

# Formation of Babble and Business Cycle of Japan

メタデータ	言語: jpn 出版者: 公開日: 2017-10-03 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: メールアドレス: 所属:
URL	<a href="http://hdl.handle.net/2297/17346">http://hdl.handle.net/2297/17346</a>

# バブル経済の形成と景気変動過程

——現代日本資本主義の景気変動(5)——

村上 和 光

はじめに

- I 前提——資本蓄積
- II 対応——国家政策
- III 展開——景気変動

はじめに

前稿<sup>1)</sup>では、「ドル・ショック—石油危機—スタグフレーション」に彩られた70年代の低成長期を分析対象に設定して、その低成長経済過程が、総体的には何よりも、「景気変動機構の構造的転換」フェーズを担った点が明らかにされた。すなわち、日本資本主義は、「第2次高度成長」の資本蓄積的帰結を主要因にしつつ現実的には「資源制約」に掣肘されて、70年代には低成長経済への転換を余儀なくされたが、この「低成長転換」に規定された、「物価上昇と不況の同時進行」という「スタグフレーション型・景気変動パターン」の現出こそが解明をみたといってよい。まさに「低成長型景気変動タイプ」の発現である。

その点で、現代日本資本主義は、この70年代に、2次に亘って展開された「高度成長型景気変動」とは質的に異なる景気変動機構を進行させたとみてよく、したがってそこに、——別稿で検討するように——現代日本資本主義における1つの「体制的構造変化」が確認可能だが、しかし周知の通り、80年代後半から日本経済はさらなる変容をみせる。いうまでもなく「バブル経済の形成」に他ならず、歯車はもう一段階の展開ピッチを刻む。換言すれば、「低成長型景気変動タイプ」はこのバブル景気によって「なし崩し的」に再編・解消されて

いく以外になかった以上、考察の舞台はついで、80年代後半からの「バブル経済」へと移る。本稿が「バブル経済の形成と景気変動過程」を分析対象にする所以である。

そうであれば「バブル期景気変動分析」の考察視点が直ちに問題となるが、汗牛充棟の観を呈する「バブル経済論」にあつて、本稿の考察視点は取り分け次のような疑問に立脚している。すなわち、通常「バブル経済」といった場合、その基本構図としては、「プラザ合意→円高不況懸念→信用拡張」によって創出された「過剰資金」が、低成長化に起因して余儀なくされた「設備投資停滞」という条件下で、金融自由化に伴う「投資手法拡張」に引きずられて、主に株・土地投資に集中的に向けられた結果、株価・地価などの資産価格が、経済のファンダメンタルズ水準を超過して膨張した現象——として理解されるが、このような「資産価格主軸論」では、例えば以下のようなポイントが軽視されざるを得ない。

すなわち、①「資本蓄積過程」——設備投資・生産・成長率などの基本指標動向、②「資本—賃労働関係」——雇用・賃金・利潤率という労資対立構造、③「対外経済関連」——輸出入・経常黒字・資本流出入などの対外的側面、④「財政・金融作用」——国家財政・民間信用・日銀信用からなる財政金融メカニズム、⑤「景気変動パターン」——従来の「高成長タイプ」および「低成長タイプ」との、景気変動機構上の構造的比較、に他ならない。したがって、通説的な「資産価格主軸説」に基本的な錯誤があるというのではないが、バブル期・日本経済の特質を構造的に解明することを通して「バブル型景気変動機構」を鮮明化するためには、この「資産価格主軸説」のさらなる構造化がなお不可欠だと思われる。

そこで、このような認識に立脚して本稿では、上記の5論点を重視しつつ、80年代後半の「バブル経済の形成」を、いわば「資本蓄積主軸説」に力点を置いて解明していきたい。

## I 前提——資本蓄積

[1]投資構造 そこで最初に、「資産価格」動向に過剰に惑わされることな

く、バブル経済<sup>2)</sup>への移行を、何よりも第1に(1)「民間投資」<sup>3)</sup>の面から確認していこう。そうであれば、この民間投資を主導した①「設備投資」がまず見定められねばならないが、1つ目として(a)その「基本動向」を前提的に確かめておく必要がある。このような方向から取りあえず(イ)その「概況」はどうか。すでに前稿で立ち入って確認した通り、70年代日本経済はドル・ショックと2度の石油危機を織り込みながら低成長路線への転換を余儀なくされ、その結果、設備投資も——絶対額はともかくその増加テンポとしては——基本的には足踏み状態を脱し得なかった。その点は、産業計の設備投資額(10億円)推移において明瞭であって、例えば60年代高成長期には1961-65年=7469→66-70年=14237と倍増の勢いを示したのに比較すると、70年代に入ると、71-75年=25762→76-80年=38180という水準でスローテンポへと転じる。しかも内容的にも、高度成長の「ツケ」といえる70年代での公害激発に対応した——いわば「不生産的」な——「公害防止型設備投資」のウエイトが上昇するのであるから、70年代設備投資の総合的活発性はさらにそのレベルを落とそう。

しかし80年代を迎えると、設備投資を巡る状況は再度その基調を変える。すなわち、81-85年=57731→86-90年=77828という数値が拾えるから80年代における設備投資の旺盛さが目立つとあってよく、したがってその意味で、80年代こそはまさに「設備投資・拡張局面」以外でなかった点が一目瞭然なのである。通常、バブル経済期に当たるこの80年代は、株価・地価高騰に「のみ」過剰なスポットライトが当てられ勝ちだが、さらに、それと並行して、設備投資がまさしく拡張を遂げた側面にも重大な注意を払っておきたい。

このような大まかな概況的動向をふまえて、次に(ロ)設備投資・増加率にまで立ち入っていこう。そこで、「全産業」を対象にして、年度毎の設備投資増加率(%)を追えば、以下のような数字が刻まれる(第1表)。つまり、まず「85年プラザ合意→円高→円高不況」の影響を受けて、一旦は、84年=9.9→85年=6.4→86年=1.9→87年=△0.1という伸び悩み傾向に陥るが、ついで、この87年をボトムとしてそれ以降は大幅な増勢へと転換していく。例えば88年=18.9→89年=15.0というレベルで2桁水準の増加を呈するのであるから、バブル形成の渦中で、「消費拡大・企業収益増加」に牽引された「内需拡大型バブル景気」に伴って、設備投資もまさに急増加した構図——が明瞭であろう。要

第1表 主要業種の設備投資動向

(単位：%)

業種	年度	1984	1985	1986	1987	1988	1989		1990 計画
							修正計画	(当初計画)	
全産業		9.9	6.4	1.9	△0.1	18.9	15.0	10.6	5.9
製造業		19.4	7.6	△9.4	△6.3	27.3	27.2	15.6	2.7
基礎素材		3.4	9.2	△0.9	△5.7	19.9	23.3	11.9	△0.3
鉄鋼		△27.3	△1.6	0.7	△24.3	8.3	31.9	26.7	15.1
石油精製		2.9	9.1	2.9	0.5	18.5	48.3	29.0	△7.7
石油化学		8.8	3.3	19.0	18.3	56.7	17.8	15.4	△13.0
紙・パルプ		55.0	35.6	△9.9	30.0	21.7	6.1	△12.3	2.4
セメント		△4.7	15.6	1.7	11.9	8.3	31.4	8.9	△22.7
加工組立		33.4	6.6	△15.3	△7.2	33.3	29.8	18.4	5.6
一般機械		50.1	△15.7	△10.3	△3.4	38.2	30.8	16.6	0.1
電子機械		67.4	△10.9	△29.7	10.7	47.4	30.0	25.9	△8.5
電気機械		21.1	△10.5	△12.0	0.8	29.6	33.6	31.8	△10.4
自動車		11.9	37.3	△6.9	△16.7	24.7	25.7	12.3	8.5
非製造業 (除く電力)		3.1	5.5	11.0	3.8	13.8	6.5	7.1	7.4
電力		17.1	10.6	10.0	12.9	25.6	9.4	12.6	7.7
ガス		△7.9	0.6	12.0	△3.7	1.9	2.3	1.1	7.1
小売		4.5	1.5	11.4	△4.7	8.5	15.9	10.9	△8.0
リース		2.5	△7.7	18.4	18.2	42.5	11.9	13.4	4.9
		17.7	15.7	9.2	11.7	25.3	9.9	14.6	9.5

注)：1989年度、当初計画は通商産業省産業政策局編『主要産業の設備投資計画』平成元年版21ページより。

(資料) 通商産業省産業政策局調査課監修『経済動向月報』1989年12月号。

するにこの方向からしても、バブル期が他面では設備投資拡張局面でもあった事実が、明白に実証されてよい。

そのうえで、この「バブル期における設備投資拡張」の意義を、念のため(ハ)「GNP需要項目別寄与度」(%)の断面からも一応の傍証を与えておきたい。いま、86・87・88年の3年間に、その「実質GNP」を「個人消費・民間設備・経常海外余剰」という「需要項目」にまで分解したうえでその「寄与度」の推移を辿ると、以下のような図式が発現してくる。つまり、86年GNP=2.5%、

個人消費=1.7%・民間設備=1.0%・経常海外余剰=△1.4%→87年=4.5, 2.4・1.5・△0.6→88年=5.7, 2.8・3.1・△1.9(第2表)という経過に他ならないから、バブル景気に対する通説的理解からするとやや「意外な」構図を目にすることになる。というのも、バブル景気が本格化する特に88年からは、「民間設備」こそがGNPを牽引し押し上げる主因になっていくからであって、株価・地価騰貴に起因した資産効果型消費拡大こそがバブル景気の原動力だ——とする通常のバブル理解がやや不正確なことが分かる。もちろん86-87年のバブル前半期にはやはり「個人消費」の寄与率が高いから、通説を全面的に否定する必要はないが、しかし、この「個人消費」をいわば引き継いでバブル景気を本格化させたその決定的ファクターが「民間設備」にこそあった点だけは決して軽視されてはなるまい。まさに「通説型」把握には一定のバイアスがあろう。その点からやや極言すれば、「バブル景気=設備投資主導型景気」といって

第2表 先進国のGNP(GDP)需要項目別寄与度

(単位：%)

	1986年	1987	1988
アメリカ			
実質GNP	2.7	3.7	4.4
個人消費	2.5	1.8	2.2
民間設備	△0.4	0.5	1.0
純輸出	△0.7	0.4	1.1
EC			
実質GDP	2.6	2.7	3.1
個人消費	2.1	2.3	2.1
固定投資	0.7	1.0	1.3
純輸出	△0.9	△1.2	1.0
日本			
実質GNP	2.5	4.5	5.7
個人消費	1.7	2.4	2.8
民間設備	1.0	1.5	3.1
経常海外余剰	△1.4	△0.6	△1.9

(資料) 経済企画庁『世界経済白書』本編、平成元年版、32ページ、38ページ、375ページより。

もよい程だが、それは他の先進国との比較によってもさらに明確となる。いま例えば、アメリカとECとを比較対象に置くと(第2表)、まず前者の「民間設備」寄与度推移は $\Delta 0.4 \rightarrow 0.5 \rightarrow 1.0$ という低水準で動くし、次にそれよりはやや数値の大きな後者においてさえ高々 $0.7 \rightarrow 1.0 \rightarrow 1.3$ に止まる。したがって、日本の88年=3.1%というレベルは先進国中でも明らかに突出しているのであり、ここからも、「バブル景気における設備投資の基軸性」は明白といってよい。

以上のような「基本動向」をふまえたうえで、ついで2つ目に(b)「業種別・設備投資動向」(第1表)に目を転じていこう。そこでまず(イ)「製造業—非製造業」という大区分に即して設備投資・増加率(%)をみていくと、何よりも、製造業における「激烈な乱高下」と非製造業における「着実・安定的な拡大」という、極めて異質な傾向的推移が目に見え込んでくる。すなわち、84年=製造業19.4—非製造業3.1→85年=7.6—5.5→86年= $\Delta 9.4$ —11.0→87年= $\Delta 6.3$ —3.8→88年=27.3—13.8→89年=15.0—6.5という経過に他ならないから、一見して、87—88年を画期とする、製造業での「急降下と急上昇」という変化と、非製造業での、ほぼ一貫した持続的上昇運動とが、曇りなく確認可能といってよい。したがって、産業部門別・設備投資動向に関する最初の特徴的構図としては、取り合えず、このような「製造業—非製造業」間におけるいわばアンバランス的進行が注目に値しよう。

ではこのようなアンバランスの根拠はどこにあるのか。その点を知るために、次に(ロ)これら両セクター内部の動きにまで立ち入っていこう。そこでまず「製造業」を、「鉄鋼・石油化学」などの「基礎素材」と、「電子機械・自動車」などの「加工組立」とに細分してその変動を追うと、前者が $3.4 \rightarrow 9.2 \rightarrow \Delta 0.9 \rightarrow \Delta 5.7 \rightarrow 19.9 \rightarrow 23.3$ となるのに対して、後者に関しては $33.4 \rightarrow 6.6 \rightarrow \Delta 15.3 \rightarrow \Delta 7.2 \rightarrow 33.3 \rightarrow 29.8$ という数字が手に入るから、前者に比べた、後者の激動性の極端な大きさがまず一目瞭然といってよい。もちろん前者の乱高下も決して小さいとはいえないが、後者の前ではもはや微々たるものに見える以上、結局、製造業での乱高下の主因がこの加工組立部門にこそある点——はいずれにしても否定し得ないところであろう。そしてその原因が、「85年プラザ合意=円高」が、輸出産業の中軸としてのこれら加工組立部門に甚大なダメージを与えた結果、これら部門での設備投資動向に過激な「乱高下現象」をもたらした

たこと、に帰着するのはいわば自明だと思われる。事実、この加工組立部門のチャンピオンといえる「電子機械」と「自動車」では、それぞれ、67.4→△10.9→△29.7→10.7→47.4→30.0および11.9→37.3→△6.9→△16.7→24.7→25.7となったから、85-6年円高局面を分水嶺として、設備投資水準の「高水準→激落→急回復」という「典型的上下運動」が、それこそ絵に描いたように発現したことが分かる。

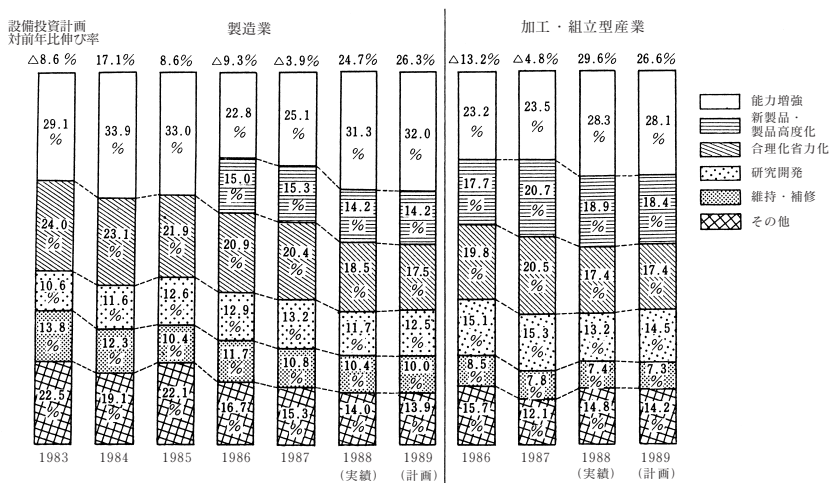
そのうえで非製造業の内部構成(第1表)に移ると、ここでの焦点は何よりも「電力」にこそ求められる。というのも、この非製造業・設備投資が押しなべて順調な進展を呈する中でこの電力だけがやや足踏み状態を脱し得ないからであって、例えばそれは△7.9→0.6→12.0→△3.7→1.9→2.3という低レベルで呻吟を続ける。そしてその場合、この電力停滞の背景としては、70年代以降から目立ってくる、電源開発立地の環境的制約・公害問題噴出への反発・石油危機対策に起因した省エネ化などが直ちに指摘可能だが、いずれにしても、70年代低成長期にあつて辛うじて設備投資水準を支えた「電力」がここに来て停滞へと転じた点は特に印象的といつてよい。事実、この「電力」以外では、「小売」(2.5→△7.7→18.4→18.2→42.5→11.9)などが堅調である他、「リース」(17.7→15.7→9.2→11.7→25.3→9.9)という新型業種における拡張も顕著であつて、結局、「除く電力」という括りで改めて「非製造業」設備投資増加率の集計を試みれば、17.1→10.6→10.0→12.9→25.6→9.4という凶式こそがみえてくる。要するに、電力の特殊事情を除けば、非製造業・設備投資は極めて着実な足取りを辿つたと結論でき、その意味で、バブル景気の重要な構成要因を形成した。

このような動向を前提にすると、(ハ)その全体的「特質」は最終的には以下のように整理されるべきであろう。すなわち、まず第1は、80年代半ばの円高局面を変曲点として、(特に製造業において)設備投資の「下落—急騰」のコントラストが明瞭であつて、「景気—設備投資」の連動性が明確といえる。ついで第2として、バブル期における設備投資・増加率の大きさが特筆されるべきであり、——通説とはやや違って——バブル景気を支えた基本的要因としての「設備投資の決定性」が決して無視し得ない。そのうえで最後に第3に、「電子機械を中心とする加工組立」の増加率が突出していたこれまでの局面と



は異なって、このバブル期には、設備投資の増加がほぼ全業種に及んでいるとみてよく、いわば「全天候型」と称される所以でもある。つづめて言えば「設備投資エネルギーの再開」である。

では、バブル経済におけるこのような設備投資の活発性は何を指したものであったのであろうか。その点を知るために、続いて3つ目に(c)「設備投資の投資動機」(第1図)へ進むが、最初にまず(i)「基本状況」を確認しておく必要がある。そこでいま「設備投資動機構成比の時系列推移」(%)を立ち入ってみていくと、全体としては、「内需拡大を中軸とした景気拡大の長期化」というバブル景気の構造がまず色濃く読み取れよう。すなわち、まず何よりも顕著なのは「能力増強」動機の旺盛さであって、それは、円高不況に直面して84年=33.9→85年=33.0→86年=22.8と一旦は下落するものの、不況対策・購買力回復の浸透にとまなう内需拡大とともに、バブル進行に対応して再度上向きに転じていく。事実、87年=25.1→88年=31.3→89年=32.0という急テンポで拡大を示すのであるから、先に確認した、このバブル局面における設備投資拡張の基本動機=目的が、取り分け「能力増強」にこそあった点にまず疑問の



注) 1. 1986年度の□は単的拡大を目的としたもの、87年以降は、既存製品サービス等に係る単的拡大を目的としたもの。  
 2. 1986年度の■は製品高度化を目的としたもの。  
 (資料) 日本開発銀行「調査」第137号、1989年10月。

第1図 投資動機構成比の時系列推移

余地はない。こうして、「内需拡大型・長期景気拡大」が現存の生産能力に量的制約を生じせしめ、それが「能力増強」指向的設備投資を促したわけであろう。その点で、「生産的進展」を含有した設備拡大動機がそこに確認されてよい。

しかもさらに重要なことは、(ロ)「投資内実」としては、このいわば「ヨコ方向」への「能力増強」が、いわば「タテ方向」への「新製品・製品高度化」動機と結合して進行したことであろう。というも、円高不況克服後、この「新製品・製品高度化」動機が86年=15.3→87年=15.3→88年=14.2→89年=14.2と着実な経過を呈するからに他ならず、したがってその意味で、バブル期の設備投資拡大が、生産能力の「質的・量的」両面からする拡大に裏付けられた、まさに「前向き・積極的」なものだったこと——が一目瞭然なわけである。そしてこの傾向はさらに、「合理化省力化」の顕著な減少(23.1→21.9→20.9→20.4→18.5→17.5)および「研究開発」の増加基調(11.6→12.6→12.9→13.2→11.7→12.5)という2側面からも傍証されるといってよいから、総合的に判断して、「生産拡大」型設備投資意欲図式は揺るがない。この点の軽視の面では、通説型のバブル理解には難点が残る。

しかしその場合に注意が不可欠なのは、(ハ)「投資機構」の面では、このような「生産能力増進型」投資にはいわゆる「情報化投資」が包含されているという「現代的事情」であって、それが単純に「生産現場型投資」に解消されては決してならない。それは具体的には、後に90年代以降に全面展開する、コンピューター技術に立脚した「ME化・NC工作機械導入・FMSシステム化・CAD/CAM体系・POSシステム」という、総じてFA化(Factory Automation)およびOA化(Office Automation)という形をとるが、例えば、日本開発銀行調査では、88年度の「情報化投資比率」は31.6% (情報関連機器製造設備投資比率=20.0%, 同導入設備投資比率=11.6%)と計測されているし、また通産省アンケートによれば、情報化関連比率が10%以上の企業は83年11.9%→88年=15.2%→89年=19.7%と急上昇を示しているのである。そうであれば最終的に、このバブル期の設備投資拡張は、「情報化・研究開発」に立脚しつつ「製品高度化」を目指す、本格的な「生産能力増進型」だったと整理される以外にはない。まさにバブル型設備投資の「現代的機構」であろう。

以上のような「バブル型設備投資」動向に立脚したうえで、次にその土台上で展開した②「生産・成長率」の運動へと進もう。そこで最初に1つ目に(a)「生産」から入ると、まず(イ)「実質国民総生産」(10億円)が大前提をなす。いまざっとその推移を追えば、83年=316→85年=342と順調に伸張してきたGNPは円高不況に直面して86年=352→87年=367とまず一旦は足踏みに移る。しかしバブル局面に入ると再度盛り上がり転じて、それ以降は88年=390→89年=409→90年=429と拡大基調を明確にした。その点で、生産の最も大枠を形成するGNP次元において、このバブル期がその目立った拡張期に相当していたことが、まず否定できまい。まさに経済実体そのものが増幅しているのである。

それを前提としつつ、ついで(ロ)「鉱工業生産」(1985年=100)動向への視点集約を試みると、以下のような経過で、特に87年以降のバブル局面での急上昇が目立つ。すなわち、87年=103.2→88年=113.0→89年1～3月=119.4→同4～6月=119.6→同7～9月=119.6(第3表)という数値が拾えるから、この3年足らずの間に実に15%以上の拡大をみせたこと——具体的には87年/86年=3.4%増→88年/87年=9.5%増→89年/88年=5.2%増——になる。したがって経済実体面での実質的拡充が確認されざるを得ない以上、「資産価格膨張重視型」バブル理解は、ここでもまた一定の修正を余儀なくされるというべきであろう。

そのうえで、バブル局面でのこのような「鉱工業生産」の伸びをもう一步具体化して、(ハ)「投資財—消費財—生産財」という「特殊分類」にまで細分化するとどのような構図が発現してくるだろうか(第3表)。そこでこれら3者の推移を辿ると、まず「投資財」が、87年=103.2→88年=115.3→89年=125.4となつてその増加率は4.0%→11.7%→9.2%という高水準を記録するし、さらに「生産財」も、103.1→113.9→120.9と動きその結果4.5%→10.5%→4.9%レベルの高い増加率数値を残している。したがってまずこの方向からして、このバブル期での生産拡大基盤が、経済実体そのものを支える土台としての「投資財・生産財」セクターにこそあった事実が明白といってよい。そしてこの点は逆に「消費財」動向からも証明できるのであり、例えばそれは、103.2→109.1→116.7(増加率1.1%→5.7%→1.1%)という低い伸びに止まっているかぎり、こ

第3表 業種別鉱工業生産の推移

(1985年=100)

	1987	1988			1989			1987/	1988/	1989/
		7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9	1986	1987	1988	
鉱工業	103.2	113.0	113.7	115.8	119.4	119.4	119.6	3.4	9.5	5.2
製造工業	103.2	113.1	113.9	116.0	119.6	119.6	119.8	3.4	9.6	5.2
鉄鋼	96.3	105.0	105.7	105.3	106.3	107.1	107.0	2.0	9.0	1.2
非鉄金属	107.6	114.2	115.8	116.8	120.3	121.6	122.7	7.6	6.1	6.0
金属製品	103.2	111.0	110.5	110.8	115.6	116.6	116.4	3.5	7.6	5.3
機械工業	103.8	118.2	119.1	123.6	127.5	127.9	128.4	3.7	13.9	7.8
(除、船舶・鉄道車両)	105.1	119.6	120.6	125.0	128.8	129.3	129.4	4.7	13.8	7.3
一般機械	95.9	110.3	110.7	115.4	122.4	120.9	121.1	0.3	15.0	9.4
電気機械	113.7	132.3	133.8	138.2	140.3	143.7	141.2	9.1	16.4	5.5
輸送用機械	96.8	105.5	105.3	110.9	113.5	113.6	118.2	△1.3	9.0	12.3
(除、船舶・鉄道車両)	101.5	109.9	109.7	115.1	117.3	118.0	120.7	2.4	8.3	10.0
精密機械	105.4	114.1	116.4	118.1	124.0	115.5	118.6	0.9	8.3	1.9
窯業・土石製品	100.3	109.6	110.6	111.0	112.4	114.8	114.6	3.6	9.3	3.6
化学	111.1	120.4	121.7	123.0	129.1	128.4	125.3	7.7	8.4	3.0
(除、医薬品)	106.3	114.0	114.8	116.5	119.2	121.4	120.3	5.2	7.2	4.8
石油・石炭製品	92.9	96.7	96.2	100.6	97.5	101.1	101.5	△3.6	4.1	5.5
プラスチック製品	106.7	113.3	113.8	114.5	116.2	118.2	118.1	4.8	6.2	3.8
パルプ・紙・紙加工品	109.2	118.7	120.8	122.1	124.9	127.4	129.2	6.0	8.7	7.0
織維	94.4	94.5	94.4	94.2	94.3	93.5	94.4	△1.6	0.1	0
食料品・たばこ	101.9	103.6	103.6	104.4	108.8	102.2	103.2	0.8	1.7	△0.4
その他工業	103.9	109.8	112.2	109.0	113.5	114.0	116.1	3.2	5.7	3.5
木材・木製品	106.0	104.4	103.5	102.7	106.7	106.0	104.0	5.6	△1.5	0.5
その他製品	102.3	118.6	132.1	111.4	129.0	124.8	136.8	△0.1	15.9	3.6
特殊分類										
投資財	103.2	115.3	114.8	118.3	124.8	124.1	125.4	4.0	11.7	9.2
資本財	102.2	116.6	116.0	121.7	128.1	127.0	128.9	3.2	14.1	11.1
(除、輸送機械)	106.5	122.0	121.7	126.3	132.5	132.9	131.6	6.2	14.6	8.1
建設財	105.5	112.0	111.9	110.2	116.2	117.4	116.7	5.7	6.2	4.3
消費財	103.2	109.1	110.4	111.3	113.8	112.2	111.6	1.1	5.7	1.1
耐久消費財	101.5	108.8	110.4	112.4	112.1	113.1	111.3	△0.8	7.2	0.8
非耐久消費財	104.5	109.4	110.4	110.4	115.2	111.6	111.9	2.6	4.7	1.4
生産財	103.1	113.9	115.2	117.1	119.1	121.1	120.9	4.5	10.5	4.9

注) : 1) 前年比は増減率(%), △印はマイナス。 2) 1989/1988は7~9月の比較。

(資料) 通産省「通産統計」より。

の「消費財」がバブル局面での生産拡張基盤を形成したとはとてもいえない。むしろ逆に「消費財」生産は停滞基調なのである。

そうであればやや意外な印象を強くしよう。というのも、通説型のバブル理解では、株価・地価騰貴による「資産効果」によって個人消費が拡大し、それがバブル活況を盛り上げた——とされ易いが、現実の数字は、むしろ「消費財」生産の伸び悩みこそを語っているからに他ならない。たしかに、バブル期には「消費の個性化・多様化・差別化」が進行し、その結果、「少品種・大量生産」型から「多品種・少量生産」型への転換が促進されたのは周知の通りだが、しかし、そのような「消費の質的变化」と「消費の量的構成」とは別のことなのであって、バブル局面での生産拡張の基盤はあくまでも「投資—生産」面であった点は決して軽視されてはならない。ここでも「バブル理解」の修正が必要であろう。

