



Title	経済政策提言と小泉政権期の経済政策
Author(s)	上川, 龍之進
Citation	阪大法学. 2009, 59(3,4), p. 267-299
Version Type	VoR
URL	https://doi.org/10.18910/54727
rights	
Note	

The University of Osaka Institutional Knowledge Archive : OUKA

<https://ir.library.osaka-u.ac.jp/>

The University of Osaka

経済政策提言と小泉政権期の経済政策

上川龍之進

はじめに

第一章 供給面の改革を求める政策提言

第二章 財政政策

第一節 二〇〇一年度補正予算編成

第二節 二〇〇二年度補正予算編成

第三節 輸出主導の景気回復

第三章 不良債権処理加速策

第一節 政策過程

第二節 政策内容

第四章 結論と含意

はじめに

一九九〇年代以降、日本経済は「失われた一〇年」と呼ばれるほどの長期不況に陥った。この長期不況を克服するにはどのような政策がとられるべきか、経済学者やエコノミストから様々な政策提言がなされ、激しい論争が交

わされた。そこで争点となつたのは、今次の不況の原因が供給面（日本経済の生産性の低下）にあるのか、需要面（需要不足）にあるのかということであった。

一〇〇一年四月に総理大臣に就任した小泉純一郎は、「構造改革なくして景気回復なし」として供給面の改革に取り組んだ。「この10年間、財政出動と金融緩和を目いっぱい打つてきたが、景気は回復しない。（国債の追加発行で）借金して需要を回復しようとしてもうまくいかない⁽¹⁾」という認識から、財政再建、規制改革、不良債権処理の加速化に着手したのである。この方針に対し、不況の原因が需要不足にあると考える論者からは、デフレ下での財政緊縮や不良債権処理の加速化は、景気をさらに悪化させるという批判がなされた。もちろん小泉も、「米百俵」の故事を用いるなど、改革には「痛み」が伴うことを認めていた。「骨太の方針」（一〇〇一）にも、「今後2～3年を日本経済の集中調整期間と位置付け、短期的には低い経済成長を甘受しなければならない」ことが明記された。中長期的に見て民需主導の経済成長を実現させるためには、短期的に景気を悪化させることも厭わないというのである。

果たして景気は悪化の一途をたどった。ところが、一〇〇二年一月に景気は底入れし、以後、景気は緩やかに回復していった。その一方で、金融システム不安を主因として株価は下落し続けた。けれども、〇三年五月にりそな銀行への公的資金注入が決定されて以降、株価は上昇に転じ、景気の回復は明瞭となつた。このため小泉は〇六年一月の施政方針演説で、「改革を具体化しようとする」と、逆に、成長なくして改革はできない、不良債権処理を進めれば経済が悪化する、財政出動なくして景気は回復しないという批判が噴出しました、「このような批判が相次ぎ中、揺らぐことなく改革の方針を貫いてきた結果、日本経済は、不良債権の処理目標を達成し、政府の財政出動に頼ることなく、民間主導の景気回復の道を歩んでいます⁽²⁾」と「改革の成果」を誇示した。

それでは、供給面を重視し需要面を軽視する経済政策提言が「揺らぐことなく」実施に移されたことで、景気が

回復したと考えるべきなのであるうか。本稿では、この問いに答えるため、小泉政権における財政政策と不良債権処理加速策の政策過程および政策内容を検討する。

本稿の構成は以下の通りである。まず第一章では、小泉政権で実施に移されたと考えられる、供給面を重視する経済政策提言の内容を提示する。次に第二章では、小泉政権の財政政策について論じる。具体的には、小泉は景気対策としての財政出動を否定していたものの、二〇〇一年度と〇二年度には、その方針を貫徹できず、補正予算の編成に追い込まれたことを示す。それから第三章では、不良債権処理加速策について論じる。具体的には、不良債権の抜本処理が政策提言で想定されていたのとは異なる経路をたどって実現されたこと、また不良債権処理加速策を実施するにあたっては、需要面に一定の配慮がなされていたことを明らかにする。最後に第四章では、本稿の議論をまとめるとともに、社会科学者の政策提言がはらむ問題点について言及する。

第一章 供給面の改革を求める政策提言

近年のマクロ経済学では、長期的な成長率は供給側の要因で決まるという考え方が標準的となっている。⁽³⁾そこで一九九〇年代以降の日本の長期不況の原因についても、供給要因を重視した説明が行われるようになった。⁽⁴⁾供給要因に着目した最も著名な論文では、九〇年代における日本経済の長期低迷は、技術進歩を示す「全要素生産性（TFP）」の成長率が低下したことと、八七年の労働基準法改定により、八八～九三年の間に週当たり労働時間が、四時間から四〇時間へと減少したことから説明できるとされている。⁽⁵⁾

それでは一九九〇年代にTFP上昇率が減速したのはなぜか。考えられるいくつかの理由を挙げておく。

第一に、長期にわたって衰退産業や非効率な産業を温存する保護主義的な経済政策がとられ続けたため、日本経

済全体の生産性上昇率が低下したという説がある。自民党は政権を維持するため、伝統的な支持基盤である自営業や農業、建設業といった低生産性部門に対して、公共事業支出や補助金、政府系金融機関の融資を通じて資金を供給した。また大規模小売店舗法に代表されるような競争制限的な経済規制を実施し、非効率な衰退部門を保護してきた。このため生産性の低い産業部門が肥大化し、日本経済全体の生産性を低下させたというのである。⁽⁶⁾ この見解が正しければ、景気回復策として、低生産性部門の保護を目的とした財政支出の削減（公共事業費や農業への補助金などの削減）、公的金融の規模縮小（特殊法人改革、政府系金融機関改革、郵政事業民営化）、競争制限的な経済規制の撤廃（公営事業の民営化、医療・農業などへの参入規制の撤廃）が要請されることになる。

第二に、日本の硬直的な労働雇用慣行のため、生産性の低い部門から高い部門へと労働力が円滑に移転しなかつた結果、日本経済全体として生産性が低下したという見方がある。⁽⁷⁾ この見解が正しければ、労働市場の規制緩和、すなわち労働の流動性を高めるため、正社員の解雇を容易にすることや、パートタイム・派遣労働・請負労働といつた雇用形態の多様化を進めることが必要だということになる。

第三に、不良債権問題に着目する見解がある。銀行は不良債権処理を先送りするため、債務の返済が困難となり、再建の見込みも低い企業に対して、資金繰り支援（いわゆる「追い貸し」）を行い、そうした企業向け債権を正常債権扱いしていた。このため、本来ならば市場から退出すべき生産性の低い企業が存続し、そうした企業に替わって生産性の高い企業が新規参入するという新陳代謝機能が低下した。その結果、日本経済全体の生産性が低下しているというのである。⁽⁸⁾ この見解が正しければ、不良債権の抜本処理により生産性の低い企業を市場から退出させることともに、開業を支援し、参入障壁をなくす政策が求められる。

なお不良債権問題については、金融仲介機能の低下を重視する見解もある。これは、金融機関の「貸し渋り」に

よって企業に資金が供給されなくなるため、経済全体として設備投資が低迷し、需要不足に陥るというもの⁽⁹⁾で、この見解からも、不良債権の抜本処理が景気回復策として導かれる。

このように供給面の改革を求める政策提言からは、規制改革、財政構造改革、不良債権処理の加速化が導かれる。小泉は政権発足直後の所信表明演説で、こうした政策に取り組むことを宣言した⁽¹⁰⁾。そして実際に、こうした政策をかなりの程度、実行した。

第一に、小泉内閣は、積極的に規制改革に取り組んだ。代表的な事例を挙げていくと、二〇〇二年にはタクシー会社の新規参入や台車数に関する規制を緩和した（競争制限規制の廃止）。〇三年には構造改革特別区域制度を導入したほか、資本金一円でも会社設立を可能とした（開業支援）。〇四年には労働者派遣法の改正により製造業への派遣を解禁し、派遣期間も最大一年から最大三年へと延長した（労働市場の柔軟化）。〇五年には郵政民営化法案を成立させた。〇六年には政府系金融機関の一部を民営化・廃止し、残りは統合することにし、融資残高を半減することを決めた（公的金融の規模縮小）。

第二に、小泉政権は財政再建に取り組んだ。特に公共事業費については、二〇〇二年度予算では前年度比一〇%減、それ以降も前年度比三%以上の削減を続けた。この結果、公共事業費は九兆四〇〇〇億円（〇一年度予算）から七兆二〇〇〇億円（〇六年度予算）に削減された⁽¹¹⁾。

