

戦後最長の景気拡大

～ 内政的要因に着目し、今後の政策を論ずる ～

慶應義塾大学 経済学部 大村達弥研究会

所属分科会 金融

執筆者

雨宮裕樹

新井拓也

鈴木雄介

辻拓哉

吉田圭佑

2007年12月

要約

1、はじめに

日本経済は、1987年ごろから約5年間続いたバブル景気の収束に失敗により、1990年代に「失われた10年」と言われる、戦後日本経済において直面したことのない長期不況を経験した。しかし、97年からの深刻な不況が2002年に底をつくると、それ以降は景気の拡大が続き、その期間は5年を超え戦後最長となった。そこで、今なお戦後最長記録を更新し続ける景気拡大の要因の中で、今回の論文では日本経済の内生的・構造的要因に着目し、経済成長をもたらされたメカニズムを探ってみたいと思う。また、今回の景気拡大が維持できるかどうか、そして、どのような政策によって成長を維持することができるのか、という点に主眼を置いて今後望まれる政策について論じてみたい。

2、理論的アプローチ

ソローの成長モデルは、貯蓄、人口成長、技術進歩が時間を通して経済の算出と成長にどのような影響を与えるかを示している。

まず、この式の、 $L \times E$ は、労働者数と各労働者の効率を考慮に入れた実効労働者を推定した項である。この式全体に $1/L \times E$ を乗じると、実効労働者1単位当たりの産出、資本を表す式が出てくる。実効労働者1単位当たりの Y を y 、 K を k とすると、生産関数は

$$y = f(k) \dots (1)$$

また、 k の時間を通しての変化の式は、 s を貯蓄率、 n を人口成長率、 g を労働の効率性の成長率、 δ を減価償却率とすると、

$$\dot{k} = s f(k) - (n + g + \delta) k \dots (2)$$

このときの、実効労働者1人当たりの資本と、実効労働者1人当たりの産出が等しくなるような k の水準、つまり $s f(k)$ と $(n+g+\delta)k$ のグラフの交点が定常状態となる。また、資本ストックの成長は、投資から臨界的投資の差に等しいため、資本ストックを一定に保つためには、減耗する資本 δk 、新しい労働力に提供するための資本 $n k$ 、新しい技術によって創出される実効労働力に充当する資本 $g k$ が必要となる。

ソロー・モデルによると、生産関数は K と $L \times E$ に依存し、貯蓄率 s は投資と消費の割合を決定する。そのため、高い貯蓄率は資本が定常状態よりも少ない時には成長率に影響を与えるが、定常状態の水準を変えることはできない。

では、貯蓄はどのような役割をするのだろうか。そもそも消費と投資のバランスは貯蓄率で決まる。長期成長状態への収束状態を考えるとソローの定常状態よりも資本ストックが過剰だったら貯蓄率を下げて、資本ストックを取り崩すことで長期定常状態へ収束していく。逆に、資本ストックが過小であったら、貯蓄を増やして資本ストックを蓄積させる。

3、現状分析

1980年代後半からのバブル期において、土地神話などの期待先行きした結果、ファンダメンタルズと乖離する投資が行われ、資本ストックが過剰に蓄積した。この過剰は、日本型経済システム（銀行中心の金融システム、企業の効用形態など）では解消できず、同時に発

生じた不良債権問題としての表面化や、そのことに端を発する不況などにより、日本経済の構造的問題となった。

しかし、90年代後半にIT革命などの技術革新が進展。ソローの生産関数が上昇し定常状態になるためには、成長産業に新たな資本を蓄積させる必要が出てきた。そのため、古い資本ストックを調整し、成長分野の資本蓄積を促す必要性が出てきた。そこで、1998年の金融ビッグバンに始まる金融構造改革や、金融再生プログラムによる不良債権処理などの供給側の改革が図られた。

金融再生プログラムでは、政府が銀行のガバナンスまで踏み込んで積極的に不良債権処理を進める姿勢を見せたことなどにより、銀行の不良債権処理が急激に進むこととなった。そして、直接金融の市場が整備されてきたこともあり、銀行はリスクを判断して、真に資金を必要とする産業や企業に適切に貸出ができるようになった。

この様に、経済成長を妨げていた要因が解消し、投資が活発となった。また、資本ストックも適切な水準へと近づいた。その背景には、上述した技術革新により、大量の情報を扱い計算できるようになったこと、政府の規制緩和や金融資産市場の法整備などにより、企業が資金調達先として、直接金融を用いるという選択肢をとれるようになったことなどがあげられる。

上述の政府の規制緩和や法整備により、資金の流れが変化し、銀行等の預貸率の低下と銀行による投資信託商品販売の増加が見られた。そして、銀行中心の貸出機能の低下と金融資本市場の機能向上が顕著に現れるようになった。

その要因としては、銀行の不良債権処理と企業による過剰債務の克服、金融ビッグバンや「貯蓄から投資へ」を基本とする小泉内閣以降の取組み、市場における競争性の向上、そして市場の機能と監視を強化する取組み、日本の経済金融のストック化と国内金融市場における資金余剰の恒常化したことが挙げられる。

また、銀行自身による証券業務の拡大のほか、貸出業務においても市場関連商品の増加が見られた。他にも市場型金融商品の拡大により、リスク分散手法として、また、投資対象としてのデリバティブ商品の開発と取引の拡大も起こっている。

4. 問題意識

では、今後も成長を続けるにはどうしたらよいだろうか。そこで、供給側の資金循環に着目し、改善点を検討してみる。

現状での資金の流れを見ると、伝統的な間接金融だけでなく、伝統的な直接金融商品（株式や証券など）による資金調達も低迷しており、株式の流通市場が盛行している。

市場型間接金融の拡大は、公正かつ効率的な市場の拡大を通じて、金融・資本市場の拡大に資する。それによって、多種多様なリスク・リターンを持つ金融商品の提供及び多様な投資家の参加の拡大が可能になり、また、投資家が広く薄くリスクを負担することによるリスクマネーの供給拡大、資金調達手段の多様化が見られる。そして、新たな投資機会の発見能力向上による経済の活性化が期待できる。そこに、市場型間接金融の拡大が経済成長につながる可能性を秘めており、「貯蓄から投資へ」の流れの加速、先進的な金融商品・金融スキームの開発の促進という観点からも、市場型間接金融の拡大を考える必要がある。

5. 政策提言

市場型間接金融の整備・証券市場活性化のための政策

市場における自由と規律の確保をするために、国内外からの市場への参入促進と競争性の向上を図ることを提案したい。具体的に考えると、東京市場をアジア市場の中心にすることが考えられる。では、アジアの金融拠点への取組みについて見ていくと、JDR（日本版預託証券）の活用促進が挙げられる。JDRの意義やメリットは、我が国の豊富な金融資産をアジア成長企業等の資金調達へ循環させる、国内投資家に対する投資対象の選択肢が拡大

する、海外企業による三角合併時の既存株主の利便性を確保することができる、などの点が挙げられる。しかも、信託法の改正により現実的に可能な政策となった。

また、金融取引の透明性を高め市場参加者を拡大させるために、金融商品取引業者の行為規制違反や市場における不公正取引、開示書類の虚偽記載への罰則としての行政処分、課徴金納付命令、刑事告発などのあり方を厳罰化する。証券取引等監視委員会や自主規制機関の体制ならびに機能の拡充を図る。などの政策を提案したい。

さらに、投資家保護を徹底するため、元本割れリスクのある預金や保険、商品先物、その他の各種デリバティブ商品などさらに包括的、横断的な金融サービス法制に向けた検討を行なう必要があると思われる。

目次

はじめに

第 1 章 総論

- 1・1 定義
- 1・2 成長理論
- 1・3 日本経済の変遷
- 1・4 現状分析
 - 3つの過剰と今回の景気回復のけん引役
 - バブルの発生まで
 - バブル崩壊から 02 年まで
 - 02 年からの景気拡大
 - 金融面
 - イノベーション
- 1・5 今後の展望
 - 金融
 - イノベーション
- 1・6 問題意識
- 1・7 政策提言
 - 金融商品市場と市場監視当局に関して
 - 証券市場活性化のための政策
 - 特許に関する政策
 - 研究機関の連携、開かれたシステムとしての研究機関の確立
 - 高等教育機関の拡充とそれに伴う教育改革
 - 新制度を試験的に試すことのできる特区構想
 - イノベーションに資金を回すためのベンチャーキャピタル

第 2 章 詳細の分析

- 2・1 金融
- 2・2 民営化

参考文献・データ出典

はじめに

日本経済は1970年代以前には、欧米先進国に追いつくための、戦後の環境に適合した経済システムの下で、著しい経済発展を遂げた。しかし、日本経済が成熟段階にさしかかり、今までのような高度成長が望めなくなると、それまでのキャッチアップ型の経済システムと経済環境の間に齟齬が生じ始めた。その結果、1987年ごろから約5年間続いたバブル景気の収束に失敗し、日本経済は1990年代に「失われた10年」と言われる、戦後日本経済において直面したことの無い長期不況を経験した。しかし、2002年以降は景気の拡大が続き、その期間は5年を超え戦後最長となった。

そこで、今なお戦後最長記録を更新し続ける景気拡大の要因の中で、今回の論文では日本経済の内生的・構造的要因に着目し、経済成長がもたらされたメカニズムを探ってみたいと思う。また、今回の景気拡大が維持できるかどうか、そして、どのような政策によって成長を維持することができるのか、という点に主眼をおいて今後望まれる政策について論じてみたい。

第1章 総論

1、 定義

景気

個々の企業や産業あるいは全体としての経済に関して、その経済活動の好・不調の状態。「景気動向指数」「全国企業短期経済観測調査」「国民経済計算」の3つの経済指標を参考にするのが一般的。

内生的要因

日本国内のメカニズム、構造的な変化に起因する要因

日本型経済システム

株式持合い、護送船団、年功賃金、終身雇用で代表される従来の日本の経済システム。キヤッチアップには適していた。

2、 成長理論

ソローの成長モデルは、貯蓄、人口成長、技術進歩が時間を通して経済の算出と成長にどのような影響を与えるかを示している。まず、

この式の、 $L \times E$ は、労働者数と各労働者の効率を考慮に入れた実効労働者を推定した項である。この式全体に $1/L \times E$ を乗じると、実効労働者1単位当たりの産出、資本を表す式が出てくる。実効労働者1単位当たりの Y を y 、 K を k とすると、生産関数は

$$y = f(k) \dots (1)$$

また、 k の時間を通しての変化の式は、 s を貯蓄率、 n を人口成長率、 g を労働の効率性の成長率、 δ を減価償却率とすると、

$$\dot{k} = s f(k) - (n + g + \delta) k \dots (2)$$

このときの、実効労働者1人当たりの資本と、実効労働者1人当たりの産出が等しくなるような k の水準、つまり $s f(k)$ と $(n+g+\delta) k$ のグラフの交点が定常状態となる。また、資本ストックの成長は、投資から臨界的投資の差に等しいため、資本ストックを一定に保つためには、減耗する資本 δk 、新しい労働力に提供するための資本 $n k$ 、新しい技術によって創出される実効労働力に充当する資本 $g k$ が必要となる。

