

転換期の日本経済 －プラザ合意・バブル経済・グローバリゼーション－

The Japanese Economy in Transition

西田達昭
NISHIDA Tatsuaki

はじめに

レ・ガノミクスと金融自由化

1. レ・ガノミクス
2. 日本の金融自由化

「プラザ合意」から「バブル経済」へ

1. プラザ合意
2. プラザ合意以降の円高・公定歩合の引き下げ
3. NTT株上場とバブルの発生
4. 大企業の銀行離れ - 「間接金融」から「直接金融」へ -
5. バブルの崩壊

グローバル経済と対外直接投資の動向

1. グローバリゼーションとは何か
2. プラザ合意以降の対外直接投資

おわりに

はじめに

あらゆる事象について言えることかも知れないが、物事の渦中においてはいったい何が起きているのかわからず、ある程度の時間が経過してはじめてその事象の本質・持っていた意味が見えてくることがある。1億人が泡の中で踊った「バブル経済」もその例外ではありえない。

本稿の目的は、「失われた10年」と形容される1990年代の日本経済 = 「平成不況」の前提となった「バブル経済」とバブル経済時に拡大した日本企業の海外進出に焦点を当て検討することであるが、そのバブルや対外直接投資を引き起こす直接的契機となった「プラザ合意」をも含めて検討することにねらいがある。敷衍するならば、21世紀を目前にした現在でも足踏みを続ける日本経済であるが、1990年代の日本経済の「深い谷」は、1980年代後半のバブル経済という「高い山」があったからである。「山高ければ谷深し」との例えに見られるように、バブル経済という異常な経済事象の反動として、なかなか立ち直れないのが現在の日本経済の実態なのである。2000年に世間の耳目を集めた経済問題 = 「そごう問題」も、バブル期に借金を繰り返して経営を拡大し、バブルの崩壊とともに多額の借金返済が出来なくなり潰れるという、まさに今日の日本経済を象徴する

出来事であったのである。

考察の順序としては、まず、あらゆる問題の直接的契機となった「プラザ合意」について検討しなければならないが、その「プラザ合意」の開催をもたらすことになったレ・ガン政権第1期の経済政策＝レ・ガノミックスと、1980年代前半の日本の金融自由化の問題について検討する。次いで、「プラザ合意」そのものとプラザ合意以降の「バブル経済」の生成と崩壊について検討する。最後に、このプラザ合意以降顕著になった経済のグローバリ化＝グローバリゼーションと、その具体的な姿である企業の海外進出＝対外直接投資について検討する⁽¹⁾。

レ・ガノミックスと金融自由化

「はじめに」で述べた問題関心から、まず本章では、「バブル経済」や経済のグローバリ化の契機となった1985年の「プラザ合意」 - - その合意を招来することになったアメリカのレ・ガノミックスについて検討する。次いで、日本におけるバブルを招来することになった金融自由化について検討することにしよう。

1. レ・ガノミックス

1980年のアメリカ大統領選挙で、「強いアメリカ」を標榜して地滑りの大勝利を収めたのがレ・ガンである。1981年に発足したレ・ガン政権が打ち出した政策は選挙公約である「強いアメリカ」の復活であり、軍事力の強化と経済の再建がその具体策として提示されたのである。このうち経済の再建策がいわゆる「レ・ガノミックス(レ・ガンの経済政策)」⁽²⁾と呼ばれたもので、所得税を中心とする大幅な減税、歳出削減、政府規制の緩和、金融引締め政策の4本柱を骨格としていた。これらの政策のうち、確実に実行されたのは、大幅減税と金融引締め策だけであった。歳出の削減は、軍事支出の増大と社会保障関係の支出削減に対する抵抗の強さから実現せず、その意図とは逆に支出は拡大傾向を示したのである。

レ・ガノミックスは、大幅減税と歳出増の当然の帰結として、まず第1に、財政赤字の急拡大をもたらすことになったのである。経済活動は、減税の持つ所得拡大効果により活発化し、1982年11月以降、長期景気拡大が実現することになる。次いで第2に、急激な内需の拡大は、アメリカの急激な経常収支の悪化をもたらすことになった。第3に、財政主導による景気の急拡大と金融の強力な引締め政策は、アメリカの実質金利を大幅に上昇させることになる。そして、第4に、この実質高金利に引き寄せられる形で資本が世界中からアメリカに流入し、ドル高が生じることになったのである。

レ・ガノミックスが生み出したものは、要約するならば、財政赤字の拡大、経常収支の急激な悪化、実質金利の上昇、ドルの上昇、の4点である。すなわち、いわゆる「双子の赤字」の拡大とそれに伴う、高金利、ドル高という1980年代半ばのアメリカの基本図式は、言うまでもなく、このレ・ガノミックスによって形成されたのである。

ドル高と経常収支赤字の拡大の悪循環が1980年代半ばに向けて、アメリカでの最大の政治・経済問題となっていたことが、「プラザ合意」を生む背景であった。経常収支赤字の急拡大により、1984年末にアメリカは第一次大戦直後以来始めて純債務国へ転落することになる。このような情勢の下で窮余の策として通貨切り下げ(ドル高からドル安への修正)が選択されたのである。このように、1980年代前半のアメリカの経済政策運営を検討するのは、日本のバブルの生成・崩壊と、アメリカの「国内の」事情とが実は因果関係にあり、日本の「バブルの物語」の元々の原因はレ・ガノミックスにあったからである([2] pp.19-22)。

