

自己増殖する金融負債

——金融・財政危機の真因——

河 宮 信 郎
青 木 秀 和

はじめに

最近、連日のように財政赤字の問題がマスコミを賑わしており、わが国の財政が危機的な状況になっているという認識が一般的になってきた。しかしこのような危機認識が財政問題のみに止まっているかぎり、危機の本質は見えこないであろう。

われわれはすでに〈巨大公共事業が環境破壊のみならず財政破壊をもたらす。たとえば旧国鉄の破産が示すように建設国債が自己償却力を失い、赤字国債に転化すること〉^[1]を明らかにした。かつ、〈日本の財政構造〈国・地方・財投三位一体の財政構造を分析し、過大な建設投資がすべて借金で賄われていること〉を解明した。この二論文で政府部門が抱える財政赤字の規模の大きさとその累積構造を明確にした点は独自の貢献である。

そのうえで、この〈財政危機がじつは金融危機とまさに相乗的な関係で密接にリンクしており、財政崩壊はすなわちわが国の金融経済の「瓦解を意味する」ことを論証した^[3]。ここに現今の財政危機の本質があるのだが、このような認識が一般化しているとは言いがたい。問題の根本に迫れないのはなぜか。その大きな要因の一つに、〈国民経済計算がこのような経済危機をきちんと表示していないばかりか、支出をもって生産と言いくるめる論法を用いて、最終局面にある現実から国民の目を逸らす役割を果たしている^[4]〉ということがある。これまたわれわれが指摘するまで見過ごされてきた事実である。

そこで本稿では、財政破綻に先行し、その一大原因でもある金融経済の行き詰まりをメインテーマに日本の経済危機の本質を分析していく。

本稿の構成は以下の通りである。まず、家計部門(個人)において不動産価格が低落したなかで所得が減少し、ローン支払いが破綻する場合を考える。巨額の借入をする必要はもともと所得の余剰・貯蓄が足りなかったためであるから、所得減少がローン破産をもたらす確率は高い。ただし、この場合に最終的には「自己破産」による支払い免除という救済手段がある。これによって当人は資産を失うが、負債は抹消される。したがって銀行が当人に対してもつ債権は消滅する(銀行の債権放棄)。

ここだけみると債権・債務が相殺されたようにみえる。ところが、銀行は預金者に対する債務を免責されるわけではない。すなわち、この融資に充てられた預金者の金はこの破産者に贈与されたことになるが、銀行はその損失を預金者にツケまわすことは原則として許されない。したがって、銀行の保有する「金融資産」＝債権は貸出先の負債を「相殺」することはできない。この資産と負債が「同額」であるのは、単一の貸借関係を両側からみたものに過ぎないからであり、いささかも「等価」であることを意味しない。

結局、負債を相殺しうるものは所得だけである。債務者の所得に不足が生じると、それは債権者（直接には銀行やかつての住専）の所得・収益によって補填されるほかない。金融機関は債権放棄によって資産を失うが、預金者に対して負う負債はそのまま残る。

この事情は企業体の倒産・整理の場合もまったく同じで、負債・債権の相殺は不能である。当然ながら悪徳不動産会社の負債は住専の債権と相殺せず、住専の負債は銀行・農協等の債権と相殺しない。旧国鉄の負債は、そこに財投資金を貸しこんだ大蔵省の「債権」と相殺しない。相殺するどころか、旧国鉄が累積した負債はそっくり政府の赤字に移行する（赤字国債による補填／国鉄赤字の再国有化）。公的部門といえども負債を相殺するものは所得（この場合は税込）だけなのである。

以上述べたことはむしろ周知の事実であり、現実の経済ではいかなるレベルにおいても負債と債権（金融資産）が相殺することはない。しかるに、国民経済計算においては、伝統的に、「内国債では債権と負債が相殺する」という命題が信奉されてきた。すなわち国民経済計算は「金融資産が負債（＋株式資本）と相殺される」という基本仮定のもとになされている。この「債権・債務相殺」論はマクロ経済学における因習的な虚構にすぎない、ということをおわれは以下で論証する。

さらに本稿は、債務を相殺するものは、内国債・外国債を問わず、所得以外にないことを明らかにし、この視点からマクロ経済のストックとフローとの関係を再検討する。この考察から、金融・財政の相互関係、とりわけ平成長期不況における金融・財政危機の相互連関に照明を当てる。国内総生産の規模は五〇〇兆円、国内の「金融資産」の規模は三六〇〇兆円であるから、問題なく後者のほうが大きい。したがって、後者（＝ストック）の評価が狂うと、前者（＝フロー）はそれに翻弄されることになる。債権・債務相殺論の誤りを正すことなしに、現在の財政・金融危機

に対処することはできない、とわれわれは考える。

なお本稿における重要な分析視覚として、〈不動産 (real estate) の交換価値は浮動的・仮想的 (virtual) なものであり、逆にそれに伴う負債は硬直的・実体的 (real) なものである〉という命題を置く。このことは社会常識としては周知の事実であるが、経済学的にはほとんど認知されなかった。この視点は、バブル経済の生成と崩壊の原因を究明するだけでなく、それを予測したり、防止したりするためにも有益な知見となるであろう。

1 債務破綻のケーススタディ

話を解りやすくするためにまず個人が債務破綻に至る過程を簡単にシミュレーションしてみよう。

Aは五年前に六〇〇〇万円の土地付き二戸建ての自宅を購入した。そのとき一〇〇〇万円は預金を引き出して用意したが、残る五〇〇〇万円については年利5%の三〇年元利均等返済という条件で住宅ローンを組むことにした。彼は当時四五歳、中堅企業の部長職にあり、家族は妻と高校生の息子と中学生の娘の四人家族、年収は一三〇〇万円あった。住宅ローンの返済には毎年三二五万円必要で年収の四分の一がこれに取られること、それに三〇年という返済期間に多少の不安を持ったが、不動産会社のセールスマンから「頭金もしっかりあるし年収も少しは伸びるだろう、六〇歳の定年退職時にまだ一五年間の債務が残るがこれも退職金で清算すれば十分おつりがくる。だいたいの人はそうやっているし、今までAのようなケース払いきれずに破産した事例はない」と説得されて、少々生活を切り詰めればなんとか返済可能と考え住宅の買い入れを決断したのだった。

一年目、二年目は当初の見込みどおり順調に返済でき預金も残すことができた。ところが三年目に入ったところで

Aに見込み違いが生じた。会社の業績が悪化して管理職である彼は責任をとらされ、そのため年収がかなり減ってしまったのである。しかしこのときはまだAも「預金もあるし業績が回復すれば元の年収に戻るだろう」と楽観視していた。

ところが四年目に入るとAの見込み違いはいよいよ決定的となる。会社の業績がいっそう悪くなり彼はリストラの対象にされて子会社出向を命じられてしまった。こうなるとAの年収は前年の三割減、消費支出をいっそう押さえたいえ預金を全て取り崩し住宅ローン返済に充てたがそれでも足りず、ボーナス時の返済を賄うため消費者金融（サラ金）に手を出さざるを得なくなった。

そして五年目、Aの出向先の会社の業績もふるわず、そこでも要職にあった彼は責任を問われた。年収は七二〇万円に激減し、生活費と住宅ローン返済のためにつねにサラ金に手を出すところまで落ちた（Aの五年間の損益計算書と貸借対照表は表1を参照）。

