慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	1980年代における日米経済関係と日本経済(続)
Sub Title	The Japan-U.S. relation and the economic development of Japan in the 1980s (2)
Author	井村, 喜代子
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	1991
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.84, No.2 (1991. 7) ,p.401(179)- 428(206)
JaLC DOI	10.14991/001.19910701-0179
Abstract	
Notes	論説
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19910701-0179

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

「三田学会雑誌」84巻2号（1991年7月）

1980年代における日米経済関係と日本経済（続）

井　村　喜代子

目　次

はじめに
第1節　アメリカ経済の衰退
〔I〕　レーガン政策とアメリカ経済の衰退
〔II〕　アメリカ国内製造業の低迷・衰退（以上，本誌83巻3号，1990年10月）
第2節　80年代日本経済の特徴(1)——ME化を軸として
第3節　80年代日本経済の特徴(2)——新しい金融活動を軸として
第4節　日米経済関係の現局面（以上，本稿）

第2節　80年代日本経済の特徴(1)——ME化を軸として

80年代，日本経済はすでにみたアメリカの経済及び経済政策の混迷・変動のもとで大きな変動を遂げるが，ここでの主題は変動過程そのものの考察ではなく，80年代における日本経済の基本的な特徴を摘出することである。この課題のため，ここでは，85年G5（プラザ合意）の政策転換を十分考慮に入れ，89年中葉頃までを対象とする。89年中葉頃から国内外で変化が生じており，これを含めない方が80年代の基本的関係が明白になると思われるからである。

ここでの分析の基本視角は，80年代の日本経済の新しい諸特徴・新しい諸問題の生みだされた根源を，(1) マイクロエレクトロニクス（=ME）技術革新・ME化における日本の躍進と，(2) その基礎上でのいわゆる金融“革新”[46]・新しい金融活動の活発化とに求め，これらがいずれも国際的関連とくにアメリカとの密接な関連をもって展開していったことに注目しつつ，(1)(2)を軸として日本経済の特徴と，日米経済関係の特徴を明らかにすることである。(1)(2)はアメリカ経済について指摘した二つの問題（前稿10～12頁）と対応する。

このような基本視角にたって初めて，80年代，日本の輸出激増がアメリカの最先端産業であり近代軍事力の基礎でもあるME分野にまで及び，80年代の日米貿易摩擦が従来とは質の異なる厳しい

注（46）金融“革新”は，金融の自由化・国際化に対応した多様な新金融市場の形成・発展とそれにともなう資金の流れの変化が，急激かつ斬新的であったことを強調したもので，厳密な概念ではない。
たとえば，『1988年版経済白書』は「金融革新（financial innovation）」を「金融商品・サービスといった金融取引面において新たな動きが急速に拡っていくこと」（202頁）とし，銀行・証券会社・保険会社での各種の新金融商品の登場とサービス面での新手段の開発を挙げ，それらの影響に言及している。

ものとなっていった所以が明らかになるし，また80年代に対米輸出激増とともに，アメリカ重要産業分野に対し本格的な対外直接投資が開始されたこと，国内でもME化と結合した新市場が開拓されていったことが総合的に把握できよう。しかし，80年代日本経済の特徴は以上のいわば“実体経済”における変化のみでは把握できない。むしろ80年代日本経済の理解の困難さはそれだけでは把握できないところにあるとさえいえよう。80年代の日本経済を規定するいま一つの重要な新しい国際的・国内的金融活動の急激な展開を軸として，日本経済がかつて経験しなかった諸問題に直面することを明らかにする必要がある。上の基本視角によって80年代を考察しようとする所以である。

なお，80年代の日本経済について，80年代前半を“輸出主導”型成長，後半を“内需主導”型成長といわれることが多いが，輸出の驚異的拡大それ自体を注目したのでは80年代日本経済の特徴を明確にできないし，たんに輸出と内需とを対比することも皮相的である。また輸出拡大によって主導された成長は，66年以降の高度成長（“いざなぎ景気”）や70年代後半でも見られたが，80年代の輸出拡大の意義はそれとは質が異なる点を認識することが肝要である。

(1) 第2節では，80年代日本の考察をまずME技術革新・ME化の進展における日本の躍進，日本とアメリカとの差異の確認から始める。

すでに第1節で見たように，トランジスタをはじめME技術革新の中心技術であるICとマイクロプロセッサー＝MPUはすべてアメリカによって開発されたが，アメリカでは当初この開発・応用はもっぱら軍事用として行われていた。これに反し，日本では敗戦後，アメリカからトランジスタ技術を導入し（52年），トランジスタの量産体制とトランジスタ・ラジオや電卓の開発をすすめたのと同様[47]，ME技術革新・ME化でも，従来の経験を活用して，基本技術をアメリカから導入してME部品の量産製造技術の改良・コストダウンをはかり，それをもっぱら民生用・産業用機器に応用して低廉で高性能の新応用製品を開発し，国内外の新市場を爆発的に開拓するという形の発展を追求した。

ME部品の製造では，設備投資に巨額な資金が必要であるうえICとMPUの高集積化・高性能化の技術進歩がきわめて急速であるため，量産体制によるコストダウンと大規模販路確保が不可欠であった。他方，ME技術革新は，ME部品を内蔵＝搭載する製品の機能・精度の向上，小型化・軽量化・低廉化を飛躍的に推し進め，応用分野と新応用品の開発可能性をいっきょに劇的に拡大していった。日本では，巨大な総合電気機器企業・通信機器企業がアメリカからMEの基本技術を導入したうえで，ME部品の大量製造技術の改良による品質改良とコストダウンを進めるとともに，ME技術を応用した新しい民生用電子機器・産業用電子機器の開発とME部品の内蔵による各種機器の性能改良を追求し，ME部品の大量利用をはかっていったため，ME部品の生産・改良とME応用機器の開発とが相互促進的に進展していった。かかる生産体制は，半導体の大部分が多数の“ベンチャー企業”と呼ばれる半導体専業メーカーによって生産されていたアメリカ（前稿47～48頁）に比べ，ME部品の大量製造技術の改良においても，ME技術の応用製品の開発においても，はる

かに有利であった。また，81年，85年，半導体産業の世界的な供給過剰による深刻な不況において，アメリカの半導体専業メーカーが深刻な経営危機に陥るのに対して，多数の部品を内蔵する各種応用製品を生産する日本企業は，部品の一層の量産化によるコストダウンと，新しい各種応用製品の開発による部品需要の拡大をすすめ，不況を乗り切るとともに不況後には国内外の市場を一層拡大していくことに成功するのである。また日本では，この分野で“寡占”的巨大企業が激烈な製品開発競争・製品差別競争を展開したことが，上の過程を加速した。日本ではトランジスタ・ラジオ開発以来，ある企業が新製品の開発に成功すると，ただちにかなりの企業が当該製品の生産に参入し激しい製品差別競争を展開するので，各企業はたえずさらに新しい製品を開発して最初の独占的市場確保をはかろうとし，熾烈な新製品開発競争を展開してきた。後にみる貿易摩擦やアジア諸国の追い上げによる従来の製品輸出の頭打ちも，それに代替する新製品の開発の追求を加速していった。

しかも多数部品を組立てる自動車・電機産業には，日本独特の下請部品メーカーの利用体制と勤勉で優れた労働者の企業への協力体制が存在した。巨大組立企業はニクソン新政策，第1次「石油ショック」，世界的大不況，円高，第2次「石油ショック」の相次ぐ過程で，さらにはG5後の急激な円高のもとで，ME技術の導入とともに，労働者の協力体制と下請企業利用面での合理化体制を強化し，先進資本主義諸国には例をみない省力化と省資源・省エネルギーによるコストダウン・国際競争力の強化を実現していった。さらにそのうえ日本には，政府による新産業の開発＝国産化のための強力な保護・育成政策があり，ME化に直接関連するものではとくに通産省・国内5企業との共同研究組織＝「超 LSI 技術研究組合」(48)（76年）の役割が注目される。

注（47） 敗戦後のわが国電気・電子産業は，アメリカを中心とする外国技術を導入し，その製造技術の改良と応用による各種製品の開発・改良をすすめることをつうじて，国内市場と輸出市場を急激に拡大していったが，その原型は，トランジスタ・ラジオにみられる。

エレクトロニクス革新の発端であるトランジスタは，47年アメリカで発明されたが，その開発も応用も当初は軍事用が中心であった。日本の電気機器メーカーでは敗戦後，真空管の小型（＝MT管）が中心であったが，真空管を生産していなかった東京通信工業株式会社（ソニーの前身）は革新的なトランジスタ技術に注目し，53年8月アメリカのWE社と半導体にかんする技術提携を行い，同年9月早くもトランジスタの国産第1号を生産した後，トランジスタの量産化による低廉化をはかるとともに，55年それをラジオへ応用したトランジスタ・ラジオを開発した。アメリカでの開発にわずかに半年遅れで，しかも日本製品はアメリカ製品よりも小型で良質かつ低廉であるため，国内で爆発的に販売され，50年代後半以降，最初の家電輸出製品としてアメリカはじめ諸国へ大量に輸出された。50年代末，全生産額の四分の三が輸出用であり，しかも最初はその市場はアメリカ・西独等の先進資本主義諸国が中心であった。

これはその後，トランジスタをテレビ，テープレコーダ，電卓等に利用し，家庭用電子機器の発展・国際競争力の強化を実現していく基礎となるとともに，新しいエレクトロニクス革新＝IC の登場・ME化において同様の発展を遂げていく基礎となったといえる。

他方，電卓では，英国で開発された世界の第1号機（1962年）が真空放電計数管を用いており故障が多い失敗品であったのに対し，日本では早川電機（現シャープ）が最初からトランジスタを採用したものの開発に取組み，64年第1号機を完成した。これはトランジスタ，抵抗などの素子を数千個も用い，重量25kg，53万5,000円であったが，その直後 MOS 型 IC の採用を決定，67年には IC 化電卓の第1号機を完成，いっきょに4kg と軽量化・小型化を実現，価格も半分にした。72年には LSI 化に成功，個人需要を急速に開拓した。世界における生産シェアは最初から7～8割という独占商品で，輸出は急速に伸び，69年には輸出比率は50%，70年代後半は約8割となっている。

"ME技術革新・ME化"は厳密な規定ではないが，この時期では[49]ⓐME部品（半導体素子・ICとMPU）の改良，ⓑ新しいME応用製品の開発，ⓒ生産過程・事務管理過程・流通過程へのME機器・ME技術の導入（導入される機器・装置はⓑ），に大別できる。ⓐとⓑの製造がME関連産業と呼ばれるが，ⓑはME技術・ME部品の応用によって製品が開発された狭義のME応用製品から，ME部品の内蔵＝搭載によって既存製品の高性能化をはかった広義のME応用製品まで，かなりの差がある。したがってME関連産業も狭義から広義までである。ⓒでもME機器・ME技術の導入の程度と質はかなり異なる。

さらにこのME技術革新・ME化は，半導体新素材をはじめとする新素材の開発や光ファイバーをはじめとする光関連技術の発展と結合して，光通信システムのネットワーク化等の通信・情報面での画期的新機器の開発や，生産工程制御の発展に大きな影響を与え始めており，さらに一層斬新な内容をもって展開していくと予想されるので，そこでは新しい区分も必要となろう。

ⓐME部品では，日本はICの飛躍的高集積化で世界一となっており，82年ICの最先端分野64K. DRAMで世界市場の約7割を占め，88年輸出の中心は1メガDRAMとなる。半導体関連の基本技術のかなりの分野でも，アメリカを凌駕している（第1節 47～52頁参照）が，MPUではなおアメリカが優位を占めている。

ⓑ新しいME応用製品の開発は，多様な耐久消費財，産業用機械から情報・通信分野，流通・金融分野にまでわたるきわめて広い領域に及び，非常に急速に新製品の開発・改良が進められている。

