円という財政面からの大型景気対策実施を要求している。またアジア諸国の経済停滞の影響を懸念するアメリカが、日本政府に対して繰り返して追加的な景気対策の実施を要請しているし、2月下旬にロンドンで開かれたG7蔵相・中央銀行総裁会議でも日本の内需拡大が大きなテーマとして取り上げられた。果たして98年度の日本経済がどのような展開をみせるのか、98年4~6月期以降にさらに日本の不況が深刻化するのか、それとも98年4~6月期を転換点として景気は“緩やかながら”というコメントを付しながらも回復・上昇の方向に転じることができるのか、以下で検討してみよう。

## 不況感、危機感深刻化のプロセスと原因

今回の不況は97年5月頃を景気の「山」として始まったと考えられる。そしてその最大の原因が消費税率5%への引き上げ、特別減税の打ちきり、医療費負担の増額などで合計約9兆円の財政負担の増大であったと説明されることが多い。しかし、それ以前から大きな不況要因が作用していた。それは実質政府公共投資が、96年4~6月期の約48兆円から97年4~6月期の約39兆円まで約9兆円も減少していたという事実である。つまり財政面からのマイナスは合計18兆円、成長率に換算すると3.8%分もの需要縮小が生じていたわけである。

97年度に入ってから不況深刻化のプロセスは次の3つの段階に分けられる。その第1の局面は、97年9月から10月に至る時期である。経済停

個人消費・住宅建設関連指標の前年同期比増減率(単位：%)

	97年1～3月	4～6月	7～9月	10月	11月	12月
デパート売上高	7.9	▲6.3	▲1.3	▲2.3	▲2.1	▲4.0
チェーンストア売上高	3.0	▲4.8	▲3.6	▲3.6	▲4.5	▲7.0
新車登録台数	14.1	▲10.5	▲9.1	▲12.1	▲19.8	▲20.9
家電小売販売高	15.2	▲8.2	▲3.4	▲5.6	▲1.6	▲3.8
新設住宅着工戸数	▲3.8	▲10.2	▲22.7	▲25.2	▲23.5	▲18.6
内 持ち家	▲5.5	▲20.6	▲36.5	▲35.3	▲39.2	▲29.4
貸 家	▲5.3	▲10.8	▲16.4	▲27.4	▲22.8	▲16.4
分 譲	2.5	▲11.5	▲8.2	▲1.1	3.6	▲5.1

滞感が広がった最初のきっかけは、97年4～6月期の実質GDPが前期比で2.9%、年率に換算して11.2%減と、第1次石油危機直後の74年以來23年ぶりの大幅なマイナスになったことである。しかも別表に示したように、消費税の反動減が消滅すると考えられていた7～9月期に入っても個人消費、住宅建設の大幅マイナスが続き、自動車や家電産業で“意図せざる製品在庫”が累増、7～9月期より製造業大企業での生産調整、雇用調整の動きが活発化した。ここでは主として「モノ」の需要減退が不況の最大の要因であった。

不況深刻化の第2局面は、業界第7位の三洋証券、都市銀行である北海道拓殖銀行、四大証券の山一証券、それに徳陽シティー銀行などの経営破綻が相次いだ97年11月の時期である。この局面では、「カネ」=金融の混乱と動揺が不況感、危機感の最大の要因であり、全ての国民、企業のなかに生じた「心理的」な不安感が別表にみられるように「モノ」の需要を強く抑制した。

第3の局面は、97年12月から98年1月の時期である。この時期には、アジア諸国の経済危機、とくに韓国経済の危機的状況が鮮明になってきた。「日本発の世界恐慌」といった言葉がでてきたのはこの局面である。景気の先行き不安感は強く、消費需要、住宅建設需要の落ち込みは解消されず、加えて民間企業が、需要予測の下方修正と金融機関の“貸し渋り”の影響を受けて民間設備投資を抑制するようになってきた。

98年度経済の特徴と3つの不安材料

戦後第12回目に当たる97～98年度不況の特徴の第1は、実質国内需要が前年度比で1.5%前後ものマイナスになり、戦後第2番目の大幅落ち込みになるということであるが、それに加えて、次の3つの不安材料、マイナス要因を抱えているという特徴を持っている。