ソロー・モデルによると、生産関数は K と $L \times E$ に依存し、貯蓄率 s は投資と消費の割合を決定する。そのため、高い貯蓄率は資本が定常状態よりも少ない時には成長率に影響を与えるが、定常状態の水準を変えることはできない。

では、貯蓄はどのような役割をするのだろうか。そもそも消費と投資のバランスは貯蓄率で決まる。長期成長状態への収束状態を考えるとソローの定常状態よりも資本ストックが過剰だったら貯蓄率を下げて、資本ストックを取り崩すことで長期定常状態へ収束していく。逆に、資本ストックが過小であったら、貯蓄を増やして資本ストックを蓄積させる。

3、 日本経済の変遷

太平洋戦争によって、日本の資本ストックは大量に破壊されたが、貯蓄率の変化が少ないときには定常状態に戻るまで資本蓄積が進む。そのため、日本は戦後10年ほどで急速に経済が回復する。その後、三種の神器（テレビ、洗濯機、冷蔵庫）などの家電の普及や、3C（カー、クーラー、カラーテレビ）などの耐久消費財の普及など、高度成長期には次々に新しい技術が生み出されてきた。この頃は、海外より技術水準が低く、海外へ追いつこうとしている段階であった。そのため、新たな技術の導入は比較的容易であり、技術水準は急激に上昇した。また、技術水準の上昇によって経済規模は拡大するため、定常状態の資本量も変化するが、資本ストックの増加を支えたのが高い貯蓄率であった。資本ストックが低い状態から定常状態への変化には、貯蓄率が成長率に一時的に影響する。このような成長を支えたシステムが日本型経済システムである。企業の年功賃金、終身雇用は、労働者に技術を蓄積するのに役立ち、強い労働組合が賃金を産業を超えて平均的に上昇させることで市場を拡大させた。また、国家の保護によって金融機関を安定させたことで、貯蓄を増やし、企業への融資を安定させた。

しかし、70年代に入り、2度の石油危機が発生し、先進国が低成長時代へ入ると、今までの成長を前提とした日本型経済システムでは効率が悪いところが出てきた。しかし、第2次石油危機の影響が少なかったこと、その後の原油価格の急激な低下などにより、日本経済は輸出を中心に順調に発展したため、構造改革は行われなかった。

80年代後半、政策の失敗によりバブルが発生し、その崩壊によってさまざまところに影響が出た。金融機関はリスクを適切に評価せず、土地を担保に貸し出しをしていたため、大量の不良債権を抱えることになった。そのうえ、この不良債権処理は長い間放置され、金融システムの資源の分配機能が低下することになった。しかも、バブル期に資本ストックは過剰になったにも関わらず、政府の改革が遅れたために90年代を通じて高い貯蓄率が維持され、過剰な資本ストックを整理する力が失われた。98年の金融危機から本格的に日本は不況になり、企業は自己資本が減少したことから新規投資が行いにくくなった。また、金融機関も貸出よりも安全な国債などに投資するようになった。この様な、資源配分の効率性の低下や資本ストックの整理の遅れは、企業の生産性を落とす結果になったと考えられる。さらに、企業の新規投資の抑制は技術革新を妨げる要因になるため、90年代以降、日本経済の全要素生産性の伸び率は低下し、すでに定常状態近くであったために持続的な成長ができなかった可能性が考えられる。したがって、日本経済の構造を改革し、生産性を回復させ、定常状態の水準を上昇させることが、安定的な経済成長には不可欠であった。

そこで、政府は90年代後半から金融構造改革に着手し、間接金融から市場型金融にシフトさせ、それに伴い会計制度なども変更した。これによって、企業のガバナンスも変化し、効率的な経営が行われるようになった。また、企業自体もリストラを進めたこともあり、3つの過剰が解消された。それに、90年代後半からパソコンや携帯電話などの情報技術が急激に発展し、技術水準も上昇した。これによって再び日本経済の生産性が上昇したため、定常状態の水準が上昇した。そのため、日本経済は02年以来、長期にわたる経済成長を遂げている。

4、 現状分析

3つの過剰と今回の景気回復のけん引役

今回の景気回復のけん引役は、企業の3つの過剰が解消し、設備投資と輸出が伸びたために企業の収益が回復したことである。この原因として、構造的な要因としては、90年代から02年にかけて大量に蓄積していた不良債権処理が急速に進んだため、金融システムが安定化したこと、98年の金融ビッグバンに始まる一連の金融市場の整備によって、銀行中

心の金融システムから市場を通じて資金調達ができるようになったこと、市場型金融への移行に伴い、株主の権利が重視されるようになり、企業のガバナンスが変化し、効率性を重視するようになったことがあげられる。

また、労働法制も変化し、労働者派遣法がポジティブリストからネガティブリストになり、製造業の派遣労働が認められるようになり、2003年には派遣労働者の受け入れ期間も3年に延長された。派遣労働者は、賃金を安く抑えられる上に業績が悪くなったときに首を切りやすい。そのため、企業がすぐにコストを下げやすくなった。これは、ソロー・モデルにおける労働力の変数 g を適切な水準に導きやすくなるという意味で、日本経済全体にとって正の効果があったと考えられる。

また、短期的な要因としては、ゼロ金利政策や量的緩和政策をとったことが、金融危機の深刻化を防ぎ、その後の経済成長に一定の影響を与えた。これらの政策によって、流動性が確保されたため、金融機関のデフォルトを防がれた。さらに、円の価値が下がったため、実効為替レートが低位に推移したため、輸出の増加へとつながった。

この章では、3つの過剰が発生した要因、過剰が経済に与えた影響、どうやって過剰を解消したかをバブル発生前から時間を追って考える。

バブルの発生まで

1970年代の石油危機を契機に、日本では省エネ技術の革新や生産設備の効率化や高度化が行われた。これはソロー・モデルにおける全要素生産性 A が上昇したということであり、経済成長率は以前より下がったものの、他の先進工業国を上回る率で成長を続けていた。そして、国際競争力を身につけた日本企業は、海外への輸出を増やしていった。しかし、各国の市場で日本製品のシェアが高まるにつれ、日本の貿易収支の黒字は拡大し、貿易摩擦が顕在化してきた。一方、1980年代のアメリカは減税と軍事費増大によって財政赤字が拡大していた。また、同時にインフレ抑制のための長期金利上昇によるドル高によって、貿易赤字も拡大していた。その後、アメリカのインフレが収まるにつれ金融緩和がなされていったが、依然貿易赤字は以前解消せず、ドルの魅力が低下し、ドルが不安定化した。そのため、ドル暴落を恐れる先進国により、アメリカの対外不均衡を解消することを名目に協調的にドル安にすることが合意された。これがいわゆるプラザ合意である。

そして、プラザ合意以降、円高は急速に加速し、輸出産業を中心に不況が一時深刻化した。そのため、日銀は円高不況の影響を回避するために、金利を引き下げていった。その結果、原油価格が安かったことなどもあり、輸出依存度の低い企業の業績が増大し、輸出依存度の高い企業も海外直接投資を増やすことで業績を回復していった。さらに、当時日本企業の業績がよかったため、東京においてオフィスビルの需要が高かったこともあり、1986年後半には好景気になり、長期化していった。

しかし、円高の影響の回避や貿易黒字の是正のため、超低金利政策はその後も維持された。また、八七年五月、円高不況対策として公共事業の追加、減税などによる内需拡大と、輸入増加を目的とする10億ドルの政府調達など、総額6兆円強の緊急経済対策が決定された。このため、低金利政策によって金融機関や企業にだぶついた資金が不動産市場や株式市場に流入し、1987年頃から実体とかけ離れて地価や株価が投機的な高騰をはじめた。ところが、日銀は、貿易不均衡是正を求める国際的圧力、輸出産業に影響を与える円高は避けたいという国内事情、物価が安定していることから株価の高騰を軽視していたことから、低金利政策を89年5月まで2年3カ月にわたって続けた。

1990年はじめから株価が、翌年には地価が下落しはじめて、バブル経済は崩壊した。このため、大量の不良債権をかかえ込んだ金融機関の経営が悪化したこと、資本ストックが過剰であったことから深刻な不況にみまわれた。

バブル崩壊から 02 年まで

バブル崩壊により、土地価格が大幅に下落した結果、日本の金融機関は大量の不良債権を蓄積することとなった。そして、金融機関は、さらなる債権の不良化を避けるために、不動産などの採算性の低い産業への追い貸しを行い、さらに不良債権が蓄積する結果となった。これは、資本の効率性を下げることにつながり、ソロー・モデルにおける変数 K を低下させることになる。それが低成長へ導くことになり「失われた 10 年」の要因となった。さらに、BIS 規制を守るための中小企業などに対する貸し剥がしや貸し渋りなどを行い、資源配分の効率性が損なわれた。その結果、97 年に金融危機の発生を契機に、日本経済は深刻な不況に見舞われた。金融機関は自己資本を守るために貸出ではなく、国債などの安全資産への投資を活発に行った。企業は優良な投資を持っていたとしても、不況で株価が下落している状態では自己資本が少ないために、新規の投資が控えられるようになった。このため、不況はより深刻化し、デフレが発生した。そのような事態を受け、日本銀行はゼロ金利政策、さらには量的緩和政策に踏み切った。この政策は、銀行の資金調達コストの軽減や、企業の利子返済を軽減させるなど、経済を維持するために貢献したが、一方で海外との金利差の拡大や円の価値の下落など、さまざまなところに歪みを生み出した。

02 年からの景気拡大

2002 年初めに景気が底を打って回復に転じ、全産業で経常利益額、売上高経常利益率が 4 年連続で増加した。ただし、景気は過去 4 年間に必ずしも単調に回復してきたわけではなく、途中、2 回にわたり回復テンポが緩やかになる踊り場的な状況を経てきている。