2. 日本の金融自由化

1983年11月、レ・ガン大統領一行が訪日した。このことが、わが国の金融制度にとって、歴史的なタ・ニン

グ・ポイントとなったのであるが、かれらは、日本の金融市場・資本市場の開放を強く迫ったからである。レ・ガノミックスが、高金利とドル高をもたらし、いわゆる「双子の赤字」といわれる財政赤字の拡大と経常収支の赤字の拡大をもたらしたことは先に見た通りであるが、当時のリ・ガン財務長官は、むしろ一貫してドル高、高金利をアメリカ経済の強さを示すバロメータと理解する楽観主義者であった。が、しかし、ドル高がアメリカの経常収支を悪化させ、アメリカの純資産国のポジションをあやうくさせるようになると、ドル高・円安の原因は、ひとりアメリカの高金利のせいばかりでなく、日本の金融市場・資本市場が閉鎖的で円に投資する魅力に欠けるため、外国為替市場で円買い需要が十分に起こらず、外国資本が流入しにくいことが大きく影響しているというシナリオを準備して来日することになったのである。このシナリオのもとになったのは、スタンフォード大学エズラ・ソロモン教授による「ソロモン報告」だといわれている。

当時の竹下大蔵大臣とリ・ガン財務長官は、共同新聞発表(1983年11月11日)の席上、日本側は先物為替取引における「実需原則」を1984年4月1日から撤廃する - - など8項目の合意内容を示したのである。

その後、1984年2月、3月、4月と3回にわたって日米円ドル委員会が開かれ、5月末には「日米円ドル委員会報告」と「金融の自由化および円の国際化についての現状と展望」が発表され、さらに6月には円転換規制が撤廃され、外貨資金を自由に円に転換し、国内資金として使えるようになった。これらの措置のうち、とりわけ重要な論点は、「実需原則の撤廃」と「円転換規制の撤廃」の2つであろう。

・実需原則の撤廃

従来、日本の為替管理制度においては、「実需原則」が採用され、経常収支の取引(実体取引)にともなう先物取引については自由であったが、実体取引と直接対応することのない先物為替取引は厳しく制限されていた。それは純粹に投機を目的とした先物為替取引を抑止するための措置であった。それが「実需原則」の撤廃によって、企業や投資家は、実体取引の有無に関係なく、全く自由に先物為替取引を行うことができることとなったのである³⁾。

・円転換規制の撤廃

戦後の日本経済には、海外からの投機資金が国内に流入することを抑制するための為替管理方法として、さきの「実需原則」のほかに、「円転換規制」の措置が機能していた。これによって銀行がドルやユ・ロ円などの外貨を取入れ、これを円貨に転換することを規制してきたのである。この円転換規制は一部、1980年12月の新外為法によって緩和されたが、1984年6月1日から全面的に撤廃されることになったのである。この撤廃措置によって銀行は、量的な制限なく外貨を円に転換したり、あるいはユ・ロ円を取り入れて国内運用に回すことができるようになった。もしもコ・ル・手形、国内CD(譲渡性定期預金)による調達コストと比較して有利と考えれば、外貨を円に転換することによって円資金を調達することが自由になったのである。

先述の「ソロモン報告」のシナリオに従って、「金融の自由化」と「金融の国際化」を要求してきた日米円ドル委員会の期待に反して、1984年以降、ドルレ・トも、またドルの長期金利も低下することはなかった。むしろ、資本取引の自由化によって、日本の機関投資家による対米証券投資の増大が積極的にアメリカの財政赤字をファイナンスすることになって、「アメリカの資金不足=債務国的ポジションと、日本の資金過剰=債権国的ポジションとは、相互にかなりの程度ミラ・・イメ・ジ(面对称)である」といわれる構造を形成していったのである。レ・ガン政権第1期の財務長官ドナルド・リ・ガンの基本的な判断によれば、ドル高は世界経済におけるドルへの信認の強さを示し、また高金利はアメリカにおける予想投資収益率の高さの反映であって、いずれも強いアメリカ経済のシンボルにほかならず、市場への介入など全くの論外であった。しかし、1985年1月からスタートしたレ・ガン政権第2期では、ドナルド・リ・ガンを大統領首席補佐官のポストに移し、財

務長官の後釜にはジェ - ムズ・ベ - カ - が就任することになる。ベ - カ - 財務長官は、前任のリ - ガンとは判断が異なり、これ以上のドル高政策は継続できず、ドル高からドル安へ路線を修正するためG5を緊急招集し、「プラザ合意」を成立させることになるのである ([19] pp.109-116)。

以上、本章では、次章で検討する「プラザ合意」や「バブル経済」に連がる経済的背景としてアメリカにおけるノ - ガノミックスを、また日本の金融制度改革について検討した。次ぎに、本題に入ることにしよう。

