

# 戦後日本資本主義の設備投資循環（予備的考察）

—— 20世紀末大不況の深化と収束を媒介した日本資本主義 ——

佐々木 洋

経済学研究（北海道大学）

第56巻 第2号

2006年11月

抜刷

# 戦後日本資本主義の設備投資循環（予備的考察）

——20世紀末大不況の深化と収束を媒介した日本資本主義——

佐々木 洋

## I 小論の課題

原蓄期や大戦期をのぞき、資本制経済は、「中位の活況、繁栄、過剰生産、恐慌、停滞、という諸時期の一系列」に沿い、すなわち産業循環ないし景気循環を伴うところに、その固有な成長ダイナミズムがある。冷戦終焉後に市場経済移行を本格化した諸国においても、資本の「原始的蓄積」が一段落すれば世界資本主義全体の産業循環運動の影響を受けつつ、当該国民経済の相対的に独自の産業循環をもって発展することになる。

産業循環（景気循環）現象としては、相対的過剰人口の吸収と反発という社会的基礎、および固定資本の経済的生命循環という物質的基礎との両者に規定される中期サイクルの設備投資循環のほか、<19世紀末大不況期>のように支配的資本や機軸産業、覇権国の地位変化を伴い複数の中期循環にまたがるコンドラーチェフ型の長期産業循環、それに在庫調整にもとづく短期の景気循環の三つのタイプの存在が知られてきた。

小論の目的は、1970年代の石油危機期以降における日本資本主義の中期・設備投資循環の交替過程が、同時にコンドラーチェフ型の長期循環後退局面である<20世紀末世界大不況>を媒介してきた側面について、その特徴的な輪郭を素描することにある。

資本制経済は中期の循環ごとに再生産構造を変える。そして資本主義は、複数の中期循環にまたがる長期的循環を通して世界的な

構造変貌を遂げる。したがって、中期と長期の産業循環視点にたつ資本主義の歴史・現状分析は、資本制的な生産諸関係、あるいは産業・就業構成、労資関係、財政・金融構造、対内外投資・貿易関係を含む経済構造が「諸時期の一系列」ごとに構造的な再編を伴う、その態様変化を浮彫りにしなければならない。

しかるに内閣府の「景気基準日付」は「いざなぎ景気」にあたる第6循環や「バブル景気」にあたる第11循環のように結果として中期的循環を検出することはある。その景気指標採用系列には企業収益や求人動向などの指標も含まれているが、しかし、日本銀行の『全国企業短期経済観測』（「短観」）と違い、多くは在庫関連および稼働率などの指標からなる。したがって、「景気基準日付」が検出する循環は、基本的には短期の在庫調整循環であろう。景気循環を単なるモノの量的変動と割り切るなら問題は生じないが、資本制生産諸関係の構造変化を重視するうえではもともと指標・期間両面で制約があるとみななければならない。

日銀「短観」については、経営者の業況判断のほか、企業収益や雇用関係、設備投資計画などを対象とし、その分中期循環の分析指標を多く含む。

それゆえ小論の産業循環期区分は当然にも内閣府「景気基準日付」の区分けと異なる。小論総括表・表1は日本資本主義のGDP需要項目の民間企業設備投資の伸び率とその年増分のGDP年増分全体に占める割合としての景

気寄与率の動向を基本に作成した小論独自の中期循環（設備投資循環）の時期区分案である。表1と、表2に示す内閣府「景気基準日付」及び米国経済分析局による景気時期区分とを対照されたい。

## II 小論の設備投資循環と内閣府「景気基準日付」

### 1. 日本資本主義の現局面：戦後第VI期設備投資循環上昇局面の踊り場

2006年現在、日本資本主義は戦後6番目の産業循環、第VI期設備投資循環（ジグラー循環）上昇局面の踊り場にある。最新循環である第VI期循環は第V期循環（1995～2002年）後退局面のいわゆる「平成大不況期」をようやく脱却した後、02年第3四半期（7～9月期）、暦年単位で03年から始まった。今期循環は輸出が誘引する面のほか民間設備投資が牽引するところに特徴がある。日銀政策委員会も06年央にゼロ金利解除に踏み出した。金利機能が本来に復した訳でないが、歴史的に低金利による銀行救済や国債依存継続への歯止めになるのは間違いない。小泉政権最後の「骨太方針2006」は、日本経済が「長期停滞のトンネルを抜け出し、筋肉質の経済構造に変貌した」と自賛するところとなった。

第VI期循環上昇局面はまた、「石油危機期」にあたる第II期循環下降局面（74～77年）と第III期循環全体（78～83年）、さらには「円高圧力期」にあたる第IV期循環全体（84～94年）と第V期循環全体（95～02年）まで、3期半もの中期循環、四半世紀以上に及んだ「20世紀末大不況」ともいべきコンドラーチェフ型の長期産業循環の下降・停滞過程を総括的に収束せしめ、開始したものである。「19世紀末大不況」と同様、「20世紀末大不況」も支配的資本、機軸産業、覇権国の再編や序列変化という世界市場変容を伴っている。

ところで、日本資本主義の「20世紀末大不況」は、世界資本主義のグローバルな新展開

を呼び起こす舞台裏となった「20世紀末世界大不況」を、その開始、深化、収束のいずれの局面においても積極媒介する役割を果たした。詳述は別稿に譲らざるをえないが、石油危機期における減量経営や日本的経営の彫琢が国際経済摩擦を激化させるなど、日本資本主義の「大不況」と「20世紀末世界大不況」とは同調しあう面ばかりかネガとポジとの逆サイクル関係をも伴う密接な相互規定関係にあった（篠原 [1999] pp.75-77）。

### 2. 内閣府「景気基準日付」との相違

表1は、国内総生産GDP（実質ベース）の年増加率を民間企業設備投資のそれが顕著に上回り、あるいはGDP増加分に占める民間設備投資増加分の比率が、GDP構成比に占める民間設備投資の割合を凌駕する年が2年以上継続する期間を景気上昇期とし、そうでない期間を景気下降期に区分して作成した。ゆえに1971年のような不況年を第II期上昇期に含め、あるいは2000年のようなミニバブル年を第V期循環下降期に含める単年次もある。資本主義の産業循環が上昇と下降のどの局面にあるかは、GDPとして示される年総価値生産物などマクロ指標ばかりでなく、企業収益の指標を加味して判断しなければならない。ミクロ指標の好調を伴わない資本主義の活況や繁栄はありえない。便宜的だが、小論は財務省「法人企業統計」の製造業経常利益率が3%を割る年次を上昇局面に含めない。

内閣府は第1循環開始をドッジ安定恐慌の谷＝1950年5月に求める。小論は自律的循環を重視して特需反動期（1953～54年）の谷を経た1955年を戦後設備投資循環の始期とする。同年は、また内閣府のGDP統計や財務省「法人企業統計」の企業設備投資データ、あるいは内閣府「民間企業資本ストック統計」が時系列的に遡及可能な初年でもある。