このようなバブル期「生産」の基本動向を前提にしつつ、ついで2つ目に(b)「業種別生産動向」(第3表)へと進もう。そこでいま「業種別」に区分してその「鉱工業生産」図式に立ち入ると、そこからは概ね以下の3点がその特徴として浮かび上がってくる。すなわちまず第1は(イ)「大区分レベル」における「増加グループ」であって、例えば次の3業種が該当するといつてよい。つまり、「非鉄金属」(増加率、7.6%→6.1%→6.0%)・「機械工業」(3.7%→13.9%→7.8%)・「化学」(7.7%→8.4%→3.0%)に他ならず、これらはいずれも、先にその拡大率の大きさを確認した「投資財・生産財」に当てはまる以上、バブル期生産拡大が何よりも「設備投資主導型」であった点がここにも明瞭に反映している。次に第2に、反対に(ロ)「停滞グループ」の存在も無視できず、具体的には「繊維」( $\Delta$ 1.6%→0.1%→0)や「食料品・たばこ」(0.8%→1.7%→ $\Delta$ 0.4%)及び「木材・木製品」(5.6%→ $\Delta$ 1.5%→0.5%)などがここに分類可能だが、これらが全て「消費財」関連である点は明白であろう。その意味で、すでに検出した、「消費財」生産の伸び悩み傾向がはっきりと表れ出てきている。

そのうえで第3として、「増加グループ」の焦点をなす(ハ)「機械工業」内部にも興味深い特徴がみとれる。つまり、「電気機械・輸送用機械・精密機械」3者の独特な増加率動向であって、まず「電気機械」は、9.1%→16.4%→5.5%という安定した推移で経過するからその着実な伸張が確認可能だが、そ

の着実性の背景に、民間所得上昇に裏付けられた「内需拡大」型のバブル景気進行があったことは周知のことであろう。ついで「輸送用機械」だが、——そこから「船舶・鉄道車両を除いた」——特に「自動車」に注目すれば、2.4%→8.3%→10.0%という数値が刻まれる。その場合、この軌跡が2面的特徴をもつ点が重要であって、1つとしては、円高影響が残るバブル前半では主に輸出停滞に制約されて増加率が小さいこと、そして2つとしては、内需拡張が進んだバブル後半では主に国内需要に刺激されて増加率が大きいこと——が検出できよう。したがって、ここでもバブル局面からの基本作用が無視できない。そのうえで最後は「精密機械」だが、この部門が輸出依存セクターであることは周知であり、まさにこの性格からして当然に、その増加率は0.9%→8.3%→1.9%と大きく落ち込む。こうして「機械工業」も決して一様ではなかった。

そこで「生産」分析の最後に、以上の動向が3つ目に(c)「成長率」の側面から集約されねばならない。そこで「実質経済成長率」(第4表)の推移を迎れば、以下のようないくつかの興味深い傾向が目に見え込んでくる。まず第1は(イ)「80年代前半期」であるが、このフェーズでは数年に亘って「成長率・低位化」が進行していく。すなわち、日本経済は第2次石油危機の打撃から急速に回復して78年=5.4%→79年=5.6%という成長率を実現したのも束の間、80年代に入ると、インフレ予防を睨んだアメリカの高金利実施とそれに同調する国際的高金利進行によって、世界的な長期不況が発現をみるが、まさにそれを契機として日本の成長率も下方転換を余儀なくされる。実際、81年=2.8%→82年=3.1%→83年=1.9%と低位傾向が継続するのであるが、その主因が、世界的不況に制約された、日本輸出の戦後最大規模の落ち込み(9.4%減)にもとづく経済下落にあったことは当然であった。こうしてまず80年代初頭での成長率低位局面が発生するが、そのうえで次に第2に(ロ)「85年代中期=円高期」へ進むと、意外にもむしろ成長率は上向きに転じる。すなわち、84年=3.3%をスタート台としつつその後も85年=5.6%→86年=4.7%→87年=4.3%という実績を残すから、次のバブル局面よりはもちろん低いものの、80年代前半期よりは明らかに上昇をみていよう。円高→輸出減のダメージを、一方での、円高不況対策としての「早めの金融拡張政策」と、他方での「消費拡大」とが、「内需拡大」という形で、基本的には補償したのに違いない。要する

第4表 経済成長率

(年)	経済成長率 (実質) (%)
74	-1.4
75	3.2
76	4.0
77	4.4
78	5.4
79	5.6
80	-
81	2.8
82	3.1
83	1.9
84	3.3
85	5.6
86	4.7
87	4.3
88	6.9
89	5.2
90	4.7

(資料)内閣府「国民経済計算年報」。

に、円高フェーズでも一定の成長率水準は確保された。

そしてその延長線にこそ、第3に(ハ)「80年代後半期＝バブル期」が位置づく。いうまでもなく「成長率・高位化」が発現してくるのであって、具体的には88年＝6.9%→89年＝5.2%→90年＝4.7%という高い成長率が実現されていく。例えば88年の6.9%という数値はちなみに70年代以降では最大のものであり、先に確認した、「設備投資拡張→鉱工業生産増加」という、バブル局面での「経済の実体的拡充」という基調が、経済成長率という面にまさに内実をもって反映している——というべきであろう。参考までに「実質GNP増加率」を使って成長率の国際比較(%)を試みると、アメリカが86年＝2.7→87年＝3.7→88年＝4.4、またECが2.6→2.7→3.1であるのに対して、日本は2.5→4.5→5.7と経過するから、国際的にみてもバブル期・日本の成長率は有意に高い。その点で、ここにも「バブルの素顔」が垣間見られるのであって、通説型バブル理解の再検討

が必要ではないか。

では、このような「投資・生産・成長」の展開過程において、③「企業収益」はどのような動きをみせただろうか。そこで最初に1つ目に、(a)「利益率」(%)動向が何よりも前提をなすが、その運動をまず、企業収益状況の総合的指標といってよい(イ)「総資本経常利益率」の面から追っていこう。いま、「全産業」を対象にしてこの「総資本経常利益率」推移に着目すると、具体的には86年＝2.9→87年＝3.4→88年＝3.9→89年＝3.9(第5表)という数値が拾えるから、バブル期における企業収益上昇基調が何よりも確認可能である。そしてこの利潤率上昇の基盤には「経常利益」自体の増加があるとみてよく、例えば全産業・経常利益の対前年比増加率は87年＝31.7%→88年＝29.6%という大幅な伸び

第5表 業種別収益状況

(単位：%)

	総資本経常利益率			売上高経常利益率			総資本回転率		
	1988 年度	1989 年度	1990 年度	1988 年度	1989 年度	1990 年度	1988 年度	1989 年度	1990 年度
全 産 業	3.9	3.9	3.5	2.8	3.0	2.7	1.39	1.32	1.31
農 林 水 産 業	2.1	1.4	0.5	1.8	1.4	0.4	1.17	0.99	1.03
鉱 業	3.0	5.6	5.8	4.5	9.0	8.9	0.66	0.62	0.66
建 設 業	4.1	4.6	4.6	2.9	3.3	3.4	1.45	1.38	1.35
製 造 業	5.7	5.7	5.2	4.5	4.7	4.3	1.26	1.22	1.21
食 料 品	5.8	4.6	4.4	3.6	3.4	3.1	1.62	1.34	1.41
織 維	3.3	3.8	1.5	2.8	3.1	1.5	1.17	1.23	1.03
衣服その他の繊維製品	4.8	4.3	4.5	3.2	2.8	3.1	1.50	1.54	1.44
木 材 ・ 木 製 品	4.5	3.0	2.9	2.9	2.2	2.0	1.54	1.40	1.44
パルプ・紙・紙加工品	4.7	2.9	2.4	4.1	2.7	2.3	1.16	1.07	1.02
出 版 ・ 印 刷	7.0	5.7	4.7	5.5	4.8	3.6	1.25	1.19	1.30
化 学	7.3	7.2	6.3	7.5	7.4	6.8	0.98	0.97	0.92
石油製品・石炭製品	3.4	2.1	2.6	2.8	1.6	1.8	1.19	1.30	1.42
窯業・土石製品	6.4	6.1	4.5	5.6	5.4	4.1	1.13	1.14	1.10
鉄 鋼	5.9	6.4	5.6	6.6	6.9	6.1	0.90	0.93	0.90
非 鉄 金 属	4.8	4.8	4.7	3.6	3.9	4.0	1.33	1.22	1.17
金 属 製 品	5.9	7.5	5.7	4.3	5.5	4.4	1.35	1.37	1.29
一 般 機 械 器 具	5.5	5.6	6.2	4.8	5.2	5.6	1.12	1.08	1.12
電 気 機 械 器 具	6.2	6.3	5.9	4.7	5.1	4.7	1.32	1.23	1.25
輸 送 用 機 械 器 具	6.3	6.3	5.9	3.9	4.0	3.8	1.60	1.57	1.55
精 密 機 械 器 具	6.0	5.8	5.8	5.3	5.0	5.5	1.14	1.16	1.06
船 舶 製 造 修 理	1.4	3.0	4.1	2.1	4.0	5.1	0.68	0.75	0.80
そ の 他 の 製 造 業	5.5	6.4	5.6	3.7	4.6	3.9	1.47	1.40	1.42
卸 売 ・ 小 売 業	3.3	3.0	2.7	1.4	1.3	1.2	2.38	2.27	2.16
不 動 産 業	1.7	1.9	1.1	4.3	5.3	3.1	0.39	0.36	0.37
運 輸 ・ 通 信 業	3.7	3.5	3.3	4.2	4.0	3.8	0.88	0.88	0.88
電 気 業	3.1	2.2	1.8	7.7	5.6	4.5	0.40	0.39	0.41
ガ ス ・ 水 道 業	7.5	5.1	2.7	10.1	7.3	4.0	0.74	0.70	0.67
サ ー ビ ス 業	3.0	2.9	2.7	3.2	3.4	3.0	0.94	0.85	0.92

(資料) 大蔵省『財政金融統計月報』1991年10月。



を記録したし、また特に「全国上場企業」(966社)だけに限っても、この経常利益は、88年下期=45367億円(前年同期比増加率18.4%)→89年上期=41445億円(14.0%)という高いレベルを保持し続けた。こうして、企業収益の最も集約的なレベルでの利潤率上昇が見て取れよう。

その場合、この利潤率上昇の基本ファクターとしては、「売上高要因」・「回転率要因」・「コスト要因」の3つが理論的には直ちに想定可能だが、このバブル局面ではどのような要因構成になるのだろうか。そこで消去法によってその原因を探っていくと、まず「総資本回転率」(回)は86年=1.45→87年=1.38→88年=1.39→89年=1.32(第5表)と推移する以上、この「回転率」サイドからの大きな作用は基本的には無視されてよい。したがって、「売上高—コスト」関係に焦点は絞られてくるが、まず(ロ)「売上高経常利益率」は以下のような軌跡を描く(第5表)。すなわち2.0→2.5→2.8→3.0という継続的な拡張経過が示されるから、この点に注目すれば、売上高拡張が経常利益率上昇を実質的に支えている背景がまず一目瞭然であろう。そしてこの事情は、売上高自体を直接計測しても明瞭なのであって、先に使用した「全国上場企業966社」に即すると、その売上高[千億円](増加率)は、88年下=1283(8.4%)→89年上=1323(13.8%)→89年下=1398(9.0%)という図式で顕著な増加傾向を示すと判断されてよい。こうしてバブル景気の中で、「資産効果—個人消費拡大」によって内需型の売上高増加が実現し、それが企業収益を押し上げたこと——が明白なのである。

しかし、この「売上高」は他方の「諸コスト」と相関的な関連に立つので、最後に(ハ)「コスト要因」をみておく必要があるが、これは例えば「売上原価率」(%)によって判断し得る。そこでこの数値推移の基本趨勢を追うと、80年=81.5から傾向的な低下基調が始まり、まず84年には80.5へと低落した後86年までは80.7の水準を維持するが、87年から再度明確な低下動向に移ったとみてよく、87年=79.3と80台を割っている。その結果、88年には78.3という低いレベルにまで達しているが、しかもそれだけではなく、特に「上場企業592社」に限れば実に77.56%という「いぎなぎ景気」での最低ライン(67年=78.70%)をも下回っていく。こうしてまず「コスト要因」影響度の大きさがわかっていく。

その際、この「コスト要因」としては「原材料費」と「人件費」とが重要だから、

続いてこの2点にまで立ち入ると、最初に「原材料費」については、いうまでもなく「原油安・円高・省エネ」3本柱による効果が極めて大きい。具体的には、88年には原油価格(CIF)が20%下落したのに加えて為替レートも7-8%の円高を記録したから、その結果、省エネによる投入量減とも相まって、原材料費低下をもたらして企業収益拡大につながった。ついで「人件費」へ目を向けると、この側面からの「企業収益効果」はいわゆる「賃金コスト指数」の顕著な低下によって一目瞭然だといってよい。いままず87年に即して「瞬間風速」の数値を計測すれば、賃金指数=120.2(85年=100)に対して労働生産性指数が145.5となるから、賃金コスト指数は100を大きく割って実に89.1にしかない。したがって人件費の相対的低下は明瞭という以外にはないが、さらに見過ごせないのは、この傾向が80年代の主要トレンドだという点であって、80年代全般を網羅すると、「労働生産性指数」—「賃金指数」—「賃金コスト指数」の3者は、75年=100.0—100.0—100.0→80年=156.0—149.9—96.1→85年=193.3—187.5—97.1→90年=257.1—225.0—87.5(第6表)という数字を刻む。その意味で、バブル期をも包含してこの80年代には、明らかに「人件費コスト低落」過程が進行したのであって、企業収益との相関で観測した場合には、

第6表 製造業の労働生産性

(1975年=100)

暦年	産出量指数	労働投入量指数	労働生産性指数	賃金指数	賃金コスト指数
1955	10.7	61.1	18.3	10.1	55.2
60	24.8	89.6	28.3	13.6	48.1
65	43.3	108.1	40.9	22.0	53.8
70	91.3	120.7	76.7	43.7	57.0
75	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
80	142.9	91.7	156.0	149.9	96.1
85	174.5	89.1	193.3	187.5	97.1
90	219.1	84.3	257.1	225.0	87.5
95	208.4	78.1	264.8	248.0	93.7
2000	219.5	72.4	300.0	257.4	85.8

(資料) 社会経済生産性本部「活用労働統計」より作成(1975年を基準年として計算)。

「労働者所得の上昇」という類の、常識的なバブル理解とは異なった状況が、疑いもなく現出して来ざるを得ない。

こうして、「売上高増加・コスト低下・生産性上昇」の3要因がバブル局面での企業収益を押し上げた図式が手に入ったが、それを前提として、さらに(b)「業種別収益状況」(第5表)へと視角を転じていこう。そこで最初に(イ)「業種・大区分」に即して「総資本経常利益率」(%)を評価すると、まず以下のような「高収益率グループ」が目に入ってくる。つまり、「建設業」(88年=4.1→89年=4.6→90年=4.6)・「鉱業」(3.0→5.6→5.8)・「製造業」(5.7→5.7→5.2)の3部門がこれに相当するが、これらがいずれもいわば「経済の基礎的構造部分」を形成している点は自明といってよい。その点で、——通説とは異なって——それが、設備投資拡大を土台とする、むしろ実体的再生産構造に立脚した景気拡張に他ならないという、「バブル景気の内実的特質」が、この企業収益状況への的確に反映されているとみるべきであろう。要するに、「経済実体立脚型業種」の高収益性がまず確認可能だが、それを逆からいえば、「流通依存型業種」での収益率が意外に「思わしくない」ということであって、次に他方でその関連部門を中心として、(ロ)「低収益率グループ」も決して無視はできない。すなわち、このグループには、例えば「卸売・小売業」(3.3→3.0→2.7)・「不動産業」(1.7→1.9→1.1)・「サービス業」(3.0→2.9→2.7)などが帰属するとみてよいが、これらこそ、「産業構造のサービス化・ソフト化」と命名されて、バブル期に大きな脚光を浴びたことは周知であろう。しかし、表面的な「華やかさ」とは逆に、企業収益面ではむしろ苦戦を強いられたことは「意外だ」という以外にないが、このベクトルからも、バブル景気がまさに「設備投資に立脚した実体構造型」に他ならなかった点——が明瞭に理解できる。

そのうえで、以上のような傾向は、全体として好調に推移した(ハ)「製造業」内部にまで考察を具体化しても、同様に発現してくる(第5表)。つまり、(イ)(ロ)で確認した「実体構造」型拡張という一般傾向が、「製造業」内部へは「素材型セクター」および「輸出・内需型セクター」での収益好調性となって跳ね返ってきているとみてよく、まず前者では、「化学」(7.3→7.2→6.3)・「鉄鋼」(5.9→6.4→5.6)・「金属製品」(5.9→7.5→5.7)などでの高い収益率状況が目立つ。前稿で取り扱った「70年代低成長期=重厚長大部門の凋落」現象などはまるでウ

ソのようであり、重化学工業が成長をリードした高度成長期が再燃したかの様相さえ呈していく。これもまた「常識型バブル理解」への1つのアンチ・テーゼだともいえるが、そのうえでもう1つの好調領域こそ「輸出・内需型セクター」に他ならず、それは例えば「電気機械器具」(6.2→6.3→5.9)・「輸送用機械器具」(6.3→6.3→5.9)・「精密機械器具」(6.0→5.8→5.8)などに代表されてよい。その場合、「家電・自動車」を主力としたこれら部門は、一面で輸出指向部門であるとともに、他方では内需拡大にも弾力的に対応可能であったから、このバブル局面でも順調な伸張を実現したのだと思われる。その意味では、意外にも、「耐久消費財」の拡張が顕著であった高度成長期をも彷彿させる動向だといえる。

以上ここまでで、企業収益に関する、バブル期としては「やや意外」とも判断される側面を析出してきたが、それに対して、バブル局面での企業収益状況をまさに典型的に表現するものこそ(c)「金融収益」<sup>4)</sup>以外ではない。周知のようにバブルの過程では、まず一方で、金融緩和による超低金利や資金調達方法の多様化による調達資金コストの軽減が進行しただけではなく、さらに、企業収益好調による企業資金需給の緩和を条件として、有利子負債の返済とそれによる「金利負担の軽減」が進捗をみた。したがって、このような「利子負担の軽減」という「マイナスの『マイナス化』」がまず進んで「金融収益の好転」が図られたがそれだけではない。さらに他方で、ヨリ積極的に、その節約資金および低コストでの調達資金を有利に運用する「アクティブな財テク」としての財務活動もが展開されたのであって、それら両面からして「金融収益の増大」が表面化した——わけである。

いま、この動向を端的に表現する「金融収支」の指標をあげた場合、まず1つとして「借入金利子率」(%)をみると、全産業レベルで80年=8.9→85年=7.0→88年=5.2、また製造業基準で9.6→7.2→5.1と両者とも顕著な低下推移を示すし、次にもう1つとして、「営業外費用」(支出利息・割引料)に対する「営業外収入」(受取利息・配当金など)の比率を追うと、それぞれ60.2→69.9→75.8および58.0→75.1→85.1という構図で、まさに見事な改善基調を発現させていよう。こうして「バブル型金融収支」の好調も明白なのである。

〔2〕資金調達 ついで第2に、以上のような企業投資を支えた、(2)その「資金調達」動向へと視角を転じていこう。そこで最初に全体の外枠として①「企業資金調達の全般的動向」から入るが、まず(a)「部門別資金過不足」(%)状況にあらかじめ注意を払っておきたい。いま取りあえず、(イ)「部門別資金過不足」の「対名目GNP比率」(%)の面から「法人企業」の年次推移動向を追っていくと、バブル期における企業の資金不足状況の激化が目に見え込んでくる。つまり、高度成長期から低成長期にかけて1966-70年=△6.5→71-75年=△6.8と高い資金不足レベルを呈した後、本格的な景気停滞に伴って、その後は76-80年=△2.8→81-85年=△2.6となって資金不足水準が一旦は落ち着く。しかし、バブルの形成とともに企業の資金不足状況は再び旺盛さを増し、86-90年局面ではついに△5.0にまで拡大している(第7表)。まさに、バブル期における、先に確認したような「経済実体過程に立脚した企業投資拡大」が、企業部門での資金不足加速化傾向として発現したわけであろう。

そのうえで、このような企業部門の資金不足状況は経済各部門全体の中ではどのような規模にあるのだろうか。それを知るために、次に(ロ)86-90年における「資金過不足の断面図」の検出を試みると、以下のような図式をなす。すなわち、「個人」=8.9、「公共」=△0.6、「金融」=0.7、「海外」=△2.6となるのに対して、「法人企業」は△5.0となるから、国民経済全体の中で企業の資金不足レベルはまさに際立って大きい。しかも、——財政赤字に伴って——国内で企業と並んで資金不足規模の大きな「公共」が、76-80年=△7.7→81-85年=△

6.1→86-90年 = △0.6

第7表 経済各部門別資金過不足(対名目GNP比率) (第7表)という経過で

(単位:%) 急速にその資金不足程度を減少させているの

部門 年度	個人	法人企業	公共	金融	海外
1966~70	8.5	△6.5	△2.2	1.0	△0.8
71~75	10.2	△6.8	△4.1	1.1	△0.4
76~80	10.0	△2.8	△7.7	0.8	△0.3
81~85	10.2	△2.6	△6.1	0.4	△1.9
86~90	8.9	△5.0	△0.6	0.7	△2.6

(資料)日本銀行編『経済統計年報』各年版。

に比較しても、企業の資金不足増加傾向はことさらに目立つ。要するに、バブル局面で、企業は、最大の資金不足部門に踊り出る程ま

で、その資金調達を加速したといえる。

そうであれば、企業の「資金過不足」状況に関しては、結局以下のように(ハ)「集約」可能であろう。すなわち、バブル期に入って「法人企業」の「資金不足」レベルは明瞭に上昇に転じているのであり、そしてそれが、一面で、バブル期における、「実体過程立脚型・企業投資」拡張の帰結であると同時に、他面で、バブル進行を支えつつ本格的バブル膨張のまさに「実体的基盤」を形成したのだ——と。この「二面性」にこそ注意しておきたい。

以上のような大枠をふまえつつ、ついで(b)「企業資金調達」動向そのものへ移ろう。そこで最初に(イ)「資金調達合計」(兆円)から入ると、全産業・全規模に関して、まず73-79年の低成長期に一旦は23.6兆円へと減少して停滞を示した後、80年代に入るとかなり凄まじい増加へと移る。つまり、まず80-85年間に38.0兆円にまで膨張を遂げるが、それには止まらず、さらにバブル局面に相当する86-89年には実に81.2兆円にまで達しているから、この80年代においてすら優に2倍を超過しているわけである(第8表)。こうして、先に検出した、法人企業部門における資金不足激化傾向を端的に反映して、事実としても、このバブル期には、企業による資金調達がかなり大きく伸張した事実が確認可能であろう。

そのうえで次に、この企業資金調達を(ロ)「製造業-非製造業」に区分するとどうか。これまでの検討では、このバブル期は「意外にも」重厚長大型活況という側面も随所で目立ち、したがって「通説型バブル理解」には修正余地が小さくない点を強調してきたが、この資金調達側面では、逆に「通説型バブル理解」がむしろクローズアップされざるを得ない。というのも、この資金調達側面では、流通・不動産・金融などの、やがて「不良債権」部門に転落する「非製造業」での増加率過大性がやはりさすがに顕著だからに他ならず、具体的には以下のような軌跡が描かれる。すなわち、「製造業」が15.3→26.4となつて1.7倍増であったのに比較して、「非製造業」は22.7→54.9と激増して実に2.5倍増を遂げているといつてよい(第9表)。その場合、全産業の伸び率は2.1倍であったから、両者の格差は明瞭であろう。したがって、バブル局面においては、「実体過程的設備投資」拡張に誘引されて、「意外にも」製造業サイドからの資金調達もかなり有意に拡大した——この点は決して軽視されてはなるま

第8表 法人企業の資金需給状況(全産業)

(単位：兆円)

	安定成長期		バブル	ポスト・バブル
	前半 73~79	後半 80~85	86~89	90~97年度
調達計(資金需要・運用計)	23.6	38.0	81.2[83.0]	63.2[55.4]
外部調達	7.4	14.9	34.0	10.5
増資	1.2	2.2	6.5	2.0
社債	1.0	1.3	5.2	0.9
金融機関借入	5.9	11.2	19.9	8.1
短期その他借入	0.1	0.1	3.0	0.5
内部調達	16.2	23.1	47.2	48.5
資金需要計	18.5	30.1	55.3[65.2]	61.1[53.1]
設備投資	11.5	20.9	33.3[40.2]	45.2[42.3]
土地	1.1	2.4	6.0[8.6]	8.9[7.2]
資金運用計	4.7	7.9	25.9	2.1
現預金	2.3	3.6	12.8	-5.1
株式	1.1	1.8	7.5	3.2
債券	1.1	0.8	0.3	-0.2
その他投資	0.6	1.5	3.8	4.3
(参考)				(%)
資本市場調達／金融機関借入比率	38.5	31.5	58.6	35.3
金融投資／実物投資比率	36.1	26.3	52.3	-3.9
金融＋土地投資／設備投資比率	48.7	40.5	79.9[52.7]	15.0[13.2]

(資料) 財務省『法人企業統計季報』より作成。

い——ことがまず重要だが、しかしそれを一層上回るテンポで、いわゆる「バブル型」セクターを中心として、「非製造業」・資金調達が激増したことが見て取れる。

最後に、これらの資金調達動向を(ハ)「大企業—中小企業」という「企業規模別」視点からも把握し直しておこう。そこで両者の資金調達額推移を追うと、第1に「大企業」が20.3→46.2と拡大してこの間に約2.3倍増を遂げているのに対して、第2に「中小企業」は17.7から35.2への2.0倍になっている(第9表)。

第9表 資金調達(資金需要・運用)合計

(単位:兆円)

	製造業	非製造業	計(全産業)
大企業	10.2→17.5→13.1	10.2→28.7→18.7	20.3→46.2→31.5
中小企業	5.3→8.8→7.8	12.4→26.4→24.4	17.7→35.2→32.1
計(全規模)	15.3→26.4→20.7	22.7→54.9→42.6	38.0→81.2→63.2

(資料)第8表と同じ。

そうであれば、先にも指摘した通り全体の増大規模は2.1倍であった以上、企業規模別視点からは、このバブル期での企業・資金調達を盛り上げた主要動力が、やはり「大企業」にこそあったこと——は一応否定はできまい。しかしこれには驚く必要は全くなく、すでに十分な拡張能力を有利に保持していた「大企業」が、バブル局面での活況過程で、さらに円滑化した様々な資金調達ルートを駆使して一層の資金調達に乗り出したことはもちろん自明だからである。したがって、この「企業規模別」数値からむしろ導き出されるべき重要点は、これまで資金調達に苦慮してきた「中小企業」がこのバブル期には「2.0倍」にも資金調達を伸ばした——という側面にこそあるといわねばならない。もちろん、この現象が、やがてバブル崩壊の過程では「債務返済不能化・固定化—不良債権化」を惹起させたことは周知の通りだとはしても、バブル形成期における「中小企業・資金調達の拡張現象」が特筆されるべきものだった点は決して無視できない。その点で、「バブル期・資金調達」の基本パターンも明瞭に確認されてよい。

