

Contents

\*\*\*\*\*

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 特集：自民党総裁選挙と経済政策             | 1p |
| <今週の怪文書から>                  |    |
| “Apology to China” 「中国への謝罪」 | 8p |
| <From the Editor> 「食堂のメニュー」 | 9p |

\*\*\*\*\*

特集：自民党総裁選挙と経済政策

4月12日、自民党総裁選挙の告示により、4人の候補者が出揃いました。政策論争の焦点になるのは当然、経済問題となるでしょう。4月6日には「緊急経済対策」も発表されました。あとは誰がリーダーとなって、日本経済の再生に取り組むかが問われます。

98年の「凡人、軍人、変人」の総裁選のように、今回も明快な政策論争が望まれます。経済政策の論点をあらためて整理するとともに、4人の候補者について考えてみます。

説得力がある『日本経済の罨』

経済政策に関する議論を非常にすっきりと、しかも説得力のある形でまとめた本が登場したので、まずそこからご紹介したい。先月、日本経済新聞社から発刊された『日本経済の罨』（小林慶一郎、加藤創太）である。著者の二人は経済産業省の1991年入省の若手官僚で、バブル時代にはまだ学生だったという若さ。同書のエッセンスは文芸春秋の4月号にも掲載されているのでご覧いただきたい<sup>1</sup>。

本書が画期的なのは、需要サイド論（ケインズの財政金融政策）と供給サイド論（いわゆる構造改革論）の二元論のギャップを埋めて、両者をつなぐような政策案を提示しているとである。前者は対症療法に過ぎず、過去10年繰り返したものの効果はない。後者はなぜ効果があるのかを説明できていない。なぜなら日本経済低迷の最大要因は不良債権によっても

---

<sup>1</sup> 文芸春秋2001年4月号「現役官僚の衝撃リポート、破綻か再生か『日本経済の罨』」小林慶一郎（経済産業研究所研究員）

たらされている「バランスシートの罨」にあり、これを取り除かないことには成長軌道への回帰は難しい、と本書は指摘する。

この『溜池通信』では、たびたび「4分割チャート」を用いて、経済政策を 財政拡大路線、 量的緩和論、 構造改革論、 不良債権処理、に分けて整理をしている。その最大の焦点は であり、それをサポートする意味で 、 、 の政策を使っていくべき、という見方をしているが、本書の方がより正確に、かつ説得力のある形で議論を展開している。

不良債権処理の先送りがなぜ経済を停滞させ、潜在成長力を低下させるかという問題について、本書は「ディスオーガニゼーション」というモデルを提示して、経済学的にしっかりと説明している。同時に「ナイトの不確実性」という概念を紹介しており、将来に対する不確実性が高いと、経済合理的な企業や家計は「想定できる最悪の事態」に対応した行動を取ろうとするので、経済全体の消費や投資が大きく落ち込む、という。日本経済の「空白の90年代」とは、不良債権におびえる民間セクターが、ローリスク・ローリターンを求めた結果であった、という説は現場レベルからいっても大いに心当たりがある。

このようにマクロとミクロの両面から、「日本経済の罨」=バランスシート問題の重要性を徹底追及した本書の登場は、不良債権の最終処理が経済政策の焦点となってきた現在、非常にタイムリーな出版といえる。あるいは「もう少し早ければ」という気もするのだが。