小論の第II期循環は上昇期を1966～73年、下降期を74～77年とした。内閣府のように

表1 日本資本主義の国内総生産=GDPの動向と中期循環（設備投資循環）の時期区分案（単位：兆円／％）

中期設備投資循環		第I循環		第II循環		第III循環		第IV循環		第V循環		第VI循環	
景気の局面		上昇	下降	上昇	下降	上昇	下降	上昇	下降	上昇	下降	回復	
暦年ベース		55-61年	62-65年	66-73年	74-77年	78-81年	82-83年	84-91年	92-94年	95-97年	98-02年	03-05年	
金額	名目国内総支出(年平均)	12.7	27.4	69.6	158.7	231.0	276.2	371.1	477.2	502.7	497.1	496.5	
	実質国内総支出(年平均)	60.8	99.6	176.3	240.0	285.2	312.5	383.5	452.8	491.6	497.2	529.7	
増 加 率	名目国内総支出	15.1	14.2	16.7	13.4	8.6	4.5	6.3	1.5	1.7	-0.2	0.9	
	実質国内総支出	9.3	8.6	9.5	2.6	4.2	2.7	4.4	0.6	1.5	0.0	2.7	
	民間最終消費支出	8.9	8.2	8.7	2.8	3.6	3.9	3.8	1.7	1.3	0.1	2.0	
	民間住宅	13.8	20.1	14.1	-0.5	-1.7	-3.3	5.0	1.5	-1.4	-0.9	0.2	
	民間企業設備	26.7	6.7	15.7	-2.7	7.3	1.5	10.1	-7.0	3.0	-0.2	7.1	
	政府最終消費支出	3.6	5.3	4.6	5.2	4.3	2.7	2.1	2.3	2.4	0.6	2.2	
	公的固定資本形成	12.7	14.6	12.8	1.7	3.8	-2.2	1.7	11.0	-0.8	-0.7	-7.9	
	対外需要	輸出	10.9	17.4	13.9	12.6	8.4	2.9	5.1	3.6	6.9	0.4	10.3
		輸入	18.1	9.4	15.6	1.2	3.1	-2.8	8.1	2.6	7.8	0.2	7.3
	名目ベース	輸出	12.0	18.0	16.2	23.1	12.5	1.7	2.7	-1.6	8.3	0.1	8.8
		輸入	17.8	9.7	18.7	20.4	15.9	-2.2	3.2	-4.1	13.7	-0.2	9.6
	景 気 寄 与 率	国内総支出	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	50.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
		民間最終消費支出	64.0	63.3	57.7	61.3	45.3	72.5	51.4	168.6	44.3	241.1	40.5
		民間住宅	5.2	10.7	10.3	6.7	-5.1	-3.7	5.6	22.8	-15.1	-36.5	0.2
民間企業設備		17.6	5.6	16.8	-3.9	22.2	11.1	35.1	-284.7	35.5	-138.2	38.1	
民間在庫品増加		3.9	-0.4	0.6	-10.9	0.9	-7.2	1.8	-43.6	16.1	-274.8	4.5	
政府最終消費支出		6.7	10.9	7.1	17.8	11.2	11.0	5.5	39.3	23.8	285.2	14.9	
公的固定資本形成		7.3	8.6	12.1	12.8	5.6	0.8	2.4	169.8	-12.2	48.7	-18.6	
公的在庫品増加		-1.3	1.2	-0.9	1.3	-1.7	0.1	0.3	4.0	-1.2	-0.3	0.4	
対外需要		-3.4	0.1	-3.6	14.8	21.7	15.3	-2.1	23.7	8.9	-25.2	20.1	
		輸出	4.2	7.4	7.9	14.0	23.5	14.8	10.9	60.7	46.4	80.8	47.0
	輸入	-7.6	-6.5	-0.2	0.7	-1.8	0.6	-13.0	-37.1	3.8	-106.0	-26.9	

Note: 1. 1994年まで1990年基準値。95年以降2000年基準値。2. 景気寄与率はGDPの伸びを100とした場合の各項目伸び率の比率(%)。

Source: 内閣府『国民経済計算報告』

表2 日本内閣府による戦後「景気基準日付」と米国経済分析局NBERとの対応関係

循環	米 国 (年/月)			日 本 (年/月と lag=月数)						
	trough	peak	trough	谷	lag	山	lag	谷	lag	
第23循環	1945-10	48-11	49-10	-		49-1	+2	50-5	+7	
第24循環	1949-10	53-7	54-5	第1循環	1950-5	+7	(51-6)		(52-4)	
第25循環	1954-5	57-8	58-4	第2循環	(1952-4)		54-1	+6	54-11	+6
第26循環	1958-4	60-4	61-2	第3循環	1954-11	+6	57-6	-2	58-6	+2
第27循環	1961-2	69-12	70-11	第4循環	1958-6	+2	61-12	+20	62-10	+20
第28循環	1970-11	73-11	75-3	第5循環	1962-10	+20	(64-10)		(65-10)	
第29循環	1975-3	80-1	80-7	第6循環	(1965-10)		70-7	+7	71-12	+13
第30循環	1980-7	81-7	82-11	第7循環	1971-12	+13	73-11	0	75-3	0
第31循環	1982-11	90-7	91-3	第8循環	1975-3	0	(77-1)		(77-10)	
第32循環	1991-3	2001-3	2001-11	第9循環	(1977-10)		80-2	+1	83-2	+3
第33循環	2001-11			第10循環	1983-2	+3	(85-6)		(86-11)	
				第11循環	(1986-11)		91-2	+7	93-10	+31
				第12循環	1993-10	+31	(97-5)		(99-1)	
				第13循環	(1999-1)		2000-10	-5	2002-01	+3
				第14循環	2002-01	+3				

Note: 1. 日本欄( )表示は対応関係がないもの。2. lagとは、対米遅延月数。(-)は日本の先行を示す。

Source: USDC, SCB. <http://www.nber.org/cycles.html>. 内閣府「景気基準日付」

上昇期ピークをくいざなぎ景気>の頂点＝70年第3四半期とし、以後71年末まで下降期に見立て、72年からの新循環が石油危機に遭遇したとも考えうる。だが、ニクソン新経済政策による金・ドル兌換停止もその後の激しいインフレやそれに触発された原油価格暴騰も、固定為替期末葉における日独の対米キャッチ・アップの帰結である側面がある。そのうえ、1973～74年石油危機は、資本主義世界全体の60年代高度成長期を総括する世界同時恐慌として発現した。設備投資循環視点からは、71年第4四半期を谷、73年第4四半期を山、75年第1四半期を谷とする内閣府第7循環を一個の独立した循環と見ることは出来ない。

第8循環も然り。内閣府は第8循環拡大期を75年第3四半期が谷、77年第1四半期が山と見る。この間、輸出と在庫調整の進展に伴い鉱工業生産も増勢に転じたのは事実だが、企業設備投資は停滞が続いた。第8循環なるものも基本的には在庫調整循環である。

第13循環は拡大期が99年第1四半期～2000年第4四半期とされる。1927年昭和金融恐慌以来の1997～98年平成金融恐慌を経て、折から米国IT好況と、通貨暴落をテコに輸出を急増する東アジアの景気回復を受け、日本も99年初頭から輸出数量増加と在庫調整進展を通じ鉱工業生産も増加に転じたものの、この間ぶり返した110円を割る円高傾向もあり、企業業績は、ITバブルの様相を呈した2000年以外、結局2003年まで低迷を続けた。企業設備投資も前年比で増加したのはミニバブルの2000年だけで、内閣府が第13循環拡大期初年という99年の企業設備投資は対前年で実質4%台の減少である。内閣府第13循環は米国ITバブルとその破綻の余波を受けた在庫調整循環というのが基本的な性格であろう。

### Ⅲ 1970年代の石油危機期以降における中期・設備投資循環の検出

#### 1. 第Ⅲ期産業循環

##### 1.1 第Ⅲ期上昇局面

第Ⅰ期・第Ⅱ期産業循環は過去に論じた。小論は第Ⅲ期以降に限定する。日本資本主義は、第一次石油危機後の長期停滞と77年円高による減速とを、ヒト・モノ・カネの減量経営とME技術革新との結合に基づく集中豪雨的輸出と、更新投資を含む企業設備投資の回復・増強により打開しつつ、年末から78年初にかけてようやく上昇に転じた。第Ⅲ期循環の開始局面である。だが、日本経済は第二次石油危機とドル高が触発・媒介した世界恐慌とその後の不況（1980年初～83年央）に制約され好況的展開を持続しえず、企業設備投資の下支えがあっても結局、同時恐慌の一環として81年第3四半期から83年第2四半期まで後退を強いられた。二度の石油危機に直面して鉄鋼や造船など素材産業や資源多消費型産業が「構造不況業種」に転落する一方、資源価格高騰や公害規制に対処するため減量経営とME技術を駆使した自動車や家電産業が従来の重厚長大型にかわり、新成長産業として登場し日本は世界に先がけスタグフレーションを解消していく。日本の新成長産業は世界市場価格を規制し、ドル高・円安傾向が日本製品の世界市場席捲を後押しした。

第Ⅲ期上昇局面ではGDP成長率4.2%を輸出と企業設備投資の伸び率が各々8.4%と7.3%と大きく上回る。輸出主導ともいえる。GDP増分に占める輸出と企業設備の増分比である景気寄与率も輸出23.5%に対し企業設備は22.2%である。輸出増を促した要素に残業強化など流動資本的蓄積や価格ダンピングがあるとすると、資源価格高騰に伴う国際収支の赤字転落を短期に克服するほどの輸出増強を実現した主因は、やはりME化と連動する減量経営とこの間の企業設備投資の回復・増強であ