第 1 期の期間は 2002 年から 2003 年までの期間である。プラス要因として考えられるのは、アメリカや中国経済の回復による輸出の増加・ITバブルの在庫調整が終了したこと・企業のリストラ強化・人件費、利払い費の減少などである。しかし、消費や設備投資の伸びは限定的であった。第 1 期の減速要因として挙げられるのはイラク戦争による輸出の鈍化である。

次に、第 2 期の期間は 2003 年後半から 2005 年半ばまでである。プラス要因に挙げられるのは、輸出の回復・リストラの成果による収益の伸び・固定費が抑制される中での、売り上げの増加（損益分岐点の低下）・2003 年初めには失業率が低下し 2004 年に雇用者所得の下げ止まったこと・実質家計最終消費支出が 2004 年に 1.6% 増、2005 年に 2.4% 増と 2% 程度の緩やかな増加をみせたこと・デジタル家電の需要増による電子部品の生産能力拡大が挙げられる。しかし、減速要因では、アテネオリンピックの需要見通しが高めだったこと・2004 年初から 2005 年半ばにかけて世界の半導体出荷額の伸びが大きく減速し、情報関連部門の在庫調整が発生し輸出が鈍化したことを挙げられる。

最後に、第 3 期は 2005 年半ばから現在にかけてである。プラス要因として挙げられるのは、世界的に情報関連需要が持ち直したこと・円安によるアジア、アメリカ向けを中心の輸出回復で生産が増加したこと・期待成長率の上昇を反映した設備投資の拡大・それによる生産能力指数の増加・不動産、小売を中心とする内需増加・雇用者数増加と失業率低下・団塊ジュニアの住宅取得、首都圏や地方都市への人口流入、貸家の建て替えサイクルを反映した 3 年連続での住宅着工数の増加などが挙げられる。ただし、原油高など今後の成長を阻害しうる要因には注視しなければならない。

金融面

この間、金融面では次のような変化があった。まず、2002 年の金融再生プログラムによって、不良債権の処理が加速した。政府が、銀行のガバナンスまで踏み込んで積極的に不良債権処理を進める姿勢を見せたことや、債権回収機構や産業再生機構をつくり、公的資金を投入したことによって、銀行の不良債権処理が急激に進んだ。その結果、銀行はリスクを判断して、真に資金を必要とする産業や企業に適切に貸出ができるようになった。

2002年以降の景気回復には、不良債権処理が進んで金融が健全化したことが大きく寄与している。また、技術革新により、大量の情報を扱い計算できるようになったこと、政府の規制緩和や金融資産市場の法整備などにより、企業が資金調達先として、直接金融を用いるという選択肢をとれるようになったことなども景気拡大の要因として挙げられよう。さらに、98年に金融ビッグバンにより金融市場改革がスタートし、証券会社と銀行などの業務の垣根は低くなった。また、損害保険会社と生命保険会社の子会社を通じて相互参入することが可能になった。また、近年では、証券取引法が改正、中小企業の会計制度が整うなどの法整備が行われている。このようなことも、景気拡大に寄与していると考えられる。

近年の金融市場は、直接金融の比率が増えているため、銀行が今までのように金利から利益が得られにくくなった。そのため、銀行は投資信託などへの投資を拡大していて、直接金融と間接金融の境界はあいまいなものとなってきている。

イノベーション

ここで扱うイノベーションとは、全要素生産性を向上させるような新たな価値の創造を指す。では、ここで本論文においてイノベーションを扱う意義について考えてみたい。ソロー・スワンモデルにてらして考えると、イノベーションによって得られる変化は、技術水準Aの変化ということになる。ソロー・スワンモデルにおいては、長期定常状態にある経済がさらに発展するためには技術水準Aを上昇させることが必要である。また、長期定常状態に到達していない経済であっても、長期定常状態付近ではその速度は遅くなる。そこで、やはり長期定常状態そのものを大きくしていく政策が必要であると考えられる。

本論分の目的は「今後、成長を維持してゆくためにどのような政策がのぞまれるか」ということであるので、経済発展の理論に照らして今後の政策を論ずるときには、技術進歩、技術革新としてイノベーションについて論じることは妥当であると考えられる。

では、ここでイノベーションに対して政府が現在行っている取り組みについて見てみたいと思う。

現在、政府がイノベーションを促すために行っている取り組み

国際競争力の強化（国際産業戦略）

日本とアジアの成長の好循環の達成を目的とし、アジア規模の生産ネットワーク構築を目指す。

世界のイノベーションセンターになるため、イノベーションの加速化を促し世界をリードする新産業群を構築させる。

ITによる生産性の向上

地域経済の活性化（地域活性化戦略）

地域活性化のための政策や地域中小企業の活性化、サービス産業の革新を図る。

ヒト、モノ、カネ、ワザ、チエに関する横断的施策

ヒト：人財力のイノベーション、モノ：生産手段とインフラのイノベーション、カネ：金融のイノベーション、ワザ：技術水準のイノベーション、チエ：経営力のイノベーション

以上のようなものが挙げられる。

5、今後の展望（問題点、改善すべき点）

ここで、これらの改革の結果、社会はどのような方向に向かうのか、また、これからの日本経済の成長を停滞させる要因は残っているのかなど、今後の日本経済の展望と、現在日本経済が抱えている問題点を改めてまとめたいと思う。

金融

ゼロ金利政策の結果、流動性が確保され金融システムは安定化した。また、低金利は企業の債務負担を減少させた。そのため、この時期にゼロ金利政策を行ったことは妥当であると考えられる。現在では、景気が回復してきたため、量的緩和が解除され、金利も徐々に上昇してきている。

しかし、ゼロ金利は必ずしも良い影響ばかりを与えたわけではない。日銀が景気が回復するまで金利を上昇させないことをコミットメントしたため、ゼロ金利が長期にわたり安定したため、金融機関は長期金利と短期金利の差を利用し、国債などに大量に投資したため、実質的な家計から金融機関への所得移転が起きた。これは、不良債権処理など銀行の財務健全化には貢献しているが、公正の観点からは問題があるとは言えなくもない。

また、金利リスクが極端に抑えられたことにより、デリバティブや先物の需要が欧米の伸びに比べ少なかったため、市場がそれほど成長しなかった。景気回復の影響に輸出の増加があるとしたら、決済のリスクを軽減するためにも、これらの市場は整備すべきである。

他には、低金利の継続は創造的破壊を遅らせた可能性がある。本来、適正な金利であれば採算が取れない事業が行えるようになったり、財務状態が悪い企業が金利負担の減少で残ったりすることになった。そのため、限られた資源がこれらの産業に使われることで、他の優良な投資に十分な資源が分配されないという現象が起きてしまう。

このように、低金利政策は一時的には金融を安定化させる効果があったが、市場整備を遅らせたり、市場原理の働きを歪めてしまったりすることになる。

イノベーション

ここではイノベーションへのアプローチの方法について考えてみたいと思う。

アプローチの方法については以下の方法が挙げられる。

- ・ 補助金などの政策により、民間でのイノベーションを促進
例としては、経済産業省による中小企業技術革新成果事業化促進事業（補助金）の公募などがあげられる。
- ・ 法制度などの環境整備
産業への参入障壁を取り払うなど、現在イノベーションが抑制されている分野への法制度を整備することで、競争が活発化し、イノベーションにつなげることができるのではないかと考えられる。
- ・ 政府機関による技術革新の実行
民間では扱いきれない規模、リスクをヘッジしきれない産業やビジネスに対しては、政府が直接的に人員確保や技術革新を行うことも必要であると考えられる。
などが考えられる。

以上がどのように経済成長に導くかを考えていきたい。

90年代の景気低迷は、80年代に不良債権や生産性の低い投資プロジェクトが蓄積された影響でイノベーションに適切な資金が流れなかったことが顕在化したために起こった、とい

う風に解釈することができる。それらが金融再生プログラムなどによって解消され、企業が設備投資に資金を流すことができるようになり、携帯電話などに代表されるイノベーションが促進された。それらの影響が2002年以降の景気拡大で顕在化していると考えられる。今回の景気拡大はいざなぎ超えと言われるように長期化しており、今後この景気拡大を短期のものでなく、長期的な成長のトレンドに乗せられるような政策を提言してみたい。

6、問題意識

では、今後も成長を続けるにはどうしたらよいただろうか。今回は、供給側の資金循環に着目し、さらに伸ばせるところはないか検討してみる。

現状での資金の流れを見ると、伝統的な間接金融だけでなく、伝統的な直接金融商品（株式や証券など）による資金調達も低迷しており、株式の流通市場が盛行している。

市場型間接金融の拡大は、公正かつ効率的な市場の拡大を通じて、金融・資本市場の拡大に資する。それによって、多種多様なリスク・リターンを持つ金融商品の提供及び多様な投資家の参加の拡大が可能になり、また、投資家が広く薄くリスクを負担することによるリスクマネーの供給拡大、資金調達手段の多様化が見られる。そして、新たな投資機会の発見能力向上による経済の活性化が期待できる。そこに、市場型間接金融の拡大が経済成長につながる可能性を秘めており、「貯蓄から投資へ」の流れの加速、先進的な金融商品・金融スキームの開発の促進という観点からも、市場型間接金融の拡大を考える必要がある。

7、政策提言

金融商品市場と市場監視当局に関して

日本の金融の構造的変化

銀行等の預貸率の低下と銀行による投資信託商品販売の増加において、顕著に銀行中心の貸出機能の低下と金融資本市場の機能向上が見られる。

その要因としては、銀行の不良債権処理と企業による過剰債務の克服、金融ビッグバンや「貯蓄から投資へ」を基本とする小泉内閣以降の取組み、市場における競争性の向上、そして市場の機能と監視を強化する取組み（07年9月金融商品取引法の施行）、日本の経済金融のストック化と国内金融市場における資金余剰の恒常化、技術革新を背景とする内外市場の一体化、日本の金融の主たるテーマが、「資金調達」から「資金運用」へとシフトしたことが挙げられる。

資金の流れを見ると、伝統的な間接金融だけでなく、伝統的な直接金融商品（株式や証券など）による資金調達も低迷しており、株式の流通市場が盛行している。また、銀行自身による証券業務の拡大のほか、貸出業務においても市場関連商品の増加が見られた。他にも市場型金融商品のフロンティアの拡大と進展ということで、リスク分散手法として、また、投資対象としてのデリバティブ商品の開発と取引の拡大も起こっている。

