

# 滋賀大学経済学部 研究年報

---

## 論文

- 生保破綻と“虚業家”による収奪  
- 九州生命詐欺破産事件と河村隆実のリスク選好 -  
..... 小川 功 ... 1
- レーガン税制改革と州・地方債投資  
..... 秋山 義則 ... 27
- WTO加盟による中国経済の構造調整と国際関係  
..... 小田野 純丸 ... 45
- インフレと景気循環のケインジアン動学とマクロ経済政策  
..... 鈴木 康夫 ... 69
- 滋賀大学経済学部新入生の運動生活に関する研究  
..... 道上 静香 ... 89  
..... 宮本 孝一  
..... 三神 憲一
-

## 生保破綻と“虚業家”による収奪 - 九州生命詐欺破産事件と河村隆実のリスク選好 -

小川 功

### はじめに

破綻した大手銀行の旧経営陣が被告として裁かれた刑事裁判での初めての司法判断として注目された平成14年9月10日の日本長期信用銀行の粉飾決算事件の東京地裁有罪判決の中には「被告人らだけを非難することは失当」との文言があり、9月12日の日本経済新聞社説は、「『リレーの最終走者』である破たん当時の経営者を有罪とただけで、一件着落とするわけにはいかない」とし、9月12日の朝日新聞社説も、「経済界からは『バブルに踊った経営者ではなく、後始末に苦しんだ人だけ罪に問うのか』という同情論も聞かれた」とほぼ同趣旨の記述を行っている。実は本稿でとりあげるある金融破綻事件で鶴沢聡明弁護士は「本件は火事場の後始末をしたものが放火の嫌疑を受けた様な者なり」との比喻を使って、被告は「会社を整理せんが為に本事件に座せしものにして、会社の紊乱より論ずる時は寧ろ...以前のを罰せざるべからず」と弁論し、また坂田豊秋弁護士は「此事件の原因を造りしものは他にあり。財産の後始末に従事せし被告等を処刑するは事の本末を過りたるもの」とし、星野礼助弁護士も「同事件を作りたるは他にあり」と弁論した。両紙論説と当該事件の3弁護士の見解に共通するのは、罪に問うべきは「リレーの最終走者」、「後始末に苦しんだ人」、「火事場の後始末をしたもの」、「財産の後始末に従事せし被告」ではなく、むしろリレーの先頭走者というべき「バブルに踊った経営者」、「同事件を作りたる」、「以前のもの」、「此事件の原因を造りし

もの」であるという点である。

本稿でとりあげるある金融破綻事件とは九州生命詐欺破産及帮助事件（以下九生事件と略）であり、弁護人の弁論内容（44.1.12および13『九州日報』、『福岡日日新聞』）の表現が約90年前の古めかしい表現であることを除けば、長銀事件と九生事件との間に90年前もの長年月があるとは思えないほど酷似した構図を示している。九生事件が露見した初期捜査の段階で、既に業界では「其事たるや決して昨今に発生したる事件にあらず。云はば大阪生命の岡部廣に於ける時代に関連する所尠からざる」（42.5.6保銀）ものとして先頭走者の名を明確にしていた。本稿が金融破綻の事例研究として、90年前の古色蒼然とした九生事件を取り上げる意図もこの酷似性に存するといっても過言ではない。また九生事件の弁護士中村了詮は「若し斯の如きものが詐欺破産に該当するものならば、世の中に事業家は頻々として監獄行のの発生すべし」（44.1.12九日）と弁論したが、平成14年9月11日の日経記事も「経営判断そのものが罪になりうる現実に改めて衝撃を受ける関係者も少なくない」と金融界の最新反応を報じている。

本稿の一部は平成14年9月14日開催の（財）生命保険文化センター・保険学セミナーで報告したが、種々ご教示、ご指摘賜った玉田巧、羽原敬二、柴田忠男、松田武司らの各氏に感謝したい。なお本稿に関連する大阪生命事件等は先行研究、関連拙稿<sup>1)</sup>を参照されたい。また紙面の制約上、頻出する新聞・雑誌・資料等は略号<sup>2)</sup>を用いた。

## 九州生命の概要

### 1. 九州生命の創立

明治（以下明治の年号は原則として省略）27年4月頃から東京、大阪等のナショナル・カンパニーに対抗して、福岡に本店を置き、九州全域をエリアとする九州生命（以下九生と略）の創立の動きが度々報道された。当時九生の発起人として報じられた人物は小河久四郎<sup>3)</sup>など福岡財界の有力者であった。九生は「九州の資金は九州に於て集散すべし。徒に京阪保険会社の

吸収するに放任せば、為に金融界の平準を失ふべし」(43.7.19九日)との創立の趣旨に基づき、27年6月2日には農商務省に出願、9月26日に認可された。この間小河らの発起人は7月18日の九州同盟銀行集会で川野如矢<sup>4)</sup>、草場猪之吉<sup>5)</sup>、井上利三郎<sup>6)</sup>、西正豊<sup>7)</sup>、園田勘三郎<sup>8)</sup>、村田権蔵（第三百五国立銀行取締役）、松尾広吉<sup>9)</sup>など九州各地の銀行家に賛同者、株主、代理店主を募るなど、強力にプッシュした。例えば久留米の第六十一国立銀行の場合、頭取佐々治<sup>10)</sup>以下、取締役本村庄平<sup>11)</sup>、秋山松次郎<sup>12)</sup>、星野利七<sup>13)</sup>、田村峰太郎らが九生の株式を引受けた。

1) 京浜銀行に関し木村健二「京浜銀行の成立と崩壊 - 近代日本移民史の一側面 -」『金融経済』214号、昭和60年10月、大阪生命破綻に関し拙稿「大阪生命の生保乗取りと日本生命の対応 - 鴻池財閥から山口財閥への移動説の吟味 -」(『保険学雑誌』第516号、昭和62年3月)、九州生命の地方債投資に関し「明治期の地方債と生保引受」(『証券研究』第103巻、平成4年9月)、小山田信蔵らと豆相鉄道に関し「明治・大正期の困窮私鉄再建と生保金融 - 豆相鉄道の資産継承会社の性格を中心に -」(『彦根論叢』第298号、平成7年11月)、「明治期銀行融資のデフォルトと自己競争 - 証券化による不良債権回収 - 十五銀行の太田鉄道融資と水戸鉄道新設を中心に -」(『彦根論叢』第299号、平成8年1月)、河村隆実、岡部廣らと京北鉄道に関し「大津商人による鉄道発起と挫折 - 京都・大津間鉄道敷設計画を中心として -」(『滋賀大学経済学部附属史料館研究紀要』第30号、平成9年3月)、「明治中期における近江・若狭越前連絡鉄道敷設計画の挫折と鉄道投機 - 小浜商人主唱の小浜鉄道と東京資本主導の京北鉄道の競願を中心に -」(『滋賀大学経済学部附属史料館研究紀要』第31号、平成10年3月)、岡部廣の妻・千代と岩下清周の關係に関し「明治30年代における北浜銀行の融資基盤と西成・唐津鉄道への大口投融資」(『滋賀大学経済学部研究年報』第5巻、平成10年12月)、ならびに河村隆実ら「虚業家」の概念、九州生命と同種のの不健全生保の破綻事例として拙著『企業破綻と金融破綻 - 負の連鎖とリスク増幅のメカニズム -」(平成14年、九州大学出版会)所収の旭日生命、共同生命、八千代生命等の記述を参照されたい。

2) 報告...九州生命『事業報告書』各年、業史...『本邦生命保険業史』昭和8年、保険銀行時報社、紳...『日本紳士録』、諸...牧野元良編『日本全国諸会社役員録』、要録...東京興信所『銀行会社要録』、九日...『九州日報』、福日...『福岡日日新聞』、大毎...『大阪毎日新聞』、日出...『京都日出新聞』、保銀...『保険銀行時報』、B...東京銀行集会所『銀行通信録』、OB...『大阪銀行通信録』

3) 小河久四郎(福岡県那珂郡住吉村)は第十七国立銀行頭取、博多商業会議所会頭、九州鉄道監査役、船越鉄道社長、九州倉庫取締役、福島紡績260株主、日本生命35株主、日本、共済各生命福岡代理店主、九生設立時の取締役、35年8月20日九生取締役辞任、九生は33年末十七銀行に特別当座預金17,000円、当座預金4,185円

4) 川野如矢(熊本県宇土郡宇土町)は熊本第三百五国立銀行支配人、九州商業銀行総務部長、九生設立時の取締役

5) 草場猪之吉は薬種商、理化学機械商、唐津銀行取締役、唐津貯蓄銀行専務、唐津興業鉄道発起人、唐津電灯、唐津軌道などの取締役を務めた「唐津銀行一派」の代表的資本家の一人

6) 井上利三郎(熊本県山鹿郡山鹿町)は山鹿銀行頭取、醤油醸造大地主、山鹿質屋取締役、日生山鹿代理店主、九生設立時の取締役、九生は33年末山鹿銀行に3,000円定期預金

7) 西正豊は第九十七国立銀行頭取、日生小城代理店主

8) 園田勘三郎は第九十九国立銀行支配人、日生平戸代理店主

9) 松尾広吉は伊万里の資産家、伊万里銀行入行、監査役、ヨード製造業、38年東京に松尾工場を開設、貴族院議員(『京浜実業家名鑑』明治40年、p497)

10) 佐々治は久留米の第六十一国立銀行頭取、25年1月以降日本生命久留米代理店主。弟の佐々真武の養子真成が久留米紡績取締役

11) 本村庄平は久留米絨商・本村商店主、赤松社を譲受し赤松絨本村合名代表社員、久留米電灯取締役、久留米紡績監査役、国武喜次郎とともに「久留米市の二大元老」(『九州の現在及将来』大正5年、p910)

12) 秋山松次郎は久留米絨商・秋山屋、久留米紡績取締役

13) 星野利七は乾物商、第六十一国立銀行支配人兼務、福井鉄道発起人

## 2. 資金の地元還元

28年4月資本金15万円で創立され、28年6月福岡市博多中島町18で開業した。九生の創業当初の役員は[表-1]の通りであるが、福岡の銀行家を中心に、資金の地元還元を主眼とする九州のローカル生保として誕生した九生は当初の間は「理想としては洵に良好なりし九州唯一の生命保険業」(43.7.19九日)との高評価を得ていた。たとえば日本生命副社長の片岡直温は27年秋「新聞紙上ニテ見ル所二摠レハ九州ニ生命保険会社設立ノ必要ハ東京大阪等ノ会社ハ地方ニ被保人ヲ募集シ其掛込金ハ皆大阪東京ニ吸収シ地方金融上頗ル不便不利ナリ。之ニ

反シテ地方ニ該会社ヲ組織スルトキハ取纏メタル保険料ハ地方金融上円滑ヲ来シ一挙兩得ナリト云フニ在ルカ如シ...皮想上ヨリ考フル時ハ被保人ヨリ掛込タル保険料ハ都会ニ吸収スルカ如キ觀モ可有之候得共、該金ハ循環シテ地方ニ回り候事ハ実ニ見易キ事ト存候。現ニ本社カ九州地方ニ出シタル重ナルモノヲ挙クレハ九州鉄道会社ノ社債ニ応シタルモノ十二万三千円、久留米紡績会社ノ社債ニ応シタルモノ...」<sup>14)</sup>と九生の出現を警戒しつつ、自社資金の地方還元策として、九州鉄道、久留米紡績の社債引受<sup>15)</sup>等を実行したと九生への対抗策を明らかにしている。

[表-1] 九州生命の本社移転前の役員一覧

<p><b>成川尚義</b>                      京都市神田区駿河台鈴木町24, 宮城県大書記官, 三重県知事(M22.12.26 ~ M29.8.12), 錦鶏間祇候, 帝国商業銀行の初代頭取就任, 帝国商業銀行会長, 九生, 房総鉄道, 金辺鉄道各社長, 博多湾鉄道発起人, 東京学資保管評議委員等を兼ねたが, 32年11月27日死亡</p>
<p><b>上野弥太郎</b>                      福岡県早良郡鳥飼村, 第十七国立銀行取締役, 若松築港取締役, 船越鉄道監査役, 博多商業会議所会員, 福島紡績200株主, 九生設立時の常務, 九生専務, *九州鉄道株式70株, 豊州鉄道株式16株を担保に九生が個人貸付, 35年8月20日九生取締役辞任</p>
<p><b>小河久四郎</b>                      福岡県那珂郡住吉村, 第十七国立銀行*頭取, 博多商業会議所会頭, 九州鉄道監査役, 船越鉄道社長, 九州倉庫取締役, 福島紡績260株主, 日本生命35株主, 日本, 共済各生命福岡代理店主, 九生設立時の取締役, 35年8月20日九生取締役辞任, *33年末十七銀行に特別当座預金17,000円, 当座預金4,185円</p>
<p><b>野守嘉猷</b>                      福岡市福岡西小姓町八番地, 博多商業会議所会員, 九生設立時の支配人, *九州鉄道株式115株を担保に九生が個人貸付。九生の創業以来の取締役支配人, 取締役, 35年8月20日九生取締役に留任, 大生募集課長阿州鉱山事務所主任, 37年10月真宗信徒生命監査役就任252株主, 東京麦酒社員, 大生所長, 38年2月2日の大生総会で監査役就任, 37年7月5日大生監査役就任。大生事件で福田正己検事より事情聴取</p>
<p><b>中尾卯兵衛</b>                      福岡市福岡橋口町, 第十七国立銀行取締役, 呉服太物商成巳屋, 博多商業会議所副会頭, 九生設立時の取締役, 日本生命35株主</p>
<p><b>川野如矢</b>                      熊本県宇土郡宇土町, 熊本第百三十五国立銀行支配人(九州商業銀行*総務部長), 九生設立時の取締役, *九州鉄道株式178株を担保に九生が個人貸付, *33年末九州商業銀行に9,300円定期預金</p>
<p><b>井上利三郎</b>                      熊本県山鹿郡山鹿町, 醤油醸造大地主, 山鹿銀行*頭取, 山鹿質屋取締役, 日生山鹿代理店主, 九生設立時の取締役, *33年末山鹿銀行に3,000円定期預金</p>
<p><b>磯野七平</b>                      福岡市博多上土居町, 博多商業会議所特別会員, 博多米穀取引所理事長, 九生設立時の取締役</p>
<p><b>吉田久太郎</b>                      佐賀市松原町, 百六銀行取締役兼支配人, 九州電灯鉄道取締役, 門司汽船発起人, 有田製磁創立, 九生設立時の取締役</p>

## 安川敬一郎

福岡県遠賀郡若松町，石炭商，九州鉄道取締役，若松石炭米穀取引所理事，洞海北湾埋渫社員，明治炭坑取締役，九生設立時の取締役

## 八阪寅吉

佐賀県三養基郡轟木村，大地主（八阪一族は轟木村の八阪銀行重役），九生設立時の監査役，35年8月20日九生取締役辞任

## 石橋勇三郎

福岡県筑紫郡住吉村春吉五百九十七番地，第十七国立銀行監査役，博多米穀取引所監査役，福島紡績200株主，九生設立時の監査役，九生取締役，\*豊州鉄道株式24株を担保に九生が個人貸付，35年8月20日九生取締役辞任，35年8月20日九生監査役就任

## 許斐儀七

九生取締役，福島紡績200株主，41年12月19日博多商業会議所員選挙では次点。許斐鷹介（直方町，炭坑業，古田彦三郎らと新手組合<六十一，十七両行の融資先>を共同経営，九州石炭監査役）には\*九州鉄道株式1210株を担保に九生が個人貸付，九生10株

## 有吉七郎

35年8月20日九生取締役辞任

## 牟田万次郎

旧鹿島藩士の家に生れ，長崎県会議員，佐賀県会議員，西海日報を主宰，九州鉄道にも関与，博多・佐賀商業会議所議員，佐賀米穀取引所理事長の他，博多，長崎，若松等の取引所にも関与，広滝川水力電気を創立し取締役，九州電気，博多電灯，祐徳軌道等に関与，35年8月20日九生取締役辞任，九生10株

## 高見松太郎

長崎市本紺屋町四番地，33年2月8日九生取締役に就任，35年8月20日九生取締役に留任，九生長崎出張所監督

## 江藤茂

熊本県菊池郡陣内村千六百五十二番地，農業，大地主，多額納税者，37年2205円，肥後農工銀行監査役，35年8月20日九生取締役辞任，35年8月20日九生監査役就任

## 山口練一

佐賀市と賀町，佐賀貯蓄銀行取締役，33年2月8日九生取締役に就任，35年8月20日九生監査役辞任

## 柴田治三

福岡県筑紫郡住吉村，33年3月14日九生監査役に就任，35年8月20日九生監査役辞任

## 下沢善右衛門

福岡市中間町九番地，博多築港社長，\*九州鉄道株式410株を担保に九生が個人貸付，下沢善四郎は炭坑業，博多商業会議所特別会員，九生監査役，35年8月20日九生監査役に留任

## 大三輪長兵衛

大阪市西区西長堀南通四丁目，九生相談役，代議士，五十八銀行頭取，大阪名誉市参事会員

## 上羽勝衛

熊本県宇土郡宇土町，九生相談役，元熊本県学務課長，県下各郡長歴任，第百三十五国立銀行頭取，「九州地方経済界の重鎮」と称された九州商業銀行頭取，九鉄改革運動の改革派の中心人物，九州鉄道3,739株，山陽鉄道922株，東京火災300株，豊州鉄道257株，川越鉄道20株所有，東肥製紙830株主，日本生命・日本海陸代理店主

## 藤村紫朗

熊本市千反町，九生相談役，男爵，山梨県令として富士川運輸設立を勸奨した「勸業知事」，愛媛県知事，肥後農工銀行頭取，肥後汽船社長，東肥製紙社長686株，第九銀行監査役（貴族院議員藤村義朗は子息）

## 人見米次郎

九生顧問，明治34年日生退職，百三十銀行に転じ35年7月頃には九生株主の立場で大阪移転を画策。39年5月15日開業した井上倉庫の大阪築港蔵所支配人

[資料]九州生命『第二回事業報告書』、『第六回事業及決算報告』、『日本全国商工人名録』明治32年，『日本紳士録』31年，p277，698，『日本全国諸会社役員録』39年，上p231，『銀行会社要録』30年，p147，『本邦生命保険業史』保険銀行時報社，p135，32年4月『時事新報』（渋谷隆一編『大正昭和全国資産家地主資料集成5』p3～），大生事件判決，『大阪毎日』（36.9.17）『九州の現在及将来』大正5年，『馬越恭平翁伝』p211などにより作成。\*印は九州生命の貸付先・預金先

[凡例] 社長，専務・常務，取締役，監査役，相談役・顧問

続いて片岡は地方保険会社の陥りやすい弊害についても次のように言及している。「九州二確実堅固ヲ主脳トセル生命保険会社ヲ設立シ、充分ノ注意ヲ以テ経営セラルル事アラハ甚喜フヘキ事ナリト雖モ、本業ニシテ苟モ地方的観念ヲ以テ計画スル事アラン乎、或ハ不測ノ困難ニ陥ルナキヲ保スヘカラス。新聞紙上散見スル處、頗ル浅見誤謬ニ似タルヲ以テ、本業ノ善良ニ進歩セン事ヲ希望シヒ力婆心ヲ添ヘ此段得貴意候」<sup>16)</sup> おそらく西日本に企業基盤を有し、九州各地の銀行家を代理店主としていた日本生命にとって、完全に代理店網が重複する九生の出現は東京に本社をおく生保以上に警戒感をもって迎えるとともに、九州鉄道、久留米紡績社債引受のような資金の地方還元にも配慮する契機ともなったものと考えられる。

九生は33年末では十七銀行(取締役の小河久四郎が頭取)に特別当座預金17,000円、当座預金4,185円、九州商業銀行(取締役の川野如矢が総務部長)に定期預金9,300円、山鹿銀行(取締役の井上利三郎が頭取)に定期預金3,000円、日本商業銀行長崎支店に当座預金3,967円、その他20行に定期預金3,500円、当座預金9,561円を分散していた。(九生6回報告)

また九生は33年から貸付業務を開始し、33年末現在、無担保貸付45,217円があり、翌34年末現在では、7町村に対して37,700円の地方公共団体貸付、35年末現在、無担保貸付33,488円、36年末現在では、3口(いずれも町債)の28,000円の地方公共団体貸付がある。34年7月23日現在の日計表<sup>17)</sup>によれば、いずれも33年以降に発生した福岡県内の町村に対する無担保貸付で、1口平均4,154円、1町村平均6,528円、1町

平均19,250円、1村平均5,290円、34年末の37,700円との差8,000円は年末にかけて一部分回収され、35年には村債は全額償還されるなど、期間がきわめて短いことを示している。明細が判明した35年の3口の町債の場合、36年2月28日一時償還の条件であった。金利は33年では平均12%弱、34年では個人貸付を含めて平均14.1%、35年は同じく12.8%で、35年の3口の場合いずれも14.6%であった。

また九生には34年7月23日現在、許斐鷹介<sup>18)</sup>(担保九州鉄道<九鉄>1210株)、下沢善右衛門<sup>19)</sup>(担保九鉄410株)、上野弥太郎<sup>20)</sup>(担保九鉄70株、豊州鉄道16株)、川野如矢(担保九鉄178株)、野守嘉猷<sup>21)</sup>(担保九鉄115株)、石橋勇三郎<sup>22)</sup>(担保豊州鉄道24株)への貸付も存在した。<sup>23)</sup>これらは福岡の銀行家を中心に、資金の地元還元を主眼とする九州のローカル生保として誕生した九生の特色を示す貸付内容となっている。

18) 許斐鷹介(直方町)は炭坑業、古田彦三郎らと新手組合(六十一、十七両行の融資先)を共同経営、九州石炭監査役

19) 下沢善四郎は炭坑業、博多商業会議所特別会員、九生監査役、35年8月20日九生監査役に留任。なお下沢善右衛門(福岡市中間町)は博多築港社長

20) 上野弥太郎(福岡県早良郡鳥飼村)は第十七国立銀行取締役、若松築港取締役、船越鉄道監査役、博多商業会議所会員、福島紡績200株主、九生設立時の常務、九生専務、35年8月20日九生取締役辞任

21) 野守嘉猷(福岡市福岡西小姓町八番地)は博多商業会議所会員、九生設立時の支配人で岡部は買収した九生株式のうち、50株を野守の名義として取締役に残し、大生の募集課長を兼務させた。野守は「同社が大阪生命に合同の関係を有するに至りたるより岡部のために働き、爾来九州生命には重役の一員となり、又大阪生命には一社員として従事」した。35年8月20日九生取締役に留任、37年7月5日大生監査役就任、阿州鉱山事務所主任、37年10月真宗信徒生命監査役就任252株主、東京麦酒社員、大生所長、38年2月2日大生監査役就任、大生事件で福田正己検事より事情聴取

22) 石橋勇三郎(福岡県筑紫郡住吉村春吉)は第十七国立銀行監査役、博多米穀取引所監査役、福島紡績200株主、九生設立時の監査役、35年8月20日九生取締役辞任し同日監査役就任

14) 16) 片岡直温公開状、明治27年秋(日本生命所蔵)

15) 九州鉄道、久留米紡績の社債引受に関しては拙稿「明治20年代の社債発行と保険会社引受 - 九州の鉄道・紡績を中心として - 」『経済学研究』第56巻5・6合併号、平成3年2月参照

17) 23) 九州生命便箋に書かれた木村作成の内部資料(日本生命所蔵)

### 3. 大阪への本店移転

31年現在では東名京阪以外に本店を置く地方生保として富山の北陸生命(以下北生と略)<sup>24)</sup>、山陰生命(松江)、九生(福岡)の3社が存在したが、まもなく大阪に本店を移転した。38年7月22日の『保険銀行時報』は「两大都会以外の地にて営業しつつあるものは...地方的觀念の然らしむる所にして...本店を兩大都会の一に移さんことは正しく時勢の要求するところに係れるなり」と評している。32年11月27日九生社長の成川尚義が死亡した後、九生では明治生命と合併する動きが起こってきた。しかるに34年9月九生は本店の大阪移転を決定した後、35年3月24日九生は本店の大阪移転を総会で否決するなど、経営方針が揺れ動いた。この頃九生顧問となった人見米次郎<sup>25)</sup>も35年7月頃には九生の株主の立場で同社の大阪への移転を画策していたが、この行動は井上保次郎ないし日生の意向を少なくとも間接的に体した九生の買収工作ではなかったかと想像される。九生便箋に書かれた34年7月23日木村作成の日計表なる内部資料がなぜか日生に伝わっていること、片岡直温公開状に見られるように西日本に地盤を置く日生にとって九生買収の意味は少なくなかったと考えられるからである。また帝国生命社長の福原有信も「福岡には九州生命保険会社が出来て、一時は九州の各地に頗る好発展を遂げた」<sup>26)</sup>と着目している。

しかし明治生命や日生側の合併工作を撃破して、岡部廣<sup>27)</sup>は野守嘉猷らの九生重役に対して「自己と合同するに尽力し、成功せしめば、重役として依然永く地位を持続せしむるのみならず、多大の慰勞金を与ふべし、且つ積立金は依然として福岡諸銀行に預金しあるは其依据置き地方金融の円満を欠かしむる事なからしむべし、重役社員等の所有株券は時価外の高価を以て買入るべし、株券買集めに尽力あればコンミッションを与ふべし」(業史p135)と言葉巧みに籠絡したとされる。この時期の岡部による生保合同運動には主務省の強力な勸奨があったようで、保険事務官の楠秀太郎の評伝には「経済界の現状に鑑み、小会社の合同を行はんと欲し、大阪生命保険会社社長岡部廣氏をして計画せしめたるに、岡部氏指命の範囲を踰へて独断専行した...之れを放任するを得ず、自ら野に下つて」<sup>28)</sup>大阪生命専務となったとある。

岡部による九生乗取りが成功した背景の一つに34年の金融恐慌があげられる。すなわち第九銀行が33年12月「鉄道又は紡績会社の株式を担保として貸出を為したる高少なからざる上に或は熊本電灯会社に放資し或は熊本米穀株式取引所株式を買収したる高少なからず」(34.1B)として取付けにあった。同行の九州鉄道、熊本紡績、熊本電灯等への度を越した株式担保貸付が破綻の原因とされている。次いで34年の大阪を中心とする恐慌の余波をもうけ、百五十一銀行が同年4月24日支払いを停止し、翌

24)北生も第十二銀行 1824 株を所有する筆頭株主(要録M31, p14)で、船主の馬場道久のような共通役員(第十二銀行監査役、北生監査役)も有し、北生にも九生と同様な地方公共団体貸付が存在した。

25)人見米次郎は34年に日生を退職し百三十銀行に転じ、九生顧問にも就任した。(諸M35, 下p796)その後39年5月15日開業した井上倉庫(井上保次郎所有)の大阪築港蔵所の支配人となっている。(39.5.OB)

26) 29)福原有信「九州に於ける保険業」『九州の現在及将来』大正5年, p608

27)岡部廣は旧福井藩家老岡部豊後長の養子、郷里の福井で北陸自由新聞主幹、土族党の福井県議として活躍後、東京市日本橋区通3丁目16で和洋紙商・岡部商店を営み、28年当時河村とともに北埼玉鉄道発起人総代、関東鉄道創立委員等の鉄道発起で共同行動、相模(旧相王)鉄道発起人・取締役、尾張・知多鉄道発起人、東京水上鉄道発起人、31年時点で江戸川製紙監査役、東京市深川区深川公園地37号、相模鉄道取締役、成田鉄道取締役、京浜銀行頭取、東京商業会議所会員、京北鉄道常務、京阪鉄道発起人、37年9月真生 310株主  
28)『京浜実業家名鑑』明治40年, p710

日には九州屈指の大銀行であった九州商業銀行も支払停止に陥った。百五十一銀行と九州商業銀行の不振の原因は35年12月に結局破産する「東肥製紙会社を救済する為め百五十一銀行と連帯し肥後銀行の保証にて鴻池銀行より三十万円を借入れ」(35.9B)たという不振企業との負の連鎖にあった。この結果、熊本県下の主要銀行が相次いで破綻し、それらの関係企業の多くも挫折したため、無傷は細川家の経営する肥後銀行のみとなった。

35年8月15日岡部は九生取締役に就任し、8月17日九生は重役会で大生との合併を協議し、9月6日九生は大生との合併を総会で可決した。35年10月「大阪生命は九州生命の合同を以て自己の成効となし...大に其手腕を試みんを欲し、一度之れを真宗信徒に試み、又之れを愛国其他有力なる諸会社にまで試みんと欲せり」(35.10.保銀)と報じられた。

11月大阪生命(以下大生と略)は「九州生命...ノ保険契約継承ノ約束ヲ為シ」(38年1月14日付農商務大臣宛大生報告書)た。35年12月8日北生は大生と合併申請したが、結局不認可となった。九生も北生と全く同様の立場であったと思われる。現に37年12月15日大生、九生、北生の3社は合併仮契約を締結したが、不認可のため、38年1月4日真宗信徒生命(以下真生と略)は九生、北生との合併を決議した。たまたま真生は「佐賀県下に其の信徒多き為め...大に隆昌を極めた」<sup>29)</sup>という九州との地縁関係があったものの、この合併は岡部側の事情に基づくものに過ぎなかった。

経営権が大阪生命に移った35年度には、岡部は35万円の「積立金は依然として...其根拠置き地方金融の円満を欠かしむる事なからしむべし」(業史p135)との約束は反故となり、町村債を全額回収する一方で、同業の真生株1639株に27,043円( @ 12.5円払込)に対し取得価格@16.5円)を投じるなど、岡部の買占めに加担していくことになり、大生に契約ごと包括移転されて

しまう。岡部が「合同会社株式購入ノ為ニ支出セシ金額」<sup>30)</sup>507,975円の内訳は大生6,000株7.5万円、九生6,000株7.5万円、北生6,000株15万円、真生7,019株175,475円、京都生命1,200株32,500円であった。

しかし岡部は約束を反故にして「前言を食み...重役に与ふるに慰労金を半減し、且つ其地位を奪ふて、阿房払ひとし、福岡諸銀行の預金をも引揚げ去った」(業史p135)のであった。そして「阿房払ひ」された地元の後任にはいわゆる「岡部派」の人物を据えた。大阪地裁の福田検事の談話によれば、大生などの「重役は何れも岡部の株を借りて同社の役員となりその名義料を収受せるもの」(38.3.4保銀)にすぎず、いずれも岡部のダミーにすぎなかった。また岡部に代って大生などの実権者となった大和田莊七<sup>31)</sup>、由利公正<sup>32)</sup>などの福井人脈や、小山田信蔵<sup>33)</sup>も同様な手法を踏襲し、野守嘉猷は「九北両会社の代表者と称する現取締役、監査役は其資格株を有するものにあらず、悉く両会社社有の株式を借り受け名義のみを付したる小山田信蔵の手代番頭に過ぎず」(38.11.14保銀)とする。さらに小山田信蔵から九北両社の実権を継承した河村隆実(後述)の場合でも44年1月10日九生事件の論告で新名検事は「此犯罪事件の元首を以て被告河村隆実と為

30)38年2月9日付大阪府知事宛岡部書簡に添付された参考資料

31)大和田莊七(福井県敦賀郡敦賀町),多額納税者,大地主,大和田銀行主,京北鉄道取締役300株主。36年8月15日「<大生>会社の為め名前を貸した善意の社長本多男爵(旧武生藩主)及び重役の栗塚省吾(福井県人),小林好愛,柴原和の諸氏は背任と偽証罪に陥る」ので「如何にしても本多男爵の汚名を救ふて貰ひたい」「同県人の情誼により是非救済せられたし」(『北陸の偉人大和田翁』昭和3年p368~372)との同県人の先輩多数からの懇願に折れ大生を引受けた。

32)由利公正は有隣生命社長,岡部から大生社長を委譲されたが,38年3月13日大生取締役に辞任した。

33)小山田信蔵は拙著『企業破綻と金融破綻』p126以下参照

し、爾余中山直方以下三被告は単に隆実を保護し若しくは隆実の顔を立てんがために…隆実の犠牲となりたるに過ぎざれば」(44.1.11九日)と判断した。こうした中、九生取締役の座を持續し、岡部の買占めた真生の監査役の座まで与えられた野守や、北生で野守とほぼ同様の待遇を受けた三田勝俊<sup>34)</sup>、大生副支配人であった丹比保太郎らは岡部による一種のダミーとして機能したものと見られる。ただし後に、以下にみるように野守や三田は岡部に反旗を翻したので、ダミーによる間接支配が必ずしも万全でははないことを露呈した。

### 九州生命破綻までの経過

#### 1. 大阪生命からの分離

明治36年3月司法当局は「大阪生命に忌はしい事件があるから手を下すが含んで置いて呉れ」<sup>35)</sup>と商工局長へ通報したため、かねて岡部は「定評ある辣腕家であるから…叩けば芥位は出るに違ひない」とマークしていた志田 紳太郎保険課長は「司法当局に手をつけられては監督の立場にある農商務省の面目にかかはる」<sup>36)</sup>として急遽大生を实地検査した。農商務省から志田課長、宮本の2名、検事局からも二検事が出張して合同で取調べた結果、3月25日「委託金費消の嫌疑」(36.3.27大朝)で岡部は拘引され、大生楠専務は社員一同に「今回の出来事は畢竟岡部氏従来の行動、世人の怨恨を受けし結果ならん」(36.3.28大朝)と説示した。