第三に、不良債権問題が解決された。二〇〇二年九月の内閣改造で金融担当大臣を兼務することになった竹中平蔵経済財政政策担当大臣は、「金融再生プログラム」を策定し、金融検査を厳格化して、自己資本不足に陥る金融機関に対しては公的資金の注入も辞さないという姿勢を打ち出した。実際に〇三年五月には、りそな銀行に対して公的資金の注入が決定され、一一月には足利銀行が一時国有化された。〇四年には、UFJホールディングスが三菱

東京フィナンシャル・グループ（FG）との合併に追い込まれた。竹中の強硬姿勢を受け、大手行は大規模な増資を行って不良債権処理を加速化した。その結果、〇四年度末には大手行の不良債権比率を半減させるという金融再生プログラムの目標が達成された。

このように小泉政権は、供給面を重視した経済政策提言に沿う形で、財政構造改革、不良債権処理加速策、規制改革を着実に進めていったよう見える。しかし本稿では、以下、財政政策と不良債権処理加速策の政策過程および政策内容の検討を行い、小泉政権においても供給面のみを重視する経済政策提言がそのまま実行されたわけではなく、需要面にも配慮した両睨みの経済政策がとられたこと、また政策提言が想定していたのとは異なる経路で景気が回復に向かったことを示す。

第二章 財政政策

小泉政権は不況にもかかわらず財政緊縮政策をとったと見られている。けれども、小泉政権においても景気が悪化した際には、需要管理のため財政出動がなされている。一〇〇一年度と〇二年度には景気対策のため補正予算が編成され、小泉の公約であった〇二年度の国債新規発行三〇兆円枠は守られなかつた。また〇三年からは企業の研究開発費・情報技術投資向けを中心とした、約一兆八〇〇〇億円の減税も実施された。それ以後も三〇兆円枠は実現されず、景気が回復した後の〇六年度予算で、ようやく三〇兆円枠は実現されたのである。このため、小泉政権の時期に国債発行残高は大幅な伸びを見せている。⁽¹²⁾

以下、二〇〇一年度と〇二年度の補正予算編成過程を簡単に見ることで、小泉は財政緊縮に固執したものの、景気の悪化により需要管理のための補正予算編成を余儀なくされたことを確認しておく。

第一節 二〇〇一年度補正予算編成

小泉政権が発足した二〇〇一年四月以降、景気は悪化の一途をたどった。けれども小泉は、〇二年度予算では国債新規発行額を三〇兆円以下に抑制するという公約を実現するため、緊縮予算を組む。八月一〇日には、公共投資関係費と一般政策経費を前年度比一〇%減とすることで五兆円の支出を削減し、「構造改革特別要求」枠として重点分野で二兆円を増やすとした概算要求基準を閣議決定した。

さらに小泉は、二〇〇一年度の国債発行額も三〇兆円以下に抑える方針を示した。〇一年度当初予算では国債発行額は二八兆二一八〇億円であった。このため三〇兆円枠を守るなら、補正予算を編成するにしても国費投入額（いわゆる「真水」部分）は、一兆七〇〇〇億円弱にしかならない。そこで景気対策を求める与党からは、三〇兆円枠に「こだわらなくていい」という声が強まっていた。⁽¹³⁾一方、財務省は財政健全化の観点から、景気対策のための補正予算の編成には強く反対していた。

これに対し竹中平蔵経済財政政策担当相は、「問題は不良債権など経済のサプライサイドであり、一時的な需要不足ではな」く、公共事業の拡大といった「従来のような経済対策を続けることは、財政赤字を悪化させるだけであ」ると考えていた。しかしその一方で、「極端な金庫番的発想で財政健全化を急げば、経済全体を失速させることになる」とも考えていた。竹中は、「財政健全化の姿勢を崩さない今まで、しかしリスク回避のために適切な規模の補正予算が必要であると判断して」いたのである。⁽¹⁴⁾このため、国債三〇兆円枠については、「目指すところは30兆円だが、今年度は30～33兆円がリーズナブルだと思う」と柔軟な発言をしていた。しかし小泉は、「30兆円は決して緊縮ではない」とあくまで三〇兆円枠にこだわっていた。⁽¹⁵⁾九月上旬には竹中を首相官邸に呼んで、「(三十兆円枠は) 守ると言っているのだから余計なことを言うな」と強い調子で命じたとも言われている。⁽¹⁶⁾

けれども、景気の悪化と株価の下落は止まらなかつた。竹中は一〇月三日に、「経済が悪化し税収が伸びないため、このままでは“来年度”⁽¹⁷⁾ 国債発行を三〇兆円に抑えることが困難である」として、適切な規模の補正予算が必要という考えを小泉に伝えた。⁽¹⁸⁾ そこで補正予算編成の協議が始まり、竹中は真水で二・三兆円規模の補正予算が必要と主張した。だが、三〇兆円枠に固執する塩川正十郎財務相は一步も譲らず、結局、一兆円の補正予算が編成されることになった。

一〇月一六日には、実質一・七%成長を見込んでいた政府の経済見通しをマイナス一%程度に下方修正する方針が示された。与党幹部からは、「マイナス成長は避けるべきだとの声が出たものの、小泉は、「構造改革にあたって多少のマイナス成長は甘受しなければ」、「何が何でもプラスにしなくちゃいけないと、国債を増発していいのか」と、財政健全化を優先する考え方を改めて強調した。⁽¹⁹⁾ 小泉の頑なな姿勢によって財政出動を阻まれた竹中は、「奇手」を打ち出す。一〇月二一日には、「(通貨の呼称単位を変更する) デノミは経済的に気分一新の効果がある」と述べた。

さらに一三日には、二〇〇二年度予算での財源確保を睨み、「個人的には転換国債があつてもいいと思う」と発言した。転換国債とは、購入者が後に民営化企業などの株式に転換する権利を持つようにした国債のことで、竹中は、投資家が将来、国が保有するNTT株に転換できる国債を発行するという案を示した。新型国債と位置付ければ国債三〇兆円枠との別枠扱いも可能と考えたのである。だがNTT株は、金融安定化のための公的資金枠で発行する国債の償還財源になつておらず、その売却収入はすでに「先取り」されていた。このため保守党の野田毅党首から、「竹中氏は良い知恵はないかと、のたうち回っている。無理を承知で言つているのだろう。経済政策の王道を歩むべきだ」と手厳しい批判される。⁽²⁰⁾

その一方で、平沼赳夫経済産業相が、「五兆円程度の補正予算を組む必要がある」と主張するなど、閣内からも大

規模な景気対策を求める声が上がり始めた。⁽²¹⁾ 竹中も、二次補正が必要との考え方を示唆し⁽²²⁾、経済財政諮問会議の民間議員も、「民間議員の4人では、今すぐ30兆円の枠をはずすべきだという意見で一致している。今後問題提起していただきたい」（ある民間議員）⁽²³⁾、「やるなら5兆円規模」（奥田碩トヨタ会長）⁽²⁴⁾と述べていた。

けれども小泉は、「五十兆円そこそこの税収しかないのに、三十兆円も国債発行して緊縮路線という発想が間違い」と明言していた。⁽²⁵⁾「マクロ経済学者として言わせてもらえば、デフレスピライルを回避するために二次補正予算の編成が必要だ」と進言する民間議員には、「学者の言うことがこれまで当たったためしがあるのか」と言い返していた。⁽²⁶⁾

ところが、一月一八日に山崎拓幹事長と加藤紘一元幹事長の進言を受けたこともあり、翌一九日に小泉は、二
次補正予算の編成をついに決断した。

それでも小泉は、三〇兆円枠を維持することに固執していた。そこで財務省は、国債の追加発行を避ける代わりに「隠れ借金」を用いることにした。国債整理基金特別会計から、国債の償還・利払いに充てるのが原則である、過去のNTT株の売却収入分を活用することにしたのである。二次補正の規模は、活用可能な売却収入額から計算され、国費投入額（真水）で二兆五〇〇〇億円とされた。⁽²⁷⁾