このように理解してよければ、結局、資金調達の基本動向としてはこう整理可能だと思われる。つまり、一面で、「非製造業・大企業」(2.8倍増)が最大の伸び率を示すから、「不動産・流通・サービス・金融業」などを中心とするいわゆる「バブル関連」での資金調達増大が確かに目立つが、しかし他面で、「製造業・大企業」(1.7倍増)の資金調達拡張も「意外に」巨大だった以上、この方向性に特に力点を配して集約すれば、「バブル景気」は、決して単線的な「経済実体から『遊離した』いわば『流通過程的』な膨張」過程だったのではなく、それと並進した「経済実体に『立脚した』いわば『生産過程的』な膨張過程」でもあった——という図式が、ここからは導き出せよう。この点こそが重視され



るべきである。

そのうえでももちろん興味深いのは、いうまでもなく(c)「資金調達」の源泉構造に他ならない。そこで最初に(イ)「一般動向」(兆円)から入ると、「全業種・全部門」基準について、「金融機関借入」・「社債」・「増資」・「内部調達」はそれぞれ以下のように動いた(第10表)。すなわち、金融機関借入=11.2→19.9(1.7

第10表 資金調達

・金融機関借入 (単位：兆円)			
	製造業	非製造業	計(全産業)
大企業	0.6→1.6→0.9	3.8→9.2→0.9	4.4→7.6→1.7
中小企業	1.4→1.9→1.3	5.5→10.4→5.1	6.8→12.4→6.4
計(全規模)	2.0→0.3→2.1	9.2→19.6→6.0	11.2→19.9→8.1

・その他短期借入 (単位：兆円)			
	製造業	非製造業	計(全産業)
大企業	0.0→0.8→-0.3	0.0→1.7→-0.4	0.0→2.5→-0.7
中小企業	0.0→0.2→0.2	0.1→0.3→0.9	0.2→0.5→1.1
計(全規模)	0.1→1.0→0.0	0.1→2.0→0.5	0.1→3.0→0.5

・社債 (単位：兆円)			
	製造業	非製造業	計(全産業)
大企業	0.8→3.4→-0.1	0.5→1.7→0.8	1.3→5.1→0.8
中小企業	0.0→0.0→0.0	0.0→0.1→0.1	0.0→0.1→0.1
計(全規模)	0.8→3.5→0.0	0.6→1.7→0.9	1.3→5.2→0.9

・増資 (単位：兆円)			
	製造業	非製造業	計(全産業)
大企業	1.4→3.9→1.1	0.8→2.7→1.0	2.1→6.5→2.2
中小企業	0.0→0.0→-0.1	0.1→0.0→-0.1	0.1→0.0→-0.2
計(全規模)	1.4→3.8→1.1	0.8→2.7→0.9	2.2→6.5→2.0

・内部調達 (単位：兆円)			
	製造業	非製造業	計(全産業)
大企業	7.4→11.6→12.2	5.5→13.7→14.4	12.8→25.3→26.6
中小企業	3.9→6.7→6.9	6.6→15.5→15.3	10.4→22.2→22.2
計(全規模)	11.1→18.3→19.0	12.0→29.0→29.6	23.1→47.2→48.5

(資料)第8表に同じ。

倍), 社債=1.3→5.2(4.0倍), 増資=2.2→6.5(2.9倍), 内部調達=23.1→47.2(2.0倍), という非常に興味深い数値が拾える。というのも, ここからは以下の3特徴点が直ちに導出可能だからであるが, まず1つ目に, (A)金額的にみて圧倒的に大きいのは何よりも「内部調達」という自己資金に他ならず, 例えばバブルのピーク期に当たる86-89年局面では全資金調達額81.2兆円のうち実に47.2兆円(58%)をも占めている。これはまさに瞠目すべき現象であって, この新規資金調達においては, 従来の「外部資金依存型の日本企業・資金調達構造」に大幅な変質が進行したと判断してよい。

ついで2つ目として, (B)明確に後退を余儀なくされたのは「金融機関借入」だといってよく, 金額的にも「内部資金」を下回っているだけでなく, 伸び率についても1.7倍に止まって全体伸び率の2.1倍から大きく後退している。まさにこの傾向こそ, 「内部資金増大」に対する, まず第1の裏面動向以外ではないが, この点にも, 「対銀行依存」という従来の資金調達パターンからの変容が検出可能だと思われる。それに加えて3つ目に, (C)「内部資金増大」を背後から規定する第2の要因として「社債・株式(増資)」の変化が注目されてよい。周知のいわゆるエクイティー・ファイナンス関連であるが, 金額的には「借入・内部調達」にはさすがに及ばないものの, 増加率では社債=4.0倍, 株式=2.9倍となるから平均増加率を大きく上回っている。まさに「バブル型・資金調達」の発現であろう。

以上のような一般傾向を前提として, さらに「大企業—中小企業」にまで細分化すると, もう一段深まった資金調達パターンが浮上してくる(第10表)。そこでまず(ロ)「大企業」に目を凝らすと, 総体的にみて, 「借入=停滞—社債・株式=増大」というパターンが明瞭といってよい。つまり, 金融機関借入が4.4→7.6に止まって1.2倍増に過ぎないのに比較して, 社債が1.3→5.1(3.9倍)また増資が2.1→6.5(3.1倍)という巨大な増加テンポを示すから, まず大企業に関しては, 何よりも「エクイティー中心」の資金調達構造が確認可能であろう。ちなみに, 内部調達は12.8→25.3(2.1倍)となり, 額は大きいものの平均伸び率を超えない。

それに対して(ハ)「中小企業」に目を転じると, 大企業とは基本的に異質な趨勢が目に見え込んでくる。すなわち, 社債=0.0→0.1と微増, そして増資が

0.1→0.0と停滞する中で、金融機関借入だけは6.8兆円から12.4兆円へと2倍増にまで迫っている。そして、社債・増資のこの小ささは中小企業のうち「製造業・非製造業」の両方に共通に検出できる動きだが、ただ金融機関借入については両者の差が顕著に大きく、製造業が1.4→1.9に止まっているのに対して非製造業は5.5→10.4となって倍増に近い。その意味で、中小企業では、まず外部資金については、バブル期にあっても——その証券発行市場の制約に起因して——エクイティー関連の資金調達は不調であり、もっぱら金融機関借入に依存する他なかったが、しかもその場合、この借入の主体は主に非製造業であった点が目立つ。

しかし中小企業に関して注意すべきはそれだけではない。もう1つとして、これまた「意外にも」、内部調達の比重がむしろ大きいことであって、製造業=3.9→6.7、非製造業=6.6→15.5と経過していく。つまり、製造業でさえ倍増に迫る程だし、非製造業に至っては実に2.5倍を超えている。そして、バブル局面における資産価格膨張の、その無視し得ない1つの要因として「中小企業による投機的な土地・株投資」が指摘できるのは周知のことだが、そこへ向かった資金の主要な源泉が、このような特に中小企業・非製造業部門の内部資金であった点はいわば当然のことであろう。ここにこそバブル型特質が垣間見られる。

したがって、バブル期・資金調達の構造的特質が以下のように整理可能なことには何の疑問もあり得ない。すなわち、中小企業における「借入の一定の残存」を残しつつも、主要トレンドとしては、(A)「金融機関借入の顕著な後退」(B)「社債・株式というエクイティー関連の増大」(C)「内部調達の着実な上昇基調」が目立つこと——これであろう。まさに日本型・間接金融体制は、バブル期に入って大きく揺らぎ始めているわけである。

続いて、以上の「資金調達」状況に関して、視点をもう一步②「設備資金・調達」にまで集約してみると、さらにどのような構図が浮上してくるだろうか。そこで最初に1つ目に(a)その「一般動向」(兆円)が前提となるが、まず「全産業・全規模」ベースでみると、設備投資資金調達総額は80-85年=20.9→86-89年=33.3(第11表)と動いた。その場合、この20-30兆円という絶対額規模はかなり大きなものといってよく、先に確認した通り、例えば80-85年の資金

第11表 設備投資・資金調達

(単位：兆円)

	製造業	非製造業	計(全産業)
大企業	6.0→7.9→10.0	6.2→10.8→16.1	12.3→18.7→26.2
中小企業	3.2→4.5→5.2	5.5→10.1→13.9	8.7→14.6→19.0
計(全規模)	9.2→12.4→15.2	11.7→20.9→30.0	20.9→33.3→45.2

(資料)第8表に同じ。

調達総計が38兆円、また86-89年のそれが81兆円であったから、この設備資金・資金調達はその内のそれぞれ53%および41%に相当し、したがっていぜんとして高い比率を占めることは何ら変わらない。その意味では、度々指摘してきたように、バブル景気が、「意外にも」一面で、「設備投資・牽引型」景気でもあったことの1つの証左がここで検出されてよいが、しかし、以下の点では、「バブル的特徴」もやはり否定はできない。

というのも、この時期に、設備投資目的以外の資金調達が、以下の如くに凄まじい膨張を遂げているからであって、その「バブル的典型性」の一端は、例えば次のような構図を描いた。すなわち、「現預金」=3.6→12.8(3.6倍)、「株式」=1.8→7.5(4.2倍)、「土地」=2.4→6.0(2.5倍)、という軌跡が辿られる以上、「現預金・株式・土地」という、設備投資以外の、まさに「財テク型投資」目的の資金調達の激増振りが一目瞭然だといってよい。もちろん、調達資金絶対額自体は設備投資目的にははるかに及ばず、その点で設備投資の主流性を凌駕したなどとは決して判断できないものの、その伸び率の異常性だけには確かに驚かされはする。要するに、バブル型・資金調達の進行にも確かに注意は必要であろう。

そのうえで2つ目として、(b)この設備投資資金調達を「製造業—非製造業」区分に即して立ち入るとどうか(第11表)。そこでまず製造業を追えば、大企業が6.0→7.9(1.3倍)、また中小企業が3.2→4.5(1.4倍)と推移した結果、製造業全体では9.2→12.4(1.4倍)となるから、この伸長度は設備投資全体の増加率1.6倍を下回る。それに対して、非製造業では大企業が6.2→10.8(1.7倍)、そして中小企業が5.5→10.1(1.8倍)として経過しつつ、その合計は11.7→20.9(1.8倍)になっている。そうであれば、ここからは以下の3点が特に目立つと整理さ

れてよいが、まず第1は(イ)「中小企業の健闘」に他ならず、絶対額はなお大企業に及ばないものの、その伸び率は、製造業・非製造業とも大企業を上回っていよう。その点で、資金的余裕が中小企業にまでようやく到達し始めたこのバブル期になって始めて、中小企業・設備投資が旺盛基調に転じた——と推察できよう。ついで第2として(ロ)「非製造業の伸長」であって、バブル景気の典型を構成する「不動産・流通・サービス」部門の膨張が、ここからは確かに垣間見られる。まさに「バブル型・設備投資」の反映だと理解すべきであろう。したがって、総体的に第3に(ハ)「非製造業・中小企業の活発性」が浮上してくる。まさにこの点こそが設備投資・資金調達動向の最終的集約点だと位置づけられてよく、設備投資資金を巡る「バブル的特徴」の典型的様相が発現していると考えてよい。

最後に3つ目に、念のため(c)「大企業—中小企業」区分からも総括しておけば以下のものであろう。そのそれぞれの「製造業—非製造業」分類はいま指摘したから、全産業基準についてのみ数字を拾うと、それはこのような図式を示す。すなわち、大企業が12.3→18.7と経過して1.5倍に止まっているのに比較して、中小企業は8.7兆円から14.6兆円へと増大する中で1.7倍もの増加を記録しているのである。そうであれば、このような「大企業—中小企業」連関からも、中小企業・設備投資の活性化は明瞭と判断してよく、すでに確認した、設備投資・資金調達の「バブル型特質」が改めて検証可能なように思われる。

以上を下敷きにしようとして、③「自己資本比率」動向へと急ごう。そこで最初に、「自己費本比率」に作用するいくつかのファクターに着目すると、すでに指摘した通り、1つ目に、このバブル局面では以下のような(a)「背景・根拠」が明白と考えてよい。つまり、まず第1に(イ)「利益率の拡張」が顕著であって、バブル景気の渦中で、一方での、「内需拡大→消費上昇→売上高増加」という「売上高要因」と、他方での、「円高→生産性向上→コスト低下」という「コスト要因」とをプラス条件として、企業利益率の好調さが実現した。まさにそれによる企業剰余の伸張が、自己資本比率上昇に対して刺激的作用を及ぼしたことはいわば当然のことであろう。そのうえで第2は、(ロ)いうまでもなく「エクイティー・ファイナンスの膨張」に他ならない。先に検出したように、このバブル期に企業は、社債・増資による「エクイティー・ファイナン型・資

金調達」を質的・量的ともに広げたが、それによって企業が得た資金は「自己資本」に当然算入可能であるかぎり、このことも、自己資本比率の上昇をいうまでもなく加速させた。そしてこれに加えて第3として、(ハ)「内部調達の充実」にも積極的に注目してよい。というのも、社債・増資にはさすがに及ばないものの、バブル局面で、この「内部調達」はまさに2倍を超える規模で増大している以上、自己資本がそれだけ厚みを増しているのはいわば自明だから——である。

こうして、まさにバブル期に特有な諸条件の出現によって、自己資本比率が押し上げられる構図が見て取れるが、では2つ目に、実際にその(b)「実態」はどうか。そこで最初に、自己資本としての「積み立て」条件を表現する基本指標をなす(イ)「配当率—内部留保率」(%)関連から追跡すると、以下のような数値が拾える(第12表)。すなわち、82年=配当率8.6(内部留保率58.5)→84年=8.4(64.1)→86年=8.0(59.2)→88年=8.0(74.1)→90年=7.6(70.9)という軌跡が描かれるから、事態は全く以って明瞭であろう。何よりも、「配当率の停滞・低下」に立脚した「内部留保の激増」以外ではなく、バブル期には、株価急

第12表 法人企業の主要財務営業比率(全規模・全産業)

年次・年度	自己資本比率(%)	総資本経常利益率(%)	自己資本経常利益率(%)	売上高経常利益率(%)	総資本回転率(回)	減価償却率(%)	配当率(%)	内部留保率(%)
82	16.0	2.9	18.4	1.8	1.62	12.7	8.6	58.5
83	16.6	2.9	17.6	1.8	1.59	12.4	8.5	58.0
84	16.9	3.3	19.6	2.1	1.59	12.4	8.4	64.1
85	17.7	3.1	17.8	2.0	1.54	12.6	8.3	61.5
86	18.3	2.9	15.8	2.0	1.45	12.8	8.0	59.2
87	17.7	3.4	19.2	2.5	1.38	12.7	8.1	68.9
88	18.3	3.9	21.8	2.8	1.39	12.7	8.0	74.1
89	19.0	3.9	20.6	3.0	1.31	13.0	8.4	72.2
90	19.1	3.5	18.2	2.7	1.31	12.8	7.6	70.9
91	19.2	2.9	14.9	2.3	1.26	12.5	7.7	61.1
92	19.2	2.1	11.0	1.8	1.19	12.2	6.5	37.9

(資料)大蔵省「法人企業統計年報」各年版より。

騰の陰で配当率はむしろ明確に低下し続けたのである。ついで、「内部積み立て」のもう1つの要因を構成する(ロ)「減価償却率」(%)の動きに移ると、それは次のように推移していく。例えば、12.7→12.4→12.8→12.7→12.8(第12表)という軌道を進む以上、積極的に向上しているとはいえないものの、いわば安定的な微増傾向にあることだけは否定できない。こうして、自己資本比率上昇に帰着していく、「内部留保率・減価償却率」両者の上昇がはっきりと確認できよう。

したがって、この両者の推移の帰結として、最終的に(ハ)「自己資本比率」(%)上昇が発現してくるのはいうまでもない。すなわち、16.0→16.9→18.3→18.3→19.1(第12表)という見事な単調増加基調に乗っていくのであり、バブル期はまさに「自己資本比率上昇局面」に他ならない——と性格付けられるべきなのである。ちなみに、「いざなぎ景気」段階の自己資本比率が概ね13-15%レベルであったことを思えば、このバブル期でのその高さが分かる。

以上を前提にしつつ最後に3つ目として、(c)「自己資本比率向上の意義」は結局次のように整理可能だと思われる。すなわち、バブル局面での自己資本比率上昇は、一面での、株価上昇を「隠れ蓑」とした「配当率引下げ=内部留保増加」と、他面での、株価上昇を誘因にした「エクイティー・ファイナンス膨張」とを、主たる原因としていることは自明であるかぎり、その意味で、この「自己資本比率向上」過程はまさに「バブル型現象」以外の何ものでもないのだ——と。自己資本比率上昇の歴史的「意義」はここにこそあろう。

〔3〕雇用動向 このような「投資—資金調達」動向をふまえて、次に第3に(3)「雇用—賃金」<sup>5)</sup>側面へ視角を転回する必要があるが、最初に①「雇用動向」から入ろう。そこで1つ目として(a)「雇用の一般動向」が前提となるが、まず(イ)「常用雇用」(全産業計、1985年=100)状況は以下のようなものである。すなわち、84年=98.2→85年=100.0→86年=101.4→87年=102.0→88年=103.5→89年=106.2(第13表)という経過が辿られるから、その点で、1つは85年を挟んで伸び率増加が目立ち始めること、そしてもう1つは取り分けバブル最盛期をなす88-89年局面で急上昇すること——の2点が注目に値しよう。したがっていずれにしても、バブル期に常用雇用者が極めて顕著に増加したことが明白

第13表 雇用・失業関係諸指標

	鉱工業生産 指数(1985年 =100)	常用雇用 (産業計,1985 年=100)	常用雇用 (製造業1985 年=100)	有効求人倍 率(倍)	完全失業者 (万人)	完全失業率 (%)
1982年	85.5	95.8	95.2	0.61	136	2.4
83	88.1	96.8	95.7	0.60	156	2.6
84	96.4	98.2	97.6	0.65	161	2.7
85	100.0	100.0	100.0	0.68	156	2.6
86	99.8	101.4	101.2	0.62	167	2.8
87	103.2	102.0	99.7	0.70	173	2.8
88	113.0	103.5	100.3	1.01	155	2.5
89	119.9	106.2	102.1	1.25	142	2.3
90年 1 Q	119.8	106.6	102.2	1.30	141	2.3
2 Q	123.7	109.9	105.2	1.31	136	2.1
3 Q	126.0	109.7	104.7	1.51	131	2.0

(資料) 日本生産性本部「活用労働統計」1991年版。

といってよい。この点を傍証するために、念のため(ロ)「製造業」に限定した数字を掲げると、例えば97.6→100.0→101.2→99.7→100.3→102.1(第13表)という構図が手に入る。そうであれば、この製造業の方向からも、バブル期・雇用労働者増加がもちろん裏づけ可能だが、しかし、86-87年での一時的減少だけは——「産業計」基準では見えてこない——「製造業」だけの特徴であって、そこに、輸出依存度合いの大きい「製造業」における、「プラザ合意→円高→輸出停滞」のマイナス要因が色濃く反映していることも無視できない。まずこの点を理解しておく必要があるが、いずれにしても(ハ)「総括」的には、「産業従業者総数」(10万人)において70年=525→80年=558→90年=616という増加テンポで示されるような雇用者数の拡大が、このバブル期に何よりも実現されていった——と判断されてよいわけであろう。

そこでこの傾向をもう一步立ち入って確かめるために、ついで2つ目に(b)「産業別就業者数」(千人)にまで分析メスを入れてみたい。そのために、まず最も大枠的視点から(イ)「第1・2・3次産業別」の構成比推移(%)に着目すると、ラフな数字しかないが、10年括りに即してさし当り以下ようになる。



すなわち、第1次産業が1970年＝19.3→80年＝10.9→90年＝7.1と顕著に減少し、また第2次産業も34.0→33.6→33.3と停滞・微減を続けるのに比較して、加速的に上昇基調を示すのはいうまでもなく第3次産業に他ならず、具体的には46.6→55.4→59.0というステップを踏む(第14表)。この傾向はすでに70年代の低成長期から目立った動きであり、ことさら興味深い現象ではないが、このバブル期が、第2次産業の「低落趨勢」と第3次産業の「急増趨勢」との、

第14表 産業別就業者数

(単位：千人)

		1970	1980	1990	2000
総 数		52,593	55,811	61,682	62,978
第1次産業		10,146	6,102	4,391	3,173
農	業	9,400	5,475	3,919	2,852
林	業	206	165	108	67
漁	業	539	461	365	253
第2次産業		17,897	18,737	20,548	18,571
鉱	業	216	108	63	54
建 設	業	3,964	5,383	5,842	6,290
製 造	業	13,717	13,246	14,643	12,228
第3次産業		24,511	30,911	36,421	40,485
電気・ガス・熱供給・水道業		290	349	334	351
運 輸 ・ 通 信 業		3,236	3,504	3,676	3,902
卸 売 ・ 小 売 業 , 飲 食 店		10,136	12,731	13,802	14,319
金 融 ・ 保 険 業		1,129	1,577	1,969	1,758
不 動 産 業		274	427	692	747
サ ー ビ ス 業		7,703	10,298	13,887	17,264
公務(他に分類されないもの)		1,742	2,026	2,063	2,143
分 類 不 能 の 産 業		40	62	321	750
構 成 比 (%)	総 数	100.0	100.0	100.0	100.0
	第 1 次 産 業	19.3	10.9	7.1	5.0
	第 2 次 産 業	34.0	33.6	33.3	29.5
	第 3 次 産 業	46.6	55.4	59.0	64.3

(資料)「国勢調査」より。

その「典型的交差局面」に当たっている点には、改めて注意が必要のように思われる。そのうえで、もう一步視角を集中してまず(ロ)「第2次産業」(10万人)の内部動向に目を凝らせば、この部門の中核をなす「鉱業・建設業・製造業」の3者は、総計が178→187→205と推移する中で、それぞれ、2.1→1.0→0.6, 39→53→58, 137→132→146(第14表)という経過を辿った。みられる通り、特にバブル局面に即していえば、鉱業での持続的な減少分を製造業の一定の伸びによって補いつつ、全体としてはかなり大きな増加を記録した——と判断されてよい。その点で、次にみる第3次産業にはもちろん及ばないものの、それでも、バブル局面での製造業・雇用の一定の増加もやはり明瞭である以上、繰り返す指摘してきた、「意外な」、「バブル景気における『実体的基盤』の重要性」が、この雇用サイドにも深く関与していることが理解されよう。

そのうえで、雇用労働者増加の大宗をなす(ハ)「第3次産業」(10万人)の内部構成がいうまでもなく重要である。そこで内部構成的に特筆されるべきは、「金融・保険業」、「不動産業」、「サービス業」というバブル関連3業での顕著な従業員増大であって、「80-90年」に区切ってその数字を拾えば(第14表)、この3者はそれぞれ以下のような軌跡を描く。すなわち、15→20(約50万人増, 1.3倍), 4→7(約30万人増, 1.4倍), 77→102(約300万人増, 1.3倍), という具合であり、一見して極めて目立つ増加テンポが窺えるが、しかも第3次産業全体の伸び率が1.2倍である点を勘案すれば、バブル関連セクターでの拡大は一層明瞭であろう。要するに、バブル景気の特徴がこの就業者動向にも的確に反映したとあってよい。

では、このような雇用動向は次に(c)「労働市場」へとどのように作用したのだろうか。そこで最初に(イ)「一般・有効求人倍率」の推移を追えば以下のようなであった。すなわち、75年=0.6→80年=0.8→85年=0.7→90年=1.4(第15表)というラインを進行するのであるから、「プラザ合意=円高」局面を一時的例外として、持続的な倍率上昇が曇りなく確認可能である。そして、バブル頂点の90年には実に1.4という飛び抜けた水準をさえ記録しているのであって、バブル期における「労働力不足」現象の進行にまず否定の余地はない。そのうえで、この点を特に「新卒者」に特定化してみるとどうか。いま例えば、中卒と高卒とに区分しながら「新卒者求人倍率」(第15表)推移を探ると、高度

第15表 労働市場の状況

年次	新卒者求人倍率			新卒者就職率(%)			一般職業紹介		完全失業者(万人)	完全失業率(%)
	中学卒	高校卒	大学卒	中学卒	高校卒	大学卒	有効求人倍率	求人充足率(%)		
1950	0.6	…	…	45.2	44.9	63.8	…	…	…	1.2
55	1.1	0.7	…	42.0	47.6	73.9	0.2	53.4	105	2.5
60	1.9	1.5	…	38.6	61.3	83.2	0.6	29.2	75	1.7
65	3.7	3.5	…	26.5	60.4	83.4	0.6	18.6	57	1.2
70	5.8	7.1	…	16.2	58.2	78.1	1.4	10.5	59	1.1
75	6.0	3.4	…	5.9	46.6	74.3	0.6	13.0	100	1.9
80	2.8	1.9	…	3.9	42.9	75.3	0.8	10.5	114	2.0
85	1.8	1.8	…	3.7	41.1	77.2	0.7	11.2	156	2.6
90	3.0	2.6	2.8	2.8	35.2	81.0	1.4	6.2	134	2.1
95	2.4	1.9	1.2	1.5	25.6	67.1	0.6	10.3	210	3.2
2000	1.3	1.4	1.0	1.0	18.6	55.8	0.6	10.5	320	4.7
05	1.3	1.5	1.9	0.7	17.3	59.7	1.0	8.2	294	4.4

(資料) 労働省・厚労省『労働統計要覧』, 厚労省『労働経済白書』, 文科省『文部科学統計要覧』各年版, 日本統計協会『日本長期統計総覧』第1巻, リクルートワークス研究所HP(「ワークス大学求人倍率調査」)による。

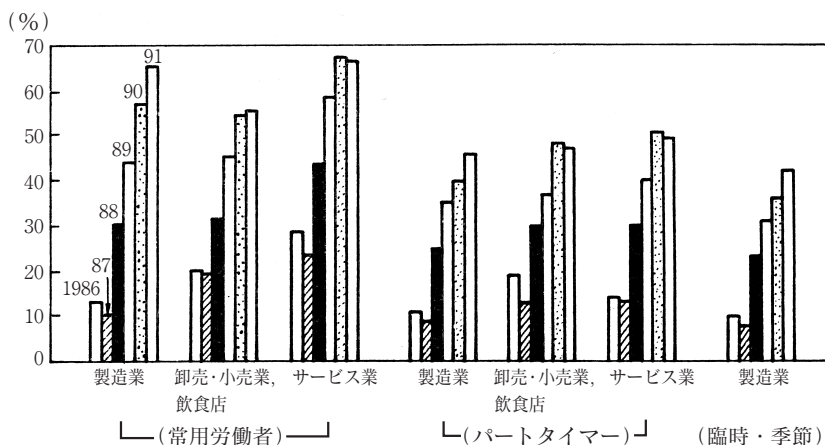
有効求人倍率および充足率は新規学卒者を除き, パートを含む一般労働者のもの。

成長の名残りを抱えた75年には中卒=6.0倍・高卒=3.4倍と超ハイレベルであったものが, 低成長期および80年代前半には, それぞれ2.8および1.9水準にまで一旦は下降に転じる。しかしその後, バブル期に入るとともに再度上昇に向かい, 85年=1.8・1.8→90年=3.0・2.6という経過で高い水準を確保するに至った。したがって, このバブル局面での, 特に新卒者に関する労働力需給の逼迫状況が明瞭だが, それか, 結果的には「求人充足率」(%)の低下として発現してくるのは当然であって, 事実, それは13.0→10.5→11.2→6.2という図式で見事な低落傾向を示すといつてよい。こうして, バブル期に「労働力不足」現象が再燃していく。