市場型間接金融の拡大は、公正かつ効率的な市場の拡大を通じて、金融・資本市場の拡大に資する。それによって、多種多様なリスク・リターンを持つ金融商品の提供及び多様な投資家の参加の拡大が可能になり、また、投資家が広く薄くリスクを負担することによるリスクマネーの供給拡大、資金調達手段の多様化が見られる。そして、新たな投資機会の発見能力向上による経済の活性化が期待できる。そこに、市場型間接金融の拡大が経済成長につながる可能性を秘めており、「貯蓄から投資へ」の流れの加速、先進的な金融商品・金融スキームの開発の促進という観点からも、市場型間接金融の拡大を考える必要がある。

では、ここで市場型間接金融の長所と短所について見てみたい。

一般に言われる長所は、金融取引の透明性向上、金利およびリスク・プレミアムを軸とする価格調整機能、市場における競争を通じた金融イノベーションの促進、などが挙げられる。逆に短所として挙げられるのは、非市場型金融、たとえば、銀行貸出の場合には、貸出先の情報取得のための審査コストは銀行が任意に負担する。一方、市場型間接金融の場合には、証券の発行会社による情報開示が法律により義務付けられているが、日々の市場取引の判断には必ずしも十分でなく、情報収集のためのコストを公平に分担するシステムがないため、市場参加者の情報格差ないし情報の非対称性が非常に大きい。そのため、特に、流動性の薄い株式などの株価形成に大きな歪みが生じる（「情報の非対称性」問題）多種多様な市場参加者間の情報格差が非常に大きいため、インサイダー取引や相場操縦、虚偽の情報開示など、市場を欺く不正取引が絶えない。などの問題が挙げられる。

現状で市場型間接金融の進捗は見られるが、個々に見ると各々課題が存在する。各商品マーケットの課題を見ていくと、投資信託においては、一定層の個人投資家が根強く安全志向であること、個人投資家の理解度が不足していること、分かりやすいディスクロージャーの提供・簡略化が必要なこと、確定拠出年金を促進する必要があること（税制等）などが挙げられる。年金においては、年金の自由度を拡大すること、多様で質の高い（コスト的にも）運用プロダクツの増加が必要なことなどが挙げられる。流動化・証券化においては、セカンダリー市場の整備・情報の充実・流通環境の整備が必要なこと、市場参加者を拡大させること（投資家層の充実）などが挙げられる。その他のシンジケート・ローンやローン・パーティシペーションにおいても、流通市場の整備、市場参加者の拡大（投資家層の充実）守秘義務に抵触しない範囲での譲受人への情報提供を行なう必要がある、などの課題が挙げられる。

ここで、市場型間接金融の問題是正について考えてみたい。

根底にあるのは、市場監視機能の整備と強化を行い市場参加者の拡大を図ることにある。

市場における情報格差を是正するため、「金融商品市場の番人」として、日本だけでなく、世界各国でも大掛かりな市場監視当局が設置され、また、近年、その強化が着々進められている。

政府による監視だけでなく、法律に定めのある自主規制機関による自主規制も行なわれ、規制の構造は重層的になっている。

市場型金融の制度的枠組みを決める法制の改革に努めている。日本では証券取引法、2007年9月からは金融商品取引法が制定された。

証券市場活性化のための政策

市場における自由と規律の確保をするために、国内外からの市場への参入促進と競争性の向上を図ることを提案したい。具体的に考えると、東京市場をアジア市場の中心にすることが考えられる。では、アジアの金融拠点への取り組みについて見ていくと、JDR（日本版預託証券）の活用促進が挙げられる。JDRの意義やメリットは、我が国の豊富な金融資産をアジア成長企業等の資金調達へ循環させる、国内投資家に対する投資対象の選択肢が拡大する、海外企業による三角合併時の既存株主の利便性を確保することができる、などの点が挙げられる。しかも、信託法の改正により現実的に可能な政策となった。

ただし、JDR実現への課題も残されており、税制の整備が必要である点、受益証券発行信託スキームを活用する場合の流動性・流通性の確保を考えなければならない点、情報開示の環境整備が必要な点、（上場を前提とする場合の）取引所における上場審査基準等を見直す

なければならない点、金融商品取引法上の概念整理・保振機構による取扱い等を見直さなければならない点など以上の要件を考慮する必要がある。

また、各種金融制度・市場の共通プラットフォーム作りにより東京市場をアジア市場の中心にすることでジャパン・スタンダードをアジア・スタンダードにすることを目指したい。

それには、アジア債券市場育成イニシアチブを握る必要があり、信託制度の活用を拡大させるといった方策が考えられる。共通プラットフォームとしての「信託」の可能性を検討すると、規制の動向等のマーケット環境を見守る必要があるものの、年金性資金運用業務や有価証券管理業務、流動化業務などについて、信託ビジネスを広めていける可能性があると思われる。

さらに、それには官民をあげた取り組みとして中国、台湾、韓国の発行体・政府への働きかけを行う必要がある。

他にも、金融取引の透明性を高め市場参加者を拡大させるために、金融商品取引業者の行為規制違反や市場における不正取引、開示書類の虚偽記載へのサンクションとしての行政処分、課徴金納付命令、刑事告発などのあり方を厳罰化する。証券取引等監視委員会や自主規制機関の体制ならびに機能の拡充を図る。などの政策を提案したい。

また、投資家保護を徹底するため、元本割れリスクのある預金や保険、商品先物、その他の各種デリバティブ商品などさらに包括的、横断的な金融サービス法制に向けた検討を行う必要があると思われる。

特許に関する政策

特許制度は、本来は先端の技術に対してライセンスを与えることで、それを開発した企業などを保護する目的があるはずである。しかし、現状を見てみると特許はその2/3が使われておらず、むしろ他企業にある種の技術を使わせないという目的で利用されている面がある。これは、特許にかかわる先端の技術、すなわちイノベーションの源泉となりうる技術の普及を制約していると考えられる。さらに、日本における特許の出願内容は、既存の技術の限界的变化としての最新技術であることが多く、新しい市場を創出するような革新的な特許のシェアは小さくなっている。

これらのことを踏まえ、今回は、特許の利用を促進するために、「特許の利用料に関する規定を設け、新技術の一般への普及を促進すること」また、上述の「既存技術の限界的变化としての特許」が多いことを受けて、日本では特許出願件数が非常に多くなっている。これを踏まえ、「既存技術の限界的变化であるような、ある種『革新的でない』特許の出願を思いとどまらせ、社会的な変革をもたらすような目新しさのある特許に関してその審査などがスムーズに進み、さらにそれらの技術が独占的に利用、または利用されないような状況回避できるような制度設計をする」という2つのことを提言したいと思う。

研究機関の連携、開かれたシステムとしての研究機関の確立

研究者の移動をスムーズにし「必要な人材を、必要なときに必要なだけ」使えるようにする

日本のR&D投資の集約度はOECD地域では3番目に高いが、それによる利益は投資の水準ほどには高くない。これは、日本のかつてのイノベーション、すなわちキャッチアップ期において行われたイノベーションというものが、いわゆる「日本的経営」すなわち、企業内に人材と資本を集約して企業内で人を育て、新規の技術を創造してゆく、というような環境のもとで行われており、その土壌を現在も引き継いでいることに起因していると考えられる。この閉じられたシステムの中で起こるイノベーションは安定的ではあるが、漸進的なものである。今日の、よりリスク選択的でもグローバルに開かれたシステムが求められるという環境下にあっては従来の日本的なシステムは不適合であると考えられる。

これはきわめて構造的な問題であり、逆に言えばこの問題を解決することで日本においても持続的なイノベーションの創出が促されることとなり、現在やっと景気拡大のトレンドに乗ってきた日本経済のさらに持続的な成長へとつながるのではないかと考えられる。

さらに、研究者の移動が滞る傾向にあるということも問題である。上述のようないわゆる『日本的な』研究活動の結果として、大学や企業内の研究所など1箇所で「たたき上げ」として研究者が育つ傾向が欧米などに比べると強く、研究機関の連携に支障を来すだけでなく、研究者自身の新規開発のインセンティブをそいでいる可能性がある。

すなわち、同一箇所に長期間とどまっていられるという前提があれば、イノベーションのリスクを（研究者自身が）とらずとも生活できてしまうということになる。そうではなく、研究者自身もよりよい環境・待遇を求めて移動がしやすく、また企業にとっては優秀な研究者を効率的に確保するという目的のためにも、期間を限定した契約などを活用すべきである。現状としては、企業内の研究者が他の研究機関に移動する際の最大のネックは「退職金」である。すなわち、上述のとおり「長く勤務した」ことによる報酬が確約されているという状況であるので、研究者の移動を妨げているということができる。

以上のことを踏まえ、政策提言としては、「研究機関の連携を強めることを目的として、官民、大学などを含む合同の研究機関グループを設立、近接した研究内容を扱う機関同士が連携しやすく、さらに人的資本の移動もしやすいような制度設計を行う」ということを述べたいと思う。

高等教育機関の拡充とそれに伴う教育改革

日本においては2007年にいわゆる「大学全入時代」すなわち、その年度の高等学校卒業生数が大学の学生募集の総数を下回る時代、言い換えれば「選ばなければ誰でも大学に入れる時代」を迎えた。日本において大学の在籍者率は高いといえる。しかし、今日の大学の主な役割は、優秀な人材を企業が採用する手助けをすることが主となっており、さらに実際の人的資本の形成はむしろ企業の側でなされることがほとんどである。このことは大学における教育内容の見直しや拡充に対するインセンティブをそぐことになる。上述の研究機関の連携の不備などの問題もあいまって、大学のカリキュラムなどに対する満足度は低くなっている。さらに制度的にも需要の多寡に供給が追いつけない状況があり、労使のミスマッチを生んでいる。イノベーションの源泉は「人的資本」さらに言えば「頭脳」であり、高等教育機関において頭脳という意味でのイノベーションの種を育てられないというのは大変大きな問題であるといえる。そういった意味で言えば、近年見直しが進もうとしている「ゆとり教育」などの問題までさかのぼって議論する必要が出てくると考えられる。

しかし、今回の論文の趣旨は「成長を維持するためにはどのような政策が望まれるか」であり、その手段としての「イノベーション」を論じ、イノベーションの源泉としての大学、という観点でこの問題を見るならば教育問題に深く入り込むことは論旨から外れると考えられる。よって、今回は、大学教育の見直しや大学の学部設置などの制度設計、さらにさかのぼった教育にかかる議論に対して問題があるという認識を示すにとどめ、実際の教育の議論は機会を改めて行うことにする。