狭義応用製品の中心は，70年代後半～80年代中葉ではVTR，ME応用コンピュータ（前稿49頁），産業用ロボット等であり，80年代中葉以降ではファクシミリ，カメラ一体型VTR，同上コンピュータ，CDプレーヤであり，今後は一般家庭用普及を目指す高品位テレビ＝ハイビジョン，録音可能CD，高性能ファクシミリ，携帯用電話，ホームオートメーションと呼ばれる住居の管理・制御や高度情報通信システムによる家庭内買物・預貯金送金等の諸装置等が予想される。

他方，広義では，テレビ，電気冷蔵庫，電気洗濯機，カメラ，自動車，工作機械等にIC・MPUが多数内蔵されることによって，全自動化，CNC（コンピュータ数値制御）化，多様化，小型・軽量化と，製造コストの大幅削減・低廉化がはかられ，ここでも新製品開発と同様，MEの内蔵化が直接・間接に市場拡大に大きな役割を演じている。

ⓒ生産過程・事務管理過程・流通過程・金融分野へのME技術・ME機器の導入は，上のⓐⓑの発展によって促進され，他方ⓒの発展がⓑの各種ME機器の改良・開発を促進していく関連にあった。"産業ロボット普及元年"と呼ばれる80年を画期として，80年代前半には，各種製造業に高性能化した生産工程制御コンピュータ，CNC工作機械，高性能ロボット等の各種FA機器の導入がすすみ，自動化・省力化による品質改良・コスト削減と，大規模生産の基礎上で多品種生

注（48） わが国政府は，IBMが開発中といわれた超LSIの製造技術開発を目標として，国産メーカー（富士通，日立，三菱電機，日本電気，東芝）と通産省工業技術院電子技術総合研究所，電電公社との協力による研究開発組織を作り，4年間で総事業費720億円，内政府補助金291億円とした。超LSIの微細加工技術をはじめ，1,000件以上にのぼる特許申請を生む成果を挙げ，次世代コンピュータ技術開発に必要な超LSIの製造技術開発に対して大きな貢献をした。JECC『コンピューター・ノート』1981年版，第6章を参照。

（49） 以下については，前稿「80年代における日米経済関係と日本経済」（本誌83巻3号，1990年10月号）注25，28の参考文献（各年），『通商白書』（各論とも・各年）等を参照した。

産を実行する“FMS”が急速にすすみ，製品の多様化が市場拡大に顕著な効力を発揮した。各種ソフトを内蔵したコンピュータによって目的にそくした設計をするCADと，この設計にもとづいて工作機械やロボットの利用方式をコンピュータで作成するCAMとを結合したCAD/CAMシステムが，これらを飛躍的に推進したが，これは，最初，設計・生産工程が複雑な自動車，航空機，半導体に導入され，その後各種機械製品，金型製造，土木・建築，衣料・ファッション産業等にまで普及し，新製品の開発及び多様な部分的改良品の生産を飛躍的に拡大していった。

さらにまた金融，流通部門，運輸・通信等の第3次部門においても，コンピュータを軸とする革新的な情報処理・通信ネットワークの導入が急速に普及した。とくに金融業（保険含む）では，金融の自由化・国際化と情報・通信ネットワークとが相互促進的に飛躍的発展を遂げた。ME技術によって内蔵情報量の大幅拡大が可能になったキャッシュカード，クレジットカード，プリペイドカード等の各種カードが上と結合して急激に普及した。卸・小売・スーパーでは，販売情報を即時収集して運送・入荷・在庫等を管理するPOS（販売時点情報管理）システムの導入が普及した。

(2) 以上のME化における躍進こそは，80年代の日本の輸出，とくに対米輸出の驚異的な拡大を可能にした根本的原因に他ならない。

80年代前半では，日本の対米輸出の激増は，異常ドル高の持続によるアメリカの輸出競争力削減とアメリカの大型減税・赤字財政による需要拡大・輸入拡大効果によって加速されたとはいえ，対米輸出激増の根本的原因は日本におけるME化の躍進にある。（アメリカ側もこれを認めている。第1節参照。）それだからこそ，80年代後半のG5による異常な円高にもかかわらず，自動車産業，電子機器産業の巨大企業は，ME技術のいっそうの導入と結合させて省力化・省資源・省エネルギーと需要に対応する多品種生産をはかる設備投資を実施し，輸出数量の減少を軽度にくい止め，ドル建て輸出価格を引上げ，輸出（ドルベース）の大幅拡大を続けていくことができたのである。

以上のことから，80年代の輸出拡大は次のような特徴をもつこととなった。

まず第一に注目されるのは，80年代，自動車とME関連製品の輸出の拡大が日本の輸出激増のうちの圧倒的比重を占め，輸出の一部少数品目への集中が一段と深化していったこと[50]，この少数の輸出主要品目が，同じME関連製品といっても，急速に新しい品目に交替していること，である。熾烈な競争をつうじて絶えず新輸出製品の開発・輸出拡大をはかることによってはじめて大規模輸出が持続され得たのである。

従来輸出を担う日本の巨大企業は，大規模な市場を開拓できる製品を新しく開発し，これをまず最初に生活水準の高いアメリカの巨大市場を狙って大量輸出していき，このアメリカ市場での信用にもとづいてヨーロッパ等への輸出拡大を進めると同時に，絶えずこれに代って新たに巨大市場を開拓できる新製品を開発して輸出拡大をはかる方針を採ってきた。とくにME技術革新はそれを応用する新ME関連機器開発の可能性を劇的に拡大したので，70年代末葉以降新しいME関連機器の開発競争は熾烈で，新輸出品の登場・交替が急速であった。しかも，貿易摩擦，日本企業の対米・対アジア直接投資＝現地生産の開始，アジア諸国による生産の追上げによって，従来の重要輸出品

注（50） 1985年「輸出上位10品目の占める割合は54％に達し」（『経済白書1987年版』186頁），その後若干低下している。対米輸出については第6表。

目が輸出の低迷・減退を余儀なくされていくため，主要輸出品の交替は倍加され短期化した。[51]

主要輸出品の衰退例は，80年代前半ではカラーテレビに，80年代後半には VTR，映像機器，音響機器にみることができる。

80年代後半では輸出の中心はファクシミリ，テレビカメラ（カメラ一体型 VTR と単体カメラ），IC，コンピュータである。高集積化を進めた IC＝1メガ DRAM，カメラ一体型 VTR，ファクシミリは世界需要の9割以上を日本が供給しており，これらでは為替レートの如何にかかわらず輸出拡大が続いた。

以上と関連して，日本の輸出において，とくに自動車や新しいＭＥ部品・ＭＥ機器の輸出において，対米輸出の比重が高いという特徴が，いぜんとして持続しているのである。[52] 日米貿易摩擦とそのもとでのヨーロッパ等への輸出拡大努力や日本の対米・対アジア直接投資（＝現地生産）の拡大による対米輸出の削減作用にもかかわらず，アメリカ輸出市場の比重は高い。貿易収支黒字のうちで占める対米貿易収支黒字の比重も88年61.4%，89年70%にも達する（第5表より計算）。

83年代のＭＥ化にもとづく輸出の大幅拡大をつうじて，電子産業・自動車産業が，好・不況をとわず恒常的に輸出に依存する体質は一段と強化された。[53] 一般に，日本の輸出の GNP 比率や製造業の輸出依存率は他の先進諸国に比べて必ずしも高くないといわれるが，輸出が極端に一部品目に偏っているのであるから，製造業全体の依存率は上のことを否定するものではない。80年代後半の円高や対外直接投資の本格化による製造業平均輸出依存率の低下にもかかわらず，輸出主要製品にお

注（51） 85年以降，輸出において新しく登場した大型品はファクシミリとテレビカメラであり，85～88年のドルベース輸出金額の増大率は，年平均 30.1%，100.5%という驚異的高さであるが，89年には台数増大率で15.5%，3.8%へと低下している（『通商白書 1990年版』221～3頁）。

『通商白書 1990年版』は，新しく開発された輸出品目が輸出の伸び悩みに直面する速度が短期化していることに注目し，その原因として，需要の一巡の他，「技術革新のテンポ並びに技術伝播速度」の上昇，「アジア NIES 等の追い上げ」，日本企業の「現地生産」の「活発化」を挙げている。221～4頁。

（52） 輸出総額のなかでの対米輸出の比重を85年・88年とみると，乗用車は61.4%，52.9%，内1,000CC～2,000CC では65.8%，51.9%，2,000CC 以上では 62.0%，63.7%と，とくに80年代後半輸出の拡大した 2,000CC 以上で乗用車平均より高い。電子式自動データ処理器 85年54.7%，88年48.3%，ビデオテープレコーダ85年60.1%，87年48.8%，（88年38.1%），ビデオカメラ87年56.5%，88年48.0%，複写機85年44.7%，88年45.9%である。以上は，輸出全体における対米輸出比率平均よりはるかに高い。これらは，いずれも輸出額は巨額にのぼる。集積回路の対米輸出比重は85年37.6%，88年34.5%であるが，うちメモリでは88年48.3%である。（『通商白書（各論）』1987年版，1990年版，『電子工業年鑑 1990年版』より計算。）

（53） 『経済白書1987年版』は80年代初頭を境にして「製造業の活動と輸出との関係」が大きく変化したという。それ以前は「国内出荷が伸び悩む時には輸出でその穴を埋める形で，輸出はいわば経営上のバッファー的色彩が強かった」のに対し，第2次石油危機後の80～81年頃を境に「輸出依存度が急速に高まる中で輸出変動が製造業生産変動の主要な原因となったのである。この結果，輸出動向の如何が製造業の収益や投資活動を大きく左右するようになり，その意味で輸出は経営上の主要な柱としてビルトインされてきた」という（186頁）。

筆者によれば，かかる関係は60年代後半に形成されたのであり（井村喜代子「ベトナム戦争と高度成長の再現・破綻（下）」第5節，『三田学会雑誌』81巻4号，1989年1月），それが第2次「石油ショック」を背景にしたＭＥ化の急速な進展を軸としてはるかに強化されたというべきであるが，80年代における変化を強調することには異論はない。

ける輸出依存率がいぜんとして非常に高いこと，87年なお輸出依存率の非常に高い新製品が登場していること，が注目される。以上と関連し，輸出総額のうち少数巨大企業の輸出額のシェア（輸出額の上位20社・30社のシェア）は一段と高まり，88年には輸出総額のうち輸出額上位20社が4割強，上位30社が5割強をも占めるにいたっている。(54)

以上，80年代における日本の輸出の拡大は，少数巨大企業の少数一部製品が群を抜いた国際競争力をもってアメリカを中心に輸出を激増するという内容のものである。輸出の一部少数品目への集中は，先端産業の国際競争力の強さを反映するものであると同時に，かかる国際競争力の強い一部製品が輸出を激増し円高にも対応していくことが，円高促進要因として作用し，それ以外の一般輸出産業の輸出条件を悪化し，それらの輸出の衰退を促していったことをも反映している。またかかる一部先端産業の輸出の激増であるからこそ，アメリカ国内産業に深刻な影響を与え，ハイテク産業でのアメリカの絶対的優位性を動揺させることになり（第1節），日米貿易摩擦を深刻化し，アメリカによる米等の市場開放の要求を強めていったのである。

少数巨大企業による少数一部品目の輸出激増の代償は，あまりにも大きいものといわねばならない。

なお，80年代後半は，輸出の役割が低下し“内需主導”型成長になったといわれるが，しかし80年代後半においても輸出がいぜんとしてその基礎において日本経済を支える重要な役割を果たしていることは次節でみるところである。

(3) 80年代，さらに注目すべきは，日本企業によるアメリカ等への対外直接投資＝現地生産が本格化したことである。(55)

対外直接投資＝現地生産は，アジア諸国に対してはそれ以前から低賃金労働の利用とアジア向け輸出品の製造を目的として始まっていたが，80年代に注目されるのは，アメリカをはじめとする先進資本主義諸国に対し，アメリカの中枢産業である自動車とアメリカが絶対的優位性を誇ってきた電子機器産業を中心に，日本による対外直接投資が本格化したことである。これは貿易摩擦の回避を直接の契機としていたとはいえ，日本企業が，それまでアメリカ市場へ輸出を激増していった販売実績にもとづいて現地生産を実施していったのであり，その基礎にはME化によるこれらの産業の国際競争力の強化があった。そして，G5以降では急激な円高が輸出に不利に，対外直接投資に有利に作用することによって，対米直接投資が一段と倍加・促進された。(56) また対アジア直接投資も日米貿易摩擦を回避してアメリカ向け輸出品製造の目的をも加えて，一段と加速されていった。