一方で、一二月二十四日に閣議決定された一〇〇一年度予算案は、総額八一兆二三〇〇億円（前年度当初比一・七
%減）、うち政策的経費の一般歳出は四七兆五四七二億円（同二・三%減）と、不況下にもかかわらず「緊縮」予
算であり、小泉は「改革断行予算」と名付けた。この〇二一年度当初予算でも、約一兆五〇〇〇億円の「隠れ借金」
を活用することで、国債発行額は三〇兆円に抑えられた。⁽²⁸⁾

第一節 二〇〇二年度補正予算編成

二〇〇二年九月三〇日の内閣改造で竹中は金融担当大臣兼任となる。竹中は短期的には景気を悪化させることになる不良債権処理を進めるには、国債三〇兆円枠の突破もやむを得ないと考えていた。そこで「政策強化」という造語を用いることで小泉の面子は守りつつ、事実上の政策転換を図ろうと考えた。

これまで三〇兆円枠にこだわってきた塙川も、一〇月四日には、「補正予算は今は考えてない。（三十兆円枠という）大方針は変えない。しかし経済は生き物。不良債権処理（の加速）でどういう事態になるか分からぬ」と、三〇兆円突破を容認するかのような発言を行う。通常なら財政出動に抵抗するはずの財務省からも、「不良債権処理への金融庁の具体策次第では、財政上の手当てが必要になるかもしれない」（財務省幹部）という声が上がった⁽²⁹⁾。

だが、ここでも財政出動に最も抵抗したのが小泉であった。一〇月四日には、「（不況時の財政出動が）もう、くせになつてゐるんだよね。国債を発行して公共事業をやろうというのは古い」と述べた⁽³⁰⁾。七日には竹中が、「政策を総動員する必要があります」と説得を試みたものの、その後の諮詢会議で小泉は、「今年度は30兆円守りますよ」と明言した⁽³¹⁾。

与党からは、補正予算編成を求める声が日増しに高まっていた。八日に竹中は福田康夫官房長官、麻生太郎政調会長と会談し、補正予算の検討を急ぐことで一致した。しかし竹中は、「補正の財源があな……。首相は固い」、「抵抗勢力に押し切られる形での補正是絶対認めないんだ」と頭を抱えていた。

ところが小泉は、八日に武藤敏郎財務次官から、税収が大幅に落ち込むため三〇兆円枠の維持が困難であることを知らされていた。そこで小泉は三〇兆円枠について「税収をみてみないと分からぬ」と、一一月中旬にまと

められる財務省の税収見積もりを見てから判断する姿勢を示した。⁽³³⁾ 税収不足が明らかになった時点で、それを理由にして補正予算を編成することにしたのである。そうすれば「抵抗勢力」に妥協して国債三〇兆円枠を放棄したわけではないと言い張れるからであった。

一月には、最終的に二兆円程度の税収不足に陥ることが判明し、国債の追加発行による補正予算の編成は避けられないことが明らかとなつた。小泉は一二日に竹中と福田に、「補正は、デフレ克服予算にしてくれ。これは財務省にも言ってある」と公共投資の積み増しを許容した。一四日には補正予算編成を迫る麻生に「わかった」とあっさり答え、「どんな補正にすればいいか」と尋ねた。麻生は、「地方中核都市の再生」と紙に書き、「総合デフレ対策にある『都市再生』の考え方を広げればいい。そうでないと、青木（幹雄参院幹事長）さんもOKしませんよ」と答えた。小泉はうなずき、党に具体策作りを委ねた。⁽³⁴⁾

政府と与党は補正予算案の協議に入った。与党側は、公共投資に三兆円、セーフティーネット整備に二兆円を要求した。しかし塩川は、「とにかく35兆円なんや！」と国債の追加発行を五兆円程度にとどめる姿勢を崩さなかつた。麻生は、「35兆円も36兆円も変わらないじゃないか」と、公共投資のさらなる増額を求めたものの、塩川は最後まで折れなかつた。結局、都市開発投資の促進、都市や地方の再生に向けた基盤整備、循環型社会や環境問題に対応した社会資本整備など、構造改革に矛盾しないとされる分野に重点を置いた公共投資に一・五兆円、セーフティーネット整備に一・五兆円をそれぞれ充てることで合意した。これに加えて、義務的経費の増加や税収不足の穴埋めが必要だが、歳出を最大限節約することで国債の追加発行額は五兆円程度に抑えることにした。⁽³⁵⁾

公共投資を増額する景気刺激型の補正予算の編成は、明らかに「政策転換」だと考えられた。けれども小泉は、けつして「政策転換」を認めようとはしなかつた。「政策強化だ。どうして政策転換というのか。改革路線の転換は

「ありえない」、「税収欠陥への対応、デフレに伴う総合対応策の手当て、構造改革路線の強化という観点から補正予算編成を指示した。経済は生き物でしょ。政策転換なんかまつたくしていい」、「改革路線まっしぐらだ。どこを見て政策転換というのか、あきれている」と言い張った。

しかしながら、都市再生策として盛り込まれた、羽田空港の再拡張や環状道路の整備、電線地中化などは、公共事業そのものであった。⁽³⁸⁾ また、補正予算案の審議の際に野党から、法務省が計上した構造改革推進型公共投資の環境問題等緊急対策費（二九八億円）の全額が、刑務所の新築や増築費であることが指摘された。これには塩川も、「この種の事業は地元の建設業界に活力を与える」、「（公共事業の配分は）治安対策、地域の環境改善とか、いろんな名目をつけてやっている」と、構造改革推進型公共投資の中に従来型の公共投資が含まれていることを認めざるを得なかつた。⁽³⁹⁾

第三節 輸出主導の景気回復

このように小泉は国債三〇兆円枠に固執したものの、結局は景気対策のための財政出動に追い込まれ、二〇〇二年度には三〇兆円枠を放棄せざるを得なくなつた。ところが、景気は〇二年一月には底入れしており、これ以降、緩やかに回復に向かっていた。〇三年夏以降、株価も上昇に転じ、景気回復が明瞭になる。このため〇三年以降、景気対策のための補正予算編成を求める声は小さくなり、以後、財政出動は封印される。

それでは二〇〇二年以降、なぜ景気は回復に向かつたのか。これは中国をはじめとした海外需要の増大によるところが大きい。小峰隆夫は、総需要成長率を内需寄与度と輸出寄与度に分解し、〇二年度以降の景気上昇局面では輸出の寄与度が大きいことを示している（表一参照）⁽⁴⁰⁾。また貞廣彰は、輸出先として中国向けが急速に伸びているこ

経済政策提言と小泉政権期の経済政策

表1 総需要への内需と輸出の寄与度 (%)

年度	総需要成長率	内需寄与度	輸出寄与度
1995	3.3	2.9	0.4
1996	3.4	2.7	0.6
1997	▲0.3	▲1.1	0.8
1998	▲1.7	▲1.4	▲0.3
1999	1.0	0.5	0.5
2000	3.4	2.5	0.9
2001	▲1.0	▲0.2	▲0.8
2002	1.4	0.3	1.1
2003	2.4	1.3	1.0
2004	2.3	1.1	1.3
2005	3.5	2.4	1.1

(出典) 小峰隆夫『日本経済の新局面』中央公論社(2006年)、119頁。

表2 日本の地域別輸出の動向 (%)

	伸び率(年率) 2000-2004年	構成比		
		1990年	2000年	2004年
全世界	4.3	100	100	100
米国	-2.8	31.5	29.7	22.4
EU	3.0	18.7	16.3	15.5
アジア NIEs	5.1	19.7	23.9	24.7
ASEAN	1.7	11.5	14.3	12.9
中国	25.0	2.1	6.3	13.1
その他	9.6	16.5	9.4	11.4

(出典) 貞廣彰『戦後日本のマクロ経済分析』東洋経済新報社(2005年)、27頁。

とを示している（表二参照^{〔4〕}）。つまり日本の景気回復は、国内で適切な政策がとられたというよりは、中国をはじめとする海外需要の増大という幸運によるところが大きいと解釈できる。したがって、もし中国特需がなく不況が続いていたならば、小泉政権は〇三年度以降も、景気対策の補正予算編成に追い込まれていた可能性が高かつたと考えられる。

要するに、小泉政権は一〇〇一、〇二年度とも、当初の方針を貫徹できずに財政出動に追い込まれた。ところが、海外需要の増大という幸運によって景気が回復したため、〇三年度以降、さらなる財政出動に追い込まれずに済んだというのが実態なのである。