その不安材料とは、①金融機関の経営破綻への不安、資金調達への不安といった”金融面、“カネ”の面での不安材料、②日本の不況と平行して近隣アジア諸国で通貨危機、経済危機が発生しているという不安材料、そして③日本の企業、家計のいずれもが日本経済、景気の先行きに対して自信喪失の状態に陥っているという不安材料である。

まず第1の“カネ”の面での不安は、当初“金融恐慌”、あるいは“金融パニック”の発生への危機感として現れた。事実、97年11月の時点には、一部の経済ジャーナリズムは、“金融恐慌”、あるいは“金融パニック”の到来と喧伝したが、幸い国民の多くは冷静に対処し、昭和金融恐慌の時のような預金“取り付け騒ぎ”は起こらず、“金融恐慌”は回避されている。もちろん金融機関が抱える不良債権は、公表さえしているだけでも貸出総額の12.28%に相当する76兆7,080億円に達しており、今後いくつかの金融機関の経営が破綻する可能性は否定できない。しかし一応危機のピークは超えたとみることができる。現在より深刻な

“カネ”の面でのマイナス要因は、金融ビッグバンを目前にして多くの銀行が自己資本比率8%を維持するために資金の“貸し渋り”現象が広がっていることである。

確かに“貸し渋り”現象のマイナス影響は無視できない。資金需給の逼迫化を反映して各種の金利が上昇傾向を示しているし、“貸し渋り”を理由とした企業倒産が増えているという報道もある。しかし、政策当局も、①公的金融機関からの貸し出しを増額する、②金融機関が保有する株式の評価方式を原価法と低価法の選択ができるようにする、③金融機関の保有する土地の評価を取得価格（簿価）から時価に再評価する、④「早期是正措置」の実施を1年間猶予するなどの対策を打ち出しており、そのマイナスが一挙に表面化すると考える必要はない。

第2の不安材料であるアジア諸国の通貨危機、経済危機のマイナス影響は、主としてアジア諸国に対する輸出の減退として現れる。しかし、日本円はドルに対して、いぜん、円安水準にあるので対米輸出の増勢が続くことになり、全体としての輸出が前年度比でマイナスになることはない。一方、アジアの通貨が日本円に対して大幅な割安になっているので、理屈から言うと、アジアから日本への輸出、日本の輸入が増えるはずであるが、やはり日本の不況の影響で強く、その効果は余り大きくない。その結果、内需拡大というアメリカからの要求は今後も繰り返し提示されることになるであろう。

### 最大の景気対策は“先行き不安”の解消

ところで現在、上述の2つの不安材料以上に深刻なのは、日本の経済界、企業や家計の殆どが先行き不安感に取り付かれ、自信喪失の状況に陥っているということである。この問題の解決・解消こそ現在もっとも緊急に処理しなければならない課題である。

この1年間の橋本政権の失敗は、95～96年の

景気回復基調を過大に評価したとか、また消費税率引き上げのマイナス効果を過小評価したとかという点にあるのではない。最大の失敗は、企業や家計に自信喪失状態を放置し、その解消を図らなかったということである。97年10月から98年2月までの4ヶ月間に自民党は、2兆円の特別減税、金融不安解消のために30兆円の公的資金の導入などを含む連続4回の経済対策を決定・発表した。しかしこうした対策を経済界がほとんど評価せず、逆に株価が低落するという反応を示している。対策が常に事態の後手に回ってしまい、心理的不安を解消することができなかった。

政府は、98年度予算が国会で承認された後で政府の第4次経済対策を決定するという。その対策の規模と内容が果たしてどのようなモノになるのか、現時点では、必ずしも明らかではない。しかし、アメリカや諸外国からの内需拡大圧力が予想以上に強いことを考えれば、橋本政権としても相当思い切った対策を余儀なくされるだろう。ただし従来からの政策姿勢を一挙に放棄するわけにもいかず、予算案の審議過程で野党から、また与党の一部から提示されている6～10兆円規模の、しかも所得税減税を中心とした大型景気対策を望むことは無理であろう。多分、財政再建計画の目標年次を従来の2003年から2005～2006年に延長する程度の範囲内での対策になると考えられる。従って、この第4次経済対策によって、企業や家計の先行き不安感が一挙に解消するということは困難で、いぜん経済界には欲求不満、先行きに対する心理的不安感が残存することになるだろう。

