

Contents

\*\*\*\*\*

特集：小泉流改革路線への不安	1p
<今週の”The Economist”から>	
“The Choice is clear” 「明白な選択」	7p
<From the Editor> 「キャンプ・デービッド会談」	8p

\*\*\*\*\*

特集：小泉流改革路線への不安

政権発足から1ヵ月を過ぎ、ハンセン病訴訟で「控訴せず」の決断を下した小泉政権は、支持率は9割近くにまで上昇し、向かうところ敵なしの感があります。党内の守旧派も参院選挙までは音無しの構えで、唯一の不安は田中外務大臣の「不規則発言」でしょうか。ただし、筆者は「聖域なき構造改革」という路線には根本的な無理があると考えています。性急な財政再建はデフレ下のデフレ政策になりますし、道路特定財源の見直しはともかく、郵政民営化まで俎上に載せるのは、戦線を拡大し過ぎという感が否めません。

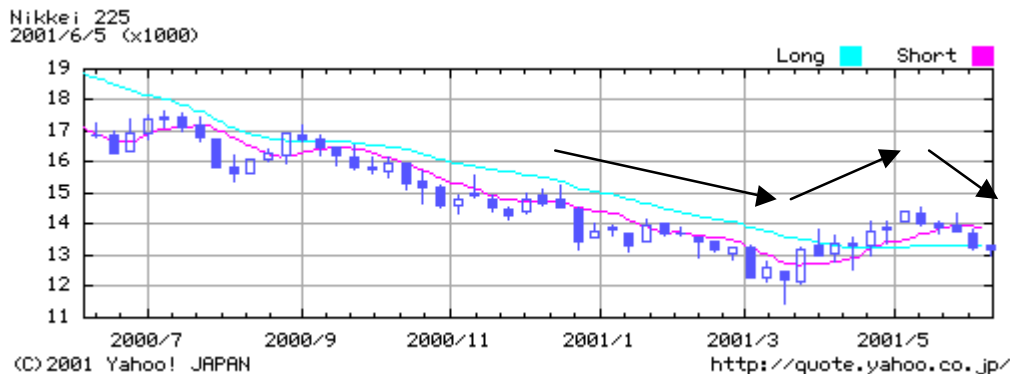
今週は6月5日に、日経平均が1万3000円台を割り込む瞬間がありました。小泉政権誕生を好感してきた株式市場が、いよいよ危ういものを感じ始めたのだと思います。「どこが問題なのか」「どう取り組むべきか」を考えてみました。

株価下落をどう見るか

ほんの3ヶ月前、日本経済は重苦しい霧囲気に包まれていた。日経平均は3月13日に最安値1万1819円をつけ、「3月危機説」は濃厚だった。そこから日銀の量的緩和策（3月21日）、日米首脳会談（同）、政府・与党による「緊急経済対策」発表（4月6日）などを機に、相場は上昇に転じる。そして自民党総裁選（4月24日）、小泉政権発足（4月26日）を経て、所信表明演説の日（5月7日）には、実に1万4529円まで回復した。

しかし連休後の株価は急速に下落してゆく。日経平均は5月末には1万3262円と、実に1ヵ月で1000円以上も下げた。しかるに、不思議と日本全体に切迫感がない。この間、東証第一部の時価総額は38兆円も目減りしたのであるが。

## 株価は5月上旬をピークに反転



6月6日の終値、1万3174円といえばちょうど3月下旬頃の水準に戻っている。つまり、小泉政権誕生を挟んで、「行ってこい」になってしまった。現状の株価は、金融機関の経営にとっては明らかな警戒水域。まして3月時点とは違って現在は時価会計への移行を控えており、9月末の株価が持つ意味ははるかに重い。それでも株価の下落が大きな問題になっていないのは、日本全体に一種のユーフォリアが蔓延しているからとしか考えようがない。

株価下落の原因を、「米国株式市場の不透明感」や「さまざまな景気指標の悪化」などに求めることも可能だろう。だが、いずれも当初から想定されていたことで、売り材料としては意外性がない。小泉政権への期待が剥落している、あるいは市場が「構造改革がもたらす痛み」を先取りしていると考えた方が自然であろう。