これ以降岡部は兼務していた海国生命、北生等の取締役(36年6月)を順次辞任し、36年9月30日九生の取締役も辞任した。37年5月九生

は「農商務大臣の認可なき限りは擅に財産処分をなすべからず」(43.7.20九日)との財産保管命令を受けたが、その後「全く其命令に違反」(41.7.4福日)していた事実が発見された。37年9月10日大生は農商務大臣より再度保険業法第11條による命令を受け、「九州生命…及北陸生命…トノ関係ヲ明確ニシ之ニ関スル報告ヲ本大臣ニ提出スヘシ」<sup>37)</sup>など、13項目に及び指示を受けた。9月17日九生も再度農商務大臣より同様な趣旨の財産保管命令を受けた。

38年2月25日大生は大阪地裁から解散命令を受けたが、「大阪生命の営業解散となりたるに就き、其関係上九州、北陸二社の被保人にして昨朝来解約を申込むもの頗る多し」(38.2.28日出)と報じられた。3月22日農商務省は九生、北生に対する検査を終了したが、九生では後に公判で問題となったように「主務省検査の際欠陥を覆はん為め、表面上隆実に貸付けた事にして隆実から証書を取」(43.11.20保銀)るような粉飾を行っていた。この時九生、北生両社は「大阪生命と関係して停止の命令に接するや、將に独立を認定さるるやは今明日中に決定すべし、又両社重役は此際事実大阪生命と分離せんを望み、近日株主總會を開き協議せん意向」(38.2.28日出)と報じられ、野守も大生の「魔窟より救出し福岡の地に復歸し、将来独立自営を以て復興せんとする計画」(38.11.14保銀)を立てたとする。

38年6月九生は「愈々大阪生命との関係を絶ち…来る六月十日迄に保険契約に関する諸帳簿の書類整理をなし、同時に大阪生命より福岡本店へ輸送し再び業務を開始せん」(38.6.1福日)として、「再び九生の事務は拙者<野守>に於て主管し北生の事務は取締役牧野平五郎に於て主管し、各自大阪に撤し旧地に復し」(38.11.14保銀)、6月19日には大生と「事務を合同取扱致来候処、今般全然分離し、本社所在地

34)三田勝俊は岡部が乗取る以前から北生の常務であったが、乗取り後も北生常務として岡部に重用されたほか、大生(兼富山出張所長)、明教、九州各生命の取締役、阿州鉱山社長、京都生命監査役、37年6月真生取締役役に就任した。

35) 36) 大正12年1月の志田談話(業史p142所収)

37)38年2月25日大阪生命事件判決

福岡市博多東中州町二百十二番地に於て諸般の事務を取扱申候」(38.6.19報知)との緊急広告を出した。翌6月20日九生は『福岡日日』に「不幸ニシテ種々ノ圧迫ヲ受ケタルモ、拙者<野守>ハ創業者ノ責任トシテ聊カ力ヲ尽シ、幸ニ財産上甚シク変更ナキ今日ニ於テ全然他ノ羈絆ヲ脱シ旧地ニ復帰候ニ付、今後一層拡張熱誠従事可仕、且不日地方有力者ニヨリ重役ヲ組織可致候間、旧ニ依リ御愛顧希上候也」(38.6.20福日)との野守名での復帰広告を出した。7月11日九生は大生からの「分離独立営業披露宴」(業史・年表p15)を開催した。

## 2. 丁酉銀行との和解

大生から分離独立した九生側では岡部の買占資金の主要調達先であった丁酉銀行<sup>38)</sup>に担保提供されていた九生の財産を取り戻す際に、河村は「九州生命が丁酉銀行と和解する為に岡部に送らざる可からざる四万円を小山田に貸し」(43.11.16福日)、「丁酉銀行との事件にて弁護士に払ふ可き五千円其他小山田の為に貸したのが総て八万二、三千円に達し、皆九州生命、北陸生命から払ふ可き約束」(43.11.16福日)をしたと主張している。こうして九生、北生両社は丁酉に対し岡部のために代位弁済した結果、九生は3,519株、北生は2,000株の真生株5,519株(後に西本願寺執行長小田尊順に移転)を再取得した。九生は38年12月期の株主への報告で「株主小山田信蔵、河村隆実両氏ノ尽力ニヨリ漸ク岡部廣ノ手ヨリ当社<九生>ノ所有ニ移シタル真宗信徒生命株式会社株式三千五百十九株」(九生11回報告)と特筆大書する。しかし野守側の主張では「其後小山田は拙

者<野守>等と将来の経営を共同するの契約を無視して、其條項中履行せざるものあるのみならず、両会社より丁酉銀行へ特別当座となしたる預金を自儘に引出し之を費消して其返還をなさず」(38.11.14保銀)と非難した。後の公判での検事の論告によれば河村は「吉田健蔵、朝倉要之助と共謀し、前記和解の結果、九州生命の金庫中には五万千余円の現金存在せざるべからざるものなるも、其空乏なるを以て一時此欠陥を糊塗せんため小山田某より五万千余円の東海銀行宛小切手を借受け、之を丁酉銀行に差出し、九生名義の当座預金となし、更に要之助の名義を以て右預金全額を引出させしも、小山田名義の小切手は未だ手形交換処を経由せざるを理由とし同銀行より払渡方を拒絶せられたるを以て、被告健蔵は同行の当座預金帳のみを当地の九生本社に持帰り、之に基き預金勘定明細簿記の跋を合せ、貸借対照表をも繕」(43.7.21九日)ったとされ、野守側の主張を裏付ける内容となっている。

## 3. 岡部・小山田間の実権譲渡と岡部派幹部の離反

岡部 = 小山田間の秘密契約により、小山田が岡部に代って大生の実権を握り、同時に九生等の支配株式をも買収した。しかしこの契約は「岡部が小山田と勝手に契約を結び、自身のみ懐中を温めんとする」(業史p138)ものと解した「岡部の幕下...一同不平に堪えず...一同連合して岡部へ苦情を持込」(業史p138)むという岡部派内での内紛劇を引起こした。大生からの分離に際し、岡部の持株を借りて経営を任されていた九生取締役の「野守嘉猷、三田勝俊、丹比保次郎ノ三氏ハ兼テ所有セラレタル本社<九生>株式全部ヲ本年三月三十日付ヲ以テ他人ニ売却ノ契約ヲナシ、尚其際金銭ノ授受相済ミ居ルニモ係ラス名義書替等ノ手續未了ナルカ為メ引続キ当会社業務ニ関与」(38.10.13福日

38) 丁酉銀行は明治30年8月十五銀行の「別働機関」として新設され、44年十五が全株買収して完全子会社化した。37年末現在の大阪生命の総預金235,473円のうち67,278円を預入れた先(38.3.11保銀)

広告)するといふ際どい綱渡りを余儀なくされた。このままでは「自己の地位も…保ち能はず」(業史p138)と察知した野守や三田は連合して反旗を翻した。すなわち秘密契約は真生の財政基礎を危うくするものと危惧した三田は仲間の岡部、小山田一派を裏切り、「九北両会社の取締役たる職権を以て、真宗株式五千五百十九株を西本願寺の切望に応じ独断専行を以て其全部を西本願寺執行長小田尊順に売却」(38.11.14保銀)した。このため勝手に持株を売却されたとする九生は11月18日「三田勝俊、高井幸三、小田尊順、真宗信徒生命株式会社二対シ、前記四氏弁護士ヲ以テ真宗株式取戻ノ訴訟ヲ提起」(九生11回報告)した。この時真生株の買取資金169,225円は真生所有の「軍事、整理公債、国庫債券を担保に藤本ビルブローカー京都出張所より、日歩二銭五厘にて借出して、之を小田へ貸与し、小田より更に株券代金として支払」(業史p139)という複雑なスキームを考案したのであった。藤本ビルブローカー銀行会長の藤本清兵衛は岡部が乗込む以前に大生重役として関与したほか、大生系列の京都生命の支配権を継承するなど一連の事件にかかわった。

三田と同様に微妙な立場に立つ野守側でも自己保身のためもあって、最初のうちは小山田と「将来の〈九生〉経営を共同するの契約」(38.11.14保銀)を締結し、契約の中に九生の大口融資先である「豆相鉄道会社の経営を専務とし他の三名も各事業を担任すること」(38.11.14保銀)、「拙者〈野守〉が…豆相鉄道会社の事務を握り以て債権の回収を確実ならしめんと計り、小山田との契約中に特に該鉄道会社の専務たることの一項を加へた」(38.11.14保銀)のであった。(豆相鉄道は後述)しかし小山田側では上記の三田の反乱に野守も加担しているとの判断から、「本社〈九生〉利益ノ為メ当然〈小田への売却を〉拒否スベキスル不当行為二対シ、又当時ノ取締役タル野守嘉猷、丹比保

次郎<sup>39)</sup>ノ兩人之レガ追認ヲ与へ、遂二本社二至大ナル不利益ヲ蒙」(九生11回報告)らせたと非難し、38年10月12日九生は取締役「野守嘉猷、三田勝俊、丹比保次郎ノ三氏ハ…今般右書替手續終了ト共ニ全ク無資格者ト相成候二付、取締役タル登記ヲ抹消」(38.10.13福日広告)した。野守側は「此真宗株式売買に就ては拙者〈野守〉等の毫も関知せざる処にして、全然三田一己の行為なるにも拘はず小山田信蔵は共謀者なりとの口実を以て、拙者等より監査役に供託したる資格株を引出し無断書換へをなし登記の抹消をなさしめた」(38.11.14保銀)と解任行為に反論する。野守は解任の理由を小山田が「再び岡部と握手し其権利の譲渡を受くるの契約をなし、拙者〈野守〉等をして矢面に立って岡部と相闘はしめ一度び時機到れば双方を排除して独り漁夫の利を獲んとする」(38.11.14保銀)密計を立てたためと推測している。38年10月13日野守は「病魔ハ未ダ周囲ヲ去ラズ、纏綿タル事情ハ之ヲ免サス、茲ニ全ク余トノ関係ヲ絶ツノ止ムナキニ至ル。請フ諒焉如。聞ハ有名ナル小山田信蔵氏実権ノ下ニ経営セラルルトノ事ナレハ、将来必ス大発展ヲ見ルニ至ラン。余モ亦深く会社ノ前途ヲ祝シ諸君ノ幸福ヲ祈ル。謹テ袂別ヲ告ク」(38.10.17福日広告)と九生との袂別を広告した。

#### 4. 関係者による告訴合戦

九生役員を解任された野守は38年10月25日農商務大臣宛に九生の「沿革の概要並に岡部廣、小山田信蔵間の契約書写を添付」(38.11.14保銀)した告白書を提出した。公判で中村了詮弁護士が証拠申請した「小山田信蔵と河村との関係、〈九生〉会社の歴史等を示した」(44.1.11福日)「活版刷の農商務大臣への申請書」

39) 丹比保太郎は大阪生命病傷保険副支配人、大生事務長、37年7月5日取締役就任、九生支配人、37年9月真生 300株主、38年3月30日北生取締役就任

(44.1.11 福日)とは、この野守作成の告白書と同一と思われる。38年10月小山田は三田に対し「詐欺取財の告訴状を警視庁に提出…弁護士横田千之助<sup>40)</sup>を随へ、京都に出張し…三田の不都合を詰った」(業史p139)が三田に論破されてちがあかず、10月20日九生は「横田千之助、田中秀四郎両弁護士ヲ以テ京都地方裁判所ニ該<真生>株式差押ノ仮処分ヲ申請シ許可ヲ得」(九生11回報告)た。このため10月27日高井、三田は詐欺取財、私書偽造の容疑で収監された。10月30日真生株主総会に小山田派は牧朴真<sup>41)</sup>らを役員候補に推していたが、三田の寝返りにより真生支配株を握った門徒派が勝利して新役員を独占、小山田派らを排除した。11月18日九生は「三田勝俊、高井幸三、小田尊順、真宗信徒生命株式会社ニ対シ、前記四氏弁護士ヲ以テ真宗株式取戻ノ訴訟ヲ提起」(九生11回報告)したが、12月高井、三田は証拠不十分で釈放となった。

## 5. 小山田から河村への九生実権移転

38年10月25日九生は本社ではなく、異例にも無関係の「東京市京橋区三十間堀町、河村組楼上ニ於テ臨時株主総会ヲ開キ」(九生11回報告)、九生社長に小沢武雄(後述)、取締役にも奥山三郎を補欠選任した。この頃から河村組主宰者の河村の九生への支配力が確立しつつあったと思われるが、公判での河村の主張によれば「明治四十年二月迄九州生命、真宗生命両保険会社の実権者は自己に非ずして小山田信蔵なる事」(44.1.11 九日)、すなわち40年2月に九生

の実権が小山田から河村へ移転したと主張した。河村は公判で「斯くて九州生命と自分<河村>の関係が重なる内、同社からの返戻が出来ず、遂に小山田から『今君に払ては<九生>会社に欠陥が出来るから、暫く猶予して貰ふ代りに君の事業費は出来る丈け<九生>会社から融通して遣らう』との相談を受け承知した」(43.11.16 福日)結果として「自分<河村>が九州生命の世話をする事となり、遂に同社の実権者となった」(43.11.16 福日)と小山田への債権の代物弁済として九生株を取得するに至った経緯を陳述した。

## 6. 九生の破綻

41年7月2日農商務大臣は農商務省告示第百六十八号「保険業法第十二條ニ依り福岡市博多東中州町二百十二番地九州生命保険株式会社ニ対シ新ニ保険契約ヲ締結スルコトヲ停止シタ」(41.7.2 官報)が、同時に北生に対しても新契約停止を命令した。九生代理店主としての太田清蔵<sup>42)</sup>は同日付で「九州生命保険株式会社ノ委嘱ヲ受ケ、福岡市内被保険者保険料徴収事務取扱居候処、今般都合ニヨリ右解約候二付、此段広告候也」(41.7.7 九日)との委嘱事務解約の広告を出した。九生の新契約停止命令の理由は『九州日報』によれば「去三十六年大阪の某<岡部>氏が十一生命保険会社の合同を企てて、大阪生命保険会社を成立せしめたる時、同社<九生>は少しく他と事情を異にする所より単独に営業を継続したりしも、大阪生命は一昨年遂に解散の運命に陥り、之と前後して同社も整理を要すべき点生じたるを以て、主務省は一定の整理命令を与へ置きしにより、已に

40) 横田千之助は弁護士、中央移民合資に関与、京浜銀行監査役、有隣生命法律顧問、河村の弁護士等を歴任後、大正13年6月司法大臣就任

41) 牧朴真は21年河村、安井理民らと総武鉄道敷設を計画、31年11月26日～39年11月12日農商務省水産局長、39年11月12日～40年12月25日農商務省農務局長(M41 紳東京p25)、38年9月真生 200株主

42) 太田清蔵は博多の老舗の油卸商・醸造業の太田屋の当主、後に博多商業会議所会頭、福岡財界の巨頭、地家主、貴族院議員、福岡県多額納税者、博多絹綿紡績社長、筑紫銀行頭取、第一徴兵社長、博多湾鉄道専務・会長、博多電灯ほか各社重役

復旧せるものと思ひ、今回調査したるに全く其の命令に違反の点あるを発見したるを以て直に新契約を停止し、同時に新命令を発したれば遠からず、再調査をなし、若し命令に適合すれば停止を解除し、然らざれば更に適當の処置に出づべし(41.7.6九日)と、やや樂觀的に推測している。しかし事態はより深刻で、41年8月29日福岡地裁で「主務省の命令に違反し会社の財産を任意処分したりといふ廉に依り」(43.7.19九日)、九生の解散が決定(42.2.9官報商業登記公告)し、法定清算人に原田種一、岩永佐八両弁護士、許斐儀七<sup>43)</sup>が選任された。(42.8.15福日)

九生の林詮吾<sup>44)</sup>取締役は「九生会社が解散の命令を受けるや、是に対して抗告をなすと同時に、任意の買収又は競売等の手段に依り会社の株式を買占めたりしが、之れは被告隆実の為に図りしもの」(43.7.21九日)と公判で明らかにされた。おそらく法定清算人による清算手続により、前任の小山田や河村ら経営陣の不法行為が露見するのを恐れ、株主数の減少を事由とする任意解散に持ち込む腹であったと思われる。同時(8月29日)に富山地裁も北生に対して「主務大臣の命令に違反せる廉に依り去月二十九日付にて解散を命」(41.9.4新潟東北日報)じたが、北生は「今回解散命令を受けたるに付当地地保人は非常に劇昂し居れるが、該会社は該命令に対して抗告」(42.9.5大毎)をした。北生破産の影響について保銀記者は「斯ういふ破目に陥ると一層保険金其他の支払に対し種々の故障も生じ、亦徒に延滞もするといふ風に大に契約者に迷惑をかけて所在に怨嗟の聲が満ちつつあった...それで北陸生命、日宗生命等の破綻の為に他の各生命保険会社が間接

に其の信用を傷けられて募集上に悪影響を蒙った」(42.7.27保銀)と北陸地方の反応を記している。九生の場合、悪影響は北生ほどではなかったようで、『九州日報』が報じる「会社銀行成績」の生保各社九州支店の明治41年業績は「日宗火災と姉妹会社なりし」(41.12.22九日)日宗生命等を除き比較的好調とされている。『九州日報』の九生記事も東京発の転載記事<sup>45)</sup>が多く、地元記者による九州地方の深刻な窮状を伝えるものが少ないように感じられる。あるいは大生からの分離営業後の九生が既に信用を失墜していたため、地元であまり受け入れられていなかったことの反映でもあろうか。

41年12月頃九生は河村派による「任意の買収又は競売等の手段に依り会社の株式を買占めた」(43.7.21九日)結果として、「株主の総数六名にまで漕ぎ付けたれば、是にて任意の解散をなし、且つ該株主に対し未払込株一株につき三十七円五十銭の払込を催告」(43.7.21九日)した。九生の最終株主は河村隆実100株、林詮吾90株、朝倉要之助<sup>46)</sup>50株、鈴木広<sup>47)</sup>50株、伊藤久蔵<sup>48)</sup>50株、合計340株(43.7.21九日)となった。

41年12月11日「九州生命保険株式会社八株主総数七人未滿二減シタルニ依り明治四十一年十二月十一日解散ス」(42.2.1福日商業登記公告)との株主総会決議がなされた。『九州日報』は「去る十二日解散を命ぜられたる九州生命(二十八年六月創立)は同社の株主が七人未滿に減じたりといふを解散の理由とせり。即ち株主にすら愛想尽かされたるものにして近頃珍らしき例」(41.12.21九日)と報じたが、これは正確な報道ではなかった。12月15日付での商法第二百二十一條三号による九生、北生の解散に

43) 許斐儀七は九生取締役、福島紡績 200株主、41年12月19日博多商業會議所員選挙では次点。(41.12.19九日)

44) 林詮吾(福岡県福岡市因幡町/名古屋市中区東瓦町)は41年3月29日九生取締役就任

45) 41年12月21日『九州日報』は大阪生命に代表されるような「勤儉共済の着実なる觀念を離れ、當面の収益をのみ維れ謀る会社」に対して「此の際一大鉄槌を振り...一掃し以て保険業法の精神を貫く」べきと主張している。

対して農商務省では同省の解散命令と「別個の事由を以て解散原因と為すことを認め得べきものなりや」(42.4.18北陸タイムス)を司法省に照会し、会社側の都合による解散届出は無効との判断を行った。そこで42年1月26日「九州生命保険株式会社ノ明治四十一年十二月十一日解散ノ登記ハ錯誤ニ依リ抹消ス」(42.2.9官報商業登記公告)との、異例とも思える抹消登記が行われた上で同日「九州生命保険株式会社ハ明治四十一年八月二十九日福岡地方裁判所の解散決定ニ依リ解散ス」(42.2.9官報商業登記公告)と登記された。42年4月28日北生が破産宣告を受けたのに続いて、42年8月10日福岡地裁は「九州生命保険株式会社ヲ破産者トス」(42.8.15福日)との破産宣告を行った。支払停止の日を42年8月7日、破産管財人に原田種一、岩永佐八両弁護士(法定清算人)を選任した。

## 九生事件の概要

### 1. 九生事件の経過

前述の通り河村が乗っ取った徴兵保険に関して、農商務省は明治40年6月抜打検査を実施したが、40年4月17日渡欧する小沢社長と会談した村上隆吉保険課長らが「河村氏の行き方では、会社の将来が心配」<sup>49)</sup>と感じたためとされる。また九生と、姉妹関係にある北生の「両社株式は互に預け合の姿をなし甲社の影響は直に乙社に及ぶ状態」(42.5.6保銀)にあったため、ほぼ同様に破滅の運命を辿った。北生でもかねて大生との「合併の際持ち行きたる両社の財産を果して分離の際に持ち帰ることを得たりしや否や」(42.5.6保銀)が疑問視されており、「会社の財産十七万円を胡麻化したる」(42.5.6保銀)17万円無担保貸付の噂が業界で公然と囁かれていた。42年4月28日北生の元取締役中村新之助<sup>50)</sup>が私書偽造、詐欺取財の嫌疑で拘引、元取締役朝倉要之助ら関係者も拘引された。「十七万円と言ふ莫大なる社金を全体の重役に

46) 朝倉要之助(東京市日本橋区杉松町三十九番地/東京府豊多摩郡大久保村西大久保四百九十六番地/東京市四谷区坂町)は法学士、小山田信蔵の指金で九州生命大阪出張所長、東京出張所長を歴任して「遂に同社の取締役にするずる引張り込まれて畢つた」(43.11.16九日)、38年9月19日大阪生命筆頭取締役就任、40年3月31日北陸生命取締役新任(40.4.9官報)、40年11月13日藤本ビルブローカー銀行監査役竹下康之とともに京都生命取締役新任(40.11.16日出)、41年3月29日九生取締役就任、41年10月27日北陸生命解散により清算人兼任(41.12.14官報)、「十七万円と言ふ莫大なる<北生>社金を全体の重役に相談なく、秘密に朝倉要之助、中村新之助の両名が河村隆実に貸し与へたる行為」(42.4.29北陸タイムス)のため42年4月28日北陸生命元取締役の中村新之助らとともに私書偽造、詐欺取財の嫌疑で拘引された。公判では「要領を得たる朗々の快弁持て詰問に答へ...其間余り枝葉の問題に口が滑り過ぎて裁判長の注意を受くる事二三回」(43.11.16九日)であった。

47) 鈴木広(麹町区紀尾井町)は直輸出入業・丸井商会、両羽銀行から信濃商業銀行への債権譲渡以後の段階の伊豆鉄道(第二次)発起人1000株主、38年3月30日小山田の指定した北生取締役就任、39年時点で九生監査役、41年3月29日九生取締役に再任、九生50株主

48) 伊藤久蔵は信濃商業銀行頭取で、岡部は伊藤と共謀して「岡部の名を以て同銀行に約束手形を振出し銀行よりは之に対して預証券を発行せしめ之を担保として二三銀行より約六万円を借入れ而かも右の金額は之を会社の債務となし」している状態であった。このほか、信濃商業銀行には有価証券を寄託しており、農商務省よりの「会社が金銭を預け入るべき銀行に就ては予め主務大臣の認可を受けしむること」「認可を受けたる以外の銀行に預け入れたる預金及会社の権利に属する有価証券にして現に寄託中に係るもの並に会社の貸付金は遅滞なく回収又は取立を為さしむること」との回収命令にもかかわらず、38年1月現在なお預金の全額ともども一切回収に応じなかった。33年12月12日信濃商業銀行はほぼ同一役員による類似行名の信商銀行を設立し、わずか半年後の34年6月20日信商銀行合併を決議(34.7B)し、34年8月6日信濃商業銀行は信商銀行との合併を実行した。なんらかの深刻な決算操作を実行した後の30年代後半には相次いで退行し、同行自体も42年4月7日六十三銀行に買収され、任意解散した。

49) 東邦生命『五十年史』昭和28年、p90

相談なく、秘密に朝倉要之助、中村新之助の両名が河村隆実に貸し与へたる行為」(42.4.29北陸タイムス)は富山地方裁判所で詐欺破産事件として裁判となり、河村には懲役6年が求刑された。(44.1.11福日)また同じく大生傘下にあった真生でも河村は「鉄山を担保として真宗生命より借受けの形式を採り、資金の用途に当てた処、真宗側の株主より右は不当貸付にて、鉄山は無価値なりとの告訴を受けた」<sup>51)</sup>とされ、この真生裁判の審理中、河村は「最も大切な財産たる徴兵保険の過半数の株券を利子未納の廉を以て銀行に処分され」<sup>52)</sup>、太田清蔵へ譲渡された。こうして大生および北生、真生など大生傘下の生保で同種同根の経済犯罪として司法当局が河村らを追及した。おなじことが、小山田の後継者である河村により、より小規模(九生の余力がなくなってきた制約に基づくもので、河村が小山田より良心的に振る舞ったことを意味するわけではない)な背任・横領的行為が行われたのが九州生命詐欺破産及幫助事件(以下単に九生事件と略)である。いわば破綻寸前まで岡部、小山田らに収奪され、骨と皮になった九生という「ババ」を最後に引いたのが河村である。閉廷前の最終陳述で河村は「小山田、岡部、野守の真意を<sup>ママ</sup>探研せずして、九生、北生、真生等の各会社に関係を付けたるが第一の誤也」(44.1.13九日)と後悔した。

九生事件の経過はまず42年夏に九生取締役らが「詐欺破産及び文書偽造行使被告として其筋に留置」(43.7.19九日)されたことに端を發し、43年7月18日福岡地裁で予審終結、11月14日福岡地裁大野裁判長の下に公判開始、44年1

月10日の論告で新名検事は「此犯罪事件の元首を以て被告河村隆実と為し、爾余中山直方以下三被告は単に隆実を保護し若しくは隆実の顔を立てんがために...隆実の犠牲となりたるに過ぎ」(44.1.11九日)ずとしつつも全員に有罪を求刑した。これに対し中村了詮弁護士は「九生会社が今日の状態に推移したるものは農商務省の解散命令が原因せるものなり。若し該命令にして今少し猶予せられしならば会社の整理も就き、今日の事件も発生せざるべし...若し斯の如きものが詐欺破産に該当するものならば、世の中に事業家は頻々として監獄行のもの発生すべし」(44.1.12九日)と弁論した。また鶴沢聡明弁護士は「本件は火事場の後始末をしたものが放火の嫌疑を受けた様な者なり」(44.1.12福日)との比喩を使って、「河村及び以下の者は九生会社を整理せんが為に本事件に座せしものにして、会社の紊乱より論ずる時は寧ろ河村時代以前のものを罰せざるべからず」(44.1.12九日)と弁じた。また坂田豊秋弁護人も「此事件の原因を造りしものは他にあり。財産の後始末に従事せし被告等を処刑するは事の本末を過りたるもの」(44.1.13九日)、星野礼助弁護人も「同事件を作りたるは他にあり」(44.1.13福日)とほぼ同趣旨の弁論を展開した。星野、坂田、鶴沢の三弁護士は小沢武雄(後述)ほか数名の証人申請を行ったが、(43.11.17福日)何故か認められず、結局事件の全容説明はなされなかったように思われる。

43年7月21日の『九州日報』は当該事件を「会社荒しの末路斯の如し、世の会社事業に係るもの深く鑑むるところありて可也」と結論づけているものの、11月15日には「元來紛糾錯綜極まりなき事件とて一寸聴いただけでは何の事やら判らず、傍聴人は刻々に減じて遂に十数人となりたり」(43.11.15九日)と破綻事件の難解さを記している。

予審決定では第一より第十一までの事実が列挙されているが、このうち「三十五年時の

50) 中村新之助(水戸市上市田見小路一四番地/富山市千石)、37年時点で互相鉄道取締役、小山田の指定した九生取締役、38年3月30日北生取締役就任、41年10月27日北生解散により、朝倉要之助、牧野平五郎とともに清算人兼任、42年4月28日私書偽造、詐欺取財の嫌疑で拘引された。

51) 52) 阿藤俊雄『昭和巨人録』昭和3年、大日本精神団出版部、p178 ~ 182

< 九生 > 実権者たる岡部廣は北陸生命と共に大阪生命に < 九生を > 合併せんと企て、更に真宗信徒生命をも合併せんとて同社株券の過半数を買占め置き、一面主務省の認可を受くべく、大生、九生、北生の三社合併を申請したりしが、彼等が姦策を知る主務省にては其申請を許さざるのみならず、却って大阪生命の解散を命じた(43.7.19九日)

「岡部等一派の狼狽一方ならず、弥縫百端僅に九州、北陸両社の独立自営といふことに線を戻し(43.7.19九日)、「取締役の野守某等は会社が独立経営をなす以上、先づ担保物たる真宗生命株を取戻す必要ありとなし(43.7.20九日)

「九州生命が独立せんとせしめ、同社の主要財産は曩に大阪生命と事実上の合併を為し居りし際、真宗生命三千五百余株の買入費に投ぜられ、此株券は北陸生命の財産にて買はれたる真宗生命二千株と共に岡部一人の名儀となり、是を担保として東京丁酉銀行より十三万余円を借出し、之を折半して九、北両者名儀の定期預金として全部同銀行に預け入れありし事(43.11.16九日)

「独立に必要な九州生命の担保物たる前記三千五百余株の真宗生命株の引渡方を同 < 丁酉 > 銀行に求めし所、岡部の不承諾を名として応せざりし事(43.11.16九日)など、 ~ の事実は河村も残らず承認したので、争われたのは以下に述べる諸事実である。

## 2. 豆相鉄道等への債権の脱漏問題の論点

九生の資産は岡部の買占めた真生の株式など、岡部の一連の投機行為に投じられ、さらに丁酉銀行に担保に差入れられ、借り出した資金もまた別の投機行為に費消された。岡部の実権を継承した小山田も自己の主宰する豆相鉄道の資金に九生の資産を投入し、後にペテン的な行為により、九生の豆相鉄道への貸金を実質無価値なものにして、いわば借金を踏み倒したも

のと推測される。豆相鉄道への九生融資17万円は「実に九生会社の運命は此巨額なる債権の死活に在って存せり(38.11.14保銀)と問題視されていた。当該債権は「豆相鉄道会社は既に解散決議をなし、線路其他の財産は新に伊豆鉄道会社なるものを起し窃かに之を移転した(38.11.14保銀)ため、「九生会社は請求権なき巨額の債権を握り、且つ其目的物は他に売却移転しあるに於ては全然損失とするの外なき(38.11.14保銀)結果、回収を絶望視させられたと見られる。その経緯は野守によれば「豆相鉄道株式会社が曩きに両羽銀行より借用したる年賦償却の条件付きなる債務を...詐欺的手段を以て信濃商業銀行に借り替へ信濃商業銀行をして更に其価格を金十七万円と誇称せしめ、之を大生会社に移し其金額を支出せしめたり...而して今日に至るも信濃商業銀行は大生会社に対して債権譲渡の手續をなさざるが故に、大生会社は九生会社に対しても亦其の手續をなすこと能はず(38.11.14保銀)とされている。徴兵保険元支配人の吉岡礼一<sup>53)</sup>の44年1月9日公判での証言によれば、「豆相鉄株十七万余円の債権に対し現金四万円にて打切り、其金員が被告中山の不注意に依り隆実に事後承諾後の貸借(44.1.10九日)となったとする。

まず予審決定の事実「丁酉銀行との混雑に乗じて小山田信蔵と共謀して九、北両社を乗っ取らんと許りし件(43.11.16九日)について論告では「河村隆実是小山田信蔵と謀り、此機に乗じ九、北両社の実権を掌中に収めんため、野守派をして前記両社の定期預金証及北生所有の九生株五千二百余株を担保として真宗生命に托し、其代償として同社所有の国庫債券及び公債市債等額面十万四千九百円の債券を借入れ、

53)吉岡礼一(東京市赤坂区赤坂福吉町)は徴兵保険会社支配人、40年6月30日徴兵保険取締役退任、41年4月末徴兵保険 300株主、九生相談役、日本増嶋専務、東京パノラマ、帝国増嶋各取締役(M41紳東京、p274)

之に九、北両社所有の公債株券等を加へ此等を担保として東京亀崎銀行<sup>54)</sup>より金十四万二千円を借入れ...之を供託して丁酉銀行の担保物たる前記真宗生命株の仮処分をなさしめ置き、一方巧みに岡部を説きて其承諾を得たるより茲に丁酉との争ひは和解となり真生株を取戻し得た」(43.7.20九日)とされる。

予審決定では第三の事実として「中山直方<sup>55)</sup>は九州生命の財産たる豆相鉄道の債権十七万円を斉藤某に譲渡し其代金四万円を河村隆実に交付しながら三十九年度及四十年の財産目録、貸借対照表並に貸付金内訳簿には恰も該債権が現存する如く記帳し、又被告隆実の依頼に依り九州生命が丁酉銀行に預け置ける定期預金二万六千円を同人に費消せしめんことを約し、該預金が現存することを装はんとし隆実をして九州生命へ宛て二万五千五百円の約束手形を振出し自己の裏書にて該預金が二万六千円及び其利子七百十五円を受領して巧みに会社財産の脱漏を了し去れり」(43.7.20九日)と記述されている。また中山直方は「吉田健蔵<sup>56)</sup>と共に九生所有の国庫債券、海軍公債、大阪市債等合計一万八千七百円を隆実に貸与すべき事を約し、該財産を保管中なりし東京徴兵保険会社支配人吉岡礼一をして同人に交付せしめ」(43.7.20九日)、「林詮吾も会社所有の国庫債券二千円を隆実に交付し、会社財産の脱漏を謀れり」(43.7.20九日)とされた。