新制度を試験的に試すことのできる特区構想

ここまで各種のイノベーションにかかわる政策を提言してきたが、実際にはすぐに実行に移すというのは難しいのが現状ではないかと考えられる。それは、主に現行の制度の規制によるところが大きいのではないかと考えられる。たとえば、抽象的ではあるが「画期的な制度」というものも広義にはイノベーションであると考えられるが、制度設計の段階では実行した際の効果が性格にわかるわけではない。そこで、全国的に制度を変更する前に、特区として設定した地域や自治体の枠組みのなかで実験的に施行し、その効果を測定、コストに対して大きな利益があるのならば全国的に新制度を適用する、などの措置をとることで、効率

的な制度設計が可能になり、ひいては人的資本の拡充や国際的に有効とされているが日本では現行の規制に阻まれて導入が進んでいない制度などの導入を促すことができると考えられる。特区に関してはある種の超法規的措置を一定の枠を設けて認め「イノベーションの実験室」として、日本経済の発展に寄与するのではないかと考えられる。

イノベーションに資金を回すためのベンチャーキャピタル

ベンチャーキャピタルの役割は、ベンチャー企業に対しスタートアップ段階の創業資金を提供し、経営指南・人材斡旋(ハンズオン)することであり、ミドルステージでは成長資金を提供し成長支援や上場に向けたアドバイスを行なうことにある。また、機関投資家、事業法人、個人などの投資家に対しベンチャー投資というハイリスク・ハイリターン金融仲介を行なう。そこには、時間と労力と金を惜しみなく提供してくれるビジネス経験豊かな人と、投資先の起業家とを組み合わせれば、ただ単に起業家がお金持ちのおじさんから出資を受けるのよりも、大きな成果を生むことができる。(ジョージ・ドリオット、ハーバード・ビジネススクール教授)というドリオットの理論が根底にある。

ベンチャー企業の分野は、IT・通信分野、コンテンツ分野、ナノテク・メカトロニクス分野、バイオ・ヘルスケア分野、各種サービス分野など多岐に渡る。

ここで、日本のベンチャーファンドの環境整備を見てみたい。1970年代の日本では銀行、証券のグループ企業として多くのベンチャーキャピタルが設立された。それに対して、1979年の米国ではE R I S A法改正によりLP形態のファンドが適格投資対象に年金基金が流入し、1980年代急速に市場が発達した。1990年代後半になると、日本におけるVC活動の環境整備が進んだ。具体的に見てみると、中小企業等投資事業有限責任組合法の創設(98年)改定(04年)・エンジェル税制の導入(97年)改定(03年)・ストック・オプション制度の導入(97年)改定(02年)・新興新市場の整備～東証マザーズ(99年)ヘラクレス(00年)等・最低資本金規制の特例(03年)などが挙げられる。

しかし、アメリカと比べると日米VC市場にはまだまだ圧倒的な規模格差がある。日本では、VC投資残高が約1兆円であり、VCファンドにおける年金基金の比率が約5%であるのに対して、米国ではVC投資残高が約30兆円でVCファンドにおける年金基金の比率が約40%である。

では、米国に比べて遅れている日本のベンチャーを促すために、税制に関する政策提言を考えてみたい。根本にあるのは、ベンチャー資金を増加させるために税制等の優遇措置を拡充することである。現在はエンジェル税制がとられているがエンジェル税制とは、投資家がベンチャー企業へ投資すると、他の株取引で発生した譲渡益からベンチャー企業へ投資した払込金額を控除(ベンチャー企業の株式の譲渡損を3年間繰越可)三年を越えてベンチャー企業の株式所有の場合は、譲渡益を二分の一に圧縮可(というものである)。加えて、さらに促進するために法人投資家のベンチャービジネスへの投資の優遇措置の創設を提案したい。次にベンチャービジネスへの投資の税制控除を考えたい。最後に、事業投資組合への投資のキャピタルゲインを非課税化することが考えられる。

第2章 詳細の分析

1、金融

不良債権問題と金融再生プログラム

2001年の中央省庁の再編後に金融再生委員会が金融庁に統合された後も不良債権の処理は着実に進んでいたが、国民が期待するほどのめざましい進捗という状況ではなかった。むしろ、大規模な公的資金注入によってでも一挙に解決してしまうべきだという、半ば空想的な論まで飛び交うようになっていた。こうした空気の中、当時の小泉政権は世論からすると公的資金注入に消極的な柳沢金融大臣を更迭、積極的であるとみられていた竹中平蔵氏を金融担当大臣に任命した。そして、2002年10月に「金融再生プログラム」、同11月に「作業工程表」をまとめた。金融再生プログラムは、2005年までに不良債権の比率を半減させることを目標とし、その実現に向けて大手銀行にプレッシャーをかけるということを意図していた。そのために、資産査定の厳格化、ガバナンス強化、さらに銀行の自己資本の質（繰り延べ税金資産への過度な依存がないかどうかなど）の再評価を行い、その結果資本不足状態にあると判断される場合には即時国有化するという姿勢を示した。これに対し大手銀行は一斉に反発するとともに国有化を回避するために組織再編や外部資金調達などにより資本増強を図った。

実際にりそな銀行に対して公的資金が注入され、足利銀行は国有化という事態を迎えた頃、ようやく日経平均が回復基調となり、実体経済が回復してきたとの認識が広まってきた。その頃になると不良債権処理も加速し始めた。不良債権処理や事業再生ビジネスを扱うファンドなどの台頭に加え、感性の事業再生ファンドである産業再生機構が設立された。産業再生機構には2004年2月にカネボウが、同10月にダイエーが経営支援を要請したことで大規模な不良債権にも処理のめどが立ったといえる。

これらの結果として、2005年までに不良債権比率を半減させるという金融再生プログラムの目標は達成されたといえる。すなわち、2005年をもってようやく日本の金融危機が収束したといえる。これに伴って、度重なる延長を行っていたペイオフの全面解禁が2005年4月になされた。

ペイオフ

現代の銀行制度は、取り付けに対してきわめて脆弱であるという特徴がある。つまり、銀行は預金者から集めた資産のほとんどを運用しているため、手元にそれほど多くの支払い準備としての現金を持っていない上に、その投資の対象がしばしば固定的であり、即座に現金化できない性格のものであることが多い。より具体的には、取り付けにあった銀行は、債権の回収、証券の売却、コール市場から資金を調達しようとするが、満期の来ない債権は取立てできず、証券も売りを急げば株式市場が反応し、価格が下落する。そのため、対応できない銀行は休業に追い込まれ、そのうち倒産してしまう。こうした事態が起こると、本来ならば支払い能力に問題のない銀行でも支払不能状態に追い込まれてしまうことになる。

一方預金者は銀行の経営についての情報を持っていないとき、ある銀行が破綻すると、預金者は自分の預けている銀行が不安になり、預金を引き出そうとする可能性がある。そのた

め、銀行の破綻は他の銀行に伝染する効果がある。そもそも預金者が自分の預金の払い戻しを要求することは正当な権利であるし、費用はほとんどかからない。銀行の信用の低下によって預金による決済が不可能になると、企業の取引費用は増大し、生産活動などさまざまなところに支障が出る。

もし、預金の安全性が守られていれば決済システムの崩壊は避けられる。現在、ペイオフにより一人 1000 万+その利子までが対象。また、決済制度の信用維持を図るため (1)無利息 (2)要求払い (3)決済サービスの提供 という 3 要件を満たす当座預金、決済用普通預金などの預金を「決済用預金」とし、これについては恒久措置として全額が預金保険法により保護される事となった。

ゼロ金利政策から量的緩和政策までの流れ

日銀は 1999 年 2 月にいわゆるゼロ金利政策を導入することを決定したが、後退局面にある経済にあって、金利政策にこれ以上の猶予がないという状況は一国も早く脱する必要があった。つまり、現状がすでに悪い状態であるからといって、それ以上悪くならない保障はないわけで、外生的なショックで一層悪い状態というのがもたらされる可能性は否定できない。もし仮にそうなったときに金融緩和の余地が残されていなければ景気悪化に対して政策的に打つ手がなく放置せざるを得ないということになってしまう。実際には 1999 年 1 月の時点で景気は拡張局面にあったという政府発表があり、後知恵からはこれは杞憂であったということはあるが、それにしても短期金利の誘導目標がゼロというのは望ましい状況ではなかったといえる。

そして 2000 年 8 月、景気の拡大を理由に日銀は短期金利のターゲット水準は 0.25% に引き上げる、すなわちゼロ金利政策の解除を決定した。

しかしその後、景気はまた後退局面に入ることになり、その責任を負わせるのに格好の位置にいたのが日銀で、短期金利の引き上げが景気の腰折れを招いたとされ、批判的となった。こうした中で日銀は量的緩和政策を導入することになる。操作目標を短期金利から準備供給量そのものにするという政策で、目標の達成のために日銀は必要に応じて買いオペを増額するとしている。流動性をどんどん供給することで銀行の資金繰りを容易にし、金融危機を防ぐ意味で、また不良債権の償却という意味でも効果があったとされる。

量的緩和政策は、消費者物価指数が安定的にゼロを上回ることが解除の条件とされ、実際に 2006 年 3 月に解除されている。これに伴って、金融政策は新しい方向性を見出す局面にきているといえる。

金融構造改革について

金融ビッグバンが行われた背景には、1996 年に橋本内閣のもとで経済審議会・行動計画委員会の金融ワーキンググループがまとめた報告「わが国金融システムの活性化のために」がある。経済の成熟化による経済成長の鈍化やバブルの崩壊によって 1990 年代に入ってから日本経済が空洞化していることを指摘し、「わが国の金融市場をニューヨーク・ロンドンと並ぶ証券市場へと成長させ、経済の活性化を狙う」ためにはビッグバン方式をとるのが望ましいとし、ビッグバンが導入されるに至った。

金融市場の規制を少なくし、市場原理を導入することで、フリー（市場原理が機能する自由な市場）でフェア（透明で公正な市場）、かつグローバル（国際的で時代を先取りする市場）な取引の場とすることを目的として導入された金融ビッグバンは、それまで行われていたような部分的な規制緩和などにとどまったものではなく、革新的な内容を含む、大規模な金融制度改革である。この時期に銀行など金融機関の「護送船団方式」を崩壊させるような改革が進行した。1998 年に金融ビッグバン関連の法律の施行がはじまり、2001 年までに日本版ビッグバンはほぼ完了という段階に至っている。そして残された課題は「金融サービス法」の制定などごくわずかとなっていた。その後、2002 年以降には、銀行業・保険業・証