## 絞り込まれた経済政策の焦点

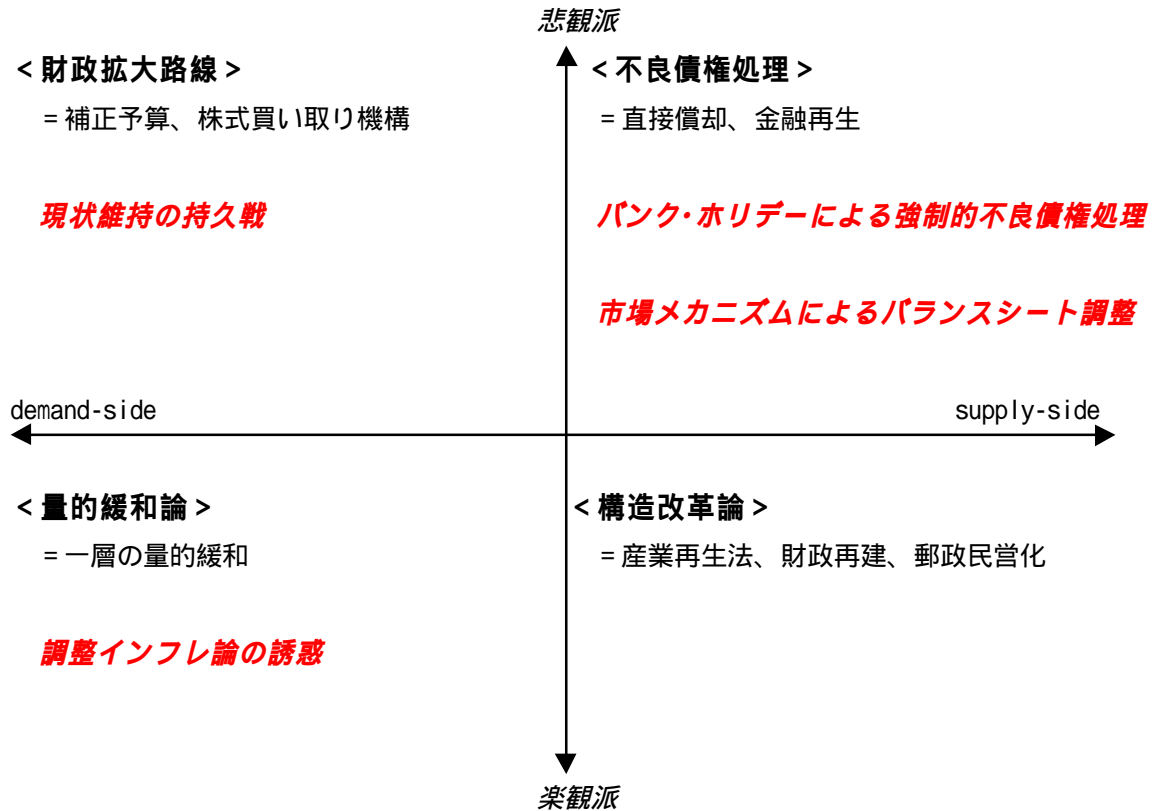
それでは具体的には、どうやって不良債権処理を進めれば良いのか。

『日本経済の罨』によれば、バブル以前の日本経済においては、名目GDP比で70%が日本経済にとって適正な貸出し量であった。それがピーク時の90年には約110%にも膨れ上がり、この分が過剰な貸出しとなったと考えられる。このため主要17行は、92~99年度上期までの累計で直接償却で42兆円、間接償却で9兆円の不良債権処理を実施した。ところが99年末現在でも、全国の銀行の貸出残高は対名目GDP比96%も存在する。仮に70%まで戻すことを考えれば、120兆円の貸出しを削減する必要があるという。ちなみに2000年時点の全国銀行の貸倒引当金は約12兆円なので、不良債権の処理はまだまだ先が遠いといえそうだ。

本書は不良債権処理のために、4つの戦略を提示している。現状維持の持久戦、調整インフレ論の誘惑、バンク・ホリデーによる強制的不良債権処理、市場メカニズムによるバランスシート調整、の4点だ。『溜池通信』の表現に当てはめるならば、 は財政拡大路線、 は量的緩和論、 と は両方とも不良債権処理になるが、前者が「強権発動型」、後者が「軟着陸型」といえるだろうか（次ページ参照）。

『日本経済の罨』の著者による結論は、 のシナリオは望ましいけれども政治的なリスクが高く、 が最善ということになる。それでも政府部門には巨額の公的債務が残存するので、国債の累増による緩慢な破綻というシナリオが残ってしまうので、JGB（日本国債）暴落の懸念は残る、という。

#### 4 分割チャートと『日本経済の罫』



本書の登場によって、経済政策の論議はかなり絞り込まれた感がある。財政拡大や 量的緩和が対症療法に過ぎないし、構造改革論もそれによって需要を拡大することにはつながらない。もっとも重要なことは、不良債権処理を進めることである。ただし**病状の把握**はできたとしても、**治療法の難しさもあらためて痛感させられる**ところである。