中山直方は38年10月20日付で豆相鉄道社長

54) 愛知県の亀崎銀行頭取は天野伊佐衛門で、大阪火災を支配していたが40年6月1日休業

55) 中山直方(東京府北豊島郡王子町大字王子ノ福岡市外三番)は河村と「今迄事業を共にして来た」パートナーで、「隆実君と神聖なる公判廷で争ふのは甚だ遺憾」(43.11.15保銀)と陳述した。九生取締役、常務に就任、39年9月10日九生東京出張所長を委嘱(九生12回報告)

56) 吉田健蔵(筑紫郡住吉村字春吉)は中山直方の後任者で、河村隆実と縁戚の関係にあり、40年6月九州生命内務課長となり、41年3月「河村等から薦められて」(43.11.16九日)九生取締役、39年9月10日常務に就任(九生12回報告)

宛に「当社<九生>八貴社<豆相>ノ解散二就キ聊力異議無之候。依テ承諾書差出候也」<sup>57)</sup>と承諾書を提出した。この文面の承諾書の前書において、「当社八株式会社信濃商業銀行ヨリ譲渡ヲ受ケタル貴社不動産抵当付債権譲渡人タル債権上、関係有之二付」<sup>58)</sup>と、野守の主張通り、信濃商業銀行からの対豆相債権譲受を明確に確認している。公判で中山は第三の事実である「九州生命の財産たる豆相鉄道の債権十七万円を斉藤某に四万円にて譲渡し其代金を隆実が貸し貰った」(43.11.20保銀)ことに関して、「大阪生命、九州生命が事実上の合併をして居りし時代に大阪生命に十七万円を使ひ込まれ、其代りに止むなく豆相鉄道の債権を受けた事から当時九州生命の疲弊惨澹たる状を述べ、到底隆実に四万円貸して遣る等の余裕なし」(43.11.15九日)として全部を否認した。同じく第三の事実について弁護士で信濃商業銀行前頭取でもある伊藤久蔵は「豆相鉄道債券の如き、信濃商業銀行より大阪生命に貸与へしものを九州生命に渡したるものなれば、実質形式共に財産所有権は九州生命に移らず」(44.1.13福日)と主張した。こうした関係会社間の財産移動・担保物件の付け替えは例えば「<京都生命>株式は大阪生命より更に九州の某銀行に担保となり...岡部の再び之を手にすること覚束なく」(38.8.16日出)という具合に大生の関係各社間でも頻りにみられた。

論告で「<九生>会社所有の山鉄株五千四百円を同じく隆実に交付し、以て会社財産を脱漏せしめたりしが、同人は此等の事実を隠蔽せんため四十年及四十一年度の財産目録貸借対照表並に有価証券明細簿には尚現存せるものの如く虚偽の記帳をなした」(43.7.20九日)とされた吉田健蔵は第三事実の弁解を試み、「徴兵保険株式会社保管の九州生命所有の有価証券二万六千円の事に就いて縷々最も陳述に堪

57) 58) 明治38年10月20日付豆相社長宛九州生命「承諾書」、鉄道院文書

めて自分が<中山>直方より九州生命の事務を引継ぐ以前に既に該証券は隆実に利用せられ居りしに非ずや」(43.11.20保銀)と述べて隆実と法廷の場で対立した。

吉田の「多年の知己」(44.1.13九日)星野弁護人は吉田は「当時の九生社長たる小沢男爵に其有用の材たるを見抜かれ九生に入って取締役となるや、彼は己れの親戚知己故旧を説いて株の募集を為し、紛乱疲弊せし九生会社の興起に努め、全力を傾注せし観あり」(44.1.13九日)、「同事件を作りたるは他にありて、汲々として会社の為に働きし者は却て囹圄の人となる如き法の精神にあらず」(44.1.13福日)と弁論した。

予審決定では第九の事実として「林詮吾、朝倉要之助の兩名は隆実と共謀の上、九州生命財産の多額なるを装はんが為め、彼の豆相鉄道の債権十七万円は隆実一個の債務に引直し、其債務額は隆実にて負担する旨の証書を差入れさせ、之にて貸付金内訳簿及び日記簿を誤魔化し、亦た同一の目的と略ぼ同様の手段とに依り合計金件十一万七千七百余円を隆実に貸付けたる如く虚偽の記帳を為しなし、孰れも九生会社に備へ付けて会社の体面を装ひ居たり」(43.7.21九日)とされる。さらに「林詮吾は...此内実は孰れも隆実の所有なるを以て其払込に就ては総べて隆実に於て引受けしも、此総額一万二千七百五十円を払込むに当り内金四千元は小山田信蔵の振出にかかる振出日付及受取人の記載なき無効の約束手形を嵌め込み居るに拘はらず、現金を受入れたるが如く記帳」(43.7.21九日)し「林詮吾も会社所有の国庫債券二千元を隆実に交付し、会社財産の脱漏を謀れり」(43.7.20九日)と論告された。第九の事実に対して朝倉は「只重役会の結果を真相も知らぬ新参の自分が塗付けられ機械的に捺印した迄なり」(43.11.16九日)と事実を否認した。吉田も第九の事実は「予審決定を見て始めて知れり」(43.11.16九日)と全然否認し、「真実隆

実に対する十七万円の債権として前取締役中山直方...から引き受けたものなり」(43.11.16九日)とのべた。星野弁護人も「<吉田は>河村とは何等の恩怨利害関係あるものに非ざれば、同社の不利益と知りながら数万の財産を隆実の為に融通して遣る可き理由なし...蓋し隆実の為に融通を以て社運挽回の一助たる可きを信じたるが為めの過失に外ならず...健蔵と利害相反する吉岡礼一の証言を取って健蔵の罪を断ずるが如きは危険此上無き事なり」(44.1.13九日)と弁論した。

## “虚業家” 河村隆実

### 1. 河村隆実の経歴

ここで破綻当時の九生取締役で実権者の河村隆実の経営者としての特異性を明らかにしたい。筆者は近著の中で仮説として、破綻経営者のリスクをさらに増幅させた共犯者として「虚業家」<sup>59)</sup>という類型を立てたが、柴孝夫、小林和子両氏から拙著への書評の中で「虚業家」類型等に関する疑問を呈された。柴氏からは「『虚業家』...はやや分かりにくい名称である。...『虚業家』というのは...その者がまさに破綻経営者になることが多いからである」<sup>60)</sup>、小林氏からは「株式取引所、その仲買人...等が投機的性向の強い企業経営者あるいは影響力を持つ株主としてしばしば登場することに興味をそそられた」<sup>61)</sup>とされつつも「破綻資本家に共通する点などは、相当部分は破綻しなかった資本家を含む多くの資本家に共通するのではないか」<sup>62)</sup>とのご批判を頂いた。また浅野総一郎を研究されている渡辺恵一氏が

59)「虚業家」に関しては拙著『企業破綻と金融破綻』p528以下

60) 98) 柴孝夫氏による書評、『彦根論叢』第337号、平成14年8月、p146

61) 62) 97) 小林和子氏による書評、『証券経済研究』第38号、平成14年7月、p174,173

らも私信として小林氏の指摘事項と同趣旨のご意見をお寄せ頂いた。そこで筆者としては「虚業家」類型として例示した河村隆実、守山又三<sup>63)</sup>、葛原猪平らに関してより詳細な説明を行う義務があると考えたためである。

河村隆実(たかざね)(東京市牛込区市ケ谷仲町12)は元治元年讃岐国鶴足郡東坂本村の脇綾五郎の子・馬太郎として生れ、「十四の時始めて京阪に出で」<sup>64)</sup>、明治16年上京して諸学校に入り苦学、17年東京の河村家を相続、21年新川の豪商・山脇善右衛門らと坩堝の原料となる黒鉛製造を開始した。同年安井理民、牧朴真らと総武鉄道敷設を計画するも、「二十三年不幸にして蹉跎」<sup>65)</sup>した。25年小沢武雄、丸山作楽らとともに経営不振の中小坂製鉄所を買収整理し、26年株式会社に改組して重役に就任した。

27年林策一郎<sup>66)</sup>と謀り「皮革諸器械其他雑貨ノ売買及土木工事ノ請負(要録M31,p334)を目的とする「林河村合名会社共伸社」を創立して社長となり林も業務担当社員となって、海軍ほか諸官庁の用達をおこない、日清戦争に際しては朝鮮、上海、香港、台湾等に出張所を設

けて兵営等に軍用物資等を供給した。河村は共伸社業務担当社員、海運合資社長などの傍ら、枝下疏水開墾、人間馬車鉄道、大谷炭砒、立石鉱業各取締役、九州麦酒相談役などを兼ねたほか、28年「三井家と協議し上野鉄道の認可を得、其重役となり、京北、近畿鉄道株式会社創立の発起人」<sup>67)</sup>や王子電気鉄道、福成鉄道などの創立委員にも名を連ねた。<sup>68)</sup>

「日清戦争の当時、房総鉄道株式の暴落により殆んど破綻の悲運に陥」<sup>69)</sup>った際に、河村は加東徳三、山脇善右衛門らとともに房総株買占めを断行し、太田実房総鉄道社長を追い出して28年1月20日<sup>70)</sup>「小沢氏を推して社長となし」<sup>71)</sup>、自らも取締役就任した。29年1月新規開業時点で房総鉄道は社長小沢武雄475株、取締役加東徳三1,250株、川島正訓500株、監査役柴原和、窪田弥兵衛1500株であった。<sup>72)</sup>しかし「房総鉄道の如きも<河村>氏は買占めを断行したが、其の相棒たる加東徳三氏の為に裏切られ、結局失敗に帰し」<sup>73)</sup>、小沢も「久しからずして皆之<磯湊鉄道、房総鉄道>を辞」<sup>74)</sup>した。また32年梅浦精一らと函館地所合資<sup>75)</sup>を設立し業務担当社員となり、別に書籍出版、陸測地図発行の昌栄社を設立した。

## 2. 徴兵保険の乗取り

37年6月17日岡田治衛武<sup>76)</sup>徴兵保険(大正14年第一徴兵と改称)社長の辞任を受けて小沢

63) 守山又三に関しては拙稿「“虚業家”守山又三と京都財界」『京都学園大学経済学部論集』(第12巻第2号、平成14年12月)を寄稿中であり、葛原猪平、油屋熊八らに関しても別稿を予定している。

64) 69) 前掲『京浜実業家名鑑』, p233

65) 67) 71) 『日本現今人名辞典』明治33年, pカ11

66) 林策一郎(銀座4丁目)は明治24年久次米銀行支配人を経て、24年村田保らと設立した帝国水産取締役就任、27年養父林謙吉郎の死後、銀行業を廃し直輸出入商・林商店を経営した。28年林河村(名)共伸社を設立し業務担当社員となり、海運(資)取締役、7200株、札幌製糖取締役(30年辞任)、枝下疏水開墾監査役、32年11月京浜銀行営業部長となり、京浜貯金銀行監査役、共同移民(資)代表社員、高根岩材取締役、房総鉄道825株、京阪鉄道創立委員、福成鉄道、備作鉄道、長門鉄道、西宮鉄道、東京水上鉄道各発起人。林策一郎との合弁的林河村(名)共伸社は後に37年4月(名)河村組(京橋区三十間堀3丁目3)として分離し河村が代表社員に就任した。(『日本現今人名辞典』, pは38, 要録M31, 役p47, p227, 諸M34, p103)

68) 前掲『日本現今人名辞典』, 前掲『京浜実業家名鑑』, 紳M31,p185, 要録M34, 役p132, 要録M44, 役p47 役p167, 『鉄道雑誌』9号,p35, 29号,p40などによる。

70) 『帝国鉄道要鑑』第3版, p338~9

72) 『鉄道雑誌』第10号,p25, 11号p28, 19号,p34

73) 85) 前掲『昭和巨人録』, p178~182

74) 88) 前掲『京浜実業家名鑑』, p9

75) 函館地所は社長の背任事件が露見して解散を余儀なくされた旧函館鉄道が買収済みの用地(32.3B)を渋沢栄一、大倉喜八郎、梅浦精一らで引き取った整理目的の受皿会社。

武雄を社長に互選した。(37.6.17東日)44年1月9日公判で吉岡礼一徴兵保険元支配人は「三十七年二、三月頃迄は岡田治衛武社長にして、徴兵保険を経営せしめ会社は維持困難にして到底持続され難きを以て何人にか譲渡せんことを需めつつある中、被告河村隆実は同社株の過半数を買占めて社長に小沢男爵を推した」(44.1.10九日)と証言した。九生相談役でもある吉岡は40年6月30日徴兵保険取締役を退任(40.7.9中外商業)したが、41年4月末現在でなお徴兵保険 300株主という内部事情に明るく、日本坩堝専務、帝国坩堝取締役の経歴からみて河村とも浅からぬ因縁の持主と見られる。

当時の徴兵保険には根津嘉一郎も岡田治衛武に説得されて発起人となり、取締役として関係していたが、経営状態が「余り香しくなかった」<sup>76)</sup>ため、「久しからずして退任」<sup>78)</sup>したのは河村らに高値で売逃げしたためと見られる。徴兵保険の後身・東邦生命の『五十年史』は河村に関して次のように記述している。徴兵保険の岡田治衛武社長は38年6月17日社長辞任の際、「此頃男爵小沢武雄君、愛知県の実業家天野伊佐衛門<sup>79)</sup>君等…大に我が徴兵保険の事

業を賛し…予と共に及ぶ限り力を尽さんことを誓ふ…小沢男爵はもと陸軍の出身にして、今現に日本赤十字副社長たり。此人にして此事業を賛す。誠に本会社の幸福…」<sup>80)</sup>と禅譲説に立った上、「<天野>氏は…実際の運営に当るには無理であったので、適任者を物色して居た処、土木建築業で相当の財力を有してゐた河村隆実氏に実権を譲渡して退任した」<sup>81)</sup>「天野伊佐衛門氏が退任したのは<41年>六月三十日の株主総会となつてゐるが、実際に河村氏が陰で実権を握つたのはよほど以前である」<sup>82)</sup>「翌々年には土木建築請負業を経営してゐた河村隆実と云ふ人に実権が<天野より>譲渡された」<sup>83)</sup>

粟津清亮は『華西俗談』の中で「河村隆実は徴兵保険の実権を入手したが、後に太田清蔵に譲渡した」<sup>84)</sup>と述べている通り、河村は徴兵保険の過半数を占める圧倒的な大株主であったが、自己の裁判の弁護のため、大物弁護士として著名な横田千之助、前田法制局長官らを雇って潔白を力説した裁判の審理中「最も大切の財産たる徴兵保険の過半数の株券を利子未納の廉を以て銀行に処分され」<sup>85)</sup>、その持株全部は42年6月福岡財界の有力者・博多商業会議所会頭太田清蔵へ譲渡された。担保処分を行った銀行名は未詳であるが、40年6月26日付の農商務省の東京市への通牒に登場する徴兵保険の大口預金先(土佐銀行、第十銀行、丁酉銀行、東海銀行)と重複している可能性が高いと見ら

76) 岡田治衛武は安政6年長門国美祢郡伊佐村に生れ、明治19年日本郵船入社、22年共栄汽船社長、24年1月大日本製菓専務、26年7月総武鉄道事務顧問、「西本願寺を説きて真宗信徒生命保険会社を創設せしむ。二十八年日清戦役終を告ぐるや君案を拍ちて謂へらく、是れ我実業界の維新也と。乃ち鋭意熱心各種の方面に向つて綿密調査を遂げ、其の事を起せるもの今や数十の多きに上る」(『京浜実業家名鑑』、p188)と評された典型的な虚業家の一人と目される。河村が徴兵保険を乗取り、37年6月17日徴兵保険社長を辞任後、東京電気鉄道、武蔵電気鉄道等の経営に注力したが、東邦生命『五十年史』は岡田を「社会的にも人望があり、会社の首脳として洵に立派な人であった。しかし余りにも各方面に活躍し過ぎた結果は、自己資産を相当消費した…同氏は鉱山方面にも相当活動し、晩年には秋田県に石油、岩手県に鉱山を経営したが、昭和4年11月15日七十二歳の高齡を以て逝去した」(『五十年史』昭和28年、p83)とする。

77) 宇野木忠『根津嘉一郎』昭和16年、p184

78) 根津翁伝『昭和36年、p138

79) 天野伊佐衛門は愛知県の亀崎銀行頭取、東洋汽船取締役、福井の第九十一銀行相談役。岡部が九生買収のための資金繰りに窮した時、天野は岡部が大生名義で所有する大阪火災5,779株を取得して、大阪火災を支配した。しかし亀崎銀行は40年6月1日休業したため、天野系の大阪火災株式は神戸の友常穀三郎、九州商業銀行、東肥鉄道役員らに譲渡された。(『住友海上百年史』、p53～61)天野の徴兵保険撤退も亀崎銀行休業の影響であろう。

80) 81) 82) 83) 88) 90) 107) 108) 114) 115) 116)

117) 東邦生命『五十年史』昭和28年、p82～103

84) 粟津清亮『華西俗談』第6巻、p31

れる。農商務省に対して徴兵保険は「必シモ<丁西, 東海>両銀行ニ資金ヲ集中運用スル儀ニ八無之, 唯々, 両銀行ハ其ノ営業所本会社ト尤モ近距離ニアリ」<sup>86)</sup>としきりに弁解するが, 九生の場合でも資産は岡部の買占めた真宗信徒生命の株式など, 岡部の一連の投機行為に投じられ, さらに丁西銀行に担保に差入れられ, 借り出した資金もまた別の投機行為に費消された。特に岡部の買占資金の主要調達先であった丁西銀行は37年末現在の大阪生命の総預金235,473円のうち67,278円を預入れた先(38.3.11保銀)で, 当時「社会の信用未だ甚だ厚からず, 且つ改革を要すべきもの少なからず」<sup>87)</sup>と, 不良銀行の代表格であった。これは同行日本橋支店長鬼塚静敬が岡部と懇意で岡部の買占めた九生名義の真生3,019株, 北生名義の同2000株を担保として16.9万円もの融資を行うなど, 岡部の買占めに加担し「時価十三円内外, 平均十六円内外で買占めし株券が一個二十五円づつの担保となる, 丁西銀行の無算当も驚くべきである」(業史, p137)と評されており, 同様に河村の徴兵保険買占めにも加担した可能性が高い。河村は「九州生命が丁西銀行と和解する為めに岡部に送らざる可からざる四万円を小山田に貸し」(43.11.16福日), 「丁西銀行との事件にて弁護士に払ふ可き五千円其他小山田の為に貸したのが総て八万二, 三千円に達し, 皆九州生命, 北陸生命から払ふ可き約束」(43.11.16福日)をするなど, 丁西銀行との接触もかなり確認できる。また小山田も「小山田は拙者<野守>等と将来の経営を共同するの契約を無視して其條項中履行せざるものあるのみならず両会社より丁西銀行へ特別当座となしたる預金を自儘に引出し之を費消して其返還をなさず」(38.11.14保銀)と, 丁西銀行との接触が認められる。

### 3. 小沢武雄の推戴

河村がしばしば行動を共にした小沢武雄(東京市麹町区下六番町十番地)は旧小倉藩士小沢庄兵衛の長男として生まれ, 明治2年軍部に出仕, 兵部少録, 陸軍少佐, 累進して陸軍中将, 陸軍士官学校長, 参謀本部長等を歴任, 23年男爵, 博愛社を創立, 万国赤十字社と連合して日本赤十字と改称, 副社長に就任した。貴族院議員であり, 「日本全国に名望の高い人であったが, 資本家ではなかった」<sup>88)</sup>小沢は「名声…益揚り人材に渴するの実業界は争ひて枢要の地位を以て君を迎へ」<sup>88)</sup>たとされる。小沢の兼務した役職は上野鉄道発起人・社長, 日宗生命顧問, 八十七銀行, 九州麦酒, 門司鉄工場, 磯湊鉄道各取締役100株, 金辺鉄道創立委員長・専務750株, 錦鷄間祇候, 日本赤十字副社長, 常岩鉄道, 伊香保鉄道, 遠州鉄道, 添田鉄道各発起人など多数に及んだ。<sup>89)</sup>「小沢社長は表面に於て専ら新契約の募集方面を指揮し, 財政方面の監督は出来なかった」(『五十年史』, p90)点で, 非公然性を志向する河村が中小坂製鉄所, 磯湊鉄道, 房総鉄道の場合と同様に, 格好な看板として利用したものであろう。小沢は小山田派が推す大生等の「新重役候補」(業史 p138)ともなり, 39年3月北生取締役就任した。(39.4.10官報)野守嘉猷によれば「彼れ<小山田>も亦之れを知り, 牧水産局長と約し, 小沢男爵をして社長たらしめ, 小山田は或る条件下に其権利を小沢男爵等に移付し, 且つ岡部廣に交付したる等の金員は十数万円なりと誇称し其幾分を小沢男爵の直接関係ある徴兵保険会社より支出し, 又幾分は河村隆実之を負担」(38.11.14保銀)したと述べている。

小沢は徴兵保険のほか, 九生, 北生二社の社長であったが, 営業停止となり, 「種々不愉快な事件続きで当会社の社長も辞退の申出でを

86 40年9月7日付農商務省への答申

87 『九州の現在及将来』大正5年, p799

89 『華族列伝國乃礎下編』明治26年, p383 ~ , 要録 M31p222 役p10, 要録 M31p239, 紳 M41 東京 p156

したが、会社の内部に於ては、実際に於て少しも罪のない人であり、外野に於ての同氏の信頼亦大なものあり、且つ軍部方面にも関係が深い所があるので、太田氏は特に小沢男を総裁に推戴して、当分の間援助方を懇望<sup>90)</sup>するなど、太田にとっても小沢は推戴する価値があった。

#### 4. 九生事件の河村の役割

河村は「丁酉銀行との混雑に乗じて小山田信蔵と共謀して九、北両社を乗っ取らんと許りし件」(43.11.20保銀)は全然否認した上、以下の諸点を陳述した。

- (a)「小山田が大阪生命、九州生命、北陸生命、京都生命、真宗信徒生命の実権を握らんとせし際、其乗取費(各社の実権者たる野守、伊藤、三田等の買収費)として小山田の為に自分が三万五千元を立替えて遣った事」(43.11.16福日)
- (b)「九州生命が丁酉銀行と和解する為に岡部に送らざる可からざる四万円を小山田に貸した事」(43.11.16福日)
- (c)「丁酉銀行との事件にて弁護士に払ふ可き五千元其他小山田の為に貸したのが総て八万二、三千元に達し、皆九州生命、北陸生命から払ふ可き約束の事」(43.11.16福日)
- (d)「斯くて九州生命と自分の関係が重なる内、同社からの返戻が出来ず、遂に小山田から『今君に払ては会社に欠陥が出来から、暫く猶予して貰ふ代りに君の事業費は出来るだけ会社から融通して遣らう』との相談を受け承知した事」(43.11.16福日)
- (e)「こんな事から自分が九州生命の世話をする事となり、遂に同社の実権者となった事」(43.11.16福日)

河村の陳述内容(a)～(e)を『本邦生命保険業史』等で、事実関係を補足すると、(a)の大阪生命の実権者たる伊藤久蔵、九州生命の実権者たる野守嘉猷、京都生命、真宗信徒生命の実権者たる三田勝俊等の買収費として3.5万円

立替えたとは「小山田より九北両社重役へ三万五千元を贈与し、九北両生命明渡しを承諾せしめ」(業史p138)るもので、当時「十五万円はおろか五万円の金も融通が利かない」(業史p138)資金難の小山田に代り、河村が「立替えて遣った」ものと考えられる。

次に(c)の「丁酉銀行との事件」とは丁酉銀行に対する岡部の借金が返済できず、岡部の連帯保証人にされている「九北両生命に対し預金証の返戻を求めたが、両生命の重役が承知せぬ」(業史p138)ため、丁酉が担保株式を処分して不足額の支払を両社に求めた訴訟事件である。

(a)について後年の昭和3年頃、河村に取材した『昭和巨人録』の著者・阿藤俊雄も「<河村>氏の友人某<小山田のことと判明>氏が真宗生命に、北陸、九州の二生命を合併せんと欲し、被合併二社の重役引退金として贈るべき十万円を<河村>氏より借受け<sup>91)</sup>たとする。「小山田の為に貸したのが総て八万二、三千元に達」したとする合計金額は阿藤は十万円としていることを除けば、大筋は一致している。「九州生命と自分の関係が重なる内、同社からの返戻が出来ず」に対応する内容として阿藤は「<河村>氏も亦九州の鉄山事業に資金を要する為め、右貸金返済を迫りしも、既に其の金は北陸、九州二生命重役に交付済みの後なれば止むを得ず、鉄山を担保として真宗生命より借受けの形式を採り、資金の用途に当てた<sup>92)</sup>とする。この「鉄山を担保として真宗生命より借受け」た事実こそは、小山田の約束である「暫く猶予して貰ふ代りに<河村>君の事業費は出来るだけ<小山田系生保>会社から融通して遣らう」との反映であろう。したがって公判の河村陳述と、阿藤の聴取内容は矛盾しておらず、少なくとも河村としては終始一貫した主張

91)92)93)95)96)99)100)101)102)104)105)106)109)110)111)113)前掲『昭和巨人録』,p178  
~ 182

であったと考えられる。阿藤は真宗生命から河村への以下の告訴を明らかにしている。「真宗側の株主より右は不当貸付にて、鉄山は無価値なりとの告訴を受けた…鉄山に何等智識も興味も有せざる小役人の調査報告は無価値と断じたので、氏の立場は非常に不利となった。…小役人の調査、無価値と断じて無告の良民を陥れた後、十八万円に売れたと聞いては愧死するも猶償ひ難き大罪であらう」<sup>93)</sup>

乗取ろうとする先の生保から資金を調達できる権利を予め約束する慣行は、河村に先行して岡部に対して同様の働きかけを行った小山田の場合にも窺うことが出来る。即ち世に「小山田信蔵と岡部廣の秘密契約」(業史p138)と称されるものは、拘引される直前に「三田勝俊の手により公にせられ」(38.11.7保銀)だが、その内容は「岡部が十五万円を貰って隠居し、小山田が…相続人となり、真宗をして第二の大坂生命たらしむ」(38.11.7保銀)性格のものであった。すなわち「小山田が岡部へ十五万円、丁西銀行へ十六万九千余円を払へば丁西銀行担保の真宗株六千七百株は小山田の手裡に歸し、真宗生命が同人の権内に属すると共に九州、北陸の両会社も小山田の手に歸する」(38.11.7保銀)ことを内容とする「岡部廣、同人妻千代と小山田信蔵との間に結ばれたる契約書」(38.11.7保銀)には小山田が投資額に相当する金額である「二十一万円以内の借金をなす場合に真宗生命が其借金の保証をなす」(38.11.7保銀)ことを承諾するという一項目が含まれていた。この契約により小山田は関係生保の「重役の総てを自己の部下をして占領せしめ、真宗信徒の信用を利用して大負債を起す」(業史p138)ことが可能であった。

(e)の「遂に同社<九生>の実権者となった」こととは野守が「九北両会社の代表者と称する現取締役、監査役は其資格株を有するものにあらず、悉く両会社社有の株式を借り受け名義のみを付したる小山田信蔵の手代番頭に過ぎず」

(38.11.14保銀)とする九生の実権者の地位をそっくり河村が継承したことを意味しよう。したがって恐らく「小山田と河村との秘密契約」とは単なる金銭消費貸借にとどまらず、小山田の得た権益の全部又は一部<九生>を河村が継承するという内容であったと推測される。したがって、「小山田が他人より二十万円迄の借金をなす場合には岡部は真宗信徒の重役連をして、其の証書に連帯せしむることを承諾」(業史p138)するという一項目が含まれていた「小山田信蔵と岡部廣の秘密契約」(業史p138)の小山田の権益を継承した河村も、自己の借金に九生・北生を連帯せしむることも当然の権利と考えていた節がある。

##### 5. “虚業家”河村隆実

九生事件を報じる『九州日報』は河村らの行動を「会社荒しの末路斯の如し」(43.7.21九日)と評し、論告で検事は河村を「山師」「人物が不信用」(44.1.13九日)などと形容した。44年1月11日の第六回公判に出廷した朝倉被告の弁護士・守屋孝蔵<sup>94)</sup>は「検事が論告に於て河村を山師なりと云ひしことに就て、事業を手広くするものを山師なりとすれば小国であり乍がら満洲に事業をなす、日本も亦山師なり」(44.1.11福日)と弁じ、河村と「永年の私交」(44.1.13福日)ある知人で河村の辩护人として出廷(44.1.13九日)した土方千種も「隆実従来の事業経営振及九州生命との関係事情等より同人の人格素行を説明し、検事の論告にありし様なる山師に非ず」(44.1.13九日)、「河村の人物が不信

94)守屋孝蔵は「真宗信徒生命…の最高法律顧問となった人、京都大会社を一手に占有して機密に参与する流行ッ児童」(『名士と其事業覇者録』T1, p169)で、39年2月14日北陸生命の弁護士として、京都生命の弁護士大滝新之助と交渉、40年5月16日六條生命の清算人に就任した。大滝は「弁護士として京洛に於ける斯界の重鎮…日本製布の常務」

用なるにあらず、小倉鉄道起るや一万株を有せる財産さへ持てる人なり」(44.1.13福日)と弁論した。また河村の弁護士は「隆実が従来の財産状態即ち八十万円の負債を差引くも尚ほ二十万円の余剰あるべし」(44.1.10九日)との説の確認を吉岡礼一証人に求めた所、吉岡は「大体に於て隆実の財産家たるを認め」(44.1.10九日)た。

法の処断に服した後、河村は千葉県大網の炭田開発、低温乾餾事業、金瓦事業など、「鉱業、鉄道等様々な事業を経営したが、思ふに任せざる」<sup>95)</sup>失敗の連続で、晩年の昭和三年当時は「漸く物になった」<sup>96)</sup>吾妻川電力常任監査役、草津電気鉄道社長で個人として金山、大理石事業にも関与していた。

### むすびにかえて

結論として河村隆実は房総鉄道をはじめ真生、北生、九生等数多くの企業に関して、小林氏のいわれるように「投機的性向の強い企業経営者あるいは影響力を持つ株主としてしばしば登場」<sup>97)</sup>し、北生、九生等では柴氏のいわれるように「その者がまさに破綻経営者になる」<sup>98)</sup>のである。しかし、筆者は河村隆実の有する性向は、「破綻しなかった資本家を含む多くの資本家に共通する」ものではなく、以下の点でかなり特異な資本家であり、仮説として「破綻しなかった資本家」と区別する別の資本家類型(筆者のいう「虚業家」の名称が適切であるかどうかの問題は残るが)を立てた方が、複雑に入り組んだ破綻現象をより簡略に説明しやすいのではないかと考えている。

河村の「断金の友白井哲夫」<sup>99)</sup>が「飯よりも事業を好む河村翁」との評価に「全く其の通り」と自認した通り、河村の「事業癖」は「寧ろ熱心とか好きとかいふ事を超越したもの」<sup>100)</sup>で、「房総鉄道の如きも<河村>氏は買占めを断行」<sup>101)</sup>、「丁酉銀行との混雑に乗じて小

山田信蔵と共謀して九、北両社を乗っ取」(43.11.20保銀)ったのはじめ、徴兵保険など数多くの敵対的買収、乗取りを多用した。

河村は「日清戦争後から日露戦争前後に於ける十年間は人も羨む実業界の寵児で、其の頃の氏は銀座の現竹葉亭の処に数奇の邸宅を営み、鉱山、鉄道、保険事業に牢固たる勢力を張ってゐた」<sup>102)</sup>と評され、落ちぶれた晩年にも草津軽便鉄道の増資実現のため、まず同社の汽車が出す火の粉に悩む沿線大地主の松室致法政大大学総長を無煙・電化のためだからと口説き落して広大な土地を寄付させ、これを甘味剤として「五百坪付の株式売出し」という秘策を編出して大正13年優先株26,000株の公募を成就させ「日本一の知恵をもった」<sup>103)</sup>社長と一部からは評価された。

九生事件公判で「一見如何にも株屋然と肥った隆実は落付き払った態度、巧妙なる弁舌もて滔々と弁じ聴衆をして舌を巻かしむ」(43.11.15九日)ほどであった。

一見もっともらしく、受けやすい主義・主張・思想を明確に掲げ、売り物にする。

一部を除きほとんどが開業には至らず、計画のみに終わった投機的、泡沫的な数多くの鉄道発起に関係したほか、「海水より清水と塩を製出する事業」等、「事業と云へば何でも御座れ、人が旨さうな事を云って持込めば片ッ端から遣って見ねば虫が落付かぬ」<sup>104)</sup>タイプであった。

「鉱業、鉄道等様々な事業を経営したが、思ふに任せざる」「深入りして結局物にならぬ」失敗の連続で、本人も「事業家の末路憐むべし」<sup>105)</sup>と嘆くほど懲りずに何度も同じ過ちを繰り返す倒産常習者であった。