このまま住宅ローンを払い続ければ生活破綻は必至とみて、彼はいまより低利の住宅ローンへの借り換えを真剣に検討しだした。彼の思いとしては、最初に六〇〇〇万円もの資産価値がある土地付き住宅を買ったのだから、いくら地価が下がっているからといってもそれ相応の担保価値があり、それを差し出せば借り換えができないはずはないというものだった。そこでAは住宅ローンを返済している銀行に行って低利のローンへの借り換えを申し込むことにした。ところが銀行の融資担当からの答えを聞いて彼は頭を抱えてしまった。というのは銀行がAの自宅を査定したところその価格は購入時点より三割下落して四二〇〇万円、これに対して残債は四五八五万円あり、査定価格いっぱい担保を付けるとしてもあと三八五万円足りない。その分の現金を用意して欲しいと言われたからである。住宅ローンのほかに消費者金融ローンを抱えるAがこのような資金を捻出できるはずもなく、売却するにしてもことは同じだ。かと

表 1

Aの損益計算書

単位: 万円

		1年目	2年目	3年目	4年目	5年目
収 入	夫給料	1,300	1,339	1,074	760	720
	妻給料	0	0	0	0	0
	預金引出し	1,000	0	81	154	0
	住宅ローン	5,000	0	0	0	0
	消費者ローン	0	0	0	86	220
	計	7,300	1,339	1,155	1,000	940
支 出	住宅購入	6,000	0	0	0	0
	消費支出	600	624	600	500	450
	非消費支出	260	270	230	160	114
	住宅ローン返済	325	325	325	325	325
	消費者ローン返済	0	0	0	15	51
	貯金	115	120	0	0	0
計	7,300	1,339	1,155	1,000	940	

Aの貸借対照表

		ケース I				
資 産	土地・建物	6,000	6,150	6,300	6,450	6,600
	預金	115	235	154	0	0
	計	6,115	6,385	6,454	6,450	6,600
負 債	住宅ローン	4,975	4,846	4,763	4,676	4,585
	消費者ローン	0	0	0	86	306
	計	4,975	4,846	4,763	4,762	4,891
正味資産		1,140	1,539	1,691	1,688	1,709
		ケース II				
資 産	土地・建物	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
	預金	115	235	154	0	0
	計	6,115	6,235	6,154	6,000	6,000
負 債	住宅ローン	4,975	4,846	4,763	4,676	4,585
	消費者ローン	0	0	0	86	306
	計	4,975	4,846	4,763	4,762	4,891
正味資産		1,140	1,389	1,391	1,238	1,109
		ケース III				
資 産	土地・建物	6,000	5,850	5,700	5,550	5,400
	預金	115	235	154		
	計	6,115	6,085	5,854	5,550	5,400
負 債	住宅ローン	4,975	4,846	4,763	4,676	4,585
	消費者ローン	0	0	0	86	306
	計	4,975	4,846	4,763	4,762	4,891
正味資産		1,140	1,239	1,091	788	509
		ケース IV				
資 産	土地・建物	6,000	5,550	5,410	4,650	4,200
	預金	115	235	154	0	0
	計	6,115	5,785	5,564	4,650	4,200
負 債	住宅ローン	4,975	4,846	4,763	4,676	4,585
	消費者ローン	0	0	0	86	306
	計	4,975	4,846	4,763	4,762	4,891
正味資産		1,140	939	801	-112	-691

いって現状の住宅ローンを払い続ければサラ金通いが常態化して借金は雪だるま式に膨らんでいく。こうして彼はにっちもさっちもいかない借金地獄に追い込まれた。Aの「住宅投資」は完全に失敗したのである。

2 債務破綻はなぜ起こったのか？

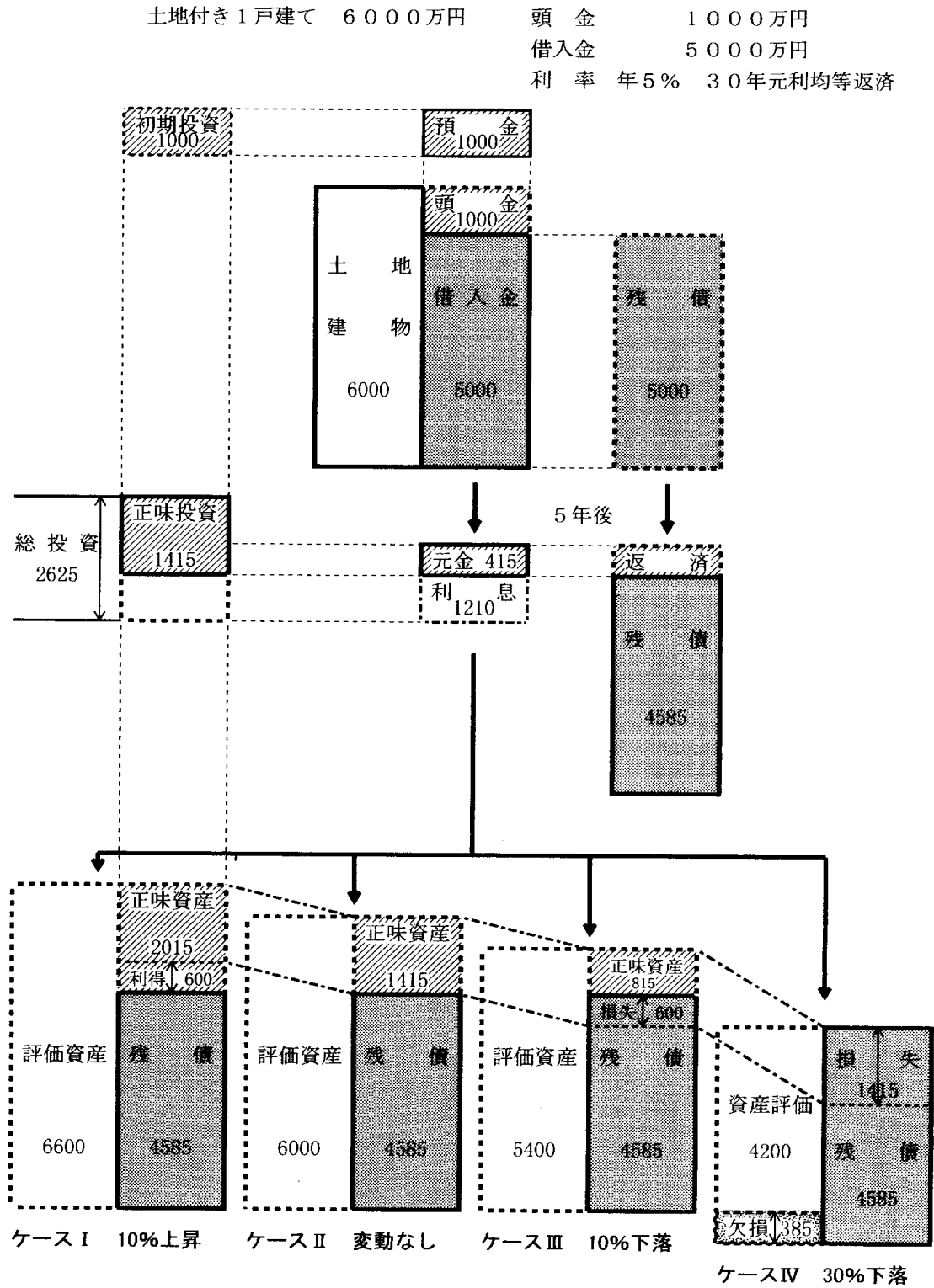
なぜAは債務破綻に陥ってしまったのだろうか。一言でいえば、所得が減少したにもかかわらず、負債の大きさはほとんど変化しなかった。しかも、頼みの綱の資産の交換価値が担保割れを起こすほど縮減した。これが債務破綻を起こした原因である。

Aの年収は見込みどおりに伸びなかったどころか逆に減ってしまった。もし彼の年収が減りさえしなければ、サラ金に走ることもなかったろうし、むしろ多少の預金も残すことができたはずだ。これは一、二年目の損益計算書が十分に示している。