「プラザ合意」から「バブル経済」へ

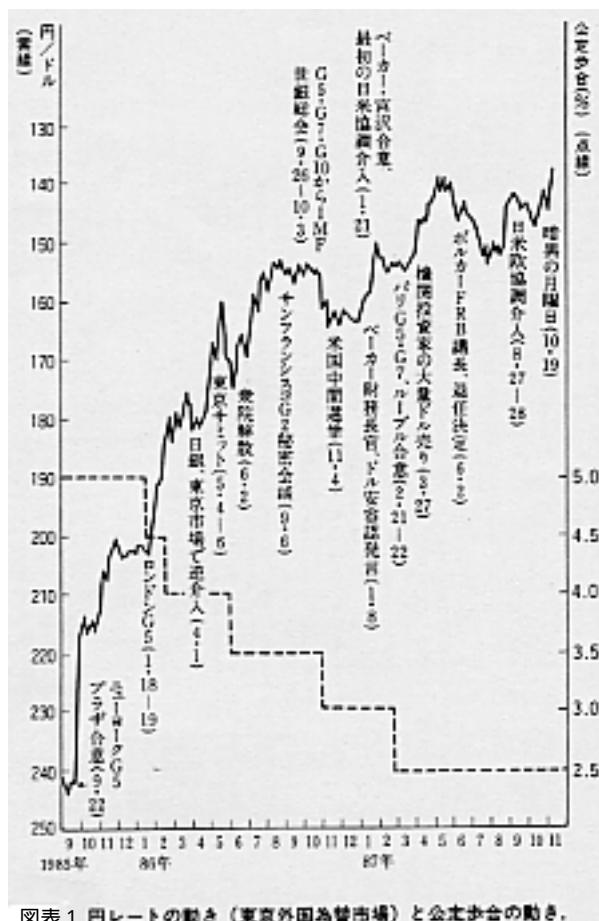
先に述べた通り、いよいよ本題に入っていくことになるが、まず第1節では簡単に「プラザ合意」のねらいについて検討する。次ぎに第2節では、このプラザ合意以降為替レ - トがどのように変化したかについて、また、この為替レ - トの変更が、バブルの形成にどのような影響を与えたかについて検討する。第3節では、バブルの発生についてはいろいろな原因⁴⁾が考えられるが、その中でも重要な役割を果たしたと考えられるNTT株の上場について検討する。第4節では、土地と株式に資金がながれた背景を、日本における「間接金融」から「直接金融」への資金調達方式の変更に求める。最後に第5節では、バブルの崩壊について簡単に説明しよう。

1. プラザ合意

主要先進国の間で、安定的な為替レ - トのもとでインフレなき持続的な世界経済の成長および対外不均衡の是正を目標として経済政策協調の努力が強化されてきたのは、1985年9月22日に、G5の大蔵大臣および中央銀行総裁が、ニュ - ヨ - クにあるプラザ・ホテルで会談し、「プラザ合意」⁵⁾と称される声明文を発表して以来のことである。

プラザ合意は一言でいえば、異常なドル高の是正を主たる狙いとして、そのために各国が経済政策の一層の協調を進め、さらに為替レ - トの適正化のために密接に協力すべきことについての5ヶ国間の合意だったわけであるが、そのような合意が生み出された背景には、1980年代に入ってからアメリカ貿易赤字の拡大と、その一方での異常ともいえるドル高があったことはすでに見た通りである ([9] pp.76-77)。

プラザ合意は、主要国通貨のレ - ト調整の面ではめざましい成果をあげたが、とりわけアメリカにとって有効であった。まれにみるスピードで、為替レ - トの円高ドル安を実現させるのに成功したからである。東京外国為替市場の円相場は、図表1に見られるように、プラザ合意の直前1985年9月20日には1ドル = 242円であったが、1985年末には200円前後に、さらにプラザ合意の1年後には150円台の前半へと、急速に下落していったのである。



図表1 円レートの動き（東京外国為替市場）と公定歩合の動き。

(出所) 宮崎義一著『複合不況』中公新書、1992年、117ページ。

2. プラザ合意以降の円高・公定歩合の引き下げ

1986年1月29日、1ドル=200円の大台を突破し円高が進むのを見て、当時の澄田日銀総裁は、公定歩合を0.5%引き下げ4.5%とした。これを皮切りに、1987年2月の2.5%へ向かって、1年1カ月ほどの間に5回立てつづけに公定歩合を引き下げていったのである(同じく、図表1参照)。要するに、プラザ合意後の日本経済は、稀にみるスピードで、為替レートを円高ドル安の方向に動かし、そして「これまで歴史的に経験したことのないような水準にまで」公定歩合の引き下げを断行したことになる⁶⁾。

この人為的政策は、当然のこととして次のような経済的帰結を生み出すことになる。その第1は、巨額な外国為替差損の発生である。すでに述べた実需原則の撤廃、円転換規制撤廃など一連の金融の自由化措置と、その直後(1984年)日米金利差が大きく3%程度を持続していたことが重なって、日本企業のいわゆる「財テク」が本格化し、その対象として、対外証券投資が顕著に増大していった。図表2にみられる通り、1981年から84年までは、金融機関による対外証券投資が法人企業によるそれを上回ってきたが、1985年、両部門の対外証券投資が前年に比べてほぼ倍増するなかで、法人企業部門がはじめて金融部門を凌駕することになる。

しかし、1986年になると、プラザ合意後の円高による為替リスクの急増によって、法人企業部門の対外証券投資は、対前年ほぼ25%減少したのに反し、金融機関の方は、その後の一連の対外証券投資の緩和措置が影響して、生命保険等の機関投資家を中心に75%増加し、再び金融部門の優位を復活させた(同じく、図表2参照)。事実、日本の生命保険24社の総資産は、1986年決算(87年3月末)現在65兆4000億円(対前年17.4%増)のうち有価証券形態での運用は40%を占め、さらに外貨を中心とする対外証券投資残高は約7.5兆円であって、総資産残高の11.47%に達している。このような巨額な投資残高は、アメリカの国債入札にあたって大きな影響力を持ち、「ザ・セイホ」の名とともにその投資行動は、アメリカのウォール・ストリートで注目を浴びるに至ったのである。

図表2 海外部門における資金流出と対外証券投資
(単位:100億円)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
海外部門資金流出	11.5	17.7	49.6	83.5	115.2	141.8	125.8
対外証券投資	19.5	23.8	38.0	73.9	140.5	170.4	128.9
法人企業部門	7.6	8.4	15.7	36.4	76.3	57.6	50.8
金融部門	11.9	15.4	22.3	37.5	64.3	112.8	78.1