とはいっても、小泉政権の自助努力がなかったわけではない。一〇〇三年夏以降の株価回復は、小泉政権が不良債権処理加速策を実施し、金融システム不安が解消されたことを主因としており、これは間違いなく小泉政権の成果である。しかし、この不良債権処理も当初の想定通りに進んだわけではなかった。

第三章 不良債権処理加速策

第一節 政策過程

小泉政権が発足した二〇〇一年当時、金融コンサルタントの木村剛KPMGファイナンシャル代表はマスメディアにたびたび登場し、金融システム不安の元凶は「大手三〇社問題」だと指摘していた。大手銀行の大口取引先で、経営不振に陥り株価も低迷していた一部ゼネコン、大手流通業、不動産会社などは、銀行の自己査定では「正常先」もしくは「要注意先」債権に分類され、不良債権と扱われておらず、貸倒引当金がほとんど積まれていなかった。このため、こうした企業が破綻すると大手銀行の自己資本が不足し、金融危機に陥ると見られていた。そこで大手

銀行に公的資金を注入し、過剰債務企業に対して十分な引当金を積ませるべきだというが、木村の主張であった。ところが柳沢伯夫金融担当大臣は、金融当局の検査は厳格で、公的資金の投入は必要ないと主張し続けたため、金融システム不安は収まらなかつた。

これに対し小泉は、「金融庁の説明では国民には分からぬ」と、柳沢に不良債権処理で成果を出すよう迫つた。⁽⁴²⁾一二月に青木建設が経営破綻した際には、「構造改革が順調に進んでいるという表れではないか」と評し、不良債権の抜本処理を推進する姿勢を示していた。ところが、失業率が最悪となり株価も下落を続け、「三月危機」が危惧されると、方針を転換した。金融危機を回避するため金融庁と経済産業省が、過剰債務企業の代表格であつたダイエーの再建計画作りを後押しすることを認めたのである。⁽⁴³⁾二〇〇一年一月以後、小泉と福田は毎日、ダイエーの破綻回避を目指す経済産業省から、再建策作りの進行状況の報告を受けていた。⁽⁴⁴⁾一月一八日に主力取引行による金融支援策がまとまる、小泉は、「ダイエーの破たんは小さい影響では済まない。(破たんさせないと)⁽⁴⁵⁾強い内閣の意欲を感じとつたからこそ手当てが進んだ」と手放しで再建計画を評価した。

しかし、ダイエーへの金融支援策は問題の先送りと見られ、株価は低迷、金融システム不安は一向に収まらなかつた。そこで小泉も、ついに覚悟を決めた。二〇〇一年九月の内閣改造で柳沢を更迭し、閣内で金融検査の厳格化を主張していた竹中に金融担当大臣を兼務させることにしたのである。竹中は、「金融再生プログラム」(「竹中プラン」)を策定して、大手行への検査を厳格化し、必要であれば公的資金の注入も辞さない方針を打ち出した。

これに強い危機感を抱いた大手行は、国有化を回避するため、大規模な増資に着手した。財務力に自信があり、市場の評価も高かった三菱東京FGは、普通株での公募増資を実施した。⁽⁴⁶⁾三井住友フィナンシャルグループは、傘下の三井住友銀行とわかしお銀行を合併させ、存続会社をわかしお銀行とする「奇手」を用いて、帳簿の上で約二

兆円の合併差益を確保し、有価証券含み損の一掃を図った。⁽⁴⁷⁾ また資本対策として、ゴールドマン・サックスを引受け先とする一五〇三億円の増資を含め、国内外の機関投資家を対象に、総額五〇〇〇億円規模の優先株を発行した。ゴールドマン・サックスが引き受けた優先株の利回りは二五年間固定の年間四・五%という高利であったため、三井住友は「足元を見られた」と評された。⁽⁴⁸⁾ UFJホールディングスは、不良債権処理専門の子会社を新設し、UFJ銀行が保有する中堅・中小企業の問題債権をその子会社に移した。そしてその子会社には、メリルリンチが優先株で一二〇〇億円相当の出資をした。⁽⁴⁹⁾ しかしUFJは、大口の過剰債務企業の処理を進めず、また増資も、本体には行わないという中途半端なものだったために、後に存続の危機に直面することになる。

一方、みずほフィナンシャルグループ（FG）には、厳格な査定を行う検査官として名を轟かせていた日黒謙一が検査に入っており、国有化の標的の最有力と見られていた。実際のところ一〇〇一年一一月半ばには、みずほの財務担当役員が経営陣に対して、「公的資金の注入を申請するしかありません」と報告している。竹中プラン通りに不良債権処理を進めると二兆円の損失を計上することが必要で、一兆円近い資本不足に陥るという結論に達したからである。⁽⁵⁰⁾ さらに、自力で民間から資本を調達するため、水面下で打診した外資系金融機関からは「驚くほど高い配当レート」を提示された。そこでみずほFGは、大企業から中小企業まで、広く融资先企業に頼み込んで、優先株を引き受けてもらうことにした。国内企業の増資としては過去最大規模の一兆円増資を行うことになったのである。⁽⁵¹⁾

この増資計画は、銀行の「優越的地位の濫用」にあたるとか、「銀行員による投資勧誘は証券取引法違反すれすれ」⁽⁵²⁾といった批判を浴び、非常に評判が悪かった。けれども最終的に、約三四〇〇社を対象とする、一兆八三〇億三〇〇〇万円に上る増資が実現された。みずほFGは、この一兆円増資を元手に、二〇〇三年三月期決算では二兆円の不良債権処理を実施した。⁽⁵³⁾ また、会計ルール上は可能だった八〇〇〇億円分の繰り延べ税金資産の新規計上を見送

り、持ち株会社が抱える子会社銀行株式の減損処理も実施して含み損を一掃した。⁽⁵⁵⁾

こうした大手銀行のなりふり構わぬ自力増資は、竹中や木村たちにとっては想定外であったと思われる。彼らはそもそも、三菱東京はともかく、他の大手行が自力で市場から増資を行うことができるとは考えていいなかったようである。⁽⁵⁶⁾たとえばみずほなどは、行内の財務担当役員ですら、公的資金の注入しかないと考えていたからである。「金融再生プログラム」を策定した時点で竹中らは、あくまで大手行へ公的資金を再注入して経営陣を刷新することと不良債権の抜本処理を進めようと考えていたと推察できる。

国有化を恐れる大手行のなりふり構わぬ増資によって、当座は公的資金注入の必要性が遠のいたため、竹中の強硬路線は手詰まり状態になりつづけると見られていた。⁽⁵⁷⁾さらに株安が、竹中の立場を苦しいものにした。竹中や木村が、大手企業も例外なく不良債権処理の対象とし、問題企業には退出してもらうといった発言を繰り返したため、また大手行の大規模増資により銀行株が下落したこともあって、株価は下落の一途となり、竹中への批判が高まつた。焦った竹中は、なりふり構わず株価を上げようとする。

二〇〇三年一月には、株価指数連動型上場投資信託（ETF）の購入を閣僚に呼びかけ、さらに記者にもETFについて、「買います。絶対もうかります」と発言してしまう。野党は、「根拠があるならインサイダーだし、根拠もなく言つたのであれば『風説の流布』だ」として、証券取引法違反に当たると追及、与党からも、「立場を考えればあまりに軽い発言」といった批判が相次ぎ、竹中は弁明と謝罪を強いられた。⁽⁵⁸⁾

五月八日の経済財政諮問会議では、民間議員が株式市場活性化策を提言する。民間議員の提案は、通常、竹中が中心となって作成しており、その筆頭には、郵貯・簡保や年金資金による積極的な株式運用という、株価PKO（プライス・キーピング・オペレーション）まがいの内容が挙げられていた。さすがにこれには、平沼経産相や片山

虎之助総務相から異論が出た。民間議員は、「運用比率を中長期的に見直して欲しいということであり、買い支えを求める『PKO』とは異なる」と説明したものの、内閣府幹部でさえ、「十分に違いを説明できるとは思えない」と述べていた。⁽⁵⁹⁾しかし竹中は、「一日にはテレビ番組に出演し、「民間銀行は資産の4%～5%を株式で運用しているのに、郵貯は1%しかない」と、郵貯の株式運用拡大を求めるような発言を行っている。⁽⁶⁰⁾一九九〇年代に自民党政権が抜本的な構造改革を先送りするかわりに、一時しおぎの株価対策として行つた、悪名高い郵貯PKOまで持ち出したことからも、竹中の株安への強い焦りが見てとれる。