またAは購入時点で自分の取得した土地・建物の資産価値を実現したと錯覚している。たしかにAは六〇〇〇万円の資産を買っている。しかしそのとき移転を受けたのは所有権だけであって、それと資産の交換価値とは区別して考えなければならぬ。資産の交換価値が変動した場合に、彼が残る債務（残債）を首尾よく清算できるかどうか、場合分けしたのが図1である。Aの現状はケースIVということになるが、かつてのように地価が右肩上がりで上昇していたら、彼もこのような悲惨な状態にならずにすんだであろう。

たとえばケースIのように評価価格が一割上昇したとすると、頭金として支払った一〇〇〇万円（初期投資）に上昇分の六〇〇万円が加算され計二〇一五万円を手することができたはずだ（ただしこの場合でも金利まで含めるとA

図1 評価価格変動に伴う資産と負債の関係



が負担した二六二五万円（総投資額をAが全額取り戻したわけではないことに注意）。評価価格がまったく変動しなかった場合でも、頭金と五年間の元金返済分四一五万円を合わせた一四一五万円が手元の残ることなる（ケースⅡ）。またケースⅢのように評価価格の下落が一割減の五四〇〇万円とどまれば残債四五八五万円と相殺ができることになる。この場合Aは八一五万円しか得られずAに損失が発生するが、サラ金への返済もでき生活破綻はかろうじて免れたであろう。

3 家計を直撃する不良債務

もちろんAのケースは架空のケースであり、具体的な実例というわけではない。しかしAのケースが非現実的かというところではない。それどころか同じようなかたちで債務破綻を起こすケースが激増しているという。例えばある本には「ボーナスの大幅カットでボーナス返済が苦しい」「不況による月収ダウンで返済比率が急上昇」「ゆとり・ストップ償還で六年目以降の返済急増」といった住宅ローン返済の「落とし穴」に実際にはまり込んでいるケースが紹介されている。^[5]

とりわけ「ステップ償還」で「落とし穴」に落ち込んだケースは悲惨で、八年間毎月一七万五六〇〇円づつ返済したのに元金はわずか三万円しか減っていない例もあるという。^[6] 九三年度から九五年度まで住宅金融公庫は公庫のステップ償還制度である「ゆとり返済」の条件を弛めたが、これが今になってじわじわ響いてきている。この条件緩和は当初五年間の支払い額を七五年で元利均等返済するとした場合で計算したものである（九六年度以降は前の五〇年元利均等返済の場合に戻された）。

公庫は「ゆとり返済」が利用者の便宜を図るためだと強調していたが、実際はそうまでして融資を拡大しなければならぬ裏事情が公庫側にあった。まず公庫は不況対策として財政投融資から回されるより多額の資金の速やかに消化しなければならぬ立場に立たされていた。これ加えて「公庫融資付き」の住宅融資は、先に建設業者や不動産業者に業者向けの短期融資を行い、それを個人が買った時点で長期の個人融資に切り替えるという手法で行われている。公庫としては業者向けの融資をいち早く回収し利幅の大きい個人融資に切り替えたいという思惑をつねにもっていた。ところが当時不動産価格が統落して買い控えが起こり物件在庫がだぶついていたにも拘わらず価格が高止まったままで、通常の融資では借入時点で年返済額が年収の五倍という公庫の融資条件を満たす者が少なかった。そこでより多くの物件を動かすためには、この融資条件をとにかくクリアさせる必要があった。こうして「ゆとり返済」制度という仕組みが生まれたのである。

たしかに収入の少ない一次取得者にとってはこの制度改定は取りあえず〈福音〉となった。しかし残債がほとんど減らず、六年目以降返済額が急増するという二重のリスクが利用者を襲うことになる。「ゆとり」制度を利用せざるを得ないのもともと収入が少なかったためである。もしそのあとの五年間で収入が伸びなければ「ゆとり」期間が終わったあとはたいへんな返済地獄が待ち受けているのだ。九八年には五年前に仮想七五年返済の「ゆとり返済」で借りた者の「ゆとり」が消滅する。住宅ローン「九八年ショック」^[7]はがぜん現実味を帯びてくるのである。「住宅金融公庫の資料では九五年度末の住宅ローンの延滞件数は九四年度末より一〇%増の九四一二件。住宅ローン延滞者に代わって連帯保証人の保証協会が九六年に返済した件数も倍近く」^[8]に上っているというが、これが四倍となっても何ら不思議はないだろう。一年ほど前にすでに「都銀の場合、住宅ローンの一割は問題債権となっている」とある上位都銀の幹部が漏らしていたという^[9]。これらのことを総合すれば住宅ローン破産が経済全般に波及するのは時間の問題といえる

だろう。

このような住宅ローン破綻に加えて日本の金融機関は個人向け融資をいたるところで焦げ付かせている。バブル期に生命保険会社とグルになって相続税の節税対策と称して「変額保険」を積極的に預金者に勧めていた。これは基本的に不動産を担保とするものであるが、今になってみれば詐欺まがいの非常にバブリーな金融商品であった。また彼らは不動産会社や建設会社と結託して通称「アパ・マン・ローン」という、土地を担保にアパートや賃貸マンションの建設資金を融資するローンを土地所有者に盛んに持ちかけていた。さらにフリーローンとか財活ローンとかいう名のついた不動産担保当座貸契約も多額に残高を記録している。これは不動産さえあれば年収を度外視して担保価格限度一杯まで融資するというもので、借入限度額に余裕があれば返済日に支払うはずの利子まで自動的に貸してくれるという、借り手にとっては結構おいしいローンだ。しかしそもそもが支払い能力を最初から無視しているのだから、不動産の価格が下落したらそれで即アウトなる代物である。銀行はバブルの絶頂期にやれゴルフ会員権だのリゾートマンションだの投資用アパートだのという話を持ちかけてローン限度額いっぱいまで「投資」をさせたという。これらが地価の下落でことごとく裏目に出ているのだ。このような住宅投資や不動産投資の失敗を「融資サイド」から見ればただちに「家計分野における不良債権の累積という話になる」¹⁰⁾であろう。

個人がそれまで地道に築いてきた資産まで失って丸裸同然で世間に放り出されるケースが潜在的には何十万もあるというが、¹¹⁾いまだ危機感をもつほど表面化しないのは多重債務者になっても払い続ける「まじめ」な債務者が多数いることが一番の原因だろう。おかげでサラ金系ノンバンクは証券市場への上場が相次ぐなど絶好調であるが、そうした債務者がぎりぎりまで耐えれば耐えるほど金融危機は大きく膨らみ、そのようなノンバンクの破綻をきっかけに全面的な金融不安へと事態は進展していく可能性は高い。

4 決壊が始まった「不良債権」の砂防ダム

このように家計部門の抱える〈払いきれない債務〉は想像を超える額に及んでいると思われるが、企業部門はもっとひどい。次にこれを簡単に取り上げてみよう。

九七年七月五日ついに来るものが来た。東証一部上場の中堅ゼネコン、東海興業が裁判所に会社更生法の適用を申請し事実上「倒産」したのである。そして同月末にはこれを追うように同じく上場ゼネコンの多田建設も会社更生法の申請に踏み切っている。上場ゼネコンの経営破綻は戦後初めてのこと、それも相次いだとあっては、表面上平静を装っているものの建設業界および金融界が受けたショックは計り知れないものがある。

図2に示したようにバブル期およびポストバブル期を通じて建設産業部門は日本経済において〈最速成長〉部門だった。そして最大の雇用創造産業だったのである(図3参照)。つまりここ一〇数年来日本の〈経済成長〉を担った最先端産業であったことになる。そこが破綻を起した。これこそまさに日本経済の構造的行き詰まりを示す端的な事例といえる。

バブル期にゼネコンは「開発営業」ないしは「造注」というプロジェクト受注手段を多用した。これは単に工事の発注を待つのではなく、ゴルフ場やリゾートの建設、インテリジェントビル建築などといった新規プロジェクトを積極的に土地を所有する企業など施主と目されるものに売り込み、資金不足の施主には自らが債務保証を引き受けるという具合で資金手当てまで面倒を見て工事を受注するというものである。このようなゼネコンの経営姿勢を金融業界は際限のない融資を行うことで裏で支えた。しかしこの「開発営業」は請負業である建設業の「分」を明らかに超えて