そして, この動きにさらなる拍車を掛けたのが, ——進学率上昇などに起因した——(口)「新卒者就職率」(%)の有意な低下動向に他ならず, 例えば以下のような数字が得られる。すなわち, 中卒=5.9・高卒=46.6→3.9・42.9→

3.7・41.1→2.8・35.2(第15表)という具合であるから、バブル期には、高校進学率はほぼ100%に、そして大学進学率は6割を上回る程になっているのであり、それだけ労働力率=労働力供給は下がっていると考える以外にない。

まさにこの帰結としてこそ(ハ)「労働力不足」状況が進行していく。そこで、「労働力不足事業所割合」統計(第2図)を使ってその実態を瞥見すると、「製造業」・「サービス業」および「卸売・小売業・飲食店」3セクターの常用労働者に関して、以下のような構図が手に入る。そこで最初は製造業だが、バブル最盛期をなす88年段階から不足が目立ち始め、「不足事業所割合」はまず88年に約30%に到達した後、さらに89年には40%を超えつつ90年にはとうとう60%にまで近づく。ついで「卸売・小売業」に移ると、88年には早くも30%ラインを超過するが89年にはさらに40%半ばにまで達する。そしてその後も「不足事業所」割合は増え続け、その結果90年には50%をかなり上回るレベルに至っている。しかしそれだけではない。それに加えて、さらに激しい不足状況を呈したのは「サービス業」に他ならず、まず88年時点ですでに40%を超える事業所が労働力不足を訴えているが、その後も鰻上りで不足割合が上昇を続けた。つまり、88年に60%ラインに接近した後、89年にはとうとう70%にまで迫っ



(資料) 労働省『労働経済動向調査』1991年2月。

第2図 労働者不足事業所割合

ていく。要するに労働力不足現象の噴出以外ではない。

こうしてバブル景気での「労働力不足」現象が一目瞭然だが、その際に特に注意すべきなのは、「卸・小売業」や「サービス業」などのいわばバブル関連業種での「労働力不足」進行はほぼ想定内だとはしても、それに加えて「製造業」においても高い労働力不足傾向が発生した点であって、ここからも、バブル景気が、少なくとも一面ではまさしく「経済実体立脚型・景気拡大」に他ならなかったこと——が慎重に読み取られるべきであろう。

では、以上のような「雇用動向」は次に③「賃金動向」へとどのように反映していったのだろうか。そこで最初は1つ目に(a)「賃金一般動向」から入るが、まず前提の大枠として(イ)「国民所得分配」(千億円)次元における「賃金・俸給」部分の推移を大きく押さえておきたい。そうすると、この「賃金・俸給」は80年=116→85年=151(1.3倍)→90年=196(1.7倍)と動くから、バブル期において順調な増加をみせてこの10年間に約1.7倍に膨らんだことが分かって(第16表)。その場合、この1.7倍という伸び率はある程度大きな数値だと判断してよいが、それを検証するために「民間法人企業所得」を抽出してみると以下のような数字が手に入る。つまり、24→32(1.3倍)→34(1.4倍)という具合であって、バブル崩壊の打撃をより強く受けたため「賃金・俸給」の増加率を下回っており(第16表)、その点で、「賃金・俸給」伸び率の確かな順調性はやは

第16表 国民所得の分配

(単位：10億円)

年次	雇用者報酬		企業所得				財産所得(非企業部門)			
	賃金・俸給		民間法人企業	個人企業	農林水産業	家計			利子	配当
80	129,720	116,394	52,838	24,515	28,036	4,141	14,398	17,006	9,986	1,663
85	171,795	151,156	63,849	32,325	31,788	3,555	20,997	27,091	15,317	1,661
90	227,351	196,478	69,904	34,600	32,497	3,482	43,884	48,229	28,744	2,345
95	268,977	232,170	75,106	31,067	43,315	4,194	29,161	34,784	15,383	2,488
2000	271,075	232,156	81,967	42,188	39,191	2,669	16,482	23,327	5,760	2,390
05	258,793	220,735	94,908	48,776	38,752	2,711	12,744	16,489	-3,000	6,332

(資料)「国民所得統計」各年版より。

り否定できまい。こうして、バブル期での「賃金拡大」が大まかにまず想像されるが、ちなみにここでも「バブル的特徴」が見事に顔を覗かせており、例えば非企業部門の「財産所得」(第16表)が17→27(1.6倍)→48(2.8倍)と激増をみている点が興味深い。

そのうえで、この大枠を前提として、早速(ロ)「名目賃金」の推移へと進もう。そこでいま例えばまず「産業計」レベルで平均賃金(千円)推移を追えば、75年には177千円だったものが80年=263へと大幅な伸びをみせるものの80年代に入ると増加テンポは低落し、以後は85年=317→90年=370(第17表)とスローダウンに転じる。事実、その伸び率は1.5倍(増加額9万円)→1.2倍(5万円)→1.2倍(5万円)となって安定化に移るといってよく、したがって、「全産業・賃金」として厳密に把握すると、——先に検出した「国民所得レベル・俸給込み」の水準と比較して——このバブル景気の中での「名目賃金」上昇はむしろ停滞的色彩を強く発現させていく。その点で「賃金・俸給」基準数値との相違に注意が必要だが、総体的には、むしろ「名目賃金」の「安定的動向」こそが特徴的だというべきであろう。

こうして、「名目賃金」動向には評価をやや動揺させる側面が否定できないが、その判断を最後に(ハ)「実質賃金」(1935年=100)に委ねてみよう。そこで、対比のために範囲を少し大きくとって70年代からの経過を辿ると、以下のような数字が拾える。すなわち、70年=253.4→75年=346.9(1.3倍)→80年=373.8(1.1倍)→85年=388.3(1.0倍)→90年=420.9(1.1倍)と動く以上、70-75年を最後に「実質賃金」はほとんど上昇しなくなる(第17表)。その結果、バブルを含む10年間の実質賃金の伸びは——あれだけ景気上昇が進んだにもかかわらず——高々1.1倍程度に止まったと結論せざるを得ないから、そうであれば、最初に大枠的に「賃金・俸給」として括った場合の、ある程度明確な伸びは、結局「俸給」に「引きずられた」数値だと評価する以外にない点が明瞭になってこよう。要するに、「名目賃金=安定化」をさらに下回って、「実質賃金=停滞化」こそが帰結せざるを得まい。まさにここにも、先に提示した、バブル期、「賃金コスト指数」(第6表)の明確な低落(80年=96.1→85年=97.1→90年=87.5)と「企業収益・好調性」との、主要要因が摘出可能なのであり、確かに、バブル景気の過程で「労働力不足」が進行はしたものの、それは、一方で

第17表 賃金と労働日(1月当り)

年次	調査産業計		鉱業	建設業	製造業	実質賃金指数	卸・小売業	金融及保険業	運輸及通信業	電力・ガス・水道	1月平均労働時間	調査産業計	製造業
	平均	実質賃金指数											
	円												
1930	54.23	103.7	44.53		53.05	102.8			48.40	72.88			266.3
35	51.15	100.0	44.30		50.49	100.0			48.42	72.88			272.8
40	61.05	69.7	78.60		61.73	71.4			58.69	82.72	時間		278.0
47	1,950	34.6	2,312		1,756	31.6	1,993		2,247	2,312		185.8	183.4
50	11,076	97.5	10,735	…	10,649	95.0	12,802	14,458		11,514		194.6	195.6
55	18,343	119.4	18,488	14,609	16,717	110.2	17,963	25,132		21,811		194.8	198.0
60	24,375	143.8	26,250	21,213	22,630	135.3	23,139	32,191	28,336	36,178		202.7	207.0
65	39,360	171.9	41,650	39,439	36,106	159.7	36,464	50,486	47,164	59,627		192.9	191.8
70	75,670	253.4	79,209	71,727	71,447	242.4	68,647	85,260	84,825	106,648		187.7	187.4
75	177,213	346.9	197,301	158,045	163,729	324.7	164,958	206,979	198,669	241,039		172.0	167.8
80	263,386	373.8	281,478	251,579	244,571	351.7	239,478	324,108	281,573	337,047		175.7	178.2
85	317,091	388.3	342,339	306,244	299,531	371.6	272,692	408,124	343,923	427,171		175.8	179.7
90	370,169	420.9	379,777	401,560	352,020	405.5	309,218	490,002	413,077	516,820		171.0	176.6
95	408,864	438.2	435,201	450,679	390,600	424.1	336,175	541,200	454,488	584,198		159.1	163.9
2000	398,069	423.7	456,449	455,622	406,707	438.5	307,103	546,375	408,243	605,360		154.9	164.7
05	380,438	412.8	479,117	439,553	419,656	431.5	296,964	555,495	439,366	613,131		152.4	166.8

(資料)三和・原「近現代日本経済史要覧」(東大出版会,2007年)15頁。

の「IT化」に立脚した「企業システム再構築」と、他方での「各種非正規就業利用」とを通じる、賃金上昇への伝統的回路遮断によって、賃金上昇へは連結しなかったわけなのであろう。

そのうえで、「賃金動向」をもう一步詳細に理解するために、次に2つ目に(b)「産業部門別賃金動向」にまで立ち入っていこう。そこで、この「バブル期・賃金動向の停滞化」を、何よりも最初に、基幹部門である(イ)「製造業」に即しつつその「名目賃金」(千円)の側面から検証してみたい。そうすると、75年=163は80年にかけてまず244へと1.5倍に増加するが、その後は80年代に入って伸び悩み、以後は80年=299(1.2倍)→90年=352(1.2倍)(第17表)と低水準を続ける。まさに、先にみた「産業計」と同型の趨勢に他ならず、換言すれば、「産

業計」の軌跡こそが、この「製造業」部門に大きく規定された結果だとみるべきであろう。いうまでもなく、「労働力不足—賃金上昇」の必然的関連を「遮断」可能にするシステムとしての、「IT化と非正規就業化」が、最も典型的に進行した部門こそ、この「製造業」だったから——に他なるまい。要するに「バブル期・名目賃金の停滞」が見て取れる。

ついで、視点を(ロ)「製造業・実質賃金」にまで特定化するとどうか。いま例えば1940年=100の「実質賃金指数」を追うと、75年=324.7→80年=351.7(1.1倍)→85年=371.6(1.0倍)→90年=405.5(1.0倍)という具合だから、ほとんど増加はみられない(第17表)。したがって、この「実質賃金」サイドからも「バブル期・賃金水準の停滞化」は明瞭に確認されてよいが、「実質賃金」の方が「名目賃金」よりも、その上昇が一層鈍い点が目立つ。

では(ハ)バブル期に賃金上昇をみた部門は全くなかったのだろうか。その場合、「バブル型」として賃金上昇が予想される部門には確かに「卸・小売業」や「金融及び保険業」などが指摘可能だが、結論的にみると、事実はそうはなっていない。つまり、前者の「名目賃金」(千円)が80年=239→85年=272(1.2倍)→90年=309(1.1倍)、また後者のそれも324→408(1.2倍)→490(1.2倍)(第17表)に止まっているから、先にみた「製造業」の低水準と基本的には何の相違もない——からである。こうして、いわゆるバブル関連部門においてさえも賃金の明確な上昇は検出不能なのであって、バブル期・賃金停滞はもはや動かし難い。要するにバブル期には、「労働力不足—賃金停滞」という「異常な現象」が発現したわけである。

そうであれば、以上のような「賃金停滞」の下では「生活条件の悪化進行」が予測されるが、3つ目に(イ)「消費生活」はどのような展開をみせたのだろうか。そこで最初は(イ)「家計収支」が前提をなそう。いま「勤労者世帯の収入・支出」(1世帯、年平均1ヵ月当たり、千円)の推移を辿ると、75年=「世帯主収入」198—「消費支出」166→80年=293—238→85年=367—289→90年=430—331(第18表)となるから、両者ともまず順調に増加している点是否定できない。しかし問題はその伸び率であって、両者の増加テンポを抽出すると、そのそれぞれは1.5→1.3→1.2および1.4→1.2→1.2となつて、バブルを含む80年代には、明瞭な継続的低下基調を続けていく。これもかなり「意外な」ことだと思われ



第18表 勤労者世帯の収入と支出(1世帯、年平均1ヵ月当り)

(単位：円)

	実収入		実支出			可処分所得	黒字		平均消費性向(%)	エンゲル係数(%)	世帯人員(人)
	世帯主収入	その他	消費支出	うち食料	非消費支出		貯蓄純増				
1955	24,065	5,105	23,513	10,465	3,273	25,896	2,383	1,454	90.8	44.5	4.71
60	34,051	6,844	32,093	12,440	3,187	37,708	5,615	2,120	85.1	38.8	4.38
65	54,111	11,030	49,335	17,858	5,584	59,557	10,222	6,674	82.8	36.2	4.13
70	94,632	18,317	82,582	26,606	9,315	103,634	21,052	13,480	79.7	32.2	3.90
75	198,316	37,836	166,032	49,828	20,644	215,509	49,477	31,875	77.0	30.0	3.82
80	293,362	56,324	238,126	66,245	44,137	305,549	67,724	39,714	77.9	27.8	3.83
85	367,036	77,810	289,489	74,369	71,153	373,693	82,204	48,181	77.5	25.7	3.79
90	430,670	91,087	331,595	79,993	81,218	440,539	108,944	78,526	75.3	24.1	3.70
95	467,799	103,018	349,663	78,947	88,644	482,174	132,510	86,935	72.5	22.6	3.58
2000	460,436	100,518	340,997	74,889	88,132	472,823	131,846	87,763	72.1	22.0	3.46
05	425,450	97,179	328,649	70,924	82,957	439,672	111,023	72,145	74.7	21.6	3.44

(資料) 総務庁統計局『家計調査年報』(1963, 1976年, 1985, 2001年度版)。総務省統計局HP『家計調査』より作成。

1960年までは人口5万人以上の都市、65年以降は全国。調査対象から除外される世帯は、農林漁家、単身世帯、外国人世帯、世帯主が長期不在の世帯、料理飲食店・旅館など。

るが、バブル局面では、勤労者家計は収入・支出ともあきらかにその増加スピードを鈍化させているのである。先に検出した「バブル期賃金の停滞化」が家計収支に明確に反映されていよう。

そのうえで次に、(ロ)「消費支出」側面にもう一步立ち入ったメスを入れてみるとどうなるか。そこでまず個人消費支出の「構成比」(%)に注目すると、バブル・ピークの90年において、「住居・電気・ガス・水道」(26.0)、「飲食費」(20.1)、「娯楽・レジャー・文化」(18.0)、「被服・履物」(7.7)の順をなす(第19表)。この順を、例えばバブル直前の80年と比較すると、何よりも首位であった「飲食費」の後退と、「住居費」関連および「娯楽費」関連の上昇とが目立ち、その点で、ここにもバブル期特有の消費構造パターンが垣間見られる。しかも、この傾向はその構成比推移の方向からも検証可能であって、事実、上記4費目の構成比推移は具体的には以下のものであった。すなわち、24.8→26.2

第19表 個人(家計最終)消費支出

	飲 食 費	被服・履物	住居・電気・ ガス・水道	娯楽・ レジャー・文化	そ の 他	合 計
80	33,892 (26.1)	11,327 (8.7)	32,122 (24.8)	18,821 (14.5)	33,512 (25.8)	129,673 (100.0)
85	41,321 (23.8)	13,737 (7.9)	45,531 (26.2)	26,692 (15.4)	46,282 (26.7)	173,563 (100.0)
90	45,967 (20.1)	17,542 (7.7)	59,276 (26.0)	41,004 (18.0)	64,499 (28.3)	228,287 (100.0)
95	52,357 (19.4)	18,880 (7.0)	76,907 (28.6)	46,570 (17.3)	74,566 (27.7)	269,280 (100.0)
2000	53,093 (19.3)	12,487 (4.5)	64,573 (23.5)	51,392 (18.7)	93,762 (34.1)	275,305 (100.0)
05	49,630 (17.8)	9,899 (3.5)	68,619 (24.6)	51,931 (18.6)	98,802 (35.4)	278,880 (100.0)

(資料) 前掲, 三和・原『要覧』10頁。

→26.0, 26.1→23.8→20.1, 14.5→15.4→18.0, 8.7→7.9→7.7(第19表)という図式に他ならず, この推移の点から判断すれば, 特筆すべきなのは, 「住居費」関係よりはむしろ「娯楽費」のウエイト増加以外ではあり得ない。こうして, 消費支出の全体的伸び悩みの中で, 「娯楽・レジャー・サービス」関連支出の割合が上昇する——という, まさに「バブル型・消費支出構造」が進行した。

以上を前提にして最後に, これらの諸側面を(ハ)「消費内容」という質的方向からも総括しておきたい。そこで, 第1にまず「可処分所得—家計黒字—貯蓄純増」(千円)というベクトルから把握すると, この連関については, 80年=305-67-39→85年=373-82-48→90年=440-108-78(第18表)という数字が手に入る。その場合, 3項目とも一定の増加をみている点がまず明白だが, そのうえで伸び率にまで立ち入ると, 「可処分所得」と「黒字」とはその増加率が押しなべて1.2倍程度に収まるから特別な問題がないのに対して, やや目立つのは「貯蓄純増」に他ならない。というのも, その増加率は1.2倍→1.6倍という数字を刻んで, 特にバブルの頂点である85年から90年にかけての激増振りが著しいからであって, 消費者もが金融行動に駆り立てられつつ, バブル形成に一役買った側面がよく分かって来よう。

それをふまえて, 第2に次に「平均消費性向—エンゲル係数」(%)をも確かめると, 例えば以下のように動いた。すなわち, 77.9-27.8→77.5-25.7→75.3-24.1(第18表)という構図であるから, 両ファクターとも, このバブル局面で見事に低落を続けたという以外にはない。その場合, 「エンゲル係数の低下」についてはすでにみた「飲食費の比率低下」の当然の結果であって付け加える

点はあり得ないが、他方の「消費性向の低減」についてはやや「意外な感」を禁じ得ない。もっとも、先に確認した「貯蓄増加」の裏側であるから「もっとも」だともいえなくはないが、しかしそれでも、「資産効果に立脚した個人消費膨張」という通説的な「バブル理解」からは乖離が大きく、一定の修正がなお必要だと思われる。

要するに、家計収支伸び悩みという環境下で、家計は、消費をある意味で「抑制」することによって貯蓄を伸ばし、それを条件にして「バブル行動」に参加したのだといえよう。

最後に、以上のような「雇用動向」を③「失業動向」サイドからも整理しておきたい。そこで、まず1つ目に(a)「完全失業者」(万人)の経過追跡を試みると、ここでもやや「意外な」光景を目にすることになる。すなわち、バブル期における完全失業者のむしろ「絶対的增加基調」以外ではなく、具体的には70年＝59→75年＝100→80年＝114→85年＝156→90年＝134(第13表)という数値が刻まれていく。その際、「いざなぎ景気終了→70年代低成長移行→減量経営」という関連で、70～75年を画期として失業者激増へ移る経緯は想定内だとはしても、80年代に入ってその後も、顕著な失業者増が持続することには目を奪われよう。確かにバブルの極点である90年には僅かに減少をみるものの、しかしバブル局面全体としては、明らかに「失業者増加局面」だと性格づけされる以外にはない。ちなみに高度成長期の失業者が50万人台だったから、このバブル景気には実にその3倍にまで接近しているわけであるが、先に検討した通り、他方でこのバブル期に「労働力不足」が進行した点を想起すれば、「労働力不足－失業者増加」という、一見「矛盾する」現象を「接続する環」としての、「IT化と非正規就業」<sup>6)</sup>がいかに巨大な作用を發揮したか——が一目瞭然ではないか。まさにバブル景気局面は「完全失業者・増加」局面以外ではないのである。

ではこの点をさらに2つ目に(b)「完全失業率」サイドからも検証してみよう。そこで「完全失業率」(%)の推移を追うと、80年＝2.0→82年＝2.4→84年＝2.7→86年＝2.8→88年＝2.6→90年＝2.1(第13表)という軌跡が描かれる。みられる通り、一見して「失業者」動向と同型の図式であって、さすがにバブル頂点の90年には低い数字で現れるとはしても、バブル期全般としては、基本的に

すこぶる高率の「失業率」が進行したといってもよい。事実、高度成長期の「完全失業率」が1%前半だったことを思えば、その異常性は明白であろう。要するに、「意外にも」、バブル期はむしろ「失業拡大」過程そのものだったのである。

こう考えてよければ、この「失業」に集約可能な「雇用動向」は、3つ目として以下のように(c)「総括」されるべきであろう。すなわち、その骨格的ロジックを繋いでいけば、「バブル期・資本投資拡大→労働力吸収進行→求人倍率上昇→労働力不足顕在化→企業対処策の新展開→IT化・非正規就業拡大→正規就業切り詰め→失業増大→賃金上昇停滞→消費拡大限定化→景気への消費刺激制約」という一連の論理が発現してくること——これである。したがって、「失業者増大」という論理系は、その全体的ロジックのいわば枢軸を構成しているのであるが、そうとすれば、ここからは結局、バブル景気は、「意外にも」、「消費牽引型」とは単純化できず、むしろ「投資牽引型」という側面もかなり大きかったという結論をも導出可能だと判断されてよい。この点は後に具体的に検証されていくであろう。

## II 対応——国家政策

[1]国際収支 続いて国家政策へ視角を転換させていくが、まず第1に、国家政策発動にとっての基本的な大枠を形成する(1)「国際収支」<sup>7)</sup>動向が前提にされねばならない。そこで最初に①「貿易動向」から入るが、1つ目として(a)「輸出入一般推移」(千億円)は以下のように動いた。つまり、80年＝輸出293－輸入319→82年＝344－326→84年＝403－323→86年＝352－215→88年＝339－240→90年＝414－338(第20表)となるから、このような金額指数でみるかぎり、まず輸出入とも86－88年にかけてある程度目立つ落ち込みを免れない。その主要な原因が円の対ドル為替相場動向にあることは周知のことなので、輸出入の立ち入った変化に入る前に、(イ)「為替相場」(第21表)水準をまず一瞥しておきたい。そこで円相場(対ドル円)を具体的にフォローすると、84年＝237→85年＝238と安定的に推移した後、85年プラザ合意を画期にしてまず急速な円高へ転換する。その結果86年＝168→87年＝144→88年＝128という激しい円高水準にまで至るが、89年からは円高基調における軽度の方向転換が

第20表 貿易推移

(単位：億円)

(年)	貿易		(9)国際収支(経常)
	(17)輸出	(18)輸入	
80	293,825	319,953	△10,746
81	334,690	314,641	4,770
82	344,325	326,563	6,850
83	349,093	300,148	20,799
84	403,253	323,211	35,003
			十億円
85	419,557	310,849	119,698
86	352,897	215,507	142,437
87	333,152	217,369	121,862
88	339,392	240,063	101,461
89	378,225	289,786	87,113
90	414,569	338,552	64,736

(資料) 前掲, 三和・原『要覧』5頁。

第21表 為替相場の推移

年	対米ドル(円)
1971	348.03
72	303.11
73	271.22
74	291.51
75	296.79
76	296.55
77	268.51
78	210.44
79	219.14
80	226.74
81	220.54
82	249.08
83	237.51
84	237.52
85	238.54
86	168.52
87	144.64
88	128.15
89	137.96
90	144.79

(注) 対IMF報告の年平均相場。

(資料) 日本銀行『外国経済統計年報』, OECD Economic Outlook.

生じて、89年=137→90年=144という相対的な円安へと変動をみせた。その意味で、バブル期には、大枠としての円高進行とその内部での相対的円安移行とがいわば重層して発現した——と理解できるから、まずこの点を前提として輸出入運動へと入っていこう。

そこで(ロ)「輸出動向」(第22表)からみると、先に示した86-88年の輸出額減少が、その時期の超円高化に起因するものであることは直ちに理解可能とあってよい。事実、「数量指数」(85年=100, 総合, 円ベース)を検出してみると、86年=99.4→87年=99.7→88年=104.8→89年=108.8→90年=114.8という

第22表 輸出入の金額・価格・数量指数

(円ベース, 1985年=100)

年	輸 出					輸 入					
	金額 指数	価格 指数	数 量 指 数			金額 指数	価格 指数	数 量 指 数			
			総合	化学 製品	機械 機器			総合	化学 製品	機械 機器	加工 製品
1986	84.1	84.6	99.4	108.5	99.9	69.3	63.3	109.5	109.7	111.0	122.6
1987	79.4	79.7	99.7	120.5	101.0	69.9	58.1	119.7	123.3	130.2	137.9
1988	80.9	77.2	104.8	124.2	107.8	77.2	55.3	139.7	136.0	185.5	180.0
1989	90.1	82.8	108.8	131.6	113.9	93.2	61.9	150.6	149.2	214.2	202.1
1990	98.8	86.0	114.8	142.7	120.1	108.9	68.4	159.3	154.9	245.4	223.0

(資料) 日本関税協会「外国貿易概況」より作成。

具合だから、輸出货量が絶対的に減少しているわけではもちろんない。いうまでもなくこの点の認識は重要なのだが、しかし他方で、「金額指数」(84.1→79.4→80.9→90.1→98.8)の低落は当然のこととして、さらに「価格指数」も84.6→79.7→77.2→82.8→86.0と大きく下ブレし、その後回復に転じるのは——「相対的な円安化」によって——ようやく90年になってからだという事実を重視すれば、総体的にみて、バブル期・輸出動向が目立った伸張を發揮しなかった点はやはり無視できまい。要するに、バブル景気における輸出の全体的位置は決して大きくなかったわけである。まさに「バブル景気=内需拡大型」といわれる所以であり、1つの景気パターン変化でもあろう。

ついで(ハ)「輸入動向」(第22表)はどうか。いうまでもなく円高は、他方で輸入に関しては「輸入価格低下」と「輸入量増加」となって反映されるはずだが、両指数は実際に以下のような軌跡を描いた。すなわち、前者は63.3→58.1→55.3→61.9→68.4という経過を示して、「前半での顕著な低下」と「89年相対的な円安以降の再上昇」を実証しているし、後者も109.5→119.7→139.7→150.6→159.3と推移しつつ、「前半における急増」と「後半での一服化」とが見て取れよう。その点で、円相場と関連した輸入動向推移が明瞭といつてよい。

続いて、この輸出入動向を2つ目に(b)「貿易黒字」(億ドル)に即して集計すると、それは以下のようなになる。つまり、最初に(イ)「一般動向」だが、それに関しては、例えば86年=928→87年=964→88年=948→89年=771→90年=

639(第23表)という基本的な数字が拾える。みられる通り、このバブル期において貿易黒字が縮小傾向にあるの是一目瞭然とてよく、したがってその意味で、すでに指摘した、バブル局面における「外需」ウエイトの消極化——がここでも確認可能だが、ではその構造的背景はどこに求められるのか。

それを確定するために、次に「主要国・地域別貿易黒字」(億ドル)に立ち入っていくと、まず(口)「先進国」に関して最初にアメリカからみれば、86年=514→88年=455→90年=379と見事に縮小を続ける(第24表)。その原因については、すでに多方面から指摘されてきた如く、「バブル景気の内需型性格」・「円高進行」・「日米通商摩擦の影響」・「米国景気の停滞」などが直ちに指摘可能だが、バブル期・対米黒字の減少基調は一応明瞭とてよい。ついで対EC黒字もほぼ同様であって、例えば166→228→184という経過を経ながら——多少のジグザグを織り込みつつ——順調に黒字減らしが進んだ。こうして、バブル局面では、アメリカ・ECという先進国に対する日本の貿易黒字は減少に向かったと判断でき、その点で貿易不均衡改善は一定の成果が確認可能だが、その際、その減少背景については米国とECとの間に基本的な差異があり、一方で前者では「対米輸出自体の停滞」が主因であるのに比較して、他方で、後