一方で竹中は、こうした局面を開拓するため、別の手段で公的資金の注入を実現しようとしていた。監査法人を使つてである。

「金融再生プログラム」を作成した「竹中チーム」の一員で、日本公認会計士協会会長の奥山章雄は、二〇〇三年二月二十四日付で「主要行の監査に対する監査人の厳正な対応について」と題した「会長通牒」を出した。⁽⁶¹⁾会長通牒の発布は、極めて異例のことであった。この会長通牒では、繰り延べ税金資産について、個々の銀行の業績予想や置かれている経営環境などを考慮して、合理的な算入期間を見積もるよう要請していた。つまり、従来よりも厳しく判断することを求めたのである。それゆえ、この会長通牒に従うならば、三期連続で赤字決算のりそな銀行に、上限である五年間分の繰り延べ税金資産を認めることは難しくなる。⁽⁶²⁾この会長通牒を受け監査法人は、りそなの繰り延べ税金資産を三年分しか認めなかつた。このため、りそな銀行の自己資本比率は二・三%、りそなホールディングス（HD）は三・八%と、国内業務を行う基準の四%を割ることになり、りそなは公的資金の注入を申請せざるを得なくなつた。

五月一七日に金融危機対応会議が開かれ、りそな銀行に一兆九六〇〇億円の公的資金を注入することが決められ

た。ただ、繰り延べ税金資産がまったく認められていなければ、りそなは債務超過になっていたものの、監査法人が三年分認めたため、りそなは債務超過とはみなされなかつた。そこで預金保険法一〇二条第二号措置（破綻処理に伴う預金全額保護）や第三号措置（特別危機管理）ではなく、第一号措置（破綻状態にない金融機関に資本増強を行い、健全性の回復を図るもの）が適用された。それゆえ減資はなされず、株主責任は追及されなかつた。⁽⁶³⁾

りそなへの公的資金注入以降、株価は上昇に転じ、七月八日には一時、一万円台を回復、八月一八日には終値で一万円台を回復した。七大銀行グループの保有株式には含み益が生じ、破綻前の予定利率引き下げを可能にする保険業法改正案が国会に提出されるまでに悪化していた生命保険会社の財務体質も、好転に向かつた。これはアメリカで株価が上昇し、懐に余裕ができた外国の機関投資家が、割安な日本株の購入に向かつたためだとされる。⁽⁶⁴⁾ もつとも、何より大きかったのは、りそなを特別支援とし、株主責任を問わなかつたことである。竹中が銀行に「意外とやさしい」ことが判明したため、投資家が銀行株を中心に関連企業の株式を買い、銀行株が上げ相場の牽引役となつた。⁽⁶⁵⁾ 実際のところ、りそなへの公的資金注入直後から、証券アナリストには、「次に実質国有化されそうな大手銀行はどこだ」という問い合わせが殺到したといふ。⁽⁶⁶⁾ さらに海外のヘッジファンドの中には、財務体質の弱い日本の地方銀行や第二地方銀行のリストを取り寄せ、株式を購入するところもあつた。「第二、第三のプレゼントを日本政府からいただけるのではないか」という思惑によるものであつた。⁽⁶⁷⁾ 要するに、日本政府は銀行株主を守ると見られたために、銀行株が買われるという「モラルハザード」によって、株価は回復したのである。

株価が回復したことで、野党や自民党内「抵抗勢力」の「経済失政」批判は勢いを失つた。この後、金融庁は検査局の主導により、金融機関に厳格な検査を行つていく。その影響により、一ヶ月には足利銀行が、監査法人に繰り延べ税金資産をまったく認められず債務超過と認定された。債務超過であつたため、預金保険法一〇二条第三号

措置が適用され、足利銀行の株式は国が〇円で取得し、一時国有化された。りそなとは異なり、ここでは株主責任が問われたのである。さらに二〇〇四年には、検査忌避問題を起こしたUFJ銀行に厳格な検査がなされ、UFJホールディングスは三菱東京FGとの合併に追い込まれた。UFJの大口取引先で、不良債権の象徴であったダイエーは、産業再生機構の活用を余儀なくされた。このような経緯をたどり、二〇〇四年度末には大手行の不良債権比率を半減させるという金融再生プログラムの目標は達成され、金融システム不安は解消された。

これまで見てきた過程からして、不良債権の抜本処理は、竹中や木村が想定していたのとは異なる経路をたどつて実現されたと考えられる。第一に、金融システム不安を解消するには銀行の資本不足を解消するため、巨額の公的資金の注入が必要と想定されていたものの、実際には多くの大手銀行は自力で増資を行い、不良債権を処理した。当時、みずほFGの一兆円増資は「優越的地位の濫用」による「最低の増資」と非難されたものの、今では（UFJとは対照的に）大規模増資に踏み切った経営陣の「英断」が評価されている。第二に、不良債権処理が急速に進んだ理由としては、竹中が大手銀行に国有化の脅しをかけることで、これまで不良債権処理を先送りしていた大手銀行が本気で抜本処理に取り組んだことに加えて、中国をはじめとする海外需要の増大により、景気が回復したこととも重要である。これにより企業の経営再建が順調に進み、これまで不良債権として扱っていた債権が正常先債権に格上げされ、不良債権が急速に減っていったからである。⁽⁶⁸⁾ 第三に、りそなHDへの公的資金注入にあたり、金融庁は資産の再査定を行わず、資産超過とする監査法人の判断をそのまま受け入れ、株主責任を問わなかった。このため、構造改革が進んだからではなく、モラルハザードによって株価が上昇し、金融危機回避につながった。もちろん輸出主導の景気回復も、株価上昇の大きな要因である。

第二節 政策内容

次に、不良債権処理加速策の内容を検討し、需要面にも一定の配慮がなされていたことを確認しておく。不良債権処理を急速に進めると、銀行の貸し済りや企業の経営破綻を引き起こし、短期的には景気を悪化させると言われており、実際に、そうした副作用も見られた。そこで先述した通り、補正予算による財政出動や企業向けの政策減税など、政策が「総動員」されたのだが、「金融再生プログラム」自体にも、副作用を抑える方策が含まれていた。

「金融再生プログラム」の冒頭に置かれた「金融システム」の項目では、不良債権問題の終結よりも先に「中小企業貸し出しに対する十分な配慮」が掲げられた。具体策としては、第一に、中小企業の資金需要に応える新銀行が免許を申請すれば迅速に認可すること、第二に、中小企業支援のための金融上の仕組み（信託機能やデット・エクイティ・スワップ等の活用など）の整備を検討すること、第三に、公的資金を注入された銀行が中小企業向け貸し出しの計画を達成できなかった場合、重度の未達先には金融庁が原則として業務改善命令を出すこと、第四に、中小企業の実態を反映した的確な検査等を確保すること、第五に、「貸し済り・貸しはがしホットライン」を創設し、問題がある銀行に対しては行政処分を行うことが挙げられていた。また「総合フレックスタイム」を創設し、銀行の貸し出し拡大や各地域の信用保証協会の保証制度の強化など、中小企業への融資促進策が盛り込まれた。⁽⁶⁹⁾

さらに、「金融再生プログラム」は「主要行」を対象とし、地域金融機関の不良債権処理については、当面の間、不問に付された。その後、二〇〇三年三月に公表された地域金融機関の機能強化に向けた行動計画では、不良債権処理の数値目標を課さないなど、地域金融機関には「甘め」の行政で臨むことが記されていた。大手行と中小金融機関とでは、二重基準がとられることになったのである。

のことからして竹中の不良債権処理加速策は、存外、中小企業や地域経済にかなり配慮したものであったと言

えよう。このことは柳沢の金融行政と比較することで明確となる。⁽⁷⁰⁾

まず、公的資金注入行に課された中小企業向け貸し出しの増額目標について、竹中はその実現を強硬に迫った。

そもそも貸し出し目標の設定は、中小企業を支持基盤とする与党の政治家への配慮といった側面が強く、金融庁内でも、「ルールはルール。だが銀行に金利引き上げで強くなれと言いながら、とにかく貸し出しを増やせというのはおかしい」（金融庁幹部）という声が上がっていた。⁽⁷¹⁾このため柳沢が大臣の時には、中小企業向け融資が目標額に達していないというだけでは業務改善命令を出さず、達成できなかつた理由が意図的に悪質な場合には業務改善命令の発動を検討するという「弱腰の対応」がとられた。⁽⁷²⁾それに対して「金融再生プログラム」では、中小企業向けの貸し出し計画に関して、「重度の未達先に対しては、原則として業務改善命令を発出」⁽⁷³⁾するとしていた。そして実際に二〇〇三年一月には、一〇〇億円増の計画を提出しておきながら五兆五・九億円の大幅減となつた、みずほFGに対して、金融庁は業務改善命令を発動した。しかも、〇三年三月の決算期末ではなく、〇二年九月末時点の「途中経過」の数字を基にして行われたという点で、これは非常に異例の対応であつた。⁽⁷⁴⁾

