

金融分野の制度改革を考える ための序章: わが国の資金循環 の態様をめぐる若干の考察

道 盛 誠 一

1 今を考える

日本経済は今さまざまの難問に直面していると、確かにいえる。いざ難問に取り組もうとすると、制度、あるいは今日「システム」とカタカナ語でしか表現されなくなっているものがもはや所与の条件ではなくて、再検討のメスから免れることができないというのが、良きにつけ悪きにつけ、共通の認識になっているように思える。そこ存在するものには合理あり、との認識眼は誤っていないであろう。とすれば、難問の抛って来る所以は、以下の三様に尽きるであろう。すなわち、いわゆる「制度疲労」ゆえに招来された事態なのか、環境条件の変化に遅れをとってきたが故の摩擦的な、したがって一過性のきしみなのか、はたまた従来の制度でそもそも積み残してきた課題が見逃しならぬ現象を呈するに至ったがゆえの事態なのか。難問の抛って来るところを明確に規定することは、易しくない。おそらく、その全ての複合した事態でありそうである。もちろん、分野によって複合の構成比は異なるであろう。

教育分野は「制度疲労」の弊害がもっとも重大なもので、とりわけ公教育において著しいといえる。公教育の機軸たる「義務教育課程」における教師気質の衰退は、腐敗という言葉さえ用いたくなるほどである。生徒と

の、ごく当たり前な人間と人間としての交流を図ろうとする意欲さえ失った教師が増えている、という現場教師達の悲鳴にも似た証言を重大視したい。「制度疲労」が人々に徒労感を与え続けてきた分野は数々あるが、教育のほかで取り上げるべき第一のものは政治の分野であろう。「政治不信」が定番のマスコミ用語化して、爾来どれほどの歳月をってしまったのか。ただし、国政では、90年代に入って自民党単独政権時代に休止符が打たれて「連合政権時代」が到来し、変化が具体化したといえなくもない。とはいえ、打たれたのは飽くまでも「休止符」でありそうだと見えるし、実際のところ「連合政権」への期待はやはり飽くまでも淡い期待でしかなく、したがって現実に裏切られても相変わらずの「やはりそうか」という体の諦観に落ち着かざるをえないというところであろう。地方政治にあっては、この程度の変化の兆しさえ判然としない。およそ四半世紀前の「地方の時代」とはいったい何であったのかと今さらながらに、しかし真剣に問返しが行われているのが実状であろう。こうした政治分野と裏合わせ一体のごとき関係として、行政の分野を、「官」の分野の抱える問題様相を見切ってよいであろう。

経済の世界にあっては、疲労起せば即淘汰が曲がりなりにも貫かれていると見られるから上記の諸分野ほどのことはないと思えるが、それでも上下関係の縦軸に即してにせよ横並びの横軸に即してにせよ利益の共有を制度化した工夫の例は少なくない。その正邪に関する判断はここでは留保したい。安定した利益協同を実現することは、どのようにしてかと、どのような経済主体の利益を図るのかという2つの与件に解を付することが不可欠であるが、それ自体は望ましいことであろうからである。ここで問題にすべきは、それらの少なからざる事例が行政との関係において制度化されたものであるということであり、したがって経済の分野も第一の所以と切り離しては考えられないということである。そして、このことあるがゆえに、経済分野の制度的改革を一見複雑なものにしている。すなわち、山田光成がわが国で信販業を確立するに当たりどのような抵抗を跳ね退けな

ければならなかったかとか、二輪車業界で既に「世界のホンダ」たる名を博していた本田宗一郎が四輪車に打って出たときの逸話や、中内功がスーパー・マーケットで「流通革命」を標榜するにいたる過程、鶴真吾率いるヤマト運輸が宅配便を手掛ける際の障壁の数々、等など今日の「規制緩和」論とはひと味ちがう先人譚には事欠かないであろう。これら「ベンチャー」の企てが示唆するものは、社会において日々問われているはずの企業の正義の在りようである。正義への期待に企業が応えようとするか、そうでないかには、決定的な差があるということである。需要動向の見極めに基づいて行動すれば、既成の制度が壁となって立ちほだかることはままあるのであって、下から変更する試みを受けとめるシステムの柔軟性をいかに再生、ないしは創生せしめるかが重要だということである。

積み残し現象の最たる分野は、福祉であろう。いわゆる「健常者」の視点からしかものを見ず、「健常者」の視野でしか規範を築いてこなかったつけが確実に回ってきている。「地球にやさしく」が声高に語られて久しいが、人にやさしい社会を造らないままに大状況に移行してしまえるはずがない。これには作為がある。「高齢者社会」の到来、そのこと自体も厳然たる事実であり、抱える問題様相の深刻さは各種データの示すとおりである。が、その深刻さそのものはわれわれ自身が招いたものに他ならない。そもそも「非」「健常者」の視点を軽んじてきたればこそ、人にやさしく生活する仕組みを壊れるに任せたまま新たな形で再生する努力を積極的に行ってこなかったればこそ、決して見たくはなかった帰結なのである。

これと同類の事態が、金融分野の今に在る。金融機関ないし金融制度が、家計主体には、飯田経夫氏流に言えば「なみの人々」には決して真正面から向き合っていないことが回ってきている。

2 「国際標準」という名の妖怪

語るべきは際限がない。本稿では、金融の分野に限定をして、しかもそ

の考察を緻密なるものにするための足掛かりを確定しておこうと思う。

金融の分野は3要素が等分に混合し、それぞれ分かち難く複合している点で、特異であるといえるかも知れない。制度疲労からの脱却なり、遅れの解消なりは、時過たずの対応か時宜を逸した対応かでその効果は決定的に異なるとはいえ、それをひとまず措くとすれば、よく知覚されていて、したがって議論の多く交わされているところであり、またそれ故にマスコミでよく取り上げられ、いわゆる「世論」形成にあって重きを成すことになっている。「規制緩和」や「自由化」の説が突出する所以は、こちらあたりに求められそうである。