図2 経済活動別の経済成長率

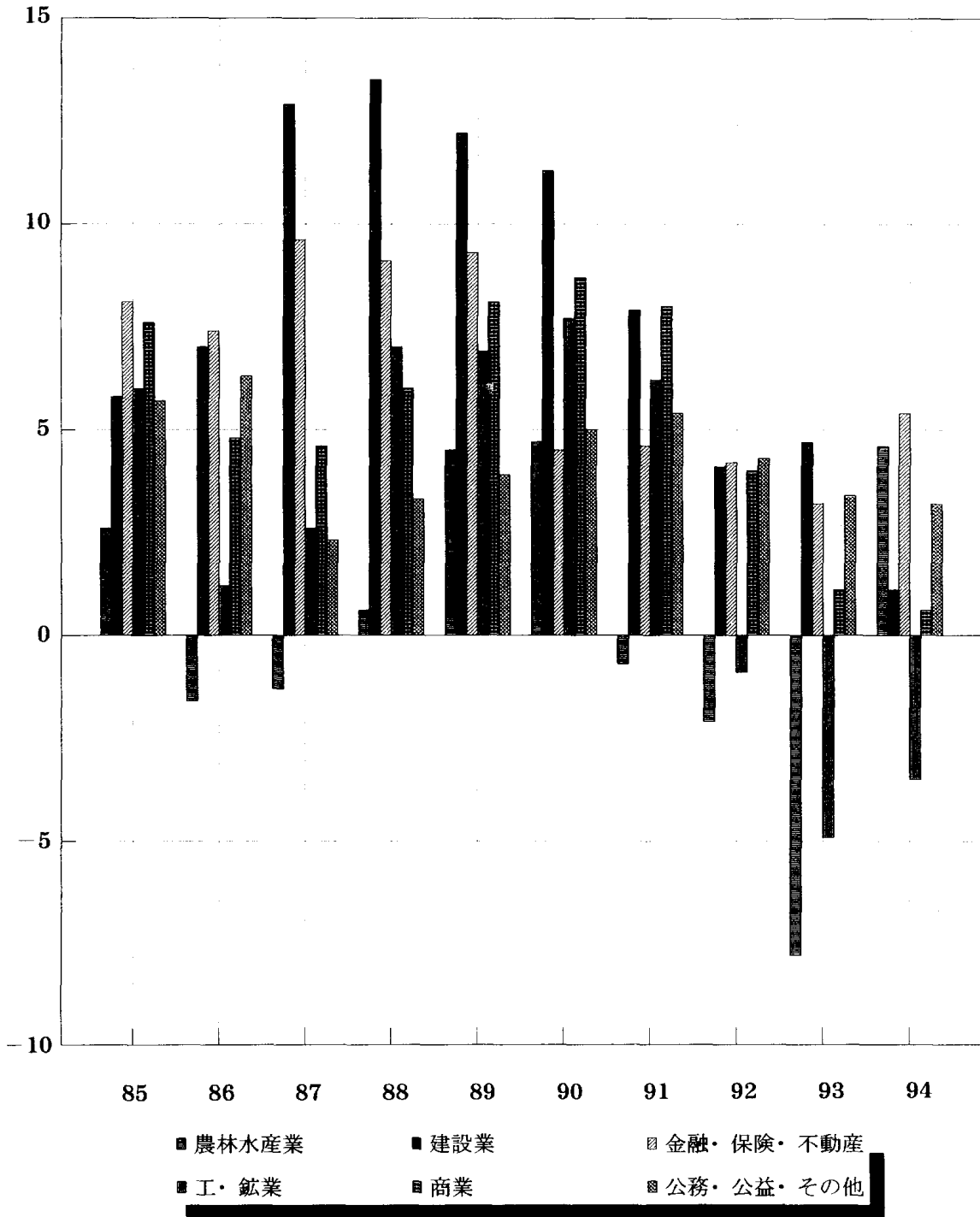
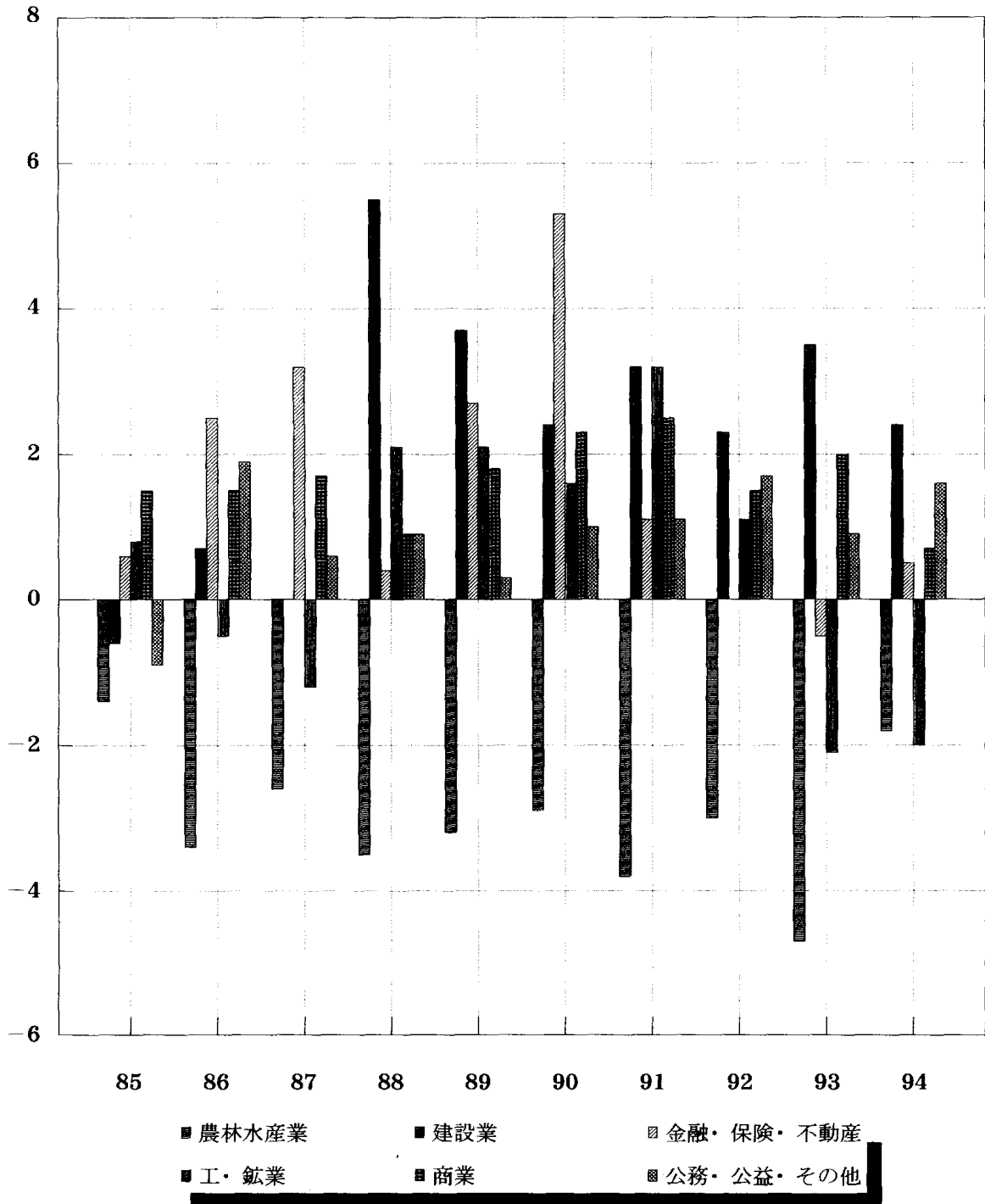


