

竹中流総合デフレ対策で日本経済をデフレから救えるか

法政大学教授 林 直嗣

『改革者』政策研究フォーラム、2003年1月号、pp.28-31

1. 景気は回復から減速へ

日本の景気は、緩慢ではあるが持ち直しつつある。いよいよ減速がはっきりしてきた。今年3月の日銀短観の業況判断指数で見ると、大企業製造業では昨12月のプラス10から、マイナス5に大幅低下し、6月にはマイナス8と、さらに減速見込みである。大企業非製造業では12月のマイナス10から、マイナス13とさらに減速し、6月にはマイナス11となる見込みである。世界的な景気減速懸念などから、多くの企業は先行き慎重姿勢を強めている。

政府の月例経済報告では、今年4月には「景気は、弱含んでいる」という基調判断であったが、5月には「景気は、さらに弱含んでいる」と下方修正。先行きについては「アメリカ経済の減速や設備投資の鈍化の兆しなど、懸念すべき点が見られる」と慎重である。

求人は弱含みであり、失業率は4.7%と非常な高水準にあり、雇用情勢は依然厳しい。物価下落で実質賃金はやや増えたが、定期収入は減少し、現金給与総額は前年割れとなり、家計消費は横這いの低迷状態である。IT関連を中心に、民間設備投資は持ち直してきたが、先行指標である機械受注が減少しつつあるので、今後は、非製造業を中心に減速に向かうであろう。企業収益は改善してきたが、業況判断の悪化につれて、減速しつつある。また、倒産件数は依然高水準にある。株価は日経平均で、昨年4月の2万8000円台をピークに、いまや1万3000円台に、約33%も下落。株価の下落動向は、不良債権処理や持合解消のための売りだけでなく、先行き懸念も反映している。円ドル相場は99年12月の102円台をピークに、円安基調が続き、昨年秋からは急激な円安で、いまや122円台にまで16%も落ちている。円安は通常は輸出ドライブをかけるが、昨年後半以降のアメリカの景気減速で、日本の輸出は減少し、1月には4年振りの貿易赤字を出した。

2. 平成不況の原因は根深い？

今回の景気回復は99年1 - 3月期から始まり、昨年10 - 12月期までの平均実質GDP成長率は、前年同期比で1.2%であり、非常に緩やかな回復である。前回の回復過程も同様に、弱々しく持続的でない回復であった。アメリカのように成長トレンド上の力強い持続的な好況とはまったく異なり、僅かに回復してはすぐに落ち込み、再度盛り返すが、また落ち込むという、低迷トレンド上の弱々しい非持続的な回復である。そのため、91年4 - 6月期以降の長期低迷トレンドが、「平成不況」とか「失われた10年」と呼ばれている。

平成不況の主な原因としては、第1に「バブル期の過剰設備投資の反動で、設備投資が戦後最悪に落ち込みストック調整に長期を要したこと」第2に「バブル期の過剰消費の反動で、消費マインドが萎縮し、消費が戦後最悪に冷え込んだこと」第3に「バブル期の放漫貸出が大量の不良債権と

化し、銀行危機・金融不況を生じたこと」第4に「不動産バブルの崩壊後地価低落から不動産不況となり、これが担保価値の下落を通じて、不良債権問題を増幅させたこと」第5に「株式バブルの崩壊で株価暴落、証券不況が深刻化し、含み益の減少から不良債権が増加し自己資本が毀損したこと」さらに第6に「対症療法的政策の失敗で問題を先送りし、不況を増幅・長期化させたこと」が挙げられる。このうち第1の原因以外は、どれも未だ解決されていない。平成不況は従来の循環的不況と異なり、「複合不況」とも呼ばれたように、種々の構造不況が複合している。そこにこそ、平成構造不況の根の深さがあり、政府・日銀当局が、戦後最大規模の赤字財政政策や、ゼロ金利等の超低金利政策を実施しても、一時的に回復をするだけで、一向に力強く持続的な回復が、実現できない真因がある。弱々しい低迷トレンドを、アメリカのような力強い成長トレンドに変える抜本的な構造政策が必要である。