小手先で済ますことはもはやできないという予感がある。規制の制度を構成する要素の組み替えでは事は済まないし、一部要素の取り替えでも処方箋は不十分だといえる。したがって、政策提言ないし政策批判の場で展開されている「改革」的言辞の持つ急進性は理解できる。さりながら、同意はできない。急進的「改革」論者が、先行する諸国に遅れをとっていることに危機の根源を見て取っているのか、わが国独特の制度的特徴が「国際標準」化の波のもとで消滅しそうであることに危機感を募らせているのか、そのいずれであるかによって評価は異なる。とはいうものの、いずれにせよ日本が今追い込まれている事態を悲観的に論じ立て、このままではわが国は駄目になるとして「根本的」改革の必要性を説き、「若干の血は流す覚悟」を国民に求める強説の様式は、かえって問題の在り拠を偏って理解せしめこそすれ難問解決の処方箋への手掛かりを遠ざけるものである。

金融面の「改革」論議は、何も今が初めてでないことは周知のとおりである。十数年前の沸騰した議論を思い起こせばよい。今回の改革論議においては、金融機関の保有する不良債権の累積ぶりが人々の目を奪ってしまっている。昨秋以来、危ない金融機関を見出しに掲げた週刊誌が出ない週は無かった。さほどに過熱している。しかしながら、この問題は確かに焦点の一つではあるが、それ以上でも以下でもない。

「国際標準」に見合うことが最大の眼目に据えられていることこそが、

今次の金融改革の問題点である。大蔵省が広報用に用意した小冊子にせよ、「日本版ビッグ・バン」に向けての金融制度調査会や証券取引審議会、企業会計審議会などの答申にせよ、世界の主要市場に比して東京市場が明らかな遅れを取ってしまったことが改革の原点であることを吐露しており、いかようにすれば肩を並べることができるか、その処方箋が提示されているのだと読める。

かつて1980年代アメリカ発祥の「金融革命」を承け、わが国でも日本版金融革命が進行するに至った。「金融自由化と国際化」である。非金融業の企業が60年代の「資本自由化」のもとで自由化と国際化の波にもまれたのに比して、金融業のそれは20年の遅れを取ったことになる。80年代のわが国の金融改革は遅れの取り戻しであり、加えてアメリカ発信の将来像提示に揺さぶられてのものであった。したがって、80年代後半の「バブル」発生によって改革の指針は不分明にならざるをえず、「バブル」膨張に身を任せることを容易にした。いわゆるバブル崩壊後の改革不可避論議とは様相を異にしている。アメリカでの「金融革命」の進展が住宅金融貯蓄組合の破綻劇と中小銀行の淘汰、ならびに事後処理の高費用ぶりによってエピソード化される、少なくとも報道はそれに集中するという状況ゆえに、わが国の金融機関はもちろん、行政当局をして自己点検に走らしめるほどの衝撃があったはずである。しかしながら、この時期の改革は、遅れが見逃しならなくなっている部分に即して規制を緩和して、それも摩擦を極力回避するよう、血が流れぬよう段取り付けをした形を採ることで済むであろうと考えられていた節がある。新商品解禁の手順を思い起こせばよかろう。しかも、金利自由化を除けば、この時期を金融自由化時代と呼ぶことに何ほどの意味があるのか、手形売買市場が成立し、現先取引が認知され、割引国債が導入され、無担保社債や譲渡性預金が、中国ファンドが導入された70年代とどれほどの相違があるのであろうか。その金利自由化も、手数料自由化を伴ったものではなかったし、国ぐるみの「護送船団方式」から単に県単位ないしは地方単位の小護送船団に移行したに過

ぎないように思える。地方にいけばいくほど、新しいプライス・リーダーの登場はなく、旧態依然たる状況の継承しかないというのが実状ではなかったのか。そして、それは今も変わらないと見える。

盛んに叫ばれた「国際化」も、米銀が再生のための後退を余儀なくされた間隙を縫うという好条件に恵まれて、勝手知ったる量的膨張路線をまっしぐらに驀進することによって達せられたものに他ならなかったとは、今日であればこそ隠れもない。おそらく当事者の成果予想は、常に上方修正が求められる形で裏切られ続けていたであろう。国内向け価格と海外向け価格に差異を設けて輸出ラッシュをかけ、実績づくりなる名の下にシェア確保に血道を上げるという方式が金融業においても踏襲されれば、どのような反動が起こるかは自明であったといえる。製造業にあっては設けることが可能な仕様上の差異は、金融業にあっては基本的に設定不可なのであるから。伝統的金融商品において左様なことを仕掛けられたらこそ、商品差別化を伝統の枠組みの中でしか取り組もうとしなかったからこそ、再生のための「リストラ」に励んでいた米系金融機関をして仕様上の差別化を目指した新商品開発に弾みをつけたのだ、とさえ読める。BIS規制の契機が、BISの銀行監督規制委員会での討議が進行していた当時噂されたように、日本の金融機関の海外におけるこうした行動にあったとする読みも容易には退けることができない。

80年代の「金融自由化と国際化」が内発の要因にも根拠をもっていたことは事実である。わざわざ「安定成長」なる言葉を造出せざるを得ないほどの衝撃を伴った高度経済成長から低成長経済への転換や、エネルギー価格の暴騰の高い波及効果、とりわけ膨張する財政赤字、さらには情報機器における飛躍的な技術革新といった経済的背景の下での、金融機関に累積する引受け国債の重圧とか企業の資金調達・運用における銀行離れといった問題である。しかしながら、こうした内発要因は、今次の「改革」の根拠としても変わるところがない。国債問題にしても、70年代末の「銀証垣根問題」のごとき沸騰した話題を欠いてはいるとはいえ、国債の

銀行窓販が有効に機能してきたとは見えない節もあり、この間約 20 年の経過で要因解消が果たされたとはとてもいえない。比して、外発の要因だが、これはアメリカ化に尽きよう。アメリカで展開される事態が常に参照されるべき事態であり、それも他山の石とするという体でなく、学ぶべき模範として生き続けている。日本の制度の独特さ加減を吟味する体勢なんぞは、吹き飛ばす勢いがある。この勢いは、80 年代に比べて今後は格段に増長しているのではないか。