日本の当該巨大企業は，この過程で，設備投資・販売市場等，経営方針の決定の際，国内市場に輸出市場を加えるのみではなく，対外現地生産をも含め，これらを総合して検討・決定する，多国籍企業としての内実を備えていったのである。

注（54）『通商白書1989年版』135頁。

（55）参考文献は多いが，中本悟「1980年代における対米直接投資について——統計分析を中心に——」（大阪市立大学経済研究所『季刊経済研究』第12巻第2号，1989年）を掲げておく。

『通商白書1990年版』は「プラザ合意以降の大幅な円高を始めとする経済，貿易環境の変化は，我が国企業の海外事業戦略を輸出を中心としたものから，世界市場を一体として捉え，生産，販売，研究開発拠点を選択し，財の仕向け地や構成を決定するものへと変化させつつある」という。(57)

(4) 他方，ME技術革新・ME化は，国内では次節でみる金融“革新”等とも結合して，新しい産業・市場を開発し，産業構造に変化を与えていった。

ME技術革新・ME化は上に指摘したように，金融・保険，運輸・通信，流通等の第3次部門において，コンピュータを軸とする革新的な情報処理・通信ネットワークを中心に広大な応用分野を開拓していった。とくに金融・保険部門では，オンラインシステム以来コンピュータの発展によって業務を拡大し，80年代には，金融の自由化・国際化と，コンピュータ・通信機器の技術革新（取引のための情報・通信システム，ディーリングシステム・決済システムのグローバルネットワーク化等）とが相互促進的に飛躍的発展を遂げていった。ME技術によって高性能化した各種カードとその処理装置・機器は金融・通信・流通等にわたって爆発的に普及し，卸・小売・スーパーでは POS システム等も普及し，このことがこれら分野の発展を促進した。コンピュータの産業別利用は87年，第3次産業63.3%，第2次産業36.5%で，(58) コンピュータにとって第3次産業が大きな市場となっており，これと関連してリース業，情報サービス業等の新しい対事業所サービス（第3次部門）が発展していったのであった。

貿易摩擦のもとでアメリカから要求された内需拡大政策がこれら分野の発展を内需拡大の主要な手段としたことは，その開発・普及を促進したし，G5以降の超低金利・金融緩和は資金面からその普及を一層促進した。

この結果，80年代，とくに後半では，第3次部門の肥大化と質的変化が注目された。その主要なものは，①情報サービス業，リース業（コンピュータ中心）等の対事業所サービスの新しい発展，②個人消費におけるサービスの開発・発展であるが，①の大半は上のME化によるものであり，②も通信，交通，保険，消費者信用等，ME関連の技術革新によって拡大したものが少なくない。(59) ここ

注（56） 対米直接投資はたしかに，貿易摩擦の繰り返されるもとで問題となったのであり，貿易摩擦を回避してアメリカ市場へ乗り出す方法として選ばれたことは明白であるが，しかし巨額の設備投資を必要とする自動車や電子機器産業において日本企業が対米直接投資を実施したのは，ME化における優位性にもとづいて，長期的にみて市場開拓・利潤獲得の見通しがあったからである。これを「貿易摩擦によって『強制』された」（前掲中本論文，34頁）ものと見ることは，対米直接投資があたかも個別資本の意志に反して「強制」されたような誤解を招くので適切ではないと思われる。

たしかに前川リポートと呼ばれる「国際協調のための経済構造調整研究会報告」（1986年4月発表）は，経済摩擦への対応として，対外直接投資の積極的な推進を，国際協調のために日本がとるべき政策としている。ただし，これらは，その本質上リスクを負う直接投資を，国家的利益のための行動とすることによって，優遇措置を与えようとしているのである。こうした主張から，日本企業が国際協調のために，個別資本の意志に反して，直接投資を「強制」されたと見ることは誤りである。

（57） 『通商白書1990年版』218～219頁。

（58） 『通商白書1989年版』96～7頁。「コンピュータの約半数が金融・保険，卸・小売，サービスの3つの産業によって使用されており，第三次産業がコンピュータの最大のユーザーである」（「わが国における第三次産業の拡大について――その背景とマクロ経済的含意――」日本銀行『調査月報』1989年9月号，15頁）。

に第3次部門のかなりは「労働集約的かつ生産性の低い」という「伝統的イメージ」から変質し,[60] ここでの設備投資の内容は巨額のME関連機器の比重の高いものへと変化していった。そして，第3次部門におけるME化機器・装置の設備投資が活発となったことは，80年代後半の成長率上昇に対し大きな役割を演じることとなるのである。

第3節　80年代日本経済の特徴(2)
——新しい金融活動を軸として

80年代の世界及び日本の経済を規定するいま一つの重要な問題は，アメリカに始まるいわゆる金融“革新”のもとでの新しい金融活動にともなう新しい事態である。

(1)　80年代，日本の新しい金融活動は国際的にも国内的にも驚異的拡大を遂げたが，それを可能にした基礎は，ⓐ大規模な貿易収支黒字・経常収支黒字の持続と，ⓑ金融の法的規制緩和＝金融自由化の急速な進展とに求められる。

ⓐ　日本の貿易収支黒字は80年代に格段とその規模を拡大し，G5以降の急激な円高のもとでもドル表示黒字幅は増大，900億ドルを超えた。G5以降，輸出企業による円高対策の他，輸入の側ではドル建て価格の横ばい・輸入円価格の大幅低下に加えて，OPECの増産決定（85.12）にともなう原油価格の大幅低下→原油輸入支払額の大幅削減が生じ，輸入数量の急増にもかかわらず輸入総額（ドル表示）拡大が抑えられ，貿易収支黒字拡大に貢献した。

経常収支は，巨額な貿易収支黒字を基礎として80年代初期に黒字基調に転換し，黒字額は83年以降急激な拡大を続け87年史上最大の870億ドルを記録した。対外投資の累増によって対外投資収益の急増，対外投資収益収支の黒字転換・黒字幅の急増が生じたことが，運輸・旅行の支出急増にもかかわらず貿易収支赤字の拡大を抑え，経常収支の黒字拡大を支えた（以上第8表）。

ⓑ　日本の金融自由化は，貿易収支黒字・経常収支黒字の拡大に支えられて80年代に急速な展開を遂げた。

金融自由化の第一歩は，国債の流通市場の形成・拡大の政策に始まる。世界的大不況下の75年以降，国債の持続的な大量発行（＝国債大量発行時代）は，日銀の買オペで国債を吸収する限度を超え，銀行の資金ポジションを悪化させたため，政府は規制緩和により国債を流通市場で流通させる政策をとった。ここで，国債発行によって国家の巨大な債務が形成されたことにもとづいて，新しい多様な資金運用経路が作り出され，たんなる債務証書の運用による利得獲得を求める金融活動が展開していったことに注目する必要がある。[61]

注（59）　前掲「わが国における第三次産業の拡大について」，『情報化白書 1991』（日本情報処理開発協会，1991年）を参照。

（60）　前掲「わが国における第三次産業の拡大について」3頁。

第8表　日本の国際収支（ドル表示）　　（単位：100万ドル）

暦年		1978	1980	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
貿易収支		**24,596**	**2,125**	**18,079**	**31,454**	**44,257**	**55,986**	**92,827**	**96,386**	**95,012**	**76,917**
輸出		95,634	126,736	137,663	145,468	168,290	174,015	205,591	224,605	259,765	269,570
輸入		71,038	124,611	119,584	114,014	124,033	118,029	112,764	128,219	164,753	192,653
貿易外収支		▲7,387	▲11,343	▲9,848	▲9,106	▲7,747	▲5,165	▲4,932	▲5,702	▲11,263	▲15,526
うち投資収益		**900**	**854**	**1,718**	**3,082**	**4,231**	**6,840**	**9,473**	**16,670**	**21,032**	**23,442**
経常収支		**16,534**	**▲10,746**	**6,850**	**20,799**	**35,003**	**49,169**	**85,845**	**87,015**	**79,631**	**57,157**
長期資本収支		▲12,389	2,324	▲14,969	▲17,700	▲49,651	▲64,542	▲131,461	▲136,532	▲130,930	▲89,246
資本流出		▲14,872	▲10,817	▲27,418	▲32,459	▲56,775	▲81,815	▲132,095	▲132,830	▲149,883	▲192,118
資本流入		2,483	13,141	12,449	14,759	7,124	17,273	634	▲3,702	18,953	102,872
基礎的収支		**4,145**	**▲8,422**	**▲8,119**	**3,099**	**▲14,648**	**▲15,373**	**▲45,616**	**▲49,517**	**▲51,299**	**▲32,089**
短期資本収支		1,538	3,141	▲1,579	23	▲4,295	▲936	▲1,609	23,865	19,521	20,811
誤差脱漏		267	▲3,115	4,727	2,055	3,743	3,991	2,458	▲3,893	2,796	▲22,008
総合収支		5,950	▲8,396	▲4,971	5,177	▲15,200	▲12,318	▲44,767	▲29,545	▲28,982	▲33,286
金融勘定[1]	外貨準備増減	10,171	4,905	▲5,141	1,234	1,817	197	15,729	39,240	16,183	▲12,767
	その他[2]	▲4,221	▲13,301	170	3,943	▲17,017	▲12,515	▲60,496	▲68,785	▲45,165	▲20,519
参考	外貨準備高[3]	33,019	25,232	23,362	24,496	26,313	26,510	42,239	81,479	97,662	84,895
	外為銀行純資産[4]	▲15,371	▲32,816	▲38,986	▲35,221	▲52,536	▲61,265	▲127,450	▲209,901	▲262,909	▲266,833
	資産	21,364	45,158	61,117	72,087	77,562	99,719	194,713	320,171	502,256	627,846
	負債	**36,735**	**77,974**	**100,103**	**107,308**	**130,098**	**160,984**	**322,163**	**530,072**	**765,165**	**894,679**

資料出所：日本銀行調査統計局『経済統計年報』，1985年版，1990年版。

1）金融勘定は，1979年以降，外貨準備の評価増減を含まない。

2）金融勘定の「その他」のほとんどは外国為替公認銀行の対外短期資産の増減である。

3）外貨準備高は各年末。

4）外国為替公認銀行の対外短期純資産・資産・負債の各年末残高である。

補注）上の「金融勘定」の上欄＝公的「外貨準備増減」と下欄＝外為銀行の対外短期資産増減（中心）とは，国際収支の総合収支と一致するのであり，総合収支がいかにファイナンスされたかを示す。

参考の欄は，「金融勘定」の欄の動きに対応して，年末外貨準備高，及び外為銀行の純資産・資産・負債残高がいかに推移したかをみるためのものである。

第9表　長期資本収支の内訳（ドル表示）　　（単位：100万ドル）

	1980	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
資本流出[1)2)]	10,817	27,418	32,459	56,775	81,815	132,095	132,830	149,883	192,118
直接投資	2,385	4,540	3,612	5,965	6,452	14,480	19,519	34,210	44,130
借款	2,553	7,902	8,425	11,922	10,427	9,281	16,190	15,211	22,495
証券投資	3,753	9,743	16,024	30,795	59,773	101,977	87,757	86,949	113,178
（うち株式）	▲ 213	151	661	51	995	7,048	16,874	2,993	17,887
（うち債券）	2,996	6,076	12,505	26,773	53,479	93,024	72,885	85,812	94,083
（うち円建外債等）	970	3,516	2,858	3,971	5,299	1,905	▲ 2,002	▲ 1,856	1,208
資本流入[2)]	13,141	12,449	14,759	7,124	17,273	634	▲ 3,702	18,953	102,872
直接投資	278	439	416	▲ 10	642	226	1,165	▲ 485	▲ 1,054
証券投資	13,113	11,860	14,148	7,194	16,741	545	▲ 6,081	20,298	85,144
（うち株式）	6,546	2,549	6,126	▲ 3,610	▲ 673	▲15,758	▲42,835	6,810	6,998
（うち債券）	5,331	5,030	2,359	3,454	4,524	▲ 2,109	6,675	▲21,628	2,400
（うち外債）	1,236	4,281	5,663	7,350	12,890	18,412	30,079	35,116	75,746