#### 宙に浮く緊急経済対策？

以上のような認識をもって、4月6日に発表された政府・与党による緊急経済対策を読み直すと、その方向性が正しいことが確認できる。

今回の経済対策においては、「事業規模総額××兆円、真水で×兆円」といった数字がない。もちろん財政的な措置はこれからついてくるわけだが、具体的施策として挙げられているのは「金融再生と産業再生」「証券市場の構造改革」「都市再生、土地の流動化」「雇用の創出とセーフティネット」「税制」などである<sup>2</sup>。つまり、金融機関の不良債権と、企業

<sup>2</sup> [http://www.jimin.or.jp/jimin/fl/top\\_saishin3.html](http://www.jimin.or.jp/jimin/fl/top_saishin3.html) に全文がある。

の過剰債務問題を一体的に解決しなければならない。

ここで避けて通ることができない問題がある。銀行が保有する株式が多すぎることである。**銀行の自己資本に占める株式の比率は、米国はゼロ、ドイツは0%が上限となっているが、日本の場合は実質160%もある**といわれる<sup>3</sup>。これでは株価が下がるたびに銀行は過少資本に苦しむことになり、何度でも金融不安が再燃してしまう。ここから「銀行の株式保有制限」が必要だという結論が導き出される。

ところが、仮に自己資本比率内に収めよう（100%以下に）とすれば、それだけで莫大な株式放出が避けられないことになる。つまり持ち合い株の解消は、市場メカニズムに任せおくにはあまりにも重大な問題なのである。ここから「銀行保有株式取得機構（仮称）」の議論が生まれてくる。

しかし株式買い取り機構の議論は何度も迷走する。自民党サイドでは今国会中の実現を目指し、9月の時価会計導入に間に合わせようと図る。しかし柳澤金融担当大臣は、「銀行の株式保有は構造問題。これを緊急経済対策で制限するのはおかしい」と反対し、土壇場で押し返す。4月6日の最終案では、株式買い取り機構の「今後の進め方」は、「法的手当てを含めた細目について**可及的速やかに成案を得る**」となった。

これを見て翌週の株価は反落した。無理もない。閣議後の各大臣の反応を、4月6日の記者会見から拾ってみると、見事な閣内不統一ぶりを呈している<sup>4</sup>。麻生経済財政政策担当大臣は、可及的速やかにということは今国会中の法案成立もありうる、と強気の立場。柳澤金融担当大臣は、「十分周到な検討をした上で決めたい」と反対姿勢を隠さない。宮澤財務大臣は「まあ、なるべく早くやった方がいいな」。そして平沢経済産業大臣は、「ある面ではやむを得ないと思いますけれども」という消極姿勢。

各大臣を束ねるべき総理大臣は、同日の閣僚懇談会で退陣表明を行っている。3月12日の党大会における森首相の「総裁選前倒し」発言から、すでに1ヶ月。この間の**後継者選びが難航したことにより、緊急経済対策はリーダーシップ不在のままに迷走すること**になった。有効な経済対策を打ち出すためにも、とにかくまず強力政権を作ることが望まれる。

## 自民党総裁選挙と政策論争

自民党総裁選挙は今月24日に実施される。それまでの約10日間に、どれだけ経済政策論議ができるかに注目したいところである。

自民党総裁選挙といえば、昔の角福戦争のように露骨な金権選挙だった時代もあるが、**自民党が93年に野党に転落して以後は、候補者間の政策論争が行われるよう**になっている。95

---

<sup>3</sup> 麻生経済財政担当大臣の記者会見（4月6日）から。大和証券S M B Cによれば、「2000年11月末時点で銀行の保有株は43兆5000億円で、自己資本32兆6000億円の1.3倍」という数字もある。