3 . 対症療法か構造改革か？

ケインズ政策の常識では、流動性トラップのような不況下では、金融政策は景気回復効果がないので、財政政策を發動するべきものとされる。ところが、日銀は公定歩合を93年2月に2.5%に、95年9月には史上類例のない0.5%へと引き下げ、99年2月からはゼロ金利政策を採り、今年3月には公定歩合を0.25%にまで引き下げ、長期に亘って、超低金利政策を採ってきた。この異常な超低金利政策の主な狙いは、預金者の金利収入を銀行へ移転し、巨額の業務収益の発生により、不良債権処理を助け、預金者の負担で、銀行危機を救済することであった。アメリカでもバブル崩壊後の80年代末に、S & L (貯蓄貸付組合)の不良債権問題が発生したが、89年に整理信託公社RTCを設立、S & L資産を接收し、詐欺罪や職務不正罪等の金融犯罪に対し2331人に罰金・懲役刑や損害賠償を課し、約56兆円を回収した。その上で、償却不足分に対して、約18兆円の公的資金を導入し、不良債権問題を抜本的に解決し、力強い景気回復を可能にする金融基盤を整えた。

日本の対策はこれと全く異なり、金融犯罪の責任を有耶無耶にし、超低金利政策によって預金者の犠牲で得た業務収益をテコに、不良債権を間接処理する先送りを繰り返し、金融・不動産不況の抜本的克服をしなかった。この対症療法の付けは、あまりにも大きかった。超低金利政策は、投資の利子感応度がゼロに近い流動性トラップの状況では、投資刺激効果をもたない一方、銀行や企業の危機感を鈍らせ、リストラを遅延させた。バブル以前は、GDPに占める銀行貸出の割合は6割であったが、バブル期の放漫貸出で、1.5倍にも膨張し、その後の超低金利政策によってまだ530兆円と10割を越える過剰貸出が続いている。そのため過剰借入をしゼロ金利でなければ生き残れない、破綻寸前の企業を温存させている。このような企業は、国際競争には到底耐えきれない。しかも、必要な資金が成長性の高い新興企業に、十分に回らない結果、かつて世界1位を誇った日本企業全体の生産性は、いまや世界16位にまで転落した。

超低金利政策は、1300兆円もの個人金融資産から、推定で年間約22兆円もの金利収入を奪い、約13兆円の個人消費を、抑制する副作用をもった。その上不況の長期化、失業率の増大、ベースアップの低迷、消費税増税、社会保険負担の増加、財政破綻や年金破綻による将来負担の増大等が重なったので、消費者は自己防衛のため消費を切り詰め、戦後最大の消費デフレ不況となった。消費者物価の伸びは、昨年初めてマイナスを記録、この異常な下落は、価格破壊や、eコマース等による流通コスト低下の影響もあるが、消費デフレ不況の影響が大きい。

超低金利政策は、生損保や年金の予定利率と、運用利回りとの逆鞘をもたらし、資産運用益を激減させたため、経営赤字・経営破綻に追い込む副作用も持った。国民年金や厚生年金だけでなく企業年金も、責任準備金の積立不足が累増し、運営が悪化した。時価会計の導入で、企業は15年以内に積立不足の償却に迫られる。若年世代は、払込保険料より給付総額が少ない世代間搾取を受けることになり、現行賦課方式への不満を強めている。

政府は公共事業を軸とする赤字財政政策に頼りがちであるが、不況対策としては、金融政策よりも即効性がある。しかし、国債が正味資産であるという国債錯覚は短期だけで、長期的には国債は将来増税に等しいと、国民は認識する。よって、赤字財政政策が長期に及んで、将来税負担（赤字公債）が国と地方で600兆円を超える巨額に累増し、現在消費を抑制するという悪循環に陥った。