次に、地域金融機関への対応に関してである。柳沢は、大手行に対しては甘い対応をとつたと批判されている。

ところが地域金融機関に対しては、竹中よりも厳格な対応をとつていた。二〇〇二年四月に定期預金のペイオフ凍結解除を控え、柳沢はペイオフ解禁で影響を受けると見られた地域金融機関の破綻処理を進めていった。⁽⁷⁵⁾一年から〇二年三月にかけて、四三の信用組合と一三の信用金庫、二つの第二地方銀行が破綻し、合併も相次いだ。これに対して竹中が金融担当大臣の時には、柳沢が多くの問題金融機関を処理していたからでもあるのだが、「二重基準」がとられたため、地域金融機関で破綻処理されたのは足利銀行だけであつた。⁽⁷⁶⁾

融資先企業の生産性の高低を問うことなく、中小企業向け貸し出しを増やすよう政府が迫ることや、収益性の低

い地域金融機関に甘めの対応をとることは、構造改革の趣旨に反しているようにも見える。それに対しても柳沢は、その大半が中小企業である破綻先、破綻懸念先債権の最終処理（直接償却）を政策方針として掲げたり、与党の反対にもかかわらずペイオフ凍結解除に固執したり、地域金融機関の破綻処理を進めたりするなど、中小企業金融に関する竹中よりも構造改革の趣旨に沿った政策を実施しているように見える。

竹中が中小企業や地域金融機関に対して甘い態度をとったのは、需要の収縮を防ぐためであったと考えられる。また、与党の政治家を懷柔するためでもあった。不良債権処理の加速化に反対していた与党の政治家は、中小企業の資金繰りを懸念していた。そこで地域金融機関については不良債権処理の数値目標は課さず、かつ公的資金注入行には中小企業向け貸し出しを増やすよう強制するという、中小企業に「甘い」政策対応をとったのだと考えられる⁽⁷⁾。

第四章 結論と含意

ここまで本稿は、小泉政権は供給面の強化を図る構造改革を実施する一方で、需要面にも配慮した経済政策をとっていたこと⁽⁷⁸⁾、さらに当初想定されていたのとは異なる経路で景気が回復に向かったことを明らかにしてきた。小泉政権は、財政構造改革により公共事業費を大幅に削減して、土木建設業偏重の産業構造の変革に踏み込んだ。けれども、景気が悪化すると、財政出動による需要管理を実行している。ところが、それを繰り返しているうちに、海外需要の増大により景気が回復したため、財政出動の必要性がなくなつたのである。また、ダイエー処理の先送りなど、構造改革と矛盾する政策がとられたものの、二〇〇一年一〇月以降、不良債権の抜本処理を進め、金融システムの安定化が実現された。ただ、転機となつた、りそなへの公的資金注入に際しては、株主責任

が追及されず、このためモラルハザードにより株価が上昇し、金融システム不安の解消に寄与した。さらに不良債権処理加速策の実施に際しては、中小企業や地域経済に対して一定の配慮がなされた。

このように、需要面の景気対策には効果がなかたとして供給面の改革を掲げて登場した小泉政権においても、需要面に一定程度配慮した政策がとられた。これは小泉が、景気の悪化に直面して政策方針を転換せざるを得なくなり、構造改革路線に反対する抵抗勢力との妥協を余儀なくされたりしたためである。

ただ、ここで注目すべきは、供給面の改革を主張していた竹中が、需要面にも配慮する両睨みの姿勢をとっていることである。竹中は、一九九〇年代の不況の原因は供給面にあり、日本経済の生産性を高める構造改革が必要だと主張していた⁽⁷⁹⁾。しかしその一方で、財政政策では財政再建路線を支持しつつも、不況時には財政出動で景気を下支えすることを主張した。不良債権処理を加速するにあたっても、中小企業や地域経済に対しては、一定の配慮を怠らなかった。さらに金融政策に関しては、デフレは貨幣現象であるとして日本銀行にインフレターゲットの導入を迫るなど、需要面を重視しているかのような主張も行っている。

このため竹中については、その政策提言に一貫性がないとして、経済学者としての評価に疑問符がつけられることがある。⁽⁸⁰⁾ 一貫した構造改革論者であれば、不良債権処理を急速に進めるよう主張する一方で、財政出動や金融緩和は否定したであろうし、景気重視論者であれば、金融緩和政策（もしくは財政出動）により景気をまず回復させるべきだと主張して、不良債権処理は先送りされたであろう。けれども竹中は、一貫した論理によつて政策を構想し、それを現実に適用しようとするのではなく、むしろその時々の経済状況に応じて必要な手段を総動員するという柔軟な（融通無碍な）対応をとった。この柔軟な姿勢が、結果的に成功につながつたと考えられる⁽⁸¹⁾。

のことから、社会科学者の政策提言がはらむ問題点が浮かび上がつてくる。このことを指摘することで、本稿

の結びとしておく。

社会科学者は通常、单一、もしくはできるだけ少ない要因から、できるだけ多くのことを説明することが望ましいという教育を受けている。⁽⁸²⁾もちろん、現実にはある結果を生み出す要因は無数にあって、单一の要因から多くの結果を説明することは過度の単純化であることを社会科学者たちは理解している。しかしながら、それでは無数の要因を列挙していくべきなのかと言えば、それは不可能であって、社会科学者は現実をよりよく理解するために、あえて過度の単純化を行っている、言い換えれば、複雑な現実を簡明に理解するために、無数の要因のうち、特に重要なものに焦点を絞つて、現実の世界を解釈しているわけである。

このため社会科学者のコミュニケーションでは、時に、複雑な現実を正確に理解することよりも、分析モデルの論理一貫性の方が重視される。これは社会科学者の間で、分析に際しては、現実をすべて説明し尽くすことは不可能だと自覚されているためでもある。ところが分析から一步進んで政策提言を行う段になると、このことは往々にして忘れ去られる。单一の要因に焦点を絞り、多くの限定条件を付した上で展開される分析モデルから導かれた政策を、そのまま現実に適用することを求める。こうした政策が実行されない場合、政策担当者の社会科学についての知識や能力が足りないと批判することもある。

しかしながら現実には、政策が特定の結果へと帰結する際には、社会科学者が注目する单一もしくは少数の要因以外の様々な要因が、予期せぬ形で影響を与える。そのため、社会科学者の政策提言に沿った政策が実施されても、現実には予想通りの成果を上げられないこともあるし、社会科学者の政策提言に反した政策が実施されても、予想外に好ましい結果が生じることもある。社会科学者が過去の出来事を鮮やかに分析することができるにもかかわらず、将来をあまり正確に予言できないのは、このためである。

今次の長期不況に対しても経済学者・エコノミストによってなされた経済政策提言は、主として单一の要因によって日本経済が不況に陥っていると解釈し、その単一の問題を解決するような政策を実施するよう求めるものがほとんどであった。小泉首相も、当初は構造改革一本槍で景気回復が可能だと考えていた。ところが現実には、個々の政策提言に見られたような供給面にのみ、もしくは需要面にのみ着目した政策ではなく、供給面にも需要面にも配慮した政策が「総動員」され、景気の回復に寄与した。これは社会科学者が単一の要因ですべてを説明しようとする傾向があるのに対し、現実はより複雑であるという当たり前の事実を示している。社会科学的には正しいと考えられている理論から導かれた政策提言を現実に適用しても、それが必ずしも予想通りの効果を上げなかつたり、予期せぬ結果を生み出したりするということが往々にしてあるのであって、社会科学者が政策提言を行おうとする場合、そうした限界に自覺的でなければならない。