券の各代理業解禁など規制緩和が進行した。金融サービス法は、金融技術の高度化に伴って業態・業法を超えた商品やサービスが提供されるようになってきていることで、従来の規制では適用範囲に漏れが生じるとか類似商品に対する規制が不整合であるといった問題が生じていることを受けて、従来の業態別・縦割りの規制ではなく、横断的で包括的なルールの体系を導入すべきとの問題意識から提案された構想である。ビッグバンの本家である英国でも、横断的且つ包括的なルールの体系としての金融サービス法が 1986 年に制定されており、日本でもこれに倣うべきと考えられていた。これについては金融庁の諮問機関である金融審議会において議論が重ねられ、2006 年 3 月に金融商品取引法として国会に提出、6 月に可決、成立しており、2007 年 9 月末に施行されることとなっている。

金融ビッグバンにより、証券業界は大きな変貌を遂げている。例えば、株式売買の取引所集中の義務を撤廃したことで証券取引所を介さずに証券会社が独自で売り買いをつき合わせて取引を成立させるといった場外取引が活発になっているし、証券会社が免許制から登録制へ変更されたことを受けて非金融企業の証券会社設立も相次いでいる。こうした新規参入の証券会社はインターネットを利用した株式のオンライン取引を中心に行っており、手数料の自由化を背景に割安な価格設定を武器に積極的な活動を行っている。また、証券市場そのものも海外との競争に巻き込まれており、投資家・企業家双方のニーズもあって新たな証券市場の創設も行われた。例えば、東京証券取引所（東証）では 1999 年に新興企業向けの株式公開市場であるマザーズを創設したし、大阪証券取引所（大証）では 99 年、全米証券業協会（NASD）と提携し、ナスダック・ジャパン市場を代償の電子市場部門として創設した。なおナスダック・ジャパンは 2002 年よりヘラクレスに名称変更している。さらに直近では 2007 年 8 月に東証 NEO という新興企業、特に IT 関連向けの新市場が設立され、上場審査が現在進行中である。

また、ビッグバンの流れのなかで投資信託の販売に対する規制が段階的に解除されており、銀行での販売の許可や、会社型投信の解禁などが行われてきた。2000 年には投資信託の商品性を向上することを狙いとして改正投資信託法が施行、不動産投資信託（REIT）などの開発・販売が可能になった。

資金調達環境の変化 間接金融から直接金融への動き、市場型間接金融

昨今の金融の動きを説明するのに、「間接金融中心から直接金融中心の構造へ」というような表現がなされることがしばしばあるが、これには注意が必要である。というのも、岩波書店『経済学事典』（伊藤光晴編）によれば、直接金融・間接金融の用語には経済学上のものと日常用語上のものの 2 通りの意味があるからである。

経済学上の意味では、直接金融と間接金融を隔てるものは「間に金融機関を介するか否か」というものであった。当然ながら介するのが間接金融、介さないのが直接金融である。この定義を用いると、現代の金融市場の市場型化は「間接金融から直接金融へ」というような単純なものではなくなる。この概念は 1960 年代のアメリカの金融システムの分析のためにガーリーとショーが考案したものである。しかし、これが 21 世紀に入り 1960 年代とは比較にならないほど高度化・複雑化した現代の金融システムを分析するのに役立つというのは、早計であるようにも感じる。というのも、ガーリーとショーの定義による直接金融というのは経済発展にともなう分業の観点（すなわち、金融に関しても企業や資本家が自ら行うよりもその道のプロである金融機関に任せたほうが効率がよいはずである）からも非効率的であり、この意味で日本を含めた先進諸国の金融システムには「間接金融の優位」が成り立っているといえる。

ここで日常用語上の意味に移ると、日常的に使われるのは「直接金融が証券会社を介した資金の流れで、間接金融は銀行を介した資金の流れを指す」というものである。この意味では、株式や社債に加えて投資信託も直接金融とされる。投資信託は厳密な経済学の定義によれば間接金融に数えられるものである。つまり「直接金融の拡大」と言われる場合には、金

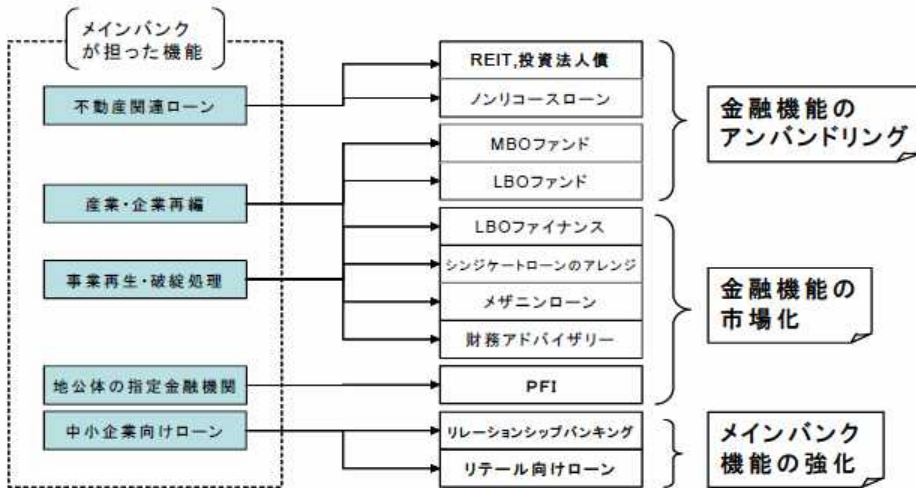
融機関を介在させるような資金調達が少なくなっているという意味ではなく、証券発行や社債による資金調達が増えている、という意味で使われているのである。

こうしたねじれを解決するために考え出された概念が「市場型間接金融」である。論者によって若干の違いはあるものの、大雑把に言って市場型間接金融とは、資金調達を行う主体と資金提供を行う主体をつなぐ間に市場を介するようなシステムであると言える。市場型間接金融の拡大という場合、ここでいう市場が拡大するということである考えられる。

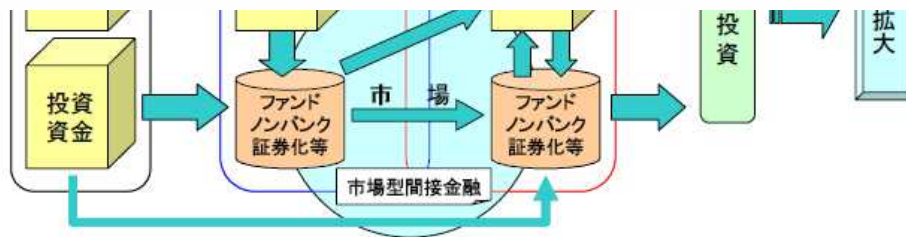
高度化・複雑化した金融システムのすべてを政策当局・規制当局が把握するというのはほぼ不可能であり、その意味でも経済活動、資金調達行動の場に市場原理を導入することは急務となっている。この意味で、市場型間接金融が円滑に運営できるような制度的基盤を整えることも必要であると考えられる。

金融機関のアンバンドリング等

- ・ バブル崩壊は、メインバンク機能をアンバンドリング
- ・ 金融機能のアンバンドリングにより発生したクレジット市場

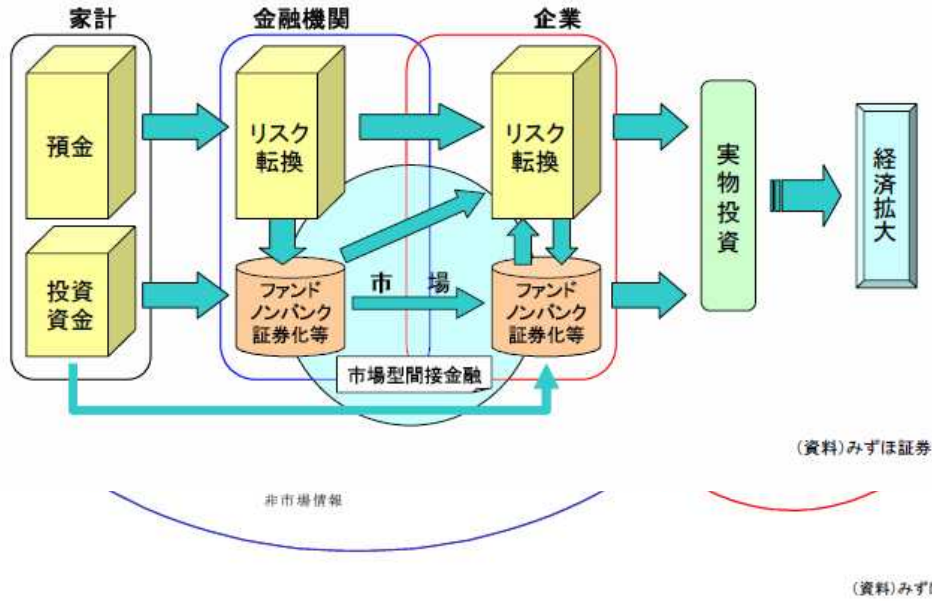


(資料)みずほ証券



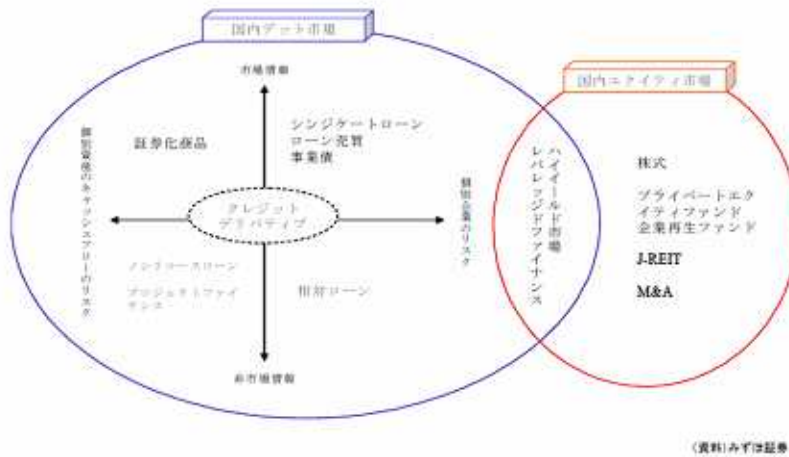
(資料)みずほ証券

企業金融の機能とマネーフローの将来展望(クロスオーバーモデル)