<sup>4</sup> すべてインターネット上で公開されている。

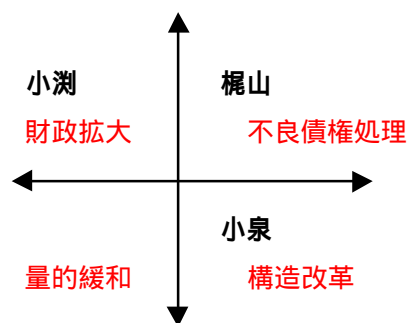
年9月の「橋本VS小泉」の総裁選挙では、初めて候補者同士が米国風のディベートを演じた。続く97年9月は、無投票で橋本総裁が再選されたが、98年7月の参院選敗北の責任をとって退陣。そこで行われたのが「凡人VS軍人VS変人」と呼ばれた総裁選挙である。<sup>5</sup>

このときは経済政策が焦点となり、財政再建を放棄して景気回復を最優先する小淵、不良債権処理のためにはハードランディングも辞せずという梶山、そして構造改革路線を標榜する小泉という図式となった（下図左）。

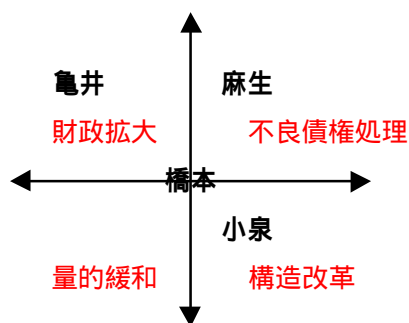
最近では、「あのとき梶山氏が総理になっていれば…」という声も出ている。それでも経済政策を軸とした党内論争を実施して、自民党が小淵総裁を選出したことは、少なくとも民主政治の手続きとしては間違っていなかった。小淵氏が98年の総裁選挙を制したのは、最大派閥をバックにしているという「数の論理」によるものだったが、こうした手続きを踏まえた事実がその後の「オプチノミクス」に正統性を与えたといえる。

#### 経済政策と自民党総裁選

< 1998年 >



< 2001年 >



#### 4 候補の経済政策を占う

2001年の総裁選挙においても、同様に政策の軸を明確にした論争が待たれるところである。そこで4候補者の経済政策を現時点で位置付けてみたものが上図右だ。

それぞれについて、以下簡単にまとめてみる。

- 橋本龍太郎（63歳、当選13回、岡山）タイプ = &  
もともとは 構造改革論者だが、今回は橋本派の分裂を回避するために出馬しており、小淵～森政権の 景気回復最優先路線を継承することに。「200日プラン」を掲げ、時限を区切った経済対策の道筋を提示して、経済政策通ぶりを示す。  
<強み> 行革、金融ビッグバンで手腕を見せ、金融不安への対処にも経験あり。  
<弱点> 前回首相在任時の「経済失政」の記憶から、証券市場の嫌悪感は今も強い。

<sup>5</sup> 自民党のHPには総裁選挙の歩みをまとめたページがあって参考になる。

[http://www.jimin.or.jp/jimin/jimin/t\\_ayumi2.html](http://www.jimin.or.jp/jimin/jimin/t_ayumi2.html)

- 小泉純一郎（59歳、当選10回、神奈川）タイプ= &  
 総裁へは3度目の挑戦だが、主張は一貫して変わらず、純正の 構造改革論者。首相になれば2002年度予算編成は財政再建型になるだろう。 不良債権処理についてはハードランディングを恐れないだろうが、策定済みの緊急経済対策を軽視する可能性も。  
 <強み>国民的な人気の高さ、分かりやすさ。市場では「改革ができる」という期待感あり。  
 <弱み>一匹狼タイプでスタッフ役が不在。どんな内閣を組めるのか。
- 麻生太郎（60歳、当選7回、福岡）タイプ= &  
 「不良債権処理を重視」するものの、「財政拡大路線も当面は継続」という現実的な組み合わせ。会社経営（麻生セメント）の経験があり、英語も堪能。先の訪米ではブッシュ政権ともパイプを作る。  
 <強み>しがらみが少ない立場と清新なイメージ。  
 <弱み>党内基盤弱く、リーダーシップ発揮に難。発言を見るとガードもやや甘い？
- 亀井静香（64歳、当選8回、広島）タイプ= &  
 景気回復のためには、 減税でも 量的緩和でも何でもありで「三の矢、四の矢を打つ」という立場。緊急経済対策のまとめ役として、株式買い上げ機構の推進役。逆に 構造改革や 不良債権処理に対しては「弱いものイジメ」という認識か？  
 <強み>抜群の行動力。  
 <弱み>最初から「勝ち馬に乗る」構えとの見方が絶えず。