る。新成長産業が新製品・新製法による量産能力を増強し、輸出と設備が二本立てで景気を主導したのが第Ⅲ期の特徴であり、この点、対外経済摩擦の激化や円高、さらには超円高の制約から、国内における輸出向け生産能力増強に抑制が働いた第Ⅳ循環や、第Ⅴ循環との位相の違いが顕著となる。

## 1.2 第Ⅲ期下降局面

ところが、第Ⅲ循環の好況は世界恐慌によって中断し後退に向かった。欧州が80年末を、米国も81年末をピークに輸入を減らすと、日本資本主義の輸出主導型回復にも制動が効き始め、貿易摩擦が激化した業界には輸出自主規制の網が掛けられた。82には円安でも輸出数量が減少し、製品在庫率が高まり、企業収益も2年続きの減益決算となった。

新成長産業が台頭しても80年時点で素材産業はなお、繊維を加えれば全出荷額の半ばを占めた。資源・熱源多消費型産業は石油危機期に円安が進むと損益分岐点が上昇した。

また、第Ⅱ期下降期と第Ⅲ期全体は、ヒト・モノ減量を日本的労使関係の維持強化と系列・下請け企業群の再編・整理を通して追求する過程だった。大企業の正規従業員については極力雇用を維持し、新採用の抑制や系列企業への出向・配転を進め、民間労組の大半が雇用確保のため配置転換や出向を受け容れ、労使協調体制がむしろ強まった。日本の経営の追求が本格化するなか現場労働者の間にZDやQCの活動が広まったのもこの時期である。こうして日本資本主義においてはいち早く資本が圧倒的に優位にたつ労使関係が再編され、米欧諸国に先がけ、スタグフレーションの悪循環を断ち切ることになる。基幹的使用価値の価格カルテル攻勢は、無資源国のうえ資源・熱源多消費型産業を抱え、原油もペルシャ湾依存が決定的に高いというアキレス腱が露呈した。だが、二度の石油危機を経て、勤労諸階層と系列・下請企業群の現場主義的な統合を強めつつ新産業・新製品・

新製法の成長産業部面へと資本と労働を追加配分するとともに、構造不況業種から漸進的撤退をはかることで石油危機期への資本制順応力を実証した日本経済は、資本主義世界においてはもちろん、当時現存した社会主義にとっても注目すべき存在となっていく。

## 2. 第Ⅳ期産業循環

### 2.1 第Ⅳ期上昇局面

第Ⅳ期循環の上昇期は、米国景気の先行回復とドル高に便乗した輸出激増を受け83年央から始まった。だが、プラザ合意後の円高時代到来から輸出主導型の回復・上昇は困難となり、3次に及ぶ円高不況対策を経る過程で、日本資本主義は擬制資本市場の熱狂に促され、国内の投資と消費が牽引する内需主導型繁栄＝バブル景気の様相を強めていった。

内閣府は85年6月を第11循環の山とし、翌年11月の谷までを「円高不況」と見なし、以後91年2月までを第12循環拡大期とする。なるほど86年後半に「円高不況」圧力による輸出と出荷の減少から在庫調整のため生産が抑えられ、輸出価格も低下し減収・減益の輸出企業が続出した。86年後半は企業設備投資も停滞した。だが、設備投資の四半期ベース前期比がマイナスとなったのは86年第3四半期と89年第2四半期という時期の離れた2期だけで前年同期比で減った四半期はない。財務省「法人企業統計季報」でも製造業経常収益は前年同期比で86年第3四半期～87年第1四半期まで7期連続減益となったものの、年間を通じた減益は86年の一年だけで、しかも1.6%のマイナスにとどまる。

マクロ・ミクロで「円高不況」の様相が漂い日銀『短観』の業況判断でも87年まで主要企業も中小企業も「良い-悪い」がしばしばプラスに転換せず不況対策が三度も講じられた。小論ではしかし、今次「円高不況」は景気挺入れ効果もあり、事後的にみれば83年央に始まる設備投資循環としての第Ⅳ期上昇期を

中断させるほどの制動にはならなかった。

バブル経済に特徴づけられる第IV期循環上昇期を牽引したのは、終始GDPの伸びを上回り、8年間平均の年率10.1%で増加した民間企業設備投資である。かかる旺盛な設備投資原資の太宗をなしたのが、製造業主要企業の場合、減価償却費と内部留保からなる自己金融であり、高い内部留保率は本業外からの財テク収益にも支えられた。この間の円高急展に伴い、日本企業は、製造業主要企業をはじめ、国内生産ではもはや対外競争力を維持できない部門・工程の海外移転を迫られ、遅ればせながら米欧やアジア地域での海外現地生産体制の立ち上げ、多国籍企業化を本格化し始めた。資金需要のうち「他企業投融資」には株式持ち合いや系列関係企業の株式取得のほか、そうした海外現地法人への投融資をも含んでいる。一方、この間の国内での設備投資には、円急騰に抗して、あくまで国内に生産拠点を確保し対外競争力の維持・強化をはかるための、市場調査・企画・設計・生産・販売・アフタケアなど一連の段階をフィードバックし、新規需要の喚起・拡大に資する多品種大量生産体制を構築する情報化・システム化投資なども含まれていた。

だが、輸出産業が基幹産業をなす日本資本主義のかかる旺盛な設備投資にもかかわらず、プラザ合意後の円騰期には輸出数量は頭打ちとなった。ドル建て国際収支表しか見ないと、Jカーブ効果から依然日本の対米輸出が増え続けたとの錯覚に陥るが、輸出代金を円で受領する日本企業の対米輸出額は85年の15兆6千万円がピークであり、このレベルは2006年現在まで一度も超えなかった。円建て輸出総額も90年代前半まで全体として低迷した。円建てで85年水準を回復するのは、日本企業が生産拠点を移した海外に日本からの部品・素材供給を増やすという企業内貿易関係の拡大再生産が見られるようになってからである。

先進国市場での輸出シェアでは機械産業も

含め85年をピークに大きく低下した。自動車などの完成品輸出が激減する一方、海外現地生産向けに半導体を含む資本財、すなわち機械機器の中核部品類輸出を激増するという大きな変化が生じた。1985年に自動車で55%弱、家電で50%強に達していた主要企業輸出比率は、90年には各々43%弱、42%弱と、両産業とも国内生産力に関する限り「内需」産業に変身を遂げつつあった。

この間の旺盛な設備投資・情報化投資には、品定めが厳しくなる消費者相手に多機能・高性能の商品開発と量産を競い合うという、この時期特有な資産インフレ効果に規定された投資誘引があり、高付加価値商品に見えた商品資本群は、90年代の資産デフレ期になると価値実現が困難となり、80年代後半に肥大化した非製造業部門とともに過剰設備に転化してしまう。非製造業部門では預金獲得競争の熾烈化した金融機関が土地担保融資による貸出競争を激化し、流通やサービス・不動産・建設業部門での拡張・開発を煽った。

こうした資産膨張効果(表3)にもとづく消費ブームと投資ブームが国内需要基盤型産業の肥大化をもたらして完全雇用状態を再現しつつあり、1990年には有効求人倍率が1.4と、人手不足が激化した石油危機直前のインフレ・ブーム期水準に近づいた。

大企業の「カネ」減量により最優良大口融資先を失った都長信銀にとって、製造業主要企業が自ら「金融業」に乗り出した衝撃は大きかった。国債大量発行が舞台を用意した金利自由化のなか銀行間の預金獲得競争と貸出競争も熾烈になっていた。大企業の銀行離れに加え、過剰な金余りと銀行間の競争激化により、大手行は中小企業向け金融機関の顧客を奪う形で、融資先開拓を本格化させ、従来は慎重だった業界へも住専など自行トンネル機関の「ノンバンク」経由を含め貸付を拡大したが、リスク保全策は不動産担保に頼り切っていた。円高不況対策とドル買いによる金融

超緩和が進むなかで、あらゆる金融機関が不動産担保による融資競争に狂奔したことが、地価上昇とのスパイラル現象を生んだ。

株式高騰を先導したのも金融機関だった。全銀・信託銀は株価が回復から上昇へと明白に転換した83年以降、持ち株比率を高め、85年には金融機関全体の持ち株比率が40%の大台を超え、80年代後半は45%を超えた。事業会社も含む国内法人全体の所有比率は86年に7割を超えた。株式相互持合いを軸に高騰する株式市況の主役は金融機関であった。