図3 経済活動別の就業者数伸び率



いた。バブル景気の終焉とともにゼネコン各社は、有利子負債に加え完成工事未収金などの不良債権、不動産含み損、倒産またはそれと同様の状態にある施主の保証債務を多額に抱え込むことになる。ただしポストバブル期に入った九一年頃の段階ではゼネコンも金融機関もそれほど深刻に考えていなかったに違いない。なんといってもゼネコンには「公共事業」という世界最大の味方がついていたのである。

事実、宮沢内閣以降の歴代内閣は矢継ぎ早に緊急「経済対策」を実施し、約六六兆円の「対策」をうったがそのうち五〇兆円までが公共投資に支出されている。^[13]この公共事業がもたらす資金フローと大蔵省と日銀が主導する低金利政策がゼネコンの「生命維持装置」として機能したのである。ところがこのような政府の全面的支援を受けてもなおゼネコンの債務は膨張を続けた。しかも債務超過による公共工事からの締め出しを恐れるゼネコンは悪化する経営実態を隠し続け、金融機関も自らの不良資産隠しにゼネコンを利用した手前もあって雪だるま式に増える債務に手を拱いていた。そしてついに倒産整理しか手段が残されていないところまで追い込まれることになったのである。ゼネコンは不良債権の「砂防ダム」といわれているが、^[14]その全面決壊の日が刻一刻と近づいているのである。

5 国民経済レベルでは金融資産は負債を担保できない

このようにわが国においては家計部門、企業部門ともそれぞれ返済し切れない多額の借金すなわち不良債務を抱えている。これに対して残るミクロ経済主体である政府部門はどうか。これについてはもはや多くを語る必要はない。われわれは冒頭に示した論文などで空恐ろしい額の債務が中央および地方政府に滞留してことを繰り返し指摘してきた。つまり日本は官民同時「破産」の危機に瀕しているのだ。このことを一刻も早く国民の共通認識としなければな

らない。先に述べたように現行の国民経済計算には不備がある。しかしその不十分な国民経済計算であっても丹念に追っていけば、この危機の様相をかなり具体的に捉えることができる。つぎにこの点を追求していこう。

わが国全体の資産・負債バランスは経済企画庁が毎年発表する「国民経済計算報告」中の「貸借対照表勘定」表に示されている。この勘定表は資産側(貸方)に有形資産と金融資産とを計上し、負債側(借方)に負債と総資産から総負債(負債に株式を合わせたもの)を差し引いた正味資産(国富とも呼ばれる)を複式簿記の形式で記帳したものである。それによると九五年(暦年)末の負債残高は三五九兆二二六七億円、負債側に計上される株式残高が四八六兆九一一五億円、これを合わせたものが総負債残高となり四〇八六兆一四八二億円にのぼっている。いっぽう金融資産はというと四一五兆八八〇七億円の残高が記録されている。したがって金融資産から総負債を引いた六七兆七三二五億円が一見すると金融純資産に見えるが、それと同額の対外純資産(対外資産マイナス対外負債)があることから結局国内に存在する金融資産と総負債の大きさは同じことになる。これはそうなるのが当然で、何故なら「一国全体では、金融資産には必ず対応する負債が存在しているため、金融資産と負債は相殺されネットではゼロになる」という関係になるからである。¹⁵⁾

しかしここでは国民経済レベルで金融資産と負債を比較することにどんな意味があるかを問うべきであろう。両者の比較は例えていうならコインを表から見るか裏から見るかの違いに過ぎないのである。どちらの側から見ても絵柄が違っただけでコインであるということ自体に変わりはない。国民経済レベルという金融資産と負債とは、同じものを左(貸方)から見れば金融資産と右(借方)から見れば負債と表現しているだけなのだ。一方の増大は片方の膨張を、片方の収縮はもう一方の減少を自動的にもたらすという関係で、金融資産は負債をカバーするのに十分の大きさを持つなどといってみても意味をなさない。新規の貸付は金融資産側と負債側に同額が計上されるという事実があるだ

けで、そのことによって負債が同額の金融資産で担保されているなどは到底言えないのである。結局、貸借対照勘定に集約された国民経済レベルの負債が果たして償還可能な範囲にあるかどうかは金融資産以外の資産との関係で判断しなければならないことになる。ここが個別経済主体の場合と決定的に異なるところである。

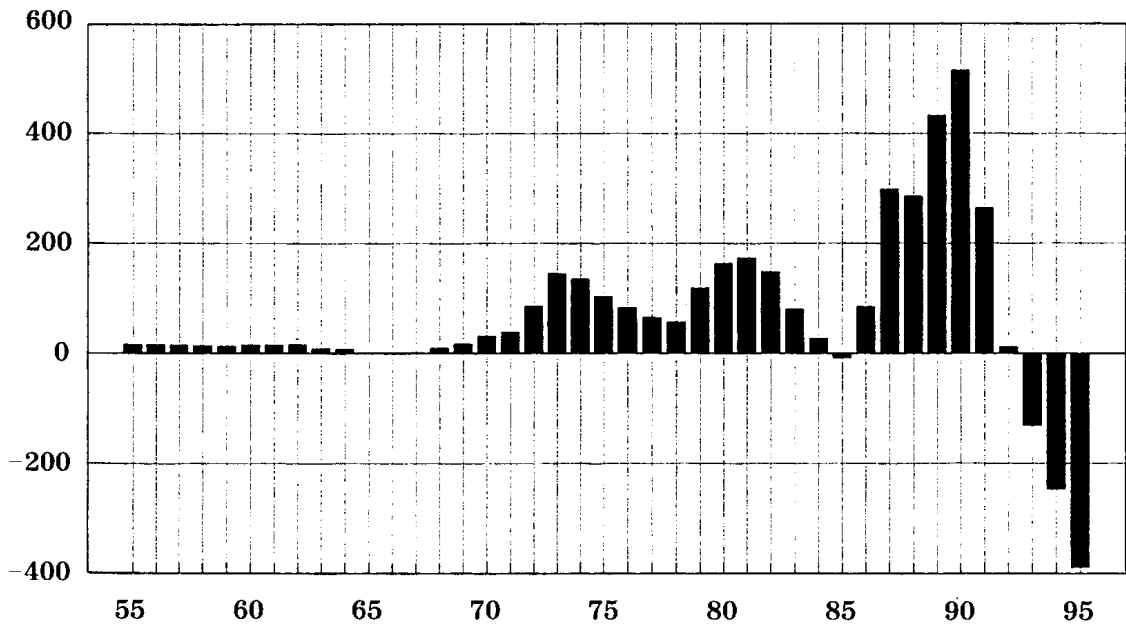
もっとも個別経済主体においても大きな借金をするときには土地や建物・工作設備といった実物資産を担保に差し出さなければならぬ。このことが端的に示すように、負債の返済可能性は最終的には債務者の所有する実物資産の換価価値によって支えられている。いわんや金融資産と負債の比較が意味を成さない国民経済レベルでは、負債の償還可能性を判定するには、その負債と国内に存在する実物資産との比較が決定的な意義を持つてくることになるのである。

6 正味資産（＝国富）と国民債務の関係

国民経済計算において国内にある実物資産は「有形資産」という言い方で整理されている。さらに先も述べたように日本は世界最大の対外純資産を持つのであるから、これも含めて比較する必要がある。この両者を合わせたのが貸借対照表の正味資産の項目である。いっぽうこれと比較する負債は負債は総負債ではなく、それから負債側に計上されている株式残高を除く負債とする。なぜ株式を除くかという一つの理由がある。まず株式は通常の負債とは違い、直接債権・債務の関係にたつ負債ではないからである。とはいえ株式も担保価値はあり資産として評価できる。