- (1) 110011年10月21〇日の党首討論での発言。『朝日新聞』110011年10月31日付朝刊。
- (2) 国立国会図書館ホームページの国会会議録検索システム (<http://kokkai.ndl.go.jp/>) を参照。
- (3) こうした考え方および、それへの批判としては、小野善康『不況のメカニズム——ケインズ『一般理論』から新たな『不況動学』へ』中央公論新社、11007年、を参照。
- (4) 供給要因を重視する見解をまとめたものとしては、新保生一『日本経済 失敗の本質——最新理論と実証データによる解説』日本経済新聞社、11001年、111—150頁。
- (5) Fumio Hayashi and Edward C. Prescott (2002), "The 1990s in Japan: A Lost Decade," *Review of Economic Dynamics*, Vol.5, No. 1 (January), pp.206-235.
- (6) リチャード・カット（鈴木昭彦訳）『腐りゆく日本というシステム』東洋経済新報社、一九九九年。
- (7) 宮川努・櫻川幸恵・滝澤美帆「日本における生産性と景気循環——産業データによる分析」林文男編『経済停滞の原

因と制度（経済制度の実証分析と設計 第一巻）』勁草書房、二〇〇七年、三七六九頁。

- (8) 権赫旭・深尾京司「失われた10年にTFP上昇はなぜ停滞したか——製造業企業データによる実証分析」林編、前掲書、七一一二頁。

(9) この説は、資金供給という供給面を重視した見解とされる一方、設備投資の低迷による需要不足が不況の原因だという意味で、需要面を重視した見解とも言える。

(10) 竹中平蔵『構造改革の真実 竹中平蔵大臣日誌』日本経済新聞社、二〇〇六年、二七一九頁。

(11) 内山融『小泉政権——「ペトスの首相」は何を変えたのか』中央公論新社、二〇〇七年、一二五頁。

(12) 国債発行残高は三六七兆六〇〇億円（二〇〇〇年度末）から五二六兆九〇〇億円（〇五年度末）に増大している。なお、これに加えて、〇一年度から発行されるようになった財政投融資金特別会計国債（財投債）の発行残高は、〇五年度末には一三九兆四〇〇億円になっている。財務省ホームページ（<http://www.mof.go.jp/>）を参照。

(13) 『朝日新聞』二〇〇一年八月三一日付朝刊、同九月七日付夕刊。

(14) 竹中、前掲『構造改革の真実』、二六六一三七頁。

(15) 『朝日新聞』二〇〇一年八月三一日付朝刊。

(16) 『日本経済新聞』二〇〇一年一二月二八日付朝刊。

(17) 竹中、前掲『構造改革の真実』、二六七頁。

(18) 竹中、前掲『構造改革の真実』、二六九一七〇頁。

(19) 『朝日新聞』二〇〇一年一〇月二〇日付朝刊。

(20) 『日本経済新聞』二〇〇一年一〇月二十四日付朝刊。

(21) 『日本経済新聞』二〇〇一年一〇月二十五日付朝刊。

(22) 『朝日新聞』二〇〇一年一〇月一八日付朝刊。

(23) 『朝日新聞』二〇〇一年一〇月一七日付朝刊。

(24) 『朝日新聞』二〇〇一年一〇月二〇日付朝刊。

(25) 『日本経済新聞』二〇〇一年一月一四日付朝刊。

(26) 『日本経済新聞』二〇〇一年二月二八日付朝刊。

(27) 『朝日新聞』二〇〇一年一月三日付朝刊。

(28) 『朝日新聞』二〇〇一年二月一四日付朝刊、『日本経済新聞』二〇〇一年二月二十五日付朝刊。

(29) 『日本経済新聞』二〇〇一年一〇月五日付朝刊、同八日付朝刊。

(30) 『日本経済新聞』二〇〇一年一〇月五日付朝刊、同八日付朝刊。

(31) 『朝日新聞』二〇〇一年一〇月十九日付朝刊。

(32) 『朝日新聞』二〇〇一年一〇月九日付朝刊、同一九日付朝刊。

(33) 『日本経済新聞』二〇〇一年一月五日付朝刊。

(34) 『朝日新聞』二〇〇一年一月三日付朝刊。

(35) 『朝日新聞』二〇〇一年一月三日付朝刊。

(36) 『朝日新聞』二〇〇一年一月三日付朝刊。

(37) 『日本経済新聞』二〇〇一年一月二十五日付朝刊。

(38) 『朝日新聞』二〇〇一年一月三日付朝刊。

(39) 『朝日新聞』二〇〇三年一月三〇日付朝刊。

(40) 小峰隆夫『日本経済の新局面』中央公論新社、二〇〇六年、一二八—一二〇頁。

(41) 貞廣彰『戦後日本のマクロ経済分析』東洋経済新報社、二〇〇五年、二六一—二七頁。

(42) 『日本経済新聞』二〇〇一年一月二十五日付朝刊。

(43) 『朝日新聞』二〇〇一年一二月七日付朝刊。

(44) 『朝日新聞』二〇〇一年一月一九日付朝刊。

(45) 『読売新聞』二〇〇一年一月一九日付朝刊、同二〇日付朝刊、同五日付朝刊。

(46) 計画上の資本調達規模は約三五〇〇億円だった。しかし、株価の急落のため、最終的に約二七〇〇億円にとどまつた。

(47) 山口敦雄『りそな会計士はなぜ死んだのか』毎日新聞社、二〇〇三年、一六一頁。

(47) 山口、前掲書、一六一頁。

- (48) 日本経済新聞社編『UFJ三井東京統合——スーパーメガバンク誕生の舞台裏』日本経済新聞社、二〇〇四年、一七五頁。山口、前掲書、一六一頁、も参照。
- (49) 山口、前掲書、一六一一六二頁。
- (50) 日本経済新聞社編、前掲書、一七三頁。
- (51) 小野展克『竹中平蔵の戦争——金融再生に挑んだ730日』PHP研究所、二〇〇五年、一一六一一八頁。
- (52) 山口、前掲書、一六二頁。
- (53) 日本経済新聞社編、前掲書、一七四一一七五頁。
- (54) 小野、前掲書、一一八頁。
- (55) 日本経済新聞社編、前掲書、一七四頁。
- (56) 一九九八年の時点で竹中は、日本の銀行部門を全体として見た場合、実質的に債務超過の状況にあり、五〇兆円の公的資金投入が必要で、存続可能な銀行には強制的に資本注入を行うべきだと主張していた。竹中平蔵『経世済民——「経済戦略会議」の一八〇日』ダイヤモンド社、一九九九年、五四頁。また木村剛は、「金融再生プログラム」の内容を解説した著書の中で、「国有化になる銀行が一行もなくとも、各主要行がマーケットの人たちから、『確かにこれなら納得できる』という経営計画を自ら打ち出して果断な実行に移せるのであれば、それはそれでいいわけです。『本当にできれば』というところは、留保させていただきますが……」と述べている。さらに、「そういう観点から言うと、『特別支援』という新しい枠組みを使って、公的資金を活用しながら、マーケットの人たちを説得しようとする銀行経営者がいてもいいわけですね」という質問に対しても、「それは全然かまいません。第三者に対して不必要なほど高いコストを支払って、後輩たちに大きなツケを残すような経営計画を実行に移すくらいなら、竹中大臣と腹を割って話をして、公的資金の調達を前向きに考えた方がいいように思います。経営刷新以外の条件交渉はいかようにでもなる。その辺りは、竹中大臣も広い心で待っているのではないでしょうか」と応えている。木村剛『竹中プランのすべて——金融再生プログラムの真実』アスキーコミュニケーションズ、二〇〇三年、一二二頁。このように木村は、三井住友のように外資系金融機関から高利で資本の增强を図ることにも批判的で、公的資金の注入を受けるべきだと考えていたのである。
- (57) 『朝日新聞』二〇〇三年四月二六日付朝刊。

(58) 『朝日新聞』二〇〇三年一月一五日付朝刊、同一八日付朝刊、同二〇日付朝刊。竹中によると、この記者会見は国会の廊下で立ったまま（いわゆる「ぶら下がり」）、しかも數十秒で行うという状況だったため、つい不用意な表現をしてしまったという。竹中、前掲『構造改革の真実』、九七一九八頁。

(59) 『朝日新聞』二〇〇三年五月七日付朝刊、同九日付朝刊、経済財政諮問会議（平成一五年第一〇回）議事録（経済財政諮問会議ホームページ (<http://www.keizai-shimoni.go.jp/index.html>) を参照）。