九生事件では「会社荒しの末路」(43.7.21九日)と評され、裁判でも新名検事から「山師」として名指して批判され、河村に同情的な阿藤

<sup>103)</sup> 昭和2年6月11日『ダイヤモンド』

俊雄でさえも「世間の人は、氏が事業を食物にしたかの如く誤解してゐる向もある」<sup>106)</sup>とする。

徴兵保険の実権を握るや「残金は、自分のものとして、毎日現金を自宅へ持ち帰り、自己又は他の関係事業に勝手次第に費消」<sup>107)</sup>したため「会社の内容が急転し、財政破綻の間を往来する様になり、遂に主務省の検査を受」<sup>108)</sup>け、真生でも「真宗側の株主より…不当貸付にて鉄山は無価値なりとの告訴を受けた」<sup>109)</sup>のをはじめ、本稿の九生、北生でも司法当局に睨まれ強制捜査を受け有罪となった。

「相棒たる加東徳三」<sup>110)</sup>をはじめ、河村と交流のあった岡部、小山田、林策一郎、岡田治衛武らの大半は河村と同類の資本家と考えられ、代議士の傍ら上野鉄道、磯湊鉄道、吾妻川水力電気(社長)などで共同投資した「断金の友白井哲夫」<sup>111)</sup>も「策略にいたっては普通人のとうていおよばざる凄味を見せた」<sup>112)</sup>「策士型の人物」<sup>112)</sup>との世評を受けた。こうした資本家同士で、相互に共鳴、交流、勧誘、模倣、連携、提携、共働、融通しあった河村は「事業を好むの余り、之ならば大丈夫物になると信じて乗気になり、自分も注込めば人にも勧め」<sup>113)</sup>、九生、北生などでは「牧朴真又は男爵小沢武雄…等と相謀り彼等の間に共同経営を約し…其幾分を…徴兵保険会社より支出し、又幾分は河村隆実之を負担」(38.11.14保銀)した。

立石鉱業、大谷炭砒各取締役のほか、千葉県大網の炭田開発、金山、九州の鉄山事業など投機性の高い分野に関与した。

「大部分の株を握り、法律上の手続きも採らぬのみか、自己名義の株主名義変更さへもせず」<sup>114)</sup>「其の名前が株主名簿に一度も掲げ」<sup>115)</sup>られない徹底した非公然性志向の「黒幕の人」<sup>116)</sup>であった。

河村は自己が出資した中小坂製鉄所、磯湊鉄

道、房総鉄道、金辺鉄道、徴兵保険、北生、九生、それを実現はしなかったが、真生などの「社長に小沢男爵を推した」(44.1.10九日)

「保険事業には皆目知識のない」河村の徴兵保険株取得目的は「全く会社の財産を利用せんが為め」で「会社の財産を自己の事業、其他鉱山方面にも流用」するのが「河村隆実氏の[行き方]」<sup>117)</sup>であった。

真生事件の裁判で弁護士として故横田法相、前田法制局長官ら超一流の専門家を雇入れ自己を弁護させるなど、法務対策には万全の体制を固めていた。

河村の事例では特に小沢のような類型も新たに加えることが検討されねばなるまい。すなわち全国的に名声があり、名望の高い人で、多数の役職に就く割にはさほどの資本家ではなく、河村等、背後の資本家との間に何らかの「共同経営を約し」(38.11.14保銀)、背後の資本家所有の「株式を借り受け名義のみを付し」(38.11.14保銀)、会社の創立委員長、社長等に就任し、表面に立って専ら対外的な信用を高める面に機能し、財務、経理等の企業の内情には関与せず、または情報を知らされず、信用供与の対価として看板料「名儀料を収受せるもの」<sup>118)</sup>であったが、営業停止となって初めて辞任を申出る始末であった。

ここに小沢に酷似した資本家として「重宝な看板として各方面からかつがれてゐる」<sup>119)</sup>大阪の土居通夫は小林一三によれば、「有名な人格者として有徳の紳士」で、裁判官上りで、「さほどお金まうけに狂奔した様子もなく」、<sup>120)</sup>「兼務重役、相談役、顧問などの肩書を沢山持って」、<sup>121)</sup>「重役会は勿論、一寸した会合でも必ず出席…議案や議事録には丁寧に署名捺印してお帰りになる」ほどの「精勤ぶり」の反面、日頃の「会議中は…居眠りをして一言も発言しない。原案賛成一本槍」の御仁で

118)大阪地裁福田検事談(38.3.4保銀)

119)120)小林一三『逸翁自叙伝』昭和27年、p146

112)『現代実業家大観』昭和3年、p84

あったが、ただの一度だけ解散に際して「私には特別に、私の看板料を請求する権利がある」と憶せず発言、「解散手当お手盛りの芸を打」<sup>120)</sup>ち、小林一三を驚愕させた。

ただし土居が特定資本を代弁するものでなく、各方面から等しくかつがれているのに対して、小沢は、のように特定少数のスポンサーの利益代表、ダミーである点に両者の大きな相違がある。もし「株主名簿に一度も掲げ」ようとしなかった河村が日頃の自己の隠蔽せねばならぬ数々の行状に鑑みて、世を忍ぶが如き非公然組織の代表者であることを十分に自

覚していたと仮定すると、貴族院議員、日赤副社長、陸軍中将の小沢をして非公然組織の公然たる広報・代弁機関の機能を果たさせていたことになる。<sup>121)</sup>(本稿は科学研究費補助金「近世・近代商家文書に関する総合的研究」(基盤研究(B)(2)課題番号12410089,代表者宇佐美英機)の研究成果の一部である。)

---

<sup>121)</sup>小沢と河村との交流を裏付ける河村宛の小沢書簡(証文)1通が東京都立中央図書館『渡辺刀水旧蔵諸簡目録』に掲載されているが未見。(『旧華族家史料所在調査報告書』平成5年,学習院大学史料館)

## レーガン税制改革と州・地方債投資

秋山 義 則

### はじめに

すでに一連の拙稿では、レーガン政権が税制改革を通じて州・地方債に対するある種の起債制限を展開し、それがその後州・地方債の発行動向に大きな影響を与えたことを明らかにした。<sup>1)</sup>

本稿では、レーガン政権下の税制改革が州・地方債の保有構造と投資家の投資行動にどのような影響を与えたのかを明らかにしたい。

それによってレーガン税制改革が州・地方債に与えた影響をトータルに評価できると考えられるからである。その意味で、本稿は一連の拙稿に続く位置づけを有している。

### 州・地方債の投資家構成の変化

最初に、州・地方債の保有構造は、州・地方債が利子免税債であることに規定されている。すなわち、伝統的に、州・地方債の主要な投資家は、連邦個人所得税において比較的高い限界税率を適用されるような高額所得者、連邦法人税において相対的に節税手段の少なかった商業銀行や火災損害保険会社などであった。他方、内国歳入法において、州・地方公務員年金基金<sup>2)</sup>、大半の貯蓄貸付組合、相互貯蓄銀行、

民間非営利機関などは免税団体となっているため、これらが利子免税を動機として州・地方債に投資することはなかったのである。

つぎに、表1によって州・地方債の保有状況をみよう。

1955年には、家計が42.0%、商業銀行が28.2%、火災損害保険会社が9.2%で合計すると79.4%という高い州・地方債の保有比率であった。

1960年代から70年代前半位までは商業銀行の州・地方債保有比率が上昇する傾向がみられる一方、同期間中において家計の州・地方債保有比率が低下する傾向がみられた。火災損害保険会社は1955年から70年代半ばまでに州・地方債の保有比率を高め、その傾向は80年代まで続いている。

1980年代に入ると、家計と商業銀行の地位が完全に入れ替わったというよりも、家計中心の州・地方債の保有構造が形成されたといってよい。そして、その構造は90年代にも継続されている。事実、1999年には家計がミューチュアル・ファンドなどの間接保有を含めて74.5%、商業銀行が7.2%、火災損害保険会社が13.7%、これらの三大投資家を合計すると95.4%の保有シェアに上昇したのである。

1) 拙稿「レーガン税制改革と州・地方債(1)」『彦根論叢』第337号、2002年8月。

拙稿「レーガン税制改革と州・地方債(2)」『彦根論叢』第338号、2002年10月。

拙稿「レーガン税制改革と州・地方債(3)」『彦根論叢』第339号、2002年12月。

2) 本来州・地方債の最も安定的な投資家であると考えられる州・地方公務員年金基金であるが、実際の資産運用において州・地方債への運用はごく小さな比重しかもたず、むしろ株式への運用比重を高めてきた事情については、拙稿「アメリカ州・地方公務員年金の資産運用と企業ガバナンス」渋谷博史・首藤恵・井村進哉編『アメリカ型企業ガバナンス』東京大学出版会、2002年5月を参照のこと。

表1 州・地方債の保有状況

(単位：%)

| 年    | 家計   | オープン<br>エンド型<br>MF | MMF  | クローズ<br>ドエンド型<br>ファンド | 銀行個人<br>信託部 | 商業銀行 | 火災損害<br>保険会社 | その他  | 保有残高<br>合計<br>(10億ドル) |
|------|------|--------------------|------|-----------------------|-------------|------|--------------|------|-----------------------|
| 1955 | 42.0 | -                  | -    | -                     | -           | 28.2 | 9.2          | 20.6 | 45.7                  |
| 1960 | 43.7 | -                  | -    | -                     | -           | 24.9 | 11.4         | 20.0 | 71.0                  |
| 1965 | 36.4 | -                  | -    | -                     | -           | 38.6 | 11.3         | 13.7 | 100.4                 |
| 1970 | 24.3 | -                  | -    | -                     | 8.1         | 48.2 | 11.7         | 7.7  | 145.4                 |
| 1975 | 22.4 | -                  | -    | -                     | 7.5         | 46.1 | 14.9         | 9.1  | 223.0                 |
| 1980 | 26.2 | 1.1                | 0.5  | -                     | 6.5         | 37.3 | 20.2         | 8.2  | 399.4                 |
| 1985 | 40.3 | 4.1                | 4.2  | 0.1                   | 5.6         | 27.0 | 10.3         | 8.4  | 859.5                 |
| 1990 | 48.5 | 9.5                | 7.1  | 1.2                   | 6.8         | 9.9  | 11.6         | 5.4  | 1,184.4               |
| 1995 | 35.4 | 16.3               | 9.9  | 4.6                   | 8.4         | 7.2  | 12.4         | 5.8  | 1,293.5               |
| 1999 | 35.0 | 15.6               | 13.7 | 4.4                   | 5.8         | 7.2  | 13.7         | 4.6  | 1,532.5               |

(備考) MMFはマネー・マーケット・ファンド

MFはミューチュアル・ファンド

(出所) Board of Governors of the Federal Reserve System, *Flow of Funds Accounts* より作成。

ここで1980年から90年までを中心にみると、とりわけ家計による州・地方債の保有が急増を遂げたことが分かる。家計(直接保有分)は1980年の26.2%から90年の48.5%へ22.3%ポイント上昇し、家計(間接保有分)は同期間で8.1%から24.6%へ16.5%ポイント上昇したのである。

また、家計による州・地方債の間接保有の増大は、いわゆる免税債ファンド(tax exempt bond fund)と呼ばれるような投資信託によるものであった。

1980年から90年までの期間をみると、オープン・エンド型のミューチュアル・ファンドは1.1%から9.5%へ8.4%ポイント、短期の州・地方債を運用対象とするマネー・マーケット・ファンドは0.5%から7.1%へ6.6%ポイントの保有比率の上昇であった。また、クローズド・エンド型のファンドは1980年には現れていないが、90年には1.2%の保有比率であった。このような傾向は1990年代も基本的に継続している。

他方、1980年から90年までを通じて商業銀行は州・地方債保有比率を大幅に低下させてい

る。すなわち、1980年から90年の間に37.3%から9.9%まで実に27.4%ポイントも保有比率を低下させている。

また、火災損害保険会社の州・地方債の保有比率は、1980年の20.2から90年の11.6%まで8.6%ポイント低下したのである。

ところで、州・地方債の総保有残高の推移をみると、1980年の3,994億ドルから90年の1兆1,844億ドルまで約3倍の増加倍率であった。1970年から80年にかけての州・地方債の総保有残高の増加倍率は2.7倍とかなり高かったが、80年代はそれを上回る増加倍率であった。

したがって、1980年代に大量発行された州・地方債を吸収する最大の受け皿になったのが家計による州・地方債の保有だったとみてよい。他方、1980年代に州・地方債の大量発行が持続するなかで、州・地方債保有を大幅に減少させたのが商業銀行であった。

そこで、レーガン政権の税制改革が州・地方債投資にどのような影響を及ぼしたのかを検討する場合にも、商業銀行の州・地方債保有の大幅な減少と個人投資家による州・地方債の大幅な増加に対象を絞って検討を加える必要が

ある。

最初に、レーガン政権の税制改革が商業銀行の州・地方債保有の大幅な減少にどのように関連していたのかを検討していくことにしよう。

### 税制改革と商業銀行による州・地方債の保有減少

その前に、商業銀行による州・地方債の保有減少をもたらした税制以外の要因についてみておこう。

商業銀行の場合、証券投資は貸付需要の増減によって変化する特徴がある。すなわち、貸出需要が増大する時期には証券の買控えや保有証券の一部が売却される。他方、貸付需要が減退する時期には証券投資の増加が起きるのである。商業銀行にとって貸出業務が本来的な業務である以上、貸出業務との関連において証券投資のあり方が規定されることは一般に理解しうるところであろう。

このような金融の繁閑に応じた商業銀行の証券投資のパターンは州・地方債にも妥当するといわれてきた。すなわち、利子率が高いあるいは上昇する金融逼迫の時期（1966年、1969年、1974～75年）には、商業銀行による州・地方債の投資需要は急激に減少し、逆に利子率が低いあるいは低下するような金融緩和の時期（例えば、1962年、1965年、1970～71年）には商業銀行による州・地方債の投資需要が増大するといわれてきた。<sup>3)</sup>

しかし、表1でみたように1970年代半ば頃から商業銀行の州・地方債保有比率が趨勢的に低下している。この事実は、金融の繁閑に対応した投資ポートフォリオの一時的な調整を超えて、1970年代半ば以降に商業銀行が州・地方債の投資需要を減少させていく構造的な要因があったことを示唆している。

3) The Twentieth Century Fund, *Building a Broader Market*, McGraw-Hill Book Company, 1976, pp.71-73.

その構造的な要因に加えて、1980年代のレーガン税制改革が商業銀行による州・地方債保有の大幅な減少を促進させることになったのである。

そこで、商業銀行が州・地方債保有を減少させていった構造的な要因を検討しよう。

#### 1. 州・地方債保有減少の構造的要因

トレント（公共債協会会長）によると、従来、商業銀行は満期6～10年物の州・地方債を中心に投資を行ってきたが、「1981年において銀行が購入を予定していた州・地方債の67%は満期5年未満の州・地方債であり、25%は満期6～10年の従来の「銀行の満期範囲」に集中していた。これは大部分短期利子率に対する銀行負債の感応度の上昇によるものである。」<sup>4)</sup>

また、表2のように、アメリカ銀行協会の資料によれば、1980年に銀行が保有する州・地方債を合計すると42.9%は満期5年未満のものであり、満期6～10年のものが29.9%、残り27.2%が満期10年以上のものであった。

表2 商業銀行の保有する州・地方債の満期構成（1980年）（単位：%）

| 銀行資産規模<br>(100万ドル) | 5年未満 | 6～10年 | 10年以上 |
|--------------------|------|-------|-------|
| 26～100             | 49   | 37    | 10    |
| 100～250            | 41   | 32    | 27    |
| 250～500            | 45   | 30    | 25    |
| 500～1,000          | 46   | 26    | 28    |
| 1,000～10,000       | 39   | 34    | 27    |
| 10,000以上           | 42   | 24    | 49    |
| 合計                 | 42.9 | 29.9  | 27.2  |

（出所）U.S. Joint Economic Committee, Hearing, *Chaos in the Municipal Bond Market*, 97th Congress, First Session, 1981, p.79より作成。

4) U.S. Joint Economic Committee, Hearing, *Chaos in the Municipal Bond Market*, 97th Congress First Session, 1981, p.59.ここで、銀行が従来より満期の短い州・地方債への投資を強めている原因として、金利自由化と銀行のALMをあげている。

商業銀行が従来よりも満期の短い州・地方債に投資の重点をおくようになった要因は1983年までに達成された金利の自由化と金利変動幅の拡大であった。

つまり、商業銀行は金利の自由化と金利変動幅の拡大という状況のもとで、ALM(資産負債総合管理)の採用および強化を行わざるをえなくなったのである。とくに、1970年代末から80年代初めにかけて、長期・固定金利の資産と短期の負債をもっていたファースト・ペンシルバニア銀行やファースト・ナショナル・バンク・オブ・シカゴは資産と負債のミスマッチから倒産に追い込まれ、これが商業銀行によるALMの採用と強化を進めさせる大きな契機になったといわれている。<sup>5)</sup>

ALMにおいては、調達金利の変動化に合わせ変動金利資産を増やす、貸出期間を短縮するといった手法が採用される。その手法の具体例の一つが、満期の長い州・地方債への投資を減らし、満期の短い州・地方債へ投資を進めることであった。

ALMの採用や強化が求められるなかでは、「ふるいタイプの確定利付債である長期州・地方債は、そうした新しい資金管理手法に適用させるには、余りにも柔軟性がなく非弾力的になってしまった」のである<sup>6)</sup>。その結果、「1980年代の初めまでに、商業銀行はとくに自己勘定で買い増す投資家としては、長期州・地方債市場を事実上離脱してしまったのであり、また商業銀行は自らの州・地方債保有残高を維持するに必要な分しか州・地方債を購入しなくなったのである」<sup>7)</sup>。

5) エドワード・バリエーリン著 三和総合研究所訳 『米国・商業銀行の新経営戦略』東洋経済新報社、1987年10月、147頁。

6) John E. Petersen, *Tax-Exempts and Tax Reform Assessing the Consequences of the Tax Reform Act of 1986 for Municipal Securities Market*, Government Finance Research Center of the Government Finance Officers Association, 1987, p-1-6.

金融の自由化の下で、商業銀行によるALMの採用と強化が進み、満期の長い伝統的な州・地方債は避けられ、短期債志向が強まったのである。

さらに、大手の商業銀行の場合には、銀行持株会社を通じて資産リースや不動産リースなどを中心としたリース業務を進めていった。リース業務は通常銀行持株会社を通じて行われる場合が多いが、市役所、刑務所、病院、テレコミュニケーション施設から自販機、パソコンまでがリース取引の対象となる。<sup>8)</sup>

こうした州・地方政府向けの資産リース業務では、銀行持株会社がリースのために購入した施設や設備が加速度償却制度や投資税額控除などの投資促進税制の利用対象となるので、商業銀行は課税所得を削減することが可能となる。とりわけ大手商業銀行の持株会社によるリース業務が発展するにつれて、大手商業銀行による州・地方債保有は相対的に減少せざるをえなくなったのである。1981年の経済再建税法は、寛大な加速度償却制度や投資税額控除制度を導入したので、その後大手商業銀行のリース業務への進出と州・地方債への需要減少が生じたのであった。<sup>9)</sup>

## 2. 借り入れ利子の控除措置をめぐる議論と1984年までの税制改革

さて、内国歳入法のセクション265(2)は、一般的に州・地方債投資のために借り入れを行う場合には借り入れ利子の控除を認めていない。

7) *Ibid.*

8) Rhett D. Harrell, *Banking Relations: A Guide for Government*, Government Finance Officers Association, 1986, p.67; Edward W. Reed and Edward K. Gill, *Commercial Banking*, Prentice-Hall, 1989, p. 304, pp. 427-465.

9) Allen J. Proctor and Kathieene K. Donahoo, *Commercial Bank Investment Municipal Securities*, FRBNY Quarterly Review, Winter 1983-84, p.32.

このルールは個人納税者と法人納税者の両方に適用されてきた。<sup>10)</sup> 連邦税法の基本的な考え方は、総所得からそれを取得するためにかった費用（例えば、利子費用）を差し引いた純所得に課税を行うというものである。しかし、州・地方債の利子免税所得を生み出すためにかった利子費用について控除を認めることは、納税者がこの利子費用を利子課税されるその他の所得から控除できることになるために純所得課税の原則から逸脱することになる。<sup>11)</sup>

しかし、商業銀行、貯蓄貸付組合などの金融機関には州・地方債投資に関わる借り入れ利子について連邦法人税からの控除が認められてきた。商業銀行や貯蓄貸付組合などについては、借り入れにより州・地方債投資を行う場合、その借り入れ利子も連邦法人税から全額控除が認められてきたのである。<sup>12)</sup>

内国歳入庁は、1924年に、金融機関が預金者に対して負う債務は利子免税債の購入とは無関係という立場を採用した。すなわち、商業銀行などの一般的な事業活動によって取得した預金への支払いは州・地方債を購入するために負う債務ではないと判断されたのである。その後、1970年になると商業銀行などの場合、借り入れと利子免税債投資との直接的な関連が証明される状況がないならば、日常的な事業の通常過程において彼らが負う債務に対して銀行等が支払う利払いは控除されることになったのである。<sup>13)</sup>

このような経過を通じて、商業銀行などの金融機関は受け入れた預金に対する支払い金利

の控除を認められる一方、州・地方債からえた利子所得は連邦法人税において免税扱いされることになったのである。

けれども、1982年に制定された課税公平と財政責任法（Tax Equity and Fiscal Responsibility Act of 1982）では、こうしたいわば二重の利益をうる金融機関について、利子免税債投資のために生じた債務（預金とその他の短期債務を含む）に配分される借り入れ利子費用のうち15%は控除を認められなくなった（控除率は85%）。さらに、1984年に制定された財政赤字削減法（Deficit Reduction Act of 1984）においては、利子免税債投資のために生じた債務に配分される借り入れ利子費用のうち20%は控除を認められなくなった（控除率は80%）。<sup>14)</sup>

さらにレーガン大統領が1985年に議会に提出した税制改革提案（以下、提案）<sup>15)</sup>では、利子免税債投資のために生じた債務に配分される借り入れ利子費用の控除制度それ自体が廃止されることになったのである。

提案では、所得税および法人税の課税標準の拡大と税率の引き下げがセットで提起されていたのであり、商業銀行等に認められていた州・地方債投資に関わる借り入れ利子控除の廃止は、法人税の課税標準を拡大するための位置づけを与えられていたといえる。

### 3. レーガン大統領提案と税制改革法

提案は、利子免税債投資のために生じた債務に配分される借り入れ利子費用の控除制度の廃止理由をつぎのように述べている。

第1に、「所得はその生産コストに一致しなければならない」という所得原理の基本的な考え方からすれば、「利子免税債に投資するため

10) U.S. General Accounting Office, *Tax Policy Deducting Interest on Funds Borrowed to Purchase or Carry Tax-Exempt Bonds*, December 1988, P.8.

11) *Ibid.*, pp.8-9.

12) *Ibid.*

13) U.S. Congress, Joint Committee on Taxation, *Tax Reform Proposals: Taxation on Financial Institutions*, 99th Congress 1st Session, 1985, pp. 32-33.

14) *Ibid.*

15) U.S. Department the Treasury, *The President's Tax Proposals to the Congress for Fairness, Growth, and Simplicity*. May 1985, pp.243-244.

に生じた利子費用を含めて、利子免税の所得を生産するコストは、課税所得から控除しないことが適切だからである。<sup>16)</sup>これは先に述べた内国歳入庁の伝統的な考え方と同じものである。

第2に、第1の原則的な考え方の例外として商業銀行等に利子免税債投資のために生じた借り入れ利子費用の控除を認めたことは、「彼らの連邦法人税負担をかなり減少させている。利子免税債を保有する銀行への利子費用の全額控除が銀行の相対的に低い実効税率に貢献している」という批判である。<sup>17)</sup>

第3に、第2の帰結として、「商業銀行や貯蓄貸付組合への特別なルールは彼らに利子免税債投資のために生じている利子控除を認められていないその他の金融機関に対して競争上の優位性を与える」という批判である。<sup>18)</sup>

したがって、利子免税債投資に関わる借り入れ利子費用の控除制度を廃止することが、純所得課税の基本的な考え方、法人納税者間における税負担の公平という観点、さらに「税制上の同等な取り扱いおよび銀行とその他の納税者との間における“レベル・プレイング・フィールド”(すべての者が等しく成功の機会を持つ状況)を結果としてもたらすであろう」<sup>19)</sup>という観点から必要だと主張されたのである。

このような提案の説明に対して商業銀行側の反論はつぎのようなものであった。すなわち、「借り入れ利子費用の控除措置は利子免税の利益を単に低利子率の貸付形態に転換するにすぎず、またこれらの貸出利率の引き下げは商業銀行に対するある種の暗黙の課税である」。<sup>20)</sup>また、「そのルールは、商業銀行が自

動的に控除否認を適用される一方、その他の納税者達は事実と状況にもとづいて取り扱われる可能性があるために、商業銀行に対して不当に差別的なものとなるであろう」。<sup>21)</sup>

さらに商業銀行側は、「州・地方債の保有額に応じた借り入れ利子費用の控除が否定されるなら、商業銀行の州・地方債への投資を止めさせるかかなり減少させることになるだろう」と主張したのである。<sup>22)</sup>1970年代に、商業銀行が州・地方債の主要な投資家であったことがそうした主張の背景と考えられる。

以上のような商業銀行側の反対があったが、1986年に成立した税制改革法では、商業銀行などに認められていた州・地方債投資に関わる借り入れ利子費用の控除措置が原則として廃止されたのである。

ただし、1986年に成立した税制改革法では、借り入れ利子費用の控除措置の原則廃止に対する例外規定として適格条項に合致する利子免税債の場合、発行規模が1,000万ドル未満なら借り入れ利子控除を受けられることとした。<sup>23)</sup>この場合適格対象となる州・地方債は社会資本整備など通常の資本的経費を賄う「政府活動債」のみとされた。<sup>24)</sup>

このような例外規定が持ち込まれたのは、小規模な債券発行が既存の全国的かつ地域的な金融ネットワークを通じて市場に乗る可能性が少ないこと、ならびに歴史的に地方銀行が州・地方債の私募発行にかなり依存してきたためであると説明されている。<sup>25)</sup>

16) *Ibid.*

17) *Ibid.*

18) *Ibid.*

19) U.S. Congress, Joint Committee on Taxation, *op. cit.*, p.39.

20) *Ibid.*

21) *Ibid.*

22) *Ibid.*, pp.39-40.

23) U.S. Congress, House, *Tax Reform Act of 1986 Conference Report to accompany H.R.3838*, Volume II of 2 Volumes, 99th Congress 2d Session, p.II-388-334.

24) 拙稿「レーガン税制改革と州・地方債(3)」『彦根論叢』第339号, 2002年12月を参照のこと。

25) Dennis Zimmerman, *The Private Use of Tax-Exempt Bonds: Controlling Public Subsidy of Private Activity*, The Urban Institute, 1996, p.217.

表3 商業銀行の純金融資産取得額および州・地方債取得額の推移（単位 10 億ドル）

|       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 年     | 1975  | 1976  | 1977  | 1978  | 1979  | 1980  | 1981  | 1982  | 1983  | 1984  |
| 純金融資産 | 43.5  | 75.0  | 106.8 | 153.1 | 139.4 | 122.0 | 134.5 | 172.9 | 156.2 | 208.2 |
| 州・地方債 | 5.8   | 3.0   | 9.2   | 9.6   | 9.5   | 13.2  | 5.2   | 4.5   | 3.7   | 12.5  |
| 年     | 1985  | 1986  | 1987  | 1988  | 1989  | 1990  | 1991  | 1992  | 1993  | 1994  |
| 純金融資産 | 249.2 | 247.9 | 170.9 | 177.7 | 279.2 | 106.1 | 102.9 | 181.2 | 236.9 | 231.3 |
| 州・地方債 | 57.1  | 28.4  | 29.1  | 22.7  | 17.8  | 16.4  | 14.2  | 5.7   | 1.7   | 1.6   |

（出所）Board of Governors of the Federal Reserve System, *Flow of Funds Accounts* より作成

#### 4. 1986 年税制改革法の影響

さて、税制改革法を契機として商業銀行による州・地方債保有は全体として明確な減少傾向を示している。

表3のように、州・地方債取得額ベースで見ると、商業銀行は1975年から85年まで一度もマイナス（売り越し）を示したことがなかった。しかし、1986年から94年までの期間では、93年を唯一の例外として毎年売り越しの状況が続いているのである。とくに、1986年から88年にかけて年々200億ドル以上もの巨額の売り越しが続いている。

1988年12月にアメリカ会計検査院も、州・地方債投資に関わる借り入れ利子費用の控除廃止が実施された1986年の第3四半期以降、商業銀行などの金融機関が「利子免税債のネットの売り手になってきている」と指摘している。<sup>26)</sup>

このように1980年代における連邦税制改革、とくに1986年に成立した税制改革法は商業銀行の州・地方債投資に関わる借り入れ利子控除の廃止を通じて、商業銀行による州・地方債の投資需要を大幅に減少させるように作用したといえる。

ところで、1985年の両院合同租税委員会 (Joint Committee on Taxation) は、「レーガン政権の税制改革案のもたらす可能性の1つは、少なくとも利子免税債の保有を金融機関の保有から個人の保有へかなりシフトさせることであろう」

と予測していた。<sup>27)</sup>

この予測は現実のものとなったのである。そこで、予測方向の1つであった、1980年代以降の個人投資家による州・地方債の保有増大について立ち入ってみよう。しかし、その前に個人投資家による州・地方債投資の基本的な前提を確認しておこう。それが1980年代以降の個人投資家による州・地方債保有の大幅な増加を理解するために不可欠の前提となるからである。

#### 個人投資家による州・地方債の保有増大

##### 1. 個人投資家と利子免税債投資の基本的な関係

トレント（公共債協会会長）によれば、「伝統的に、個人投資家は、州・地方債の需要方程式において「残余的」(residual)な要素とみなされてきた」。<sup>28)</sup>

その意味するところはこうである。例えば、1963～83年までの過去20年間に於いて、グループとして家計による州・地方債の購入額が最大になるのは通常同等な条件（同等な満期、信用リスクをもつ）の利子課税債（利子所得が連邦課税の対象となる長期債券）に対して利子免税

<sup>27)</sup> U.S. Congress, Joint Committee on Taxation, *op.cit.*, p.40.

<sup>28)</sup> U.S. Congress, Joint Economic Committee, *op.cit.*, p.60.

<sup>26)</sup> U.S. General Accounting Office, *op.cit.*, p.40.

表4 個人投資家に対する州・地方債の利子免税の効果 (額面1万ドル)

| 限界税率<br>(%) | (利子免税債) 州・地方債<br>6%の利子率 |      |            | (利子課税債) 社債<br>8%の利子率 |              |            |
|-------------|-------------------------|------|------------|----------------------|--------------|------------|
|             | 年間利子<br>収入(s)(ドル)       | 支払税額 | 純収益<br>(%) | 年間利子<br>収入(r)(ドル)    | 支払税額<br>(ドル) | 純収益<br>(%) |
| 15          | 600                     | 0    | 6          | 800                  | 120          | 6.8        |
| 25          | 600                     | 0    | 6          | 800                  | 200          | 6.0        |
| 28          | 600                     | 0    | 6          | 800                  | 224          | 5.76       |
| 32          | 600                     | 0    | 6          | 800                  | 256          | 5.44       |
| 36          | 600                     | 0    | 6          | 800                  | 288          | 5.12       |
| 50          | 600                     | 0    | 6          | 800                  | 400          | 4.0        |

(備考) 純収益は税引後の投資収益

(出所) Ronald C. Fisher, *State and Local Public Finance*, Irwin, 1996, P.246.

債である州・地方債の利回りが最高水準に接近した時である。極端な例として、州・地方債の利子率が利子課税債の利子率に対して循環的なピークに達した1969年の場合、個人投資家は州・地方債の純新規発行額の約97%を購入したといわれている。<sup>29)</sup>

では、どうして個人投資家はそのような投資行動をとったのであろうか。

まず、個人投資家が州・地方債投資を決定する基本的な条件から説明していこう。州・地方債は利子免税債であるために、州・地方債の投資家は同等な満期と信用リスクをもつ利子課税債と比較して税引き後でより高い利子所得を獲得する。個人投資家はここに魅力をみいだして州・地方債に投資を行うといわれている。

州・地方債の利子免税の効果は表4の設例から理解することができる。

設例は、州・地方債の額面価格1万ドル、利子率6%と同等なリスクと満期をもつ額面価格1万ドル、利子率8%の利子課税債(社債)との

比較を行うものである。<sup>30)</sup>

利子免税債である州・地方債への投資家の場合には、何の連邦所得税もかからないので、600ドルの利子所得をうけとる。したがって、州・地方債に1万ドルの投資を行う投資家は、6%の純あるいは税引き後の利子所得をえる。

他方、利子課税債を購入する投資家は、1万ドルに対して年利8%であるから800ドルの利子所得を受け取るが、連邦所得税を支払うことが必要である。そして、支払う税額は投資家の所得税の税率階層に依存する。設例にもとづく、15%の限界税率の投資家は、利子所得800ドルに対して120ドルを支払う。このため投資家の税引き後利子所得は680ドルあるいは6.8%の投資収益率となる。

仮に、投資家の限界税率が25%とすれば、支払うべき税額は、200ドル、かくて税引き後利子所得は600ドル、あるいは6%となる。以下、同様な計算を行うことになる。

そこで、個人投資家の限界税率を $t$ 、利子課税債の利子率を $r$ とすると、利子課税債に投資することでえられる純(税引き後)収益は $(1-t)r$ と表すことができる。

かくて、50%の限界税率の投資家の場合に

29) *Ibid.*, p.61. なお、1981年中に、商業銀行と火災損害保険会社の州・地方債への需要が減少し、個人が州・地方債市場の重要な構成要素になってきたことが指摘されている。これに従えば、個人の金利変動に対応した循環的な投資需要の大きな変動は1970年代後半位まででほとんど姿を消したと考えられる。

30) Ronald C. Fisher, *State and Local Public Finance*, Irwin, 1996, pp.245-247.