すでに「国際標準」という言葉を引き合い済みであるが、これこそが今次の改革を特徴づけるキー・ワードであると改めて確認しておこう。

「国際標準」と言葉を用いているが、それは国際的な常識に基づいて、とか、国際的常識に適った水準に基づいて、といった概念ではない。その「国際」は、ユニヴァーサルでもなく、インターナショナルでもなく、より語調強く「地球的」なのである。常識云々の水準ではない。類似の標準として、BIS の自己資本比率規制がある。BIS 規制の設定した水準ないし規範がいったい金融機関の経営健全性を測る尺度としてどれほどの妥当性をもっているのか、その検証はどのような手順と内容をもって進められたのか、これらのことは大いに気になるところであるが、ここではその吟味は留保して、BIS 規制そのものは少なくとも委員会参加国の当局者ならびに金融業界が「合意」したものだという形式論理上の合理を認めることにしよう。また、少なくとも BIS 規制の指示する水準は「護送船団方式」に基づいたものではないことも確認できるであろう。

さて、この BIS 基準が前提された上で、上述の「国際標準」が語られていることに注目したい。「グローバル・スタンダード」とこれもカタカナ語で一人歩きしているこの尺度が指示しているのは、アメリカを標準と見定めてのことに他ならない。大蔵省公報文書に繰り返される文言は、アメリカのように多様化した資金調達・運用であり、業態相互乗り入れ、したがって業態別規制から網羅的規範確立への転換であり、事前的規制から事後的規制への切り替えである。したがって、「日本版ビッグ・バン」の指

針は、これに則って据えられていることはもちろん、その目標として具体的にアメリカの現在様が指定されていることは間違いない。大蔵省文書がそうであるだけでなく、一般の受けとめ方も左様である。その要諦は、預貯金市場から資金を資本市場に大きくシフトせしめることである。資金調達・運用の両面にわたって、証券市場が金融制度の中軸に座るといわけである。

「日本版ビッグ・バン」の処方箋にはアメリカに追いつき肩を並べる方策が披瀝されているものの、「日本版」を唱うに見合った日本独自の制度を構築するための構想は垣間見ることさえできない。見ることできなくて残念で事は済まないのであって、一時の勢いに目を奪われて後追いの労のみで済まそうとすることは今直面している難問の一部を解消することにはなるであろうが、またぞろ未解消の問題領域を21世紀に引きずることになるであろう。アメリカ化がキー・ワードであるとすれば、做すべきアメリカにはどれほど普遍化の力に適う実態があるのか、丹念な吟味が欠かせないと思う。経済の健全性を見据えるという原点に立ち戻っての考察が欠かせない。素直に常識に照らして、考えてみようではないか。今次の金融改革では、「国際標準」の名を借りたアメリカ化という妖怪が跋扈しているとしか思えないのである。

3 資金循環に見るマクロ・バランスの変容

今般の金融改革がどのような資金循環の推移を背景として行われようとしているのか、それを確かめておこうというのが本稿の目的である。まず経済部門別の資金過不足をたどることによって、経済のマクロ・バランスがどのような変化をとげてきたかの概観を得ることにしたい。

まず、『資金循環勘定表』に見る内外経済部門別の「資金過不足」が表しているものを、要約確認しておこう。資金循環の基本構図を明瞭に示してくれるのが「資金不足」だからである。

国連主導で制定された新 SNA (国民経済計算体系) が発表を見たのは、1968 年であった。早や 30 年の歴史を持つことには感慨深いものがあるが、ともあれ、この体系に組み込まれたものとして資金循環勘定はある⁽¹⁾。その意味は、資金循環勘定に見る資金の流れは実物経済の貯蓄・投資の動きとの関係で整合的に表されているところにある。「資金過不足」の推移をたどることによって、金融分野の推移を実物経済の推移と重ね合わせて概観することができるのである。

つまるところ、国内と国外とのバランスを表示する海外部門の資金不足は、金融面では内外の資金流出入のバランス、わが国を主体にすれば資金の純供給を表示し、実体面では国内投資と貯蓄のバランス、国内貯蓄超過を表示している。海外部門の資金不足はわが国の経常収支黒字に見合うというわけである。また、国内経済部門の資金不足は、金融面では金融負債の純増を表示し、実体面では投資超過を表している。政府部門の場合には、同部門の資金不足は即ち財政赤字だということになる。