しかし日本の国民経済計算における株式の評価価格は金融資産として評価する場合と負債として評価する場合と評価方法が違うため二重になっており、どちらを採用するのが妥当かにわかに判断しがたい。仮に資産側、負債側それ

図4 国富残高・負債残高の差額



それぞれの評価価格で計上したするとどちらかが不当な価格となり得る可能性があり、どちらか一方を採用すれば資産側、負債側に同額が計上されて資産・負債差額には影響を及ぼさないことになるのである。

正味資産と負債の差額を整理したのが図4である。図が端的に示すように正味資産が負債をカバーできなかったのは八五年に一回あるだけで、統計が存在する五五年以降九二年までは常に負債を上回る正味資産があったことがわかる。ところが九三年以降は逆転して負債の方が正味資産を上回っている。しかもそのギャップが年々拡大して九五年末ですでに四〇〇兆円を上回っているのである。おそらくこれがこの時点での潜在的な不良債権の総額ということになる。なぜこんなことになってしまったのか、それを考えるために正味資産と負債の時系列データを次に比較してみよう。

図5 国富残高と国民負債残高の推移

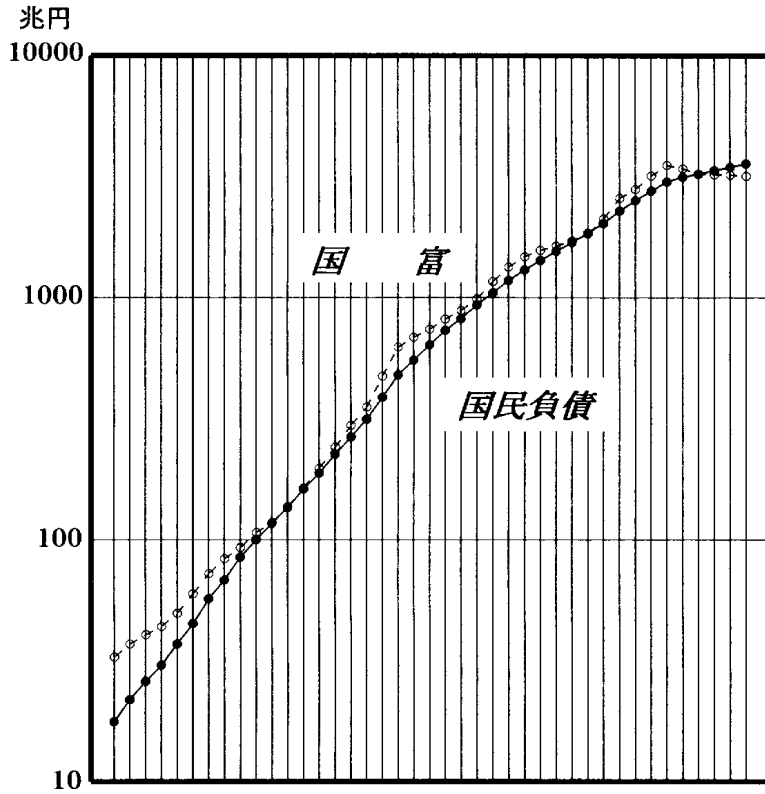
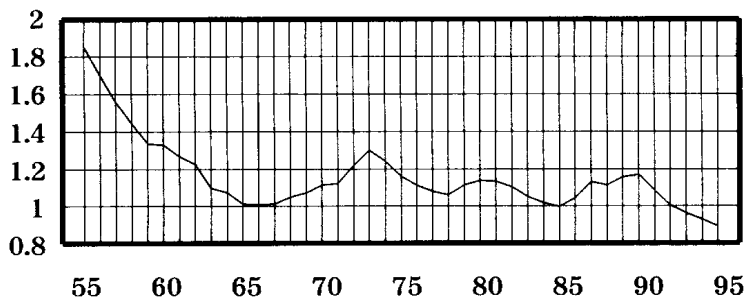


図6 国富/国民負債比率の推移



7 正味資産（＝国富）と負債の歴史的推移

図5は歴年末の負債残高と国富を対数目盛で表示したものである。この図から負債はほぼ一本調子で右肩上がりに推移している反面、国富は負債に比して変動が激しいということが見えてくる。そしてその差額が前図に反映されて

いるのである。

その下の図6は国富が負債をどの程度カバーしているかその比率を図示している。この図からすぐに高度成長末期から現在にかけて三つの大きな山があることに気づく。第一の山は六七年頃から始まり七三年にピークに達している。次の山は八〇年前後にくるが三

つの山のうちで一番低く、そして八六年から九〇年にかけて第三の山が盛り上がっている。この上昇・下降は単純なくり返しの波動ではなく、国富の負債カバー率が全般的に長期低落化傾向にあることが読みとれる。すなわちカバー率は一時的に急上昇しても、そのあとで必ず上昇以前の水準を下回る水準まで下降し、それが三度繰り返されてついにマイナスの水準まで転落してしまった。

8 負債(≡金融資産)の自動増殖と「見えざる手」

この三つの山が生じた時期を振り返るとその時の経済的状況が驚くほど酷似していることに気づく。まず共通して集中豪雨型の製品輸出が招いた著しい貿易不均衡(日本の一方的「出超」)があり、外国から「内需拡大」の要求を日本政府は突きつけられていた。反面、高度成長の終焉やら石油価格の高騰そして円高ドル安といった要因により国内の景気が低迷状態にあった(それゆえ外需依存に走らざるを得なかったのだが……)。そして金融的には「カネ余り」の状態にあり、国内でも「内需拡大を通じての景気回復」の大合唱が財界を中心に巻き起こっていた。

そうした経済状態を打開するため「列島改造論」(田中内閣≡第一の山)、「日本経済機関車論」(福田内閣≡第二の山)、「民間活力の積極的活用」(中曾根内閣≡第三の山)といういわば新しい経済成長への道筋が政府首脳によって唱えられ、それを具体化するために金融政策の面では金融緩和措置が取られ、財政面では「有効需要」の創造を目指して政策減税が行われるとともに公共投資の規模を持続的に拡大していくいわゆる拡張的財政政策が採用された。

とはいえ減税と公共投資の拡大というのは財源面では背反する政策の同時採用だった。そこで使われたのが公債である。六五年度には戦後初の「赤字国債」(実質的には建設国債)発行が補正予算で予算化され、翌六六年度からは当

初予算に「建設国債」発行が恒常的に盛られるようになる。そしてそれから十年後の七五年度には「財政特例法」が制定され真正銘の「赤字国債」が発行されることになり、そのまた十年後あたる八五年度にはそれまで「赤字国債」の発行時に特定されたいた償還期限の定めを一括して外し「建設国債」と同じ六〇年償還ルールによることとされた。このように国債発行に対する歯止めとなる法律や制度が十年刻みで改悪され、日本の財政はコクサイ化への道をひた走ってきたのだが、それがまさにカバー率の低落期にぴたりと一致しているのである。これを単なる偶然と考えるのはおめでたすぎる。財政破綻を賭した危険な綱渡りで先行する金融負債の膨張をカバーしてきたと考えるほかない。

日本の経済成長をリードしてきたのが、企業部門の「設備投資」と、家計部門の「住宅投資」、さらに政府部門の「公共投資」という三大「建設投資」であったことは衆目が一致するところであろう。前二者の資金を基本的に支えたのが「借金」であり、残る一つも高度成長末期から全面的に借金に依存してきている。R・ターガート＝マーフィーがわが国経済を「借金でテコ入れ（レバレッジ）された経済」¹⁶と指摘しているが、その「テコ」の役割を果たしたのが「建設投資」であったと結論づけられるであろう。そしてこのような借金を根底で担保してきたのが、実物資産中の最大のもの、「地価」すなわち土地の交換価値だったのだ。