資料出所：第8表と同じ。

1）資本流出をプラスで現わしているので，第8表の国際収支の表示とは逆である。

2）内訳の一部を省略したので，以下の計と一致しない。

77年4月以降における民間金融機関の保有国債の市中売却制限の緩和，国債の流通化を容易にする公募入札発行や国債の多様化・短期国債発行，84年銀行等金融機関による（残存期間2年未満）国債のディーリング業務の認可……を経て，85年6月残存期間制限なしのフル・ディーリングが開始された。この国債の民間消化機構の発達とともに，多様な短期オープン市場の発達，中期国債ファンド・国債定期口座等の新金融商品の出現，自由金利の現先市場の発達，証券会社のコール市場への参加容認，銀行によるCD（譲渡可能定期預金証書）市場の創設，MMC（市場連動型預金）の開設等が相次ぎ，銀行の証券業務への進出と銀行・証券間の業務分野規制の見直しが進められた。83年国債発行残高は100兆円を突破，国債流通市場は急激に拡大，1年間の東京店頭の国債売買額は83年275兆円から85年にはいっきょに2,070兆円に拡大，87年5,409兆円，88年4,024兆円となる。(62)

他方，日本の外国債券投資は敗戦後全面的に禁止されていたが，60年代後半以降の国際収支黒字拡大・外貨準備増大を背景に解禁がすすみ，その後アメリカの自由化要求のもとで，80年12月画期的な新外為法が施行され，それまで原則として禁止されていた本邦居住者による外国資産への投資が，原則として自由になった。84年日米円ドル委員会の勧告は金融・資本市場の自由化を促進，85年12月には東京オフショア市場が開設された。東京市場における外国為替取扱高は1日平均で83年4月125億ドルから89年4月1,152億ドル(63)へと驚異的拡大を示し，ニューヨーク市場に迫るが，ここには金融自由化とともにすすんだ国際的マネーゲームの一大展開（前稿39頁）が反映されている。

注（61）日本では，国債は65年戦後初めて建設国債として本格的に発行され，71年ニクソン新政策への対策として発行額はいっきょに3倍強に拡大（1兆1,872億円，依存度12.4%），世界的大不況の75年ではさらに特例国債発行を含む大量発行（発行額5兆2,805億円，依存度25.3%）となる。

しかし，75年を画期とする国債問題の特徴は，たんなる大量発行という点ではなく，景気が好転しても大量発行が継続し国債残高が累増したこと，及び国債の流通化が始められたこと，にある。

（62）日本銀行調査統計局『経済統計年報』1989年，1990年。

（63）日本銀行『調査月報』1990年4月号，30頁。第8表の日本の89年の1年間の輸出総額，2,696億ドル，輸入総額1,927億ドルという数字は，この外国為替取引高の異常さを示唆する。

以上ⓐⓑの基礎上に，80年代前半にはさらに国内の不況とアメリカの異常高金利・日米の大幅金利差が加わって，日本国内で有利な投資先のない余剰資金がアメリカの高金利を求めて大量流出した。日本の対外投資＝長期資本流出は第8表のような驚異的拡大を遂げたが，その圧倒的部分が証券投資で，その大半が債券投資である。新外為法制定以降，債券投資総額は激増を続け（80年30億ドル→86年930億ドル），86年これは対外証券投資の91.2%をも占める（第9表）。対外証券投資の約半分近くもが対米投資で[64]，とりわけ米国国債投資の比重がきわめて高い。80年代前半ではアメリカへの対外直接投資＝現地生産が本格化したとはいえ，対外投資全体に占める比重はなおきわめて低い（第9表）。以上の結果，日本の対外資産は民間長期資産（うち証券投資が資産総額の5割強）を中心に急増，対外資産から対外負債を控除した対外純資産は81年末110億ドルから85年末1,298億ドルへと激増し，85年以降世界最大の純債権国となった。アメリカが世界最大の純債務国に転落したのとまさに時を同じくする対照的出来事である。

G5を境にして，対外投資の内容は以下のように大きく変化するが，80年代後半，対外投資総額＝長期資本流出額はさらに一段と拡大し86年以降1,300億ドルを突破，長期資本収支の流出超過額も大規模な拡大を遂げた（第8表）。

(2) 以上の対外投資の拡大についてまず注目すべき重要なことは，日本の対外投資がすべて，経常収支黒字によって実現したわけでは決してないことである。貿易収支・経常収支黒字は対外投資拡大に不可決な基礎ではあるが，80年代の日本の対外活動は，この貿易収支・経常収支黒字分によって対外投資を実施するというような単純なものでは決してなかった。80年代とくにその後半，対外短期ドル資金の借入れが急増し，対外投資が短期ドル資金の借入にもとづいて，経常収支黒字の規模をはるかに超えて拡大していったのである。

第8表で明白なように，84年以降年々わが国の長期資本の流出超過額＝長期資本収支赤字額は経常収支黒字額を大幅に上回り，その超過額はとくに86年以降巨額となった。このため日本の基礎的収支は連続赤字で，とくに86年以降赤字幅は格段と拡大，総合収支も80年代（83年のみ例外）連続赤字で，86年以降（多額の短期資本流入と誤差脱漏を入れても）赤字規模は巨大となる。しかも注目すべきことには，総合収支赤字の大幅拡大にもかかわらず，外貨準備は減少しないばかりか大幅な拡大を続け，外貨準備残高が累増している。この時期，外為銀行部門による対外短期資金取引は，金融自由化にともなう日本の銀行の国際的金融活動の活発化を反映して，80年代後半資産残高も負債残高もともに顕著に拡大したが，負債超過額＝純負債残高は莫大となる（第8表）。この大半はユーロ市場からの短期ドル資金の借入である（87年借入超過額の89%がドル）。つまりこの巨額の短期ドル資金借入超過によって，経常収支黒字を上回る対外投資の拡大が実施されたのであり，総合収支赤字

注（64） 日本の対外証券投資ネットのうち，対米投資額とその比重は82年4億ドル・6.8%から，83年50億ドル・38.3%，85年313億ドル・56.4%，86年496億ドル・49.1%と急速な拡大・上昇である（円建外債を除き東京外貨建外債を含む）『大蔵省国際金融局年報』1989年版。86年のアメリカの対外証券投資収支の赤字額は705億ドルであるので，日本の対米証券投資は，アメリカ側にとっても非常に比重が高いものである。

と外貨準備増大分が埋め合わされたのである。

ここで注意したいのは，この対外ドル資金借入の急増が，国内のドル需要増大に対応した受動的な増大のみではなく，日本の外為銀行によるきわめて積極的なドル借入・ドル売りによって推進されたことである。[65] ドル下落の進行下では，ドルを借入れたものはそのドルの売買を通じて為替差益を確実に獲得できるので，日本の銀行はこの為替差益を狙って積極的にドル借入・ドル売買を実施したのであるが，84年4月の円転換規制の撤廃（調達外貨を円に転換できる限度枠規制の撤廃）の措置がこれを可能にしたのである。後述の日本政府のドル買介入において，日本の外為銀行は借入れた巨額のドルを通貨当局に売却して巨額の為替差益を獲得し，日本の外貨準備は巨額の為替差損を蒙った。

この借入れた短期ドル資金は，ⓐ借入れた銀行が直接対外投資するか，ⓑ日本国内の非銀行部門（機関投資家，一般企業等）がドルを借入れて対外投資する（いわゆるドル―ドル投資）か，ⓒ同じ非銀行部門が円資金で購入して対外投資する（いわゆる円―ドル投資）か，ⓓ日本通貨当局がドル買介入のために円で購入するか，である。G5以降のドル急落のもとでは，対外投資における為替差損のリスクを回避するためにⓑが増大した他，ⓒⓓも増大したが，これらが以下のような国内資金事情と結合して拡大した点，注目する必要がある。

(3) さて，日本国内ではG5以降，超低金利・金融緩和政策が持続するもとで，地価・株価の高騰とそれによる資金調達力の拡大・膨大な資金供給とが相互促進的に展開し，ここから上の対外投資拡大が促進されていった。

もっとも株価・地価の高騰は，超低金利・金融緩和政策が土地・株式の取引拡大によって直接その価格を高騰させたという単純なものではないが，しかし超低金利の資金が資産価値の膨張に対応して豊富に供給され続けることがなければ，地価や株価の大幅かつ持続的な上昇がなかったことは明らかであり，この意味で超低金利・金融緩和政策の持続が地価や株価の大幅かつ持続的な上昇の主要な原因であり，以下の展開に対し政府の責任はきわめて大きい。

① G5以降，国内資金はきわめて豊富となる。

まずわが国政府は，G5の協調的金利引下げ（米国以外の諸国の先行引下げと米国金利の相対的高水準保持）の合意にもっとも忠実に従い，円高不況対策も兼ねて，超低金利・金融緩和政策をとった。公定歩合は5回にわたる引き下げで87年2月史上最低の2.5%となる。急激なドル安・円高に原油価格の大幅低下が加わって輸入円価格の大幅低下・卸売物価の低下となったため，政府はインフレーションの危惧なしに，超低金利・金融緩和政策を持続した。

他方，G5以降，巨大企業は急激な円高のもとで巨額の円高差益を獲得し，保有資金を激増した。

注 (65) 第8表の参考欄を見ると，日本の外為銀行の対外短期資産・負債がともに85年以降激増しており，その取引激増のもとで負債超過額が急増しているのである。このことは，たんなる国内のドル需要拡大に対応してドル借入れを増大したのではなく，外為銀行が為替差益のための積極的売買を実施していることを反映している。

G５後，ドル建て価格の横ばい・輸入円価格の大幅低下，原油価格の大幅低下によって，輸入数量の増大にもかかわらず円ベースの輸入総額は84年29兆4,507億円から86年19兆685億円，87年18兆4,542億円へ激減，日本は年間約10兆円にものぼる円高差益を享受したが，消費手段の価格の引下げによって国民に還元された円高差益はごく一部にすぎない。円高による輸入価格の大幅低下にもかかわらず，関連企業（輸入原燃料を大量利用する国内消費手段生産メーカーや輸入関連商社）は消費手段の販売価格をほとんど引下げず，莫大な円高差益を獲得した。85～86年の２年間に，輸入価格37％低下，卸売物価10％低下，消費者物価は横ばいである。輸出企業は，輸入原燃料価格の大幅低下とすでにみた円高対抗策によって円高被害を抑えた。こうして巨大企業は保有資金を増大させたうえに，超低金利の資金を容易に調達できたのである。

さらにまた，日本の通貨当局の大量のドル買介入が，巨額の日銀券増発を通じて資金供給拡大を促した。G５後の予想以上のドル急落を抑止しドル安定を求めたG７・ルーブル合意（87.2）によって，アメリカ以外の中央銀行は，協調介入のため自国通貨で減価傾向にあるドルを購入し為替リスクを負担してアメリカに協力したが，日本のドル買介入はとくに積極的であった。日本政府は，円高防止という名目で，一層の低下が予想されるドルを積極的に買い続け，86年末～87末年の１年間，為替市場介入にともなう外貨準備増大は約332億ドルにのぼり，この介入にともなう為替差損は88億3,800万ドル～68億3,800万ドルという。[66]（同時期，総合収支赤字にもかかわらず外貨準備が激増したのはこのドル買介入のためである。）このドル買介入のための円資金は，外国為替証券（為券）を発行しその発行額全額を日銀が引受ける形で，つまり日銀の通貨増発によって捻出される。これによって「外国為替資金特別会計」をつうじて供給された資金は86年２兆1,155億円，87年５兆4,273億円にのぼり，日本国内の資金供給を倍加し以下の展開を加速した。マネーサプライ（M_2＋CD）平均残高の対前年増加率は，87・88年10％を超える。