部門別の資金過不足の推移を図示してみた。わが国のものは、図の 1-1 である。暦年の部門別資金過不足計数を各年の GDP で除したもので、

図 1-1 日本の経済部門別資金過不足

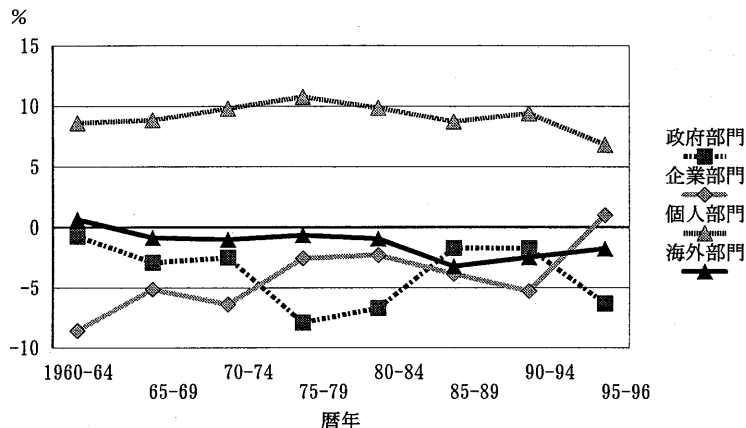


図1-2 アメリカの経済部門別資金過不足

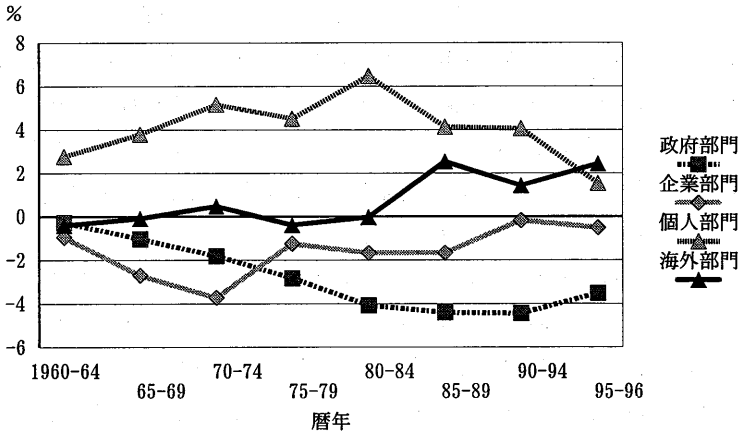
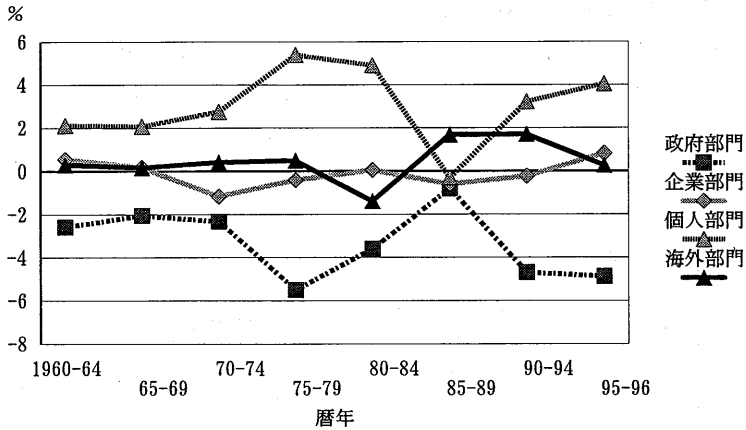


図1-3 イギリスの経済部門別資金過不足



百分比で表示している。1960年以降5カ年毎の平均値を配している。ただし、最近期は95年から2カ年の平均値で、フランスの場合のみ資料上の制約で95年1カ年である。採録年次を1960年以降としたのは、他国との比較を行うためであって、他に意味はない。その他の先進主要国のもの

図1-4 ドイツの経済部門別資金過不足

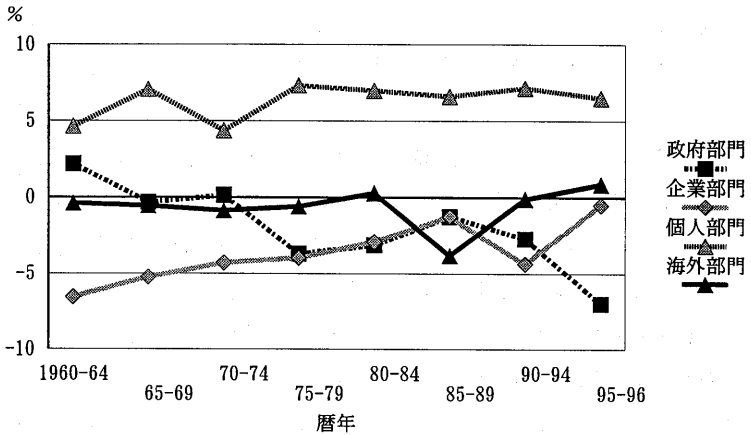
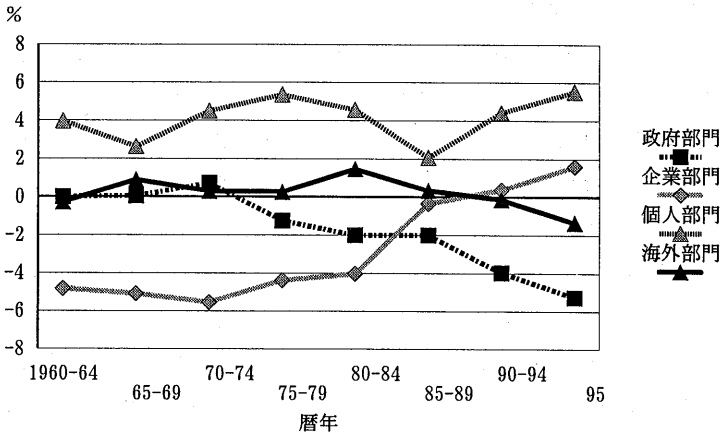


図1-5 フランスの経済部門別資金過不足



は、図1-2以下に示してある。表示の要領はわが国のものと同一である。

わが国の推移について確認すべきは、個人部門が唯一の資金過剰部門として、しかも安定した資金供給源としてあり続けてきた、その他の諸部門はほぼ常に資金不足であり続けてきた、そして、資金不足部門の間に相当の勢力交代が見られる、ということである。最後の点をより詳細に見れ

ば、1970年代半ばまでの時期、70年代後半から80年代半ばまで、80年代半ばから90年代前半、さらに90年代後半、と以上4期に分けて見ることができよう。この時期区分を規定しているのは、企業部門と政府部門の推移である。

最大の資金調達部門であった企業部門は70年代後半から資金不足幅を圧縮し、政府部門が最大調達部門になった。かつての位置関係が完全に逆転したといえるほどの変化である。第3期に企業部門は投資超過幅を拡大するが、その水準は1960年代の前半期には遠く及ばない。この時期に政府部門は大幅な財政赤字の縮小を見、実際1988年から1992年までの5年間は対GDP比1%の黒字を記録しつづけたのである。戦後に政府部門の黒字がこれほどの年数にわたって継続したことは、かつてない。いわゆる「バブル」の恩恵に与ることのできた最たるものは政府の財政状況にほかならないことが、雄弁に語られているであろう。