超低金利政策と赤字財政政策という対症療法は、軽症の病気であれば、短期的効果をもちうるが、ガンのような重病には、モルヒネ鎮痛効果しかない。ガンを治すのは、対症療法ではなく、手術である。超低金利政策の是正で個人金利収入を増やし、財政構造改革や年金改革の計画を明示して将来負担増の不安を解消し、消費デフレ不況からの脱却を図ること、そして不良債権処理を強化し、金融・不動産不況を克服することが重要である。企業倒産や失業等の犠牲を最小限に抑えながらも、淘汰すべきを淘汰し、成長部門へ資金や労働力を速やかに移し、世界16位に転落した競争力を、回復する構造政策が必要である。痛みを対症療法で抑えつつも、構造改革によって、日本の金融と経済の抜本的再生を図る戦略が望まれる。構造改革を唱える「変人＝変革の人」小泉内閣が、国民の80%近い支持率で迎えられたのは、偶然ではない。国民は長年の対症療法にうんざりし、まさに、構造改革を望んでいる。

4．不良債権はどう分類されるか？

銀行法では、貸出金の返済状況に応じて、リスク管理債権は、金利減免債権（3カ月以上返済が遅れたり、金利減免など貸出条件を緩和した債権）、延滞債権（債務超過で返済がかなり遅れ、回収に懸念があるか、回収見込みのない債権）、破綻先債権（破産した企業への債権）に分類される。そのうち後二者の合計が狭義の不良債権、三者の合計が広義の不良債権である。95年の全国銀行の広義不良債権総額は、大蔵省発表で約40兆円とされ、住専処理を経て、一時峠を越したかに見えた。97年の景気後退では、不良債権問題が再燃し、年末には三洋証券、北海道拓殖銀行、山一証券が破綻して金融危機が深刻化した。

また、99年3月期からは金融再生法に基づき、貸出先の財務状況を基準として、正常債権（黒字であり、又は赤字で財務状況が悪くても、返済が延滞していない債権）、要管理債権（3カ月以上返済が遅れたり、金利減免など貸出条件を緩和した債権）、危険債権（債務超過で返済がかなり遅れ、回収に懸念がある債権）、破産更正債権（破産したか、再生見込みのない企業への債権）と分類する方法も導入された。

これに対して、98年3月期からは貸出先の返済状況と、財務状況の両方を基準として、銀行が自己査定を行い、正常先債権（黒字であり、又は赤字でも黒字回復が見込まれ、返済に問題ない債権）、要注意先債権（赤字であったり財務状況が悪い企業への債権）、破綻懸念先債権（債務超過で返済がかなり遅れ、回収に懸念がある債権）、破綻先債権（破産したか、再生見込みのない企業への債権）と4つに分類している。広義不良債権である後3者の合計額は、同期で76兆円と大幅に増え、

2000年9月期では全国銀行が約64兆円、信金など含めた総額では、82兆円とさらに増えている。銀行法に基づく金利減免債権や、金融再生法に基づく要管理債権に相当するのは、この要注意先債権のうち、要管理先債権であるので、その差の分だけ、自己査定に基づく不良債権の方が大きくなる。

5 . 不良債権が減らない理由

会計処理では、正常先債権と要注意先債権は、貸倒実績率を基準に、それぞれ0.1~0.2%、2~5%の貸倒引当金を充てる。要管理債権と破綻懸念先債権は、担保処分見込額と保証の回収見込額を減じた残額につき、経営状態を考慮し、それぞれ15%、70%の貸倒引当金を充てる。破綻先債権は担保処分見込額と、保証の回収見込額を減じた残額の100%を、貸倒引当金として、充てるか直接償却する。引当金を充てる間接処理では、損失が確定していないので、40%の税金がかかり、これは最終損失が確定してからでないと返却されない。しかも間接処理では、不良債権は貸借対照表に残るので、いわば塩漬け処理に過ぎず、担保価値の低下や経営状態の悪化により、不良債権額はさらに増える。