表5 州・地方債利子率と社債利子率および損益分岐点となる限界税率

| 年    | 州・地方債利回り<br>(S&P:AAA) | 社債利回り<br>(Moody's:Aaa) | / (%) | 損益分岐点となる<br>限界税率(*) (%) |
|------|-----------------------|------------------------|-------|-------------------------|
| 1974 | 6.09                  | 8.57                   | 71.1  | 28.9                    |
| 1975 | 6.89                  | 8.83                   | 78.0  | 22.0                    |
| 1976 | 6.49                  | 8.43                   | 77.0  | 23.0                    |
| 1977 | 5.56                  | 8.02                   | 69.3  | 30.2                    |
| 1978 | 5.90                  | 8.73                   | 67.6  | 32.4                    |
| 1979 | 6.39                  | 9.63                   | 66.4  | 33.6                    |
| 1980 | 8.51                  | 11.94                  | 71.3  | 28.7                    |
| 1981 | 11.23                 | 14.17                  | 79.3  | 20.7                    |
| 1982 | 11.57                 | 13.79                  | 83.9  | 16.1                    |
| 1983 | 9.47                  | 12.04                  | 78.7  | 21.3                    |
| 1984 | 10.15                 | 12.71                  | 79.9  | 20.1                    |
| 1985 | 9.18                  | 11.37                  | 80.7  | 19.3                    |
| 1986 | 7.38                  | 9.02                   | 81.8  | 18.2                    |
| 1987 | 7.75                  | 9.38                   | 82.6  | 17.4                    |
| 1988 | 7.76                  | 9.71                   | 79.9  | 20.1                    |
| 1989 | 7.24                  | 9.26                   | 78.2  | 21.8                    |
| 1990 | 7.25                  | 9.32                   | 77.8  | 22.2                    |
| 1991 | 6.89                  | 8.77                   | 78.6  | 21.4                    |
| 1992 | 6.41                  | 8.14                   | 78.7  | 21.3                    |
| 1993 | 5.63                  | 7.22                   | 78.0  | 22.0                    |
| 1994 | 6.19                  | 7.97                   | 77.7  | 22.3                    |
| 1995 | 5.95                  | 7.59                   | 78.4  | 21.6                    |

(\*) 損益分岐点となる限界税率とは、社債利回りと州・地方債に投資した場合の税引後利回りが一致する限界税率

(出所) The Executive Office of the President Council of Economic Advisers, *Economic Report of the President*, 1996より作成。

は、8%の利子課税債に投資すると4%の純（税引き後）収益をえることができる。表4が示すように、限界税率が25%になると、8%の利子課税債（社債）に投資しても、6%の利子免税債に投資しても純（税引後）収益は同一である。限界税率が25%以上になるにつれて、純（税引後）収益は利子課税債よりも利子免税債に投資した方が有利となるのである。

投資家が利子免税債に投資しても、利子課税債に投資してもえられる収益が同じになるような限界税率（以下、損益分岐点となる限界税率と呼ぶ）を $t$ とし、 $r$ を利子課税債の利子率、 $s$ を利子免税債の利子率とすると、 $t = (r - s) / r$

として表すことができる。

$t$ を変形すると  $1 - s / r = t$  となる。 $s = 8\%$ 、 $r = 6\%$  ならば、 $1 - 6 / 8 = 25\%$  となる。限界税率50%なら、 $1 - 4 / 8 = 50\%$  となり、8%の利子課税債に投資してえられる純収益と4%の利子免税債に投資してえられる純収益が同一ということになる。つまり、所得税の高い限界税率に属する投資家ほど利子免税債投資が有利となる。

したがって、利子課税債の利回りに対して利子免税債の利回りが相対的に上昇すると、損益分岐点となる限界税率がそれまでより下がる。そして、利子免税債に投資を行う投資家が新し

く開拓され、個人投資家による州・地方債保有額が増えるのである。

そこで、損益分岐点となる個人所得税の限界税率の推移をみると表5のようになる。

表5より5年平均で損益分岐点となる限界税率を算出すると、1976～80年では29.7%、1981～85年では21.4%、1985～89年では19.4%と次第に低下している。1990～94年でも損益分岐点となる限界税率は21.9%の水準であり、70年代と比較すると7.8%ポイントも低い。

この点に関連して、フィッシャー（ミシガン大学）は、「近年、利子免税債と利子課税債との利回り格差（1 - 利子免税債の利子率 / 利子課税債の利子率）はわずか15～20%になっており、利子免税債投資を広範な個人投資家にとって魅力的なものとして」おり、「この利回り格差の変化（従来は30%位の格差）は、免税ミューチュアル・ファンドや免税マネー・マーケット・ファンドの流動性や簡単な利用と結びついたファンドを通じた個人の州・地方債の間接的な保有や、直接的な保有増加を促進したように思われる」と述べている。<sup>31)</sup>ここで利子免税債と利子課税債との利回り格差と呼ばれているのは、先にみた損益分岐点となる所得税の限界税率に等しい。

## 2. レーガン税制改革と個人投資家の州・地方債保有

つぎに1980年代の損益分岐点となる所得税の限界税率の変化と税制改革との関連について検討を加えていこう。

フィッシャーによれば、仮に、利子免税債と利子課税債の利回りが与えられているなら、「所得税の限界税率の低下は過去にかなりの取引を行ってきた投資家に免税債投資を魅力的でないものにしてしまうであろう」<sup>32)</sup>この点

は先にみた表4からも分かる。表4の設例では、所得税の限界税率が高くなるほど、利子免税債と利子課税債との純収益率の差が拡大している。所得税の限界税率が従来よりもかなり低下するならば利子免税債と利子課税債との純収益率の差が縮小することになる。

そこで、表6をみると、1971年～80年まで所得税の最高限界税率は70%であった。しかし、レーガン共和党政権の下でレーガノミックス<sup>33)</sup>の一環として実施された1981年経済再建税法(Economic Recovery Act of 1981)では、1982

表6 連邦個人所得税率の推移

| 年         | 最低税率(%) | 最高税率(%) |
|-----------|---------|---------|
| 1970      | 14      | 71.75   |
| 1971      | 14      | 70      |
| 1972～1978 | 14      | 70      |
| 1979～1980 | 14      | 70      |
| 1981      | 13.825  | 69.125  |
| 1982      | 12      | 50      |
| 1983      | 11      | 50      |
| 1984      | 11      | 50      |
| 1985      | 11      | 50      |
| 1986      | 11      | 50      |
| 1987      | 11      | 38.5    |
| 1988      | 15      | 28      |
| 1989～1990 | 15      | 28      |

(出所) U.S. Congress, House, Committee on Ways and Means, *Overview of the Federal Tax System*, April 10, 1991, P.56.

年以降所得税の最高限界税率は50%と大幅に引き下げられた。ただし、この所得税の最高限界税率の大幅な引き下げは資産所得のみの減

33)レーガノミックスの特徴(減税、歳出削減、連邦規制の撤廃、安定的な金融政策)については差し当たり以下の文献を参照されたい。マイケル・J・ボスキ著、野口敏克・河合宣考・西村理訳『経済学の壮大な実験 - レーガノミックスと現代アメリカ経済』HBJ出版、1991年；ウィリアム・A・ニスカネン、香西泰訳『レーガノミックス：アメリカを変えた3000日』日本経済新聞社、1989年。

31) *Ibid.*, p.253.

32) *Ibid.*, p.261.

税であった。すでに1969年の税制改革法（Tax Reform Act of 1969）によって勤労所得には50%の最高限界税率が設定されていたからである。

しかし、1986年に成立した税制改革法によって所得税の最高限界税率は、87年に38.5%、88年から90年までは28%まで引き下げられたのである。

このような1980年代における所得税の最高限界税率の引き下げは、それ以前に相当な投資を行っていた最富裕層に属する個人投資家にとって利子免税債投資の魅力をかかなり低下させたものとみられる。

したがって、利子免税債投資にそのような投資家を再び吸引するためには、利子免税債の利子率が利子課税債の利子率に対して相対的に高まらざるをえないのである。<sup>34)</sup>

しかし、そのような利子免税債の利子率の利子課税債の利子率に対する比率の上昇は、同時により所得税の限界税率の低い階層からの資金供給の開拓につながるものと考えられる。損益分岐点となる所得税の限界税率が従来よりも低くなるだろうからである。

ツインマーマン（アメリカ議会調査局）も、1986年に制定された税制改革法における「個人所得税の最高限界税率の50%から28%へ引き下げが、1987年の免税債投資をして1986年とそれ以前にそうであった以上にはるかに広範な所得階層の納税者に免税債投資をかかなり魅力的なものにさせた」と述べている。<sup>35)</sup>

34) 1986年に成立した税制改革法によって商業銀行から個人投資家へ州・地方債市場のドミナントな地位が移行したこと、しかし低い限界税率を適用される個人投資家を州・地方債市場に引きつけるにはより高い利子率が必要であり、これが満期1年未満の州・地方債の利子率が同様な財務省短期証券（利子課税債）の利子率に対して州・地方債の利子率が上昇している要因だとする分析については、以下の論文を参照のこと。William J. Crowder, Mark E. Wohar, "The changing long-run linkage between yields on Treasury and municipal bonds and the 1986 Tax Act," *Review of Financial Economics*, Vol.8, 1999, p.102.

そこで、個人投資家による州・地方債の利子所得の階層別分布状況の変化についてみてみよう。

### 3. 州・地方債の階層別保有

しかし、州・地方債の利子所得の階層別分布状況の変化を厳密に比較することは困難である。というのも、1987年以前に納税者は自らの免税利子所得の情報を税務当局に提供する必要がなかったからである。税制改革法によって初めて、1987年以降に免税債の利子所得の納税申告が必要とされたのである。したがって、1987年以前と以後について厳密に比較可能な資料が存在しないということである。

そこで、1983年についてはSurvey of Consumer Financesの資産保有データ、1987年については所得税の納税申告書の情報にもとづき、免税利子所得の所得階層別の分布状況を推計した前出のツインマーマンの研究に主として依拠したい。<sup>36)</sup>

ツインマーマンは、連邦準備制度理事会が1983年に公表したSurvey of Consumer Financesの資産保有データには、個人投資家のミューチュアル・ファンドによる金融資産保有分が含まれていないので、従来から低い所得階層の納税者によって保有された州・地方債の額が過少評価されている可能性を指摘する。

一方、彼は財務省の1987年の所得税納税申告書が、低所得層による免税利子所得額を過大評価している可能性があるとする。これは不正確な申告指導によって低所得者が、免税利子所得とともに個人退職年金勘定（Individual Retirement Account）のような課税繰り延べ型の所得も一緒に申告した可能性があるためである。

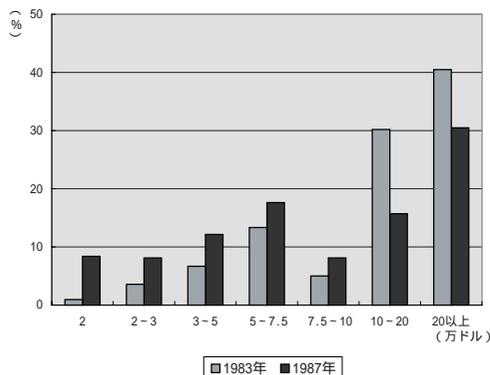
そうした問題点のあることを念頭に入れて、1983年と1987年の免税利子所得の調整総所得

35) Dennis Zimmerman, *op.cit.*, pp.138-139.

36) *Ibid.*

階層別の分布状況の変化を示したのが図1である。

図1 免税利子所得の所得階層別の分布状況(%)



(出所) Zimmerman, *The Private Use of the Tax-Exempt Bonds: Controlling Public Subsidy of Private Activity*, The Urban Institute, 1996, p.138.

推計の前提上の問題点を考えれば、低い調整総所得階層のところにある一定の誤差が生じている可能性は残る。しかし、所得税の課税標準である調整総所得で10万ドル以上の所得階層に注目すると、1983年と比較して1987年の免税利子所得の保有シェアがかなり低下していることが明確に読み取れる。

また、ツィンマーマンによれば、調整総所得10万ドル以上の階層を合計すると1983年では免税利子所得の保有シェアは70.8%だったのが87年では46.1%に低下しており、逆に調整総所得3～7.5万ドルの中間所得層を合計すると1983年と87年では保有シェアが19.8%から29.4%へ上昇したのである。<sup>37)</sup>

また、フィンバーグ(全米経済研究所)とポテバ(マサチューセッツ工科大学)は、ツィンマーマンの利用した資料と同様な資料を使い、所得階層別の州・地方債の累積分布状況を独自に推計している。<sup>38)</sup>表7がそれを示してい

<sup>37)</sup> *ibid.*

<sup>38)</sup> Daniel R. Feenberg and James M. Poterba, "Which Households Own Municipal Bonds; Evidence from Tax Returns," *National Tax Journal*, Vol. XIV, No.4.

表7 州・地方債保有の累積分布 (単位: %)

| 拡大 AGI    | 1962年 | 1987年 | 1989年 |
|-----------|-------|-------|-------|
| 0         | 0.0   | 0.0   | 1.6   |
| 1万ドル未満    | 0.0   | 4.2   | 3.5   |
| 1～2万ドル    | 4.6   | 6.9   | 6.6   |
| 2～3万ドル    | 4.6   | 12.0  | 11.9  |
| 3～5万ドル    | 4.6   | 24.4  | 26.6  |
| 5～7.5万ドル  | 6.7   | 36.6  | 38.4  |
| 7.5～10万ドル | 6.9   | 49.0  | 48.2  |
| 10～20万ドル  | 21.0  | 65.3  | 63.9  |
| 20万ドル以上   | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

(注) 1962年はSurveys of Consumer Finances.

1987年と1988年はIndividual Tax Models.

拡大AGI=AGI+IRA控除分+キオプラン控除分+キャピタル・ゲイン控除分

(出所) Daniel R. Feenberg and James M. Poterba, "Which Households Own Municipal Bonds: Evidence from Tax Returns," *National Tax Journal*, Vol. XIV, No4, p.97.

る。

なお、ここで基準となる所得は、所得税の課税標準である調整総所得に、現行の課税標準から脱漏している一定の資産所得部分を加えたものである。

1962年をみると拡大調整所得7.5～10万ドルでも6.7%という累積比率にすぎなかった。逆にいえば、それだけ拡大調整総所得20万ドル以上の富裕層へ州・地方債保有が集中していたわけである。

しかし、1989年には拡大調整総所得7.5万～10万ドルの累積比率は8.2%まで上昇した。これは1962年の累積比率よりも41.5%ポイントも高い水準にある。

このような傾向は拡大調整所得階7.5万ドル未満のところでもみられる傾向であるが、その傾向はとりわけ拡大調整総所得5～7.5万ドルおよび3～5万ドルのところでも顕著といえる。

すなわち、拡大調整総所得5～7.5万ドルの累積比率は1962年から1989年にかけて31.5%ポイント上昇している。また、拡大調整総所得3～5万ドルの累積比率は1962年から1989年にかけて

22.0%ポイント上昇している。しかし、拡大調整所得3万ドル未満になると累積比率の上昇は10%にもなっていない。

こうしたポテバ＝フィンバーグらの研究からも、1980年代にはそれまでと比べて比較的中間所得層ないしそれより少し高い層による州・地方債保有の増大傾向が指摘できよう。

フィッシャーがすでに述べたように、1980年代の税制改革によってもたらされた個人所得税の限界税率の低下が、こうした州・地方債の階層別保有構造の変化に影響している面があると考えられる。

もっとも、この時期には投資信託などを通じて個人投資家が従来と比べて州・地方債投資を行いやすい市場環境が形成されたという側面も見落すことはできない。そこで、以下ではそれらの側面について述べよう。

#### 4. 免税債ファンドの成長

すでに表1で個人投資家による州・地方債の直接的な保有についてはみたので、ここでは個人投資家の間接的な州・地方債保有に関連する投資信託について説明をしよう。

アメリカの投資会社（investment companies）は、投資家に新株を適宜発行して資金調達を行う。それによって調達した資金を流通市場の既発行の有価証券に投資することが主たる機能となる。通常調達した資金は、専門的に管理されたポートフォリオに投資する投資顧問会社に運用委託される。投資会社には、「クローズド・エンド投資会社」（closed-end investment companies）と「ユニット型投資会社」（unit investment trusts）の2つのタイプがある。前者の場合、投資家は株式を投資会社に手数料を支払えば市場において売買可能だが、投資会社は買い戻すことはできない。後者の場合、投資会社は株主の請求があればファンドの純資産にもとづきいつでも買い戻しに応じるという点が

前者と異なる点である。<sup>39)</sup>

州・地方債を対象とした免税債ファンドについても、クローズド・エンド型とオープン・エンド型がある。しかし、どちらのタイプのファンドも、個人投資家がファンドを通じて州・地方債を分散的に所有し、受取利子に相当する分配金について連邦所得税から免税されることは共通している。

免税債ファンドには、クローズド・エンド型のユニット投資信託（unit investment trust）とオープン・エンド型のミューチュアル・ファンドがある（open-end mutual fund）。前者の、債券ポートフォリオは有期限で、発足時のポートフォリオを途中で変更することは認められていない。最低投資単位は1,000ドルといわれている。後者は、金利の動向に応じて債券ポートフォリオを適宜入れ替えることができる。<sup>40)</sup>これらの免税債ファンドのほかに満期の短い債券への運用を行う免税マネー・マーケット・ファンド（tax-exempt money market fund）もある。

直接的な州・地方債投資の場合と比較して、クローズド・エンド型にせよオープン・エンド型にせよ、個人投資家の最低投資単位が小さいために個人投資家は投資しやすいといわれている。

また、オープン・エンド型のミューチュアル・ファンドならば金利動向に応じて適宜ポートフォリオの入れ替えが可能だし、免税マネー・マーケット・ファンドなら高い流動性を獲得できる長所がある。

以上のような特徴から、免税債ファンドは1980年代から市場に新規に参加した個人投資家や、安全性および流動性を重視する個人投資家に選好されてきたのである。

39)高木仁『アメリカの金融制度』東洋経済新報社、1986年、204～207頁。

40)Wilson White, *The Municipal Bond Market: Fundamentals*, Vantage Press Inc., 1999, pp.152-165.

表8は、ミューチュアル・ファンド、クローズド・エンド・ファンド、マネー・マーケット・ファンドの州・地方債保有残高の推移を示したものである。

ミューチュアル・ファンドは、80年の44億ドルから89年の986億ドルまで22.4倍もの増加となっている。しかし、1990年の1,126億ドルから99年の2,397億ドルの2.12倍増にとどまっており、1980年代の急増傾向が明確である。これ

表8 投資信託による州・地方債保有(単位10億ドル)

| 年    | MF    | CEF  | MMF   |
|------|-------|------|-------|
| 1975 | 0.0   | -    | -     |
| 1976 | 0.5   | -    | -     |
| 1977 | 2.2   | -    | -     |
| 1978 | 2.7   | -    | -     |
| 1979 | 4.0   | -    | -     |
| 1980 | 4.4   | -    | 2.2   |
| 1981 | 5.1   | -    | 4.4   |
| 1982 | 8.0   | -    | 13.3  |
| 1983 | 13.4  | -    | 16.9  |
| 1984 | 19.1  | -    | 24.0  |
| 1985 | 34.5  | 1.0  | 36.4  |
| 1986 | 67.0  | 2.0  | 64.1  |
| 1987 | 74.8  | 3.3  | 61.8  |
| 1988 | 82.9  | 7.5  | 66.1  |
| 1989 | 98.6  | 12.1 | 70.1  |
| 1990 | 112.6 | 14.1 | 84.0  |
| 1991 | 139.7 | 25.4 | 90.6  |
| 1992 | 168.4 | 39.7 | 96.0  |
| 1993 | 211.3 | 51.8 | 105.6 |
| 1994 | 207.0 | 53.4 | 113.4 |
| 1995 | 210.2 | 59.6 | 127.7 |
| 1996 | 213.3 | 61.7 | 144.5 |
| 1997 | 219.8 | 60.8 | 167.0 |
| 1998 | 242.6 | 61.7 | 193.0 |
| 1999 | 239.7 | 67.4 | 210.4 |

(備考) MFはミューチュアル・ファンド

CEFはクローズド・エンド・ファンド

MMFはマネー・マーケット・ファンド

(出所) Board of Governors of Federal Reserve System, *Flow of Funds Accounts* より作成

は1990年代の株価の上昇によって、ミューチュアル・ファンドが90年代に株式への運用を強めたからである。

1980年に登場したマネー・マーケット・ファンドは、80年の22億ドルから89年の701億ドルまで約31.9の増加となっている。しかし、1990年の840億ドルから99年の2,104億ドルまでは約2.5倍増にすぎない。このように、マネー・マーケット・ファンドも1980年代に急増傾向がみられたのである。

1985年に登場したクローズド・エンド・ファンドは、85年の10億ドルから89年の121億ドルまで12.1倍増であり、90年の141億ドルから99年の674億ドルまで約4.8倍増となっている。

## 5. 免税債ファンドに組み入れられる州・地方債

つぎに、免税債ファンドに組み入れられる州・地方債の種類についてみていくが、重要なことは「利子免税債の主要な投資家としての家計部門の出現が新しい資金調達技術の発展の主要な要因になってきた」ということである。<sup>41)</sup>

また、「州・地方債の個人投資家は機関投資家よりも投資目的において多様である。それ以上に、個人投資家の取引規模の小ささは高い処理コストを強いる。個人投資家はまた現在一般的になっている複雑な型の州・地方債を分析するだけの専門的知識はあまりもっていないし、さらに彼らの州・地方債保有額は分散投資するには小さすぎる」という点も、免税債ファンドの登場を促した要因といえる。<sup>42)</sup>

すなわち、1980年代になると個人投資家が州・地方債の最大の投資家となり、彼らの州・

41) John E. Petersen, "Innovations in Tax-Exempt Instruments and Transaction," *National Tax Journal*, Vol. XLIV, No. 4, p. 13.

42) *Ibid.*

表9 免税債ファンドに組入れられる州・地方債

|       | 特 徴   | 問 題 点   |
|-------|---|---|
| 免税 CP | <ul style="list-style-type: none"> <li>平均 45 日満期の免税 CP</li> <li>最低の金利・高い流動性</li> <li>満期は発行者や投資家の特定の要請に応じて決定</li> </ul>                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>当初の高コスト</li> <li>最低発行規模の高さ（2,500 万ドル）</li> <li>信用状，金融保証の必要性</li> </ul> |
| 変動金利債 | <ul style="list-style-type: none"> <li>プライムレートや TB レートのような市場金利と連動して定期的に金利調整を行う</li> <li>投資家の市場リスクの一部を負担することによって発行者の低コストファイナンスが可能</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>発行者は，返済計画の不安定さに直面する</li> <li>管理に専門的知識が必要</li> </ul>                    |
| プット債  | <ul style="list-style-type: none"> <li>投資家に対して，満期以前にでも償還請求に応ずる特権を付与してある長期債</li> <li>長期債が短期債的特長を持つので低コストファイナンスが可能</li> </ul>                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>発行者は，返済計画の不安定さに直面する</li> <li>信用状，保険の必要性</li> </ul>                     |
| 金融保証  | <ul style="list-style-type: none"> <li>手数料のうけとりと引き換えに金融保証保険会社が州・地方債に満期をつうじての元利償還金額への非拒絶的な信用保証を行う</li> </ul>                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>投資適格（BBB）以下の格付の発行主体は利用できない</li> </ul>                                  |

（出所）Government Finance Research Center of the Municipal Finance Association, *Building Prosperity*, 1983 などより作成。

地方債投資を促進させるために，専門的に管理されかつ分散投資を行う仕組みを持つ免税債ファンドが登場したのである。

そして，1980年代の金融の自由化に伴う金利変動リスクや信用リスクに個人投資家が敏感に反応するようになったことが，新しいタイプの州・地方債あるいは資金調達技術を生み出す大きな要因になったのである。

では，表9によって新しい資金調達技術の特徴をみてみよう。<sup>43)</sup>

第1は，満期が短い，ないし実質的に満期短縮型のものという特徴がある。

投資家にとってのメリットは，安全性，流動性があることであり，また短期債や実質的に満期短縮型の債券なので，発行者も利子コストの節約が図れるメリットがある。具体的には，免税CP（tax-exempt commercial paper），変動金利債（variable-rate securities），プットオプション（put option）などである。

免税CPとは，満期の短い州・地方債であるが，平均満期は通常30日，60日，90日に分かれている。満期が短期のために連続的に発行されるが，満期日と利子率は発行体と投資家間の交渉で決定される。また，満期を迎える免税CPへの流動性を与えるために，しばしば商業銀行から銀行信用状やクレジット・ラインの設定などの信用補完がつけられる。

変動金利債は，1970年代後半から1980年代前半の金利変動に直面して投資家はポートフォリオの価値変動に，債券発行者は高い金利コストに懸念をもっていたことに対応するために生み出されたものである。変動金利債はTBレートやプライムレートの変動に応じて，定期的に金利の調整を行うものである。

変動金利債は，短期債であればデマンド（demand），長期債であればプット・オプション（put option）と呼ばれる，投資家の債券発行者に対する売り戻し請求権が認められている。投資家は，権利を行使する場合には，一定期間の予告で額面プラス経過利子を受けることにな

43) Wilson White, *op.ci.*, pp.152-165; Ronald C. Fisher, *op.cit.*, p.253.

る。ちなみに、この変動金利債の長期州・地方債の発行額に対する比率をみると、1980年には1.2%にすぎなかったが1985年には37.1%と急激に上昇した。その後比率は低下傾向を示すが1999年では13.2%の水準であった。<sup>44)</sup>

第2は、信用リスクを第三者に移転し、借り手の信用力と格付けを高めることによって、借り入れコストを低下させるものである。

これは民間信用補完 (private credit enhancement) と呼ばれるものである。民間信用補完は、民間の金融保証保険と銀行信用状に分けられる。前者は、債券発行者と契約を行った金融保証保険会社だが、債券の元利償還期間を通じて債券の元利払いを保証するというものである。債券発行者が期日通りに元利償還をできなくなる場合には、金融保証保険会社が元利払いを保証するのである。後者は、銀行と投資家 (あるいはトラスティ) との間において債券発行者 (銀行の預金者) の勘定に対してなされる直接的な契約である。銀行信用状の契約では、投資家 (トラスティ) は、期日に全額元利返済がなされないなら債券発行者の預金口座のある銀行に対して直接的な請求権をもつというものである。契約期間は通常5~10年間といわれている。

さて、金融保証保険を提供する民間金融保証保険会社<sup>45)</sup>は、州法によりモノラインでの業務継続を義務づけられているだけでなく、ムーディーズなどの格付け機関からトリプルA (最上級) の格付け取得を義務づけられている。したがって、投資適格 (トリプルB) 以上の格付けをもつ債券発行者が、民間金融保証会社の金融保証保険を利用した場合には、当該債券の格付けはトリプルAに上昇する場合が多いといわれている。<sup>46)</sup>

債券発行者は、金融保証保険を購入すること

によって、自らの債券の格付けがトリプルAに上昇し、リスクプレミアムが低くなったと評価されるので、そうでない場合と比較して低コストでの資金調達が可能となるのである。

ちなみに、長期州・地方債の新規発行額のうち金融保証保険のついた比率は、1980年には2.5%にすぎなかったが、85年には21.6%、さらに99年には46.2%に達した。<sup>47)</sup>

他方、長期州・地方債の新規発行額のうち銀行信用状のついた比率は、1980年の0.2%から85年の18.6%まで上昇するが、その後は低下して99年には5.6%まで低下した。

銀行信用状が金融保証保険に大きく差をつけられたのは、銀行信用状の標準契約期間が5~10年と比較的短いものに対して、金融保証保険は短期でも長期でも債券の満期までの元利償還を保証していることが理由の1つであろう。さらに、商業銀行と比べ金融保証保険会社の自己資本比率がかなり低いこともその理由の1つと考えられる。<sup>48)</sup>

以上のように、1980年代に個人投資家を中心とした州・地方債の保有構造が形成され、それが金利変動リスクや信用リスクに敏感な個人投資家のニーズにこたえる州・地方債に関連する金融商品の創出を促進してきたのである。

## むすびにかえて

まず、本稿の内容を要約的に整理しておこう。

州・地方債の伝統的な投資家であった商業銀

46) Congressional Budget Office, *CBO PAPERS; An Analysis of the Report of the Commission to Promote Investment in America's Infrastructure*, February 1994, p.37. ここでは州・地方債の金融保証保険市場における保険会社毎のシェアが示されており、MBIA, AMBAC, FGIC, FSA の上位4社で1986~92年までの合計平均をみると、91%のシェアとなる。

47) The Bond Market Association, *op.cit.*, p.14.

48) 大垣尚司『ストラクチャードファイナンス入門』日本経済新聞社、46頁。

44) The Bond Market Association, *The Fundamentals of Municipal Bonds*, Jhon Wiley & Sons, 2001, p.36.

45) *Ibid.*, pp.12-16.

行は、1970年代以降ALMの採用・強化とリース業務による節税可能性の増大のなかで、満期の短い短期債を除き州・地方債への投資需要を構造的に減少させてきた。

このような状況のなかで、レーガン政権は一連の税制改革をつうじて従来商業銀行等に認められていた州・地方債に関わる借り入れ利子の控除規定を次第に縮小し、1986年に成立した税制改革法においてついに当該する控除規定そのものを原則として廃止した。この影響は大きく、商業銀行は税制改革法の成立以後少なくとも1994年まではネットの売り手に転化したのであった。

また、1981年経済再建税法では、個人所得税の最高限界税率が70%から50%に引き下げられたが、1986年税制改革法ではさらに個人所得税の最高限界税率が28%に引き下げられた。こうした最高限界税率の引き下げは州・地方債の個人投資家の損益分岐点（満期と信用リスクが同等な利子免税債に投資しても利子課税債に投資しても税引き後の利率が同等になるような所得税の限界税率）を引き下げるように作用し、免税債ファンドであるミュチュアル・ファンド等の発展と相俟って、それまで州・地方債市場に参加できなかった階層の個人投資家の市場参加を促進する大きな要因となってきたのである。

したがって、レーガン税制改革が州・地方債保有構造に与えた影響を総括すれば、州・地方債の保有構造を個人投資家中心のものに変えたことであろう。

また、そのような個人投資家が州・地方債市場に新規に参加するにつれて、個人投資家のニーズに対応した州・地方債を組み込んだ金融商品が開発され、さらには金融保証のついた金融派生商品すら開発されるに至ったのである。

しかし、個人投資家に著しく傾斜した州・地方債市場には何の問題もないのであろうか。

ホーン（ファースト・テネシー・バンク副頭

取）は、1992年の上院銀行・住宅都市問題委員会の公聴会において、1986年に成立した税制改革法が州・地方債市場に与えた影響についてつぎのように述べている。

まず、税制改革法の州・地方債投資に与えた影響である。

「商業銀行は借り入れ利子控除を失うことによって事実上投資家としては排除されたのである。火災損害保険会社の需要増加が銀行需要の減少を一時的に緩和するのを助けるかも知れないが「代替的ミニマム税」(AMT)のために将来さほど重要な投資家ではなくなるであろう」。この結果「州・地方債市場は基本的にある需要部門---すなわち直接的ないしマネー・マーケット・ファンドやミュチュアル・ファンドのような金融仲介機関を通じて個人に基本的に委ねられた」と述べている。<sup>49)</sup>

そのうえで、ホーンは州・地方債市場の問題点をつぎのように指摘する。すなわち、「個人投資家は、ある程度は株式市場への懸念から、過去数年間以上、州・地方債の強力な投資家であった。それにもかかわらず、1つの需要源泉しかもたない市場というものは、投資家の心理に影響を与えるような経済的に大きな出来事の影響を受けやすい。---法人（商業銀行や火災損害保険会社）需要の減少は州・地方債市場に流動性を与える債券ディーラーの能力にも影響を与える。信頼に足る商業銀行や火災損害保険会社が市場に存在しないならば、州・地方債ディーラーは州・地方債にあまり積極的なポジションは取らないであろう」と。<sup>50)</sup>

ホーンの発言は銀行業界の利害を表明しており、かなり割り引いて考える必要はあるが、個人投資家に著しく傾斜した州・地方債の保有

49) U.S. Congress, Senate, Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, *State and Local Governments Under Stress: The Role of the Capital Markets*, 102th Congress First Session, 1991, pp.50-51.