市場型間接金融の現状を見ると、投資家の資金を金融機関等が運用する類型と資金調達者のために金融機関等がアレンジし市場から資金調達若しくは、投資対象の組成をする類型に分けられる。運用を行なう類型は 投資信託、年金、J-REITなどが挙げられる。資金調達を行なう類型としては、金銭債権等の流動化・証券化(含む不動産)、その他(シンジケート・ローン、ローン・パーティシペーション)などが挙げられる。

市場型間接金融の展望



投資信託

家計部門を中心に株式市場等への資金流入に一定程度寄与するも、家計部門全体での比率は低い。

日本の投信マーケット(平成19年2月末)

投資信託合計	1,094,314		
公募投信	756,086	うち証券投信	724,095
私募投信	338,228	うち証券投信	337,630

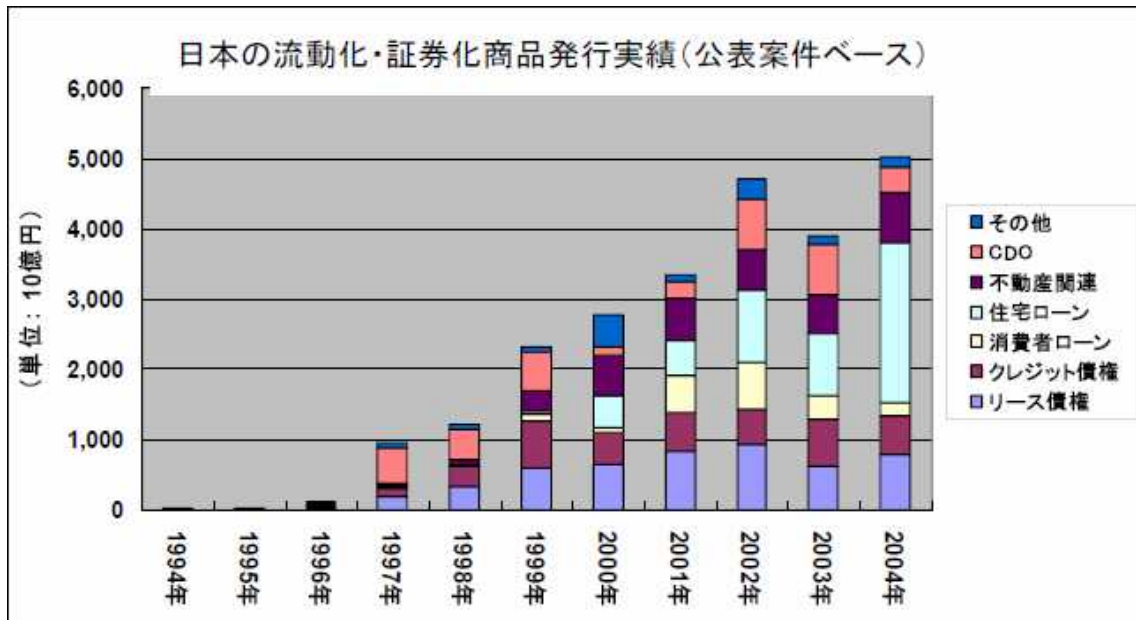
出所: 投資信託協会HP公表データを基に作成



出所: 「市場型間接金融の経済分析(日本評論社)」を参考に日本銀行資金循環勘定のを基に作成

金銭債権などの流動化・証券化

オリジネーターが住宅ローンや企業融資などの貸付債権を SPV (特定目的会社等) や信託などを活用し流動化。



民営化

ここでは、郵政民営化について述べるとともに、今後の展望と問題点についても述べたいと思う。

郵政民営化が求められた背景

日本では急激な少子高齢化社会が進展し、将来は現状よりも労働力の不足や貯蓄率が低下する等の環境変化が予想される。貯蓄率が低下するということは、社会資本への投資が限られてくることを意味するため、限度のある資源をどのように効率的に配分するかが重要になる。なかでも、社会保障への配分は重点的に補強する必要があるだろう。

また、市場経済がこれだけ発達した日本経済では、民間サービスが行政サービス並みかそれ以上に充実している傾向があり、政府の介入によって健全な競争が阻害される可能性がある。そのような状況の中にありながら、約 400 兆円と日本の金融資産の3分の1に相当する郵貯・簡保の資金は、競争の働いている民間金融市場を通さず低金利で公的部門に融資されていた。また融資先も建設業や製造業を中心とする資本であり、重点的に配分すべきサービス産業に資金が渡りにくい原因の一つとなっていた。これを競争の激しい民間金融市場を経由させることで、経済全体の生産性が高められることが期待され、金融市場の活性化を図る観点から、郵政事業の民営化が求められることとなった。

郵政民営化の実現

そのような背景を伴い、小泉構造改革では、小泉純一郎首相の悲願であった、郵政民営化が実現された。郵政民営化の中で、民間部門への影響を考える上で重要なのが財政投融資(以下、財投)の改革である。これまで、郵貯、簡保として集められたお金は、財投を通じて特殊法人や政府系金融機関に流されていた。このルートでは政府主導の産業にお金が流れることになり、戦後復興からのインフラ整備や保護的な産業育成などに適していたといえる。しかし、現在の日本はすでに初期インフラ整備(IT 網などを除いた意味での)はほぼ完了し、政府主導の産業育成は時代遅れといわざるを得ない。そこで、現在の日本では、この財投を通じた金融システムによって民間部門へ資金が流れないことのみが残ってしまい、民間部門の競争力発揮の妨げになっていると考えられていた。小泉内閣はこうした問題のある財政投融資の入口をふさぐことで民間部門にも資金が流れるようにしたのである。

それでは、民間企業にどのような変化があったのだろうか。今のところはっきりとした変化はみられないが、今後、今まで政府系機関に流れていた資金が民間部門に流れることが予測される。これにより、資金を得ることができた民間企業は新規産業に乗り出すための資金や、新技術開発のための研究などを活発に行うことができるようになり、今までなかったような市場が誕生する可能性がある。財政投融資改革による民間部門の変化は今後起こってくるであろうことであるため、どういった変化がおきてくるのか引き続き注目していく必要があるだろう。

郵政民営化の経緯

2005年10月14日に成立した小泉内閣の郵政民営化法案では、期間を空けて2段階に渡り改革を行うこととなっている。第一段階の改革は2007年に、第二段階は2017年に行われる予定だ。段階を追ってその具体的内容を大まかに確認していく。

第1段階

2007年10月1日に日本郵政株式会社(持ち株会社)を設立し、その下に日本郵政公社を事業別に分解した郵便局会社、郵便事業会社、郵便貯金銀行、郵便保険会社の4つの事業会社を従え、株式会社化、民営化する。持ち株会社の株は政府が保有する。郵政事業は現在に至るまで、国営で事業一体の経営を続けてきたため、また局舎を共有している問題等もあり、急な完全分割は困難である。このため最長で2017年の第二段階の改革までは、一体的経営を継続するために持ち株会社の下に4社をグループ会社として従える形をとる。ここで言う民営化とは完全な民間会社への移行ではなく、政府が国営事業または公社を行政機関外に出し、法律に基づいた特殊会社へ移行することを指す。持ち株会社、郵便局会社、郵便事業会社の3社は第一段階の改革で、この特殊会社へと移行し、残りの郵便貯金銀行と郵便保険会社の2社は民間企業として発足す

る。特殊会社となる 3 社は、先に述べたように政府によって設立された会社であるため公共的義務を負うことになり、持ち株会社からも株主としての規制を受ける。この特殊会社は、会社の経営計画等に所管府省の許認可が必要であるが、民間的な経営が求められ政府の介入は少ない。NTT 東日本、NTT 西日本、JT、JR 北海道・四国・九州・貨物等が特殊会社の例である。そして残りの郵便貯金銀行と郵便保険会社の 2 社は民間企業となるが、今まで郵貯は郵便貯金法、簡保は簡易生命保険法という法律で規制されていたので、それぞれが銀行法、保険業法の下に入る。ただし、2 社は持ち株会社を通して政府と繋がりが存在するので、完全な民間の金融機関ではない。そのためこの 2 社には、先に挙げた銀行法と保険業法に特例を設け適用することにする。

第 2 段階

第一段階の改革により、郵便貯金銀行と郵便保険会社は、株により政府との繋がりは完全に断たれてはいないが民間と同じ法律で規制を受ける民間会社となった。しかしこの 2 社は、最初にも述べたが、民間から集めた多額の資金を国債、財投債を通して政府へと流してしまっている。民営化の最大の目的である「民」から「官」への資金の流れの廃止は、この 2 社を完全な民間金融機関とし、政府の意思、介入を全く通さないものとしなければ達成されることは無いと考えられる。政府の意思が通じる限り国債の購入等が促される危険がある。そこで第二段階の改革では、2017 年までに持ち株会社がこの 2 社の全株を民間に売却することとなった。つまり 2017 年に、完全民営化された郵便貯金銀行と郵便保険会社ができることになる。政府との繋がりはもう存在しないので、銀行法と保険業法に設けた特例も廃止され、完全な一般の銀行と保険会社が誕生する。しかし、一民間企業となる郵貯と簡保は、当然撤退の自由が与えられるため過疎地に金融機能のない郵便局ができる心配がある。そのため郵貯と簡保の株売却収入から最大 2 兆円の社会・地域貢献基金をおくこととなっている。郵貯・簡保が過疎地から撤退使用した際に、この基金の運用益から一定の補助金を与えてそれを防ぐ。

また、2017 年までに政府は持ち株会社の株を三分の一まで売却することになっている。

郵政民営化の解説と意義

郵政民営化政策とは、郵便事業、簡易生命保険事業、郵便貯金事業の郵政三事業民営化政策のことを言う。2001 年 1 月に内閣府に設置された内閣総理大臣を中心とする合議制機関である経済財政諮問会議で「今後の経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する基本方針」(「骨太の方針」)において掲げられた民営化・規制改革プログラムの一環であり、2004 年 9 月にその基本方針が閣議決定された。基本方針では、これら三事業に包括される窓口業務を一事業とみなし、四事業を対象としている。郵政民営化は、先に挙げた「骨太の方針」で掲げられている「民間に出来ることは、できるだけ民間にゆだねる。」という原則の下に推進されている。小泉政権は民間経済の活力が高まるように、「小さな政府」と「行財政構造改革」の実現を目指し、その目的達成のための重要な政策の一つであった。