不良債権問題が金融危機に至らないように、政府は2001年度までの時限立法で、公的資金導入枠を30兆円、さらには70兆円まで設定し、破綻処理、自己資本注入、預金保護に備えるなど、金融システム安定化のため、制度的枠組みを整備してきた。他方で、超低金利政策により、預金者の利子収入を銀行の業務収益に移転し、銀行は業務収益と株式・土地の含み益を、不良債権処理の原資に充ててきた。92年以来、銀行が直接・間接に処理してきた不良債権の累積総額は、68兆円にも上る。しかし不良債権総額は、一向に減らず、2000年9月期では、広義の不良債権総額は実に82兆円に膨らんだ。不良債権のGDP比は17%にも達するが、昭和金融恐慌時でも、90年代初頭のアメリカ金融危機時でも、3%程に過ぎないから、いかに膨大かを認識する必要がある。

銀行は不良債権の6割以上を、バランスシートに残したまま間接処理にとどめ、最終処理を先送りしてきたので、景気低迷下でゼネコン、不動産、流通、生損保等の業種で、要注意先企業の経営が行き詰まり、破綻懸念先、さらには破綻先にまで不良化した。またバブル崩壊後地価下落は、年平均で10%にも及び、担保価値が下落し続けたために、新たな追加引当の必要が生じ、不良債権総額が増え続けてきた。

6 . 不良債権処理を強化し金融・不動産不況を克服せよ

不良債権を減らすためには、景気浮揚により企業の返済能力を高め、正常債権の割合を増やすこと、地価下落をくい止め、新たな追加引当をなくすこと、不動産担保原則を是正し、金利機能によるリスク評価を行うこと、直接償却により、不良債権をバランスシートから落とすことが必要である。前三者は経済政策に大きく依存し、かなり時間がかかるので、個別金融機関でもできる直接償却を優先するべきである。小泉政権は、銀行等関係者が企業の再建を協議するガイドラインを取りまとめた上で、既存不良債権を2年以内に、新規不良債権を3年以内に最終処理する方針を打ち出した。最終処理の方法は、債権売却等による回収、債権放棄などの私的整理、会社更生法などに従った法的整理の3つに大別される。

共同債権買取機構、整理回収機構、サービサー（債権回収業者）等を通じた担保売却により、そ

れなりの回収が行われてきたが、不動産不況が続く中で、競売手続きに時間が掛かり、競売価格が市場実勢より低く、また虫食い開発や複雑な抵当権が絡むので、担保不動産の売却は難しい。そこで97年の金融危機を契機に、担保付き不良債権を一括して売却する、バルクセールが本格化した。外資系企業がこれを大幅に買ったとき、極端な低価格での投げ売りが余儀なくされ、巨額の追加損失が出た例もある。そこで適正な売却相場を形成し、過度の追加損失を防ぐ必要がある。

再建計画の策定を条件に、銀行が一定額の借金を棒引きするのが債権放棄であり、話し合いで会社の清算をするのが任意清算である。取引の当事者同士で処理する私的整理であるため、時間もかからず柔軟にできるが、内容が不透明であり、債権放棄額が不十分で、再建がうまく進まなかったり、追加不良債権が生じる場合もある。そこで政府は、今年6月までに私的整理の条件づくりをする予定である。

これに対して会社更生法、民事再生法、破産法など法的手続きに従って、再建や清算を行う法的整理の場合には、裁判所の管轄下で処理を行うため、手続きは厳格であり、問題がこじれる危険性は、私的整理よりは少ないが、時間がかかるという難点がある。

3つの方法を併用しながら、不良債権の最終処理を強化することが重要であるが、一時的には企業倒産や失業が増加し、痛みが生じるのは避けられない。しかしそれを避ければ、不良債権問題の抜本的解決や、金融・不動産不況の克服は極めて困難となる。