## 次期首相は誰か？

従来であれば、自民党総裁選挙は派閥単位の票の積み重ねで大方の予想はつく。そうなると橋本候補は、基礎票となる橋本派（102票）+堀内派（43票）に地方票141から100を取ればそれだけで487票の過半数（244票）をクリアできてしまう。亀井候補の要求を呑んで、江藤・亀井派の55票を合流させるという選択肢もある。普通に考えれば優勢は動かない。

## 自民党総裁選をめぐる勢力図

合計487票（過半数は244票）

橋本龍太郎 = 橋本（102）+ 堀内（43）

小泉純一郎 = 森（60）+ 山崎（23）+ 加藤（15）

麻生 太郎 = 河野（12）

亀井 静香 = 江藤・亀井（55）

その他 = 旧河本（13）、中間（9）、無派閥（14）

地方票（141）

しかるに「常識では橋本で決まりだが、今度は常識が通じないかもしれない」(政治部記者)というのが今度の総裁選だ。派閥の締め付けがどこまで効くかは分からない。98年の総裁選も小淵(225)、梶山(102)、小泉(84)という結果になり、二位三位連合ができればあと僅かで逆転まであったことを忘れてはならない。危機に直面すると、意外な柔軟性を発揮するのが自民党の伝統である。投票日までの10日間にはいろんなことが起こりうると見るべきだろう。現時点で注目したいポイントは以下の通り。

- 「ポスト森」が強いリーダーとなるかどうか 具体的には「党内基盤の強さ」と「国民の支持率の高さ」がポイント。
- 4人の候補者のうち、敗北、あるいは途中で撤退する候補が誰を支持するか。これによって次期政権を支える体制が見えてくる。
- 地方票の動向も重要。「全体では勝ったが地方票では負けていた」となれば、次期政権の正統性に疑義が生じるし、組織内の不満も残る。
- 野党の動向。誰がどんなふうにつかによつては、次期政権での連立組み替えも十分にありえる。
- 経済政策で十分な論争が行われるかどうか。とくに不良債権処理問題に焦点が当たるかどうか。
- 24日までのマーケットの推移。総裁選の政策論争は、株価や債券価格を通じて「採点」されることになるだろう。

「ポスト森」に対する市場の見方としては、みずほ証券と日興ソロモン・スミスバーニー証券が3月末にまとめた分析がある。その後、状況は変わっているものの、大勢は「小泉に期待」ということのような。

#### 兜町から見た総裁選<sup>6</sup>

| 候補者   | みずほ証券           | 日興ソロモン・スミスバーニー    |
|-------|-----------------|-------------------|
| 橋本龍太郎 | ×株安、円安、債権高      | 実績を評価。金融不安へも対処できる |
| 小泉純一郎 | 改革への期待感から株高、円高へ | 短期的に低迷するも長期上昇へ    |
| 麻生太郎  | 経済通だがリーダーシップに疑問 | ×抜本的改革は期待しづらい     |

いずれにせよ、ポスト森選びが「話し合いによる一本化」や「完全な出来レース」にならなかつたことは僥倖というべきであろう。ここまでは「自民党の知恵」がまだ生きているようだ。

<sup>6</sup> 産経新聞2001年3月30日「構造改革期待、小泉氏”買い”」

< 今週の怪文書から >

"Apology to China"

「中国への謝罪」

\* 4月11日、ワシントンにて採取

\* 米国に恩を着せることもできたのに、中国は謝罪を迫る道を選んだ。賢明な方法ではなかったのではないか。以下はワシントンで採取された怪文書。このまま味わってください。

< 原文 >

The text of the Bush letter before translation by the Chinese Foreign Ministry:

**From: The President of the United States**

**April 11, 2001**

**Subject: Apology to China**

**TO: President Jiang Zemin**

The United States of America apologizes to the People's Republic of China for allowing our reconnaissance plane to be hit by your poorly trained, hot-dogging fighter pilot, while flying in international airspace.