第23表 国際収支の状況

(単位：億ドル)

	1986年	87	88	89	90
経常収支	858	870	795	570	358
貿易収支	928	964	948	771	639
輸出	2,056	2,246	2,596	2,696	2,802
輸入	1,128	1,282	1,648	1,925	2,163
貿易外収支	△49	△57	△112	△159	△226
長期資本収支	△1,315	△1,365	△1,303	△879	△435
資産(本邦資本)	1,321	1,328	1,499	1,908	1,206
負債(外国資本)	6	△37	190	1,028	772
総合収支	△448	△295	△290	△333	△72
外貨準備増減	157	392	162	△128	△78
その他	△605	△688	△452	△205	△6

(資料)日本銀行「国際収支統計月報」より作成。

第24表 主要国別・地域別貿易収支

(単位：100万ドル)

	アメリカ	EC	アジアNIEs	東南アジア
1986	51.402	16.686	17.636	12.299
1987	52.090	20.023	20.643	14.355
1988	45.597	22.802	24.810	19.307
1989	44.942	19.762	25.603	20.610
1990	37.953	18,490	30,720	28,120

(資料) 前掲『外国貿易概況』より作成。

者の主因がむしろ「対EC輸入の増加」にある点が興味深い。

次に(ハ)「アジア地域」に目を転じるが、最初に「アジアNIEs」では日本の貿易黒字は176→248→307(第24表)と動く。したがって、かなり大幅な黒字という以外にないが、その基本背景として、日本の競争力拡大の他、「韓国・台湾為替の上昇」・「特恵関税の撤廃」などの作用が大きいのはいうまでもない。そのうえでもう1つは「東南アジア」だが、ここでも122→193→281(第24表)という数字が得られるから、やはり極めて巨額の貿易黒字が記録されていく。例えばバブル頂点の90年には87年の実に2倍にまで黒字が膨らんでいるのであって、恐ろしく急ピッチでの黒字増大基調がよくわかれる。要するに、バブル期に黒字幅は全体的に停滞化に転じるが、その中で、対先進国黒字＝縮小と対アジア黒字＝激増という傾向が進んだ。

最後に、このような貿易動向をもう一步視点を広げて、3つ目に(c)「国際収支」(第23表)というアングルからも集約しておきたい。そこでまず(イ)「経常収支」(億ドル)が問題となるが、それは、858→795→358と動いた結果大幅な黒字縮小に向かった。一見して巨額の黒字縮小という他ないが、その場合、経常収支の大宗を占める貿易収支黒字の減少はそれに較べてモデラートである以上、その原因はむしろ「貿易外収支」にこそ求められる必要がある。というのも、この貿易外収支は△49→△112→△226という大幅赤字化を辿るからであって、特に「旅行関係収支の赤字巨額化」と「投資収益収支の受取鈍化」とがその主因だと判断可能であろう。こうして、「貿易黒字幅減少」を土台として「貿易外収支赤字」をも加味して、バブル期・経常収支は黒字縮小に転じ



たが、この動向が、対外投資能力を制約することによって、海外投資拡大を大きく阻害せざるを得なくするのは当然であった。

そこで(ロ)「海外投資」に注目してみよう。最初に「長期資本収支」(億ドル)に即して海外投資の全般的傾向を把握すると、△1315→△1303→△435(第23表)となって資本流出の顕著な減少が目立つ。いうまでもなく、これまで日本の対外投資はいわば増加の一途を辿りほぼ世界のトップクラスにあったが、特にバブル頂点の90年になって激しくブレーキが掛かった。そしてその背景には、「経常黒字の減少・内需型景気拡大・内外金利差縮小」などのバブル型要因が存在したが、まず何よりも「証券投資の伸び悩み」が明確に進行していく。

このような「海外投資・一般基調」をふまえてさらに(ハ)「対外直接投資」に特に視点を集中するとどうか。そこで「対外直接投資届出実績」(億ドル、%)に目を凝らすと以下のものであった。すなわち、86年=223(うち製造業構成比17.1)→87年=333(23.5)→88年=470(29.4)→89年=675(24.1)→90年=276(27.9)という数値を刻むから(第25表)、バブル前半での「製造業中心の急増」傾向が、バブル頂点に至って大幅減に転じていよう。しかもその中で製造業比率も明らかに頭打ちになっているのであり、その点で、円高に対応した直接投資増勢の明確な鈍化とその国内回帰とが確認されてよい。まさにここにも、バブル景気が一面で「経済実体基盤立脚型」景気上昇であったこと——が如実に証明されている。

要するに、「貿易黒字鈍化→経常黒字縮小→海外投資減少」という、国際収

第25表 対外直接投資の動向

(単位：100万ドル)

	対外直接投資 <sup>1)</sup> 届出実績	内、製造業の構成比(%)	国際収支表による対外直接投資
1986	22,320	17.1	14,480
1987	33,364	23.5	19,519
1988	47,022	29.4	34,210
1989	67,540	24.1	44,130
1990	27,638 <sup>2)</sup>	27.9	47,941

注) 1) 届出実績は年度 2) は上半期(4～9月)

(資料) 前掲「国際収支統計月報」、日本輸出入銀行「海外投資研究所報」より作成。

支における基本動向が確認できるといってよく、ここに国際収支の「バブル型変容」が検出できよう。

そのうえで、国際収支の内部構造にまでもう一段深くメスを入れるために、次に②「製品別輸出入構成」にまで立ち入ってみたい。最初に1つ目は(a)「輸出製品別動向」(%)だが、総体的にいて、いわゆる「ハイテク型製品」構成比の低落傾向が一見して分かる(第26表)。それは、「金属・化学・機械機器」などからなる「製品」の比率が、全体として86年=87.3→88年=87.8→90年=87.3と低下基調にある点からまず明らかだが、そのうえでさらに品目別にまで具体化すると一層明瞭になる。すなわち、何よりも内需増に制約されて「金属・同製品」が8.7→8.2→6.8と大幅に比率を下げた他、「電気機械」(22.4→23.4→

第26表 製品別輸出構成の動向

(単位：%)

	1986年	87	88	89	90
化学製品	4.5	5.1	5.3	5.4	5.5
金属・同製品	8.7	7.9	8.2	7.9	6.8
〔鉄鋼〕	6.1	5.5	5.8	5.5	4.4
機械機器	74.1	74.6	74.3	74.8	75.0
〔一般機械〕	18.3	19.5	21.2	21.7	22.1
(原動機)	2.4	2.6	2.5	2.7	2.7
(事務用機器)	5.4	6.3	6.9	6.8	7.2
(金属加工機)	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5
〔電気機械〕	22.4	17.8	23.4	23.6	23.0
(重電機器)	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3
(テープレコーダー)	4.7	3.7	2.3	2.8	2.7
(電子管等)	3.0	3.5	4.6	5.2	4.7
〔輸送機器〕	28.4	27.9	24.8	24.4	25.0
(自動車)	20.4	19.6	18.4	17.9	17.8
(船舶)	2.3	1.9	1.5	1.6	2.5
〔精密機械〕	5.9	6.0	5.0	4.8	4.8
(科学・光学機器)	4.1	4.1	4.1	3.9	4.0
製品計	87.3	87.6	87.8	87.8	87.3

(資料) 前掲『外国貿易概況』より作成。

23.0)・「自動車」(20.4→18.4→17.8)・「精密機械」(5.9→5.0→4.8)などの低下も顕著に目立とう。しかも、ハイテク製品を代表する「半導体」を中心とする「電子管」も3.0→4.6→4.7と伸び悩んでいるから、このバブル期には「輸出構成」における一定の変質が無視できない。

したがって、これまで日本輸出を先頭で牽引してきた「ハイテク製品輸出」の頭打ちが生じているともいえるが、まさにこれこそ、バブル期・輸出停滞を背後で規定したその基礎要因だとも考えられよう。そして、その主因が「内需拡大型・バブル景気」であることもいうまでもないから、バブル景気の「経済実体立脚型」性格がここからも傍証できる。

続いて、早速2つ目として(b)「輸入製品別動向」(%)へ転じると、以下の3点がバブル期の特徴として取り分け注目値する(第27表)。すなわち、まず第1は(イ)「石油の増加」であって、15.4→10.4→13.5と再増加へ動く。いうまでもなくこのウエイト上昇は、90年秋以降での石油価格高騰が微弱な円安化と重奏した結果とみてよいが、それが輸入金額を大きく嵩上げさせることになった。ついで第2は(ロ)「機械機器の上昇」に他ならないが、その大宗はいうまでもなく「自動車」比率の増大に起因している。というのも、「機械機器」全体が11.6→13.2→17.4と伸張する中で特に「自動車」が1.4→1.7→2.7と大きく伸びている以上、この「自動車」輸入増大の作用が支配的だと考えざるを得ないからであって、取り分けECからの高級自動車輸入の激増という「バブル的特徴」がここにも滲み出ていよう。最後に第3が(ハ)「繊維品・食料品の低下」に他ならず、まず前者を代表する「その他」が22.4→26.8→26.0、また後者が15.2→15.5→12.0といずれも低落基調を明確にしていく。いうまでもなく「経常黒字の停滞」と「賃金・消費の伸び悩み」を反映しているともいってよいが、バブル経済進行の渦中で「資金の国内循環」が激化する反面、特に後進地域からする、「繊維品・食料品」関連の輸入能力が相対的に減退したのではないか。

したがって、3つ目に(c)「製品別輸出入動向」は全体的にこう「総括」可能だといってよい。すなわち、「製品別構成」に関する「バブル型」特質の反映こそがそのポイントだといってよいが、まず(イ)「輸出」次元では、「バブルの内需的性格」による、「ハイテク製品の内需向比率増大」傾向に規定されて、「ハイテク製品」輸出構成比の停滞化が発現した。ついで(ロ)「輸入」次元としては、

第27表 主要商品の輸入量・構成比の動向

(単位：%)

	1986年	87	88	89	90
食料品	15.2	15.0	15.5	14.7	12.0
繊維原料	1.5	1.8	1.8	1.6	1.1
金属原料	4.6	4.1	4.5	4.4	3.9
鉄鉱石 <sup>1)</sup>	2.2	1.8	1.5	1.5	1.4
	(115)	(112)	(123)	(128)	(125)
その他原料品	7.8	8.8	8.7	8.5	7.1
鉱物性燃料	29.2	26.2	20.5	20.4	24.2
石炭 <sup>1)</sup>	3.9	3.1	2.9	2.8	2.6
	(91)	(93)	(104)	(105)	(108)
石油 <sup>2)</sup>	15.4	13.8	10.4	10.2	13.5
	(189)	(185)	(192)	(205)	(225)
化学製品	7.7	7.9	7.9	7.6	6.8
機械機器	11.6	12.8	13.2	15.4	17.4
自動車 <sup>3)</sup>	—	1.4	1.7	2.0	2.7
	—	(111)	(156)	(200)	(257)
その他	22.4	23.4	26.8	27.4	26.0
鉄鋼 <sup>4)</sup>	1.4	1.7	2.5	2.4	2.0
	(5,247)	(7,465)	(11,136)	(10,860)	(11,702)

注) ( )は数量,単位は, 1)100万トン, 2)100万キロリットル, 3)1,000台, 4)1,000トン。

(資料)前掲『外国貿易概況』より作成。

余剰資金の国内的循環加速化という「バブル型」性格に影響されて特に後進地域からの(繊維・食料などの)輸入能力が減退する一方、他方では、高級消費指向というバブル的偏りの煽りで、ECからの高級自動車輸入などが取り分け目立った。そうであるかぎり、(ハ)「総合的」にみて、貿易の「製品別構成」というベクトルに対しても、その「バブル型特質」が明瞭に反映している——と結論される以外にない。

続いて③「地域別輸出入構成」へ進むが、まず1つ目に(a)「地域別輸出动向」(%)からみると、以下の3特徴が直ちに目に飛び込んでくる(第28表)。すなわち、第1は(イ)「対米輸出の顕著な減少」であって、その構成比は38.5→33.8

→31.5という具合で見事な減少傾向を呈する。その限りでは、85年プラザ合意を起点とした為替調整から帰結する日米通商不均衡解消の一定の進行が確認できるが、この背景に、「アメリカ景気の停滞」・「ハイテク製品比重の低下」・「日本内需の膨張」などの、「バブル的特徴」がある点も否定できまい。それに比較して、第2に(ロ)「対EC輸出の着実な増加」が目立とう。具体的に構成比数値を拾えば14.7→17.7→18.7となるから、「アメリカ減少」とは対照的な、かなり堅実な比率上昇が検出されてよい。その場合、この対EC輸出増加の要因としては、特にバブル末期での「相対的な円安転化」=「円の独歩安」作用が大

第28表 主要地域・国別輸出構成の動向

(単位：%)

	86	87	88	89	90
先 進 地 域	62.7	62.4	61.1	60.8	59.2
ア メ リ カ	38.5	36.5	33.8	33.9	31.5
E C	14.7	16.4	17.7	17.4	18.7
大 洋 州	3.0	3.0	2.9	3.1	3.1
発 展 途 上 地 域	30.6	32.5	33.7	34.6	37.3
東 南 ア ジ ア	20.0	23.1	25.3	26.7	28.8
A S E A N 諸 国 <sup>1)</sup>	5.8	6.7	8.1	9.4	11.5
タ イ	1.0	1.3	1.9	2.5	3.2
マ レ ー シ ア	0.8	0.9	1.2	1.5	1.9
フ ィ リ ピ ン	0.5	0.6	0.7	0.9	0.9
イ ン ド ネ シ ア	1.3	1.3	1.2	1.2	1.8
ア ジ ア N I E s <sup>2)</sup>	14.4	17.2	18.4	19.1	19.8
シ ン ガ ポ ー ル	2.2	2.6	3.1	3.3	3.7
韓 国	5.0	5.8	5.8	6.0	6.1
台 湾	3.8	4.9	5.1	5.6	5.4
香 港	3.4	3.9	4.4	4.2	4.6
ラ テ ン ア メ リ カ	4.5	3.8	3.5	3.4	3.6
中 近 東	4.7	4.0	3.6	3.1	3.4
ア フ リ カ	1.0	1.3	1.0	1.1	1.2
社 会 主 義 圏	6.7	5.2	5.2	4.6	3.4
中 国	4.7	3.6	3.6	3.1	2.1

注) 1) タイ、マレーシア、インドネシア、シンガポール、フィリピンの5ヵ国。

2) 韓国、台湾、香港、シンガポールの4ヵ国、地域。

(資料) 前掲『外国貿易概況』より作成。

きいが、この増大動向が、92年欧州統合を視野に入れた「対EC資本輸出増大」とも質的に連関している点が特に注目に値しよう。

そのうえで第3は(ハ)「対アジア輸出の激増」に他ならない。事実、アジアを構成する「東南アジア・ASEAN諸国・アジアNIEs」への輸出比率は、それぞれ20.0→25.3→28.8, 5.8→8.1→11.5, 14.4→18.4→19.8という明確な上昇基調を示す以上、全体的な「対アジア輸出の増大」は一目瞭然である。一見して明白な増大傾向だといつてよいが、それを促進した要因としては、例えば「円安転化」以外にも、「現地通貨の対円相場上昇(88年11月～90年6月, 韓国ウォン＝約30%上昇, 台湾ドル＝約22%上昇)」や「対アジア資本輸出の拡大」などの影響が大きいと推察されるが、その際、このアジア輸出増大の内容としては、対米輸出においては後退を示した「ハイテク製品」の比重がなお高かったから、それが、対米減少分を補完しつつトータルにはバブル期の国内生産を支えたともいえよう。

では2つ目として(b)「地域別輸入動向」(%)に転じると、ここでも明瞭な「地域的偏り」が否定できない(第29表)。つまり、まず第1は(イ)「対EC輸入の著増」に他ならず、例えば11.1→12.8→14.9という数値が拾える。この点に関しては何度かすでに指摘した通りであって、そこでは、周知の高級自動車の他「高級家具・衣料品・美術品」などという、いわば「バブル関連」の高額商品や、「医薬品・金属加工機・精密機械」などの専門製品のウエイトが相変わらず高いものと思われる。それと比較して、ついで第2に(ロ)「対米輸入の停滞」が目立ち23.0→22.4→22.3という低空飛行が続く。もちろん、化学製品や機械機器類という高級品は——絶対額としてはECを上回る程——いぜんとして高い比率を保持してはいるものの、ECと競合しつつ急速に「追い上げ」られているわけであって、それが、構成比の停滞となって現出してきているのに違いない。まさに「米国—EC対決」の縮図である。

そして最後に第3として(ハ)「対東南アジア輸入の減少」が軽視できまい。すなわち、その構成比は23.3→25.5→23.3という具合に目立った低下を余儀なくされているからであって、「ASEAN諸国・アジアNIEs」の伸び悩みをも考慮すれば、このバブル期での「対アジア輸入の顕著な縮小」が手に取るように分かる。その場合、輸入減少の主因は(非高性能の)家電製品・繊維製品や食糧品・原料品などであったが、その背景に、「内需拡大的膨張」と「高級品指向」とい

第29表 主要地域・国別輸入構成の動向

(単位：%)

	86	87	88	89	90
先進地域	49.2	47.9	50.6	50.9	50.8
アメリカ	23.0	21.1	22.4	22.9	22.3
EC	11.1	11.8	12.8	13.3	14.9
大洋州	6.3	6.4	6.4	6.3	6.0
発展途上地域	44.3	45.0	42.0	41.7	42.0
東南アジア	23.3	25.8	25.5	25.1	23.3
A S E A N 諸国 <sup>1)</sup>	12.0	12.3	11.4	11.7	11.9
タイ	0.9	1.2	1.5	1.7	1.8
マレーシア	3.0	3.2	2.5	2.4	2.3
フィリピン	1.0	0.9	1.1	1.0	0.9
インドネシア	5.8	5.6	5.1	5.2	5.4
アジア N I E s <sup>2)</sup>	9.9	12.6	13.3	12.9	11.0
シンガポール	1.2	1.4	1.2	1.4	1.5
韓国	4.2	5.4	6.3	6.2	5.0
台湾	3.7	4.8	4.7	4.3	3.6
香港	0.8	1.0	1.1	1.0	0.9
ラテンアメリカ	4.9	4.3	4.4	4.2	3.8
中近東	14.6	13.5	10.5	11.0	13.3
アフリカ	1.1	1.0	1.1	0.9	0.8
社会主義圏	6.5	7.1	7.4	7.4	7.2
中国	4.5	5.0	5.3	5.3	5.1

注) 1), 2) とも第28表と同じ。

(資料) 前掲『外国貿易概況』より作成。

う、国内経済の「バブル的特徴」があったのは当然であろう。

以上をふまえて、3つ目に(c)「地域別輸出入動向」を全体的に「総括」しておけば以下のように整理されてよい。つまり、まず(イ)「輸出」次元では「アメリカの減少」と「EC・アジアの拡大」が顕著であり、それを促進した要因としては、相手地域の「為替動向」や「景気動向」の他、その地域への「日本の資本輸出」動向などの作用が決定的に大きかった。ついで(ロ)「輸入」次元に移ると「ECの増大」と「アジアの縮小」が特に目立つが、その場合、この「輸入」側面に関する規定ファクターとしては、——相手地域の特徴よりはむしろ——「内需拡大循環」および「高級品指向」という、日本の「バブル的特徴」の比重こそが有意に

高いと判断されてよい。したがって、こう考えてよければ、(ハ)「総合的」に  
 いて、この「地域別動向」に関しても、相手地域の現状とともに、まさに「バ  
 ブルの特徴」が質的に深く関与しているわけであり、その点の確認が特に重要  
 だと思われる。

[2]財政政策 続いて取り急ぎ第2に「財政政策」<sup>8)</sup>へと視角を転回させよ  
 う。まず①「経費支出」動向が前提をなすが、最初は1つ目に(a)「一般動向推移」  
 はどうか。そこで(イ)「中央財政歳出総額」(千億円)から入ると、80年代後半  
 期には84年=514→86年=536→88年=614→90年=692(第30表)と経過して  
 いくから、円高不況の沈静化とともに増加を開始しつつ、その後バブル最盛  
 期である88-90年にかけて激増する構図がよく理解できる。したがって、バ  
 ブル局面での経費増大傾向が一見して分かるが、もう一歩突っ込んでその増  
 加率にまで踏み込むとどうか。そこで、「増加率」を焦点として、「一般会計当

第30表 財政規模

(単位：十億円)

年度	中央財政一般 会計歳出(1)	中央財政特別 会計歳出(2)	財政投融资 運用実績(3)	政府関係 機関支出(4)	国債発行額(5)
84	51,481	115,569	21,107	24,960	12,781
85	53,005	111,775	20,858	13,952	12,308
86	53,640	129,789	22,155	13,568	11,255
87	57,731	145,205	27,081	5,008	9,418
88	61,471	147,492	29,614	5,062	7,152
89	65,859	152,802	32,271	5,042	6,639
90	69,269	168,584	34,572	5,165	7,312
年度	地方財政普通 会計歳出純計(6)	地方債発行額(7)	中央地方一般 会計歳出純計(8)	公債依存度(9)= (5)/(1)	一般会計歳出/ 国内総生産(10)
84	53,829	5,009	85,705	24.8	17.1
85	56,235	4,499	88,905	23.2	16.5
86	58,641	5,263	92,174	21.0	16.0
87	63,154	5,966	99,013	16.3	16.5
88	66,333	5,626	104,263	11.6	16.4
89	72,655	5,615	111,916	10.1	16.5
90	78,386	6,258	120,107	10.6	16.1

(資料) 前掲、三和・原「要覧」34頁。



初予算」における「伸び率」(%)の検出を試みれば、例えば0.5→3.0→4.8→9.7(第31表)という軌跡が描かれるから、80年代半ばからバブル頂点へ向けて、極めて急激な経費支出膨張が進行したことになる。したがって、他方での「財投規模の拡大」(伸び率, %, 1.9→6.2→9.4→7.1)(第31表)をも考慮に入れば、結局、バブル経済における財政支出の急膨張が明確に確認されてよい。

しかしその場合、重要なのは単にその増加テンポにのみあるのではない。そうではなく、重視されるべきは(ロ)「増加メカニズム」自体なのであって、いうまでもなくその焦点は、——税収は次に検討するが——「税の自然増→補正予算作成→経費再増大」という「税収増サイクル」にこそ求められる。そこでいま、「補正額」と最終的な年度末「決算剰余額」(百億円)とを摘出すれば、以下のような、凄まじい「経費への補正的繰り込み増加」現象が展開していく(第32表)。すなわち、83年＝「補正額」△41(「決算剰余額」45)→85年＝△40(5)→87年＝189(371)→89年＝321(73)という経路を進む以上、バブル以前に

第31表 財政の規模と伸び率

(単位：億円，%)

	一般会計当初予算		財政投融资		地方財政計画	
	予算額	伸び率	計画額	伸び率	計画額	伸び率
1980年度	425,888	10.3( 5.1)	181,799	8.0	416,426	7.3
81	467,881	9.9( 4.3)	194,897	7.2	445,509	7.0
82	496,808	6.2( 1.8)	202,888	4.1	470,542	5.6
83	503,796	1.4(-0.0)	202,029	2.0	474,860	0.9
84	506,272	0.5(-0.1)	211,066	1.9	482,892	1.7
85	524,996	3.7(-0.0)	208,580	-1.2	505,271	4.6
86	540,886	3.0(-0.0)	221,551	6.2	528,458	4.6
87	541,010	0.0(-0.0)	270,813	22.2	543,796	2.9
88	566,997	4.8( 1.2)	296,140	9.4	578,198	6.3
89	604,142	6.6( 3.3)	322,705	9.0	627,727	8.6
90	662,736	9.7( 3.9)	345,724	7.1	671,402	7.0
91	703,474	6.2( 5.3)	368,056	6.5	約708,800	約5.6

注)当初予算の伸び率の( )内は一般歳出の伸び率。

(資料)大蔵省『財政統計』各年度版、『国の予算』各年度版、91年度は『日本経済新聞』1990年12月30日付より作成。

においてはむしろ「減額補正」であったものが、バブル期には、剰余発生をも招来させつつ、「増額補正」状況へと大きく舵が切り替えられている。まさしく「税収増加→経費拡張」回路であろう。

最後に、このような「経費の一般動向」を総括する意味で、(ハ)「一般会計歳出/GDP」(%)を計測すればどんな切り口が見えてくるのか。しかしその結果は多少「期待はずれ」以外ではなく、以上のような「経費急増」にもかかわらず、この数値はほとんど一定で動いた。すなわち、18.0→16.5→16.5→16.5(第30表)という図式が発現してくるが、この現象に関しては、一方でその「原因」としては、「内需型＝経済基盤立脚型」というバブル景気が「GDP拡充」を実現したこと、そして他方でその「帰結」としては、バブル景気が一般インフレには接続しなかったこと——という2論点にこそ、それぞれ特に注意が必要だと思われる。

そのうえで2つ目として(b)「経費の目的別分類」動向へと進もう。そこで最初は(イ)「目的別構成比」(%)から入ると、一見して、基本的にその「構成比率」

第32表 租税及び印紙収入(一般会計)の推移

(単位：億円，%)

	当初予算額	増減額	伸び率	補正額	決算剰余額
1980年度	264,110	49,240	22.9	7,340	-2,763
81	322,840	58,730	22.2	-4,524	-28,795
82	366,240	43,400	13.4	-61,460	331
83	323,150	-43,090	-11.8	-4,130	4,563
84	345,960	22,810	7.1	2,390	734
85	385,500	39,540	11.4	-4,050	538
86	405,600	20,100	5.2	-11,200	24,368
87	411,940	6,340	1.6	18,930	37,109
88	450,900	38,960	9.5	30,160	27,205
89	510,100	59,200	13.1	32,170	7,317
90	580,040	69,940	13.7	11,270	
91	617,720	37,680	6.5		

注) 増減額と伸び率は対前年度当初予算比。

(資料) 大蔵省「財政金融統計月報」第456号、90年度補正額と91年度の数値は『日本経済新聞』1990年12月18、30日付より。

(第33表)が大きいのは何よりも「地方財政費」(80年=18.1→85年=18.4→90年=23.6)・「国債費」(12.7→19.2→20.7)・「社会保障関係費」(21.3→21.0→18.4)に他ならない。このうち、まず「国債費」については、——後述するように——バブル景気の効果で国債発行額はバブル期に確かに減少に向かうが、低成長克服を目指した70年代後半から80年代前半までの国債発行高が余りにも大きかったため、その利払いがこのバブル局面でも「国債費」を押し上げる結果となっている。それに対して、残りの2経費に関してはバブルとの内的関連がより濃厚といってよい。

最初に、地方財政調整機能が期待される「地方財政費」のウエイト増大だが、その背景に、バブル経済進行に伴う地方団体間の格差拡大が存在するのは当然であろう。まさにこの格差解消を名分としてこそ、地方交付税交付金や各種補助金の増加というルートを通してこの地方財政費が支出されたわけであるから、この関連のなかに、「バブル的特徴」は明瞭にその顔を覗かせている。したがって、まず「地方財政費」については「バブル→構成比増」という方向での「内的関係」が検出可能だが、それとは逆に、「バブル→構成比減」という「内的関係」にあるのが「社会保障費」である。というのも、バブル景気に引きずられて「国民の生活苦」は——少なくとも表面上は——ある程度は緩和されたから、それが社会保障費支出をそれだけ圧縮可能にした事情は一応想定できる、からに他ならない。