さて、「バブル」崩壊後の今日であるが、ここでも目を引く変化が起こっている。すなわち、企業部門が戦後未だかつて経験したことのない、資金余剰部門に転じたことである。企業部門が資金不足幅を急速に圧縮したのは93年の対GDP比 -3.8% から94年の同 -0.6% へとというものであり、翌95年には $+0.4\%$ に、さらに96年には $+1.6\%$ へと推移したのである。96年実績値の水準は、個人部門の3分の1相当である。かつて節目節目で企業部門が資金不足を圧縮したことはある。例えば、第二次オイル・ショックの78年の値は -0.3% であったし、企業の銀行離れが世間を騒がせ、かつまた「円高ショック」の鳥羽口にあたる84年には -0.7% であった。かつての事例が単年の現象に終わり翌年からは資金需要を回復したとみえるのに比して、今回の事態は、まさに前代未聞の言葉が相応しい。

このように最近年の変化には目覚ましいものがある。政府部門が財政赤字を拡大する一方で、企業部門が資金余剰を拡大する。企業の資金余剰の拡大は、投資の減退か、貯蓄の積み増しか、あるいはその両者かのいずれかによって引き起こされていることになる。果たしていずれであるのか、

その如何によって近未来のシナリオは変わる⁽²⁾。

さて、このようなわが国のマクロ・バランスであるが、欧米の主要国のそれと比してどのような特異点を見ておけばよいであろうか。詳細は次章に委ねるとして、ここでは概観のみ行っておこう。

80年代に入って、わが国の比較対象がアメリカ一辺倒とも思える偏りから解き放たれてきたと見える。ドイツと対照されることが多くなったのである。これには、理由があるであろう。即ち、アメリカの力が経済の上でも、国際政治の上でも、その相対的衰えを明らかにする中で、アメリカ後の世界を牽引する2台の機関車にドイツと日本が擬せられたことである。ただし、わが国でのドイツとの比較には偏りがあり、それもアメリカの影を色濃く引いているのだが、折からのいわゆる「ジャパン・バッシング」に言寄せて、国際収支でいわば二人勝ちのドイツが叩かれなくて日本だけがなぜ叩かれるのかに関心の焦点が据えられていた。とはいえ、この比較の視点は重要であったといえる。幾人かの論者が言説を披露しているように、資本制経済の多様性を素直に認め、整理をかける場合、アングロ・サクソン軸と日本・ドイツ軸を立ててみることは、われわれの視野を開かせてくれたといえるであろう。

さて、このことが経済のマクロ・バランスの点でも窺い知ることができるかどうか、である。アメリカとイギリスをアングロ・サクソン軸で括り上げることはできそうにないが、ドイツと日本は類似のパターンを見てよいであろう。ドイツの場合、東西ドイツ統合前は旧西ドイツが採られていることに注意されたい。90年以降の変容は統合「効果」を語って余りある。にもかかわらず、日本とドイツの共通性は、他の3カ国とは際だっていると見える。個人部門の大きな資金余剰、それが源泉となって他の資金需要部門に資金が回るといふ、家計を中心とした勤勉と勤儉の世界を実現してきた。このことである。両国の比較から確認するとすれば、2点を挙げることができよう。第一に、統合後はさておき、政府部門の推移から窺えるのは、ドイツの方がより健全なバランスを保持してきたといえる。第

二に、個人部門の資金余剰水準は、日本の方がほぼ全期間にわたってドイツを2ないし3%上回っている。国内貯蓄過剰の議論は、アメリカとの差が尺度になるのではなくて、仮に貯蓄過剰が「悪」だとしてもドイツとの差が指標に据えられて然るべきであろう。が、これに立脚した討議が交わされていないのはいかなる理由に拠るのであろうか。

アメリカとの対照は、欠かせない。アメリカの個人部門の推移は、80年代前半の6.5%を境に資金余剰増加から減少に転じている。最近期間の1.5%という水準はもちろん、健全な暮らしぶりを基準に据えれば、日独両国に比較して評価は定まるというべきであろう。また政府部門と海外部門の推移が示しているのは、「双子の赤字」の進行であり、その解消が目立って行われているとは決して見えないということである。いずれにせよ、アメリカが国内要因に重大な瑕疵を抱えたまま21世紀に入ろうとしていることである。このようなアメリカに「国際標準」を見定めることが、果たして何ほどの意味を持つのか判然としないのである。

- (1) 『資金循環勘定表』を用いることの有用性については、ようやく周知されるに至ったといってよいであろう。この点で、石田定夫明治大学教授の長年にわたるご研鑽に心から謝意を呈したい。金融学会でも果敢に発表を繰り返されることによって、資金循環分析の重要性を説かれる熱意には頭の下がる思いである。

なお、全くの私事にわたって恐縮であるが、『資金循環勘定表』の有用性に目覚めさせてくれたのは、学部および大学院を通じての畏友、故高橋俊治元青山学院大学助教授であった。院生室での熱き議論が思い出される。

- (2) これを踏まえて、国内経済部門の資金調達と資金運用の両面の分析を重ねるべきであるが、本稿では先進主要国のマクロ・バランスとの比較にとどめる。別稿を用意している。