## 必要な「改革」の順序とは？

小泉政権が掲げている「聖域なき構造改革」という言葉には、財政再建、不良債権処理、規制の撤廃・緩和、行政改革(官民の役割見直し)、というつの意味合いが込められている。そのコンセプトを一言で表すならば「市場原理の導入」ということに尽きる。この方針には文句のつけようがない。問題は優先順位である。4つの課題は、取りかかる順序を間違えると、取り返しのつかないことになるからだ。

とくに財政再建を最初に取り上げることは、多くのエコノミストが懸念している。<sup>1</sup> 財政支出の対象を、従来型の公共事業から、より生産性の高い分野にシフトさせようとすることに異論は少ないだろう。だが、「赤字国債の発行を30兆円以下に」といった数値目標を先に立ててしまえば、デフレ下のデフレ政策を実行することになるのみならず、景気が危機的な状態を迎えたときにみずからの行動を制約することになる

<sup>1</sup> エドワード・リンカン「小泉首相の財政改革はまちがいだ」(ニューズウィーク日本版5月30日号)など。

#### 4 分割チャート（簡易版）

財政拡大派 - 補正予算編成、株式買い上げ機構  （自民党守旧派）	不良債権処理 - バンクホリデー方式（強硬策）or - 市場メカニズム方式（穏健策） （金融庁、日銀、経団連）
量的緩和論 - インフレーターゲット論、円安誘導、 国債買い上げ （外銀、財務省？）	構造改革派 - 財政再建、規制改革、郵政民営化、 - 民間部門の生産性向上、特殊法人改革 （小泉首相、民主党、内閣府、経済産業省）

（上段は状況を悲観、下段は状況を楽観 / 左側は「需要を喚起」、右側は「供給を改革」）

毎度同じ話の繰り返しになってしまうが、上記のように経済政策を4つに分類した場合、**焦眉の急なのは「不良債権の処理」である。**<sup>2</sup> 望ましい政策のパッケージとは、不良債権の処理を最優先し、その過程で不可避免的に発生する失業やデフレ現象などの痛みに対しては、財政や金融からの支援を惜しまないことである。その上で構造改革によって、日本経済の競争力を回復していくことが望まれる。

構造改革は正しい方向である。だが、それは中長期の課題であるはずだ。他方、金融問題は待ったなしである。そのことは3月までは誰もが認識していた。ゆえに緊急経済対策が打ち出され、株式買い上げ機構や証券税制の見直しが議論されていた。それが早くも忘れ去られようとしている。

不良債権問題は、本来は金融機関が自助努力で解決すべき問題である。そのために公的資金の注入があり、ゼロ金利政策がとられた。しかし金融システムの再生は道なお遠い。結論は自明である。**不良債権処理問題は、政府主導で進めるしかない**

ところが金融の問題については、小泉首相はほとんど何も語らない。6月6日の党首討論で鳩山民主党代表が「不良債権の処理が最大の問題である」と迫ると、小泉首相は「現下の最重要課題のひとつ」という認識を示したものの、さらに詳しい話になると「建前で議論してもしようがない。……予算委員会で担当大臣とやればいい」と突っぱねている。計算ずくで議論を割けているというよりも、単に知らないからはぐらかしているように聞こえる。

「政局の人であって政策の人ではない」という小泉首相の限界がここにある。

#### 「骨太の方針」が持つ危うさ

5月31日、第9回の経済財政諮問会議が官邸で開催され、経済財政の基本方針として「骨太の方針」が提示された。筆者の率直な感想を言わせてもらえば、「骨太の方針」は手法こそ評価できるものの、中身はいささか大風呂敷という気がする。

<sup>2</sup> 本誌4月13日号「自民党総裁選挙と経済政策」、3月2日号「経済政策大論争」など。

首相が議長となって、経済政策の大枠を決めるという手法は正しい方向である。これまでも経済戦略会議（98年）、産業競争力会議（99年）、IT戦略会議（00年）など、首相を座長とするさまざまな会議が開かれてきた。ただしその位置付けがあいまいだったために、提言を実行に移す段で問題が生じがちだった。ところが今年1月6日にスタートした省庁再編により、首相のリーダーシップを強くする体制が整った。**経済財政諮問会議で基本方針を決めるようになれば、オープンな議論と首相の指導力発揮の両方が可能になる**