(資料) 日経「昭和61年の資金新聞」1988年6月。
(出所) 宮崎義一著、前掲書、119ページ。

図表3 大手生命保険7社の外貨建て損失(1986年度決算)
(単位:億円)

	合計	財産売却損	財産計価損	為替差損
日本生命	5111	802	1965	2343
第一生命	3658	747	1044	1866
住友生命	3044	707	911	1426
明治生命	1743	401	675	667
朝日生命	1784	274	652	859
三井生命	893	668	68	157
安田生命	830	530	107	193
計	17063	4129	5422	7511

(資料) 前表と同じ。
(出所) 宮崎義一著、前掲書、120ページ。

しかし、1985年9月以降87年3月末までの1年半の間に、為替レレートは1ドル=242円より1ドル=180円まで約34.5%も円高になったため、激しい為替リスクを発生させたことは当然である。1987年6月16日発表の大手生命保険7社の1986年度決算による外債や外貨預金など外貨建て資産の評価損、売却損、為替差損を含めた外貨建て損失の合計は1兆7000億円を上回っている(図表3参照)。それは、前述の対外証券投資残高のほぼ23%弱に及ぶ巨額の外貨建て損失であった。当時は株式相場の高騰から、そのキャピタル・ゲインの一部によってこの巨額の損失を穴埋めすることが可能であった。

第2は、日本政府の介入とマネー・サプライとの関係である。日銀の介入といえば、普通「円売りドル買い」介入であるケースが多い。それはあまり急激な円高を回避しようとする配慮が働いているからである。しかし、プラザ合意の直後、1985年9月24日から月末にかけて日銀が協調介入に率先して踏み出したのは、実は「ドル売り円買い」のための市場介入であった。日銀が、今日にいたる円高ドル安の口火を切ったことは注目に値する事実である。

ところが、円相場が1ドル=180円を突破し、さらに175円を超えて円高が進んだ1986年3月18日、日銀は、今までの「ドル売り円買い」介入を突然逆転させて、ニューヨーク市場で「ドル買い円売り」介入に踏み切ったのである。この「ドル買い円売り」介入を東京市場ではじめて実施したのはその年の4月1日のことであった。そしてそのような日銀による「ドル買い円売り」介入は、円高が1ドル=121円に達する1988年1月頃まで断続的に実施されてきたことは周知の通りである。

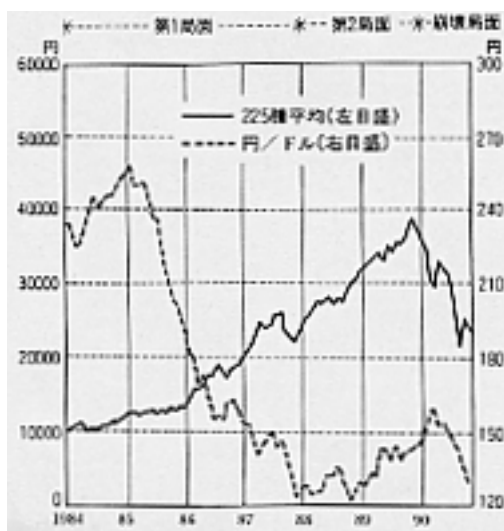
一般的にいつて、日銀が外為市場で「円売りドル買い」の介入に出ると、外貨準備が急増し、それに見合う円資金が国内金融市場に大量に流入することになる。日銀は「介入によって生じた円の余剰資金はなるべく政府短期証券の売却によって吸収する」方針であったが、しかしこの売りオペレーションによる余剰資金吸収にも限度があり、どうしても未吸収の過剰流動性が滞留し、「カネ余り現象」を慢性化するおそれがある。その後において、顕著になった株式投機や土地投機のマネーゲームもまた、このような円高抑制のための懸命なドル買い介入の産み落としの鬼子といってもよいであろう。

ブラザ合意後の激しいマネーサプライは、フロウの物価上昇によって吸収されないで、ストック価格の暴騰をひきおこす原動力になったことを有力に物語っている。ブラザ合意以降の日銀による大量ドル買い介入と、公定歩合の度重なる引き下げなど積極的な金融緩和措置は、不動産融資を急速に伸ばし、その後のバブル形成にあたって資金面の条件を用意したものとみてよいだろう。

3. NTT株上場とバブルの発生

ブラザ合意以降の金融緩和措置は、単にマネーサプライを増加させただけでなく、そのマネーの流れを変え、預金離れを推進させることになる。

1987年2月9日、中曽根臨調路線によって民営化された日本電信電話（NTT）の株が上場された。先に見たように、「歴史的に経験したことのないような」低金利の公定歩合と膨大なカネ余りを背景として、このNTT株の上場は、個人の株式投資への関心をかき立て、証券ブームに拍車をかけることになる。上場されたNTT株（額面5万円）に対する値上がり期待はきわめて強く、上場の初日は取引が成立せず、2日目に160万円の初値が付いた。上場前、政府の一般売り出し価格は119万7000円で、政府は保有株の半分の780万株を1986年度から4年間にわたって売り出す計画をもち、86年度は195万株が市場に出された。このうち165万株が一般向けであったが、それに対して申し込み者は6.4倍の約1058万人に達した。株価はその後も上昇し、3月4日には一時301万円にまではね上がり、1カ月足らずで、売り出し価格の2.5倍というフィーバぶりであった。