財テクに狂奔する大企業から受信条件が緩んだ中小企業、零細企業まで手元流動性が潤沢となり、実物資産と金融資産の投機ブーム（表3）を嵩上げした。対外経済摩擦と円高圧力から輸出競争力の増強に直結する国内産業投資に制約がある分だけ、擬制資本市場の熱狂による資産効果の拡大から流通・サービスを含む国内需要産業の再生産規模が一段と肥大化した。その結果、バブル期に総雇用が570万人増大した。飲食業を含む商業部門が120万、金融保険業が28万、サービス業235万人、建設・不動産で70万人増やしている。こうして肥大化した再生産過程は、バブル破綻や平成大不況下において、設備・不良債権・雇用の「三つの過剰」としてドラスティックに処理されることになる。

第IV期循環上昇期は、日本的生産方式ないし日本的経営の彫琢のうえでひとつの画期を

なしたことに留意する必要があるとしても、この好況が基本的に資産インフレ＝擬制資本市場の熱狂が促した空前の投機的投資・消費ブームとしての性格が強かったということは、国際経済摩擦と円高時代という「歴史的転換期」（前川レポート）を迎えながら、日本資本主義が、国民的剰余と国民的貯蓄という蓄積元本を積極的に吸収しうる、新時代に相応しい産業的蓄積部面を用意できなかったことを意味する。

円高で急落した輸入価格が卸売物価を押下げ、石油危機期後の一次産品軟化や原油暴落もあり、内外とも一般商品の投機的在庫形成によるインフレ景気の道は絶たれていた。結局、銀行離れや本業での資金需要低下などから、实体经济に有利な運用先が見つからない過剰流動性に残されたのは擬制資本市場だけだった。83年日米円ドル委員会の報告を受け、金融の自由化と国際化が進展し86年には東京オフショア市場も開設された。劇的な円高が進行すると邦銀や生保、証券によるジャパンマネーの国際プレゼンスが一気に高まった。本邦金融機関の保有する資産・預金の米ドル時価評価額がジャンプし、国際ランキング上位を日本勢が独占した。自己資本比率8%を課すBIS規制に至る背景には、ユーロ市場でにわかにプレゼンスを高めた邦銀にたいし米欧銀行が不安感を抱いたという経緯もある。

かくて現実資本の蓄積と貨幣・金融資本の

表3 国民総資産残高の推移：バブル雲散霧消＝逆資産格差の展開（単位：兆円／百分比＝%）

暦 年 末	1985	1987	1989	1990	1991	1992	1995	1998	2000	2001	2002	2003	2004
資 産 残 高	名目残高（兆円）												
国民総資産	4,558	6,093	7,757	7,442	7,996	7,831	8,191	8,352	8,405	8,209	8,018	8,021	8,128
土 地	1,060	1,733	2,242	2,452	2,272	2,060	1,827	1,690	1,537	1,449	1,364	1,288	1,245
長期債券	362	467	532	540	559	602	695	758	844	897	938	981	1,106
株 式	254	515	854	521	508	369	468	318	420	333	300	409	459
資産の百分比	構 成 比（%）												
土 地	23.3	28.5	28.9	33.0	28.4	26.3	22.3	20.2	18.3	17.6	17.0	16.1	15.3
長期債券	7.9	7.7	6.9	7.3	7.0	7.7	8.5	9.1	10.0	10.9	11.7	12.2	13.6
株 式	5.6	8.5	11.0	7.0	6.4	4.7	5.7	3.8	5.0	4.1	3.7	5.1	5.6

Note：1. 長期債券は公債・金融債・事業債など。2. 株式残高は家計・私企業保有分は市場価格、他は帳簿価格による。

Source：内閣府『国民経済計算年報』2005年版 <http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/h16>



蓄積とのギャップが拡大した。だが、ギャップはバブルの一面である。マネーゲームがマネーゲームだけで自己完結するなら「花見酒」で終わる。バブルは資産インフレ効果を通じ現実資本の過剰蓄積を促進し再生産過程を肥大化させる。実際、限界的な起業や企業、あるいは成金の事業でも再生産過程参加が容易になった。金利機能やモニタリング機能の低下、この間の「含み益」経営への傾斜は、リクルート事件に象徴されるモラルハザードの悪化ともその根を共有するところがある。

## 2.2 第IV期下降局面

第IV期循環は、バブル破綻に伴い91年第1四半期を山とし第2四半期から下降に転じ、95年第1四半期の谷までゼロ成長を続けた。第IV期循環と内閣府第11循環は91年2月を山とする点で重なる。内閣府が縮小期の谷を93年10月とすることでは異なる。

92年3月から94年2月まで5回の大型不況対策もあり、在庫調整が進んで出荷・生産が回復するのは94年央から、積増しに転ずるのは第4四半期からである。この間94年7月に日銀は事実上景気回復を宣言し、11月には経済企画庁（当時）も谷が前年10月だったと判定した。確かに94年央以降に法人企業の売上げは回復し増益に転じていたが、製造業大企業さえ94年度経常利益率は3%台を回復せず、資本金1千万円以下企業の利潤率は93・94両年ともマイナスだった。マクロ経済がゼロ成長状態を抜け出るのは95年第2四半期からで、企業設備投資も94年中は縮小と停滞の途上にあった。明確に増加に転ずるのは95年初からだ。95年度によく法人製造業全体で経常利益率は3%台を回復した。GDP統計では95年第2四半期から、民間企業資本ストック統計の企業設備投資新設額では同年第1四半期である。村山政権は95年4月と9月の二度、緊急円高対策の需要喚起政策を実施している。政府が次に総合経済対策を実施するのは98年4月である。小論では、設備投資動向を重視

する立場から、第IV期循環後退期の谷を94年末ないし95年初とみて、95年初ないし同年第2四半期から第IV期循環上昇期に移行したものとす。

平成大不況への突入、すなわち第IV期循環が下降に転じた契機にはバブル崩壊のほか、湾岸戦争による原油高騰とインフレ懸念からの金利引上げ等、景気引締め政策があった。90年8月に公定歩合が、長短プライムレートも同年末に引き上げられた。高金利が設備投資を制約する一方、年初からの株価低落をさらに促進した。それはまた不動産融資の総量規制ともあいまって、なお騰勢にあった土地バブルも同年9月をピークに崩壊に向かった。

91年第2四半期から95年第1四半期の景気後退とその深化を規定した要因としては、①まず、日本に先行し90年第2四半期から景気が後退し底入れも91年第1四半期と早かった米国経済は、その後の回復過程が、以前の、ドル高・円安が続き日本製品の集中豪雨の輸出を呑み込んだ石油危機期後とは著しく異なり、とくに93年初からはドル激安の追い風を受けて輸出主導型成長の側面をもつに至り、それが日本に輸出主導型の回復を許さないデフレ圧力となった事情がある。冷戦終結から対日政策に寛容さを考慮する必要がなくなった米国は、とくにクリントン政権第1期には対日攻勢において容赦しなかった。第IV期循環の後退期では、第I期～第III期の各後退期のように輸出増進により過剰資本を対外的に処理する道は断たれていた。93年初から95年央まで続く異常な円高＝ドル暴落には、メキシコ通貨危機によるドル不信任の側面もあるが、逆資産効果により打撃を受けた日本の金融機関の一部が在米ドル資産を売却し円資金を還流させたという要因も絡む。

②次いで、90年初からの株価急落と91年からの地価暴落による逆資産効果（資産デフレ効果）である。1989～95年の間に国富・金融資産残高のうち株式資産は436兆円、90～95年

に国富・非金融資産のうち土地資産は625兆円も減価した。両者の合計1千兆円あまり、すなわち90年の価値生産物総額にあたる国内総生産額430兆円の約2.5倍にあたる購買力、すなわち潜在的国内需要が雲散霧消して投資・消費に対するデフレ圧力になった（表3）。株式急落を促した契機は二つある。まずは加熱相場の死角をつき89年12月に「先物売り・現物買い」に動き、年明けはさらに利益確定を狙い「現物売り・先物買い」の裁定解消取引を仕掛けた「売り崩し」である。これは国内機関投資家や大衆投資家の狼狽売りを誘うに十分であった。今ひとつは予想外に大きい東独併合コストからフランクフルト市場が内外資金を惹きつけ、90年春から東京市場においても、株式を売った資金が国内債券市場よりも海外市場に流出してしまう「トリプル安（為替安・株安・債権安）」が生じていた。