先にまとめられた緊急経済対策は、すでに新体制下であったにもかかわらず、自民党政調会が中心になる古い方式でまとめられた。このやり方では決定への過程が「密室協議」になってしまう。ところが経済財政諮問会議という場で協議されるようになると、議論の中身がすべて公表される。<sup>3</sup> 結果として、「誰がどの部分に反対しているか」が浮き彫りにされるので、既得権益を主張することが非常に難しくなる。同時に、最終責任がどこにあるかも明確になる。政策立案手法としては大きな前進といえよう。

その一方、中身に対しては不安を感じざるを得ない。基本方針の中には「7つの改革プログラム」が盛り込まれている。 民営化・規制改革、 チャレンジャー支援、 保険機能強化、 人材大国、 生活維新、 地方自立、 活性化、 硬直性の是正、 の7点だという。あまりにも戦線を広げ過ぎではないだろうか。しかもこの**7つのプログラムには、タイムスケジュールはおろか、優先順位もついてはいない**

会議終了後に行われた内閣府の記者会見では、当然その部分に対する質問が飛んでいる。竹中経済財政担当大臣は、「これから後の作業にかかっている」「タイムフレームも議論しなければいけない」「中身をこれからまた詰めなきゃいけません」などと答えている。ちょっと不安になる。

加えて記者からは、「この構造改革を進めていった場合のデフレ圧力に対する対応策、あるいは財政出動の必要性等を骨太の方針の中にあらかじめビルトインしておくというような議論は出ていないんでしょうか」という鋭い質問が飛んでいる。竹中大臣は「この部分の議論が少し遅れています」と答えている。が、**構造改革を進める場合に、「改革のスピードとその影響への対応」こそが中心テーマでなければならない**。逆に言えば、それ以外のテーマはそれほどの緊急性はないはずである。

「7つのプログラム」によって戦線を広げたために、今後の小泉政権は「地方切り捨て批判」「特殊法人の所管官庁の反発」「日本医師会や族議員の反発」などの反発を抱えることになる。そうでなくとも小泉首相は、「道路特定財源」「郵政民営化」などを取り上げ、敢えて地雷を踏みに行くような行為を繰り返している。

いずれも正しい方向ではあるのだが、時と場合を考えなければならない。時価会計による最初の決算を迎える9月中間期末に向けて、残された時間は短い。

---

<sup>3</sup> <http://www5.cao.go.jp/shimon/index.html> 議事要旨は1週間以内にアップロードされている。

## 「制度の補完性」を超えて

改革のために大きな絵を描くのは間違ったことではない。この点について、竹中氏は最近のインタビューに答えて興味深いコメントをしている。<sup>4</sup>

経済学の用語として、「制度の補完性」という言葉があります。わが国では、すべての制度は非常に巧妙にからまっていて、例えば「公共事業の入札制度は、一部の特権的な人たちが利益を得ているから改善すべきだ」ということになったときに、「いや、公共事業の裏では選挙資金がすごくたくさん動いている、それは選挙にお金がかかるからそうになっているんだ。だから選挙制度を変えなければならない」ということになり、選挙制度を変えるためには国と地方の再分配の問題がクローズアップされるというふうに堂々巡りをすることになるのです。

つまり、非常に複雑に絡み合った完成度の高いシステムでは、制度を変えようと思っても補完的なので、連鎖的にそれに関連する全部の制度を変えなければみんなが納得しないわけです。

だから、最初に変えようと思ったひとつのことすら変えられないことになってしまいます。80年代以後、行政改革とか構造改革とか、長い間議論が続いていますが、結局問題の大本には切り込めていません。それは、この「制度の補完性」のためなのです。

従来の変えようというときに、「あちらを立てればこちらが立たず」になる。そこで日本の場合もシステム全体を変えなければならないというのによく分かる。有名なニュージーランドの改革においても、過去15年間の間に財政、税制、金融、労働市場から選挙制度に至るまで、あらゆる分野が対象となっている。

ではあれもこれも変えましょう、と欲張るとどうなるかは、橋本首相の6大改革の結果がよく示している。わずか5年前のことであるにもかかわらず、今では「6つ」が何であったかさえ思い出せる人さえ少ないのではないか。