図表4 バブルの形成（第1局面と第2局面）と崩壊。

（出所）宮崎義一著、前掲書、110ページ。

そのため、1987年に入ると、東証1部平均株価は活況を呈し、1987年1月末には2万円の大台に乗り、4月10日には2万3216円と、前86年10月の底値に比べて46%も急上昇した(図表4参照)。このような株価急騰によって、東証1部の時価総額は4月上旬350兆円と、日本の1986年度名目GNP(335兆円)に匹敵する規模にまで膨張 - バブルの発生である。

4. 大企業の銀行離れ - 「間接金融」から「直接金融」へ -

企業の「銀行離れ傾向」は、すでに1970年代後半からはじまり、1985年以降はむしろ企業は積極的に金融資産への運用を大幅に増大させる、いわゆる「財テク」取引を拡大させる動きを見せるようになった。それは、1976年以降、設備投資の伸び率が急激に鈍化したからであるが、1986年以降、金利の低下と株高のもとで、企業は銀行借入金にかえて、国内では転換社債、海外ではワラント債の発行による資金調達方式を大幅に取入れだした。さらに時価発行増資のほか、転換社債からの株式への転換も加わって、有価証券発行による資金調達が急増する。日本の企業は、アメリカの企業と異なり、長期的な収益を目指して設備投資資金の調達をはかるといわれてきたが、キャピタル・ゲイン目当ての特金・ファントラを中心とする短期的運用の比重を高める企業行動が顕著になってくるにしたがって、バブルが形成されはじめたことは否定できない。

企業の銀行離れ現象が進むと、銀行はそれに応じて、土地担保融資と株式担保融資に力を入れざるをえない。全国銀行の貸出残高に対する不動産担保融資の割合をみると、1984年の17%から年々割合を高め、1987年以降20%台に達している。また株式等有価証券担保融資の割合も、もともと低水準であったが、1984年1.5%程度から年々上昇し、1988年には2.5%まで及んでいる。1986年頃からはじまった地価と株価の現実の上昇は、貸出時の借入側の担保余力の増大や含み資産の増大をとめない、不動産担保貸出および有価証券担保貸出を促進することになる。これらの貸出によって資金を調達した企業は、その資金のかなりの部分は、先行きの価格上昇を見込んで土地・株式購入や特金・ファントラへの運用に振り向けたが、このような企業の資金運用は当然地価・株価のスパイラル的上昇を招くこととなった。このことは、バブルの形成にとっての有力な要因となったことはいままでもない。

以上述べたことを敷衍するならば、日本の大企業の資金調達方式は、高度成長期(1956-75年)までは間接金融方式であって、都市銀行からの借入金を主要な資金源として設備投資の拡大を実現してきた。ところが、石油ショック後の10年間(1976-85年)は、成長率の低下という要因もあったが、内部資金(内部留保プラス減価償却)の蓄積によって設備投資に必要な資金を自己調達する方式を積極的に採用し、いわゆる企業の銀行離れ傾向を濃厚にさせてきた。ところが、1986年頃から、エクイティ・ファイナンスを主流とする直接金融方式が一斉に花と開く時期を迎え、それはバブルの膨張期と重なりあっている。すでに述べたように、資金供給者側に、持続的な株価上昇によるキャピタル・ゲインへの期待が前提される限り、転換社債・ワラント債等のエクイティ・ファイナンスによって巨額の低利資金の調達が可能となり、それによって急増した手元流動性によって、キャピタル・ゲイン入手を目的とした株式への大量投資をも可能にさせ、それによって株価を急速につり上げていったのである。このメカニズムは、まさに「バブル膨張の自動装置」といっても過言ではないが、ただし、この自動装置を支えているのは、あくまでも株価は無限に上昇していくという「株価神話」にほかならなかったことを忘れてはならない([19] pp.116-170)。

5. バブルの崩壊

歴史上のバブルはすべて崩壊してきた⁽⁷⁾。低水準の続いた公定歩合は1989年5月に引き上げられ、その後1990年までに続けて3回引き上げられた。この金融政策の変更は1989年中は市場から無視された形になったが、1990年に入ると状況は一変し、株価の崩落が始まる。株式、債権、円がそろって値下がり傾向を強めたのである。これは「トリプル安」と呼ばれたが、なかでも株式の下落は著しかった。金利は着実に上昇し、市場の心

理はついに逆転し、その結果すべてがバブル形成時と逆に回転し始めた。エクイティ・ファイナンスは急速に縮小し、資産・負債の両建てによる財テクも続かなくなる。地価が頭打ち^⑧になると、投機目的の土地取引は回転せず、土地投機と株投機に走った企業は行きつまる。バブルの崩壊である。株価は1991年から92年にかけて最高値の半分に落込み、株式の売買高も急速に減った。土地の取引も急速に縮小し、やがて地価も横ばいから下落に転ずることになる ([5] pp.75-76)。

グローバル経済と対外直接投資の動向

前章においては「プラザ合意」を契機としたバブル経済について検討したが、本章では、同じく「プラザ合意」を契機とした経済のグローバル化について検討する。まず第1節では、グローバル化の一般的な定義について検討する。後述するように、「グローバル化」^⑨という言葉自体は、1990年代に注目されるようになったが、日本においては1980年代より「国際化」というキーワードが使われており、筆者は、1985年「プラザ合意」を契機とした日本企業の海外進出を、グローバル化の始まりと考えている。次いで第2節では、プラザ合意以降の海外直接投資の動向を検討し、日本の「経済のグローバル化＝ボダレス化」の実態に迫ってみることにしよう。

