

四つの資本主義④

法政大学 経済学部教授（客員） 渡部 亮

第二次世界大戦後の日本は、国内経済面では政府による産業政策および年功序列・終身雇用・企業内労働組合といった労使慣行、また対外面では親米的で控え目な外交政策によって特徴づけられた。このうち産業政策は、所轄官庁が戦略産業を指定し、ビジネスリスク（事業活動の成否による営業収支の変動リスク）を負担したので、その分民間企業は銀行借入を有効に活用して、フィナンシャルリスク（営業外収支の変動による財務リスク）を高めることができた。つまり負債の梃子（レバレッジ）の効果が遺憾なく発揮された。

第二次世界大戦後しばらくの間、日本の戦略産業は重化学工業だったが、そうした戦略産業では、銀行借入れが盛んに導入され、果敢な設備投資が行われた。日本の比較優位構造を、産業政策によって繊維産業などの軽工業から重化学工業に変えたのである。その当時重化学工業製品に対する世界需要が急増していたので、これは的確な政策であった。かりに輸出不振などによって果敢な設備投資が裏目に出た場合には、政府が公共投資などの需要創出によって救済した。実際、東京オリンピック直後の1965年に、日本経済は不況に直面し、翌1966年には第二次世界大戦後としては初めて国債が発行され、不況脱出を図った。「国債発行の是非」が、当時の経済論壇の争点でもあった。

オーバーローン

1970年代にかけて日本企業は、銀行借入れによって設備投資や建設投資に邁進した。そのためオーバーローンとかオーバーボローイングといった過剰貸出（借り手企業から見れば過剰債務）問題が発生した。借入れの大きなメリットは、支払利子が税制上損金として費用計上（損金算入）できることである。これは日本だけに固有の制度ではないが、特に日本の場合には法人税率が高い分、利払いによる節税効果が大きかった。

また当時の銀行行政は護送船団方式と呼ばれ、下位銀行が破綻しないように、政府当局が業態、

営業地域、預貸金利、配当などを規制していた。15行近い数の都市銀行や長期信用銀行が乱立していたが、それぞれが利益をあげていた。不況時に貸出先企業が債務不履行に陥り、融資元銀行の経営が悪化すると、政府当局の指導の下、上位行がその銀行を救済合併した。こうした点で当時の日本経済は、現在新興国が採用している国家資本主義の経済モデルに似通っていた。

「日本株式会社」

1970年代までの日本経済は、諸外国から「日本株式会社」と揶揄されながらも、有数の経済大国として躍進した。輸出や設備投資を促進するために、産業別に個別の租税特別措置法（優遇税制）が制定され、それが広範に利用された。同様に現代の中国でも、政府による輸出優遇税制や輸出補助金、低利の輸出金融、安価な電力や土地の提供、国営銀行の産業支配が行われている。そのため米国企業が相殺関税の適用を米国際通商委員会（ITC）に申請するとか、世界貿易機構（WTO）に提訴するといったケースが起きている。これは70年代から80年代にかけて、日本が繊維製品、鉄鋼、電機製品、自動車といった順に、対米輸出を増す過程で直面した貿易摩擦を思い起こさせる。

1970～80年代に日本の繊維・鉄鋼企業は、米国から「略奪的価格戦略（ダンピング）」という批判を浴びせられた。米国内での市場占有率が低い段階では、採算を度外視した低価格で売上げ攻勢をかけ、損失は日本政府が輸出補助金や低金利融資で支援した。そして市場占有率が高まり、米国の在来メーカーが赤字に陥って操業停止や撤退に追い込まれると、今度は一転して値上げし、それまでの損失を回収した。そうした戦略が「略奪的」だとして米国から批判されたわけだが、日本の後を追って欧米に進出したアジア新興国の企業も、同じような価格戦略を踏襲した。

現代中国の独占的な国有企業（中国石油化工集団＝SINOPEC や中国移動通信＝CHINA MOBILE など）には、国有銀行（中国工商银行や中国建

設銀行など) から低金利資金が優先的に供給される。同時に政府官僚が国有企業に天下って経営者層を形成し、新規参入などの規制緩和に反対するとともに、若い優秀な人材の採用を独占するといった弊害を引き起こしている。こうした諸点も高度成長期の日本と似ている。1968年に日本政府が水俣病を公害病と認定し、四日市市の大気汚染(スモッグ)なども社会問題になったが、これも最近の北京の大気汚染と似ている。また1960年代の後半の日本では、既存の旧体制に反発する学生運動も激しくなった。