そのうえで、もう1つ興味深いのは「公共事業費」だが、これは「国土保全開

第33表 一般会計歳出(決算)の目的別構成比

(単位：%，実数は十億円)

年度	国家機 関費	地方財 政費	防衛関 係費	対外処 理費	国土保全 及開発費	産業経 済費	教育文 化費	社会保 障 関係費	恩給費	国債費	その他	合計 (実数)
80	5.0	18.1	5.2	0.0	13.8	9.2	10.7	21.3	3.8	12.7	0.2	43,405
85	4.8	18.4	6.0	—	11.0	6.7	9.3	21.0	3.5	19.2	0.1	53,005
90	6.8	23.0	6.2	—	8.5	5.9	7.8	18.4	2.6	20.7	0.1	69,269
95	5.5	16.2	6.2	—	14.4	6.7	8.7	22.3	2.2	16.9	0.9	75,939
2000	5.4	17.7	5.5	—	11.5	4.6	7.5	22.0	1.6	24.0	0.1	89,321
05	6.2	20.4	5.7	—	11.1	2.6	6.7	24.1	1.3	21.9	—	85,520

(資料)前掲、三和・原「要覧」21頁。

発費」(13.8→11.0→8.5)と「産業経済費」(9.2→6.7→5.9)とに融解して処理されるが、その両者とも減少基調にあるうえ、2つを合算しても上記の2経費には及ばない。その点で、バブル景気の「内需型性格」が反映していると想像できるが、その動向については後に立ち入ろう。

続いて、「経費分類」を(ロ)その「増加率」(%)サイドからも位置づけておきたい(第34表)。そこでいま「主要経費の対前年度増加率」のフォローを試みると、以下のような構図が手に入る。すなわち、先に「構成比」で取り上げた4大経費に関して、「加速型・持続型・停滞型」という3区分が発現してくるとみてよいが、まず「加速型」というまでもなく「国債費」(87年=0.1→88年=1.6→89年=1.3→90年=22.5)と「地方財政費」(0.0→7.1→22.6→14.3)とであって、先述の理由に起因して、特にバブル末期での急増が著しい。ついで「持続型」

第34表 国一般会計主要経費の対前年度増加率

(単位：%)

年 度	1985	86	87	88	89	90	91
社会 保 障 関 係 費	2.7	2.7	2.6	2.9	4.9	6.6	5.1
文教及び科学振興費	0.2	0.1	0.1	0.2	1.6	3.6	5.5
国 債 費	11.7	10.7	0.1	1.6	1.3	22.5	10.8
恩 給 関 係 費	-1.2	-0.7	2.5	-0.8	-1.3	-1.0	-1.6
地方財政関係費	6.8	5.1	-0.0	7.1	22.6	14.3	4.6
防 衛 関 係 費	6.9	6.58	5.2	5.2	5.9	6.1	5.5
公共事業関係費	-2.3	-2.3	-2.3	0.0	1.9	0.3	6.0
経 済 協 力 費	7.8	6.3	4.2	5.1	6.7	6.9	7.8
中小企業対策費	-5.7	-5.1	-3.8	-1.1	-0.5	0.1	0.3
エネルギー対策費	4.2	0.1	-21.4	-6.8	14.3	3.8	8.1
食 糧 管 理 費	-14.5	-14.3	-9.3	-17.1	-6.7	-5.5	-5.6
社会資本整備事業				-	0.0	0.0	0.0
その他の事項経費	-1.0	-5.6	-4.1	0.6	3.0	2.7	4.6
給与改善予備費							-
予 備 費	0.0	3.0	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
合 計	3.7	3.0	0.0	4.8	6.6	9.7	6.2

(資料) 大蔵省『財政統計』各年度版および『日本経済新聞』1990年12月30日付より作成。

に分類可能なのが「社会保障費」(2.6→2.9→4.9→6.6)といってよく、バブル景気の渦中で確かに「一定の落ち着き化」を実現したとはしても——今度は新たに「バブル原因型・格差」発生などにも根拠付けられつつ——いぜんとして伸び率は大きい。そして最後に「停滞型」に入るのが「公共事業費」であり、 $\Delta 2.3 \rightarrow 0.0 \rightarrow 1.9 \rightarrow 0.3$ と動くからやはりその伸張テンポは大きく制限を受けている。いうまでもなく「財政再建」の掣肘であろう。

最後に、「経費分類」の現況を(ハ)「90年度予算」に即してトレースしておきたい。そこで、上記4経費の「現況」(概算額・伸び率・構成比)を、バブル頂点である「90年度歳出」をモデルにして解析すると以下のものである(第35表)。いま構成比順に立ち入っていくと、まず第1位には「地方財政費」がきて、「概算額」=152千億円・「伸び率」=14.3%・「構成比」=23.0%という状況を呈するから、地方財政格差拡大に連動した、バブル末期における「地方財政費の膨張」基調がいぜんとして継続していよう。ついで第2番目は「国債費」であって、146千億円・22.5%・21.6%という内容になるが、バブル以前に積み上がった累積国債に対する元利支払費の膨大性を意味するのはいうまでもない。そのうえで3番手には「社会保障費」がくる。具体的には116千億円・6.6%・17.5%となるから、特に伸び率の鈍化が目立つが、そこに、一面での、バブル景気渦中での「貧困の『表面的な』後退」と、他面での、むしろバブルが帰結させる「『新型の』格差拡大発生」との、その錯綜性が潜んでいると考えてもよい。そして最後に第4位が「公共事業費」に他ならず、62千億円・0.3%・9.4%という水準だから、やはりバブル期での「公共事業費の伸び率停滞」が浮上してこよう。総じて、バブル局面の経費構造が90年度予算の中に圧縮して貫徹している。

こうして「公共事業費の鈍化」傾向が検出可能だが、では3つ目に、(C)「公共事業費動向」の「バブル型具体像」はどうか把握されるべきなのだろうか。しかし問題の適切な抽出はそう簡単ではなく、計数上の動きをそのまま納得するだけでは済まない。そこでまず(イ)その「背景」から入ると、公共事業を巡っては以下の「2つの要因」が複合して作用した。つまり、まず1つは80年度以降の「財政再建路線」に規定された「公共事業費・圧縮」作用であって、それがバブル期にも基本的には維持されている。ついでもう1つは、「対米黒字激増」に対する対日要求としての「日米構造協議」に立脚した「公共投資拡大」作用に

第35表 1990年度一般会計予算歳入歳出概算

(単位：億円，%)

	概算額	伸び率	構成比
【歳入】			
租 税 ・ 印 紙 収 入	580,040	13.7	87.5
N T T株売却収入受入	13,000	0	2.0
そ の 他 収 入	13,396	34.9	2.0
公 債 金	56,300	-20.8	8.5
合 計	662,736	9.7	100.0
【歳出】			
社 会 保 障 関 係 費	116,148	6.6	17.5
文 教 及 び 科 学 振 興 費	51,129	3.6	7.7
国 債 費	142,893	22.5	21.6
恩 給 関 係 費	18,375	-1.0	2.8
地 方 財 政 関 係 費	152,751	14.3	23.0
防 衛 関 係 費	41,593	6.1	6.3
公 共 事 業 関 係 費	62,147	0.3	9.4
経 済 協 力 費	7,845	6.9	1.2
中 小 企 業 対 策 費	1,943	0.1	0.3
エ ネ ル ギ ー 対 策 費	5,476	3.8	0.8
食 糧 管 理 費	3,952	-5.5	0.6
社 会 資 本 整 備 事 業	13,000	0	2.0
そ の 他 の 事 項 経 費	41,983	3.6	6.3
予 備 費	3,500	0	0.5
合 計	662,736	9.7	100.0

注)：社会資本整備事業はNTT株売却収入を産業投資特別会計に繰り入れて一般公共事業や民  
活事業に活用するための経費である。

(資料)『日本経済新聞』1989年12月29日付より作成。

他ならず、——バブルのツケの解決をも織り込んで——「公共事業費増加」の  
伏線は現実的にもなほなかつた。まさにこの「複合性」の下でこそ、(ロ)「バ  
ブル期・公共事業費推移」(百億円，%)が進行するのであり、具体的には、83  
年=665(伸び率0.0)→85年=636(△2.3)→87年=608(△2.3)→89年=619(1.9)  
→90年=621(0.3)という軌道を走る(第36表)。一見して、バブル末期から公

共事業費はむしろ上昇機運を呈し始めるのであって、90年代での増大を強く暗示していよう(ちなみに91年には658百億円、伸び率6.0%へと転じる)。

したがって、最終的に(ハ)以下のように「総括」可能といてよい。すなわち、全体としての「公共事業費鈍化基調」は、その「増大作用」と「抑制作用」との、ギリギリ対抗関係における、帰着点だったのであり、単なる「縮小現象」に解消されてはならない——と。

続いて、取り急ぎ②「租税動向」へと視角を転回させよう。そこでまず1つ目は(a)「租税収入総額動向」が前提をなすが、最初に(イ)「総額一般推移」(千億円)から入ると以下のように推移した。すなわち、85年=391→86年=428→87年=478→88年=521→89年=565→90年=608(第37表)となり、バブル期間の5年間で実に1.5倍に膨張しつつ90年には60兆円の大台に乗っている。いうま

第36表 国の一般会計公共事業関係費の推移(当初ベース)

(単位：億円，%)

年 度	公共事業関係費		社会資本整備勘定への繰入	伸 び 率		
	一般公共	公共総計		一般公共	公共総計	社整含む
1980	63,551	66,554		0.0	1.7	
81	63,706	66,554		0.2	0.0	
82	63,698	66,554		0.0	0.0	
83	63,713	66,554		0.0	0.0	
84	63,140	65,200		-0.9	-2.0	
85	62,076	63,689		-1.7	-2.3	
86	61,359	62,233		-1.2	-2.3	
87	60,173	60,824		-1.9	-2.3	
88	60,173	60,824	13,000	0.0	0.0	19.9
89	61,307	61,974	13,000	1.9	1.9	2.0
90	61,480	62,174	13,000	0.3	0.3	0.2
91	65,214	65,897	13,000	6.1	6.0	5.0

注) 一般公共は公共事業関係費から災害復旧等事業費を除いた一般公共事業費であり、公共総計は公共事業関係費の総額である。社会資本整備勘定はNTT株売却収入を産業投資特別会計、社会資本整備勘定に繰入れて公共事業の促進をはかるものである。

(資料)大蔵省『財政金融統計月報』予算特集各号、『国の予算』1990年度版、『日本経済新聞』1990年12月30日付より作成。

第37表 国税の主要税目別収入の推移

(単位：億円，%)

	1985年度			86			87		
	金額	増減額	伸び率	金額	増減額	伸び率	金額	増減額	伸び率
直接税	285,170	22,357	8.5	313,144	27,974	9.8	350,270	37,126	11.9
所得税	154,350	13,712	9.7	168,267	13,917	9.0	174,371	6,104	3.6
源泉分	122,495	12,081	10.9	131,264	8,769	7.2	128,176	-3,088	-2.4
申告分	31,855	1,631	5.4	37,003	5,148	16.2	46,195	9,192	24.8
法人税	120,207	6,805	6.0	130,911	10,704	8.9	158,108	27,197	20.8
相続税	10,613	1,840	21.0	13,911	3,353	31.6	17,791	3,825	27.4
間接税	106,332	1,397	1.3	115,366	9,034	8.5	127,798	12,432	10.8
消費税	-	-	-	-	-	-	-	-	-
酒税	19,315	715	3.8	19,725	410	2.1	20,815	1,090	5.5
たばこ税	8,837	8,837	-	9,965	1,128	12.3	10,211	246	2.5
揮発油税	15,568	-897	-5.4	16,025	457	2.9	16,479	454	2.8
物品税	15,279	331	2.2	16,105	826	5.4	18,509	2,404	14.9
有価証券取引税	6,709	1,647	32.5	13,664	6,955	103.7	17,700	4,036	29.5
自動車重量税	4,523	-360	-7.4	5,097	574	12.7	5,089	-8	-0.2
関税	6,369	-552	-8.0	5,546	-823	-12.9	6,391	845	15.2
印紙収入	14,126	780	5.8	15,758	1,632	11.6	18,221	2,463	15.6
合計	391,502	23,754	6.5	428,510	37,008	9.5	478,068	49,558	11.6
	88			89			90		
	金額	増減額	伸び率	金額	増減額	伸び率	金額	増減額	伸び率
直接税	382,228	31,958	9.1	415,410	33,182	8.7	431,280	15,870	3.8
所得税	179,538	5,167	3.0	200,570	21,032	11.7	213,720	13,150	6.6
源泉分	129,872	1,696	1.3	150,200	20,328	15.7	164,030	13,830	9.2
申告分	49,666	3,471	7.5	50,370	704	1.4	49,690	-680	-1.4
法人税	184,381	26,273	16.6	195,770	11,389	6.2	197,110	1,340	0.7
相続税	18,309	518	2.9	19,070	761	4.2	20,450	1,380	7.2
間接税	139,710	11,912	9.3	149,621	9,911	7.1	176,923	27,302	18.2
消費税	-	-	-	36,180	36,180	-	53,200	17,020	47.0
酒税	22,021	1,206	5.8	18,010	-4,011	-18.2	19,140	1,130	6.3
たばこ税	10,092	-119	-1.2	9,320	-772	-7.6	9,570	250	2.7
揮発油税	13,945	-2,534	-15.4	13,650	-295	-2.1	14,230	580	4.2
物品税	20,431	1,922	10.4	-	-20,431	-100.0	-	-	-
有価証券取引税	21,229	3,529	19.9	12,340	-8,889	-41.9	12,340	0	0.0
自動車重量税	5,743	654	12.9	5,590	-153	-2.7	6,280	690	12.3
関税	7,382	991	15.5	7,590	208	2.8	8,640	1,050	13.8
印紙収入	19,323	1,102	6.0	18,490	-833	-4.3	19,490	1,000	5.4
合計	521,938	43,870	9.2	565,031	43,093	8.3	608,203	43,172	7.6

注) 88年度まで決算，89年度は補正後予算，90年度は当初予算。

(資料) 大蔵省『財政金融統計月報』租税特集，第433，445，456号より作成。



でもなく「バブル景気→国民所得増加→税収拡張」という論理が働いた結果だが、まさにこの税収増こそ、一方で経費増大を支えるとともに、他方で公債削減を可能にした基礎条件であった点——は見易いことであろう。ついで、この「税収増」をさらに立ち入って(ロ)「増減幅」から裏付けると、それぞれ23→37→49→43→43(第37表)と変動する以上、バブル本格化の87年からその増収幅が急増し、その後はバブル局面の全般に亘ってほぼ40兆円規模の巨大膨張を持続させたと理解されてよい。したがってこの「増収幅」をみることを通して、「税収増加」の実感が一層鮮明に伝わってくるが、いずれにしても、「バブル展開→税収膨張」という基本的な構造連関は一目瞭然である。

そのうえでさらに、念のために(ハ)「税収伸び率」(%)にまで踏み込んでもこの傾向は同様であって、例えば以下のような数値が拾える。つまり、6.5→9.5→11.6→9.2→8.3→7.6(第37表)となるかぎり、この増加率の点からしても、本格バブルに突入する87年に10%超の大膨張を遂げつつ、その後もバブル期間を通して高い伸び率を発現させた構図がよく分かろう。

では、以上のような税収増はどのような内訳によって実現したのだろうか。そこで2つ目に(b)「主要税目別動向」(第37表)へ移るが、まず(イ)「法人税」に注目するとその実態は次のようである。すなわち、その「金額・増減額・伸び率(%)」はそれぞれ120-6(6.0)→130-10(8.9)→158-27(20.8)→184-26(16.6)→195-11(6.2)→197-1(0.7)と経過するから、バブル景気を反映した企業収益の好調さを条件として、特に87・88両年度の膨張が目覚ましい。具体的には、この法人税が、国税全体の増収額のうち、87年度にはその55%をまた88年度にはその60%をそれぞれ占めたと計測されており、その点で、バブル期・増収のまず1つの大きな焦点が——対景気感性の高い——この「法人税拡張」にあったことはいうまでもない。

続いて(ロ)「所得税」はどうか。そこで、やはり「金額・増減額・伸び率」の追跡を試みると、154-13(9.7)→168-13(9.0)→174-6(3.6)→179-5(3.0)→200-21(11.7)→213-13(6.6)となるから、法人税からは2～3年遅れて88年にそのピークを印す。つまり、バブル景気がまず企業利益を押し上げて法人税拡張をもたらした後、それが一定の時間差を経てついで「所得上昇→所得税増加」となって帰結しているのである。そのような時間的な前後関係はあ

るにしても、「バブル景気→所得税取増」の連関は明白だが、その際に注意すべきは、特にバブル最盛期をなす86-88年においては「申告分」増加テンポが「源泉分」を圧倒的に凌駕した点(86年=申告分16.2%、源泉分7.2%→87年=24.8、 $\Delta$ 2.4%→88年=7.5%、1.3%)であって、ここにも、「金融資産関連収益」の膨大性という「バブル的特徴」が色濃く映し出されている。それと関連して、もう1つのバブル的色彩として「相続税」の激増も無視できず、例えばバブル初期には、伸び率が85年=21.0%→86年=31.6%→87年=27.3%という勢いで上り詰めるから、地価騰貴の一端が窺い知れるとあってよい。

そして最後が(ハ)「間接税」だが、ここでは「消費税」導入と「有価証券取引税」の動向が特筆されるべきであろう。そこでまず前者だが、89年度と90年度では新設された消費税が最大の増収をあげ、具体的には、89年度=36千億円は国税全体の増収額の実に84%を占めた他、90年度=53千億円も、17千億円の増加額(伸び率47%)を記録して増収額全体の39%にも達した。その点で、「消費税導入」の増収効果はきわめて大きい。ついで、間接税のうち「バブル的特徴」が極めて顕著なのはいうまでもなく「有価証券取引税」であって、それは資本市場の崩落に至るまでは、例えば85年=32.5%→86年=103.7%→87年=29.5%→88年=19.9% (89年= $\Delta$ 41.9%)という実に恐ろしい増加テンポを辿った。

さし当りここまでで、「バブル型租税構造」の基本線は一応理解可能だと思われるが、その延長線上に、3つ目として、念のため(c)「90年度歳入状況」(第35表)を全体的に位置づけておきたい。換言すれば、「歳入の大分類」的構成に他ならないが、まず(イ)「租税・印紙収入」が圧倒的比率を占めるのは当然であって以下のようなになる。つまり、「概算額」=580千億円は全体の87.5%という「構成比」を計上しつつ13.7%という「伸び率」を示すから、繰り返し指摘してきた、「バブル景気→税取増」と「消費税新設」とによって、「租税」構成比および伸び率の着実な向上が「見事に」貫徹しつつあろう。ついで(ロ)「特別及びその他収入」に目を向けると、まず周知の「NTT株売却収入」が登場し、前年度と同額の13千億円であって全体の2.0%を占めた。いうまでもなく規制緩和の一環であり、したがってその底流でバブル経済の一翼を担ったとみてもよいが、この特別収入もバブル期・歳入増加に少なくない寄与をみせた。そし

でもう1つが「その他収入」だといってよく、具体的には「天皇即位記念硬貨発行」や「日銀納付金」などを内訳として、「概算額」=13千億円・「伸び率」=34.9%・「構成比」=2.0%という、顕著な「急増状況」になっている。

こうして「租税・特別収入」の拡張が確認可能だが、そうであればそれが、(ハ)「公債金」の縮小を帰結させるのは当然であろう。事実、公債収入は前年度比20.8%減の56千億円に止まり、その結果、歳入全体に対する「構成比」も8.5%へと圧縮されている。要するに、この「90年度歳入状況」の中に「バブル型・歳入構造」が的確に貫徹しているわけであって、何よりも、「税収増→公債減」という図式が明瞭に検出されるべきであろう。

最後に、バブル期の財政構造を③「赤字国債」動向の面から集約しておきたい。いうまでもなくその焦点は、いま確認した「税収増→国債減」という「バブル型構図」にこそ設定されてよいが、まず1つ目に、その前提として(a)「決算剰余額」(百億円)が問題となろう。これに関する数字はすでに指摘したが、いま再掲すると85年=5→86年=243→87年=371→88年=272→89年=73(第32表)という軌跡が描かれる。まさに見事に、バブルの進行と並行した決算剰余額の急上昇が一目瞭然であり、その点で、繰り返し確認してきた、バブル景気に起因する、「法人税・所得税・消費税」を中核とした「税収膨張」が手取るように分かっていく。このような「決算剰余額」増加が国債発行減少に向かったのは自明である。

そこで2つ目として、(b)「国債発行額」(千億円)を実際に追うと以下のものであった。すなわち、85年=123→86年=112→87年=94→88年=71→89年=66→90年=73(第30表)と動くから、バブル崩壊に関連する90年を除けば、まさに綺麗な単調減少傾向が進行していく。ちなみに、バブル期の6-7兆円というこのレベルは最盛期のほぼ半減にさえ相当するし、またこの過程で、90年度当初予算ではついに「赤字国債発行ゼロ」もが達成されている。その意味で、「税収増→公債減」というバブル型論理には異論があり得ないであろう。

そうであれば3つ目に、この傾向が最終的に(c)「公債依存度」(公債発行額/中央財政一般会計歳出、%)縮小となって反映してくるのは自明であろう。つまり、公債依存度は23.2→21.0→16.3→11.6→10.1→10.6(第30表)と経過していくから、バブル局面における「公債依存度の着実な持続的低下基調」にこれ

以上の贅言は必要あるまい。要するに、「バブル景気→国民所得増→税収増→決算剰余金増→公債発行減→公債依存度低下」というロジックが一点の曇りなく貫徹しているのであり、ここにこそ、バブル期財政の到達点が検出されてよい。

[3]金融政策 最後に第3は(3)「金融政策」<sup>9)</sup>に他ならない。そこで最も基礎的にはまず①「民間信用」動向が全体の土台をなすが、この点をまず1つ目に(a)「資金運用＝資産」構造からみていこう。最初に(イ)「資金運用総額」(兆円)推移が注目されるが、バブル後の経過は以下ようになる。すなわち、85年＝71.5→86年＝102.9→87年＝120.5→88年＝126.7→89年＝145.4→90年＝83.5(第38表)という数値が刻まれるから、バブルが開始された85-87年に掛けてまず急上昇をみせた後、バブル最盛期の88-89年段階でもう一段の膨張が進む。まさにここまでの数年間でほぼ倍増という驚異的な増加を記録する

第38表 法人企業および民間金融部門の資金運用

(単位：兆円)

年	企業の資金運用		民間金融部門の資金運用			
	金融資産純増	実物投資	現金	有価証券	貸出金	預金等
1980	12.3	12.6	0.1	8.1	20.6	16.4
81	21.0	11.8	0.0	10.6	24.1	24.8
82	15.7	16.0	0.1	13.2	27.8	18.9
83	16.0	12.9	0.1	15.0	27.8	20.1
84	27.1	14.3	0.1	14.6	31.9	24.9
85	23.6	12.9	0.4	16.7	30.2	23.7
86	17.1	12.3	0.0	36.4	38.8	27.7
87	59.0	22.4	0.1	30.7	47.9	41.8
88	53.4	23.1	0.4	29.6	52.4	44.3
89	64.9	30.0	0.0	23.2	75.9	46.3
90	39.7	47.3	0.3	-0.3	47.4	36.1

(注) 企業の資金運用は、非金融法人企業のフローの値。金融資産は、現金、預金、有価証券、その他金融資産。民間金融部門の資金運用は、年間増加額。

(資料) 橋本他「現代日本経済」(有斐閣、2006年) 226頁。

が、今度は、そこを頂点にして90年のバブル崩壊とともに実に60兆円もの巨大縮小へと落ち込んでいく——から、この資産総額推移動向は、バブル期・民間信用の行動をそれこそ手に取るように映し出していると判断してよい。いずれにしてもバブル期の「資産膨張」は一目瞭然であろう。

このような「資産」の基本基調をふまえると、次にはもちろん(口)「資金運用内訳」が問題となってくる。そこで、「資産」の中で質・量ともにウエイトの高い「有価証券・貸出金・預金等」3項目の動向に注目していくと、まず資金運用の中軸を構成するのはいぜんとして「貸出金」に他ならない。すなわち、その絶対額(兆円)は30.2→38.8→47.9→52.4→75.9→47.4(第38表)として増加を持続させるから、85～89年のバブル期に実に2.5倍にまで膨張していく。ちなみに、この間の「資産」全体の増加率が約2.0倍であったことからすれば、この「貸出金」は、それを大きく超過するテンポで拡張を遂げたことにもなる。そして、まさにこの「貸出金」が、他方でのエクイティー・ファイナンスによる資金と合流して、主として資本市場や不動産取引に向かったことは当然であった以上、この「貸出金」増加が、企業の株式・土地投資＝投機に「油を注ぐ」1つの主要ルートだった点は明白であり、したがって、それが「バブル的特徴」の直接的反映であることは一目瞭然であろう。

ついで「預金等」が第2位であって、23.7→27.7→41.3→44.3→46.3→36.1(第38表)という数字を刻む。みられる通り、バブル最盛期の87～89年で極端な増大を提示するからやはりバブルとの内的関連が無視できないが、それが、例えば銀行間あるいは証券会社との間の、金融自由化に関わる自由金利型の、「譲渡性預金・MMC・大口定期預金」などに起因しているのはいわば見易いことではないか。その点で、ここでも「バブル的特徴」は濃厚といってよい。そのうえで最後は「有価証券」(16.7→36.4→30.7→29.6→23.2→△0.3)であるが、株価暴落の90年を別にしても、ここには「二重の性格」が内包されていよう(第38表)。というのも、まず86～88年のバブル前半期には、特に証券会社中心に株式・社債購入が進んで「有価証券」を押し上げたものの、その後88～89年のバブル後半期に入ると、——先に指摘した国債発行抑制に制約を受けて——それまで大きな比率を占めていた、民間金融機関による「国債投資」が縮小したため、「有価証券」はむしろ減少に転じた。こう考えると、この「有価証券」も、

やや屈折した関係で、「バブル的特徴」に深く潤色されている。

そのうえで念のため、以上のような「資産」動向をその「構成比」に集約させて整理しておきたい。そこでいま、(証券会社などを除いて)「都市銀行」レベルでの「資産構成比」(%) 検出を試みれば、例えば以下のような数値が手に入る。すなわち、「現金(預け金)・有価証券・貸出金」のそれぞれは、80年=8.9→85年=8.0→90年=13.1, 13.6→11.4→12.9, 58.1→63.7→56.7(第39表), という軌道を動くから、先に金融機関全体についてチェックした基調が、この都市銀行レベルにおいてもほぼ同様に確認できよう。いうまでもなく、「貸出金の圧倒性」・「現金の増加傾向」・「有価証券の停滞化」の3ポイントに他ならないが、この3点のいずれも、「バブル的特徴」に起因しているのはすでに指摘した通りだといってよい。

第39表 都市銀行の資産、負債構成比

(%)