### 6つの改革（1996～）のその後

	評価	寸評
行政改革	3	1府12省の新体制を作るも、特殊法人などは手付かず
財政構造改革	1	9兆円の負担増で景気腰折れを招き、財政事情はかえって悪化
経済構造改革	4	制度改革や規制緩和に意外と多くの成果
社会保障構造改革	2	年金改革は進まず、介護保険制度は不評
金融システム改革	3	「日本版ビッグバン」には海外から高い評価
教育改革	2	何をやったのか不明

\* 評価は筆者による5段階評価

改革の対象項目は欲張るべきではない。反対勢力を増やし、政権が持つ政治的資源を無駄にするだけでなく、予期せぬ事態が発生したときの対応余力をなくしてしまうかがある。橋本政権の場合も、6大改革のスタート直後にペルー大使公邸占拠事件（96年12月）、アジ

<sup>4</sup> <http://www.ne.jp/asahi/shin/ya/intr/takenaka/02.htm> 竹中平蔵さんに聞く、なぜいつまでたっても「改革」できないのか。

ア通貨危機（97年7月）、北拓・山一ショック（97年11月）などの非常事態が連続して発生した。結果として、6つの改革が98年の金融不安を招き寄せるようなことになってしまった。「不運だった」では済まされない。同じことが小泉政権に起きないとは限らないのだから。

## 戦力の一点集中を

「制度の補完性」の問題をクリアするためには、つまるところ「一点突破、前面展開」型のシナリオを考えるしかない。いちばん重要な点に絞り込んで取り組み、とにかく成果をあげることが先決だ。「着眼大局」は結構だが、「着手小局」を忘れたら何も始まらない。

最近では不良債権問題に対してはドラスチックなやり方ではなく、第3分類と第4分類の不良債権だけを3年ほどかけてやっていこう、といったムードが支配的になっている。全銀協と経団連が行っている債権放棄のガイドライン作りにしても、きわめてゆっくりとした印象を受ける。ただしそれでは、問題債権といわれる150兆円すべてが解消するのはいつになるのか見当もつかない。結局、中途半端な結果に終わり、これまでの繰り返しになってしまうのではないか。

ここで小泉政権が、バンクホリデーや強制的な公的資金の注入、金融と産業の一体再生策など、不良債権処理に向けて思い切った政策を打ち出せばどうだろう。投資家にとっては強烈なポジティブサプライズとなり、海外の日本経済を見る眼は一変するはずだ。小泉政権は**支持率9割という貴重な政治的資源を有しており、今ならそういうギャンブルも可能**ある。残念なことに、その可能性は高いとはいえないようなのだが。

## 当面の政治日程

6月11日	1～3月GDP発表
6月24日	東京都議会選挙
6月26～27日	FOMC
6月29日	通常国会閉会
6月30日	日米首脳会談（キャンプデービッド）
7月 2日	日銀短観（6月調査）
7月 7日	サミット財務省会合（ローマ）
7月18～19日	サミット外相会合（東リビエラ）
7月20～22日	サミット首脳会合（ジェノバ）
7月29日	参議院選挙
8月21日	FOMC
8月末	2002年度本予算概算要求
9月上旬	4～6月GDP発表
中旬	自民党総裁選挙？
下旬	秋の臨時国会開幕
10月～12月	解散・総選挙？ 2001年度補正予算？

## < 今週の“The Economist”から >

“The Choice is clear”

June 2nd, 2001

Leaders

「明白な選択」

( p.13 )

\*6月7日に行われる英国総選挙に対する“The Economist”誌の見解。4年前には保守党のメジャー政権を支持した同誌は、今回は保守党を支援できない現状を嘆いています。

< 要約 >

総選挙の勝負どころは2週間も前に終わっている。6月7日の投票日前に、ほとんどの有権者にとっては終わったも同然だ。ただし本誌も含めて、選ばねばならない者もいる。

世論調査が正しければ、労働党のブレア首相が再選されよう。現在の179議席差が200議席以上に広がることも夢ではない。失敗を恐れず、向こう2年間にユーロ参加の国民投票を実施することも可能であろう。この結果を見れば、ブレア首相の第1期は成功ということになる。英国は繁栄し、革新的なアイデアが実行されているはずだ。ところがそうではない。