日中の相違点

しかし当時の日本と現在の中国との間には相違点も多い。第一に、中国が2009年にGDPの規模で日本を追い抜いたといっても、中国の人口は、日本の10倍以上だから、1人当たりの平均所得はまだ低い。中国の一人当たりGDPは2012年現在約6,100ドルであり(IMFの推計)、それが2010年代後半には1万ドルに達すると予想される。しかしその段階で生産年齢人口比率(20~64歳人口の総人口に占める比率)の低下が始まる。(国連の推計による。UN World Population Prospects: Detailed Indicators参照)。日本の場合生産年齢人口比率が低下し始めたのは1990年代初頭であり、その当時すでに一人当たりGDPは2.5万ドルに達していた。生産年齢人口比率の低下に伴って中国の労働需給は逼迫し、賃金コストが上昇するであろう。

日中の第二の相違点は、中国の対外資産の多さである。日本の経常収支が黒字化し、外貨準備が増え始めたのは1968年以降であるが、現在の中国はすでに大規模な黒字を抱え、世界最大の外貨準備保有国でもある。1968年までの日本経済は、いわゆる「国際収支の天井」によって景気拡大が制約された。経常収支が赤字化し、外貨準備が20億ドルを割り込むと、輸入需要を抑制するために、なかば自動的に日本銀行が金融引締政策を発動し、それを機に景気は下降した。「国際収支の天井」が存在したため、過剰投資による景気過熱も抑制されたのである。逆に経常収支が黒字化すれば、自動的に金融緩和が行われた。1971年までの為替相場制度は固定平価制であり、内外資本移動が制限されていた。そうした意味では、中央銀行の独立性は低かった。また民間銀行の預貸金利も公定歩合に連動し、銀行別の差異はなかった。

しかし現在の中国には「国際収支の天井」は存在せず、過剰投資による景気過熱が持続しやすい。中国がすでに世界最大の外貨準備保有国になっている点に関連して、現在の中国経済の世界経済への影響力や存在感は、1970年代前後の日本とは比較にならないほど大きい。2012年現在、中国のGDP(8.2兆ドル)は米国のGDP(15.7兆ドル)の約半分に相当する。中国が8%成長すれば、それは米国が4%成長したのと同じインパクトを持つ。

企業利益の悪化

中国経済の世界経済に対する影響は、中国自身にも跳ね返ってくる。最近では中国の需要減少による世界的デフレ圧力が、中国の生産者価格の下落となって景気減速を加速している。労働コストや金利コストの上昇にもかかわらず、生産者価格(企業にとっての売値)が下落し、利益率が悪化している。中国企業の名目借入金利は6%程度だが、生産者価格が足元で前年比2~3%下落しているため、実質金利負担は8~9%に達する。また単位当たりの労働コストも、最近では上昇していると想定されるが、こうした金利や労働コストの上昇を売値に転嫁できない。日本円の為替相場低下の煽りを受けて、人民元には切上げ圧力が掛かっている。しかも欧州経済の低迷もあって世界貿易も伸び率が鈍化している。

かねてより中国の企業部門は、国有銀行からの借入れによって巨額の設備投資を行ってきた。設備投資と輸出主導の経済成長は、高度成長期の日本と同じだが、現在の中国の経済規模は格段に大きく、中国みずからが世界的な価格変動に直接影響を与えるようになっている。中国の景気減速と需要減少が世界的なデフレ圧力を生み、そのことが中国企業の実質的な債務負担を高める。過大な負債を負った企業部門がデフレに直面すると、実質的な債務負担が増高し、負債返済圧力がデフレをいっそう激化させる。これは「負債デフレ」の状況である。企業部門は、人件費削減といった形で負担を家計部門に転嫁することもできるが、そうすると今度は家計消費が低迷する。

(以下は次号に続く)

わたべ りょう (法政大学教授)