地価は91年から下落に転じた（表3）。地価高騰を懸念した政府が金融引締め、行政指導、土地税制の改革により地価抑制に取り組んだ結果である。右肩上がりの地価上昇、「土地神話」は崩壊した。不況期の赤字や減益を糊塗してきた「含み資産経営」や「土地本位制」の打ち出の小槌であったく含み益が薄れく含み損に変わってしまえば、不良債権の累積問題が露呈する。ただし、不良債権問題は実態の掌握と打開策が先送りされ、問題の深刻さが露呈するのは、平成金融恐慌、第2次金融危機の始まる97年のことである。

③92年には情報関連ハイテク産業が初めて深刻な不況に突入し、機械産業の企業設備投資が94年末まで3年間減り続けた。80年代後半から90年代初頭にかけて情報ハイテク産業の国際競争環境が変わった。米国は知的所有権を武器に半導体特許技術を囲い込み、インテル社はMPU占有政策に転換した。冷戦終焉に伴う平和の配当としてインターネット技術が民生用に開放され資金と頭脳も軍事部門から民間に流入した。70年代日本の超LSI研

究組合の経験を学び軍産学一体の研究開発コンソーシアムを立ち上げ情報ハイテクのテコ入れが進められた。半導体技術の著しい発展とコンピュータの急激な小型化などこの間の情報化技術の新展開はIBM社さえ直撃し、同社は大規模なリストラを迫られた。

従来、メインフレームで集中処理してきた分野が、ワークステーションやパソコンとそのネットワークに置き換えられ、しかもオープンなものとして異機種間の接続も容易になる水平分散処理型のシステム化が図られると、総合電機や通信メーカーとしての大手各社があくまで自前のアーキテクチャに拘り、設計・生産から各種サービスまで自社単独ですべてカバーする垂直統合型の日本のシステムでは対応しきれなくなった。電機・家電・通信を擁する大手垂直統合型メーカーの一事業部として半導体・ICのハイテク事業を展開する日本的なシステムは、自社内か系列内で製品と製造装置を点検でき、しかも立ち上げ当初から安定需要を確保できることは対外競争上も大きなメリットであり、抜群の競争力をもとに米系企業に対しOEM供給を行い、それがまた事業拡張につながった時期もある。

ところが、円高により最大需要先である自社生産拠点が続々と海外移転し、しかも日米半導体協定が米国企業の日本市場シェアを固定枠で保証しているもとで、オープンな水平分散型システムの優位性が顕著になってくると、80年代に日本を「電子立国」に導いた日本の垂直統合型モデルが、むしろ桎梏に化したかのように評価が逆転した。最先端技術部面の一角を占めるハイテク情報部門が苦境に立たされ、日本資本主義はウィンドウズ95発売ブームの到来まで、情報ハイテク不況から抜け出せなくなったのである。

④ハイテク不況深化に見られる実体経済の苦境をより厳しいものにしたのが95年に向け、80円を割るまでの急激な円高、超円高である。輸出鈍化と採算割れ、および「価格破壊」・

「雇用破壊」といったブーメラン現象を伴う輸入攻勢とデフレ傾向が進展し定着した。この時期はまた、米国経済再生を掲げて成立したクリントン政権が、通商法スーパー301条を復活させ、数値目標を示して相手国市場の開放を迫る結果重視型の通商政策をもとに対日圧力を強め口先介入をしては「円高カード」を切っていた。

1991年以降、米国の長期に及ぶ超低金利政策は比較的早い景気回復をもたらし、それが米国の輸入増加を通して世界景気の回復に寄与したが、他方、かかる超低金利政策はまた金融の超緩和状態を生み出し、米国資本の对外投资規模を拡大したから、ここにドル安が進行した。ただし93~94年には円独歩高・超円高の様相を呈したことから、ドル・ペッグの東アジア諸国には改めて<3低景気>の強風が吹き、これら諸国の耐久大衆消費財の一部とそれらの部品が一時期の日本に代わり世界市場価格を規制しはじめ、あるいは日本市場に大挙流入して日本産業を圧迫した。日本企業はこれに対抗しリストラを徹底する一方、海外現地生産、製品・部品のアウトソーシングを迫られた。プラザ合意後にドル安・金利安・原油安が輸出工業化戦略の跳躍台となり、NIEsとASEAN諸国の繁栄を実現したことで80年代後半のアジア好況は<3低景気>と特徴づけられる(涂 [1990] pp.39,49)。<3低景気>は90年代に第1期クリントン政権期の「円高攻勢」のおかげでより大きな規模で再現した。90年代にはASEANに加え、鄧小平「南巡講和」により対外経済開放が加速した中国が資本主義世界市場に本格的に組み込まれ始めた。95年には日系現地法人が中国で雇用する製造業従業員数が、韓国を抜き米国、タイに次ぐ3番目となる(ちなみに2005年現在では中国現地法人の製造業雇用は92万人と米国の33万人を大きく上まわり、断然トップである)。

「価格破壊」を招いた90年代の円高は、輸

出向けと国内需要向け国内生産基盤を脅かすものであり、域内水平分業構造を特色とするEU経済と対照的に、日本に特徴的であったフルセット型産業構成に基づく工業生産力の維持が難題となり産業空洞化懸念も広がった。91~96年に就業人口は170万人増え、これに卸小売飲食業135万人、サービス業190万人の雇用拡大が寄与したが、製造業は120万人減らした。ほぼ同じ期間に日系海外現地法人が雇用する従業員は製造業で53万人増えている。地域により一様でないが、全国各地で製造業の事業所数、従業員、出荷額のどれもが85年水準、90年水準を割り込んだ。

95年度補正予算まで5次にわたる大型不況対策事業にもかかわらず中小企業の倒産が高止まりして失業率が上昇し始め、さらに賃金の抑制やリストラの不安が広がると、資産デフレの作用とともに、消費不況が長期化した。

⑤第IV期後退期を制約したいま一つの要因は、不良債権問題の深刻化に伴う第1次金融危機(94~95年)の進行とジャパン・プレミアムの上乗せ問題である。

企業物価が下がるデフレ下に債務者負担は加重され、バブル崩壊で発生した不良債権問題は深刻化した。91~92年に4.6兆円だった住専7社の不良債権総額は95年央には8.3兆円に、再建計画が行詰まり最終的に破綻処理した96年6月末には9.6兆円に膨れあがった。

デフレ経済が定着した94年に東京協和、安全の両信用組合が経営破綻したのを皮切りに、95年には銀行破綻が加速した。同年9月には大和銀行ニューヨーク支店の巨額損失事件が報道された。相次ぐ金融機関破綻と大和銀行事件が原因となり、ニューヨークとロンドンで日本の金融機関への不信が高まると、それは「邦銀レーティングの格下げ(社債信用度の目安)」と「ジャパン・プレミアム(ユーロ市場での邦銀上乗せ金利)の発生」という形で表面化した。このことは、ジャパン・マネーを含む外国資金流入に依存して「双子の赤字」

を糊塗し続ける米国には対岸の火事ではありえない。邦銀が資金繰りのため米国国債を売れば世界金融恐慌に波及しかねないというわけだ。日本の金融不安が国際金融の不安材料として世界的にも問題視されると、超円高に並行する地価・株価統落とそれに伴う金融不安が深刻化した95年央には、G7が円高の是正に踏み切り日米独当局も協調介入を行った。4月27日のG7合意は、円高・ドル安に切り替えた10年前のプラザ合意に対し、「逆プラザ合意」であり、これを受けた協調介入が「七夕介入」だった。

ただし、95年には対日政策次元とは別にクリントン政権の対外政策が180度転換した。プラザ合意来のドル安による輸出主導型経済政策が90年代初に賞味期限切れしたのを受け、第1期のクリントン政権は通商政策の切り札に「円高カード」を援用、「口先介入」を繰り返した。その結果が95年4月の80円を切るほどの超円高だったが、円高が一層進行しても対日貿易赤字は減らず、むしろ日米経済摩擦が険悪化しただけでない。ドル安進行がドル暴落の懸念まで醸成し、産油国や中国が外貨準備として保有する通貨のドルからユーロへの切り替えを模索し始めた。前年末に財務長官はウォール・ストリートを代弁するロバート・ルービンに代わった。ルービンは95年4月G7で「強いドルは米国の国益である」と宣言しドルを「秩序ある反転」に導く「逆プラザ合意」をまとめた（水野 [2002] pp.161-193）。ドル高戦略がやがて、米国に「ニューエコノミー」と「株高景気」をもたらすことになる。それにしても日本資本主義は一応のところ、米国のデフレ圧力から解放された。