4 わが国の資金循環の特性

ここでは、先進主要国との比較を行い、わが国の資金循環の特性ともい

図 2-1 各国政府部門の資金過不足

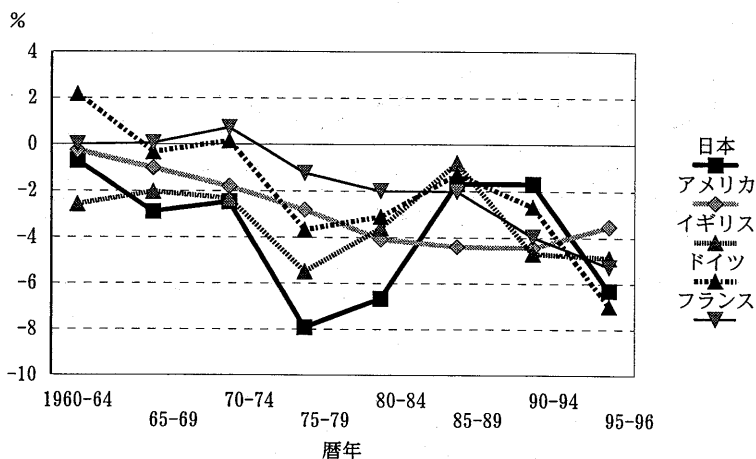
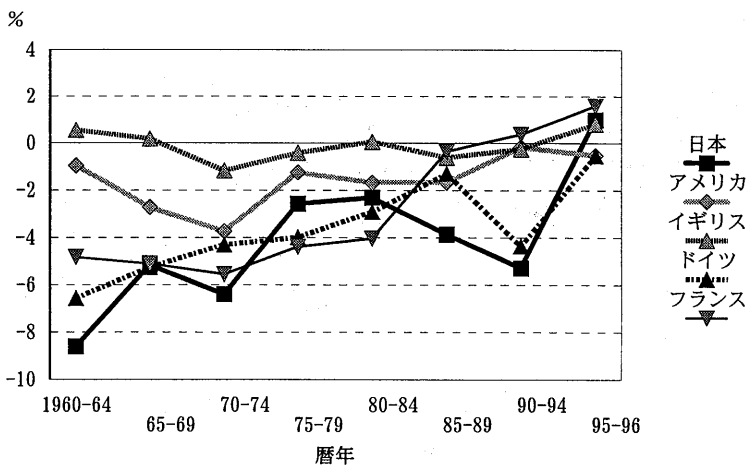


図 2-2 各国企業部門の資金過不足



うべきものを抽出したい。用意した一連の図は、部門別に資金過不足の状況を 5 カ国比較できるようにしたものである。

前述の概要を踏まえ、これら 4 葉の図から視認できるのは、ここ 40 年弱にわたる 5 カ国の趨勢がほぼ同一步調をとっている経済部門と、そうで

図 2-3 各国個人部門の資金過不足

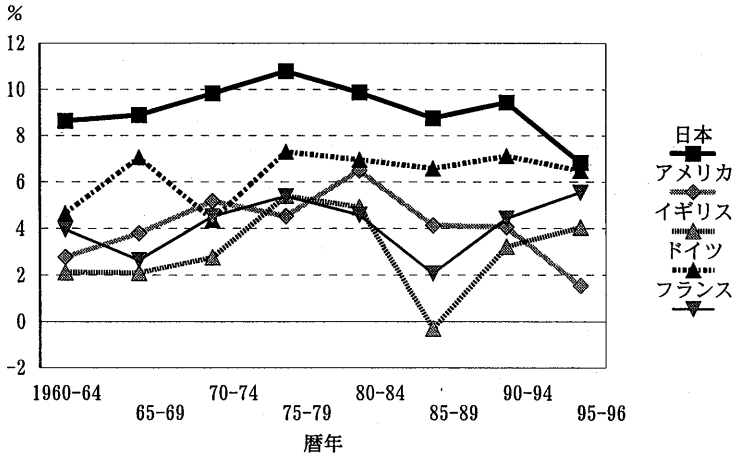
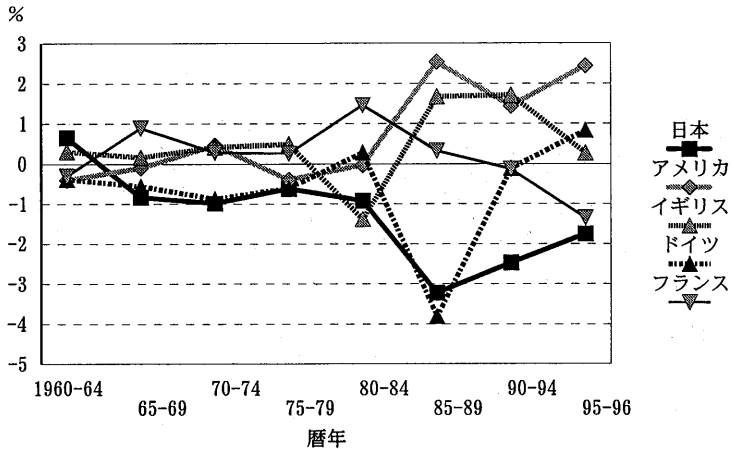


図 2-4 各国海外部門の資金過不足



ない部門とに分類されるということである。政府部門と企業部門の2部門が前者であり、個人部門と海外部門とは後者に属する。

政府部門の資金過不足状況が示しているのは、資金余剰から資金不足への転化、ないし資金不足幅の拡大である。1960年代前半期に5カ国が

-0.1%を中心とした上下2.5%ポイント帯に収まっていた状況から、90年代後半期に入っては-5.4%中心の上下2.5%ポイント帯へ移行している。企業部門が示しているのは、その逆で、政府部門とは対照的な推移である。資金不足幅の縮小であり、資金不足から資金余剰への転化である。60年代前半期の-4%中心の上下4.5%ポイント帯から、90年代後半期に至っては0.5%中心に上下1%ポイント帯に収まる状況に推移している⁽³⁾。資金需要部門における、かたや政府の比重の増大、すなわち「大きな政府」化、他方でその反面としての企業の比重低下を確認できよう。

とはいえ、このような趨勢のもとでも、わが国の特性を確かめることができよう。

政府部門の比較においては、いくつかの目のつけ所があろう。まずはアメリカである。アメリカは、財政の大幅赤字基調を前述のとおり解消できていないにもかかわらず、最近期では5カ国中で唯一その幅を縮小に転じている。92年に過去最高の対GDP比-5.8%を記録しながらも、爾来4年間で同2%ポイントを上回る縮小を達成しており、5カ国での比較では着実に赤字縮小を達成しているとさえいえるのである。と見れば、イギリスも93年に過去最高の-7.7%を再現(75年に同値)しながら、その後着実に赤字削減を果たしてきたと読める。94年以降3年間での赤字幅縮小は3.4%に上る。これらと対照的なのは、独仏日である。

とりわけ、独日2ヶ国の赤字幅拡大は、目を惹くところであろう。

ドイツは統合後の財政悪化が95年には極まったと見える。同年の政府資金不足は、過去最高の75年-6.3%を4%ポイント近くも上回る水準に達している⁽⁴⁾。このドイツの95年-96年平均値-7%に匹敵する実績を見せているのがわが国で、「バブル」崩壊の財政収支への反映が端的であろう。わが国の場合、70年代後半の赤字拡大が、かのサッチャー政策をもたらしたイギリスをも遥かに上回るものであったことが示しているとおり、過去最高は78年の-9.3%であった。95年-96年期の実績は未だこの水準を約3%ポイント下回っているとはいえ、80年代前半の水準に