なお，ドル買介入で拡大した外貨準備は米国国債の購入に充てられた。外国による米国国債購入は80年代前半にはその大半が外国民間（銀行・機関投資家）であったが，これはG５の金利引下げ以降激減し，アメリカは国債の消化困難と，その売却・引上げによる国債価格暴落・ドル暴落の不安に悩んでいた（前稿39頁）。日本政府が民間に代って巨額のドル買い・米国国債購入を実施し，ドル安定と米国財政赤字のファイナンスに重要な協力をしたのである。[67] かかる日本政府のドル買介入が，反面で，国民の資産である外貨準備に巨額の為替差損を出したうえ，日銀券増発によって以下の展開を加速したのである。

② 以上，超低金利資金と企業の保有資金拡大は，一部は第２節でみた設備投資に向かうが，そ

注（66）「外国為替資金特別会計」に属する「外国為替等」の基準為替相場の変動による評価損は，85年度3,333億円，86年度２兆2,723億円，87年度１兆312億円にものぼる。『大蔵省国際金融局年報』87年版94頁，88年版110頁，89年版99頁。

（67）日本の外貨準備額の拡大がとくに顕著なのは，G７ルーブル合意直後の３～４月と，ニューヨーク株式の大暴落が為替市場に波及しドル安が急速にすすんだ87年11月で，いずれも日本当局のドル安定のための米国への積極的協力を反映している。

の多くは株・土地へ向かっていった。[68]

もっとも地価騰貴の直接の契機は都心部商業地の実需の拡大であった。[69]

> 80年代の経済活動の国際化・情報化にともなって，一時鎮静していた東京圏への経済活動・人口の集中傾向が再び活発化し，83・4年頃から日本企業の本社・事業所の東京集中や外国企業（銀行・証券会社中心）の日本進出によって東京都心部のオフィスビル・商業地に対する実需が拡大した。地価上昇傾向は東京都心部の商業地で始まり，都心部住宅地に波及，若干遅れて周辺部へ，さらにその後地方都市へ波及していった。

わが国では敗戦後，土地価格の大幅低下の経験が一度もなく，土地はもっとも有効な資産価値増大の手段であるという“土地神話”が根強く保持されてきた。住宅条件はいぜんとして劣悪で土地・住宅の新規取得・改良買換えの潜在的需要が強く存在するうえ，東京圏への経済活動・人口の集中傾向の再燃がこれを倍加した。かかる状況下で，ひとたび地価上昇が始まり，しかも空前の低金利の資金調達が容易であれば，個人，不動産企業，その他企業が，投機を含め，程度の差はあれ資産価値拡大の期待をもって，価格上昇の軽微なうちに土地・住宅を購入しようとし，これによって価格上昇→投機を含む需要拡大→地価上昇→……を惹起していくことは必然である。しかも企業にとっては，地価上昇は含み資産の膨大化＝担保能力・信用力の増強をもたらし，購入資金借入金利は損金に計上できるうえ相続税の負担もないので，地価上昇の見込みのある土地の取得はきわめて有利な利殖の手段であった。個人でも，税制上土地は他の金融資産よりも有利であった。[70] また，この時期，節税の目的で低金利資金を借入れて賃貸家屋・マンションを取得する動き，これを建設・販売していく企業の動きが活発化し，これが土地需要と住宅建設の拡大を倍加した。

第10表で，80年代後半における土地売買のネット（売却と購入の差）の推移をみると，「非金融・

第10表　各主体別によるネットでの土地売買の推移（実物取引）　（単位：1兆円）

暦　年	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
非金融・法人企業	0.7	0.3	2.6	2.7	5.1	8.1	9.7
金融機関	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5
一般政府	2.6	2.7	2.7	2.8	3.2	3.8	3.8
家計（個人企業含む）	▲ 3.6	▲ 3.2	▲ 5.6	▲ 5.9	▲ 8.8	▲ 12.5	▲ 14.2

資料出所：『国民経済計算年報』1991年版。

1）上表で省略した「対家計民間非営利団体」は，83年1,194億円，88年2 768億円の土地を購入している。

2）家計で▲となっているのは，販売額が購入額を超過した純販売額である。

注（68）以下について，「わが国における近年の地価上昇の背景と影響について」（日本銀行『調査月報』1990年4月号）を参照。

（69）「東京23区のオフィスビル需要――広域一体開発（GUD）構想――」（日本長期信用銀行『調査月報』237号，1986年）を参照。

土地の需要・価格と，（土地・建物が一体となった）ビルやマンションの需要・価格とは，関連性が強く，土地問題はビルやマンションの問題を抜きにしては論じられないが，ここでは，その点まで言及できなかった。

（70）土地では固定資産税率が相対的に低く，課税の基準となる土地価格評価額が時価よりもかなり下回るうえ，相続税でも他の金融資産よりも価格評価額が低い。

第11表　株式売買高と株価の推移（全国証券取引所）

	売買株高[1)]（百万株）	売買代金[1)]（億円）	日経平均株価[2)]（円）
1973	79,361	201,385	4,759
1975	62,854	189,762	4,243
1980	118,931	421,610	6,870
1981	128,317	587,468	7,511
1982	91,240	426,679	7,399
1983	12,320	653,333	8,807
1984	124,345	831,219	10,567
1985	146,301	946,398	12,557
1986	238,354	1,930,589	16,386
1987	315,441	2,961,105	23,176
1988	328,311	3,327,572	27,011
1989	256,296	3,863,950	34,043

資料出所：日本銀行調査統計局『経済統計年報1990年』201，199頁。
1）株式取引数・代金は東京・名古屋・大阪の第1部・第2部，及び京都市場を含む。
2）東京証券市場225種を選び株価の推移を示すもの。

法人企業」は巨額にのぼる土地を購入しており，法人企業が投機を含め激烈な土地取得を実施していったことが明らかである。「一般政府」も公共投資用土地を購入している。これに反し「個人部門」（個人企業含む）はネットでは巨額の土地を売却している。[(71)] 相続税支払いのための売却に加え，相続や個人経営廃業，その他（地上げ等）によって都市中心部の高騰した土地を売却し郊外の土地・マンションを購入したため，土地の売却額が購入額を上回ったのである。この第10表は，都市中心部の高価な土地を，企業が個人所有者より積極的に購入し，一部の個人は巨額の土地売却金を得ているとはいえ，個人はますます遠方の郊外でしか土地を購入できなくなっていることを示している。

他方，株価は，金融自由化による証券市場の競争の活発化で80年代中葉以降上昇傾向を示し，これに金利の大幅低下による価格上昇効果，低金利資金による株式取得の拡大が加わって，価格上昇と資産価値増大を狙った投機的買付の拡大との相互促進的展開が始まっていった（第11表）。政府によるNTT株の大量放出は，個人を含め株式取得・株式投機を煽るうえに大きな役割を演じた。

③　しかも土地・株式では，地価・株価上昇が資金調達力を拡大し，調達資金拡大がさらに一層の土地・株式の取得→地価・株価の上昇を促していくという独特の相互促進作用があり，これは空前の低金利によって倍加された。

土地・住宅の資産価値高騰は，担保能力・信用力（無担保信用貸）の増大によって借入資金拡大を容易にした。80年代前半，「非金融・法人企業」では借入金依存の低下・自己資本率の上昇がすすんだが，80年代後半に借入金は急速に増大した。この資金運用における設備資金用の比重は低く，借入金のかなりが上の土地購入に向ったと推測される。「個人部門（個人企業を含む）」でも借入金が

注（71）日銀『調査月報』の前掲論文は，「家計が土地売却超であるといっても，家計の保有する宅地面積が減少している訳ではなく，山林・原野等の開発によって宅地の面積はむしろ増加している」という（「わが国における近年の地価上昇……」60頁）が，面積でのネットの取引の実態は不明である。

地価高騰とともに激増，うち住宅資金用借入が85年3兆円から，87年8.2兆円，88年8.9兆円，89年13兆円にのぼる。[72]

他方，株価高騰も企業の資金調達を非常に容易にする作用を果たした。80年代後半「非金融・法人企業」の資金調達では，国内外の証券市場からの資金調達が額・率ともに顕著な拡大を示すが，これは株価の急激な上昇によって可能となったものである。株価高騰のもとで日本企業の国内外の資金調達が“証券化”し，“証券化”による資金調達が急激に拡大したことが注目される。

上場企業の国内証券市場からの資金調達のうち最大の拡大は「転換社債」であり，「増資」の伸びも大きい。海外証券市場での資金調達も急増，80年代後半全資金調達の40%強を占めるようになるが，大部分は新株引受け権付き「ワラント債」である。[73]「転換社債」や「ワラント債」は株価上昇によって活発化したもので，この時期の増資の大幅拡大のかなりは「転換社債」や「ワラント債」による。（株価上昇下では「転換社債」には転換プレミアムがつくので，発行企業はクーポンレートを低め，金融コストを節約できる。海外発行の「ワラント債」では，株価上昇のもとでのキャピタル・ゲインの他，円高傾向下では円高差益も確実に発生するので，発行企業は同様にクーポンレートを低くできる。）87年発足したコマーシャル・ペーパーの拡大も急激である。

（補）地価高騰の理論的解明はここではできないが，ここでの主題に関連ある次の点だけは指摘しておく。土地は，一般商品のように，市場ですべてが売買されるわけでは決してない。ある環境諸条件を備えた土地——一つの市場を形成している土地——において，より高い価格でも購入しようとする一定の需要群が出現して価格が上昇すると，同じ土地が増産されない特性上，それらの土地全体の価格が，売買が行われていないにもかかわらず，同様に上昇する。（このことは他面では，地価上昇はより高い価格で購入する購買者群の登場したことの反映であるが，しかし同等の諸条件の土地すべてがその価格で販売され得るわけではまったくないことを意味している。）しかも土地では，価格上昇はかえって資産価値拡大を狙う投機的需要を誘発し，価格上昇を促す作用がある。したがって，一定の資金が土地購入に向かうばあい，それが一般商品の購入に向かうばあいよりも，はるかに大きな価格上昇効果をもつうえ，さらに土地では，価格上昇→資金調達能力の拡大→土地需要拡大→価格上昇→……という関係があるので，土地への資金投下による価格上昇は，一般商品に比べ，はるかに持続的となる。

株式についても上のことはほぼ妥当する。

一般にはこの時期，資金が土地・株に向かったため，一般商品価格の高騰が免れ

注（72）「平成元年の資金循環」（日本銀行『調査月報』1990年6月号）19頁（図表15）。

（73）上場企業の国内外証券市場を通じる資金調達の総額は85年6.2兆円から87年11.5兆円，89年23兆円と激増した。国内市場での調達のうち「転換社債」は85年1.8兆円から87年4.6兆円，89年6兆円へ，増資は85年5,500億円から87年1.5兆円，85年5.3兆円へ拡大。海外市場調達の拡大の大半を占める「ワラント債」は85年6,700億円から87年3.1兆円，89年8.9兆円となる。前掲「平成元年の資金循環」16頁（図表12）。

第12表　各主体別による㋐土地・株式の資産勘定額と㋑調整勘定額

㋐　資産勘定額　　（暦年末）単位：1兆円

		1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
非金融・法人企業	土地	224	232	253	319	433	488	570
	株式	59	75	88	141	181	251	342
金融機関	土地	14	15	17	28	47	52	57
	株式	55	71	87	137	167	244	313
一般政府	土地	53	56	60	70	87	96	111
	株式	0.1	0.1	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
家計（個人企業含む）	土地	591	618	665	827	1,086	1,183	1,368
	株式	47	57	66	96	124	173	239