だが借金には利子が付く。一定規模以上になれば借金は自己増殖を始めてしまう。つまりこの日本型の借金レバレッジド経済は、マーフィーの指摘をまつまでもなく「経済成長が止まればリスクが高い、なぜなら利払いがとどこおる恐れがある」からである。しかし「経済成長…さえ実現すれば、ほかのどんな手段（たとえば独自の資本の蓄積を待つ、企業売却により外貨を導入する、など）よりも急速な経済成長が〈さらに〉可能」¹⁷となる（〈〉内は筆者加筆）。まさに炯眼である。

同じことは地価についてもいえる。放っておけば借金の増殖スピードが地価の上昇スピードを上回ってしまい地価

が借金を担保できなくなるからである。しかし地価の上昇スピードさえ保てれば地価が土地の担保価値を押し上げ、それによってさらに大きな借金をすることが可能となり、それは新たな「建設投資」へ資金を供給し、それがまた担保価値を増殖させて地価の高騰をもたらすというサイクルを保つことができることになるのである。

こう考えてみると、国富の負債カバー率の周期的上昇は「借金で経済成長を達成し、その借金を払うためにさらにより大きな経済成長を必要とする」という日本型借金レバレッジド経済を維持するための「見えざる手」によって導かれた必然であったと理解されるであろう。

9 金融経済におけるリアリティとバーチャリティの逆転

しかしながらこのような資産価格のいわば人為的操作というものは、それを可能とさせる何らかの経済的基礎がなければすぐに馬脚を現すのではなからうか。何故日本ではこのようなことができたのだろうか？

この問いを解くカギは資産価格が「評価」によって決まるということにある。先に取り上げたAの資産価格変動と残債の関係をもう一度見てみよう。ケースI～IVを比較してみれば実物資産である土地・建物の評価価格は変動する可能性があるの対し、負債の大きさはそれを返済しない限りそれとは無関係で変わらないということがわかる。ここから金額表示に直したときには、マイナスの資産である負債は常に存在するリアル (Real) な (消極) 資産であるが、土地や家屋といった事実存在する (積極) 資産は評価時点で金額が定まる仮の資産、あくまでバーチャル (Virtual) な資産でしかないということになる。

しかし現実の社会では土地や建物といった実物資産にわれわれは触れることもでき、それを使って使用収益をあ

げ、生活のやすらぎを得ることもできる。このような資産に限らず現実に存在するモノを利用してわれわれは社会生活を成り立たせている。社会に存在するモノはすべて現実にはリアリティそのものなのだ。これに対して貨幣はそのリアリティを手に入れるための手段に過ぎず、その意味ではバーチャリティそのものであるとみなすことができる。これが現実認識というものだろう。

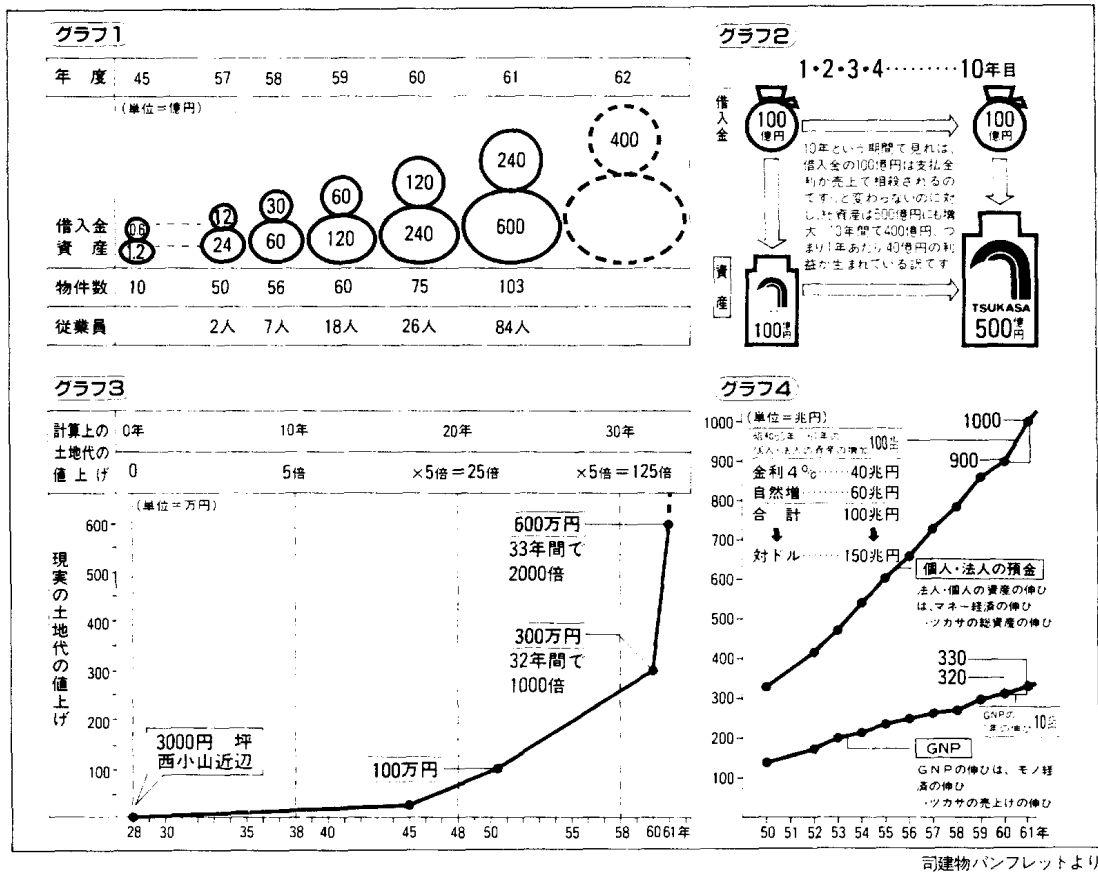
ところがこの実物経済における《リアリティ》と《バーチャリティ》が金融経済においては逆転してしまうのである。ここにひとつの陥穽が生まれる。リアルな財を手に入れようとするとはバーチャルな貨幣を使わざるを得ず、そのバーチャルな貨幣タームで表示されるリアルな財の交換価値をとりあえず信じるしかない。これは仕方のないことである。なぜなら交換価値のかたちで表示された《価格》が、本当に使用価値に相応しているかどうかはじつは誰にも証明できないことだからである。

しかしもしその交換価値が意図的に捏造されたらどうなるのか？それも周囲にそれと気づかれないよう用意周到にこの捏造が行われたようになるのか？戦後発生した二度のバブル経済期にこの捏造が地価を対象に行われたと見るべきではないだろうか。とりわけ八五年以降の二次バブル経済においてはその捏造が著しく、ある時期日本の地価はアメリカのその一〇〇倍に達していた（総額で四倍、面積は二五分の一）。この事実こそあの時期の地価のでっち上げを物語っている。

10 リアリティの逆襲Ⅱ不良債権の問題

とはいえ、このでっち上げが実物経済に波及しなければそれから金銭的利益を獲得することはできない。その回路

図7



となったのが「不動産融資」である。手持ちの現金だけでは地上げ資金が続かずおそらくこのような捏造は失敗していたらう。そこに登場するのが金融部門であり、そこが地価のでっち上げを追求・裏打ちする資金のファイナンスを行ったのである。

例えば図7はバブル期に放映されたTV番組の内容をそのまま本にしたものから転載したものが、グラフ1を見れば資産価値の増殖を借金の拡大に全面的に頼っていたことが分かる。しかもグラフ2をよく観察すればその借金もともに返済する気などないことが読みとれる。バブル期にはこのようなことを自社の実力と堂々と誇示していた不動産会社があったのだ。これは「土地の評価額の高騰が金融資産の膨張を招き、それが再び地価にフィードバックされてさらなる地価高騰をもたらすという」¹⁹あの時期の資産膨張構造を端的にあらわす事例といえる。