We're sorry we have to fly surveillance missions to monitor a country that has nuclear missiles pointed at us.

We're sorry your pilot didn't follow international standards of fighter intercept protocol.

We're sorry his aircraft recognition skills were so poor he didn't realize the EP-3 aircraft was propeller driven and flew his aircraft through its propeller arc, destroying his aircraft and nearly killing 24 American crewmen.

We're sorry your fighter pilot's survival training and equipment was so inadequate that he couldn't survive until your poorly trained and equipped navy could find him.

We're sorry you violated international law and arrested the crewmen of an aircraft that legally diverted into your airfield under emergency conditions, caused by your pilot's actions.

We're sorry you violated international law and boarded a state aircraft.

We're sorry the world is now seeing your leaders as the xenophobic, clueless thugs that they really are.

We're sorry you are losing so much face over this.

We're sorry that you were able to steal missile and nuclear secrets from us, thereby require us to continue to monitor your eccentric and unpredictable military.

We're sorry you haven't learned anything from the Soviet Union's collapse and failed to embrace democracy, freedom and peaceful co-existence with your neighbors.

We're sorry for the future Chinese military deaths that will occur when we retaliate for your



roughish behavior.

And most of all, we're sorry for the Chinese people who suffer its leaders' foolishness and incompetence.

Sincerely,

***George W. Bush***

**President of the United States,**

The Only Superpower on Earth

(and don't you forget it)

## <From the Editor > 食堂のメニュー

名門食堂「自民党」では、空腹の客をさんざん待たせておいた挙句、ようやく料理の準備を始めたようだ。

最初に店内ににおい始めたのが、たしか5年前にも食べたはずの「岡山風かつ丼」である。あのときは客も元気だったのでちゃんと食べたのだが、体が本調子でなかったらしく、油に当たって死にそうな目にあった。現在はさらに客の体力が落ちているから、またあれかと聞いて「ええっ？」という感じなのだが、食堂としては客のことなど考えちゃいけないようなので仕方がない。

それに比べると「横須賀の変人カレー」は、ちょっと食欲をそそられる。なにしろ作っているシェフが、「俺のカレーは辛いぞ。イヤなら食わない方がいい」という今時めずらしいスタンスの持ち主である。暖め直しの「さめたピザ」とか、鮮度が悪い「神の国弁当」を食べさせられてきた客としては、少しは気分が変わってよさそうな気がする。もっとも食堂内には、「あんなカレーを出しては店の名折れた」という声も多いらしく、今度も匂いだけで終わるかもしれない。

食堂側では「福岡風シーフード・サラダ」も用意しているらしい。今までにないメニューでイメージ刷新を狙っているらしいが、どうにも小皿で腹が満たされそうな気がしない。こうなると、最初は本命といわれていた「京都ド迫力御膳」も、いっぺんくらいは食べてみても良かった気がするが、200%も300%も否定されたのでは仕方があるまい。などと言っているうちに、気がつけば「広島風お好み焼き」の準備も始った。最初から消費税分はおまけすると言っているのが、どうにも胡散臭い。

客の側としても、この店にいる限りたいした料理は出てこないことは、とっくの昔に分かっているのである。かといって今さら別の食堂に入ると、どんな料理が出てくるかわからないので、我慢して同じ店で料理を待っている。ただし「もう食堂の飯は信用しない」と言い

出す人もいるくらいなので、いつまで客の辛抱が続くかどうか疑問である。

しかし根本的な問題は、名門食堂「自民党」が客の好みや注文などお構いなしに、食堂内部の事情で出す料理を決めようとしていることである。昔は流行った店なのであるが、これでは衰退もやむを得ないであろうか。

編集者敬白

- 本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、日商岩井株式会社の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記あてにお願いします。

〒135-8655 東京都港区台場 2-3-1

<http://www.nisshoiwai.co.jp>

日商岩井ビジネス戦略研究所 吉崎達彦 TEL:(03)5520-2195 FAX:(03)5520-2183

E-MAIL: [yoshizaki.tatsuhiko@nisshoiwai.co.jp](mailto:yoshizaki.tatsuhiko@nisshoiwai.co.jp)