戻ったといえる。すなわち、80年代の「財政再建」論議は「バブル」効果狙いのものであったという議論が果たして全く根拠のないものであるかどうか、正面から取り上げてみる価値はありそうである。

企業部門の資金不足が5カ国揃って、縮小さらには余剰への転化を示していると見える点をどう考えればよいのであろうか。この点は、別稿に譲るが、この企業部門でも、主要には90年代の動きをめぐって日独2カ国が目立つであろう。すなわち、90年代前半の大幅な資金不足拡大を示しながら、といっても60年代から70年代前半の水準に及ぶわけではないが、95年—96年期に大きく逆転しているということである。一方での財政赤字急拡大に対するに、企業の資金不足の急速圧縮。これを最も端的に表現している国として、日独が在るということである。とりわけわが国は、資金余剰化を明瞭にしている英仏の仲間入りさえしているのである。

ともあれ、両部門の趨勢が投げかけている問題領域は相当に重要であろう。先進主要国における企業部門の投資退潮がその中身だとすれば、このことの示唆するところは国内産業空洞化である可能性が高い。企業の自己金融化ないし資金調達の内外部化が内容であるとすれば、国内金融業の根底からの見直しに直結する可能性が高い。政府部門の資金調達場面での過大支配が内容だとすれば、いわゆる「クラウドディング・アウト」問題が今こそ焦眉の問題と化しているということになる。いずれにせよ、わが国が他の先進国よりも急速に、そうした問題領域に突入しつつあると言えそうである。金融改革は既に実態が先行しており、その実態は現在用意されている処方箋が想定している事態と齟齬を来たしていないのかどうか、立ち入った検証が避けられないところであろう。

さて、各国の推移がそれぞれに相当のばらつきを見せている部門に関して見てみよう。

まず、肝心の資金供給源の個人部門であるが、図2—3に見られるように、各国毎の資金余剰水準に相当顕著な差異が認められるであろう。すなわち、高位から順に見れば、日本は90年代前半までの水準は対GDP比

9.5%を中心に上下2%ポイント帯で、ドイツはこの約40年の全期間を通じてほぼ6.3%中心に上下2%ポイント帯で、アメリカが90年代前半までの水準で4.4%を中心に上下2%ポイント帯で、フランスが全期間を通じてほぼ3.9%中心に上下2%ポイント帯で、イギリスが80年代後半を除けば⁽⁵⁾3.5%を中心に上下2%ポイント帯で推移していることが見て取れよう。斯様に、わが国の個人部門の資金余剰水準が群を抜いて高いことが明瞭である。

しかしながら、96年のわが国の実績値は5.8%で上記の中央値から大きく下方乖離している。これが短期的な乖離なのかどうか、注視する必要がある。従来持続してきた家計の健全性に変容が見られる兆しなのかもしれないからである。ちなみに、この96年値は過去最低の88年を1.6%ポイントも下回るもので、96年のドイツを下回るものである。この伝でいえば、わが国の水準の2分の1を更に下回る水準でしかないアメリカが、やはり95年—96年期に従来の中央値を大幅に下回る1.5%に落ち込んでいる。これも過去最低記録である。この日米類似の動向は、何か唆するものがあるのであろうか⁽⁶⁾。

最後に、海外部門であるが、ここでは60年代、70年代の20年間を通じて±1%の範囲に収まっていたものが、80年代前半を過渡として±4%帯に拡大していることである。先進主要国の経済のマクロ・バランスが国内で調整される比重が80年代前半を境にして激しく低下したことを意味している。すなわち、国内経済部門が投資超過もしくは貯蓄過小である国は海外資金に依存する度合いが、逆に投資過小もしくは貯蓄過多の国は海外投資に向かう度合いが、60年代、70年代に比して80年代以降は飛躍的に拡大したということである。1980年代前半を境に経済のマクロ・バランスが、5カ国共通で海外依存度を飛躍的に高めた訳である。発展途上国の累積債務問題の顕在化、そして「金融革命」の展開、さらにわが国にとっては例の「金融国際化」、こうした一連の事態との符合を読みとるべきであろう。

その際、経常収支尻における日独の二人勝ち構図は既に60年代後半以降から70年代に明瞭になっていたと読めよう。しかし、80年代後半の両国の経常収支黒字幅の突出した拡大は、反対方向でやはり突出した米英の姿と極めて好対照をなすがゆえに、一際目立つものになっている。この中で、90年代に入り、ドイツが急激な経常収支黒字の縮小を見せたがゆえに、日本の一人勝ち構図が成り、「外圧」がいや増し高まったことは周知のとおりである。資本制経済としての異色振りが、経済制度の異種性が喧伝されるにまで至った。95年—96年期ではわが国は資金余剰幅を縮小し、イギリスと、95年単年だがフランスとが資金不足幅ないし資金余剰幅を拡大しているので、わが国一人勝ちの図は薄まりつつあるといえるかもしれない。しかしながら、米独の2カ国は資金不足を拡大していることから、安易な予断を許さない。

以上の、簡単な考察の要点を確認しておこう。まず、過去40年弱にわたるわが国の資金循環の基本構図に見られる変遷は決して日本単独の、特異なものではないということである。主要先進4カ国との比較において確かめえたのは、それら諸国との共通の趨勢であった。予想外の共通加減であったとさえいってよい。ただし、日本特殊の様相も、その他諸国との関連で確かめえたこと、当然である。その際、資金循環の様態においても日独の類似性を忘れてはならないだろう。対日批判や「構造協議」における標的に擬せられた諸問題をより冷静な視点から検証する必要が、改めて確認できるのではないかと思う。