50) *Ibid.*

構造が、市場の不安定さを増大させる懸念があるという批判はその限りで妥当な問題点の指摘といえよう。

## WTO 加盟による中国経済の構造調整と国際関係

小田野 純 丸

### はじめに

21世紀に入って一向に明るい展望が定まらない世界経済である。そうした中で中国経済の動向に世界中の関心が集まり始めている。特に、2001年12月に中国が世界貿易機関(以下では、WTOと表示)に加盟が認められてから、中国経済の動向や対外関係がにわかに脚光を浴びてきている。なぜ中国がWTOに加入することによって世界の耳目がそこに向けられるのだろうか;中国のWTOへの加盟は中国自身にとってどのような意味合いを有するものなのだろうか;このことによって、中国経済自体にどのような変化が見込まれ、それによって周辺諸国との間にどのような経済関係が形成されることになるのであろうか、といった疑問が頻繁に提起されている。というも、中国がWTOに加盟を承認される過程で、経済的要因ばかりでなく中国社会に内在する諸問題について世界が共有する情報の欠如が明らかになったからである。加盟に向けた一連の長期間にわたる作業を通じて関係諸国との間で摺り合わせの努力が続けられてきたのは、中国経済自体の展開と関係国との調整が無視できない潜在性を孕んでいると認められるからである。WTO加盟承認はそうした調整作業にある種の展望が開かれることになった転換点であると判断できる。

基本的には、従来の社会主義経済体制に固執するだけでは望まれる成長の持続にとって展望が開けないという共通の問題意識が加盟主要国と中国の間で醸成されていた。中国サイドでも、旧体制に内在する脆弱性や非効率性など

の問題が露呈するという懸念を有していた可能性がある。こうした予見される課題に対し、新たな経済体制に向けた基盤調整が不可避であるという理解も生まれていた。しかし、移行経済への転換は簡単なものではないことは明らかである。多くの既得権益との摩擦が予想されるし、そこに潜んでいる制度上のカベを乗り越えなければならず、その過程は想像以上に難しい局面を含むのではないかと考えられていた。今日でも政治闘争、権力闘争にも展開しかねない可能性は完全には否定できないと言われている。中国自身が置かれてきたこれまでの10年を越える期間を振り返ると、成長の牽引に結びつく政策を追求しながら、多くの政治的・経済的難題について並行的に取り組んできた時代であった。

折から、世界はグローバル化に向けて激しく動き出している。冷戦の終結に伴って、世界の経済の仕組みは新たな段階に突入したと受け止められている。今日の世界経済の仕組みを前提とする限り、経済の市場化は必然的な流れのように見える。中国の指導層の意志はこの10年間を通じて、世界のこうした流れとの調和に照準を合わせてきているように見受けられる。中国当局が将来展望を勘案した上で、世界大の競争(maga-competition)という新環境に対面する選択肢を受け容れた姿勢が徐々に明らかになってきている。その大きな理由の一つが『世界有数の市場に成長する可能性のある経済』を意識したことである。中国自身が経済成長の有効な手段として市場のメカニズムという原理に根ざしたダイナミズムを受容することで、そ

れが中国の期待する目標達成への有効な手段になり得るという理解は急速に中国内で広まっている<sup>1)</sup>。同時に、その過程では中国にとっては複雑な難しい問題が待ち受けているという現実も見据えている。それは避けて通ることのできない関門であるという認識が官・民を通じて定まりつつある。

WTO加盟こそは中国の指導層にとって世界に中国をアピールさせるための悲願であった<sup>2)</sup>。加盟の受け入れ自体が、中国が国際社会の有力メンバーとして認知を受けた印しと捉えられている<sup>3)</sup>。言い換えると、同じ土俵の上に立って経済活動を可能にさせる新局面に入ったという認識に立つからである<sup>4)</sup>。国民の側からも、WTO加盟の出来事は所得向上に結びつく転換点になり得るものとして大きな期待を持って受け入れられている。

1) 米国の中国問題の第一人者でもあるNick Lardy (2001)は、中国政府の期待と見通しについて、三つの視点から要約している。第一は、貿易規模からその大きさは世界の通商システムの発展にとってもWTO自身の有効性からしても中国の参画は必要であること；第二に、中国の加盟合意に至る約束は、市場経済化を進める上で中国当局がテコとして活用できること；第三に中国が期待しているのは、市場開放によってグローバル化に不可欠な分野での投資の拡大を誘発しそれはむしろ革命的な展開を展望させると期待していること、である。

2) 中国政府は21世紀の初めの大事業として三つのテーマを掲げていた。一つは、2008年開催予定のオリンピックの北京招致である。これは、2001年7月に決定された。第二は、同年10月の上海APEC開催であった。第三の事業が、2001年内のWTO加盟の実現であった。実質的な経済効果という点で、最後の目標は中国にとって長期的な戦略に立った目標であった。

3) Clinton 政権時代に米中二国間協議を通じて中国を競争相手としてではなくパートナーとして認めるという姿勢変更が打ち出された。現Bush政権は日本重視の方に舵をもどしている。

4) 加盟後の観察を通じて、Lardy (2002)は中国经济が規定の自由化措置に従って国際的プレーヤーとしての対応を進めている事実を指摘している。当然、幾つかの官僚的困難や障害があるにしてもそれらは乗り越えなければならぬ過渡期的問題として対応していることを指摘している。

本小論では、まず中国が改革・開放路線に転換した経緯について略述した後、中国の市場化経済に向けた取組と、そこに内在している多くの課題について論述する。このテーマは現今の中国が抱える多くの問題の根幹とも関連する主要なテーマでもある。次いで、WTO加盟後の中国经济の展望、産業動向の展開について論述する。最後に、中国の対外経済政策の方向を占いながら、日本を含む周辺アジア諸国やアメリカとの経済関係のあり方について解説を試みる。

### 改革・開放の始まりと課題

中国经济にとって経済改革・開放の経験はまだ四分の一世紀にも満たない。経済活動の上からは長い低迷の時代と考えられる文化大革命の経験を経て、中国が改革に取組はじめたのは1978年のことであった<sup>5)</sup>。農業改革、人民公社の解体、生産面で経営請負制という初期の模索を経て、本格的な改革・開放の動きが始動し始めたのは1980年のことである。それは華南地方に四つの経済特区を開設したことが契機である。これは明らかに実験とも呼べる大胆な政策変更であった。しかし、この実験こそはその後の中国经济の展開を左右する重要な位置づけと認められる試みであった。1992年に鄧小平主席がいわゆる『南方視察講話』を発表した。これは、実験で得た成果と自信を中国全土に浸透させようという大胆な着想であった<sup>6)</sup>。

この発想は92年10月の党大会で決められた「社会主義市場経済体制」に結実することになる。政治体制そのものについては旧制度を維持するものの、経済活動に関しては市場メカニズムを受け入れるという画期的な転換となった。

5) 文化大革命は経済的視点に立てば、全くの内向きの政策と理解することができる。

6) 中国のWTO加盟に至る国内的合意形成の過程については、例えば、海老原他(2000)第1章を参照。

経済の改革・開放はやがて90年代を通じて本格化することになる。指導部中枢がトップダウンで全国にこのアプローチを浸透させようと企図していたことから、社会主義市場経済体制は中国全土にわたる普遍的な制度への転換という政治的目標となってきた。市場経済化のプロセスを進めるに当たって、共産党中央委員会全体会議はその確立に向けたお墨付きを与え、具体的な改革プログラムの扱いを明確にさせた。それらは、国有企業の改革（現代企業制度と呼んでいる近代的企業組織に向けて転換させていくための決意を明らかにしたもの）、金融制度改革（政策実現のための融資機関として位置づけられていた金融制度を考え直そうとする抜本的な改革を意味している）、投資体制改革（市場経由の資源配分を企図したものと考えられる）、計画体制改革（資源配分の中央集中管理からの転換）、価格改革（市場メカニズムの導入による適正価格発見機能の活用）、行政制度改革、社会保障制度改革、として整理された。外国の良いものは積極的に取り入れようとする弾力性のある思考である。それまでの経済体制が硬直的・官僚的にすぎたために停滞を招いたという反省が込められている。ある意味では、日本の転換点となった明治維新や戦後経済体制にも匹敵する画期的な意識の変化がそこに見られる。

これらの改革が90年代の後半から加速化し始めた。そこには急がねばならない幾つかの主要な理由が確認できる。一連の90年代を通じた改革・開放の結果、それが試行錯誤的な接近であったにせよ、大きな成果を挙げることができたために、その動きを押し留めるなり転換させるだけの有力な根拠が見られなくなったことが挙げられる<sup>7)</sup>。輸出の拡大、海外からの投資に弾みがつき、改革・開放こそが中国の目指す

唯一の道筋として官民双方の理解が定着し始めた。97年の第15回党全国大会では、社会主義体制の確立を急務と位置づけ、それに関連して「多様な所有制の共有」という表現ながら旧来の体制の中で盲目的に決めつけられてきた所有制以外の存在についてそれを公式に容認する姿勢を明らかにした。98年の第9期人民代表大会では、国有企業、金融制度、行政機構という三大改革（詳細は後述）を指摘して問題意識の共有を徹底する試みを行った。翌年3月の第9期全人代会議では、初めて非公有企業の地位を「社会主義経済の重要な構成部分」として認知するまでに至った。そこには、公平性を維持しながら私有制、つまり資本主義的な企業活動についてはそれを正当に評価しようという姿勢への転換が見られる。目指していたものは、国際競争力に耐え得る制度の確立とそのため構造を作り上げるという合意の形成である。激しく変転する国際経済の中で、中国が遅れをとることの危機感の表れであった。少なくとも経済制度については、中国経済を牽引する役割が期待できる以上は、そこにより大きな自由度を与えようという発想の転換である。

市場経済を標榜しそれを前提とする経済基盤を考えると、改革・改善が特に急がれる分野がある。それは、競争条件に関わる公平性の確保であり、法制度・司法制度の整備であり、対外開放の更なる推進である。競争条件の公平性の確保は、民営企業の参入規制の緩和、資金調達や税制に関して存在する差別の除去が不可欠であることを意味する。また、外資優遇措置を含む競争条件の均一化への取組や政策の透明性の要求と情報公開の徹底についても不可避であることを指している。法制度に関する改善には、体系化された法制度の確立が不可欠であるし、実効性のある法の執行が求められるところである。シンガポールの上級相リー・クアン・ユーは中国指導層の求めに応じて、世界は法のルールの下で動くと言明したと伝えられ

7) 貿易の拡大については、海老原他（2000）前出の第4章第1節、投資の拡大については、同書第5章第1節を参照。

る。その真意は透明性の高い司法制度の確立以外に中国が期待する国際社会での正当な扱いは認められないということに通じる<sup>8)</sup>。対外開放の推進は、現実的なテーマでもある。グローバル化の進展は内外経済の一体化 (integration) を更に深化させ、それを避けて通ることはますます難しくなる状況を指している。外国貿易権の制限緩和、関税政策の統一化、輸入数量制限措置の緩和など、等しい機会に結びつかない現行制度の見直しを意味している。その結果、不透明な対外経済政策を是正し、不整合性のある政策については修正が求められることになる。この視点から、中国政府が頑強に保守しているサービス部門の開放という課題についても早く広く論議をする機会が持たれるべきである。

#### WTO 加盟、それは改革促進の公約

WTOの基本理念は自由貿易の推進である。前身のGATTについても同様である<sup>9)</sup>。そこには、貿易障害の引き下げと国際通商の差別待遇の廃止という厳とした目標が掲げられている。しかし、WTOが国際機関としてこれまで以上に注目される理由は、伝統的な財(モノ)だけの貿易問題に限定されないという点にある。サービス・投資・知的所有権などにまたがる包括的な貿易関連の問題処理と検討の場としてそれが設立されたためである。その背景には暗黙の前提として、加盟各国が市場経済に立脚した活動

を受け容れることこそがその目標達成にとって不可欠であるという理解がある。上意下達型の経済運営はそこには馴染まない。中国がWTOに加盟を目指した段階から、中国は市場化を基礎とする経済活動とシステムを受け入れる公約をしたことになる<sup>10)</sup>。WTOに正式メンバーとして認められた事実は、中国は様々な角度から国際社会の注視を受け入れる仕組みの中に組み入れられたということと同義である。公約の履行のために、WTOは貿易検討委員会と貿易紛争処理メカニズムを常設している。それは、中国がその仕組みを活用できる一方で、貿易相手国からの要請や苦情について黙殺できないという制約にもなっている。

先述した三大改革が急がれる理由は、こうした国際社会に加わる条件として中国が取りまなければならない最大のテーマを自発的に吐露したものである。まず、国有企業の改革について考察してみよう。多数ある国有企業の中で目立って健全な収益性を見せている国有企業は限定的であると言われている。特に、国有企業は中国のこれまでの経済制度の成り立ちと密接に関わりを持ってきた<sup>11)</sup>。計画経済の下で、資源の配分と生産目標を与件としてその枠内で経営されてきたのが多くの国有企業群である。目標の遂行に当たっては政府による補助金は通例のことであった。しかし、WTOの加盟国は補助金協定によって安易な補助金政策の適用を制限されている<sup>12)</sup>。WTOへの加盟は国内外の競争の激化を予想させるから、従来のような補助金要請は受け容れられな

8) 中国の姿勢にどちらかというと消極的な展望を持つ論者でも、中国が国際社会のメンバーとして当然の役割を演じることによって、それは透明性の確保と市場の開放という点に直結するものとして一応の評価を与えている。しかし、その実効面での進展が約束されない限り国際機関にとっては中国の加盟は齟齬を来しかねないという慎重な姿勢を示す論者もいる。Barfield and Groombridge (2000) を参照。

9) GATT と WTO のルールと理念については、Jackson (1998) 第2章、Trebilcock and Howse (1999) 第2章を参照。両機関の成立に関する歴史的背景についてはJacksonの第2章第1節に詳説されている。

10) Lardy は中国の加盟直前の2001年11月10日のInternational Herald Tribune紙のインタビューの中で、中国の加盟によって中国政府が取組むべき課題と外からの注視を無視できないことを指摘している。

11) 国有企業が旧来の体制の経済的バックボーンであるという指摘は、Lardy (2001)、前出の文中のThe WTO Decision節を参照。それでも指導層は改革と市場経済化に強い決意で傾いていることを指摘している。

くなる。

同時に企業は誰のものかという基本的な問と向かい合うことになる。企業の究極の目標は利潤を生み出して関係者にそれを報いるというのが簡潔ではあるが基本的理解である。その中で、アメリカに代表される株主主体資本主義 (Stock-holder Capitalism) に軸足を置くのか、日本やドイツ型の従業員や取引関係先なども含めて考える関係主体資本主義 (Stake-holder Capitalism) のアプローチに軸足を置くのか考慮されることになろう<sup>13)</sup>。この点について、これまでの10年間の中国の取組はアジア型経済モデルからの離脱を鮮明にしてきている。1980年代を通じて中国は経済発展のモデルとして日本の経験に強い関心を持っていた。しかし、長く低迷する日本経済や、それに類似した財閥中心の韓国経済の限界と終焉を目にして、90年代後半になると欧米型の経済モデルに関心をシフトさせていった。日本の影が薄くなってしまった理由の一つが、対照的に好況を持續させていた米国経済にある。中国政府の指導者が米国経済の好況の原因について、それが新しいパラダイムにあると判断していたと想定される。中国の指導層の理解は経済の成長要因が情報と知識にあると見抜いていた。中国経済の目標は知識経済の推進に置かれることになった<sup>14)</sup>。

いずれにしても、国有企業でも利潤基準によってフィルターをかけられることになるから、企業運営という側面からは組織の効率化と

生産性の向上が最大の課題として突きつけられることになる。各地に点在する多数の国営企業にとって肥大化した組織の再考は焦眉の課題である。その結果、失業者の増大という問題は間違いなく生起してくると予想される。多くの機能の地方への移転や合併・統合なども頻繁に発生するであろう。問題の核心はこれら総てを完成させるためにどれだけ十分な時間的余裕が与えられるのかという点である。時間との競争を認識しても、中国には難問解決に許される十分な時間的余裕はあるのだろうか。

三大改革の第二のものは、金融制度改革である<sup>15)</sup>。加盟後5年以内に中国と外国の金融機関の競争が本格化すると予想されている。特に、四大国有商業銀行の競争力をいかに確保するかという緊急課題が控えている。これまで、中国の大型銀行は政策の執行を補佐するための融資部門としての役割を司ってきた経緯がある<sup>16)</sup>。その結果、政府プロジェクトの多くが損益バランスを離れて融資対象とされてきたために、商業銀行の抱えている不良債権は無視できない水準にまで高まってきている。近代的金融市場の確立が急がれる反面、その行き着く先の姿が未だに見えないと言うのが中国の金融市場の懸念材料でもある<sup>17)</sup>。日本の経験を振り返ってみると、グローバル化の高進に伴い1980

12) 補助金政策はWTOによって新たに規定されたわけではない。GATTの時代から加盟国が遵守すべき様々なルールが規定されてきた。WTOの規定はその延長線上にある。詳細な政策の分類と法的理解について、Jackson, 前出, 第11章を参照。

13) 昨今注目を集めているコーポレート・ガバナンス (corporate governance) の問題と言い換えることもできる。単に株式会社に転換しただけではこの要請には十分に答えていない。国営企業がそのような転換を果たした上で、企業の管理運営と責任の所在を明確にし、透明性や説明責任の確保について理解しその実現を浸透させるように努力を続ける必要がある。

14) 1998年5月の北京大学創立100周年記念で江沢民は講演を行い、アメリカの復活は知識資産の活用とグローバル化の推進、そして情報化の強化にあったという理解を示した。その上で、中国が長期目標として掲げるものは知識経済化の実現にあると指摘した。

15) 米国は自国の金融サービス部門の比較優位性を維持させるために中国には相当強い開放圧力をかけてきたといわれている。ウルグアイ・ラウンドの一つの主要テーマがサービス貿易に置かれていた。これはナショナル・インタレストの発露でもあり、米国が中国市場でもその優位性を最大限活用する意図を持っていたとしても不思議ではない。

16) 審査機能は当然のことながら主務とは理解されてこなかったからこの役割の再構築も今後の課題である。

年代に国際化に向けた金融改革を導入したことが思い出される。これは国家レベルの改革であった。1990年代はいわゆるビッグ・バンを導入し金融機関間での競争促進を企図した金融改革に着手をした。これは業界レベルでの金融改革であった。そして現在、ペイオフ制度の導入を待って個人レベルでも金融改革を完成させようとしている。この間、約20年間をかけて金融改革を進めてきたわけである。中国にそれだけの時間が許されているわけではない。この改革を有効に進めるためにも中国にとっては時間との競争が待ち受けている<sup>18)</sup>。

三番目の改革は行政改革である。これまでの中国を見ると、行政部門は企画・運用・審査のすべてを兼務していた。その意味では、速効性は認められるにしても、機能の高度化や効率化という点では問題を多く抱え込んできたと言わざるを得ない。行政に求められる役割は民間企業の活路を拓き、そのルールづくりに専心することである。少なくとも日本の経験では産業の育成には関与した一方で、直接業務にまで守備範囲を拡大してこなかったことが知られている<sup>19)</sup>。中国の将来像として、日本の経験は相当程度良き教材になるのではなると考えられ

る。中国の行政がどこまで既得権益を手放してあるべき姿に転換できるのか、これも時間要因によってその達成の度合いが左右されることになる。

こうした大きな課題を認識する一方で、国有企業の相対的地位は目に見えて後退してきている。生産規模では改革前の半分にまで落ち込んでいる。従業員数（都市部に限定）で見てもすでに半以下の従業員が国营企業に所属しているにすぎない。その要因として、経済の実質的牽引役が非公有制企業へ移ってきたこと、非公有制企業が社会的に正式に認知され、その社会的地位が著しく向上してきたことが挙げられる。中国経済の牽引車的存在はあきらかに非公有企業に軸足を移してきている。こうした認識は多くの論者が認めるところである<sup>20)</sup>。

#### 中国経済の展望：成長余力と 産業構造の転換

一般的には、中国経済の突出した経済成長とその行方に注目が集まっているようである。政治的・外交的側面を別にして、その成長の程度はこれからどのような経路を辿ると予想されるのか、誰がその恩恵を受けることになるのか、成長の成果はどのような配分方法に従うことになるのか、など相互に関連する疑問が投げ掛けられている。しかも、この成長パターンは世界の生産構造や流通構造、そして資金の配分にまで深く関与する可能性が指摘されている<sup>21)</sup>。中国の動向は中国だけの課題と言うよりは、私たちの雇用や消費などに直結する身近な関わりを有するテーマとして捉えるべきと指摘する声が多いのもこうした点を考慮してのことである<sup>22)</sup>。

17) 金森(2002)は金融部門の構造改革の方向性はまだ定まっていないものの、金融市場では多くの新たな動きが見られることを指摘している。特に、邦銀を含む外国銀行の活動分野の可能性に言及している。それらは中長期的な課題と理解される。その意味で、将来の可能性ある展望に結びつくという視点に立つ(58-60ページを参照)。

18) McKibbin and Tang Ai2000Ajは一般均衡モデルを適用して中国の金融改革のインパクトの計測を行っている。その結果、効率性の増進と将来所得の増加というメリットが明らかになることを提示している。一方で、国際金融市場への融合は金融変数の変動の可能性にも直面することから、政策的に間違った反応の危険性について忠告を与えている。

19) 日本経済の復興期、高度成長期にわたる産業政策については多くの著述があるが、例えば、鶴田・伊藤(2001)の第2,3,4章は政策の具体的事例とその評価という点で参考になる。

20) 海老名他(2002)、前出第2章第3節では、国有企業の苦戦と同時に非公有企業にとっての差し迫った課題について論述している。

WTOの加盟がなぜ発展促進効果を生み出すのであろうか。加盟そのものにその神通力があるわけではない。加盟によって中国の潜在力を覚醒させそれを引き出す作用が期待されるからである。結果として、持続的発展が実現されると考えられる。特に、その発展を支える主要な好条件が中国には醸成されつつある。第一に、すでに中国では活発な消費ブームが地域的にも広がりを見せている。これまでの平均所得の水準でも都市部では明らかに高度消費社会が到来したことを物語る兆候が見られる<sup>23)</sup>。後述するように、90年代に見られた舶来神話が影を潜め、すでに中国製の耐久消費財の普及が目覚ましい<sup>24)</sup>。次いで、高い貯蓄率が維持されていて、国内資金が潤沢にプールされている。それらは、銀行経由で投資需要を満たすよう貸し

出され、中国の資本蓄積に貢献するよう作用する。こうした資金の循環は1950年代、60年代に観察された高度成長段階の日本と共通するものがある。三番目の条件として、規制緩和と民営化の流れが考えられる。これらの傾向は競争を促進し資源の適正配分を実現させ利潤の獲得に貢献する。同時に生産性の向上につながる可能性を引き上げることは十分に考えられるから、成長を持続的に維持させていく基礎条件となる。それに加えて、中国社会全体で高い教育水準と知識追求型の要求の浸透は、技術習得やその応用という点で恵まれた経済環境を作り出す<sup>25)</sup>。中国のトップクラスに位置する有力大学の学術レベルは高く、中でも精華大学は欧米の主要大学も一目置く扱いを受けている。学生の知的水準についてもアジアのMITと呼ぶ科学者もいるほどである。上記の四つの条件の同時的存在は、中国経済の将来を占う上でも有力なプラス材料である。

マクロ経済的に中国の成長展望はどのような推計が出されているのだろうか。中国国家発展計画委員会は、2001年から2015年までの期間にわたって中国のGDPは平均7%の成長を継続すると見込んでいる。世界銀行はそれよりやや慎重な味方をしているが、それでも2000年から2010年までが平均6.9%、その後2020年までが5.5%と想定している<sup>26)</sup>。両者とも、これから相当期間にわたって高い成長率の継続を予想している。民間の研究報告によれば、貿易と海

21) 一つは「中国脅威論」に代表されるような見方であり世界の生産工場と変貌する中国経済に懸念を持つ立場に立つ。その見方を検証したものとして、小川（2002）がある。日米中の相互関係から中国の有する潜在性とそのインパクトにふれたものとして加藤（2002）がある。脅威論に関連する一つの論点は、中国通貨人民元の為替レートの行方である。本論文では直接触れなかったが、人民元の為替水準は中国の貿易黒字の拡大問題がクローズアップされてくると関係主要国の間で微妙な問題として浮上してくる可能性は高い。中国政府の対応と政策の行方とも絡んで目の離せない問題になると予想される。この問題については、Yang and Leatham（2001）とZhang, Z.（2000）が参考になる。

22) Lardy（2001）は米中の経済関係がすでに深い関わりを有していることを指摘した上で、アメリカにとっての意味合いについて様々な角度から論及している。日中経済間の資源の再配分を通じた新たな依存関係の構築の可能性については多くの文献があるが、一つの有力な経済学視点からの提言として野口（2002）を挙げておく。

23) 上海、広東、北京などの先行都市では明らかに高度経済消費社会が実現している。コンドミニアム、高級自動車、エレクトロニクス商品など所得水準が高度化することによって可能になる消費パターンが広がりを見せている。子供に対する教育熱という兆候を見ても、それらの都市では低所得経済では考えられない幾つかのブームが実現されている。

24) 特に日本製の耐久家電製品、エレクトロニクス、光学機器、自動車やオートバイなど、中国人にとっての憧れの対象であった製品は過去には多数存在していた。

25) 中国の産学協同は日本の現状よりも進んでいると考えられる。政府は主要大学がベンチャー企業の創出に積極的に支援をしている。大学の教授陣も大学が産業を生み出すインキュベータであると想定している。主要大学を取り巻くように産業センターが生まれている。北京大学、精華大学、人民大学などを基礎とする中関村ハイテクパークはその好例である。

26) 世界銀行レポート『2020年の中国』、1997年。

外からの直接投資が成長の後押しを果たすことになり、GDPの成長率で相当レベルの上乗せが期待されると予想している。

マクロ経済の展望が期待できるものであるとき、それを牽引する産業のレベルではどのような活動が展開されると見込まれるのであろうか。膨大な人口を抱える中国であるから、ヘクシャー・オリーンの理論を持ち出すまでもなく、労働集約型の産業に優位性があることは容易に想像がつく<sup>27)</sup>。実際、国際商品分類(SITC)によれば雑貨類を主体とする第8類に属する産業・製品が目立っている。繊維製品関連が含まれる第6類についても優位性を持つ産業が多いことが統計から伺える。

アメリカとEUは中国に対する繊維・衣類製品に対する輸入枠を2004年までに撤廃することを約束している。中国にとっては追い風となる。中国國務院の推計では、1999年から2010年までに繊維の輸出は22.5%、衣類輸出は74%成長するという見通しが報告されている。この輸出拡大効果だけで540万人の雇用が創出されることになるの見込まれている。労働集約的産業の代表的存在が繊維産業であるが、欧米による制限措置の緩和は明らかに中国のにとっては追い風になる。少なくともWTOに加盟することによって確保されるメリットがここに顕示されている。

もちろん、WTO加盟がすべての産業にとって追い風となるわけではない。競争力が脆弱な資本・技術集約型の産業は厳しい国際競争の圧力を受けるであろうし、その後の展望が容易に好転するわけではない。国際商品分類の第7類に属する機械工業品、なかんずく原動機、産業用機械、自動車・輸送用機械、精密機械類は中国

国内で大規模な構造調整・改革が避けられない分野であると予想されている。第5類の化学工業品についても同様のマイナスの展望が見込まれている<sup>28)</sup>。

このような比較優位の劣る産業では厳しい経営の効率化に向けた努力が不可欠であるし、競争力の向上に向けた間断ない直向きの努力が求められることになる。自己改革とイノベーションとは自己責任の範疇に入る事柄であって、そこには政府部門が介入できる余地は本来的には限られるものである。仮に政府部門が積極的な介入を断行したとして、現状の保護政策によって守られてきた中国の公企業の多さを想定すると、受け入れざるを得ないコストは間違いなく膨大なものになる。

多くの発展途上国に共通して見られる産業保護の論理は幼稚産業保護論である。19世紀初頭にジョン・スチュワート・ミルによって体系化された考え方ではあるが、仮に産業育成が目標であっても、多くの事例を見る限り保護の手当そのものが既成事実化してしまう傾向がある。その結果、国際競争力ある産業として発展する展望のないままシェルターの下に留まり、保護された産業に墮してしまう事例は、途上国に限らず先進工業国でも多く目にすることができる。競争原理が確立しないような従来型の幼稚産業保護という名目だけの政策は、国の将来にとっては想像以上に高価な政策である。むしろ実質的に産業育成に導けるといふ展望のある場合のみ、競争市場の作用を壊さないアプローチで政策適用を考えるべきである。現今の経済環境を考えると、多数の小規模国営企業が経営効率化に向けた改善を突きつけられる命運にある。それはそれら企業の経営悪化を更に深刻にしかねないという危惧に結びつく。WTO

27) パソコンは組み立て産業の典型である。その意味では安価な労働力が立地の有力な条件になる。台湾製のパソコン4割がすでに中国で組み立てられている。2001年には、中国は台湾を追い越して世界第三位の情報機器生産国になったと見込まれている。Lardy (2001) を参照のこと。

28) 産業別のインパクトについては、海老名他(2002)の第2章第1節を参照のこと。特に、図表2-1-1:「中国工業製品の輸出競争力」は個別産業の競争力ランキングを明示している。

のルールが直接的な産業保護を否定している以上、中国政府が表立って従来型の産業政策を維持することは極めて難しくなっている。中国指導層ばかりでなく保守的傾向を見せがちな国営企業経営層についても、このような現実的な理解を浸透させておく必要性が急がれている。

似たような事例として、現下のアメリカの鉄鋼産業保護向けのセーフガード措置がある。日欧を中心にしてこのような保護貿易につながる問題の波及についていろいろと取り沙汰されているが、日欧ではアメリカの製鉄産業がそれによって蘇生すると想定していない。措置そのものが延命策にしか過ぎず、この保護政策がもたらす世界的影響の方がより深刻な問題に発展するのではないかという危惧がある<sup>29)</sup>。セーフガード措置というWTOの合法的措置ではあっても、保護自体が産業を回復させる薬にはなかなか得ない好例である。中国の場合、注目を集めているのが自動車産業の行方である。中所得国に接近してきた中国で大量消費社会が全土にわたって実現すると、大がかりなモータリゼーションがすぐに始まることは他の国の例を待つまでもなく間違いないと考えられる。そうなると、今も既にそうであるが、外資系の自動車メーカーが中国市場に雪崩を打って進出や販売拡張を狙ってくる。しかし、このような流れを政策的に阻止することは難しくなる。問題は、国内で既に生産基盤を有している国内メーカーの動向である。社会主義の完全な保護下で政策的に創出された自動車企業は、現在のところ大きな転換点に立たされている。今のところ小さなマーケットでしかなく、そこに110社を超えるメーカーがひしめき合っているのが実状である。自動車の全体の生

産台数は183万台（1998年末）であって規模の経済性は望むべくもない。中国国内メーカーの中の上位企業を見ても、年産台数は20万台程度にすぎない<sup>30)</sup>。一人あたりの生産性を見ると、中国自動車産業の後進性が歴然となる。日本の典型的な自動車メーカーの場合、一人あたりの生産台数に換算すると50台から60台である。しかし、中国の場合はその20分の1程度と報告されている。中国産業の労働生産性の脆弱性という問題が先端技術産業の一つである自動車産業でも露呈されている。政府首脳から発せられる生産性の改善要請はこれからの段階でイバラの道が予想される。なぜなら、WTOの加盟によって、自動車関税は2006年までに25%にまで引き下げる約束を交わしていることが思い出される。同時に、輸入数量制限の漸進的引き下げも義務化されている。競争力を高めていくためには、経営効率の改善や生産性の向上に最大級の努力を払わねばならないが、それはこれら自由化措置のスピードを上回るペースで実現されねばならない。公有企業の創意と工夫、それを実現させることは果たして可能であるのか、他に速効性のある便法を持ち合わせているのか、ミクロレベルで見ても中国産業界の動向に注目が集まる所以である。

#### WTO加盟と産業部門の対応

様々な問題を内包していることを考慮しても、巨大市場に生まれ変わろうとしている中国

29)一つの懸念は相手国による報復措置である。それが起因となって貿易戦争に発展するという危険性はWTOのルールを持ってしても拭いきれるものではない。

30)ドイツVW社との合併企業である第一汽車（長春市）は、近代的工場でドイツ本社からの技術顧問を受け入れその経営には高い評価が下されている。しかし、生産規模で見ると、2001年の実績では大衆車JETTAが月産3500台、コンパクトカーであるBORAが月産2500台、高級車であるAUDIが月産2000台にすぎない。同社は2002年6月に、日本のメーカー・トヨタと組んで中国ブランドの「紅旗」のグレードアップにつとめ、更に本格的な自動車メーカーに脱皮するという新しい戦略展開を始めたことが報じられている。

経済の展望はどちらかという明るい材料にも恵まれている。これまで指摘した問題の多くは、各部門についての移行過程の段階で避けて通れないハードルであった。それは様々な困難を伴うにしてもやがては何らかの処理や手当を待って落ち着いてくる性格の問題ではないかという期待もある。それでは、中国の代表的な産業部門についてミクロ的にどのような正負の要因が関係しているのだろうか。以下では、幾つかの部門を取り上げて検討してみたい。

中長期的展望に立つとき、時間要因を考慮すると資本蓄積、技術集約型の産業へのキャッチアップの可能性は大いにある。まず、改革・開放が進むにつれて競争条件の理解とビジネス遂行に求められる条件についての意識が高まってくることが考えられる。各企業レベルでは、経営ノウハウが蓄積され、研究開発の重要性が浸透し全般的にビジネス基盤の強化がもたらされると期待できる。第二に、対外通商面での自由化に注目すると、中国の輸出の可能性とその潜在性に関心が集まる傾向があるが、それ以上に競争価格で優れた品質の輸入部品や原材料の入手が可能になることも忘れてはならない。特に、急速に国際競争力を付けてきている産業機械や輸送用機械の場合、国際レベルの品質を達成・維持させていくためには、日本や欧米の優れた部品や中間財の輸入が不可欠である。第三点として、外資企業の中国市場への積極的参入が今以上に期待できる。特に、ナショナルリズムに拘泥しない限り、M&A活動が活発化するから、その結果として資本の増強、産業技術の蓄積が早まり中国産業の蘇生が可能になるものと見込まれる。自動車産業の場合、日米欧のメーカーと提携関係を強化することによって国際市場で求められる技術水準やデザインなどの要請に速やかに対応できる可能性が高まる。その際、上の第二点で触れたように、輸入部品や中間財を排除するとか制限を