1. グローバル化とは何か

「グローバル化」という言葉は、1990年代に注目を浴びるようになったが、1996年、フランスのリヨンで開かれた先進国首脳会議（サミット）の経済宣言で、首脳たちは、グローバル化が「世界の富と繁栄の相当な拡大をもたらし、将来への希望の源泉となっている」と評価している。すなわち、東西冷戦終結後、市場経済が世界的に拡大し、生産の国際化がすすみ、資金や人や資源や技術など生産要素が国境をこえて移動し、貿易も大きく伸び、各国経済の開放体制と世界経済への統合化が急速にすすんでいる。それとともに、コンピュータ、マルチメディアなど情報通信のネットワーク化も進展し、世界経済の一体化が飛躍的にすすんだ。これがグローバル化で、世界に富と繁栄を拡大させる原動力となった。

しかし、宣言は、グローバル化のもたらす負の側面をも見逃していない。すなわち、グローバル化に伴い、世界的に競争の激化、不平等の拡大、周辺地域の疎外、金融・通貨の不安定、失業問題、そして各国経済で構造改革の必要性が持ち上がっていることも、同時に指摘されている。宣言はこれを「社会と経済へのさまざまな挑戦」と位置づけている。

「グローバル化」(globalization)という言葉はそれゆえ、「インターナショナル化」(internationalization = 国際化)という言葉に対応している。つまり、国際化は、近現代世界システムの基礎単位を構成してきた国民国家間に発生する諸関係を指しているが、グローバル化は、国民国家の境界(国境)をこえて、地球規模で展開する諸事象を指している。

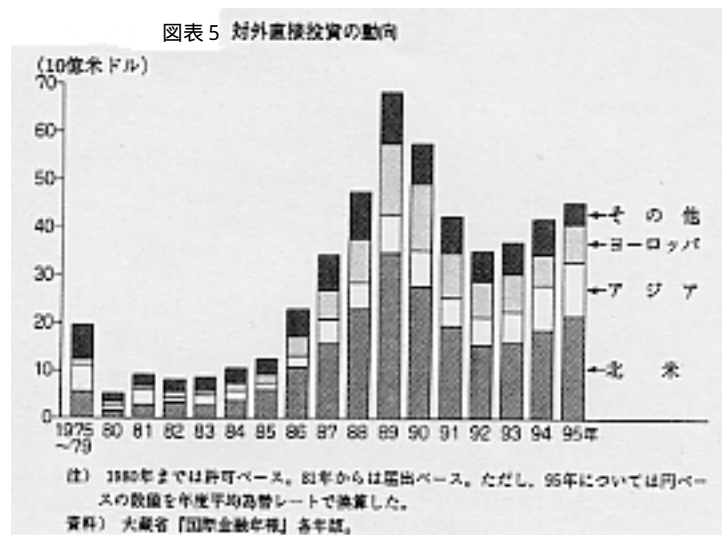
このようなグローバル化は従って、ボダレス化といってもよいのだが、これには2つの流れがかかわっている。1つは、経済のグローバル化で、これは国境をこえて事業をグローバル規模で展開する多国籍企業によって推進されている。他は、意識のグローバル化で、経済グローバル化と関連しつつ、人権、環境など、国民の枠をこえた地球(グローバル)市民と呼んでもよいような、人類レベルでの普遍的な意識形成がすすんでいる ([14] pp.4-5)。

2. プラザ合意以降の対外直接投資

前章のバブル経済を検討する中で、「間接投資」である証券投資等については若干検討したが、ここでは企業の海外進出である「直接投資」について検討することにしよう。直接投資は貿易の動向に強く関係するから、

1980年代の直接投資の動きを確認することから始めることにする。1985年のプラザ合意以降、図表5に見られる通り対外直接投資は急増するが、1980年代後半に毎年の投資額は1986年の220億ドルから急増し、ピーク時の1989年には680億ドルに達することになる。とくに1988-90年の3年間の対外直接投資額はイギリス、アメリカなど主要8カ国の27.5%を占めており、世界一の投資大国となったのである。

この対外直接投資を「地域的」・「業種別」の2つの視点から検討するが、まず「地域的」に見れば、1980年代以前に高い比重を見せた発展途上国、東南アジアへの投資が相対的に減少している。1951-80年の直接投資累計額では、東南アジアが26.9%、中南米17%と発展途上国のシェアが高く、北米、ヨーロッパのシェアは40%にとどまっていたが、1980年代後半の北米、ヨーロッパのシェアは70%近くに達することになる。こうした動きの背景には、製造業による海外生産の拡大の動きもあるが、同時に後述する海外の不動産への投資や、海外事業のM&Aの動きの変化がある。1987年から90年にかけて、金融緩和によるバブル経済のなかで企業の資金は潤沢になり、それを背景に海外の不動産の買い漁り、海外企業の買収などが続いたからである。他方、プラザ合意以降の円高局面（いわゆる「産業空洞化」が懸念された時期であるが）で、円高、国内賃金の高騰、物価上昇などにより、アジアを対日供給基地あるいは対米供給基地として活用するために直接投資は拡大するが、ASEAN諸国の外資導入規制緩和がそれに拍車をかけることになり、後者の傾向は1990年代に一層強まったのである。



(出所) 羽鳥敬彦編『グローバル経済』世界思想社、1999年、85ページ。

次に対外直接投資を「業種別」に見ると、「業種別」の特徴では、2つの傾向が指摘できよう。まず第1は、1980年代に金融・保険・不動産の投資が急速に拡大し、製造業・鉱業のシェアに迫ることになる。金融・保険業の投資はとくに活発で、現地の資本市場での資金調達、日系企業への貸出、日本の機関投資家の拠点づくり、ユ・ロ市場での資金調達などを目的に、1981-85年の累計で1200億ドル（シェアは20.6%）、1986-90年の累計で5400億ドル（シェアは25.4%）にも達した。また、先述の不動産・サービス業の直接投資の増加もめざましく、1986-90年の累計で4300億ドル（シェア19.3%）とめざましかった。1990年代のバブル崩壊期にはこれら業種のシェアは低下することになる。