基本方針によると、「郵政民営化が郵政公社の 4 機能(窓口サービス、郵便、郵便貯金、簡易保険)が有する潜在力が十分に発揮され、市場における経営の自由度の拡大を通じて良質で多様なサービスが安い料金で提供が可能になり、国民の利便性を最大限に向上させる。」「郵政公社に対する「見えない国民負担」が最小化され、それによって利用可能となる資源を国民経済的な観点から活用することが可能になる。」「公的部門に流れていた資金を民間部門に流し、国民の貯蓄を経済の活性化につなげることが可能になる。といった大きな利益が国民にもたらされる。」としている。これらの利益の追求こそが郵政民営化の目的であり、実現されることになれば、小泉政権が掲げる、市場への介入を最小限にした「小さな政府」への寄与にもなる。では、前述した基本方針の三つの利益の実現を具体的に考察していきたい。

まずはじめの、民営化によるサービスの向上については郵便の分野での例を挙げて考察する。今や宅急便の最大手である民間会社のヤマト運輸が、1976 年に郵便分野に参入してくると、瞬間に国営の郵便小包を追い抜いたという事実がある。つまり国民は、国営である故の安心感よりも

民間企業のサービスの良さ、または価格等の魅力を優先させたと考えられる。更に、クール便、時間指定便、往復便に代表されるこの分野のサービスは、全て民間企業が先行して行い、郵便はそれを追いかける形でサービスを展開していった。公的ないし、非営利団体、つまり国営によって供給されるサービスには限界がある。そこで民営化による競争原理の導入でサービスを向上させる、というのが目的の一つである。

次に、郵政公社に対する「見えない国民負担」をなくし、その資源を有効活用するという目的について考察していきたい。公共法人は法人税法第4条第3項の規定により、法人税の納税義務が免除されている。つまり郵政公社は法人税を払っていないのである。ここで郵政公社が民営化されることになれば、当然そこには納税の義務が生じ、それは財政再建にも貢献することになる。また、通常金融機関は集合して一つの保険機構をつくり、一定の料率の保険料を積み立てておき、加盟金融機関の経営が破綻して預金の払い戻しができなくなったときに、その金融機関に代わって預金者に一定の限度内で支払いを行うという保険制度をとっているが、郵貯や簡保の資金には政府の保証が付くために、保険機構に入る必要が無く預金保険料を払っていない状態である。民営化は法人税同様、この支払い義務を生み、財政再建に加担することを可能とする。郵貯は郵便貯金法、簡保は簡易生命保険法という法律で規制されているので、それぞれを民営化させて銀行法、保険業法の下に入らせることでこれらが可能になり、民間とも対等な条件で競合できることにもなる。しかしそれだけではなく、まだ他にも国民の負担は存在している。現在全国には郵便局が24700局存在するが、そのうち18900局が国営の特定郵便局となっている。この特定郵便局が、また無駄を生じさせているのだ。従業員が民間人であり、その給料も売りに左右されるという簡易郵便局とは違い、特定郵便局というのは小局のように、どんなに売上げが少なくても、従業員が公務員であるために必ず決まった給料が支払われてしまう。この特定郵便局を民営化によって簡易郵便局に転換することが出来れば大きなコストの削減が期待できる。これら国民が直接感じ取ることのできない資金負担をなくするのが民営化の二つ目の目的である。

そして最後に、公的部門へ流れていた郵貯・簡保の資金を民間部門に流し経済の活性化を図るという目的について考察する。国民から郵貯、簡保へ集められた資金は330兆円にものぼるとされ、これらが特殊法人等の財投機関に流れる仕組み、つまり「民」から「官」への資金の流れを民営化によって廃止するのが三つ目の目的である。旧道路公団等に流れていた資金は無駄な道路建設等に使用されており、この資金の流れを変えようという目的は郵政民営化最大の目的であるとされている。郵貯・簡保が集めた資金は2001年3月までは強制的に財投に預託される制度となっていたが、同年4月にこの制度は廃止された。よって郵貯はこの資金を自主的に有効利用して改革を進め、更には楽な資金収入のなくなった特殊法人等も改革が進んでいく、と期待されたが2001年の財投改革によって、財投債なる国債の一種が作られ、2007年まで郵貯・簡保が財投債の受け皿として指定されてしまったために資金の流れは変わらずじまいであり、課題を残している。郵政民営化は郵貯・簡保と政府の繋がりを完全に断つことによって、この目的を達成しようというものである。

郵政民営化の評価と展望

小泉内閣の郵政民営化により誕生することとなる、持ち株会社をはじめとする5社の事業会社の機能、特徴を追い、今回の郵政民営化法案の評価していきたい。そしてそこに起こりうる問題、その解決法を文献で調査、または自ら考察していきたい。

まず、法案内容は別としても小泉氏が、今まで既得権を維持したいがために民営化に反対していた郵政官僚たちを押さえつけて、そして造反議員を切り捨ててまで民営化に法案成立に踏み切ったことは非常に評価できる。特定郵便局や財政投融資に関する無駄な資金の流れをなくさなければならないことに間違いはない。だとすれば問題はこの民営化法案が実施された後、効率よく資金が巡り、「小さな政府」の実現は可能であるのか、また起こりうる諸問題にどう対応していくのかということである。

はじめに、郵便局の資産、ネットワーク、窓口業務を担う役割を持つ郵便局会社だが、この会社は総務省から全国に郵便局を置くことを義務化されている。株も持ち株会社が永久的に100%保

有することになっているので、過疎地等の郵便局はなくなることは確実であると思われる。しかしこのように政府の意思が通じてしまうという結果は、本来の民営化の目的と矛盾していると考えられないでもない。民営化によるサービスの向上ということが目的に挙げられているが、国と少しでも繋がりを持つ郵便局会社が郵便局のコンビニ設置等をはじめてしまうと国営コンビニに近いものができてしまい民業を圧迫してしまう可能性がある。全国に郵便局を絶やさないことも重要かもしれないが、このあたりの議論を疎かにしてしまわないことが必要である。郵貯・簡保も同様に過疎地の撤退を防ぐための策が用意されている。それは社会・地方貢献基金の運用益から補助金を与えて経営を維持させるというものであるが、これはどんなに経営が困難でも確実に経営維持が可能であるということなので、逆に郵貯・簡保にとって大変有利な政策になりかねない。他の民間企業とのイコールフットイングを考えるならば、彼らにも同様に参加の権利を与えるべきである。このように郵政事業の効率化、サービスの向上、維持を可能としても、他の民業を圧迫してしまえば元も子もないので、民営化が完全に実施される前に十分に検討するのが今回の民営化法案の課題だと考えられる。

また、2017年の民営化後に誕生する郵便貯金銀行と郵便保険会社だが、民営化により民間企業と同じ法律の下で競合していくことになるので、イコールフットイングの土俵が作られるとともに、それに伴う納税義務等が財政再建に大きく貢献していくと考えられ、大きな成果が生まれるだろう。しかし非常に巨大な資金を持つという点では、民間と対等な条件にあるとは言えない。よく議論されることではあるが、民営化が実施される前に地域分割するなど、妥当な政策を立てるというのが課題として残っているだろう。折角官への資金の流れを止めたのに、今度は他の民間を圧迫していくなどとなれば経済状況を悪くしかねない。完全な一民間企業となった郵便貯金銀行と郵便保険会社が、持ち株会社を設立して強力なタッグを組む心配もある。民営化されたとはいえ、まだ同じ同社内で営業するもの同士結びつく可能性がある。これらを防ぐにもやはり先ほど述べた郵便局への他企業の参加を認めることが必要になってくるのではないだろうか。このように今回の郵政民営化法案は、納税義務の発生、特定郵便局の廃止、財投機関との決別といった大きな利益をたくさん生むものではあるが、その後起こりうる諸問題についての議論が足りなかったのではないだろうか。しかし政府の介入を減らし、資金の無駄を省く効率化という方向性は、戦後と状況の変わった今の時代にそぐっていると考えられる。

参考文献・データ出典

- 池尾和人『開発主義の暴走と保身』NTT 出版、2006 年
 石井陽一『民営化で誰が得をするのか』平凡社新書、2007 年
 伊藤修『日本の経済 - 歴史・現状・論点』中公新書、2007 年
 岩崎博充『「格付け」市場を読む』光文社新書、2004 年
 岩田規久男『日本経済を学ぶ』ちくま新書、2006 年
 岩田規久男『「小さな政府」を問いなおす』ちくま新書、2006 年
 岩田規久男、飯田泰之『ゼミナール経済政策入門』日本経済新聞社、2006 年
 OECD, 大来洋一監訳『OECD 日本経済白書 2007』OECD, 2007
 N・マンキュー、足立英之、地主敏樹、中谷武、柳川隆訳『マンキューマクロ経済学』東洋経済新報社、2004 年
 小野善康『不況のメカニズム』中公新書、2007 年
 鹿野嘉昭『日本の金融制度 第 2 版』東洋経済新報社、2006 年
 川本明『規制改革』中公新書 1998 年
 経済財政諮問会議「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2006」2006 年
 経済産業省「2005 年版 通商白書」2005 年
 経済産業省「2007 年版 通商白書」2007 年
 経済産業省『新経済成長戦略』経済産業調査会 2006 年
 経済産業省『人口減少下での「新しい成長」を目指す』経済産業調査会 2006 年
 小峰隆夫『日本経済の新局面』中央公論新社、2006 年
 齋藤誠『成長信仰の桎梏 消費重視のマクロ経済学』勁草書房、2006 年
 「埼玉県政世論調査報告書」、1999 年
 財務総合政策研究所『「日本型経済システム：再訪」研究会報告書』2002 年
 櫻川昌哉『金融立国試論』光文社新書、2005 年
 嶋中雄二『日本の景気 - 復活の兆しはここにある！』角川書店、2004 年
 下川浩二『「失われた十年」は乗り越えられたか』中公新書、2006 年
 竹森俊平『経済論戦は甦る』日経ビジネス文庫、2002 年
 橋木俊詔『家計からみる日本経済』岩波新書、2004 年
 内閣府「1970 年版 経済財政白書」1970 年
 内閣府「2006 年版 経済財政白書」2006 年
 内閣府「2007 年版 経済財政白書」2007 年
 内閣府政策統括官室（経済財政分析担当）『政策効果分析レポート』国立印刷局 2004 年
 内閣府世論調査
 日本経済新聞 2007 年 4 月 25 日
 日本経済新聞社編『Q & A 日本経済 100 の常識 2006』日本経済新聞社、2006 年
 三橋規宏ほか『日本経済入門 2007 年度版』日本経済新聞社、2007 年
 三菱総合研究所『キーワード日本経済』
 山家悠紀夫『景気とは何だろう』岩波新書、2005 年