日本の金融破綻は94年末から急増した。破綻が中小信用組合から最大級の地方銀行にまで広がると、健全行による吸収合併という従前形から新たな受け皿銀行への事業譲渡による清算など、より厳しい処理がとられるにつれ、金融機関の抱える不良債権問題の深刻さ

が浮き彫りになっていた。この間、通貨当局が利下げを繰り返し、政府も各種の株価浮揚対策をうち、金融システム維持に努めてきたなかでのことであるが、95年には銀行に業務純益の増大を保証しようと4月、9月と公定歩合は二度も引き下げられ、0.5%と戦後最低水準となった。清算か再建かで紛糾し破綻処理が遅れた住専7社は資産買い取り・債権回収のため住宅金融債権管理機構を設立する方式で決着をつけた。住専処理に税金投入したことへの世論の批判には厳しいものがあつたが、第1次金融危機もひとまず收拾された。

### 3. 第V期産業循環

#### 3.1 第V期産業循環の特徴

情報ハイテク不況からの脱却に伴い95年第1四半期から第V期産業循環が始まった。だが上昇期は長続きせず97年第2四半期に腰折れした後、日本資本主義は、東アジア諸国を襲った通貨危機・経済危機に共振・増幅する形で70年ぶりに発現した平成金融恐慌と、それを一環とする1997~98年平成恐慌に見舞われた。97~98年平成恐慌は99年第1四半期にいったん底入れし不況局面に移行したものの、実質GDPが前回ピークの97年第1四半期水準を回復するのはITミニバブルの始まる2000年第1四半期までずれ込んだ。しかし、インテル・ショックを契機とする米国の2000年ITバブル崩壊とそれに連動するアジア不況再来のため、日本ITミニバブルが崩壊すると、2001年第2四半期から翌年第1四半期まで実質GDPは4期連続で前期比マイナスとなり、00年末までの回復傾向は停滞からさらには後退に転じ不況色が再度強まった。この間、鉱工業生産は97年第4四半期から98年末まで減り続け、下落幅は10%近かった。ミニバブルの2000年には97年水準に回復しかけたものの、2001年末まで再び減少した。00年から01年末までの下落率は最大で13%と大きい。平成大不況期のGDPの谷は99年第1四半期だが、鉱

工業生産の底は2001年末のほうが98年末より3%以上も深い。97~98年平成恐慌は、その意味で不況移行後の二年後に深い二番底を有する、複合的な恐慌であるという特徴がある。

### 3.2 第V期上昇局面

95年に入ると日本資本主義はようやくハイテク不況から脱出を始めた。契機は内外のウィンドウズ95発売ブームに伴う投資・輸出拡大である。94~95年の超円高進行のさなかにPCとインターネットの普及に弾みがついていた。94年に携帯電話等の売切り制が実施され、電機・通信機器メーカーが相次ぎ参入し機能の高度化を競った。日米半導体の再逆転と韓国・台湾の躍進を前に、日本半導体メーカーも基盤技術の共同研究や標準化の重要性を踏まえ90年代中央以降、新たな産学官の協調体制を追求し始め、94年に国内メーカー10社で半導体産業研究所を立ち上げた。企業の情報化投資も次第に勢いを取戻した。『情報通信白書』によれば95年と96年に情報化投資額が80年代末水準を大幅に上回った。

それまでの海外現地生産の進展から完成品としての耐久消費財の輸出が抑えられる一方、資本財輸出は数量も金額も増大した。機械機器部門をはじめ製造業全部門では95年初から顕著な回復が始まった。年央の七夕協調介入=超円高の是正や、公定歩合を1.0%、さらに0.5%まで引き下げた村山政権の銀行救済策、同年から翌年にかけての第1次金融危機の収束が、それまで輸出・投資回復を阻んだ諸条件の緩和に寄与したことはいうまでもない。

第V期循環上昇期を牽引したのは、ハイテク不況の脱却と超円高の是正に伴う設備投資と輸出の回復・増進である。だが、円高が修正しても進行中の海外生産・調達へというプラザ合意以降の日本産業の構造変化を前提する限り、設備投資と輸出の伸びは自ずと狭い限界内に制約されていた。そのうえ円高是正は94年初からの人民元切下げの影響とともに、ドル・ペッグを前提に「世界の成長センター」

を形成してきた東アジア諸国間の国際分業関係の再編を触発した。すなわち、1990年代初頭までの、日本、アジアNIEs, ASEAN, 中国・ベトナムと続く、世界市場参入経緯にも沿った雁行型発展に対応する東アジア域内分業関係が、21世紀初頭には組立加工産業を中心としてエレクトロニクスのようにオープンでモジュラー化が進展した分野での国際競争条件の激変に伴い、中華圏経済を軸として一大再編されることになる。21世紀転換期は、「世界の新工場」の台頭に伴い、日本資本主義も含め、東アジア諸国が世界史的地殻変動に対応を迫られる時期でもあった。

### 3.3 第V期下降局面

第V循環は97年中央に下降期に転じた。97年度に導入した消費税に対する駆け込み需要の反動・冷え込みと社会保険負担の増大などが家計消費支出の重石になり、97年第2四半期の民間最終消費支出は前期比5%減となり、GDPもマイナス2.4%と落ちこんだ。ついで97年半ばから98年にかけてタイや韓国、インドネシアなどNIEs・ASEAN諸国を襲った通貨危機・バブル崩壊とそれに続く経済危機が広がると、90年代半ば前からすでに対米輸出の規模を凌駕してきた日本の東アジア諸国向け輸出にブレーキがかかり、99年になると対米輸出・対EU輸出も絶対額が大きく割り込んだ。戦後初めての金融恐慌を含む1997~98年平成恐慌に陥った日本も97年から99年にかけて、アジア諸国にも欧米諸国にも輸入を大きく減らし、97年の総額41兆円が99年には35兆円へと落ち込んで、97~98年東アジア恐慌を深化させた。95年逆プラザ合意は確かにその直近では日本発の世界金融恐慌の発現を回避することに功を奏した。しかし、94年人民元切下げと95年円高是正の影響のもとに97~98年アジア通貨危機・経済恐慌が誘発された。これが中南米とロシアに飛び火するとノーベル経済学賞受賞者を戴くヘッジファンドの目算を狂わせた。ウォール街は瞬時結束し米国金融恐

慌の発現回避に動いた。これは IMF が通貨危機時の東アジアや中南米の諸国、ロシアに強いた市場原理主義とは別物の、ウォール街流率加帳方式だった。ルービンのドル還流政策の支持勢力だった米国機関投資家群は、分散投資戦略の一環として資金配分してきた高利の反面リスクも高い東アジアや中南米、ロシアの運用先から、母国に投資ファンドを引き戻した。海外資金も世界一安全なニューヨーク市場に逃避した。これらファンドが、ハイテク・ベンチャー企業が急成長を続ける Nasdaq 市場に向かうと株高景気を押し上げた。流入資金は国債投資から株式にシフトした。冷戦終結による国防費削減と軍事技術開放は、好況による自然増収とインフレ沈静による低利化に伴い米国に財政黒字化という平和の配当をもたらし、ニュー・エコノミーに花を添えた。だが、ルービンが警告したように、米国は「最後の買い手」であり続けることはできない。株高は2000年初めに峠を越え同年9月のインテル・ショックで IT バブル崩壊は決定的になった。02年第1四半期まで鉱工業生産と輸入が減少し、事実、世界経済は減速したのである。

97～98年アジア経済恐慌により、中国と香港以外にドル・リンクする東アジア工業国はなくなった。諸国は、中国のさらなる台頭という歴史的地殻変動に伴う国際分業再編の中に自国の新たな位置取りを目指し激しい競争と協調の必要の間を揺れ動く時代に入っていく。

アジア通貨危機に襲われた諸国に邦銀は貸し込んでいた。貸出し競争が激化した邦銀は、タイのオフショアセンターへの橋頭堡確保でも熾烈な先陣争いを繰り広げた。ダイナミックに成長するアジア NIEs・ASEAN への最大投資元は日本であり、BIS 統計でみると、アジア諸国への日本からの融資比率は32%に達していた。これにシンガポールや香港のオフショア経由分は入らないので邦銀融資比率は