業種別の特徴の第2に指摘できることは、製造業の投資額がシェアを低下させたが、金額を大幅に増加させたことである。その中心は、1970年代に成長した輸出産業である自動車、電気機械であり、1980年代後半に両者でほぼ40%を占めることになる。海外の日本製品に対する輸入障壁の高まり、貿易摩擦の深刻化に対して、これら業種は直接投資の拡大によって対応したのである。さらに1980年代後半の急激な円高は対外直接コストの低下と日本国内の賃金・その他のコストの急激な上昇を意味したから、このコスト条件の急激な変化が日本

企業に對外進出を促進させたのである。その結果、1980年代末には日本企業の海外生産は本格的に稼働することになり、海外生産比率は、1990年には製造業全体で6.7%、電気機械で11.0%、輸送機械で13.7%などとなり、日本企業の生産の国際化が本格化した。これらの比率は、1995年にはそれぞれ、9.1%、15.5%、23.9%まで上昇している。

さて、1990年代に東アジアへの投資が急増したことはすでに見たが、とくに1993年以降の直接投資は「アジア一色」と評されるものであった。これは日本企業がアジア域内での国際分業の形成を促進し、日本貿易のアジア依存構造を引き起こしたからである。しかも、1980年代にはコスト削減が直接投資の主目的であったために、生産現場におけるきめ細かい工程管理はそれほど重視されず、労務管理の問題は現地側バ - トナ - にもっぱら任せることが多かったが、しかし、1990年代に入ると日本が蓄積してきた生産管理システムを東南アジアへ直接的に移転することが本格化することになるのである。([1] p.453 / [5] pp.84-86)

おわりに

本稿がめざしたものは、冒頭の「はじめに」でも述べているが、21世紀を目前にした現在でもなかなか明るい展望が見いだせない日本経済の前提・原因となった「バブル経済」とはいったい何だったのかを検討することであった。

まとめる意味で述べたことをいいますこし繰り返すなら、ここ20年間の日本とアメリカの経済を振り返ると、まず1980年代第1期レ - ガン政権の経済政策 = レ - ガノミックスにつきあたる。ここでは、当初めざした「小さな政府」がレ - ガンの意図とは反対に「大きな政府」になってしまったことである。大幅な財政赤字をファイナンスするため世界からドルがアメリカに流入するが、そのためには高金利政策・ドル高政策が必要であり、このドル高政策がもう一つの経常収支の赤字をもたらすことになる。いわゆる「双子の赤字」である。1984年の純債権国から純債務国への転落もあり、これ以上のドル高政策が継続出来なくなり緊急に招集され合意されたのが、1985年9月の「プラザ合意」であり、「賽は投げられた」のである。

すべては、ここから始まる。単純化して国内的にみれば、急激な円高に対抗すべく5回にわたる公定歩合の引き下げ(5.0 - 2.5%)・外為市場での「円売りドル買い介入」 預金離れ(N T T株上場)・マネ - ・サプライの増加・大企業の銀行離れ = 「カネ余り現象」 株式投機・土地投機(バブル経済)との流れであり、対外的には円高対応・日本国内であり余った資金の海外流出(直接投資の増大)との流れである。この「対外直接投資の増大」を別の言葉で言い換えたのが、「経済のグロー - バル化」であり、詳細はすでに見た通りである。

- (1) 本稿は、本学で今年よりスタ - トしたオムニバス講義(「国際文化論特別講義」)の1回分「バブル経済の破綻とグロー - バリゼ - ション」(2000年11月8日)の講義レジュメを、ほぼそのままの形で論文としたものである。

「バブル経済」については相当数の研究成果があるが、なかでも宮崎義一著『複合不況』が優れたものであろう。本稿でも氏の著作に多くを負っている。また筆者は今年、「専門演習」のゼミナ - ルでは、羽鳥敬彦編『グロー - バル経済』をテキストとして使用し、経済のグロー - バルな展開について検討しているが、本稿でも、所収されている奥和義論文を援用させていただいている。本稿は、いわば筆者の今年の講義・ゼミ活動の産物であると言えよう。

- (2) 「レ - ガノミックス」についても、幾多の研究があるが、ここでは紙数の制限もあり簡単にしか触れられない。他に、土志田征一[13]も参照のこと。
- (3) 今日の国際経済においては、実需を大きく上回る投機的な取引が拡大している。国際決済銀行(BIS)が、1999年5月に発表した外国為替に関する中央銀行調査によると、1日当りの世界の外国為替市場の

取引高は約1兆5000億ドル(約180兆円)に達しているという。物とサ・ビスの貿易高(輸出入の合計額)に対する外為取引の規模は1995年の約34倍から1998年には約40倍に拡大しており、実需を大きく上回る投機的な外為取引が国際経済を動揺させる波乱要因となっていると指摘している(『読売新聞』1999年5月10日付)。