㋑　調整勘定額　　（暦年）単位：1兆円

		1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
非金融・法人企業	土地	7.8	7.6	18.8	63.0	109.3	46.5	72.4
	株式	13.9	16.4	12.6	52.5	36.7	66.5	88.3
金融機関	土地	1.1	0.5	2.6	10.2	19.4	3.9	4.9
	株式	8.2	12.1	10.8	36.9	9.3	57.0	43.2
一般政府	土地	▲0.3	0.5	1.2	7.6	14.0	5.4	10.2
家計（個人企業含む）	土地	25.0	30.2	52.0	168.3	267.5	109.9	199.5
	株式	8.1	8.6	9.8	31.8	23.0	51.3	67.1

資料出所：『国民経済計算年報 1991年版』より作成。

補注）「国民経済計算」では，ある時点での資産ストックの保有状態を現わす「貸借対照表勘定」と，年々のフローの変化を現わす「資産調達勘定」とがある。

上の㋐は「貸借対照表勘定」のうちの土地・株式の資産額をとったものである。第10表は年々のフローの変化を示すものである。

一般的には，フローの資本形成＋をつうじて資産ストックが増大するが，資産価格そのものの変動によってストックの資産保有額が増減すると，上のフローの変動とストックの変動は一致しなくなる。この不一致を調整するのが「調整勘定」である。これは資産価格そのものの変化による資産保有の増減を示すので，この「調整勘定」はキャピタル・ゲイン，キャピタル・ロスを統計的に捉えたものといえる。もちろん資産ストックの評価自体に問題はあるが，全体的推移は把握できる。上の㋑はこれからとった。

たといわれるが，しかし土地・株へ向かうばあいの方が上の意味で価格上昇効果がはるかに大きくかつ持続的となることを認識しなければならない。

④　以上の結果，株式・土地は高騰を続け，その資産価値はまさに異常というべき膨張を示した。東京圏の地価公示価格（全用途平均）は86年初めから2年後には2倍を超え，その後も横ばいである。東証株価指数の80～88年の年平均上昇率は実に21.5%である。土地・株式の年末保有残高は第12表のような驚異的膨張を遂げ，その大半がキャピタル・ゲインによるものである。(74) キャピタル・ゲインがいかに巨大であるかは，年間のキャピタル・ゲインが労働や企業活動からの所得をはるかに上回ることに端的に示されている。たとえば87年，土地のキャピタル・ゲイン総額は413兆円で，同年の GNP 約348兆円を大きく上回っている。部門別にみると「非金融・法人企業」では土地キャ

注（74）「国民経済計算」の「調整勘定」が，統計上推計ではあるが，一応キャピタル・ゲイン，キャピタル・ロスを統計的に把えるものといえるので，以下これによる。第12表の補注を参照されたい。

ピタル・ゲイン約109兆円は民間法人企業所得約31兆円を，「家計部門（個人企業を含む）」では土地のキャピタル・ゲイン約268兆円は雇用者所得約189兆円・個人企業所得約23兆円をはるかに上回る

(4) 日本の巨大企業は，円高差益等による保有資金の拡大のうえに，株式・土地の価格高騰・保有資産価値の驚異的膨張＝資金調達能力の拡大にもとづいて大量の超低金利資金を調達し，対外投資を急速に拡大していった。急激な円高に日本の資産価値の膨張が加わって，日本資産のドル表示の急上昇・アメリカ資産の円表示の急下落が生じたことは，対外投資，とくに対米投資を促す作用を果たした。（日本の株式時価総額は87年末アメリカを凌駕し88年末500兆円を記録，日本国土地価総額は87年末1,673兆円，米国国土地価総額の約4倍となった。）

この対外投資拡大では，量的拡大とともに投機的性格の強化が注目される。G5以後の急激なドル低下と米国金利引き下げのもとで，為替差損を金利差でカバーできないため，米国国債投資が急減[75]，投資対象は株式等の他の金融資産へ移り，投資目的は長期にわたっての高い金利・配当の獲得から，為替レート・金利差・債券価格の変動下での売買差益を狙う投機的性格の強いものへと変っていった。（これはこの時期の外国資本の対米投資一般にみられた特徴である。第1節。）日本の対外投資のかなりが短期ドル資金の借入にもとづくものであることは，かかる短期的な売買差益を狙う投機的性格を倍加するよう作用した。第9表の対外証券投資額ネット（＝各年の取得額と売却額との差額）が急増するが，対外証券取得額も売却額も証券投資額の増加率をはるかに上回る激増を示し，回転率が急上昇したことに注意したい。（債券投資では，81年度取得119億ドル・売却44億ドルでネット投資75億ドルに対し，86年度取得14,732億ドル・売却13,743億ドルでネット投資990億ドルである。[76]）統計上は長期資本取引となってはいるが，実質的には短期投資的性格のものが増大しているといえる。

対米直接投資では，急激な円高と日本の資産価値膨大化のもとで巨額の超低金利資金を調達できた日本企業が，アメリカの不動産・企業の買取りに乗り出したことが注目される。この時期，自動車・電子産業等での現地生産型直接投資も一段と拡大したが，しかしもっとも激増したのはアメリカ不動産・企業の買収である。この買収では，日本の現地法人企業による現地でのドル資金調達（国際収支統計の長期資本流出に現われないもの）も急増したが，ここにも日本企業の資産価値膨張・信用力拡大の作用がある。この結果，日米投資摩擦の台頭となる。

企業買収という形での直接投資の代表例は，大日本インキ化学のライヒホルド・ケミカルズ買収，ソニーのCBSレコード，コロンビア映画買収，ブリヂストンのファイアストン買収等であり，不動産の買占めは，エクソン本社ビル，ABCビル，ティファニービル，ウェスティン・ホテルズ，ロックフェラー・ビル等である。

注（75） 円資金でドルを購入して実施する対外投資では，円高が急速にすすむと為替差損が発生する。生保大手7社は87年度為替差損は1兆2,680億円，85年度から連続3年間の差損合計約3兆5,000億円という。かかる巨額の損失にもかかわらず生保の経営が保持されるのは，過去3年間の株価上昇による含み益増大のためという（朝日新聞，88.6.27）。

なお，大手証券会社は積極的に米国債投資を継続し，87年にも40億ドル前後の落札があったが，これは野村・大和がニューヨーク連銀のプライマリーディーラーになって初の入札で業績づくりの意図もあったといわれている。

（76） 前掲日銀『経済統計年報』各年。この額は年度であるので，第9表とは若干異なる。

(5) 資産価値の膨大化は，他方，日本の80年代後半の成長率上昇を実現する主要因となる。資産価値の膨大化が企業と個人（資産所有者）の収入と支出の増大（いわゆる“資産効果”）をもたらし，大型消費支出と住宅建設需要を拡大するとともに，第2節でみたME化のための設備投資を促進したのである。

すでに見たように80年代後半，「個人部門」（個人企業含む）は土地を売却（ネット），その売却額ネットは実に85・6年5兆数千億円，87年8.8兆円，88年12.5兆円，89年14.2兆円にものぼり，これから税金[77]を控除した巨額の所得が「個人」の手許に入った。他方，「個人部門」の借入金は資産価値の膨大化＝担保能力の増大と超低金利によって86年以降急激に拡大（85年9兆円，86年12.3兆円，87年25.5兆円，88年22.1兆円，89年32兆円），その大半が住宅資金である。巨額の土地売却額と超低金利の借入金拡大（土地購入を除く）は，住宅建設需要と乗用車・貴金属・大型テレビ・大型冷蔵庫・高級衣料品等の大型消費を中心とする消費需要を急増させた。この間急増した消費者信用（85年5,600億円，88年4.5兆円，89年5.5兆円[78]）と株式等の金融資産の拡大による配当・利子所得の増大が，これをさらに倍加した。（住宅着工戸数は86年より拡大を始め，87年173万戸でピーク，88年166万戸となる。民間最終消費支出・実質は86年度3.4%，87年度4.5%，88年度5.4%と堅調な伸びを示す。円高のもとで高級外国製乗用車等，高級輸入品の輸入も急増するが。）

この地価と株価高騰・資産価値膨張は，資産所有の多寡によって，国民の保有資産の格差を一挙に拡大していくとともに，土地・住宅を持たない国民の土地・住宅の取得を格段と厳しいものとしていった。

このような問題を孕んだ資産価値の膨大化が，所得の拡大→住宅建設需要拡大と大型消費需要の急増をもたらし，これと第2節でみたME化設備投資が結合して，80年代後半，内需主導型成長といわれる成長を実現していったのである。この内需主導型成長といわれるものが，ME化の設備投資のみではなく，かかる資産価値膨大化にもとづいた所得拡大・消費需要拡大が加わることによって初めて実現されたものであること，またME化設備投資自体もすでに指摘した超低金利・金融緩和政策と株価高騰のもとでの“証券化”資金調達によって促進されたこと，を看過してはならない。

なお資産価値高騰は，財政赤字・国債累増問題を緩和した。NTTの民営化（85.4）にともなうNTT株の放出は，3年間で10兆円を超える資金を国債償還財源にもたらし，財政赤字削減・国債縮小に貢献した。また資産価値の膨大化による所得税・法人税の順調な拡大と，土地高騰による相続税総額の急増等がともに税収増大をもたらし，間接的に成長を支えた。[79]

こうして80年代後半，日本経済は株価・地価高騰→資産価値膨大化によって大きく作用されるという，かつて経験したことのない特徴をもつこととなる。

『経済白書1988年版』は，土地や株式をめぐる「資産残高が増加し，その保有や取引の経済全体に与える影響が高まってゆくことを『ストック化』とよぶ[80]」とし，「日本経済のストック化」

注（77） 前掲日銀「わが国における近年の地価上昇の背景と影響について」では，この土地ネット売却額に対し相続税額を85年，86年，87年，約3割と推計している（59頁）。

（78） 前掲日銀「平成元年の資金循環」19頁（図表15）。

（第4章タイトル）を肯定的に認めている。

(6) 最後に。① 以上について第一に指摘したいのは，80年代の新しい金融活動の本質が，実体経済（＝現実資本の運動）の停滞のもとで，実体経済との関連をもたずに，金融活動それ自体の領域の拡大と手段の多様化により金融取引それ自体からの利益を追求していくもの，国内外の各種証券，通貨・外国為替，不動産の売買差益や資産価値増大を狙うものであるということである。本来は，金融活動は現実資本の運動を支えるものであり，その収益＝利子は現実資本の運動から生じる利潤の一部であるが，80年代に新しく展開した金融活動はこれとは質が異なる。実体経済の停滞のもとで，実体経済の運動から乖離して，金融取引そのものからの利益を追求する新しい活動が全面展開したのである。このことは，国家財政の巨大な赤字，経常収支の恒常的な巨額の赤字，国内企業の経営悪化のもとで，新しい金融活動の活性化をはかったアメリカにおいてもっとも明らかといえよう（第1節）。

日本ではたしかに第2節でみたME化を軸とする実体経済面における発展があったが，金融自由化とG5以降の超低金利・金融緩和政策の持続のもとで，株式のみではなく国民の生活の基盤である都市の土地までが投機的投資の対象とされ，株式や土地の価格高騰・資産価値の大膨張とこれをめぐる展開はアメリカでは見られない異常なものとなった。

いうまでもなく，株式や土地の価格高騰・資産価値の膨大化はたんなる名目的な価格膨張にすぎないのであって，国民生活の上になんらの使用価値を増大することもない。またすでに指摘したように，土地や株式の価格高騰は，より高い価格でも購入しようとする購買者群の登場によって支えられているが，そこで成立した高価格は，同等の諸条件の土地や株式すべてがその価格で販売され得ることを意味するわけではまったくない。もし万一すべてが販売されようとすると仮定すれば，価格の大暴落は必至である。ただより高い価格でも購入しようとする購買者群が登場し価格上昇が維持されているかぎりは，同じ条件の資産すべての価値を膨大化し，その一部はその高騰した価格で販売され，販売者に巨額の実質所得をもたらして成長促進作用を果たすし，またそれとともに円高が続くかぎりは，膨大化した資産価値に依拠して外国資産を獲得することができるのである。