加えるような姿勢を見せなければ、中国製品の競争力の改善に効果的に結びつくことが期待できる。

問題を抱えていると言われているのが農業部門である。生産数量を基準に考えれば中国は世界規模の農業部門を抱えている。綿花、穀類、肉類、果物、菜種、タバコなどの生産高は世界的なサイズである。しかし、これらの製品の国際競争力について価格競争側面から見るとその脆弱性は明らかである。悲願のWTOへの加盟は、農業についても例外なく市場開放を迫ることになる。農業部門ではこの開放圧力は特に脅威と捉えられている。それは、関税の引き下げに止まらず、輸入数量制限の撤廃、様々な支援・保護政策の終焉を意味するからである。農産品の平均関税率は現在のところ21.2%であるが、それは2004年までに17%にまで引き下げられなければならない。小麦や綿花、トウモロコシなどの輸入農産品に適用されている数量割当慣行は関税率に転換されることになる。検閲制度についても中国の思惑通りには認められず、原則的に撤廃に追いやられることになる。輸出補助金については従来のような内容の復活は認められず、農業支援補助金については漸減とならざるを得ない。

このように厳しい環境にある農業部門の将来については厳しい見通しがなされている。国務院発展研究センターによると、市場開放が今以上に進む結果、1998年から2010年までにおよそ960万人の離農の可能性が見込まれること、2005年までに農村部の所得は98年比で2.1%減少すること、農村部と都市部の所得格差は更に拡大する傾向があることなどが報告されている。中国経済の中での農業が占める割合は特に大きな存在である。一次産業として分類すると、所得では17.3%、全従業員数の50%（3億5千万人）を占めている。近代的農業技術の導入はどの地方でも重要目標として掲げられている。農業の企業化については生産性の向上とい

う視点から模索が始められている。付加価値農法として成功した事例も幾つか報告されている。肉ハム、茶、食材などはその代表的なケースである。その背景には、開放が契機となって旧体制下では認められなかったような事業展開に結びつくきっかけとなったことがある。WTO加盟は比較優位に基づく産業の選別を明確化させる。今のところ、紡織、食品加工、アパレルなどは有望視されている。その一方で、小麦、綿花、羊毛などの産品は生産性の改善が強く求められる部門と考えられている。

### WTOルールと産業界の戦略的対応

予定期間を大幅に超えたものの、1993年12月にウルグアイ・ラウンドが最終決着の合意に到達した。これによってWTOは公式に容認され、新時代の国際取引のルールの確立という転換点を迎えることができた。従来モノの貿易に関する協定に加えて、知的所有権（TRIPS）や貿易に関連した投資についての合意（TRIMS）がルールに加えらることで合意された。日本にとって最大関心事の一つである農業問題では、聖域視されてきた農業問題を法的に整備するルールが敷かれることになった。具体的には、次のような三点に集約されることになった。第一点は、非関税障壁については関税化に転換させること；第二に関税率は1995年から2000年までの間に平均36%削減すること；第三に研究・基盤整備を除くと補助金は一律20%削減すること、という内容の合意である<sup>31)</sup>。

31)ウルグアイ・ラウンドの成果としてのこれらの合意については、法的側面からの解説に関しては、Jackson（1998）、Trebilcock and Howse（1999）の関係章を参照のこと。モノに限定された従来の協定から、包括的な貿易規定を作り上げることで世界貿易機構という国際機関を成立させたのがこのラウンドであった。その意味では、画期的な取り決めへの道筋をつけた合意となったわけであり高い評価が与えられる。

中国政府にとってWTO加盟は悲願であったわけであるが、開始されたWTOの枠組みは中国政府が期待していたほど好意的なものではなかった。まず中国は加盟に際して発展途上国待遇を要求してきたが、上でも述べたように具体的措置が明確に規定されていて期待できるような優遇措置はそれほど多くはないことを知らされている。途上国優遇措置の多くは協定の発効後5年（つまり2000年まで）以内に失効するものが多いことがその理由である。中国の加盟時点では、それらの優遇措置は既に失効してしまっている。その上で、中国政府は更に加盟と同時に農産品の輸出補助金の復活禁止、TRIP協定、TRIM協定のすべての遵守を約束している。WTO加盟途上国による特定産業支援のための輸入制限措置、これはGATT18条に明記されている、は適用要件が厳しく容易に中国が採用することはできないと考えられる。一般特惠関税措置については、先進加盟国サイドはそれを義務と捉える必要は負わされていない。むしろそれは努力目標の範囲内の措置と考える方が相応しい。そうなると、中国が農業分野を改善し高度化に向かわせるための政策的方策は殆ど残されていない。その分野に属する関係者、関係機関の自立的改革を促進する以外に可能性は残されていないのが現実である。農業の行方が中国経済の将来のカギになると考えている専門家が多いのは、単に農民の数が多いうことに加えて、このようなWTOの枠組みを考慮してのことである。

それでは、WTOの枠内ではどのような産業保護政策が容認されることになるのであろうか。WTOの原則は基本的に行政主導型の調整からルール重視の運用への転換を基本にしている。従って、認められる範囲内で関税措置を有効に使うこと、反ダンピング法やセーフガード（一時的救済措置）を活用すること、WTOの貿易紛争処理機能を有効に活用すること、などが加盟国に許された手段である。セーフガードについ

ては、GATT時代は例外的に合法的と認められた措置であったが、WTOはそれを時限化させて構造改革のための時間枠を課すことにしている。反ダンピング法については、発動国にとって都合のよい手段として認められているが、認定基準で共通の理解が得られておらず、最近ではアメリカが頻繁にこの措置を援用している。しかし、一度紛争が発生すると、WTOは法的処理を下すメカニズムを用意しており、GATT時代のように当事国間の外交交渉に任せることなく、司法決定が下される体制をとっている。その意味では、WTOは政府対政府の関係を明確にする機能を備えているわけで、国際貿易の健全な発展にとって前進であると受け止められている。加盟各国は保護主義的手段に頼ることなく、どちらかという産業育成に努力を傾けるという発想の転換が必要になる。これは産業にとっては間接的な保護支援策となるものであって、中長期的観点から産業の競争力の増強に作用するものと考えられている。そこには、研究開発(R&D)に向けられる補助金や税の減免措置、雇用や再雇用支援のための技術訓練強化、産学協同の普及と活用、ハイテク団地の建設やインフラの整備と拡充などが含まれる。日本も遅ればせながら産学協同タイプの企画が目白押しに用意されようとしているが、その効果が貿易面で現れてくるのは相当の時間経過を待たなければならないであろう。中国についても、大学と地方政府の連携が強まりつつあり、一定の時間を経過すれば農業部門の強化と近代化に貢献するのではないかという期待も生まれている。このことは、中国政府による直接的補助政策が経済のバックボーンとも言える農業部門について、その役割が終幕を迎えたことを物語っている。

中国国内を見ると、WTO加盟について多くの経営者がポジティブに捉えていることが伺える。彼らの反応は中国が国際経済の枠組みの中で認知されたことにより、ビジネスの好機が到

来したと受け止めていることから伺える。それは、45%近くの経営者が積極的に評価している姿勢に現れている。逆にビジネスにとって危機が高まったと考えている経営者は13%程度に過ぎない。相対的に積極姿勢をとる経営姿勢がそこには見られる。楽観的姿勢を見せるのは、繊維産業を典型例とする労働集約型の産業の経営者に多い。逆に、悲観的見方をとる経営者の多くは工業品部門に属している。経営者が特に注視している経営課題としては、経営管理を強化して技術レベルを向上させること、国際市場を十分に理解して国際基準に適合する努力を継続すること、情報化投資を強化して競争力を高めていくことなどが挙げられている。体制移行に伴い中国の企業形態にも大きな転機が訪れている。新しい時代に相応しい組織改革を進める必要性は中国の経営者層にも浸透してきている。日本がボトムアップ型の経営管理形態を作り出したのと同様に、中国にもそこに相応しい経営管理のモデルが必要となるかもしれない<sup>32)</sup>。社会主義体制の中で経験されてきた経営は上意下達タイプの徹底であった。その意味では、いきなり日本型のボトムアップを定着させようとしてもそれが機能するまでには多大な時間が必要となる。アメリカの多くの企業を見ると、権限の下部委譲を進めることによって日本的経営の長所を模索する努力が続けられてきている。むしろアメリカはその長所を受入れる前向きな姿勢を見せながら、スピードある意志決定を重視してきている。グローバル化する産業や企業を考慮すると、激化する競争の

32) 成功した中国企業の事例からは、欧米型の企業管理形態が定着しつつあることを伺うことができる。組織の活性化を最大限引き出すために、長期経営視点に立つ日本の経営の特徴とは異なり、契約年俸制度、実力主義が中国企業の中で定着しつつある。これは労働市場に参入する新卒者からも支持を受けている。アングロサクソン流の経営が主流になりつつある傾向は、ビジネス言語として英語に人気が集まっていることから伺える。

拡がり単なる改革を求めているのではなく、その継続姿勢を持続させていかなければならないことを教示している。その意味では、中国の非公営企業は今まさに改革に向けたスタート地点に立ったにすぎないと言える。

中国のサービス産業の現状について検討してみる。改革開放以前から中国が目指してきたものが農業の増産と工業部門の拡大であった。その意味では、旧体制の下では特にサービス部門を取り上げて、そこに政策的関心を向けることは無かったと思われる。しかし、雇用の吸収能力という視点から、中国のサービス産業の位置づけを的確に評価して正当に位置づけを与えることは、中国経済の展望にとって中心テーマの一つとなり得る。それを強調すべき事実がある。GDPに占めるサービス部門の割合は、先進諸国が60%から80%の間にあり、発展途上国の平均では42%となっている。しかし、中国は29%でしかない。人口大国のインドでさえ43%である。中国のサービス部門の後進性をそこに伺うことができる。しかも、現在でも中国政府の立場はサービス部門の開放には殊に慎重姿勢を貫いている。政府自体はサービス部門の潜在性を認めてはいても、開放によってこの分野で勢いづく外資の進出を懸念していることが容易にうかがえる。しかし、中国はウルグアイ・ラウンドの当初からオブザーバーとして貿易交渉に参加し、1991年にはサービス貿易に関する市場開放のための譲許表を提出している。1996年の大阪で開催されたAPEC会議では「貿易投資自由化に関する行動指針」を採択し、それに伴って中国政府は自由化計画を制定している。特に注目されるサービス産業としては、金融・保険、流通、通信、交通、観光などがあり、中国政府は短期・中期・長期にわたる自由化計画を策定している。その背景には、GATT三原則（最恵国待遇、市場アクセスの確保、内国民待遇）を前提にしたサービスに関する一般協定GATSとの整合性である。これこそがウル

グアイ・ラウンドが合意した目玉とも呼べる成果の一つでもある。

世界最大の流通チェーンであるウォルマートもすでに中国市場をにらみながら主要都市で事業展開し新たな店舗建設を進めている。金融、通信、交通、観光など市場の潜在性は特に大きなものがあり国内投資家ばかりでなく外資もその機会を狙っている。農業部門から大量に吐き出されてくる余剰農民はサービス部門で吸収することが考えられる。中国の平均所得が順調に伸びてくると、サービスの需要もそれ以上に膨らんでくる。今は脆弱なサービス部門であってもそれが経済の牽引車の役割を果たす日は近い将来に到来することは容易に予想される。中国政府がサービス部門の規制を引き下げ、潜在性ある産業として容認することによってこの部門の大きな飛躍が期待できる。

サービス部門の中でも金融部門の動向が注目されている。発展の指標の一つとして考えられている金融深化の度合いは、貨幣供給とGDPの比率として捉えられることが多いが、90年代を通じてその比率は82%から146%にまで上昇している。同時に、個人預金の度合いも対GDP比で同期間に38%から73%に増加している。金融に対する国民の信頼の浸透と経済発展が同時並行的に進んだ結果である。資本市場の発展も同じ傾向にある。上場株式時価総額は対GDP比で、92年にはわずか4%でしかなかったものが99年には32%にまで急速に拡大してきている。慎重な見方をしている市場関係者の間ではバブルの様相を呈しているという警鐘が聞かれるものの、動き出した市場化に向けた経済のモメンタムであるという意見が今のところ支配的である。

WTO加盟以前は、外国金融機関の市場参入は規制が厳しく課されていた。しかし、加盟と同時に直接的規制による銀行保護は難しくなり、本格的な金融競争の時代を迎えることになる。これまでの規制の中身を見てみると、顧客制限

や進出地域に関する制限に加えて、営業拠点について設置数が規制されてきた。人民元の取り扱いには限定的にしか認められず業務の主体は外貨に集中していた。これらの規制について、WTO加盟後5年以内に銀行業務の規制の撤廃が完結するという約束が締結されている。

なぜ金融、特に銀行の改革が必要であるのか。多くの発展途上国の事例に倣い、中国も金融の中心は銀行を通じた間接金融である。高い貯蓄率を背景に、潤滑な信用供与が銀行の主要な役割となっている。いわゆる経済の血液と称されるように、金融こそは経済全般の活性化にとって殊のほか重要な役割を演ずる期待が寄せられている。しかし、これまでのところ、銀行に求められてきた役割は、政策を着実に執行する機関であって必ずしも利潤を追求する主体的役割ではなかった。中央、地方政府に限らず、政治的動機による政策追求が経済の主流であったから、銀行はそれに沿った融資を展開せざるを得なかった。結果的には多くの不良債権を生み出し抱え込むことになってしまった。四大商業銀行の最近の不良債権比率は25%から30%程度に上るものと見込まれている。それらは、政策融資の関連のものが多く、不良債権処理に直面すると政治的困難を伴うことが容易に想像される。優先的な融資分野のなかでは寡占タイプの位置づけを与えられてきたから、大型商業銀行は競争メカニズムの中での業務経験を著しく欠いている。中でも、新商品の開発能力、企画力や経営管理ノウハウ、審査能力の面で飛躍的な改善が求められている。時間的にも十分な余裕が与えられていない中で、競争力を高めるためにあらゆる方策を駆使して求められる課題に迅速に取り組みなければならない段階にある。

予想される外国銀行の進出を目前にして、地場銀行の側で慎重・客観的な対応が求められる。外国銀行は収益性と安全性を天秤に掛けながら参入戦略を展開すると予想される。最も魅

力のある領域は富裕層と成長力のある地場産業にあるから、顧客制限の撤廃は外国銀行がこの領域で選別的に優位性を獲得戦略にでてくることが予想される。その一方で、中国全域についての情報収集は難しくコストが掛かる作業となるから、当面の間は外銀の進出は都市部に集中することが予想される。都市部をベースとする地場商業銀行にとって資金流出の圧力要因になる可能性は高い。同様の理由から、営業拠点を多数必要とするリテールバンキング (retail banking) は当分の間中国の銀行の優位が続くと考えられる。しかし、外国銀行が地方の地場銀行の買収などを通じた戦略を本格化させてくるとこの様相は大きく変わってくるかもしれない。

外国銀行の進出に際して、新たな要因として注目されるのがITの活用と人材の動きである。いわゆるネットバンキング (net banking) では外国機関が経験と技術という点で圧倒的な優位性を持っている。情報化が急速に進む中国では、中間に介在する取引コストが依然として高いことから、金融の世界で先進国型のネットバンキングが一気に普及することも予想される。そうなると、情報化対応の遅れた中国の多くの中小の銀行はその後進性を引きずってしまうことになる。人材の流れで注目すべき要因は、外資系の給与体系と昇進の魅力にある。優秀な人材が中国の地場銀行から外国銀行に流れる可能性は高い。同時に、現在留学中の中国人学生数はうなぎ登りに増えていて、彼らの求める職場として外国銀行が脚光を浴びている。先端の金融知識と技法を訓練された人材の多くが外国銀行に集中すると、地場銀行自体も人材確保のために経営スタイルを大きく変えざるを得なくなる<sup>33)</sup>。伝統的に官僚的な組織を特徴としてきた多くの中国の銀行が、このような競争に耐えるための条件をどこまで受け容れられるのかについても関心が高まっている。

## 中国経済の対外関係 - 貿易と投資の展望 -

この20年間を通じて最も目覚ましい成長を見せてきたのが貿易の分野である。80年代、90年代を通じた平均成長率は12.6%であり世界貿易の伸びの実に二倍以上のペースである。その結果、中国の世界貿易に占めるシェアは、1980年の0.9%から1997年には3%のレベルを超えるに至っている。輸出額では世界第9位、輸入額では世界第11位にランクされている。

この間、貿易構造についても著しい高度化が観察されている。工業製品が貿易の9割を占め、機械類の輸出はこの20年間で70倍に急拡大した。その背景には、中国経済の産業の高度化が堅調に進められてきたこと、積極的な外資の導入による産業育成に取り組んできたこと、貿易収支の改善を戦略的に考慮し外貨獲得のための能力強化を進めてきたこと、工業品分野での雇用の拡大効果を期待しその成果に自信を深めてきたことなどが指摘できる。

当然、中国がWTOに加盟することによって更なる貿易の発展を期待していることが推測される。ウルグアイ・ラウンド交渉の最初からオブザーバーとして参加してきた中国は世界貿易の新しい仕組みの成立を観察することによって、そのメリットについて様々なシミュレーションをしたに違いない。WTO加盟国として認められた今、中国はそこで合意を得た総ての成果を享受することができる。特に、そのラウンドで成立した『繊維および繊維製品に関する協定』は魅力的である。なぜなら、先進工業

国は2005年までに繊維製品に関する輸入制限を廃止することが決められているからである。安価な労働コストを武器にした労働集約産業の一つである繊維産業にとって、今以上に期待できる輸出の可能性は当該産業ばかりでなく中国にとっても大きなメリットと受け止められている<sup>34)</sup>。

欧州諸国は二国間貿易で反ダンピング（Anti Dumping）措置を適用することで差別化を実施してきた。EUの形成後を見ても、その対応は頻繁に適用される反ダンピング政策に反映されてきた。しかし、WTOの紛争処理機能は多国間協議が前提であって、二国間交渉ではない原則を採っている。従って、中国を狙い撃ちにするような表立った差別化についてはそれを直接的に回避できるというメリットがある。WTOは国連の専門機関であるから、国連常任理事国である中国にとって機会あるごとに新たな貿易の協議に参加できる機会を有している。しかも、各国間で微妙な違いを見せるサーブिस、環境、労働基準などの理解に関して新ラウンドの協議の場では激しいやりとりが予想される。中国はそれらの多くの課題を通じて外交的発言の機会を約束されている。これはWTOの枠組みの中で勝ち得た中国にとってのメリットと考えてよい。

貿易相手国別に見たとき、中国の最大の貿易相手国は米国である。米国の貿易を含めた対中国戦略こそが中国にとって最大の関心事であった。現在でもその認識にいささかの変化はない。まず、貿易の拡大にその重要性が見て取れる。1980年時点での対米輸出は10億ドルにすぎなかった。それが1999年では420億ドルの水準にまで急拡大してきている。1997年に返還された香港特別行政政府の再輸出を加算すると、中国の輸出総額の実に三分の一は米国向けである。米国は『1974年貿易法』に基づいて最恵国

33)すでに上海や北京などの大都市の主要銀行では、経営幹部の多くが欧米のMBAなどの学位を持った人材で占められている。金融機関のアメリカ指向は急速に定着しつつある。最先端の派生商品の扱いなどでも欧米の金融機関を経験した多数のプロが中国を舞台に活躍している。その意味で、中国の金融部門では日本型ではなく、アメリカ型の経営が主流を占めつつある。

34)雇用の創出という点でも期待は大きい。

待遇の取り扱いを決定している。その中止や延長については時の政権の姿勢によって左右されてきた。中でも判断の根拠として有力視されてきたものが人権、貿易バランス、知的所有権などであり、それを基礎に審査を実施してきた経緯がある。しかし、Clinton大統領は1994年に対中最恵国待遇問題と人権問題の分離を決断するに至って、対中国アプローチに大きな変化が現れた。米国は1998年に米中二国間交渉を経て恒久的最恵国待遇を約束するに至った。アメリカ議会は2000年に中国への恒久的最恵国待遇に関する法案を可決し、中国がWTOに正式加盟することの障害が除去され一気に加盟実現へと展開していった<sup>35)</sup>。WTOは総ての加盟国に恒久的最恵国待遇を中国に与えることを要求していたから、米国の受諾によってそれが実現することになった。

WTO加盟に至るまで、中国は一部の主要国と二国間交渉を繰り返し、様々な約束を提示してきている。それは中国がWTOの加盟を悲願としていたことの証左と言えるものであった。1998年に中国は二国間交渉を通じて、工業品の平均関税率を2005年までに引き下げるという品目別取組案を提示した。単純平均で10.8%、加重平均で6.6%がその目標である。同時に、化学品について関税率の上限の統一を約束し、情報通信関連機器・部品の関税率の撤廃を定めた情報技術協会(ITA)への参加を表明した。1999年の米中合意では、中国サイドは2005年までに中国の鉱工業品の関税率を平均で9.4%に引き下げる約束を交わしている。特に、自動車について、現行関税率の水準80%から100%のレベルにあるものを2006年までに25%に、情報技術品目については現行13.3%のレベルを2005年までにゼロ・パーセントのレベルにまで引き下げる公約を発表している。繰り返すようであるが、中国政府が見せたWTO加盟の取組につい

35) 恒久的通常貿易関係(PNTR)法の可決を指している。

て、これらのコミットメントを見返すだけでいかに積極的に取り組んできたのかを容易に想像できるというものである。

中国の対外経済関係を見る上で、もう一つ忘れてならない重要な要因がある。それは海外からの直接投資の動向である。一般的に言って、中国は海外直接投資に対しては余り産業国主義(nationalism)を前面に出さない、いわゆる大人の対応をしてきた。このことは、国有化などのカントリーリスク(country risk)が低かったことと同義である。従って、直接投資の急増は外資系企業の地位の向上を容認してきたことであり、それが産業内でのシェアの増加をもたらすことに直結した<sup>36)</sup>。工業生産の中で、外資系企業の占める割合は1990年で4%、1998年で15%のレベルにまで到達している。輸出額では、同期間中に12%から46%にまで伸張している。明らかに、中国の経済発展に果たしてきた外資系企業の意義は大きなものがある。外資系企業が雇用する従業員の相対的位置づけを見れば、その意義は想像以上に大きかったことが確認できる。1998年時点で、都市部で1800万人が外資系企業で雇用されている。広東省では、従業員の50%、280万人が就業していると言われている。同州の工業生産の6割が外資系企業で生み出されている。沿海州から東北地方に至るまで、外資系企業の果たす役割はますます拡大する勢いを見せている。

投資受入サイドの中国では、上記のような量的拡大ばかりでなく質的变化も認識されてきている。地理的变化と産業分野の変化にその移

36) 中国の直接投資の促進政策については、Ng and Tuan (2001)とZhang, K.H. (2001)を参照のこと。前者は華南地方の経験についてサーベイ分析をすることによって政策の効果、有効性について評価を与えている。後者は多国籍企業がなぜ中国に関心を持つのかについて、その要因分析を行っている。その結果、投資を促進させようとする政策の存在、外資企業を歓迎する姿勢、インフラと教育の適合性などの要因が投資を引きつけるために果たした要因であると高く評価している。

り変わりを見ることができる。地理的变化としては、飽和状態が懸念される沿海部から内陸部への進出が顕著となってきていること、分野別変化としては、製造業から非製造業へ関心分野が移行していることが観察されている。中でも不動産投資に目覚ましい伸びが見られる。90年代を牽引してきた華人資本に変わって、日本、米国、EUからの投資が急進してきている。これは、WTO加盟を契機に、先進工業国の投資動向が中国の潜在性を織り込み始めた結果でもある。それに呼応して、一件あたりの投資規模は着実に大型となっている。しかも、先進工業国の投資は技術集約度が高い特徴を有している。このことは中国がそれを受け容れるだけの技術ベースと人材プールを持ち合わせつつあることを裏付けている。大型の多国籍企業の動向を見ても、製造業の上位500社のうち300社がすでに中国に進出している。

1997年のアジア通貨危機直後に対中国投資に若干の陰りが見えたものの、新世紀の始まりとともに中国モメンタムが復活している。それは、新規の中国投資を意味するばかりでなく、近隣の東南アジア諸国からの代替投資をも誘発する勢いであることから伺える。電子工業化政策を強硬に押し進めてきたマレーシアやタイなどでは吸引力の高まる中国に対する懸念が強まってきている。工場閉鎖や従業員解雇などのニュースによって日常的にこれらの国では中国への振れが実感されるからである。中国脅威論と呼ばれるセンセーションが周辺アジア諸国の中で聞かれるが、それはこうした中国シフトに対する反応でもある。

### 中国の産業構造と政策

中国政府が最も腐心している産業分野の代表が自動車産業と電子工業産業の分野である。どちらの産業も経済発展の高まりに並行して需要と産業基盤が拡張するという性格を持っ

ている。前者は、産業基盤の裾野の広がりという点から、部品や中間財、製造機械などを含んだ製造業の幅広い活動を巻き込むものという期待がある。技術集積効果も大きく将来の発展を見越すとき、中国政府がどうしても競争力を確保しておきたい産業である。後者は、国際的競争が激化する中で、所得の高まりによって大衆消費社会の実現と浸透によって、耐久消費財を中心に大型の需要が創出されてくる分野である。その中で、中国業界がどれだけ市場を確保できるかという関心と期待が強まってきている。

自動車に関する中国の産業政策は、1992年の共産党大会が『支柱産業』を特定した時点から明確な体裁を形作ってきている。その支柱産業に含まれていた産業は自動車産業以外には、電子機械、石油化学、建設の三産業であった。1994年には、競争力の強化のために『自動車工業産業政策』を発表し、産業の集約化構想がその目標であることを明らかにした。従来からある120社程度のメーカーを2000年までに8乃至10程度のグループに集約させ、2010年までに3乃至4程度のメーカーに集約させる狙いを持っていた。集約によって生産規模を拡大し規模のメリットを活かしながら競争力を確保しようと計画していた。しかし、結果は余りはかばかしいものではなかった。その理由は、既存の多くの自動車メーカーが地方政府の管轄下にある自動車部門という性格を持っていたためである。従って、企業グループを形成したとしても、単に自動車部門の寄せ集めに帰結する傾向があるからである。形だけの自動車グループの形成は、本来求められている効率性の高い競争力ある企業グループという目標からかけ離れたものに陥りやすい。しかも、官僚的色彩の強い企業管理形態に決別できなければ、新たに生み出される経営の実態は肥大化に直結する可能性が高くなる。その結果、期待されるような近代的企業体にはなかなか得ないことは想

像に難くない。こうした実状を検証すると、目標として描かれていた産業全体にわたる成果ははかばかしいものではなかったことが判明する。

それでは自動車産業の内実はどうなっているのだろうか。総ての自動車メーカーが官僚的企業組織、肥大化した経営形態という制約から離脱できていないのだろうか。当初目標の2000年構想については、その政策目標に到達することができなかった。企業群の整理集約は組織の改編を促すばかりでなく、地方行政機構が直面する産業政策と密接に絡まっているだけに急速には進まないのが実際である。生産規模の拡大という点から見れば、上海汽車グループだけがその目標を達成することができた。他の企業グループについては規模の経済性を享受できる効果をもたらすまでには至っていない。一つには、合理化と効率向上という部面で、集約化のメリットが十分に活かされていないのが実状である。特に労働生産性の観点から、中国自動車メーカーは特段の改善が求められている<sup>37)</sup>。賃金コストに優位性があるにしても生産方式（process innovation）について本格的な改善が必要とされている。その中で、長春市にある第一汽車グループと、上海汽車グループ、北京汽車グループだけは労働生産性の改善が報告されている。競争力はそれ以外にも品質、デザイン、納期、アフターケアなど幅広い対応を必要としている。中国自動車業界がこれら多くの要請に応えられるために、どれだけ短期間の間にその体制を作り替えられるかがカギとなる。ここでも時間軸が大きな要素として登場する。

自動車メーカーは乗用車部門を抱えるメーカーとトラックなどの部門を抱えるメーカーに二分化されてきている。生産性の向上が見ら

れるのは主に前者グループに限定される。自動車生産に軸足を置いてきた企業だけが、折からの乗用車の需要の高まりで生産と利潤両面でそれなりの成果を収めている。外資系メーカーが相次いで進出を決める中、競争条件はますます厳しくなることが予想される。とりわけ政府の保護支援下におかれてきたトラックを主体とする自動車メーカーには厳しい環境が待ち受けている。インフラ投資の要請に呼応して生産拡大をしてきたトラックメーカーではあっても、WTOの原則に従えば中国政府が産業保護や助成金を中心にした政策を貫くことは認められない。自動車産業に必要な近代化と合理化という課題は中国政府、地方政府、自動車企業の総てが直面している大きなハードルである。

もう一つの支柱産業である電子工業産業の実状はどのような経過を辿ってきたのであろうか。中国政府は電子工業振興の法制化に向けて長年取り組んできた。しかし、その実現は意向通りには進んでいない。問題は、多数の企業が小規模で地域分散が顕著であり、どの地域を見ても産業重複の実態が明らかになるからである。振興政策がこれら多くの企業の集約化とグループ化を追求していたことから、中央主導による産業振興について支持を取り付けることは難しかった。電子工業部は1994年に『大企業戦略』を追求する試みを実施した。主要製品ごとに特定メーカーを育成させようと企図したものであった。テレビについては長虹、上海、熊猫といった大型企業、ブラウン管については彩虹、VTRについては中国華録、パソコンについては联想というメーカーに焦点が当てられた。その戦略自体の発令は実現しなかったものの、各企業は独自に規模の拡大と競争力の増強に腐心することとなった。量的拡大がその中心的課題であったことは疑いなく、問題の所在が消費者の満足という点で支持を得るまでには至らなかったところにある。総花的な政策に陥ってしまった結果、消費者の求める質の向上

37) 前述したように、日本の自動車メーカーの年間一人あたり自動車生産台数と比べて、中国はその20分の1から30分の1程度に収まっている。

という課題にどれだけ応えられたのか疑わしい。その結果、長虹、彩虹の失速から伺えるように、当初目標の設定に無理があったと見られている。

大規模戦略を振り返って見ると、対象6社のうち順調に成長してきているのはパソコンメーカーの聯想集団だけである。皮肉なことに、戦略に選ばれなかった企業群がむしろ健闘している。その中には華為技術公司、中興新通設備など、最近になって急速に注目を集めている企業グループがある。中国の電子工業分野の中で目覚ましい成長を遂げている企業を分析すると、成功に結びついたと考えられる幾つかの要因が浮かび上がってくる。まず、この分野が世界大の競争に巻き込まれているために、新興中国企業といえどもいかに速やかに技術面でキャッチアップを可能にさせられるかが求められている。これは、国家戦略というより消費者サイドにそういった要請が強く、折からのネット化社会の実現によって国家経済の発展レベルを超えて新技術は広く求められるに至っている。第二に、技術の展開やそれを体現する新商品のサイクルが早まっているから、企業内に技術蓄積を企図するよりは新技術を有する人材をどれだけ多く確保できるかが重要な戦略要素となっている<sup>38)</sup>。電子工業分野の舞台は想像を超えたスピードで展開する時間軸との勝負と言い換えることも可能である。第三には、競争条件を先鋭化し、競争環境を効果的かつ適切に整備することが求められている。製品については品揃え、品質、アフターサービスの充実、人材については絶え間ない能力開発の

努力と新技術に対応できる人材確保という複合的な要請である。

上の議論を踏まえて中国が採用してきた産業政策を回顧してみると、生産能力の規模拡張は期待されたような競争力の増強と直結していなかったことが明白になる。戦略的に選び出された企業グループは、競争条件の一つである効率性や速効性といった基準を満たしていない。成功神話とも呼べるある段階での展開は一時的成功談としての価値しかないことがこの分野の経験から得られる教訓である。このことは、急速に成長を持續させている移行経済にとって、経済・産業の激変は不可避免的に派生してくるという理解が必要である。そのような環境の中で政策的に牽引車の企業を選別すること自体が有効なアプローチであったのが問われることになる。無名のいわゆるニッチ(niche)企業、その多くは自己努力と独自の発想で時宜を得た成功を収めているのであって、こうした企業群の登場は官製産業政策には限界があることを教えてくれる。現に中国ではTCLとか華為といった急成長企業が多数登場してきていて、それらは政府主導になるところの「官による選定」を通して生み出された企業ではないことから再確認できよう。

保護政策に関しては、1994年当時に出された自動車育成政策のような政策オプションは将来の段階では実現される可能性は全くないと予想される。短期的直裁的な政策に代わって、中国は中長期的な視点から産業基盤の強化につとめるべきである。むしろ、直接的に牽引車の存在を育成するとか探し出すのではなく、研究開発、人材育成、教育支援といった基礎的助成に力点を置くことによって、将来の産業基盤の強化を可能にすることができる。北京大学や精華大学など多くの主要大学では研究重視のアプローチから新技術の開発能力を強化する気運が一気に高まってきている。産学協同と同時に政策の支援の手が有効にそこに差しのべ