- (4) 「バブル経済」を生んだ原因・構造としては、もちろん論者により見解が異なる。筆者は「定説」に従っているが、奥村宏氏は、以下のように述べて「法人資本主義という構造」にその原因を求めている。「日本のバブル経済は1985年の『プラザ合意』以後の金融緩和策によって起こったというのが一般に流布されている定説だが、これは事実と反する。土地と株式を主とする資産価格がファンダメンタルズから遊離した時にバブルが発生したというのがアメリカのポ・トフォリオ理論だが、日本の株価についてみると、ファンダメンタルズから遊離したのは1970年代の半ばからである。その段階で日本の株価は利回りからみても、株価収益率(PER)からみても説明できないほど高くなっていた」「株式を取得する法人は配当が目的ではない。支配証券として株式を所有するのであるから、いくら高くなっても売らない。そしてこの法人所有株式が増大することによって市場での株式の需給関係はコントロールされやすくなり、株価はファンダメンタルズから遊離して高くなる」「このように、株式所有の法人化がバブルを発生させたのである。土地についても法人所有の増大が同じようにバブルを生んでいった。そして1985年9月の『プラザ合意』以後の金融超緩和政策がこれをいっそう増幅させたのである」「ともあれ、バブルは単なるカネ余りや政府の政策の失敗によって発生したのではない。もちろん政策の失敗がそれを増幅させたことはいまでもないが、法人資本主義という構造がバブルを生んだのである」([6]pp.31-32)。なお、バブル経済については他に、奥村洋彦[7]、都留重人[12]、野口悠紀雄[16]、橋本寿朗ほか[17]等の論稿も参照のこと。
- (5) 「プラザ合意」は、1973年に変動相場制に移行して以来の国際金融の歴史の中での画期的な出来事であるが、プラザ合意そのものの研究は少ない。ここでは紙数の制限もあり簡単にしか触れざるをえないが、詳細は、このG5に大蔵省副財務官として同席した近藤健彦氏による研究[10]を参照されたい。
- (6) 「2.5%の公定歩合」というのは、公定歩合0.5%やゼロ金利といわれる今日の金利水準からすれば高いように思われるが、当時としては歴史的な低水準だったのである。
- (7) 1980年代日本のバブルの象徴は、ここで検討した土地・株以外にゴルフ会員権・絵画等が挙げられるが、「バブルの歴史」は、1630年代オランダのチュ・リップ狂から始まる。バブルの歴史を回顧する余裕はないが、その詳細は、エドワード・チャンセラ-[4]、ジョン・K・ガルブレイス[11]、野口悠紀雄[16]等を参照のこと。
- (8) 地価上昇に歯止めをかける契機になったのは、1990年3月に発表された大蔵省銀行局長通達「土地関連融資の抑制について」(いわゆる総量規制)である。その中身は、「当面、不動産業向け貸出については、公的な宅地開発機関などに対する貸出を除きその増加率を総貸出の増加率の範囲内に抑制する」というものであるが、詳細は西田達昭[15]を参照のこと。
- (9) 「グローバリゼーション」という言葉は、論者により、また使用される学問領域により様々に解釈されるといえよう。「地球的規模」で物事を考える場合、その情報をリアルタイムで伝達する情報手段の発達=光ファイバ-に代表される技術革新は、1980年代に格段に進化している。また、企業の国際的展開ということであれば、「多国籍企業」という言葉は1960年代から使われ始めたが、こと日本の企業に関しても、プラザ合意=円高問題(いわゆる「空洞化」問題)は1980年代後半に現出した問題なのである。従って、ここでの「経済のグローバル化」は「プラザ合意」を契機として始まったものとして考察している。「経済のグローバル化=ボ・ダ・レス化」については、他に浦田秀次郎[3]、鴨武彦ほか[8]、フランス・ケアンクロス[18]等も参照のこと。

<参考文献>

- [1] 伊藤元重『ゼミナ - ル国際経済入門』日本経済新聞社、1996年。
- [2] 植草一秀『金利・為替・株価の政治経済学』岩波書店、1992年。
- [3] 浦田秀次郎編『グロ - バリゼ - ションで経済はこう変わる』財団法人経済調査会、1992年。
- [4] エドワ - ド・チャンセラ - 著 / 山岡洋一訳『バブルの歴史』日経BP社、2000年。
- [5] 奥和義「日本経済の盛衰」羽鳥敬彦編『グロ - バル経済』世界思想社、1999年。
- [6] 奥村宏「日本 - 解体する法人資本主義と日本経済」西口章雄 / 朴一編『転換期のアジア経済を学ぶ人のために』世界思想社、2000年。
- [7] 奥村洋彦著『現代日本経済論 - 「バブル経済」の発生と崩壊』東洋経済新報社、1999年。
- [8] 鴨武彦・伊藤元重・石黒一憲編『リ - ディングス / 国際政治経済システム / 相対化する国境 経済活動』有斐閣、1998年。
- [9] 黒田東彦編著『政策協調下の国際金融』金融財政事情研究会、1989年。
- [10] 近藤健彦著『プラザ合意の研究』東洋経済新報社、1999年。
- [11] ジョン・K・ガルブレイス著 / 鈴木哲太郎訳『バブルの物語』ダイヤモンド社、1991年。
- [12] 都留重人著『地価を考える』岩波新書、1990年。
- [13] 土志田征一著『レ - ガノミックス』中公新書、1986年。
- [14] 西川潤『世界経済診断』岩波ブックレットNo.512、2000年。
- [15] 西田達昭「住専問題 - その歴史と中間総括 - 」『富山国際大学紀要』第7号、1997年3月。
- [16] 野口悠紀雄『バブルの経済学』日本経済新聞社、1992年。
- [17] 橋本寿朗・長谷川信・宮島英昭著『現代日本経済』有斐閣アルマ、1998年。
- [18] フランシス・ケアンクロス著 / 栗山馨監修・藤田美砂子訳『国境なき世界』トッパン、1998年。
- [19] 宮崎義一著『複合不況』中公新書、1992年。