しかし，かかる価格上昇傾向が安定的に持続する保証はまったくない。これまで投機的買占めによって価格が異常な高騰をしていればいるだけ，ある程度の価格の低下が生じると，価格下落の軽微なうちに販売しようという動きが始まり，売却と価格低下との相互促進によって価格暴落が生じる危険が大きい[81]。そして最初の価格低下を惹起する要因は現在多様に存在する。たとえば，インフレ抑制のためかなりの金利引上げが実施される（されようとする）ばあい，金利上昇が証券価格の下

注（79） 地価・株価の高騰による資産価値の膨大化により，当初予算比で税収は87年5兆6,000億円，88年7兆1,000億円の自然増収となり，所得税・法人税ともに順調な拡大となる。土地高騰により相続税総額は，80年度4,400億円から85年度1兆600億円，86年度1兆4,000億円87年度1兆8,000億円，88年度1兆6,000億円，89年度1兆9,000億円と急増。地価・株価の高騰は税収増大→財政収支改善に寄与する。「昭和63年度の金融および経済の動向」（日本銀行『調査月報』1989年5月号）。

（80） 『経済白書1989年版』257頁。

落をもたらし，この面から証券売却の動きを惹起する可能性が強いし（ブラックマンデーの例），莫大な超低金利資金の借入によって土地・株式の投機的買占めをすすめてきた企業に対し金利負担増大・資金繰りの困難から土地・株式の売却を余儀なくする可能性も大きい。他の要因による経営困難から資産処分が余儀なくされることもある。土地では価格高騰が，個人の土地取得困難＝需要低迷を生むことも避けられないし，金利上昇は個人の借入金による土地需要を冷却させるよう作用する。

株価の下落は87年ブラックマンデー以降再三経験しており，国家の緊急措置や国際的協調によって落暴がなんとか抑制されてきているのであるが，これまでの土地・株式の投機的買付が膨大で，その価格高騰が顕著な現状ではそれをどの程度阻止できるか，問題は深刻である。ただし，日本では，巨大企業による株式の相互持ち合いが，株価暴落の危険の生じたさいそれらの保持によって低落を抑止するうえに重要な役割を果たす。また地価が低落傾向を示しても，住宅用に使用されている土地は販売を急ぐわけではないので，販売と地価低落の相互促進は投機的取引部分に限定されるという事情がある。

ともあれ，80年代後半，たんなる名目的高騰にすぎない資産価値膨張に依存して日本経済の成長が促されるようになったということ，またこれに依存して対外投資の拡大が促進されたということは，その後において株価・地価の低落，資産価値の減少が生じたさい，それによって経済成長が，対外投資が，上に見てきたのとは反対のマイナス作用を深刻に受けるようになったことを意味する。成長が，たんなる名目的価格高騰にすぎない資産価値膨張に依存して，住宅を持たない個人の住宅取得の困難と国民の保有資産の格差とをいっきょに拡大しつつ，実現されるようになったという事態のなかに，利得のみを追及していった極限的な歪みと新たに拡大した不安定性を看取することが肝要である。

② 第二。日本の対外投資は，経常収支の黒字分をはるかに上回って，短期ドル資金の大量借入にもとづいて拡大しており，この拡大が上の資産価値膨張と結合している点に特徴があるが，これについて次の点を注意する必要がある。

まず，この対外投資拡大も，その根底においてＭＥ化による貿易収支・経常収支の大幅黒字によって支えられていることを見落としてはならない。Ｇ５による円高後，ＭＥ化における躍進によって貿易収支・経常収支の大幅黒字が持続したことが，円高を持続させ，また超低金利・金融政策の持続を許したのであり，これらが持続したからこそ，その基盤上に，短期ドル資金の大量借入が可能となるとともに，たんなる資産価値の名目的膨張が，調達資金能力の増大・あるいは一部売却による大量の資金獲得となり，多額のアメリカ資産を獲得することができたのである。もし貿易収支・経常収支が赤字基調に転じていれば，大量の短期ドル資金の借入もその他の展開もなかったであろう。この意味では，日本のかかる対米投資の拡大は，実はアメリカの脆弱性ゆえに――Ｇ５後の

注（81） 日本経済の「スットク化」を肯定的にみていた『経済白書』も，1990年版では，「投機的な動きによってストック価格の上昇が行き過ぎて『投機の泡』（バブル）が発生していると，その「バブル」が破裂しストック価格の大幅下落を招いて景気後退を引き起こすかもしれない」と指摘する（82頁）。

ドル切下げによっても打開できなかった国内産業の低迷・衰退，貿易収支・経常収支の連続的大幅赤字，ドルの大量流出ゆえに——その脆弱性に依拠して，実施したものといえる。

いま一つの注意は，日本が対外投資を自国通貨・円ではなくドルで実施していることから生じる問題である。日本は世界最大の純債権国となり，円建て取引も増大しているが，国際支払いのほとんどはいぜんとしてドルであり，円は国際通貨としてはきわめて脆弱である。したがって経常収支黒字を超える対米投資には短期ドル資金の借入が必要となるのであり，ここから，多額のドル資金の借入のために，ME化にもとづく貿易収支・経常収支の大幅黒字の持続をつうじて円の安定・強化，日本経済の安定・強化が保証されることが必要となるのである。また，ここから，対外投資の成果である対外資産が絶えず為替差損のリスクにさらされるという問題も生じるのである。それゆえ，対外投資が短期借入に依存して・経常収支黒字をはるかに超えて拡大するということは，これを可能にする日本経済の強さを反映するものではあるが，しかしそこには同時に日本の円の脆弱性とそれゆえの不安定性が含まれているのである。

③ 以上の過程に含まれる問題は多い。たとえば，国債の持続的な大量発行・国債発行残高の累増は，国債の流通の活発化をつうじて，膨大な新しい金融活動領域を提供したが，国債問題はむしろ深刻化し，80年代後半には，国債（国の借金）の利子を支払うために新しい国債発行を行い，国債の償還（借金の返済）のために借換債を発行するという構造が定着していった。

国債発行残高累増により利払費激増を主因として国債費が激増，国債発行額に対する国債費の割合は85年度82.7%，86年度94.8%にも達し，80年代中葉以降，国債の利子返済のために新たに国債発行をする状況となった。しかも，注目すべきことには，75年以降大量に発行された国債が順次満期となる85年以降，特例債の償還のために借換債の大量発行が開始された。1906年（明治39年）以来続いてきた，特例債を全額現金で償還する原則は，85年6月「国債整理基金特別会計法の一部を改正する法律」によって放棄され，国債償還が借換債によって行われるようになり，大量の借換債の発行となる。

かかる国債発行状態はきわめて異常かつ危険である。国債による借入は本来国家による支出のためのもので需要効果も期待されるのであるが，かかる状態では，まさに国債発行は過去の借金の利払いと返済のための国債発行であり，その国債発行がまた利払いと返済を必要としていくので，解消困難の構造である。事実，NTT 株放出や資産価値膨張にともなう税収増大にもかかわらず，89年度末国債発行残高はいぜんとして161兆円であり，赤字国債をゼロにしたとはいえ，借換債の発行は14兆円前後を続け，国債費はなお拡大傾向にある。

第4節　日米経済関係の現局面

80年代の日米経済関係でまず第一に注目されるのは，日本が輸出拡大，貿易収支・経常収支黒字拡大の面だけではなく，対外証券投資の面でも，対外直接投資の面でも，アメリカ経済の弱体化に依拠してアメリカ経済に深く浸透していき，アメリカ経済との関係をますます密接にしていったことであるが，問うべきはこの関連を如何に把握するかである。

そのさい基本的に必要なことは，一方で貿易・投資等，様々な領域でアメリカとの競争・対立が格段と激化していったこと，しかし同時に他方ではアメリカと妥協・協調をしようという動き，妥協・協調・あるときは追随をしていかざるを得ない面も強まっていること——この両面を的確に把握することである。

(1) まず，競争・対立の激化について。すでに強調したように，日本の経済的発展は，アメリカ経済の低迷・衰退のゆえに実現し，同時にアメリカ産業の低迷・衰退を倍加・促進していくという関係にあった。80年代，日本のME化における躍進によって，対米輸出の激増は自動車からアメリカの聖域・近代軍事力の基礎をなすエレクトロニクス産業にまで及び，レーガン政策において経済再生・貿易収支改善の軸と見做されていたハイテク産業の活性化を挫折させたため，日米対立は格段と深刻化していく。日本企業による対米直接投資＝現地生産も，当初期待された対日貿易赤字縮小，米国雇用・景気へのプラス作用は不十分であるうえ，自動車等アメリカ企業の経営悪化を促す作用を果たし，さらに日本企業による米国の不動産・企業買収が急増したため，アメリカの反発・反対が拡大，日米投資摩擦が台頭した。また，日本の金融業の対米進出・米国金融機関の買収に対しては，日本の金融障壁への不満が強まった。

80年代，日米貿易摩擦はいわゆる“日米構造協議”（正しくは“日米間の構造的通商障壁に関する交渉”[82]（Japan-U.S. Structural Impediments Initiative）にまで進展し，アメリカは日本の内需拡大のために具体的に大型店規制緩和や公共投資年間支出額までを要求するとともに，米（コメ）の自由化を迫る。米国の聖域といわれたエレクトロニクス産業については，開発技術を守るため知的所有権保護の要求（前述）と「日米半導体協定」(86.9) での譲歩を迫るとともに，軍事的理由を付けて軍事技術供与協定を迫った。

少数一部品目の突出した輸出激増のために，日本国内の一般産業が円高によって打撃を受け，輸出がますます一部品目に集中して貿易摩擦を激化していくこと自体問題であるし，この一部品目の輸出激増の代償として米（コメ）等の市場開放が強要されていくことは，日本経済にとっての一大問題である。

(2) 80年代，日米間の対立・摩擦の激化が注目されるもとで，他面では対立を回避しアメリカへ協調・譲歩・ある時は追随しようという動きがあることも明らかである。日米関係の枠組みは後述する軍事的関係によって根底的に規定されているのではあるが，しかし経済関係において，資本の論理として，アメリカとの対立・競争を緩和・回避させる作用，アメリカへの譲歩・追随を生む作用が存在していることを認識しなければならない。経済面における日本政府・企業のアメリカへの協調・譲歩のすべてを，軍事的・政治的支配＝従属によるものとみなし，その支配のために日本の資本が資本の論理からみて容認できない行為を余儀なくされているように考えることは，正当では

注 (82) 内容は，日米構造問題研究会編『日米構造問題協議——最終報告——』（財経詳報社，1990年）を参照。

ない。

① 協調・譲歩が生じる根源は，現局面における日本の経済力の強化がアメリカに依存したものであり，このアメリカへの依存関係が将来もなお継続するという現実にある。技術面では，エレクトロニクス・MEの基本技術はすべてアメリカから導入されたものであり，そのため今なお設計・開発技術が重要な ASIC（特定用途向け IC）や MPU では日本の技術開発能力の脆弱性が残っている。とくに日本が乗り出そうとしている航空機や衛星通信・宇宙開発等の超先端分野では，アメリカの技術的優位性と日本の立遅れは歴然としている。他方，輸出面ではアメリカ市場の重要性はいぜんとして大きく，とくにハイビジョン等の大型新開発品では，アメリカ市場の開拓が重要目標となっている。

したがって，日本は日米貿易摩擦が発生したさい，当該品目ではある程度の譲歩をしてもアメリカ市場で一定のシェアを確保するとともに，新しい製品の開発によってアメリカ市場へ進出しようとする意向を強くもっている。航空機や衛星通信・宇宙開発等の超先端分野では，アメリカからの技術導入によって発展をはかろうとしている。またME分野では，日米の企業間で日本の高性能の IC と米国の優れた MPU との技術提携や，両者の技術提携によるアジアでの生産をつうじ，相互の発展をはかろうとする動きもある[83]。以上に，日本が貿易摩擦において決裂を避け妥協・協調をはかろうとする根拠がある。