(60) 『朝日新聞』二〇〇三年五月一二日付朝刊。なお竹中は、二〇〇二年九月に与党三党が、デフレ対策として年金資金や郵貯、さらに日本銀行によるETFの購入を政府に申し入れた際には、「公的資金を株価維持策（PKO）に使うのは反対」というのが内閣の基本的立場」と反論していた。『朝日新聞』二〇〇二年九月一〇日付朝刊。

(61) 後に竹中は、「公認会計士協会に要請し、全国の公認会計士にレターを出してもらうことしました」と語っている。

竹中平蔵『竹中平蔵、中国で日本経済を語る——北京大学特別講義より』大和書房、二〇〇八年、七一一七二頁。また、実務家から、「こういう通達を一本出すことによって、公認会計士のビヘイビアが変わる、などということを教えられました」とも語っている。加藤寛・竹中平蔵『改革の哲学と戦略——構造改革のマネジメント』日本経済新聞出版社、二〇〇八年、五二二頁。のことからして、この会長通牒は竹中が出させたものだと考えてよいだろう。

(62) 小野、前掲書、八五頁、山口、前掲書、一六六一六七頁。

(63) 山口、前掲書、一七一頁。

(64) 『朝日新聞』二〇〇三年七月九日付朝刊。

(65) 『朝日新聞』二〇〇三年九月一九日付朝刊。

(66) 『朝日新聞』二〇〇三年一〇月一日付朝刊。

(67) 『日経金融新聞』二〇〇三年一二月一日付朝刊。

(68) もちろん、不良債権処理の進展により金融システムが安定化したことが、景気回復を支えたという側面もある。実体

経済の悪化が金融機関の不良債権を増やし、金融機関の経営悪化と金融システム不安を深刻化させることで、さらなる景気の悪化と株価の下落を引き起こし、金融機関の経営をいつそう悪化させるという悪循環にかわり、金融機関の不良債権処理と景気回復により不良債権が減り、これに株価上昇が加わることで、金融機関の経営が改善し金融システム不安が解

消され、さらなる景気の拡大と株価の上昇につながるという好循環が生じたのである。

(69) 『日本経済新聞』二〇〇一年一月五日付朝刊。

(70) 詳しくは、上川龍之進「金融危機時における中小企業金融への政策対応」大阪大学 中小企業に関する研究会『中小企業再生のための法的戦略 平成17~19年度研究報告書・別冊』二〇〇八年、を参照。

(71) 『日本経済新聞』二〇〇一年一月五日付朝刊。

(72) 『日本経済新聞』二〇〇一年四月五日付朝刊、同八月一日付朝刊、同三日付朝刊。

(73) 『朝日新聞』二〇〇一年二月一五日付朝刊。金融庁ホームページ「金融再生プログラム」(<http://www.fsa.go.jp/news/newsj/14/ginkou/f20021031-1.pdf>)を参照。

(74) 『日本経済新聞』二〇〇一年一二月一六日付朝刊。なお、他の公的資金注入行も、みずほほどの大幅減ではなかつたものの、軒並み中小企業向け融資額を減少させていた。しかし、業務改善命令が発動されたのはみずほだけであつたため、金融庁がみすほを国有化の標的としているとの見方が広がつた。

(75) 『日経金融新聞』二〇〇一年三月一四日付、同一八日付。二〇〇一年一〇月中旬以降、毎週のように破綻処理が行われるようになり、金融庁幹部が、「今週の破綻」という言葉を使うほどであった。『朝日新聞』二〇〇一年一月一五日付朝刊、『日本経済新聞』二〇〇一年一月一七日付朝刊。

(76) もちろん、二〇〇二年四月以降、定期預金のペイオフ凍結が解除されたため、金融機関を破綻させることが難しくなつたためである。大森泰人『金融システムを考える——ひとつの行政現場から』社団法人金融財政事情研究会 二〇〇七年、九一一九三頁、を参照。

(77) 実際に回顧録で竹中は、「金融市場の安定のためには、何といつてもこれら主要行の不良債権問題を解決することが不可欠」であり、「これら大手の機関は、財務体力や人材から言っても、問題解決する潜在的な力を十分に持つている。しかし、地方の金融機関、中小金融機関はかなり事情が違つていて」としながらも、「中小機関を当面の対象から外すことで、無用の政治的反発を避けることも重要だった」と記している。竹中、前掲『構造改革の真実』、七〇一七一頁。なお、「金融再生プログラム」の作成に大きく関わった木村剛は、これから銀行が収益を上げるには、社債やコマーシャルペーパーの発行により低利で資金が調達できる大企業ではなく、個人および中小企業向けに融資を増やすしかないと、かねてより

主張していた。このため、中小企業融資を増やすことが銀行の収益改善につながると考えていた。木村、前掲書、一三四一六九頁。けれども、収益改善策は、銀行の経営者が自律的に考えるべきものであるし、不況期には中小企業の経営破綻が増えるため、中小企業への融資を増やせば不良債権が増えてしまうという銀行側の理屈にも説得力がある。ところで竹中は、一方で、銀行の自己資本に対する業務純益の水準（ROE）または当期利益の実績が、資本注入時に提出した経営健全化計画の七割以下にとどまった場合（すなわち、三割以上、下回った場合）、業務改善命令の発動などを検討するという「三割ルール」を厳格化した。この結果、中小企業向け貸し出しを維持しつつ不良債権処理を加速化させるという政策意図に反し、公的資金注入行は収益性の維持・改善のため、中小企業に対して貸出金利の引き上げを求めたり、中小企業に対する貸し済り・貸しはがしを進めたりすることになった。「三割ルール」の厳格化が主要行の「貸出リストラ」を促したとする見解については、大村敬一、水上慎士『金融再生 危機の本質—日本型システムに何が欠けているのか』日本経済新聞出版社、二〇〇七年、二五五—二九頁、を参照。

(78) なお、同様のことが普通預金のペイオフ凍結解除や政府系金融機関改革についても当てはまる。小泉は、金融システム不安が深刻化していた二〇〇一年から〇二年にかけて、ペイオフ凍結解除は予定通り行うと主張し続けたし、政府系金融機関改革にも意欲を見せていた。しかし、ともに延期され、金融システム不安が解消されてから実施されることになった。

(79) 竹中平蔵『あしたの経済学——改革は必ず日本を再生させる』幻冬舎、二〇〇三年、三六一四三頁。

(80) 東谷暁『誰が日本経済を救えるのか』日本実業出版社、二〇〇二年、東谷暁『エコノミストは信用できるか』文藝春秋、二〇〇三年。

(81) もっとも、小泉政権における景気回復は結局のところ、外需に依存したものであった。しかも小泉政権が実施した経済政策を大まかに見ると、労働規制の緩和による労働コストの削減や、企業の研究開発・情報技術投資受けの減税により、企業の国際競争力を強化する一方で、同じく労働コスト（すなわち賃金）の削減や、社会保障支出・公共事業支出の削減により、内需を抑制するものであったことがわかる。つまり、小泉政権の経済政策は、日本経済の輸出への依存度を高めるものであった。それゆえ、サブプライムローン問題によってアメリカの景気が悪化すると、日本経済もたちどころに停滞することになる。小泉政権は、アメリカの住宅バブルが拡大し、中国が急速な経済成長を遂げていた時期と重なるという

幸運に恵まれていただけなのかもしれない。実際のところ、構造改革を求める論者の多くは、建設業などの低生産性部門の縮小に加え、従来の重厚長大型の製造業を中心とした産業構造への転換を求めている。政府も森内閣での「IT革命」（竹中がブレーンとして深く関与した）以来、IT産業の振興に尽力してきた。しかししながら、二〇〇二年以降の景気回復の局面では、中国などへの輸出を増やした鉄鋼業や造船重機など、重厚長大産業の復活が顕著であった。

とはいっても、一〇年以上にわたって放置されてきた不良債権問題に果敢に取り組み、想定通りの展開ではなかったにしても、これを解決したことは評価すべき業績である。また本稿では、景気回復の主因として海外需要の増大を強調しているが、不良債権の抜本処理により金融システム不安が解消されたことが、景気の改善に大きく寄与したことも確かである。⁽⁸²⁾

G・キング、R・O・コヘイン、S・ヴァーバ（真渕勝監訳）『社会科学のリサーチ・デザイン——定性的研究における科学的推論』勁草書房、二〇〇四年、三五—三八頁、を参照。