年末		1955	60	65	70	75	80	85	90	95	2000	2001.8
資産	現金・預け金	12.3	11.2	10.3	9.0	8.7	8.9	8.0	13.1	6.7	4.1	3.9
	コールローン・買入手形	0.3	0.0	0.0	0.0	0.2	1.7	3.8	2.0	1.2	0.8	1.4
	有価証券	9.2	11.4	12.4	10.7	10.8	13.6	11.4	12.9	14.8	21.6	20.6
	貸出金	58.2	59.3	57.5	58.9	59.0	58.1	63.7	56.7	63.0	57.7	55.7
	外国為替	4.4	4.6	5.4	7.0	5.7	4.8	2.6	2.2	0.8	0.6	0.6
	動・不動産	1.9	1.2	1.3	1.7	1.5	1.3	0.8	0.6	0.8	1.2	1.1
	その他	13.7	12.3	13.0	12.7	14.2	11.5	9.7	12.4	12.7	14.0	16.7
負債	預金	75.3	70.3	66.3	65.9	65.4	69.5	64.8	68.3	64.2	56.8	57.0
	CD						0.9	2.5	3.2	5.6	8.5	9.6
	債券	0.0	0.0	0.2	0.3	0.9	1.1	1.3	1.2	1.8	1.0	0.8
	コールマネー・売渡手形	2.3	3.0	4.9	5.5	7.9	7.5	10.0	7.8	11.1	6.4	6.6
	借入金	2.6	7.2	8.3	7.3	2.2	1.7	1.8	1.9	3.1	2.7	2.5
	支払承諾	10.6	8.5	10.2	10.7	12.7	9.4	6.8	6.9	5.3	4.6	5.1
	外国為替	1.2	3.3	3.5	2.8	1.3	1.0	0.5	0.2	0.2	0.2	0.3
	その他	7.1	6.4	5.4	6.3	8.8	8.2	11.6	9.6	7.5	17.8	16.3
	資本金	0.9	1.4	1.2	1.1	0.8	0.7	0.6	1.0	1.1	1.9	1.8

(資料) 日本銀行『経済統計年報』, 『金融経済統計月報』。

次に、以上のような「資産構成」を前提にした場合、その動向は(ハ)「預貸率」(都銀、%)関係へどのように反映したのだろうか。その際、預金動向は次項でみることにして、ここではさし当り、「貸出」および「有価証券」の伸張バランスをそれぞれ表現する、「預貸率」と「預貸証率」とを検出すると、例えば以下のような数字が拾える。すなわち、80年＝88.6－109.3→85年＝99.3－117.1→88年＝97.7－116.2→90年＝83.7－102.8(第40表)という経過であって、この中からも、バブル最盛期における「預貸率・預貸証率」の急上昇が否定できない。したがってこの方向からしても、バブル期・金融機関の「資産拡張」は明確に傍証できる。

続いて3つ目として、このようなバブル期の「資産拡張」を可能にした(c)「負債」状況へと進もう。そこで最初に(イ)「負債構成」(都銀、%)推移を追うと以下のものであった。すなわち、まず最大のウエイトを占めるのはやはり「預金」

第40表 都市銀行の外部負債比率，預貸率，預貸証率

(%)

年末	外部負債比率	預貸率	預貸証率
1955	6.8	90.7	10.5
60	14.4	97.8	116.7
65	18.6	99.2	120.6
70	17.6	98.6	116.5
75	14.1	98.3	116.3
80	10.2	88.6	109.3
85	11.2	99.3	117.1
88	10.3	97.7	116.2
90	10.1	83.7	102.8
95	15.7	90.1	102.8
2000	11.3	88.0	121.0
2001.8	10.3	83.4	114.3

注) 外部負債比率＝(借入金＋短資市場純借入)／(実質預金＋CD＋債券発行高＋借入金＋短資市場純借入)×100

預貸率＝貸出金／(実質預金＋CD＋債券発行高)×100

預貸証率＝(貸出金＋有価証券)／(実質預金＋CD＋債券発行高)×100

(資料) 日本銀行「経済統計年報」, 『金融経済統計月報』。

であって、80年=69.5→85年=64.8→90年=68.3(第39表)という軌跡を描く。みられる通り、バブル期に安定した高水準を保つただけではなく、例えば70年代には65%レベルだった点を考慮すると、この「預金」はバブル期にはむしろ着実に上昇したところというべきであろう。その点でここには、先に「資産」動向で検出した、バブル現象にともなう各種「新型・自由金利預金」の受け入れが強く表現されていると推測できる。ついで大きな構成比を示すのが「コールマネー・売渡手形」だといってよく、7.5→10.0→7.8(第39表)という数値を刻む。いうまでもなく、その焦点は「コール取入れ」にこそあるが、この都銀が「コール市場」での圧倒的に最大の「資金取り手」(85年=54.2%→88年=39.5%→90年=53.5%)であることから当然のように、バブル期に、「コールマネー」が「負債」の重要部分を担ったことがここからよく分かる。

最後に「借入金」だが、比率は決して高くないが一定の持続的数値が記録される。つまり、1.7→1.8→1.9(第39表)という具合だから大きな増加は見て取れないが、しかし、それは特に資金力に余裕がある都銀だからだ——という内情が絡むのかも知れない。したがって、この「借入金」動向にはなお注意が欠かせなく、絶対額ベースでの検討にまで留保しておこう。

そこで次にもう一步立ち入って、「預金」と「借入金」を中心に、(ロ)「負債絶対額」(全国銀行、千億円)にまで踏み込んでみたい。まず「実質預金」から入ると、80年=1418→85=2174→90年=4681(第41表)となって、この10年間で実に3倍を超えている。まさに膨大な拡張という以外にはないが、そうであればこの「絶対額」サイドからも、すでに「構成比」面で繰り返し確認してきた、バブル期・銀行債務における「預金の圧倒性」が見事に裏付けられていく。しかし、注意すべき点はむしろもう1つの「借入金」にこそある。というのも、先の「都銀」ベースでは、それはいわば伸び悩み状況が目立ったが、いま「全国銀行」ベースでその絶対額推移を追跡すると、やや異なった傾向が浮上してくる——からに他ならない。事実、この「借入金」は24→43→98(第41表)と動いて、この間に4倍をも超過する膨張を示している。したがって、「全国銀行」という基準で再把握してみると、一転して「借入金」の顕著な拡大こそが明瞭なのであるから、「構成比」における「借入金ウエイト」の消極化は、「資金保有状況の余裕性」というむしろ「都銀の特殊性」にこそ規定されていたのだと結



第41表 日銀および全国銀行主要勘定

(単位：億円)

年末	日本銀行勘定					全国銀行勘定			
	発 行 銀行券	貸出金	買入 手形	国債	外国 為替	実質預金	借入金	日銀借入金	貸出金
1955	6,738	446	12	5,536	1,848	32,940	859	297	31,958
60	12,341	5,001	—	5,691	3,087	78,991	6,108	4,542	81,826
65	25,638	16,276	—	9,300	3,713	183,754	16,405	11,904	192,179
70	55,560	23,533	—	23,813	11,232	380,095	28,157	22,296	394,793
75	126,171	17,772	23,237	73,945	35,060	855,129	20,060	16,076	887,672
80	193,472	23,289	32,000	158,351	21,893	1,418,840	24,793	18,462	1,364,746
85	254,743	44,567	52,932	172,786	34,280	2,174,055	43,494	35,366	2,371,700
90	397,978	63,032	69,056	315,421	29,960	4,681,751	98,575	56,290	4,433,042
95	462,440	23,904	104,338	375,358	25,309	4,700,223	176,106	10,652	4,863,560
2000	633,972	8,274	75,836	562,943	36,856	4,821,756	166,220	3,665	4,639,163
05	792,705	0	440,899	989,175	47,278	5,264,102	112,457	0	4,085,480

(資料) 日本銀行「経済統計年報」,日銀HP「時系列データ」により作成。

日本銀行勘定の貸出金は,貸付金・割引手形の合計で,2000年には預金保険機構貸付金を含む。

全国銀行勘定は,全国(国内)銀行の銀行勘定で信託勘定は含まない。実質預金は預金から資産項目の小切手・手形を控除した金額。

論可能であろう。その点で,バブル期・銀行負債における「借入金の役割」は,全体としてなお小さくないというべきであり,逆からいえば,銀行は,「預金・コール・借入金」をフル回転して資金を集めつつ,猛烈にバブル型信用供与を膨張させたわけである。

そのうえで,この「借入金」におけるその大宗を占める(ハ)「日銀借入金」についても一瞥しておきたい。すなわち,この「日銀借入金」総額は18→35→56(第41表)という経路で3.1倍増のテンポで推移するから,「借入金」よりはやや低いもののしかし「預金」とはほぼ同じペースで,全体として継続的な基調で増大を続けたことがよく分かる。しかも「日銀借入金/借入金」比率を追えば,例えば75%→80%→57%という図式が得られる以上,バブル最盛期を頂点として「日銀借入」が進んだとも理解でき,したがってこの方向からは,バブル景気進展に対する,後述するような,日銀信用の独特な作用関係が無視できまい。

以上のような枠組み的な考察を前提として、最後に3つ目に、銀行のバブル的行動を表出させる(c)「業種別貸出動向」にまで立ち入っていこう。そこで最初は(i)「業種別貸出残高」(%、千億円)が基本となるが、いま「全国銀行」に即して「貸出残高構成」を検出すると、まず第1に「残高合計」は85年=2228→86年=2444→87年=2686→88年=2882→89年=3551→90年=3760(第42表)と動く。一見して、バブル期ピークの89年を頂点にした激増振りが顕著だが、それは想定内としてその内容こそが重要だが、次に第2としてそれを「製造業—非製造業」間のウエイト(%)から括り直すと以下ようになる。すなわち、一方の「製造業」が26.1→23.6→20.5→18.7→16.7→15.7と見事な低下傾向を辿るのとはちょうど逆相関的に、他方の「非製造業」は60.5→62.8→64.5→65.1→65.0→65.0(第42表)となって明瞭な上昇推移を示す。したがって、バブル期に特有な「非製造業」の躍進は当然といってよい。そのうえでさらに、この「非製造業」内部での増加主因が問題となるが、第3に、バブルの牽引車となっ

第42表 全国銀行業種別貸出残高

(単位：%，1000億円)

年	製造業	非製造業	(不動産業)	(建設業)	合計
1983	28.9	58.0	6.4	5.5	1,810
84	27.4	59.6	6.9	5.6	2,021
85	26.1	60.5	7.7	5.7	2,228
86	23.6	62.8	9.6	5.5	2,444
87	20.5	64.5	10.2	5.2	2,686
88	18.7	65.1	10.9	5.1	2,882
89	16.7	65.0	11.5	5.4	3,551
90	15.7	65.0	11.3	5.3	3,760
91	15.6	64.7	11.6	5.6	3,857
92	15.1	65.0	12.1	5.9	3,930
93	16.0	65.1	11.4	6.2	4,776
94	15.6	65.7	11.7	6.4	4,784
95	15.0	65.5	11.8	6.4	4,845
96	14.6	65.3	12.2	6.3	4,867

(資料) 日本銀行「経済統計年報」[1996]。

た「不動産業」および「建設業」は、このうち、それぞれ7.7→9.6→10.2→10.9→11.5→11.3および5.7→5.5→5.2→5.1→5.4→5.3という有意に高い構成比率を印す(第42表)。したがって、貸出の、何よりも不動産業への強い傾斜は事実として疑いなく検出できよう。

ついで、視点をもう一段具体化させて、(ロ)「機関別貸出構成」(%)にまで立ち入ってみたい。そこで、金融機関を「都銀・長信銀・信託」に区分しつつ、それらの特に「不動産・サービス業」に対する「貸出残高比率」(%)をチェックすれば、以下の通りであった。つまり、まず「不動産業」については、80年＝都銀4.8－長信銀9.8－信託13.5→85年＝7.2－10.7－15.1→90年＝11.5－13.8－18.5(第43表)となるし、次に「サービス業」に関しても、同様に6.3－6.5－4.8→9.6－12.5－10.3→15.0－18.9－15.2(第43表)という数字が刻まれるから、不動産・サービスの両方とも、バブル景気進行の渦中で、都銀よりは長信銀・信託の方がより高い構成比を記録していくことになる。いうまでもなく、その金融取引の特質上、株価上昇との関連程度の大きな長信銀・信託こそが、

第43表 都銀，長信銀，信託の業種別貸出残高(業種別貸出額／総貸出額)

(%)

年末	製造業			金融			不動産			サービス		
	都銀	長信銀	信託	都銀	長信銀	信託	都銀	長信銀	信託	都銀	長信銀	信託
1955	46.2	49.4	48.2	1.0	0.2	3.9	0.5	0.2	0.9	1.3	0.5	1.3
60	48.6	55.5	53.9	1.4	1.3	3.1	0.8	1.2	2.3	1.8	1.6	1.9
65	47.9	59.0	62.6	2.1	2.5	0.6	2.1	3.4	4.2	2.8	3.3	2.3
70	45.6	55.0	57.1				2.8	7.1	9.7	3.5	5.5	2.7
75	38.1	46.8	41.5				5.1	10.4	14.4	4.9	5.5	2.9
80	33.3	35.5	27.8				4.8	9.8	13.5	6.3	6.5	4.8
85	28.1	22.6	16.4				7.2	10.7	15.1	9.6	12.5	10.3
90	16.2	11.9	6.9	7.2	23.0	23.4	11.5	13.8	18.5	15.0	18.9	15.2
95	14.7	13.9	9.4	9.3	22.7	18.7	12.0	15.9	17.3	14.8	17.8	12.6
2000	14.6	16.4	8.0	8.6	19.8	12.4	13.6	13.3	14.4	13.3	16.6	7.2
2001.9	14.5						13.8			13.1		

注) 信託は全国銀行信託勘定。長信銀の2000年は2000年9月末。

(資料) 日本銀行「経済統計年報」, 『金融経済統計月報』。

「不動産・サービス業」とその貸出関係を一層深めつつ、バブル形成に対してより内的な作用関係を構築するに至った点——がその背景をなそう。

こうして、総じて「非製造業—不動産業—長信銀・信託」中軸の貸出膨張という側面にこそ、「バブル型・貸出構造」の特質が抽出可能だが、最後に、その「バブル性」をもう1つ(ハ)「貸出形態」(%)の面からも傍証しておこう(第44表)。そこで、いま「割引手形・手形貸付・証書貸付・当座貸越」という4つの貸出形態を取り上げてその推移を追跡すると、以下のような図式が描ける。すなわち、まず「割引手形」は80年=21.7→85年=13.4→90年=5.8となつて、このバブル期に顕著な縮小をみせる。周知の通り、この「割引手形」は——もちろんいわゆる「転がし」などに代表される様々な金融操作を含むとはいえ——基本的には商品取引という実需を反映する「貸出形態」だとみてよいが、それが大幅に減少を呈している以上、このバブル景気の中で、実需から乖離した「金融操作的貸出」が拡大している点がよく分かつろう。まずこの方向からして、「バブルの特徴」が一目瞭然とといってよい。

しかしそれだけではない。この「割引手形の減少」の裏側で進行しているの

第44表 都市銀行の貸出金の貸出形態

(%)

年末	割引手形	手形貸付	証書貸付	当座貸越
1955	40.0	56.0	0.9	0.5
60	38.0	60.5	0.6	1.0
65	34.5	63.4	1.2	0.9
70	34.1	58.0	6.9	1.0
75	23.2	51.5	24.3	1.1
80	21.7	43.0	33.6	1.7
85	13.4	44.0	35.1	7.5
90	5.8	21.7	54.9	17.5
95	3.9	18.7	56.1	21.3
2000	2.1	13.6	60.8	23.5
2001.8	1.6	12.8	62.8	22.8

注)各項目とも貸出金に占める比率。

(資料)日本銀行『経済統計年報』、『金融経済統計月報』。

が、「証書貸付」(33.6→35.1→54.9)および「当座貸越」(1.7→7.5→17.5)の激増に他ならない。このうち、まず前者は、土地などを担保としたうえでの、「借入書」を手段にした「直接的貸付」であって、そこでは実需取引関係は確保されていない。また後者も、土地などの根抵当に支えられた、実需を基礎としない、融通無碍な「貸付」の範疇に入ろう。したがって、この2つの「貸出形態」が目立った増加は、結局、貸出が「経済実体を超過する資産価格の膨張」という「バブル形成」に決定的役割を果たしていることを意味しているわけであり、その点でここにこそ、「貸出形態」からみたその「バブル的特徴」が典型的に発現している。

それでは次に、以上のような「民間信用」を背後から基礎付けた②「日銀信用」はどのように展開したのだろうか。そこで最初に1つ目に(a)「日銀勘定」(千億円)を概観してみたい。まず「負債」の大部分は「発行銀行券」が占め、したがってその推移がほぼ「日銀信用」全体の趨勢を提示すると考えてよいが、それは次のように変化した。つまり、80年=193→85年=254→90年=397(第41表)という数字が得られるから、80-85年間の増加が約6兆円だったのに対して、バブル最盛期である85-90年間には実に14兆円以上もの膨張を記録していて、その拡張の巨大さに驚かされる。この基本的な膨張性を前提にして次に「資産内訳」にまで立ち入ると、規模・増加程度において何といても大きいのは(イ)「国債」であろう。すなわち158→172→315(第41表)という数字を刻むから、取り分け、バブル局面をなす85-90年の間に約14兆円増やした点が目立つ。その意味で、一面では、「国債買入→対民間金融機関資金供給→銀行貸出増加→バブル景気刺激」という「民間ルート」を通じて、他面では、「国債買入→政府財政資金確保→公共投資増加→バブル景気刺激」という「政府ルート」を(間接的に)経由して、日銀が「バブル景気促進」に対して無視できない機能を発揮したこと——が軽視されてはなるまい。まず、この枢軸点を明確にしておこう。

ついで(ロ)「貸出金」が注目されるが、それは23→44→63(第41表)という具合で、それぞれ約2兆円程度の増加を続ける。その際、この「貸出金」には「貸付金」と「割引手形」とが含まれるが、先にみたように、一方で民間信用次元で、実需を反映した「割引手形」が減少していること、また他方で「エクイティ・

ファイナンス増大」の煽りでそもそも「貸付形態」が停滞していること、などに起因して、「貸出金」増加は「国債」程の活発性はみられない。さらにもう1つのポイントは(ハ)「買入手形」(32→52→69)だといってよいが、いまみた「貸出金」とほぼ同形の軌跡が描かれる(第41表)。というのも、バブル的投機傾向に左右されて、やはり「企業取引—民間信用」レベルにおける「実需に立脚した手形取引」が伸び悩んでいる以上、それに基づいた「買入手形」がそれ程は目立たないのは当然だからである。

要するに、日銀はこのバブル期に、まさに「バブル的特徴」を色濃く発揮しながら、主に「国債」を通して、バブル盛行に対して無視し得ない作用を發揮したと集約できよう。

続いて2つ目に、このような日銀信用の下で形成された(b)「金利動向」へと目を移したい。そこで最初に、全体的金利体系の基盤をなす(イ)「公定歩合」(%)推移はまずどうか(第45表)。周知の通り、「プラザ合意」による円高転換が景気悪化に接続することを懸念して「金融緩和」が打ち出されていくが、その一環として、80年代半ば以降、公定歩合の持続的引下げが進行を続けた。すなわち、81年3月の6.25をピークとして83年10月に5.00へと低下をみた後、86年から「円高不況」対策として本格的な公定歩合低落基調が開始され、この86年中には、4度にも互る矢継ぎ早な連続的下落が実施されていく。具体的には、1月=4.50→3月=4.00→4月=3.50→11月=3.00という具合であったが、その結果、87年2月にはついに2.50%という超低水準にまで達した。実に凄まじい公定歩合の大幅引き下げという以外にはないが、バブル景気の上昇にもかかわらず、景気維持・対ドル支援などが重なって、結局は、バブル崩壊に至るまで、89年末=4.25%というレベルが維持された。

要するに、バブル期の公定歩合は、概ね6%台から2%台へと急降下しつつ、しかもその低水準がかなり長期間に亘って維持された——という特徴的運動を展開したわけである。

では、このような公定歩合低下傾向は、次に(ロ)「市中金利」(%)へとどのように連結したのであろうか。そこで、その代表的指数として「プライムレート(短期)」と「貸出約定平均金利(国内銀行)」との検出を試みると以下のようであった。すなわち、まず前者は85年=5.50→86年=3.75→87年=3.37→88年

第45表 公定歩合推移

改定年月日	公定歩合	改定年月日	公定歩合
65.4.3	5.84	81.3.18	6.25
6.26	5.48	12.11	5.50
67.9.1	5.84	83.10.22	5.00
68.1.6	6.21	86.1.30	4.50
8.7	5.84	3.10	4.00
69.9.1	6.25	4.21	3.50
70.10.28	6.00	11.1	3.00
71.1.20	5.75	87.2.23	2.50
5.8	5.50	89.5.31	3.25
7.28	5.25	10.11	3.75
12.29	4.75	12.25	4.25
72.6.24	4.25	90.3.20	5.25
73.4.2	5.00	8.30	6.00
5.30	5.50	91.7.1	5.50
7.2	6.00	11.14	5.00
8.29	7.00	12.30	4.50
12.22	9.00	92.4.1	3.75
75.4.16	8.50	7.27	3.25
6.7	8.00	93.2.4	2.50
8.13	7.50	9.21	1.75
10.24	6.50	95.4.14	1.00
77.3.12	6.00	9.8	0.50
4.19	5.00	2001.1.4	0.50
9.5	4.25	2.13	0.35
78.3.16	3.50	3.1	0.25
79.4.17	4.25	9.19	0.10
7.24	5.25	2006.7.14	0.40
11.2	6.25	07.2.21	0.75
80.2.19	7.25		
3.19	9.00		
8.20	8.25		
11.6	7.25		

(資料) 前掲, 三和・原「要覧」23頁。

=3.37→89年 =5.75→90年 =8.25

(%)

という軌跡を辿るし、また後者は  
6.57→5.62→5.04→5.03→5.82→

7.66という軌道を進む(第46表)。

したがって、もちろんそのレベル  
に差があるのは当然としても、両  
者が描く図式には基本的な共通点  
が否定できない。すなわち、バブル  
前半期での金利低下傾向と、89  
年以降の顕著な水準騰貴に他なら  
ず、その点では、バブル崩壊局面  
に到達するまでほぼ一貫して下落  
を維持した公定歩合とは、その色  
合いを決定的に異にしていよう。

要するに、これら2つの市中金利  
は、公定歩合引上げを契機とした  
バブル崩壊以前に、すでに目立っ  
て上昇を開始していたわけである。  
まさにこの微妙な「時間差」こそが  
注視されねばならないと思われる。

では、(ハ)このような「金利動  
向」の「意義」はどう把握されるべ  
きだろうか。その場合、その焦点  
はいうまでもなく、「政策金利」と  
しての公定歩合と、「市場金利」と  
しての「民間金利」との「微妙な乖  
離」にこそあるが、その両者の齟齬  
は、結局以下のような事態を表現  
しているように思われる。すなわ  
ち、バブル展開の帰結である「投資

第46表 金利推移

暦年	マネーサプライ		金利	
	M 1	M 2 / M 2 + CD	プライムレート (短期)	貸出約定平均金利 (国内銀行)
	(1)	(2)	(3)	(4)
	十億円	十億円	%	%
80	69,572	208,985	7.500	8.243
81	76,509	232,041	6.000	7.655
82	80,899	250,466	6.000	7.300
83	80,801	268,692	5.500	6.951
84	86,374	289,714	5.500	6.697
85	88,979	314,938	5.500	6.570
86	98,214	343,887	3.750	5.626
87	102,972	380,867	3.375	5.048
88	111,844	419,732	3.375	5.035
89	114,473	470,020	5.750	5.828
90	119,628	504,972	8.250	7.664

(資料) 前掲, 三和・原『要覧』35頁。

過剰—資金逼迫」が、市中金利上昇という形で、早くも89年から発現し始めてきたにもかかわらず、政策金利である公定歩合が、——結果的には——それを隠蔽するという作用を果たしながら、低水準をさらに持続させてしまった——という構図を。つづめて言えば、バブル崩壊の前提として、「過剰投資」と、それに起因する「資金逼迫＝金利上昇」とがすでに惹起されつつあったのであり、その意味で、「バブル景気」はまさに「過剰生産」の進行過程以外ではなかった。決して単なる「資産価格崩壊過程」と意義づけられてはならないわけである。

そのうえで3つ目として、この「金利動向」への作用基盤をなす(c)「通貨量」に関しても一瞥しておきたい。まず最初は(i)「発行銀行券」量(千億円)だが、すでにみたように、これは80年＝193→85年＝254→90年＝397(第41表)と推移して、特に85-90年間で増大が目立った。その背景は前述した通りなのでここではこの確認だけに止めるが、次にこの「発券銀行券」はいうまでもなく「マネーサプライ」へと反映しよう。そこで次に(ロ)「M<sub>1</sub>」(兆円)に注目すれば、85年＝88→86年＝98→87年＝102→88年＝111→89年＝114→90年＝119



(第46表)という数字が拾える。もちろん持続的な増加が検出可能なのは当然としても、その拡大テンポは、バブル景気上昇という環境の中ではむしろ目立たないというべきであるし、しかも、その「消極性」はバブル頂点期にこそ一層はなほだしい。したがって、バブル期に $M_1$ が顕著に膨らんだとはとてもいえないが、次に(ハ)「 $M_2+CD$ 」に移るとやや変化が見て取れる。すなわち、314→343→380→419→470→504(第46表)と動いて88-89年での大幅な伸びが明瞭だからであるが、これが、何度かみた、エクイティ・ファイナンス活発化に伴う「大口定期預金・CD・MMC」などの増加に起因することは見易いことであろう。その意味で、「バブル的特徴」が表出してはいるが、しかしそれにしても、バブル景気のあの熱風の渦中としては、以上のようなマネーサプライの動向はなお消極的なものに止まった——というべきではないか。これこそ、まさしく「物価動向」の1条件に繋がっていくのである。

そこで最後に③「物価動向」へ進もう。まず前提として、1つ目に(a)「卸売物価」(2000年=100)はどうか。いままず「総平均」指数を拾えば、85年=114.0→86年=108.6→87年=105.2→88年=104.7→89年=106.7→90年=108.3(第47表)という状況であったから、このトータルな数値を一瞥しただけで、最初に、企業レベルでの生産価格水準を表現する「卸売物価」における見事な安定性は否定し得まい。したがって、「バブル期における物価の安定」という通説的理解の妥当性が確認可能だが、この傾向は、もう一步具体化して「生産財—消費財」に細分して見直しても同様である。すなわち、生産財=112.9(消費財=93.7)→107.6(92.1)→104.5(91.2)→104.1(93.8)→106.4(97.1)→108.2(98.7)と経過するのであり(第47表)、バブル末期90年での加熱によって若干の上昇が目立つのみで、押しなべて安定的に推移したというしかない。こうしてまず何よりもバブル期・卸売物価の安定性が明瞭であろう。

そのうえで2つ目として(b)「消費者物価」はどうか。そこで「総合指数」を辿ると、86.1→86.7→86.7→87.3→89.3→92.1(第47表)という数値が刻まれる以上、89年から90年にかけての最加熱局面に多少上昇が目立つだけで、バブル期総体としては「超・優等生」という基調を崩してはいない。ちなみに低成長期ですら毎年3~4ポイントの消費者物価上昇が記録されてきたことを想起すれば、バブル期での1ポイントの上昇はまるで取るに足らないものであろ

第47表 物価指数

(2000年=100)

年	卸売物価指数			消費者物価指数	市街地価格指数 (6大都市) 3月末	
	総平均	生産財	資本財			
85	114.0	112.9	121.5	93.7	86.1	92.9
86	108.6	107.6	119.9	92.1	86.7	106.2
87	105.2	104.5	114.9	91.2	86.7	133.7
88	104.7	104.1	114.4	93.8	87.3	171.0
89	106.7	106.4	116.7	97.1	89.3	212.8
90	108.3	108.0	118.2	98.7	92.1	276.4