それにしてもやはり、資金循環の様態から見た場合、アメリカの示す姿ないしアメリカのたどってきた変遷が、「国際標準」に適ったものとはいえない。今般の金融改革、「日本版ビッグ・バン」がともあれ時間割どおりに進化したとして、その先に開かれるわが国金融制度の新しい姿とはいったいどのようなものなのであろうか。わが国の資金循環の新しい構図とは、いったいどのようなものなのであろうか。そして、どのようであるべきなのであろうか。さらに立ち入った考察を続けていきたい。

- (3) ただし、イギリスの推移は例外的で、外部資金調達に依存しない企業文化といわれてきたものを反映していると読める。イギリス経済の衰退が意識されるようになって以来、金融制度の再検討がなされる度に主要調査目標に据えられてきた、国内金融機関の産業金融への消極姿勢がこの背景にあるのではないか、という問題でもある。
- (4) ただし、あのドイツも福祉切り捨て路線に転換したか、と騒がれた如く、通貨同盟実現に向けての政策遂行の効果は確かにあったと見える。96年の実績は、3.8%の資金不足にまで戻している。
- (5) 80年代前半を控除したのは、資金不足部門に転化したからである。当時住宅取得の過熱が大きく取り扱われたが、これもサッチャー流の政策「効果」のひとつである。それにしても、70年代初頭にも大規模な不動産バブルを経験したイギリスだが、その折りでも個人部門資金過不足は1.4%まで落ち込んだとはいえ正值であった。80年代後半は88年から連続3カ年にわたり前代未聞の負債を経験したのである。特に89年は-2.9%であった。
- (6) この点についても、別稿で言及する。

参考文献

- 日本銀行調査統計局「資金循環勘定」調経資、各年号
「資金循環勘定応用表」調経資、各年号
「各年の資金循環」調査月報、各年6月ないし7月号
『国際比較統計』各年
- 石井隆一郎「資金の循環図式と「金融の国際化」」国民経済雑誌、148 (5)
- 石田定夫『日本経済の資金循環』東洋経済新報、1993年
- 石田定夫「資金循環の図式と金融問題：「金融形態論」への道」政経論叢、52 (1/2)
「金融の証券化」現象をめぐる資金循環の分析——銀行信用と公社債市場の関係」証券研究、72
「資金循環構造の変化と金融政策」関西大学商学論集、29 (5)
「資金循環の図式」再論——長短金融市場の作用と対外的拡充について」政経論叢、53 (1/2)
「金融の自由化・国際化と資金循環構造の変容」金融経済、212
「開放体制下の資金循環の形態と動態：その勘定体系・実証分析と「信用——金融資産乗数」再論」政経論叢、53 (4/6)

- 「今次円高下の金融緩和をめぐる：主要金利・資金循環の動きを中心に前々回・前回の緩和期との比較」証券研究, 85
- 「金融緩和・資本輸出型の資金循環バランスについての一考察：「資金循環の図式」再々論」政経論叢, 57 (1/2)
- 「資金循環分析の体系化に関する一考察：その試論的構想」明治大学社会科学研究所紀要, 29 (2)
- 「通貨の産業的流通と金融的流通：「資金循環分析」の序説として」政経論叢, 60 (5/6)
- 「現代日本経済の資金循環の分析」明治大学社会科学研究所紀要, 30 (2)
- 「今回の景気拡大・調整局面における資金循環の変動：1986～93年間の動きについて」証券研究, 111
- 「資金循環の図式論」の拡充：ケインズ体系に即して」政経論叢, 63 (4/6)
- 「資金循環論をめぐる若干の問題点：小著『日本経済の資金循環』に対する批判に就いて」政経論叢, 65 (1/2)
- 「財政・金融と資金循環」政経論叢, 65 (3/4)
- 小畑二郎「金融構造分析の基礎：マネーフロー表と投入産出表の統合」筑波大学経済学論集, 33
- 岸野文雄「資金循環と金融需給構造」創価経済論集, 17 (4)
- 貞木展生「直接金融と間接金融：「資金循環勘定応用表」を中心にして」山口経済学雑誌, 37 (3/4)
- 「『資金循環勘定表』による新しい分析方法」山口経済学雑誌, 38 (3/4)
- 瀧川好夫「日本の金融構造の再検討」国民経済雑誌, 157 (4)
- 張南「日本経済における資金循環の変化：1975—1992年の貸出市場を中心として」岐阜経済大学論集, 28 (1)
- 「資金循環分析の発展と諸問題」修道商学, 36 (1)
- 西村陽造「貯蓄投資バランスと国内資金循環からみた日本の経常収支黒字」東京銀行月報, 44 (12)
- 西山茂「資金循環モデルによる金融構造の数量分析」愛媛経済論集, 9 (1)
- 「産業別資金循環表による計量分析」愛媛経済論集, 11 (2)
- 深浦厚之「家計部門の負債行動とマクロ資金循環——資金循環表による分析」クレジット研究, 13

- 真継 隆「資金循環勘定による金融構造の分析」季刊国民経済計算, 94
三木谷良一「1980年代における日本の金融構造の変貌」国民経済雑誌, 166 (3)
山口義行「いま金融情勢をどうとらえるか——バブル後遺症, 「複合不況」・金融
をみる三つの視点 (2)」銀行労働調査時報, 518
山田光男「資金循環の計量モデル」佐賀大学経済論集, 19 (3)
由比 凌「低成長経済と資金循環」研究季報, 34 (1/3)

[付記]

本稿は、現代の制度改革を市民の目の高さから考えようとする試みに参画するにあたり、著者なりの試論を提示しようとするものである。各層各位の忌たんのないご批評を賜りたいと願う次第である。

また、最後になり恐縮であるが、この拙ない小稿を、この春に退官される下関市立大学学長・大屋祐雪先生に捧げたい。先生とは僅か3カ年のお付き合いであったが、将来計画委員会や新学部設置準備学内委員会で議論を共にさせて頂き、新学部構想が、否、新学科構想さえもが拒否される過程で如何ほどの心労を重ねられたか拝察できる立場にあった。先生には、心からご苦労さまでしたと申し上げたい。ご退官後も、ご助言・ご鞭撻を賜り続けて下さるよう切に願う次第である。