4年前の有権者と本誌は、疲れて非効率な保守党政府と、「いいことであれば保守党の政策を引き継ぐ」と公約した労働党を比較した。そして矛盾は承知の上で、本誌は保守党モードよりは保守党そのものを選んだ。それ以来、労働党は言葉どおり中道路線で行ってきた。マクロ経済政策では、財政均衡と英国銀行への独立性付与など、保守党顔負けの正統派だった。教育でも保守党の政策を発展させ、厚生関係においても迷った挙げ句にメジャー政権の枠から出なかった。その他の外交などにおいても、それなりの成果を上げた。他方、地方制度改革では計画の3分の1を実行。要するに労働党は本誌の予想以上によくやった。

結果はまあまあだ。97年5月以降の経済成長は、米国やEUの大半を下回った。失業率は低下した。税負担もあって、生活水準の上昇はそこそこ。民間企業の環境は改善する一方で、規制の増加や税の歪みで悪化した。犯罪件数は変わらず。交通インフラは劣化している。

総じて悪い絵ではない。かといって総選挙で拍手喝采するほどのこともない。昨年、政府は教育、厚生、運輸への支出を増加した。その成果は労働党政権の2期目にならないと分からない。だったらなぜこんなリードがあるのか。たしかに有権者の政府への期待値は低く、英国人は凡庸さに対して寛大である。だがそれ以上の問題は保守党自身にある。97年以後、労働党に政策を盗まれてからは、反対することもままならない。一方、ユーロ参加をめぐる党内は割れている。もっと出来ることはあったはず。労働党が高負担高支出に逆戻りしたことを攻撃すべきだったし、ブッシュのように「温情ある保守主義」になる手もあった。なのに彼らは減税を求め、亡命と移民に反対し、ユーロに対して不明確な態度をとった。

ゆえに本誌は労働党に票を投じる。ヘイグ党首は力不足であり、現時点で信用できる唯一の保守主義者はブレアである。しかし彼は以前にもまして曖昧だ。大胆で、より自由主義者のブレアが2期目を務めるよう本誌は希望する。



## <From the Editor > キャンプ・デービッド会談

小泉首相とブッシュ大統領の日米首脳会談は、6月30日にキャンプ・デービッドで行われることになりました。よくよく考えればすごいことです。過去にキャンプ・デービッドに招かれた日本の首相は、中曽根首相、宮沢首相の2人だけ。中曽根氏はレーガン大統領との8回目の会談でようやく招かれ、宮沢氏は夕食だけの駆け足滞在でした。一発目の会談でキャンプ・デービッドに呼ばれるの小泉首相は破格の待遇です。

加えてブッシュ大統領は、週末に予定を入れることを嫌います。就任以来、ブッシュ大統領が唯一、週末にキャンプ・デービッドで会談を行った相手は英国のブレア首相。泊りがけで親交を深めるということは、仕事の話だけではなく、全人格的に付き合うことを意味します。要するにイギリスは別格、ということのようです。

ということは、小泉さんはブレア首相並みの扱いを受けていることになります。ここでハッと思い出すのは、「アーミテージ・レポート」(本誌2月9日号参照)にある「われわれは米国と英国の間の特別な関係が、日米同盟のモデルになると考えている」"We see the special relationship between the United States and Great Britain as a model for the alliance."という文言。小泉首相がブレア首相と同様に処遇されることは、アーミテージ・レポートの構想が反映されているのではないのでしょうか。

ところでアメリカ側がそれだけ男・小泉純一郎を見込んでいるとしたら、気になってくるのが田中真紀子外相の存在です。こちらはパウエル国務長官との会談が、「日程が合わない」というつれない返事。この温度差はやはり、米側の評価を素直にあらわしているのでしょう。

就任以来、外務官僚との衝突事件に数々の「不規則発言」が重なり、田中外相の評価はつるべ落ち。ジェノバ・サミット(7月21~22日)が乗り切れるかどうか、だんだん怪しくなってきました。日米首脳会談(6月30日)の重要性を考えると、「泣いて馬謖を斬る」方が賢明ではないのでしょうか。

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までお願いします。

〒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)