より大きいことが窺われる。東アジア恐慌は国内で不良債権問題に呻吟する邦銀をさらに追い詰め、70年ぶりの金融恐慌を含む97～98年平成恐慌が発現した。あるいは、本店の抱える不良債権問題のため邦銀がアジア諸国から資金回収を急ぎ、アジア通貨・経済危機が厳しいものになった側面もある。99年末には邦銀融資シェアが24%と激減した。アジア経済危機にはジャパン・マネー流出が深く関わる。通貨危機に対処する A F M 創設を提起した宮澤構想の背景でもある。だが、98年当時、米国首脳にはアジア通貨・経済危機の歴史的重要性がまだ分かっていなかった。自立した日本によるアジア統合野心を警戒した米国は A M F 設立構想を直ちに拒否した。

金融恐慌発現は BIS の自己資本規制達成の課題と連動していたため、バブル期の貸し出し競争は一転して貸し渋り・貸し剥がしを激化させ、これが産業恐慌を深化させたことは言うまでもない。98年に鉱工業生産が前年比で6.8%も減少した。

橋本「失政」を襲った小渕・森両政権は「三つの過剰」処理を掲げながらも、平成恐慌の底割れ回避を最優先し、大型緊急経済対策を重ねた。日銀も銀行・証券への特融、預金保険機構への貸出に応じた。底割れ回避なら「何でもあり」の緊急対策により、恐慌の底割れが回避された一方、「三つの過剰」はむしろ温存され、この間、新たな不良債権が累増した。金融再生法に基づく不良債権開示額は金融恐慌が小康になって以降も減らなかった。2001年に誕生した小泉政権が有無を言わずに「三つの過剰」処理に乗り出し、厳格な算定で不良債権を炙り出すと、翌年3月期にはそれが前年比で10兆円弱分も累増した。

企業設備投資は、97年第2四半期に前期比割れしたあと第3四半期に回復したが、金融恐慌と産業恐慌を受け第4四半期以降98・99年と減り続けた。世紀転換の2000～01年 IT 景気局面には一時回復に向かったが、それも97年

水準以下に留まるものだった。結局、設備投資の持続回復を見るのは03年以降のことである。製造業経常利益率も2000年を除くと98年から01年まで3%水準を割り込んだ。日銀短観の業況判断でも97年末からITミニ景気時を除き03年央に至るまで「良い」超が「悪い」超を超えることが無かった。

#### IV 日本資本主義の現局面：第VI期産業循環 上昇期の踊り場局面

##### 1. 20世紀末世界大不況からの脱却

###### 1.1 世界資本主義の拡大過程移行：米国消費と投資、中国IT基地化が牽引

2002年からの世界経済の回復とその後の上昇を先導したのは米国と中華圏経済である。9.11に遭遇した米国は大減税と軍事支出に加え10回以上もFF利下げを進め、不況が底入れした。03年からIT関連投資が回復に向い、輸入急増と財政再赤字から双子の赤字が激増したが、自国通貨高を回避したい東アジア諸国のドル準備の積上げと海外からの証券投資がそれをファイナンスしている。円高を避けたい日本当局も02年から04年にかけて最大規模のドル買い介入を実施した。これは流入する海外マネーを海外投資に再配分することで君臨する寄生的な「米国金融帝国」への預金残高を増やしたことになる。

2001年の中国WTO加盟は米中関係深化の新局面を開いた。1980年代以来、OEM契約の関連から米系ハイテク専門企業との結びつきが強かった台湾企業やシンガポール企業が、エレクトロニクスのようにオープンでモジュラー化が進展する分野で中華本土を軸に分散並列型ネットワークを再編構築し始め、ここに、中国本土と香港、台湾にシンガポールを加えた中華圏経済が世界のIT生産基地となり、「世界の新工場」として台頭した。華南珠江デルタだけでも推定5万社といわれる部品メーカーがあらゆる電子部品を世界最安、しかも

短納期で供給できる分厚い産業集積をなしている（内堀 [2003] p.168）。

##### 1.2 20世紀末大不況からの脱却：覇権国・機軸産業・支配的資本の地位変化

1970年代石油危機期このかた大量生産・消費・廃棄を特徴とするフォーディズム型産業の成熟、勤労諸階層統合の弛緩、原油など基幹的使用価値である一次産品の価格乱高下などにより、高度経済成長の諸条件が失われ、資本主義世界は20世紀末大不況に陥っていた。

21世紀初頭からの世界景気回復は同時に20世紀末大不況を収束するものであった。19世紀末大不況の譬えでいえば、この間覇権国・機軸産業・支配的資本に変化が起きている。英国中心の単一世界市場が米独台頭により多元化したように、覇権国の地位はBRICsの存在感も含め多層・多角的に揺らぎ出した。米国は世界資本主義の上部構造化ないし寄生化の方向で覇権力維持・再建を志向している観がある。

IT情報ハイテク産業は、新産業・新製品（サービスも含む）・新製法をめぐる投資部面創出を通して地球市民に新たな使用価値群を提供し始めている。冷戦崩壊とIT革命により資本主義世界市場は90年代初頭までの工業諸国の10億人規模から、旧社会主義圏や発展途上諸国を含む50億人規模に拡大した。

支配的資本にも地位変化がもたらされた。グローバル競争に勝ち残る巨大寡占企業はどういう資本だろうか。クロスボーダーM&Aや年金基金や生保基金など多様な機関投資家＝最大株主との関連を含め、解明する必要がある。アメリカ証券資本主義を駆動するエンジンの一翼にはこれら米国勤労諸階層のプールされた貯蓄とその運用機関が控えている。

中華圏経済が「世界の新工場」として組み込まれた国際分業関係の編制原理をIT産業に即していえば、モジュール生産とスマイル・カーブということになる。これには80年代後半に彫琢された日本の経営の強みを多分に

反故としてしまう側面がある。

## 2. 日本資本主義の景気回復・上昇過程の諸特徴

### 2.1 輸出主導型回復と貿易構造変容

IT関連産業は、電気・精密・一般の機械産業、デジタル素材部門である非鉄金属、それに非製造業の情報通信産業からなる。米国と中華圏経済が主導する世界現好況に伴い日本の対アジア輸出が急増した。ただし対米輸出は急増した05年でも過去ピークの1985年と2000年水準を超えていない。一国単位では米国がなお最大輸出先だが2003年からは中華圏合計が米国を大きく上回り始めた。米国は中華圏で激増する生産力の吸収者であり、米国の対日輸入には直接分のほか東アジア経由の間接分を含んでいる。中華圏経済のIT基地化に伴い、日本輸出は機械3産業と非鉄金属部門での増加が顕著になった。IT基地化のほか中国では自動車など広範な国内需要産業部門で爆発的投資ブームが続いており、それに連動して中国鉄鋼生産能力は粗鋼換算で05年に3億5千万トンと日米EUの総合計に並ぶ水準に躍進したが、例えば自動車や造船向けの高級鋼材は国内調達になお陰路があり、そうした経緯から日本の素材供給部門の輸出が急増する側面もある。

完成品としての耐久消費財や資本財にかわり、中間財・デジタル素材など原材料・資本財輸出が伸び、他方、完成品を含む機械機器輸入の比重が高まっている。こうした傾向は、世界分業と東アジア域内分業再編における日本の新たな位置取りを示唆するものである。

### 2.2 海外投資純収益国としてのプレゼンス

国際収支統計によれば「所得収支」純黒字額が05年から貿易収支黒字額を上回るようになった。日本資本主義は21世紀初頭に、加工貿易立国としての、即ち国内生産拠点の対外損益勘定よりも、海外雄飛資本の生む果実のほうが大きくなった。Made in Japan から、

グローバル競争に勝ち残る日系企業によるMade by Japanへの移行である。資本の実体は、勤労諸階層の過去の労働の対象化であり、資本の増殖とは対象化した過去の労働が生きた労働により生命力を注入・鼓吹されることにほかならない。日系資本は自らグローバル規模の安全保障を切実に求めはじめた。Made by Japanへの切り替えが「世界貢献」・「海外派兵」・「憲法改正」・「抵抗勢力切捨て」へのベクトルを正当化した。05年の日本車海外生産は1千万台を超え、06年には国内生産を逆転する見込みである。ただし、GDP統計という海外純所得のうち、対外直接投資分はまだ少ない。それでも、アジアと米国の日系現地法人の経常利益率は、近年、当該企業の国内法人のそれをむしろ上回っている。