(資料) 前掲, 三和・原『要覧』36頁。

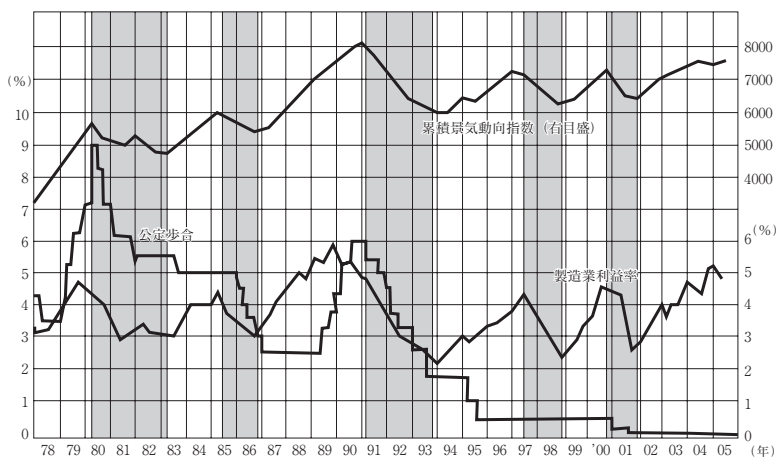
う。いずれにしても、バブル期・消費者物価のこれまた安定性が一目瞭然である。

では、このような「物価の安定性」は一体何に起因しているのだろうか。そこで3つ目に、この点に関して多少の(c)「分析」を試みておこう。周知の通り、このバブル期には、地価(「市街地価格指数」, 6大都市, 92.9→106.2→133.7→171.0→212.8→276.4)・株価の高騰をみたが(第47表), それに対して、一般物価が安定を持続させた原因としては、例えば以下の諸点が重要だと思われる。すなわち例えば、(A)円高進行による輸入物価の低落, (B)アジア・中国からの低価格商品の流入, (C)原油など一次産品の落ち着き化, (D)マネーサプライ増加の「消極化」, (E)金融自由化進展による株式市場への資金流入(株価騰貴), (F)土地神話継続による土地投機への資金流入(地価騰貴), (G)消費者行動原理の個性化による「特定商品狙い撃ち型」商品騰貴行動の不可能性, などは直ちに指摘可能であろう。その点で、まさに「バブル的特徴」こそが——逆説的に——一般物価の安定性を生み出したわけである。

### III 展開——景気変動

[1]バブル形成局面(1987-88年) 周知の通り、バブル景気<sup>10)</sup>は、85年

プラザ合意を契機として進行した「円高不況」の克服を通して87年から本格化しその後90年の崩壊に至るまで約4年に亘って継続した、まさに大型好況過程であった。そこで、まずこのバブル景気の前半期に当たる87-88年を、第1に(1)「バブル形成局面」として考察していきたい。最初にやや大きな①「基本指標」を確認しておくが、まず1つ目は(a)「累積景気動向指数」(第3図)である。さてこの「景気指数」は、円高不況の85-86年局面で6000レベルから5500水準へと下降して不況色を強めるが、87年には景気上向きに転じ、そこから88年にかけて5500→7000へと一直線の上昇経路に乗った。結局、87-88年間期に差し引き1500ポイントの指数向上を果たしたわけであり、まさにその点で、この87-88年局面は、円高不況を乗り越えつつ景気上昇へ向かったその拡大局面だったと集約できよう。したがって、「87-88年局面＝バブル形成期」とこそ意義付け可能だといってよい。そのうえで2つ目に(b)「経済成長率」に入ると、次のような軌跡が描かれる。すなわち、やはり「円高不況」の結果85年＝5.6%→86年＝4.7%→87年＝4.3%と3年連続で低下した後、ついに87年になって6.9%へと大幅な上昇へ転換する(第48表)。この意味で、成長率の方向からしても、87-88年期は、円高不況を経た、下降から上昇への転換ポイン



(資料) 前掲、三和・原『要覧』182頁。

第3図 景気循環指標

トになっているわけであり、そうであれば、この局面がまさに「バブル形成期」を担っていたことは一目瞭然だといえよう。

最後に3つ目は(c)「企業利益率」(第3図)に他ならない。そこで、景気運動の主体をなす、この間の「製造業利益率」の変動を概観すると、円高不況に影響されて、まず85-86年間に4%超から3%水準へと顕著な低落を示す。しかし、その後86-87年段階で反騰をみせ、事実87年から88年の2年間で5%の大台にまで一挙に達する。したがって、企業利益率に即して点検しても、86年をボトムにして「下降-上昇」が交差しているのであり、したがってここからも、87-88年局面が「バブル形成期」に相当していることには何の疑問もない。

そのうえでもう一步立ち入って、次にこの局面における②「国内総支出構成比」(%)動向にも注意を払っておきたい。そうすると、その増減内容に関しては一定のバラツキが無視できないのであって、最初にまず1つ目に(a)「増加要

第48表 国内(国民)総支出の構成比と経済成長率

(単位：%)

年次	民間最終消費支出	政府最終消費支出	総固定資本形成			在庫品増加	財貨・サービスの純輸出		経済成長率(実質)	完全失業率
			民間		公的		輸出	(控除)輸入		
			住宅	企業設備						
1979	58.7	9.7	6.9	14.9	9.9	0.8	11.6	12.5	5.6	2.1
80	58.8	9.8	6.4	15.7	9.5	0.7	13.7	14.6	-	2.0
81	58.1	9.9	5.8	15.4	9.4	0.6	14.7	13.9	2.8	2.2
82	59.4	9.9	5.6	15.0	8.9	0.4	14.6	13.8	3.1	2.4
83	60.2	9.9	5.0	14.6	8.4	0.1	13.9	12.2	1.9	2.6
84	59.4	9.8	4.7	15.3	7.7	0.3	15.0	12.3	3.3	2.7
85	58.9	9.6	4.6	16.2	6.8	0.7	14.5	11.1	5.6	2.6
86	58.6	9.7	4.7	16.0	6.6	0.5	11.4	7.4	4.7	2.8
87	58.9	9.4	5.6	16.0	6.8	0.2	10.4	7.2	4.3	2.8
88	58.3	9.1	5.9	17.0	6.7	0.7	10.0	7.8	6.9	2.5
89	58.2	9.1	5.8	18.3	6.5	0.7	10.6	9.2	5.2	2.3
90	58.0	9.0	5.9	19.3	6.6	0.6	10.7	10.0	4.7	2.1

(資料) 前掲、三和・原『要覧』32頁。

因」としては、「民間住宅・民間最終消費支出・公的資本形成」の3つが目立つ。すなわちまず(イ)「住宅」は85年=4.6→86年=4.7(第48表)と停滞した後87年から上昇に転じ、バブル期に入った87年には5.6%という高いレベルに達している。その点で、この「住宅」は、数値は必ずしも大きくはないにしても、いわばその伸び率の高さにおいて、バブル形成に大きく「貢献」したことが分かる。ついで、同じ「固定資本形成」に帰属する(ロ)「公的資本形成」がくる。確かに86年=6.6→87年=6.8(第48表)となるから若干の増加がみとれるが、80年代前半の8~9%と比較すると決して高水準とはいえない。事実、この後は直ちに再度縮小に向かうから、いずれにしても、バブル局面においては「公的資本形成」を大きく評価することはできない。そしてもう1つは(ハ)「民間消費」(58.6→58.9)だが、これも80年代には59~60%を記録していた点を考慮すれば、決して有意な増加とはみなし得ない。要するに、バブル前半期に需要構成で明確に増大傾向を示したのは、唯一「住宅」だけと見てよいわけである。

それに対して2つ目に、「停滞要因」となったのが(b)「企業設備」(第48表)であった。つまり、16.0→16.0という具合に足踏みを続けたから、この設備投資がバブル景気の発火点だったとは確かにいえないが、しかしやや長いスパンで経過を辿ると、83年=14.6→84年=15.3→85年=16.2と動いてきたその到達点である点も無視できない。したがって、設備投資はバブル景気への「着火作用」を演じたわけではないが、やがてバブル進行の中でその「過熱化機構」になっていくという「条件準備」はすでに十分に熟していた——といえよう。

最後に3つ目に、明らかな(c)「減少要因」としては「政府最終消費支出・輸出」の2つが指摘できる(第48表)。すなわち、「政府支出」が9.7→9.4とウエイトを落としている他、「輸出」も11.4→10.4と大幅に構成割合を縮小させている。その場合、特に「輸出」の低下は極めて特徴的であって、「プラザ合意→円高→輸出停滞」の影響がまだ強く影響しているとともに、このバブル景気の、その「内需主導型性格」が色濃く反映されていると考えてよい。

したがってそうであれば、まず「バブル形成期」については次のような図式化が可能である。すなわち、「公的資本形成」に支えられつつ「住宅」が需要構成の中核をまず担い、そしてそれが「民間消費」に補完されながら拡張を実現す

ることによって、最終的には、「輸出」の大幅減少を総体的に補償したのだ——と。まさに「バブルへの着火」である。

このような基本構造の構図化を前提にしつつ次に、③「成長率・寄与度」分析(%)を通じて、この「バブル形成期」の景気変動過程をもう一步立ち入って考察していこう。さてこの87～88年の「バブル形成期」では、「国内総支出」(%)トータルで86年=3.0→87年=3.8→88年=6.8(第49表)という伸びを示したから、特に87年以降に成長局面に入ったことがまず分かる。しかし、それを実現した要因ごとの「寄与率」(%)には差があるといってよく、一応それは以下の3グループに分類可能である(第49表)。そこで、まず1つ目は(a)「先行要因」に他ならず、具体的には「民間最終消費・民間住宅・公的固定資本形成」の3項目がそこに属する。そしてこの3つは、先に「総支出『構成比』」方向から検出した「増加要因」とピッタリ重なるが、いま今度はその「増減『寄与度』」に視点を定めても、これらの「牽引力」が何よりも目立つ。すなわち、まず「個人消費」(86年=1.8→87年=2.3→88年=2.7)の堅調な拡大の下で、しかも安定的な「公的資本形成」(0.1→0.4→0.3)に支えられながら、「住宅」が0.3→1.0→0.7と大幅に増大したことが明瞭といってよい。その点でまず、この「バブル形成期」

第49表 国内総支出の増減寄与度

暦年	国内総支出	民間最終消費支出	民間住宅	民間企業設備	政府最終消費支出	公的固定資本形成	在庫品増加	輸出	[控除]輸入	国内需要	民間需要	公的需要
1985	5.1	2.2	0.2	2.2	0.1	-0.4	0.3	0.6	-0.1	4.6	4.8	-0.2
86	3.0	1.8	0.3	0.9	0.5	0.1	-0.2	-0.6	-0.1	3.6	2.9	0.7
87	3.8	2.3	1.0	0.6	0.5	0.4	-0.3	-0.1	-0.7	4.6	3.7	0.9
88	6.8	2.7	0.7	2.6	0.5	0.3	0.5	0.4	-1.0	7.4	6.6	0.8
89	5.3	2.6	-0.1	2.6	0.4	0.0	0.1	0.7	-1.0	5.6	5.2	0.4
90	5.2	2.5	0.3	1.8	0.4	0.3	-0.2	0.6	-0.5	5.2	4.4	0.8
91	3.4	1.5	-0.3	0.8	0.5	0.2	0.2	0.3	0.1	2.9	2.2	0.7
92	1.0	1.4	-0.3	-1.4	0.3	0.9	-0.4	0.3	0.0	0.6	-0.7	1.3
93	0.2	0.7	0.1	-1.8	0.4	0.9	-0.2	0.0	0.1	0.2	-1.2	1.4
94	1.1	1.5	0.4	-0.9	0.5	0.1	-0.1	0.3	-0.5	1.3	0.7	0.6

(資料)前掲、三和・原『要覧』132頁。

には、「消費支出・公的資本形成」とセットになった「住宅」こそが、「景気・牽引車」としてのその役割を果たしたと整理可能だが、その場合、この「住宅」重要性の背後に、——地価騰貴によって対応を迫られた——「住宅ローン金利低下・住宅買い替え特例・住宅借入れ優遇税制」などという政策があったのは周知のことであろう。

ついで2つ目に、(b)「遅滞要因」(第49表)としては「民間企業設備」(0.9→0.6→2.6)と「在庫品増加」( $\Delta 0.2 \rightarrow \Delta 0.3 \rightarrow 0.5$ )が指摘できよう。つまり、87年段階での「バブル形成期」にはまだむしろ低いレベルにあつて、バブル形成の「先行的な『火付け役』」とは決して命名できないものの、バブル景気が一旦始まった途中からは、この2つが、一転して「加速要因」に躍り出てくる。その意味で、民間企業に関連するこれら2項目は、「バブル景気」のいわば、やや「遅れた」加速・促進ファクターなのであり、「景気牽引車」の役割は、出発点での「消費・公的投資・住宅」から、88年以降にはこの「設備投資」へと引き継がれていく。この転換に注意したい。ちなみに「政府最終消費」は0.5→0.5→0.5となり変化がない。

そして最後に3つ目が(c)「制約要因」であるが、いうまでもなく「純輸出」がこれに入る。事実、それは、 $\Delta 0.7 \rightarrow \Delta 0.8 \rightarrow \Delta 0.6$ (第49表)と3年連続でマイナスを示す以上、この「バブル形成期」での「外需」は、輸出停滞が大きく影響してむしろ制約条件として作用した。

そうであれば、この点をも含めて、全体的な「需要構造」(第49表)を集約しておけば、総合的にみて以下の通りであつた。つまり、「国内需要」=3.6→4.6→7.4、「民間需要」=2.9→3.7→6.6、「公的需要」=0.7→0.9→0.8という図式を描くから、「バブル景気」がまず何よりも「内需・民需型」景気としてこそスタートした点が、一転の曇りもなく明らかであろう。

〔2〕バブル成熟局面(89～90年) 続いて取り急ぎ、第2に、89～90年のバブル景気後半に該当する(2)「バブル成熟期」へと移ろう。そこで最初にやや大きな①「基本指標」から点検していくが、まず1つ目に(a)「累積景気動向指数」(第3図)はどう動いたのだろうか。さて先にみたように、この景気動向指数はすでに88年の段階で7000のレベルに達していたが、バブル景気の驀進の結

果88-89年期を経てとうとう8000を超えるに至った。いうまでもなくこの水準は過去最高であって、まさにこの90年半ばにバブル景気はそのピークを打ったと判断されてよい。要するに、89-90年間で1000ポイントもの上昇を実現したわけであり、したがって、87-88年期での「バブル形成」過程に立脚しつつさらにそれを頂点にまで膨張させたという意味で、「89-90年局面＝バブル成熟期」とこそ集約可能であろう。

ついで2つ目に(b)「経済成長率」(第48表)動向はどうか。すでにチェックした通り、85-87年にかけて連続低下を続けた成長率は88年に入って6.9%へと急騰をみせ、そこに「バブル景気形成」の土台が作られたが、しかし景気全般のさらなる上昇とは裏腹に、成長率自体には早くも翳りが表れてくる。すなわち、88年＝6.9%を頂点にして、それ以降は、89年＝5.2%→90年＝4.7%という具合に穏やかなスローダウンが続く。こうして、景気全般次元ではさらに景気上向きが持続したこの89-90年局面＝成熟局面の裏側で、実は、成長率としては緩やかな下降が早くも始まっていたのであり、まさに景気の下方向転換点が接近しつつある——という意味においても、この89-90年段階は「成熟期」というのに相応しい。

そのうえで3つ目として(c)「企業利益率」(第3図)が注目されるが、例えば「製造業利益率」を追うと実に興味深い軌跡が発現してくる。すなわち、先に確認した如く87-88年にかけて一直線の上昇をみせ88年には5%台に到達したが、その後はきれいな「2ステージ」に区分されていく。まず「第1ステージ」としては、1つの下降を経験しつつも、ほぼ89年いっぱいには上昇を持続させて89年末には6%台にも近づく。しかしそれがピークであって、90年を迎えるると一転して連続下落に入り、90年末にはとうとう5%をも割り込む——という「第2ステージ」に至るといってよい。したがって、この企業利益率動向からしても、全般的景気拡張の中ですでに下降転換点が顔を見せているわけであり、ここからも、89-90年局面が、景気転換を準備する、まさに「バブル成熟期」であった点が否定できまい。

そうであれば、以上のような「全般的景気指標—成長・利益率」間の「乖離」は一体どのような実質的内容に起因していたのであろうか。そこでそれを知るために、まずこの局面における②「国民総支出構成比」(%)動向を把握して



おこう(第48表)。その点から、各項目の増減検出を試みると、以下の3グループに「一応は」区分できる——その変動幅は「設備投資」を除けば実は取るに足りないのだが——。まず何といても1つ目に、(a)「増加要因」として特筆できるのは「企業設備」であって、88年=17.0→89年=18.3→90年=19.3という顕著な拡大軌跡を描く。先に指摘したように、この設備投資は、87-88年の「バブル形成期」には「出遅れて」捗々しい伸張を示さなかったが、「成熟期」に入ると、むしろバブル景気進行を与件としつつその加速要因としてこそ、目立って膨張を遂げていくことになる。したがって、この「バブル成熟期」における需要形成のリード役は「住宅」などから「設備投資」へと明確に転換したとみてよいが、すでにみた通り、「成長率・利益率」に一定の「翳り」が出て来つつあった以上、この設備投資拡大が、やがて「過剰資本化」せざるを得なくなるのもまた明白であった。まさに、いわゆる「過剰投資の進行」であろう。

それに対して、2つ目に(b)「減少要因」としては「民間最終消費支出」(58.3→58.2→58.0)が指摘できるといってよく、まさにその点で、——「バブル形成期」には1つの景気支持ファクターをなした——民間消費が、徐々にバブル景気を支え切れなくなっていく現実が目に入ってこよう。そして3つ目に、残りのほぼ全項目が(c)「停滞要因」に属す。具体的には「住宅」(5.9→5.8→5.9)・「政府最終消費支出」(9.1→9.1→9.0)・「公的資本形成」(6.7→6.5→6.6)・「輸出」(10.0→10.6→10.7)と推移したから、特に目立つ点はなかろう。

要するに、「バブル成熟期」には、設備投資こそが需要形成の牽引車だったわけであり、まさにその意味で、バブルに果たした、この設備投資の役割が軽視されてはなるまい。

そのうえで、「バブル成熟期」を景気変動過程としてさらに現実的に理解するために、③「国内総支出の増減寄与度」(第49表)にまで立ち入っていこう。そこでここでも、性格上3分類して検討するが、まず1つ目に、「企業関連」が(a)「制約要因」として作用している点が目に付く。すなわち、まず「民間企業設備」だが、それは、88年を画期に著増に向かいつつ89年=2.6という高水準を示した後、90年になると一転して1.8へと大きく低下する。したがって、この設備投資における特徴点は、90年途中で上昇から低下へと変曲を遂げていることであって、この基調変化の中に、設備投資機能における、「景気刺激か

ら景気抑制」への作用変化こそが読み込まれるべきであろう。換言すれば、先に確認した通り、需要構成においては、この設備投資は90年段階でもいぜんとして増大傾向にある以上、にもかかわらず、それが増減寄与度では低下に転じたということは、結局、量的拡大状態にある設備投資が、国内総支出増加にもはや寄与しなくなった——という事態を映し出しているに他ならない。まさに、設備投資増加が「資本過剰」を形成するに至ったわけである。

そして、この「資本過剰」状態は、もう1つの「企業関連」指標である「在庫品増加」によっても検証でき、88年=0.5→89年=0.1→90年=△0.2(第49表)と連続的に低落を続けた。

それに比較して、2つ目に(b)「促進要因」は何よりも「民間住宅」と「公的資本形成」によって代表されよう。つまり、前者=0.7→△0.1→0.3、また後者=0.3→0.0→0.3と動くから、「『公的資本形成』を土台とした『住宅』という、「バブル形成期」の景気牽引図式が再登場したとも考えられる。まさにこの動向も、すでに検出した「設備投資の『過剰投資化』」と、それに対する「公的方向からの補完」の出現——という現象の現れではないか。

さらに、「輸出」も△0.6→△0.3→0.1と多少の増大傾向を示す点も新たな変化といってよく、このベクトルからも、資本過剰の従来型・「外部的処理」の再発動が無視できまい。

最後に、3つ目が(c)「停滞要因」(第49表)だが、ここには残り全部が含まれよう。すなわち、「民間最終消費」(2.7→2.6→2.5)および「政府最終消費」(0.5→0.4→0.4)となるから、政府消費はもちろんのこと民間消費も、このバブル末期にはすでにその景気促進力を喪失していることが一目瞭然といってよい。そうであれば、「通説」とはやや異なって、バブル景気上昇における「消費牽引力の微弱性」が改めて検証可能である。この点も、修正が迫られていよう。

以上を全体的な「需要構造」(第49表)サイドから集約しておけば、ここからも、「民間投資の過剰化—公的需要による補完」という、バブル末期の実状が浮かび上がってくる。すなわち、「国内需要」と「民間需要」とが、それぞれ88年=7.4→89年=5.6→90年=5.2および6.6→5.2→4.4と明瞭に寄与度を下げているのと比較して、「公的需要」は0.8→0.4→0.8という明確な上昇基調を示しているのである。こうして、「バブル成熟期」前半の「設備投資・牽引型」は、

その末期に、「公的需要」補完型へともう一段の変容を余儀なくされた。

〔3〕バブル景気の構造的要因と帰結 全体の最後に第3として、(3)「バブル景気の構造」が総体的に総括されねばならない。そこで最初は①「原因」だが、ここまでの具体的分析をふまえると、以下の諸要因が直ちに指摘可能であろう。つまり、まず1つ目は(a)「超金融緩和を出現させた日銀・金融政策」であって、それは具体的には次の諸断面において発現した。例えば、(イ)「金融自由化の進展と資金調達・運用ルート of 拡張」、(ロ)「公定歩合の長期・低位水準持続化」、(ハ)「財テクの横行と企業・金融収支の膨張」、(ニ)「円高緩和を目指した金融緩和実行」、(ホ)「賃金の低水準化に起因した低インフレ環境」、が注目に値し、それがまず、「超・金融緩和」という方向から、バブル景気の基礎を作った。

ついで2つ目として、(b)「規制緩和・民間活力などの財政面からする内需拡大政策」が指摘可能であり、例えば次のようなポイントが重要といつてよい。すなわち、(イ)「中曽根内閣の財政的内需拡大策」、(ロ)「87年緊急経済対策による公的需要の拡大」、(ハ)「都市開発・リゾート開発・四全総を通じた民間活力導入政策」、などが特徴的であり、まさに財政側から景気刺激促進策が追求されていった。バブル景気の現実化基盤に他ならない。

そのうえで3つ目にこそ、(c)「企業投資活動の活発化」がそこから進行していく。すなわち、(イ)「主要企業による円高への適応化完了」、(ロ)「内需向け設備投資の拡大着火」、(ハ)「設備投資の対GDP成長率寄与度拡張」、などとなって展開していくわけであり、したがって、バブル景気の主体的担い手たる、製造業企業の積極的行動がポイントとなろう。

こうして、バブル景気の「基礎＝金融緩和」・「基盤＝内需拡大」・「主体＝設備投資」という基本がまず検出可能だが、次に②その「特質」はどう整理できるだろうか。そこでこの「特質」に立ち入ると、以下の3点が重要であるが、まず1つ目は(a)「資産価格騰貴との同時進行性」だといつてよい。すなわち、周知の通り、このバブル景気の中で凄まじい「地価・株価上昇」が爆発したが、設備投資主軸の景気拡大は、まさにこのような地価・株価騰貴と並行して同時に展開した点が特徴的である。その場合、その「2本のライン」が相互に刺

激し合って螺旋状に膨張を遂げたのは当然であって、一方で、「地価・株価騰貴」と結びついて獲得された豊富な資金が「企業・設備投資」を拡張させたとともに、他方で、「企業・設備投資」と関連して進められた財テク行動が「地価・株価」を一層押し上げることとなった。要するに、「資産価格騰貴と設備投資拡張」とが、相互促進的に暴発した点が明白であろう。ついで2つ目に、この点を集約的に整理すれば、(b)「バブル景気＝『複合景気』」とこそ特質付け可能ではないか。よく知られているように、宮崎義一による有名な「複合不況」というネーミングがあるが、それを裏返せば、いま確認した「資産価格騰貴—設備投資拡張の『同時進行』」型景気拡大は、まさにその意味で、それら両者から構成される、見事な「複合好況」以外ではあるまい。そして、このような景気上昇タイプはいわば「新型・現代型の景気上昇」と理解されるべきであり、まさにその点で、従来の高度成長期や低成長期とは質的に異なる、「新型」の景気循環パターンだとみるべきではないか。

最後に3つ目として、(c)「景気牽引車役割の『分散・転移』性」が指摘されてよい。具体的にいえば、このバブル景気の「牽引車」は、バブル期の数年の間で、(イ)「導入フェーズ」(86～87年)＝「住宅・公的資本形成」、(ロ)「展開フェーズ」(88～89年)＝「設備投資」、(ハ)「末期フェーズ」(90年)＝「住宅・公的資本形成・輸出」、という具合に、目まぐるしく分散・転換していった。したがって、景気上昇の「実体基盤」としては——通説とはやや異なって——「設備投資」がやはり強調されるべきだとはしても、しかし、むしろ、その「主要因＝牽引車」をもちや特定のファクターに強くは限定できない点にこそ、この「バブル型・景気膨張」の、その目立った特質がある——というべきかも知れない。

以上を前提にすると、結局、③このバブル景気の「帰結」は以下のように集約可能なように思われる。つまり、1つ目は(a)その「性格」であって、すでに確認したように、「末期フェーズ」において「投資過剰化」が明確に検出できたかぎり、その意味で、このバブル景気は最終的には「過剰投資の『準備過程』」に他ならなかったと意義付けされてよい。そして2つ目に、(b)この「過剰投資」現出過程の「実証」としては、「90年局面」において、「『下降しつつある』製造業利益率と『上昇しつつある』公定歩合」とが、まさに「見事に『交差』する」点(第3図)にこそ、実に鮮やかに表現されている。これこそ、いわば「古典的」な

「利潤率と利子率の衝突」以外の何ものでもあり得まい。したがってそうであれば、3つ目として、(c)その「運命」としては、まさに「バブル崩壊」がいずれにしても必然であったことに連結する。つづめて言えば、「バブル景気」は、その内部に最初から「崩壊過程を準備・内包化させた」、「現代日本資本主義」に特有な1つの景気変動過程だった——のだと。

- 1) 拙稿「低成長経済への移行と景気変動過程」(『金沢大学経済学部論集』第28巻第2号, 2008年)。
- 2) バブル経済の全体的構図については、例えば田中隆之『現代日本経済』(日本評論社, 2002年), 橋本・長谷川・宮島『現代日本経済』(有斐閣, 2006年), などでその輪郭が掴める。
- 3) 例えば, SGCIME編『グローバル資本主義と景気循環』(御茶の水書房, 2008年)をみよ。
- 4) 「金融収益」関連については、まず何よりも宮崎義一『複合不況』(中公新書, 1992年)が興味深い。
- 5) さし当り, 現代日本経済研究会編『日本経済の現状』1991年版(学文社, 1991年)を参照のこと。
- 6) SGCIME編『グローバル資本主義と企業システムの変容』(御茶の水書房, 2006年)をみよ。
- 7) 国際収支動向に関しては、前掲『日本経済の現状』1991年版, 第2部第1章が詳しい。
- 8) 財政政策について詳しくは、前掲『日本経済の現状』1991年版, 第2部第3章をみよ。
- 9) 例えば, SGCIME編『金融システムの変容と危機』(御茶の水書房, 2004年)を参照のこと。
- 10) その詳細な展開については、前掲『グローバル資本主義と景気循環』第2・3章をみよ。