### 98年4～6月期が“基調転換”の時期

以上みてきたように、98年度の日本経済にはいくつかの不安材料が存在する。そのために98年4～6月期にさらに景気が悪くなる、いわゆる“底割れ”、“二番底”の状況が生じるという見方も強い。しかし、私の判断では、98年4～6月期の実

質GDPの水準が前期比でみてマイナスになる可能性は小さく、緩やかながらもプラスの方向に転じる。つまり98年4～6月期が景気基調の転換点になると考えるわけである。

確かに98年度の日本経済にはいくつかの不安材料、マイナス要因が存在するが、同時にいくつかのマイナス要因が消滅することも考慮しなければならない。つまりマイナス要因がなくなるというプラス要因が作用するわけである。98年度に消滅するマイナス要因は、97年度経済に大きな影響を与えた9兆円もの財政負担増である。実は98年2月に2兆円の特別減税が実施されており、98年度にも2兆円程度の所得税減税が実施される可能性がある。

第2に、在庫調整、生産調整もこの時期に峠を越えるだろうということである。戦後11回の不況の平均持続期間は15.9ヶ月、異例に長かった2回を除く平均では12.9ヶ月となっている。今回の不況にこの平均持続期間を機械的に当てはめることには問題があるかも知れないが、97年10～12月期、98年1～3月期の生産の落ち込みは大きく、在庫調整がいつまでもグラグラと長期化するとは考えにくい。

第3に、98年4～6月期の経済指標の対前年比伸び率がプラスとなる可能性が強く、このことが経済界の心理状態にプラスの効果をもたらす可能性があるということである。つまり消費税率の引き上げが実施された昨年4～6月期以降、別表に示したようにほとんどの指標が前年比で大きなマイナスの伸び率となったが、その反動が98年4～6月期に生じるわけである。

98年4～6月期以降の四半期別実質GDPの対前期比伸び率が仮に0.3～0.7%（年率1.2～2.8%）程度の低いものにとどまるとしても経済活動の「方向」はプラスであり、事態は最悪の状態から漸次好転することになるだろう。98年度経済に対する悲観的な見方が圧倒的に強い現状ではあるが、それは現在が最悪の状況だからなのであ

て、だからこそ、98年度経済をみる場合にはプラスの要因とマイナスの要因の両面を平行してみていくことが肝心である。（いき まこと）

### ☆ことば☆

**預金保険機構** 1971年に設立された特別法人。金融機関からの保険料（現在は預金残高の0.084%）で運営される。破たん金融機関の預金者1人あたり1,000万円までの元本の払い戻し（ペイオフ）を保証するのが原則だが、破たんの受け皿になった金融機関などに対し①金銭贈与②金銭貸与③不良債権買い取り、などの資金援助を行うこともできる。後者の措置により、過去の破たんでも預金は全額を保護されてきた。ただし、2001年4月1日からは預金保険法本則どおり1,000万円までとなる。

**早期是正措置** 金融機関の自己資本比率に応じて、金融監督庁が是正命令を発動する制度で、98年4月から導入される。国際業務を行う銀行は、国際決済銀行（BIS）基準での自己資本比率8%を維持するよう求められ、①8%を切ると経営改善計画の提出②4%を切ると新規出店の禁止や役員賞与の削減③マイナスになると業務停止—などを命令される。国内業務に専念する銀行は、修正国内基準で4%を維持するよう求められ、それを下回ると同様の是正命令を発動される。

**優先株、劣後債** 優先株は、議決権がない代わりに配当が高く、会社解散時の財産分配も優先される株式。劣後債は、利回りが高い代わりに返済の優先順位が低い債券。株式に近い性質を持つため、銀行法などでは自己資本に算入することが認められている。政府が公的資金の投入手段として優先株や劣後債を選んだのは①普通株では議決権を通じて国が経営に介入することになる②普通社債では自己資本の向上に役立たない、などの理由による。

『朝日新聞』1998年1月21日他より…編集部