ところがこうしたでっち上げの規模があまりに巨大であったため、それを可能にした融資もまたとんでもなく巨額になった。しかも融資金には利子が付きどんどん自己増殖していく。そのことが金融の世界ではリアルに存在するはずの債権そのものを、取り戻せるかどうかまったく見当のつかないバーチャルなものに転化させていくことになるのだ。そもそもがバーチャルな地価をそれに乗じてそのバーチャリティを拡大させることで資産錯覚を起こさせ、それを担保に実物経済側に資金を供給した。そこまではよかったが、資金供給が途切れた途端に地価の上昇に急ブレーキが掛かり、担保価値が半減して大量の不良債権を抱えるはめに陥ったのである。このような不良債権は最終的には破産や倒産といった過程を経て強制整理するしかない。それは貸し金を実質的に贈与金に変わる〈有償資金の無償化〉を意味する。⁽²⁰⁾つまり地価暴騰期において巨額に生じた土地資産のキャピタル・ゲイン(資産利得)は、金融資産の国民経済規模でのキャピタル・ロス(資産損失)により帳尻を合わすしか方法がないのである。土地によって稼ぎ出し得る交換価値というリアルな現実を無視して、それから大きく乖離して資産価値というバーチャルな価値を膨らませられるだけ膨らました結果、今度は不良資産化というリアリティの逆襲を受けているのである。

11 見える《規制緩和》の結末

しかし地価上昇の捏造を支えたのもっぱら金融経済だったということのみに焦点を当てては肝心なことを見落とすことになるかもしれない。このでっち上げが行われたのは、K・V・ウォルフレンの言葉を借りれば、それがこの国の〈管理者たち(アドミニストレーターズ)に都合が良かった〉からに他ならない。日本の個人金融資産は現在約一二〇〇兆円あるとされているが、その大部分は〈管理者〉に管理されている者つまり庶民の側にある。このカネを

活用してもっぱらそれらから管理者側に利益移転を企んだのがバブル経済の本質であったといえるのではないか。

第二次土地バブルの「引き金となったのが民間活力の活性化という総資本の要請に応えた当時の中曽根首相の一連の指示であ」り、²¹「八〇年代前半からの『中曽根アーバン・ルネッサンス』という『内需拡大↓規制緩和↓民活』路線」²²のなかで暴走したというのに異論をはさむ余地はおそらくないだろう。第二次臨時行政改革審議会は「行政改革の推進に関する答申」を首相に提出したが、これに則って政府は八五年秋に一連の《規制緩和》策を打ち出す。この規制緩和策は「全部で二五四項目にわたり、うち都市・建築に関わるものは二四項目に達」²³していた。

日本には農地法を除いて土地取引そのものを規制する法律・制度は基本的になかった。しかし都市計画法及び建築基準法には土地利用を間接的に規制する用途規制や建築規制などがあり、不十分にはあったにしろ既成住宅地や歴史的・文化的街並みなど住民生活に密着した生活環境を守るにはそれなりの役割を果たしていた。これを「総資本の要請」を受けた中曽根内閣は大幅に《緩和》したのであった。こうすることで土地取引はむき出しの《自由競争》のなかに放り込まれる。そこではカネがすべて物を言い、生活権的土地利用や生業的土地利用など商業的利用に比して経済効率が劣る土地利用が徹底的に排除された。庶民は自分たちの生活を守るため巨大な資本に必死で抵抗したが、最後は「地上げ」などという暴力的手段まで使ってくる資本側の圧力の前に屈せざるを得なかった。ところがそのような強引な手段まで使ったために取得コストがとんでもなく高くなり、しかもその資金をすべて借金で賄ったために利子分が自動的に膨らみ、ついに不良債権が大量に発生するとともに高額すぎて《使うに使えない土地》だけが残された。中曽根民活は今やこのようなかたちで強烈な「しっぺ返し」を受けているのである。

近年話題の《規制緩和》とは、このような中曽根民活型の規制緩和策を全市場規模で行おうということに過ぎない。その行く末は土地における《規制緩和》の実態と結末を見ればもはや結論が出ていると断言できる。

12 結 論

本稿においてわれわれは具体的な経済データを用いてわが国の財政が極端に悪化した根源的理由の解明を試みた。その分析結果を簡略に述べると、民間部門、公的部門を問わず過去の無謀かつ過剰な投融資によって生じた不良債務のラストリゾート（最後の引き受け手）として公債が使われ、財政が不良債権引受機構に転じているというところに財政危機の本質があり、それは経済成長至上主義の日本経済全体からの暗黙の要請に応え続けた結果であった、ということになる。つまり財政崩壊は〈日本型借金レバレッジド経済〉の帰結なのである。

政府の「行政改革会議」の中間答申が取りまとめの段階にあるが、行政の肥大化・非効率、財政の悪化といった問題は単に行政固有の問題ではなく、管理者だけに都合がよい経済運営のツケがそこに蓄積され、反映されていると考えるべきである。このような観点が欠如しているとしたら、どのような改革が実施されようとも社会改良が進むどころかかえってわが国の社会・経済が抱える危機はより深刻になり、回復しがたいダメージを受けるであろうことを強く指摘しておきたい。

参考文献および注

- [1] 「日本土建国家論」河宮信郎・青木秀和、『中京大学教養論叢』三五卷（一九九四）一号（中京大学学術研究会、一九九四年）。
- [2] 「発散に向かう日本の累積財政赤字」青木秀和・河宮信郎、『中京大学教養論叢』三五卷（一九九四）三号（中京大学学術研究会、一九九四年）。

- [3] 「悪循環する財政危機と金融危機」河宮信郎・青木秀和、『中京大学教養論叢』三六卷(一九九五)二号(中京大学学術研究会、一九九五年)
- [4] 「国民経済計算の批判的考察」青木秀和・河宮信郎、『中京大学教養論叢』三七卷(一九九六)三号(中京大学学術研究会、一九九六年)
- [5] 川北義則「いま、住宅ローンが危ない」PHPビジネスライブラリー(一九九五)
- [6] 浅井秀一「住宅ローン破産は深刻化しつつある」『週間エコノミスト』(一九九七・七月二二日号)
- [7] 浅井秀一・同前
- [8] 大江正章「借金経済を支えた消費者信用・金融」『世界』(一九九七・六月)
- [9] 立石徹「個人住宅ローン不良債権化の危ない実態」『週間エコノミスト』(一九九六・五月四/一四日合併号)
- [10] 立石徹・同前
- [11] 木村達也・椎名麻紗枝「住専と暴力団は赦され、個人は死ぬというのか」『週間エコノミスト』(一九九六・四月二日号)
- [12] 大江正章・同前
- [13] 石弘光監修『財政構造改革白書』東洋経済新報社(一九九六)
- [14] 「銀行の“砂防ダム”ゼネコンが決壊する」『週間東洋経済』(臨時増刊一九九七・五月七日号)
- [15] 白井一郎・井野靖久『SNA統計見方・使い方』東洋経済新報社(一九九四)・一五五―一六頁
- [16] R・ターガート・マーフィー『日本経済本当の話』毎日新聞社(一九九六)
- [17] マーフィー同前・一三九頁
- [18] 『世界の中の日本―土地はだれのものか』日本放送協会(一九八七)
- [19] 「国民経済計算の批判的考察」河宮信郎・青木秀和『中京大学教養論叢』三七卷(一九九六)三号(中京大学学術研究会、一九九六年)
- [20] 「国民経済計算の批判的考察」河宮信郎・青木秀和『中京大学教養論叢』三七卷(一九九六)三号(中京大学学術研究会、一九九六年)
- [21] 本間義人『土地問題総点検』有斐閣選書(一九八八)・三九頁
- [22] 五十嵐敬喜『土地改革のプログラム』日本評論社(一九九一)・一八頁
- [23] 本間・前掲書・四一頁