② だがそれだけではない。基軸通貨国＝アメリカの経済的破綻，基軸通貨＝ドルの信用喪失となれば，世界資本主義は大きな混乱に陥るため，資本主義諸国はアメリカ経済の衰退・困難がある限度を超えるとアメリカに協力せざるを得ないという関係に置かれている。アメリカ側は，60年代の国際通貨危機，71年ニクソン新政策の頃からすでに，資本主義諸国が程度の差はあれ世界資本主義の秩序と安定のためにアメリカに協力せざるを得ない関係にあることに安住し，いわばその関係を利用して，自国の国際収支危機・国内産業低迷を自ら解決することなしに，他の諸国の協力と犠牲において一時的に事態を乗り切るという基本態度をとってきており，これが80年代には格段と強化されたのである。レーガノミックス挫折後のG５・G７は，アメリカ経済の困難をもっぱら国際的協力と他国の犠牲によって打開しようとするものに他ならなかった（第１節）。

他の先進資本主義諸国に比べ，アメリカ経済との関連がはるかに緊密となっていった日本においては，このことはもっとも強く妥当する。日本企業はアメリカ経済の脆弱さゆえに，脆弱さに依拠して発展し，アメリカ経済へ深く浸透していったのではあるが，アメリカ経済の衰退が一定以上進むならば，自らの発展の阻害・利益の喪失となるので，自らの長期的利益確保の立場からアメリカ経済への協力を行うことを選ぶ。80年代，日本の重要輸出品におけるアメリカ市場の比重が上昇し，とくにアメリカでの直接投資＝現地生産が拡大したことは，一方では日本の競争力強化をめぐって日米間の競争・対立を強めるが，他方では日本の企業・国家に対して，日本企業の販売市場の維持

注（83） 半導体における日米の提携については，穴井雅弘「半導体産業90年代の行方――国際提携を中心に戦略特化――」（日本長期信用銀行『調査月報』263号，1990年）を参照。

・拡大のためにアメリカ経済の低迷・混乱を回避したいという意向，さらにはアメリカ経済の安定に協力しようという姿勢，を強めた。対米証券投資でも同様であって，日本の対米証券投資残高が巨額（89年末5,338億ドル）となった現在，アメリカで証券価格の低落が始まれば，僅かな損失でもってすべてを売却することは困難であるので，日本の資本は自らの利益からアメリカ証券価格の下落・ドル下落を阻止するよう協力しようとする。アメリカ経済との関連が緊密化した基礎上で，資本の論理としてアメリカ経済・ドルの安定を期待し，そのために協力しようという関係・協力しなければならない関係が，強化されたのである。日本政府は86-7年，莫大なドル買介入と民間資本に代わっての米国国債の購入によってアメリカへ協力し莫大な為替差損を蒙ったが，ここにはかかる自国資本の長期的利益の擁護という目的が含まれていたといえよう。もちろん，そこにあるのは資本の論理であって，これが国民・国民経済の利益擁護の立場ではないことはいうまでもない。

③　さらにすすんでアメリカ経済の衰退が深刻化し混乱に陥ることになれば，以上の関係は一段と深化し，長期的観点からみても明白な損失・犠牲であっても，アメリカへの協力が余儀なくされることになろう。貿易・直接投資・証券投資等で，アメリカ経済へ依存しつつアメリカ経済に過度に浸透し，アメリカ経済との緊密な関係を深めていったことは，アメリカ経済が深刻な混乱に陥る場合にはその混乱に巻き込まれ，協力を強要される可能性が拡大・強化したことを意味するのである。現実には②と③とを厳密に区別できない場合が少なくないが，80年代末には，アメリカの対外援助肩代りの要求等[84]においてしだいに③の内容が入ってきていることが注目されよう。

(3)　さらにまた，アメリカは，80年代，日本がアメリカ軍事体制の枠内に組込まれているという関係を再編・強化し，これを強調・利用しつつ，経済面における日本のアメリカへの協調・譲歩・追随を促していった。上のように，日本のアメリカへの協調・譲歩・追随にはそれを生む経済的根拠があるのであるが，軍事関係における支配＝従属関係はそれらを補完し，アメリカの経済的要求を補強する役割を果たしているといえる。

80年代，日米軍事関係は重要な変化を遂げた。70年代末以降，アメリカは国際収支悪化のもとで，アジアを中心としたアメリカの対外援助の肩代りと在日米軍の駐留費負担を要求する（78年度「思いやり予算」以降実現）とともに，78年末「日米防衛協力のための指針[85]」（通称ガイドライン）を起点とした「日米共同防衛体制」を確立し，日本の軍事的協力・軍事費負担の強化によって自らの極東軍事支配体制を補強していったのである。

注（84）米国の対外援助の肩代わり要求は，ベトナム戦争の頃から拡大しており，これまでは，アジアを重点にし，対外援助とはいえそのかなりが日本商品の買付けを条件とした“紐付き融資”であることが多かったが，最近では，アメリカの戦略的重点地域（フイリッピン，トルコ等）や，あるいは累積債務を抱えた国への援助の代替が迫られており，債務の軍事的・戦略的性格が強まるとともに，返済不能の危険をもつものも増大している。

（85）「日米防衛協力のための指針」（通称ガイドライン，78.11.27）は日米共同防衛体制の具体的方針を明示したきわめて重要なものである。60年改定安保条約の実質的変更ともいえる内容をもっており，これによって「日米共同作戦」・「日米共同演習」が始まり，日本のみではなくアジアの防衛のために，日米防衛協力体制が確立していく。全文は『防衛白書1979年版』資料40にある。

この「日米共同防衛体制」は，日本のみではなくアジアの防衛のために，アメリカ軍事体制のもとへの日本軍事力の動員体制を確立していくものであり，これは，レーガンによるソ連脅威論・「強いアメリカ」の主張と結合して，「シーレーン防衛」，日本への核持ち込みの公然化，鈴木・レーガン共同声明（81.5.8）での日本側の防衛力改善・在日米軍の財政的負担軽減の努力表明，中曽根訪米時における日本＝不沈空母・四海峡全面管理発言（83.1.8），「中期防衛力整備計画」における防衛費のGNP 1%枠の突破等となっていく。87年，日米共同の「統合実動演習の実施」，米軍基地の「日本人従業員の労務費負担に関する政府決定」（87年度在日米軍費用負担約2,293億円），日本のSDI（戦略防衛構想）研究計画参加の政府決定等が出揃い，「日米防衛協力は成熟しつつある」[86]といわれる。

アメリカ経済の衰退・日本の経済力強化がすすんでも，軍事面ではアメリカの全的支配が厳然として貫かれていることは，日米共同演習・在日米軍基地利用の内容から明白である。

アメリカは，アメリカ経済の衰退のもとで，「日米共同防衛体制」を確立・利用して，軍事技術の基礎をなすME技術について，日本に対する協力の要求と制裁・牽制を強めていく。81年以降，安全保障上の理由からアメリカは軍事分野における技術供与を要求し，「対米武器技術供与に関する交換公文」（83.11. 公文書署名），「武器技術共同委員会」の設置，SDI研究への参加，新日米科学技術協定（88）をとりつけていくとともに，他方では，ココム違反による東芝制裁，FSX事件，宇宙産業（人工衛星）へのスーパー301条適用，軍事的理由による富士通のアメリカ企業買収の阻止等，日本企業への制裁・牽制を強めていったのである。かかる米国の安全保障上の理由による経済面への要求・牽制の強い態度は，G5合意にともなう日本政府の金利引下げやドル買介入・米国国債購入の協力等においても一定の影響を及ぼしていると推測される。

(4) 80年代，新しく再編・強化された日米軍事関係は，日米経済関連を補完しつつ日米関係の現局面を構成しているが，現在の軍事と経済の関係についてさらに注目すべきは，軍事と経済とに新しい関係が生じてきており，軍事と経済とが新しい内容をもってますます密接不可分となってきていることである。すなわち，現局面での画期的なME化・コンピュータ技術の発展は，軍事技術と民需技術との差異を除去していったばかりではなく，軍事と経済との新しい結合関係を生み出してきたということである。ME化は新しい膨大な民需分野を創出し，ここを舞台にして民需産業中心に発展してきた日本のME化における躍進があったのではあるが，それだけではない。

このME化とコンピュータ技術の画期的発展から生まれた超高度技術は，軍事・民需共通に利用できるのみではなく，新領域のハイビジョン，衛星・海底通信，光通信等，世界規模・宇宙規模で進展する通信・情報機構では，民需利用と軍事利用とはまさに結合し一体化して展開しているのである。現局面の科学技術発展における軍事と経済との新しい結合関係の形成である。事実，日本に対し軍事技術供与・SDI研究参加を要求するアメリカ側の狙いは，日本の技術開発状況の掌握とM

注（86）『防衛白書1987年版』は，「日米防衛協力」が上のガイドラインの策定を「契機として，一段と緊密さを増し」，「特にこの一年間（87年）において」本文で指摘した各種決定によって「実りある進展」をみせ，「日米防衛協力は成熟しつつある」（198頁）という。

E技術の吸い上げを，軍事とともに民需産業再生のために利用することであるし，またその要求に応じる日本の政府・財界は，現局面で積極的に日米共同防衛体制へ参加・協力することをつうじて，アメリカの軍事的技術開発状況の掌握と技術吸収をはかりつつ，ME化・コンピュータでの優位を強めるとともに，航空機産業，衛星通信・宇宙開発等に乗り出そうという意図を強くもっている。

現状からみれば，日本独自の“軍事大国”化はあり得ない。注目すべきは，技術も産業も民需と軍需の結合・一体化を深めているなかで，日本の先端技術や先端産業の発展が，アメリカ軍事体制のもとで，アメリカ軍事・経済ときわめて密接な関連をもつようになったことである。この結果，上にみた日本経済がアメリカ経済との依存関係を強め，アメリカ経済の衰退と運命を共にしていく関係を深めたということは，より一層強化され，軍事と結合した危険な内容を持つにいたっている。

> 1990年6月，日米安保条約改定30周年記念で，ベーカー米国務長官がとくに先端的な電子工学とコンピュータの両分野を「日米共同防衛にとって死活的」なものと強調するとともに，通貨，貿易問題まで含め国際的安定を妨げる要因に幅広く対応しうる「安全保障上の新思考」の必要性を表明，日本の協力を要請し[87]，日本がこれに同調を表明していることは，まさに以上に符合する。

(5) 最後に，現局面における日本の熾烈な経済力強化や日米間の競争・協調が，国民不在のままに展開していることを強調しておく。

ME化は，たしかに多種・多様な新消費手段をもたらしたが，ME化の追求，それと結合したコンピュータ情報管理システム，航空産業，宇宙開発，原子力利用，バイオテクノロジー等をめぐる激烈な追求は，国民生活を豊かにする内容から離れ，もはや国民の手の届かない高度技術領域で秘密裡に展開しており，そこには情報管理をつうじての国民の自由の侵害，健康・生命の安全に対する脅威，自然環境の破壊，軍事的利用の危険性，浪費の拡大等，きわめて多くの問題が含まれている。

日本の対外投資拡大や国際金融市場進出においても国民不在は明白である。G5による超金融緩和政策や政府のドル買介入にともなう国内通貨増発は，株・土地価格を異常に高騰，これは一部の多額資産保有者・資産処分者には巨額の実質所得をもたらしたが，十分な住居を所有しない多数の国民には住宅取得の困難を激化し，国民の保有資産格差を一挙に拡大した。大多数の国民生活とは関係のないところで，国内外の一大マネーゲームが展開しきわめて不安定な国際金融状況が生みだされていき，その結果のドル・株相場暴落やインフレ，あるいはそれに対する抑制政策は，今後の国民生活に大きな影響を及ぼすであろう。

（本稿は，文部省科学研究費補助金〔総合研究A・代表者，井村喜代子「変動相場制下の国際的不均衡拡大の諸原因と是正の可能性」課題番号03301074〕を受けたものである。）

〔訂正〕前稿，34頁第1表の「貿易外収支B」欄は誤っていたので，以下のように訂正させていただく。

1970	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
3,170	34,606	43,788	38,635	32,570	20,805	24,892	27,588	30,012	15,323

（経済学部教授）

注（87）『朝日新聞』1990.6.21，夕刊。