### 2.3 国内民間企業設備投資の回復＝「日本回帰」傾向

第VI期循環上昇局面を輸出と並び主導するのが民間企業設備投資である。民間企業設備投資は02年第3四半期から回復に向かった。第V期上昇の山であった97年第4四半期水準を超えたのが03年第2四半期、2000年ミニバブル期の頂点である同年第4四半期を超えたのが03年第4四半期だった。民間企業資本ストック統計により製造業に限定しても同じだ。一旦、海外移転した工場が文字通り回帰することはないが。この間「製造業の日本回帰」が報じられたのは、04年以来、付加価値の高いスマイル・カーブ両端の上流と下流で国内の大型設備投資が相次いだからである。海外現地生産や、国内でリストラされた日本人技術者を通して台湾企業と韓国企業にキャッチアップされ、あるいは追い抜かれた経緯もあることから、国内投資の選択には最先端技術を国内に秘匿する意図も含まれる。何より、通貨危機後のアジア通貨暴落を武器とする韓国やタイの対外競争力強化と、WTO加盟を一契機とする中華圏経済台頭のなかで、この間のリストラ徹底により生産余力が乏しくなっ



た日本企業が、折から吹いた外需の追い風を機に、比較優位部門の開発・強化のため満を持しての国内投資に踏みきった。国内設備投資は、製造業中小企業にも広がり始めた。財政危機ゆえ公共事業関連需要が減退を続けるなかでの製造業投資の拡大である。かくて、日本工作機械工業会の06年上半期受注額はバブル期1990年水準を抜き過去最高になった。工作機械の最大消費国、中・日・米・独の各国からの大量引合いによるものだ。

#### 2.4 金融システム修復と「三つの過剰」の強行処理

小泉政権は02年当時、総与信比8.4%の主要行不良債権を処理断行しようと、破綻行の担保や債権を処分・売却する整理回収機構とは別に、まだ破綻に至らない不振企業をも対象に、主力行以外から債権譲渡か債権放棄を求め一方、債権放棄する主力行と連携して産業・金融一体再生を目指す産業再生機構を立ち上げた。同機構は既に大京やカネボウなど41社を支援、34社は民間企業に株式や債権を譲渡し支援は終えた。最大の大功＝ダイエーも全株の丸紅譲渡を決めた。04年度末までに大手行の不良債権問題が緩和に向かい4月にペイオフ解禁が混乱なく実施されると金融システム不安は一応収束を見た。この過程は同時にメガバンク再編統合の過程だった。途中何度か浮き沈みした電機や輸送機器の一般株と違い、バブル崩壊後ほぼ一途に下げ続けた銀行株も03年央には底を打った。全銀05年9月期決算は平成金融恐慌前以来8年ぶりに貸付と預金がともに前年を上回り、信用創造機能が回復しつつあることを窺がわせた。円ゼロ金利解除への一歩が進みだすと、内外投機ファンドを太らせてきた過剰流動性の膨張にも歯止めがかかった。六本木ヒルズ族が演じた錬金術は、日本資本主義が底割れ回避を至上命題とした量的超緩和期的一幕である。バブル期にユーロ市場を席捲し一転凋落した邦銀の、海外与信がようやく上向きに転じてき

た。

過剰雇用の処理も進んだ。資本優位の階級・階層関係の再編に伴い相対的過剰人口の巨大なプールが再形成され、選り取り見取りで労働資源を確保できる条件が広がった。05年国勢調査1%抽出速報を前回調査比でみると就業者総数140万、雇用人90万の減である。男子は常雇180万減に臨時雇55万増、女子は常雇10万減に臨時雇48万増だ。05年労働力調査では常用雇用人に占める35時間未満雇用人比は男子12.7%、女子40.9%である。高度成長末期1970年の当該指数は男子4.02%、女子12.2%だった。就業構造・社会構成の二極化、階層間格差、さらには機会不平等の拡大が進んでいる(齊藤 [2004], 森岡 [2005])。

日本経団連御手洗富士夫会長は就任前、会社は誰のものかと問われ「株主だけでなく、従業員や経営者、取引先、顧客もステークホルダーだ」としてヒルズ族を批判する見識を示した。ただし、グローバル競争の勝ち残り企業にして、内製と「国内回帰」のモデルと目されるキャノン系企業の強い競争力の不可欠な要素が、高い非正規労働者の比率である。

小泉政権最後の「骨太方針2006」は、日本経済が長期停滞のトンネルを抜け出し、筋肉質の経済構造に変貌して、ようやく未来への明るい展望を持てる状況になった、との自負を吐露した。だが、ハイテク新工場従業者の大半を派遣労働者などの不安定雇用に依存するシステムが通念化し、それを「筋肉質」構造へ転換した証のひとつと見るなら、日本資本主義を根底で支える基盤はもろい。「企業側の都合次第で労働者をいつ誠首するかもわからない。けれども、労働者の忠誠心だけは従来通りに維持したい」というのは、きわめて虫のいい話だからである(齊藤 [2004] p.236)。ソ連社会主義が崩壊したのは、ソヴィエト労働者の勤勉と工夫を組織できなかったからだ。スターリンが勤勉と工夫、起業精神の体現者たる篤農家と中小零細企業を恐れ抹殺したの

である（Zh・メドヴェージェフ [1995]）。

石油危機後の、「会社主義」とも特徴づけられた資本蓄積機構は、プラザ合意体制の中で行き詰まった。日本資本主義は、バブル崩壊不況と1997～98年平成恐慌を通して第V期産業循環過程を総括し、21世紀初頭から始まっ

た世界好況に連動する形で新しい産業循環＝設備投資循環を開始した。小論はこうした経緯の素描である。紙数の制約上、用意した統計編集資料は殆ど紹介できなかった。準備中の小論姉妹編を参照願えたら幸いである。

付記：小論は2005年度札幌学院大学研究促進奨励金交付に基づく研究成果の一部である。小論はまた、政治経済学・経済史学会北海道支部例会（2005年12月17日／於：札幌学院大学社会連携センター）での報告「日本資本主義の産業循環現局面（仮題）」と質疑、さらには経済理論学会北海道支部研究会（2006

年7月22日／於：北海学園大学）での報告「日本資本主義の産業循環」と質疑を踏まえ活字化したものである。なお、今回紙数の関係上カットした資料紹介を含む小論姉妹編としての別稿「日本資本主義の産業循環分析試論（仮題）」を『札幌学院商経論集』第23巻第4号（2007年3月刊行）に掲載予定である。

#### 参考文献

- 天野倫文 [2005] 『東アジアの国際分業と日本企業』有斐閣
- 内堀敬則 [2003] 「グローバル SCM と EMS の活用」山下・諸上・村田編著『グローバル SCM』有斐閣
- 大田弘子 [2006] 『経済財政諮問会議の戦い』東洋経済新報社
- 北村洋基 [2006] 『岐路に立つ日本経済』大月書店
- 黒田 充 [2004] 『サプライチェーン・マネジメント』朝倉書店
- 小松 聰 [2006] 『世界経済の構造』世界書院
- 五味久 壽 [2005] 『中国巨大資本主義の登場と世界資本主義』批評社
- 斉藤貴男 [2004] 『機会不平等』文春文庫
- 佐々木 洋 [2000] 「ロシア急進経済改革と極東経済」大沼・佐々木・山村編『ロシア極東の経済改革』御茶ノ水書房
- 篠原三代平 [1999] 『長期不況の謎をさぐる』勁草書房

- 嶋中雄二 [2006] 『ゴールデン・サイクル』東洋経済新報社
- 涂 照彦 [1990] 『東洋資本主義』講談社現代新書
- V・バーネット（岡田光正邦訳）[2002] 『コンドラチェフと経済発展の動学』世界書院
- 藤本隆宏・新宅純二郎編著 [2005] 『中国製造業のアーキテクチャ分析』（経済政策分析シリーズ13）東洋経済新報社
- 水野和夫 [2002] 『所得バブル崩壊』ビジネス社
- A・ミリューコフ編著 [1991] 『日本経済に学べ』朝日文庫
- Zh・メドヴェージェフ（佐々木 洋邦訳）[1995] 『ソヴィエト農業』北海道大学図書刊行会
- Zh・メドベージェフ・奥村 宏・佐々木 洋（報告者）[1999] 『市場社会の警告』現代思潮社
- 森岡孝二 [2005] 『働きすぎの時代』岩波書店
- 吉田三千雄・藤田 実編著 [2005] 『日本産業の構造転換と企業』新日本出版社
- 渡辺利夫・寺島実郎・朱 建榮編 [2006] 『大中華圏』岩波書店