38) 技術的蓄積に関連する活動は時間を要するものである。同時に、半導体産業の事例を待つまでもなく、産業の展開は急速に変化してきている。パソコンでも、アウトソーシングに徹しているDELL社のような成功事例も参考になる。人材確保という点では、大学を中心にした産学協同が定着していて先端技術を容易に吸収できる環境が中国に生まれてきている。

られることによって、将来の産業競争力の強化に結びつく道が拓かれることになる。

### おわりに：日本経済との 関わりについて

両国の経済関係は急速にその相互依存関係を深めている。しかし、その関係深化は様々な形を取りながら両国経済に多分に影響を及ぼしつつある。両国にはそれぞれの構造的要因が存在していて、それが新たな関係強化とともに難しい課題を表面化させている<sup>39)</sup>。しかも、それぞれの国内で調整が不可避的になっている領域はむしろ拡がりを見せている。これらの関係を貿易・投資関係を評価しながら以下で検討してみることにする。

日中経済関係の中心は、ODAを除くと、投資と貿易の関係に端的に見られる。日本からの対中投資は1992年の鄧小平の「南方講話」が一つの契機となっている。安価な労働資源の活用という当初の目的に加えて、将来の中国の発展をにらんだ市場要因から日本の対外直接投資が急速に進みだしたのが90年代の後半以降の動きである。基本的には日本企業の戦略が輸出市場の確保に置かれていたから、日本市場への「逆輸入」もそれによって拡大することになってしまった。雪崩現象的に中国投資が集中すると、産業によっては急速な対日輸出の拡大につながってしまう。根底には日中貿易の側面が否定されないものの、それが今では日本国内で中国脅威論と呼ばれる反応を引き起こすまでに発展してきている。

90年代初頭の中国の輸出に占める工業品の

39) 例えば、日本では伝統的な産業を中心に、中国からの輸出の拡大によって産業競争力の減退、そしてリストラ問題という圧力を感じている。中国では日本を含む外資の進出などの結果、企業間競争を激化させている。それは地域経済格差や所得格差の問題とも複雑に絡んでいて今後の経済発展の舵取りを難しくしている。

割合は4分の1にしかすぎなかった。その当時の主力輸出品構造は「その他雑製品（SITC8類）」に属する商品が中心であった。改革開放を一挙に進めることによって世界が注目する「世界の加工貿易大国」に見事に变身することができた。その主因は日本を含む外国からの直接投資である。それを基盤にすることによって、2000年には輸出の90%を製品輸出が占める輸出構造変化を達成させた。輸出の太宗を占めるのがエレクトロニクスを含む機械類、衣料品、化学品などである。90年代を通じて10.5倍の拡大、年率にして26%の成長率を記録してきた。特に、パソコンを含む事務関連機器、音響映像機器、家電製品とその部品などに目覚ましい成長が見られるのが特徴である。

輸入構造は製品輸入が8割を上回っている。それらは加工用貿易資材であり部品・コンポーネント・中間製品によって占められている。また、機械類の部品・中間財と生産設備も大きな割合を占めている。これらは明らかに中国の製品輸出向けに利用されるものが多く、中国の加工貿易化に大きく寄与している。注目すべきは、一次産品の輸入についても、そのほとんどが工業用原材料に属するものであり、これを考慮すると中国の輸入のほとんど総てが加工貿易に深く関わる構造に転換してきていることが判明する。

中国の輸出の動向をもう少し詳しく見てみよう。この10年間の軌跡を振り返ってみると、幾つかの特徴が鮮明に浮かび上がってくる。その第一は、輸出製品系列の高度化である。繊維製品は軽衣料品や普段着が輸出の中核を占めていたが、最近では高級衣料や重衣料品、アパレル全般の製品が輸出の主要部分を占めている。家電製品では、従来は音響製品や製造品でも低価格を武器にしたものが中心であったが、最近の主要輸出品はグレードアップが著しい中級機器や白モノ家電と呼ばれる冷蔵庫や洗濯機、それに電子レンジなどが目立って増えて

きている。第二の特徴は、従来は輸入品に多く見られた製品群が輸出品に転換してきたことである。積極的な努力で技術習得段階を乗り越えて、低コストの優位性を活かして輸出産業に転換させてきた業種が目立って増えている。その代表的事例が家電産業である。すでに、米国や一部のアジア周辺諸国では低価格のメイド・イン・チャイナ製の家電製品が雪崩現象的に浸透していることが観察されている。モーターバイクについても同様に「脅威」が報じられている。第三の特徴は、ハイテク化の動きが加速していることである。台湾や日本、欧米のハイテク企業が軒並み中国に進出した結果、情報機器や通信機器、事務機器、光学機器などの分野で、国内販売ばかりでなく海外市場向けにも的を絞った生産を開始している企業が増加している。この分野は、国際競争が激化していることが知られていて、各メーカーは世界市場の抱え込み戦略に躍起となっている。生産コストに優位性を持つ中国での生産は、当然のことながら品質とデザインなどの条件さえクリアできれば世界市場をにらんだ戦略を可能にさせる。自己ブランドの確立ばかりでなく相手先ブランド製造（OEM）を通じた市場シェア確保という戦略も定着している。90年代後半から中国製品の品質向上には目覚ましい改善成果が報告されている。それは、世界市場で通用する商品生産が中国で可能になったことを意味している。これらの要因や特徴こそが、中国の輸出商品構造が目覚ましい高度化を達成させるに至った根拠なのである。

日本の対中国貿易は基本的には赤字の拡大傾向にある。輸出・輸入とも拡大基調にある中で、その貿易構造にも明らかな変化が現れている。1990年代の半ば頃までは日本製品に対する『舶来崇拜』現象が歴然としていて、日本からの完成品、特に家電製品を中心とする耐久消費財と自動車には根強い人気が確認されていた。それと並行して、製品製造向けの機械と設備の

輸出も急増していた。しかし、95年頃を境にして完成品の輸出は減少し、代わって工業用原材料・部品・中間財の輸出が一気に増加することになった。これは、製品輸入に代わって現地生産型の企業進出が幅広い製造業部門で展開し始めたことと関連している。その背景には幾つかの主要な経済的理由が存在する。一つは、外資企業に与えられていた免税措置が撤廃された結果、完成車などの輸入が激減したことが挙げられる。製品輸出の道が閉ざされつつあることを感知して、外資系企業が市場の潜在性に活路を見いだす戦略転換を採用し始めたことを意味している<sup>40</sup>。第二に、1998年に関税、輸入手続き、外貨管理が強化されたために、完成品というモノの流れのチャンネルが狭められたことが考えられる。第三は、上の二つの理由より積極的な意味合いを持つものであるが、学習効果の浸透が目立ってきたことが挙げられる。中国企業が経営管理・生産手法・技術開発力などの諸側面で目覚ましい成果を見せ、基盤強化につとめた結果、国際市場で求められる競争力を獲得するまでに飛躍してきたことである。そこには、日系企業によるプロダクト・イノベーション（product innovation）やプロセス・イノベーション（process innovation）の教育訓練の効果も大きく反映されている。これらの日本企業の十八番と呼ばれていた活動は中国企業の内部でも採り入れられている。例えば、多くの関連呼称は日本語のまま日常用語として定着しているという。日本企業が生産基盤を拡張させてきたエレクトロニクスや家電産業、機械工業産業などでは中国企業の台頭は無視できないものと認識されていて、日系企業を激しく追い上げてきている。一般的な傾向として、日中貿易は日本が加工用資材や機器材を輸出する一方で、中国が製品輸出を拡大する基調にあ

40) 欧米系の企業の多くは中国内需動機によって進出したといわれている。その意味では、初期の日本企業の進出動機とは異なっていた。

る<sup>41)</sup>。

このような展開を見せる日中経済関係であるが、日本型経済システムや経営管理方式などのインパクトは急速に後退している。中国の指導層ばかりでなく企業関係者が経済のグローバル化を意識し始めた段階から、目標とするモデルとしてアメリカ型に急速に傾き始めたからである。コーポレート・ガバナンス、金融システム、人事管理、法制度の改革など多くの分野でアメリカ型のシステムが採り入れられようとしている。中国の経済発展の有力な牽引要因が外資に依拠したものであることは前章で指摘した。開かれた中国を目指したその時から、実は中国国内ではグローバル競争を受け入れる環境が設定されていたことになる。欧米の外資は、ある程度の規制を受けながらも、内需主導型の戦略を採用してきた。欧米企業がヒト、モノの両面で現地化を果敢に進めてきたのは将来の中国市場に的を絞った戦略でもあった。従って、迎え撃つ中国企業自体も欧米型企業を想定した競争強化策を巡らさなければならなくなる。成功した中国企業では、例えば人事、報奨制度は全くアメリカ型に近いといわれているのはそうした理由があるからである。日本企業が輸出主導を念頭に置いていた間に、中国マーケットはグローバル競争の場として成長してきたことになる。日本企業も厳しい競争環境の中で市場開拓努力を積極的に進めることは間違いないことである。従来型のアプローチを見直しながら日本企業の中国戦略は大きく変化することが予想される。その過程で、従来型の日本経営のモデルについても検証が加えられることになろう。日本の経営と経済にとって、中国市場を巡る国際関係は新たな段階

を迎えようとしている。

#### 参考文献

- Barfield, C.E. and M.A. Groombridge (2000): "Two sides to China's entry into the WTO", American Enterprise Institute for Public Policy Research, *On the Issues*, January.
- Jackson, J.H. (1998): *The World Trading System*, Second Edition, The MIT Press, Cambridge, Mass.
- Lardy, N.R. (2001): "U.S.-China economic relations: Implications for U.S. policy", *House East Asia Subcommittee*, April 15.
- Lardy, N.R. (2001): "Issues in China's WTO accession", *The U.S.-China Security Review Commission*, May 9.
- Lardy, N.R. (2002): "Problems on the road to liberalization", *Financial Times*, March 15.
- McKibbin, W.J. and K.K. Tang (2000): "Trade and financial reform in China: impacts on the world economy", *The World Economy*, Vol.23, No.8, August.
- Ng, L.F.Y. and C. Tuan (2001): "FDI promotion policy in China: governance and effectiveness", *The World Economy*, Vol.24, No.8, August.
- Trebilcock, M.J. and R. Howse (1999): *The Regulation of International Trade*, Routledge, New York.
- Yang, J. and D.J. Leatham (2001): "Currency convertibility and linkage between Chinese official and swap market exchange rates", *Contemporary Economic Policy*, Vol.19, No.3, July.
- Zhang, K.H. (2001): "What attracts foreign multinational corporations to China?", *Contemporary Economic Policy*, Vol.19, No.3, July.
- Zhang, Z. (2000): "Exchange rate reform in China: an experiment in the real targets approach", *The World Economy*, Vol.23, No.8, August.
- 海老名誠, 伊藤信悟, 馬成三 (2000): 『WTO 加盟で中国経済が変わる』東洋経済新報社。
- 小川友吉 (2002): 「中国脅威論を吟味する」『国際金融』第1083号, 4月1日。
- 加藤隆俊 (2002): 「2002年世界経済の行方 - 米国・

41) その意味では、日本の消費者は中国で製造された比較的安価な製品を消費できるメリットを得ることができる。その時、日本の企業が得意としてきた品質管理が中国製の製品に織り込まれていれば良質の製品を消費することが可能である。

中国を中心に - 』『国際金融』第 1083 号,4 月 1 日。  
金森俊樹（2002）:「中国経済を展望する - 変貌著しい金融資本市場 - 』『国際金融』第 1079 号 2 月 1 日。  
鶴田俊正,伊藤元重（2001）:『日本産業構造論』NTT

出版。

野口悠紀雄（2002）:『日本経済：企業からの革命 - 大組織から小組織へ』日本経済新聞社。

## インフレと景気循環のケインジアン動学とマクロ経済政策

鈴木 康 夫

### 序：インフレ分析とケインジアン・マクロ短期動学

マクロ経済理論の短期分析で、標準的な基本モデルとされているケインジアンのIS・LM体系および完備体系（または完結体系）は、フロー変数を主体としたマクロ体系の分析には適しているが、ストック変数も含んだ動学的な分析には必ずしも適しているわけではない。（とはいえ類似の研究はいくつも見られ、例えばSchinasi [1981]のように、債券や貨幣の資産と、需給調節が速い貨幣市場の利子率を伴う財市場調整と、政府の予算制約式に基づくIS・LM型の景気循環モデルがある）。また、マシヤル的な短期であっても、対象とされる単位期間の連鎖が短い持続的物価の経済現象局面では、モデル構造が、その一連の運行期間の途中で、現象局面の急激な変化に直面する可能性が十分あり、その際、当初のモデル構造も変更され、経済状態の安定性や景気動向も以前の局面とは異なるに違いない（例えば、Torre [1977]は、基本的あるいは標準的な想定に基づくIS・LM型の動学調整モデルで、構造パラメータの変化が、その動学体系の構造安定性の分岐をもたらすことで、経済局面の構造変化が景気循環を起こす可能性を明示した）。いずれにせよ、短期経済過程では、物価変動の現象局面が存在し、物価変動を伴う状況というのは経済現象的にも自然である。それゆえ、インフレ過程が動学的に分析できるように、マクロ短期理論が一般化されることは当然に望まれ、事実、経済理論の現代史は同様に展開した。他には、例えば、

（不均衡論者、または）非ワルラス派的な想定に基づくIS・LM-完備モデルで、物価変化や失業を伴う賃金率と産出水準の景気循環を扱ったベナシー（Benassy [1986, chap.6]）などのモデルもあるが、大別すれば、多くの短期的動学理論は、景気循環に特化した理論か、インフレ的景気循環（または変動）理論か、または、経済安定化政策理論かのいずれかに分類でき、特にインフレ的景気循環理論は、スタグフレーション動学としてしばしば経済安定化政策理論の側面も不可避免的に有していた。

インフレの理論的分析は、ケインズの『一般理論』（Keynes [1936:1973, chap.21]）ではかなり不十分にしか扱われず本格的に展開されなかった。しかし、後のケインジアンや現代マナタリストによって、マクロ経済分析の標準的な基本モデルであるIS・LM-完備体系へのさまざまな諸批判と共に、インフレ理論は動学的なマクロ分析としては初めは粗野であったが、次第にマクロ経済政策理論としても展開されるようになった。とりわけ、1960年代の中頃には既に有名となっていた、名目賃金率の上昇率と失業率をそれぞれ縦軸と横軸にとった平面の双曲線の図のような曲線としてよく知られている「フィリップス曲線」（Phillips [1958, p.285, fig. 3.A.1]）が理論的にも広く導入されたため、現代のインフレ動学のマクロ経済研究は飛躍的に発展した。というのは、理論的な「フィリップス曲線」自体が賃金率と失業率に関して動学的に定式化されているので、これに基づくインフレ分析も動学的な枠組みに従うこととなるからである。そして、フェルプス（Phelps）

[1967]) やフリードマン (Friedman [1968]) などの新古典派や現代マネタリスト達は、経験的な実証研究から「期待」概念を新しい変数として導入し、インフレ理論研究を一層発展させ、クラウディング・アウト問題以来のマクロ経済政策論争も一層盛んにした。

そうした中で主に現代マネタリストによる貢献は、インフレ理論研究において「期待形成」という新しい動学的な問題を提起したことにその重要性があった。この新しい問題は、ケインズの総需要管理政策のマクロ政策効果という論点で、ケインジアンと継続的な論争の流れに新たな政策的論議を巻き起こしながら、やがて、ルーカス (Lucas [1972]) などのいわゆる「合理的期待形成学派」による更なる期待形成論争とマクロ政策無効論争に発展して行った。こうした周知の理論史的な流れは、インフレ理論としての貨幣的研究を含めて、マクロ動学および景気循環理論研究における「新しい古典派」の台頭として捉えられ、さらに実物的均衡景気循環研究が展開されている。

本稿では、ケインジアン の視点を保持しつつ、そうした理論史的な流れを意識しながら、インフレ理論の代表的な解説書などでよく採り上げられている幾つかの同様な標準的基本モデルに注目し、マネタリストなどの考え方や貢献がどの様に採り入れられているのかを大まかに確認する。また当該の考察では、その基本的な理論的特徴と主なマクロ経済学的貢献が出来るだけ簡明に示めされ、現代インフレ理論の骨子が一層明瞭にされる。したがって、以下の議論は、ケインジアンがマネタリスト的な考え方の導入で、インフレ理論をいかに発展させてきたかを大まかに跡づける。本稿の議論は、新しい話題を扱うものではないが、定番化したマクロ経済理論の一部分を再整理することで、これまで不明確で一部未整理のままに放置されていた基本的なモデル展開ないし分析が検討される。

## フィリップス曲線の関係式と マクロ総需給モデルの動学化

インフレ現象に対するケインジアン の基本的な認識は、賃金率と失業率とのフィリップス関係の容認と、財市場の硬直的な寡占化という構造的な理解とである (Samuelson and Solow [1960])。このような基本的な認識は、従来のマクロ経済体系の理解に従い、マクロ経済の供給側面を設定に導入され、インフレの水準を総供給側面から条件付ける関係としてケインジアン理論で用いられるようになった。このことを示すために、まずここで次のようにフィリップス曲線の理論的関係式を導入する。ただし、 $U$  と  $W$  は失業率と名目賃金率の今期の水準を表し、 $W_{-1}$  は一期前の  $W$ 、すなわち前期の名目賃金率水準を表す。また、 $U^*$  は完全雇用時の構造的に不可避免的な失業率水準を意味する、いわゆる「自然失業率」である。

$$(1) (W - W_{-1}) / W_{-1} = f_U(U), \quad df_U/dU < 0, \\ U = U^* \quad f_U = 0, \quad U^* = \text{const.} > 0.$$

もしも、この関係式を線型近似すれば次の様になりかなり単純な式になる。

$$(2) (W - W_{-1}) / W_{-1} = - (U - U^*), \\ U^* = \text{const.} > 0.$$

上の基本的な認識から、硬直的に寡占化した財市場を寡占的な競争の結果的な状態と解釈し、屈折需要曲線型の財市場を考えて、主要費用に関するフルコスト原則ないし、これに基づく、マークアップ (原理) 価格付けを想定すると、代表的な企業の価格水準は次のように得られる。ただし、生産性などは不変で生産関数に全く変化がないものとし、 $\mu_p$  はマークアップ率であり (ただし準地代的な対賃金率粗利潤比とすれば一層適切)、 $P$  は財の今期の価格 (つまり物

価)水準を表す。

$$(3) P = (1 + \mu_p)W, \mu_p = \text{const.} > 0.$$

さらに、失業率ギャップと産出量ギャップとの間で統計的に与えられる経験的關係として有名な、いわゆる「オークン法則」(Okun[1970], 黒坂・浜田[1984, 第2章])を通例に従って次のように与えて、ここでの分析に導入する。ただし、 $Y_F$ は $U^*$ に対応する「潜在的(生産)能力産出」水準、あるいは「自然実質GDP」水準(Gordon[1993, chap.7: sec.7.3])とか、または、より単純に「自然産出量」水準(浅子・他[1993, p.246])とか、「正常な産出量水準」(志築・武藤[1981, p.108])などと呼ばれる。のような係数は「オークン係数」と呼ばれている(教科書類など他の文献では、元々の $Y$ や、 $Y_F$ で徐さないGNPギャップまたは産出量ギャップとして「 $Y - Y_F$ 」の表現を多用しているが、これは単純化に過ぎないとは言え、その係数の定量的な意味を必然的に格段に大きく変えてしまうことになる)。

$$(4) (Y - Y_F) / Y_F = - (U - U^*), \\ Y_F, U^* = \text{const.} > 0.$$

したがって、これらのことから次の様な「動学的総供給曲線」(Dornbusch-Fischer[1994, chap.16])または「インフレ型総供給関数」とか「インフレ供給曲線」(井堀[1995, p.109])「物価版フィリップス曲線」(浅子・他[1993, p.244])などと呼ばれるマクロ経済關係が簡単に得られる。ただし、 $(P - P_{-1}) / P_{-1}$ は「現実のインフレ率」であり、「現実の物価上昇率」の今期の水準を表し、 $\alpha$ の値が大きいつきにはこの曲線の傾きも大きくなるのが明らかにわかる。

$$(5) \pi = \alpha \{ (Y - Y_F) / Y_F \} (Y - Y_F), \\ Y_F, \alpha, U^* = \text{const.} > 0.$$

かくしてここに、 $-Y$ 平面での右上がりの単調な総供給曲線(または関数)が得られた。なお、この導出において、総雇用量について単純な線型で比例型の集計的生産関数が仮定されて用いられるときは、オークン法則のような単純な線型關係は自明となるので、この場合には(4)なしでも(5)のような総供給関数は導出できる。また当然だが、単に総供給曲線を導出するだけなら、(3)の替わりに新古典派的最適化行動の競争的な価格付けでもよいが(浅子・他[1993, pp.244-245])、この場合、限界生産力または限界生産性が短期的に不変ならばマークアップ原理の場合と同じになり、一方、競争的なその生産性が可変的ならば、生産性成長率の分だけ物価上昇率への賃金率上昇率の影響が相殺されることであろう。

他方、インフレの水準を総需要側面から条件付ける關係である「総需要曲線」も、総供給曲線の動学的方程式(5)に合わせてその動学的定式化が適切であるため、ケインジアン理論でも採り入れられるようになった(Dornbusch-Fischer[1994, chap.16])。上記の総供給関数に対応する「動学的総需要曲線」(Dornbusch-Fischer[1994, chap.16])または「インフレ型総需要関数」とか「インフレ需要曲線」(井堀[1995, p.110])などと呼ばれるマクロ経済關係は、周知のIS・LM-完備体系から近似の形で直接的に導出される。すなわち、前章までの記号法に従い、今期の変数値として、実質GDP水準： $Y$ 、この $Y$ の関数としての総消費(関数)： $C(Y)$ 、 $r$ の関数としての総投資(関数)： $I(r)$ 、 $Y$ と $r$ に依存する流動性選好関数： $L_D(Y, r)$ 、実質市場利子率： $r$ 、貨幣供給量： $M$ 、政府支出： $G$ および逆関数： $r = I^{-1}(I)$ を用いると、国際的な対外部門を無視したIS・LM体系の均衡は次の様な陰関数的表現の総需要曲線として捉えられる。

$$(6) M/P = L_D(Y, I^{-1}\{Y - C(Y) - G\}).$$

ここで、逆関数 $I^{-1}$ などのこれらの諸関数が微分可能として、陰関数定理から当然の結果であるが、以下の便宜のために次の補題を立てておく(例えばDornbusch-Fischer [1994, chap.16]の章末の補論などでも同様のことが触れられている)。

補題1 対外部門を無視したIS・LM体系の均衡に基づく総需要曲線(6)は、 $L_D$ 、 $I^{-1}$ 、 $C$ などの諸関数の諸偏微分係数が定符号を定義域で保持するならば、この任意の局所的近傍で一義的な関数として諸変数について得られ、かつ陽に(つまり陽関数表現で)導出される。

したがって、その総需要曲線は、(6)を対数微分して式を整理し、係数の表現を簡略化すると次のように陽関数表現で導出される。すなわち、 $L_D$ の $Y$ と $I^{-1}$ についての偏微分係数を、 $L_{D1}$ および $L_{D2}$ とし、また、 $I^{-1}$ と $C(Y)$ の偏微分係数を $I^{-1}$ と $C$ で表せば、基本的に静学均衡の諸状態を(6)が表現しているから、変化分表現の「 $d \cdot$ 」という周知の記号は均衡状態の推移または比較と理解されるので、これを動学的に解釈すると、それは次のような数式の形で得られる。

$$dM/M - dP/P = \{ [L_{D1} + L_{D2} I^{-1} (1 - C)] \cdot dY - L_{D2} I^{-1} dG \} / L_D,$$

$$(7) \quad dY = (1/\gamma)(m - \dots) + (G/\gamma) dG, \\ m = dM/M, \text{ with (8).}$$

$$(8) \quad \gamma \quad L_{D1}/L_D + G(1 - C) > 0, \text{ and} \\ G \quad L_{D2} I^{-1} / L_D > 0.$$

$$(9) \quad Y - Y_{-1} = (1/\gamma)(m - \dots) + (G/\gamma) \\ \cdot (G - G_{-1}), m = dM/M, \\ \text{with (8).}$$

あるいは同じことだが、 $-Y$ 平面のグラフで見やすい形に整理すれば、

$$(9) \text{ or: } \quad = m - \gamma(Y - Y_{-1}) + G(G - G_{-1}), \\ m = dM/M, \text{ with (8).}$$

さらに、 $G$ と $\gamma$ の値を、定常状態に対応するそれらの値などで適当に特定化すれば、この総需要曲線の動学的方程式は全く線型近似され、 $dG$ および $m$ や $Y_{-1}$ を所与として $-Y$ 平面上で右下がりの直線のグラフで総需要曲線が得られる。かくして、この動学体系は(5)を代入した(9)でその運行が決定されるから、多くの文献などで度々示唆されている、IS・LM-完備体系動学化の基本的命題が、わずかな解釈を添えたほぼ標準的な内容で次のように確認できる(その近似動学体系を整理して簡単に得られる1階の線型定差方程式で、 $Y$ の係数を1に直すと、 $Y_{-1}$ の係数が $\gamma / \{ \gamma / (Y_F) + \gamma \}$ となるから、この係数の絶対値は明らかに1より小さいので、当該の動学的過程は安定である)。

命題1 期待を伴わない物価変動過程のマクロ経済は、上記の(1)から(9)までの動学的総需給体系で線型近似されるものと想定する。このとき、(独自の均衡値を持たない)動学的に従属的なインフレ率を伴う実質GDP水準にのみ関するその動学的均衡が一義的に存在する。この場合、貨幣供給量成長率と政府支出増加分について比較静学的な枠組みでのケインジアン(の動学的)総需要管理政策は有効である。動学的均衡はそうしたマクロ経済政策が不変のままである限りでは動学的に安定であるが、そうした政策が変更されれば、動学的均衡はそのたびに変位し、動学的に安定な新しい均衡状態への調整過程が始動し、やがて収束する。( ; Dornbusch-Fischer [1994, chap.16]の解釈)

期待を伴うケインジアン - マネタリスト統合のインフレ・モデルとマクロ経済政策

物価変動が狭義に動学的に発生しているというだけでなく、事前的な情報の不完全性などの理由から、不明確な仕組みで常にその変動が生じている局面の経済過程では、経済主体の行動もそうした状況に適合したものとなるはずである。つまり、物価の変動がどのように生じるのかが事前に知り得ないときには、物価に対する予想に基づいて、経済主体が経済行動を行うものとするのが自然である。そこで、この節では、「インフレ期待」を伴う場合で、前節のようなインフレ過程の下でのマクロ一般均衡経済とマクロ経済政策の特徴や諸性質が、前節と同様に標準的な枠組みの定式化を用いて確認される。それゆえ、この節の解釈的な分析も、標準的な内容と手順に従い「インフレ期待」の導入に合せて、前節のモデルに部分的に必要な修正ないし拡張を施しながら進行する。明らかに、ここでのモデル展開のほぼ全てが、ドーンブッシュ-フィッシャー (Dornbusch-Fischer [1994, chap.16]) のそれに従っている。

前節のモデルの第一の変更点は、労働市場での経済主体の行動に物価予想を与えるインフレ期待の組み込みを認めることであり、これは、周知のように、かつての加速的インフレ現象下でのフィリップス曲線に対するマネタリストの不安定性認識を反映させたものである (Friedman[1978, 第 1 講], 志築・武藤[1981, 第4章])。ここでは、しばしば見られる様な次の形に、フィリップス曲線を期待について拡張しておく (Solow [1969, sec.1])。ただし、 $f_U$   $df_U/dU$  とし、ここで  $\beta$  は、総供給側面の経済過程を通じて生起する期待の度合を示す期待反映項であり、期待物価上昇率  $\pi^e$  に依存して決まるものと考えられている。

$$(10) \quad (W - W_{-1}) / W_{-1} = f_U(U) + \beta \pi^e, \\ f_U < 0, U = U^* \quad f_U = 0, U^* = \text{const.} > 0.$$

しかもここでは、 $\beta = 1$  というありふれた単純化で大まかに近似される。この意味では「期待 (反映) 係数」と呼ぶことができる。それゆえ、この近似から (10) 式は次のようになる。

$$(11) \quad (W - W_{-1}) / W_{-1} = f_U(U) + \pi^e, \\ f_U < 0, U = U^* \quad f_U = 0, (U^*, \pi^e) = \text{const.} > 0.$$

したがって、前節と同じ手順に従い、フィリップス関係式を線型化した (11) 式に、上のマークアップ原理やオークン法則の関係を適用して整理すると、「期待について修正されたフィリップス曲線」または「動学的総供給曲線」が次のように導出される。すなわち、形式上では、元の (5) 式に期待反映項だけが追加されただけの変更となるから、

$$(12) \quad (W - W_{-1}) / W_{-1} = -\lambda (U - U^*) + \pi^e, \\ (\lambda, U^*, \pi^e) = \text{const.} > 0,$$

となる。この関係と (3), (4) を用いて (通常は  $\lambda > 0$  と考えられているのだが)、「期待を伴う (または考慮、拡張した) 総供給曲線」とか「動学的総供給曲線」または「短期総供給曲線」や「期待 (修正) インフレ (総) 供給曲線」(Dornbusch-Fischer [1994, chap.16, sec.1,2]) あるいは「インフレ (総) 供給曲線」(井堀[1995, 第5章第4節: p.109, 111, 115]) などと呼ばれる総供給の関係式が前節と同様に導出される。これは、しばしば「ルーカス (型) 供給曲線」(志築・武藤 [1981, 第4章]) とも呼ばれ、次のように得られる (なお、ゴードンは  $\lambda = 1$  とした次の式を、一般的な「ルーカス型供給関数」ではなく「フリードマン-ルーカス型供給関数」と呼んでいる: Gordon [1993, chap.7, sec.3] / 邦

訳, p.241)。

$$(13) \quad (P - P_{-1})/P_{-1} \\ = \{ \alpha / (Y_F - Y_{F-1}) \} (Y - Y_F) + \epsilon_t, \text{ where } ( \alpha, \\ Y_F, \epsilon_t, U^*, \text{ and } \epsilon_t ) = \text{const.} > 0.$$

また、この関係式は「期待修正された物価版フィリップス曲線」とか「期待調整を伴う物価版フィリップス曲線」あるいは単に「修正フィリップス曲線」などとか、さらに、紛らわしくもあるが、ごく単純に「短期フィリップス曲線」とか「短期総供給曲線」などとも呼ばれている。フィリップス(曲線)関係を強調する、これらのような表現は、ケインジアン立場からすればむしろ相応しいだろう(なお、呼び名では、Dornbusch-Fischer[1994, chap.16, sec.1, 2], 志築・武藤[1981, 第4章]参照)。

一方、前節のモデルの第二の変更点として(動学的)総需要曲線(9)も、インフレ期待の導入により部分的な修正や拡張が必要となる。前節では、物価変動の予想を全く考慮しない場合で、インフレ期待形成が全く存在しない場合の(動学的)総需要曲線が想定されていたが、インフレ期待形成を含むこの節の場合には、その基礎的構造を与えるIS・LM体系の利子率解釈が前節と異なるので、貨幣需要や総投資をインフレ期待について変更する必要がある。すなわち、前節ではインフレ期待が無かったので名目利子率と実質利子率は等しくなり、これらを区別しなくてもよかったが、本来、貨幣需要は名目利子率に依存して決まるので、インフレ期待がある場合には名目市場利子率： $i$ の関数であり、また、総投資もこの場合、名目的な債券と実質的な財に関する裁定取引均衡条件としての名目利子率 = 実質利子率 + 期待物価上昇率というフィッシャー方程式(浅子・他[1993, pp.232-234])に従って、その名目利子率から期待インフレ率を差し引いた「(期待)実質市場利子率」の関数とされなければならない。した

がって、まずIS・LM体系(6)は次のように書き換えられる。

$$(14) \quad M/P = L_D(Y, i) \\ = L_D(Y, I^{-1}\{Y - C(Y) - G\} + \epsilon_t).$$

また、この場合も前節の補題1の主張は同様可能だから、インフレ期待の導入以外は前節と同じの近似的な導出手順に従うと、このような期待を伴う総需要曲線としての「動学的総需要曲線」または「期待(修正)インフレ(総)需要曲線」が次のように導かれる(なお、呼び名については、Dornbusch-Fischer[1994, chap.16, sec.4,5], 井堀[1995, 第5章第4節: pp.110-111, p.116]など参照)。

$$dM/M - dP/P = \{ [L_{D1} + L_{D2}I^{-1}(1 - C)]dY \\ - L_{D2}I^{-1}dG + L_{D2}d\epsilon_t \} / L_D,$$

$$(15) \quad dY = (1/\gamma)(m - \dots) + (G/\gamma)dG - \\ (\dots/L/\gamma)d\epsilon_t, m = dM/M, \text{ with (16)}.$$

$$(16) \quad \gamma = L_{D1}/L_D + G(1 - C) > 0, \\ G = L_{D2}I^{-1}/L_D > 0, \quad L = L_{D2}/L_D < 0.$$

$$(17) \quad Y - Y_{-1} = (1/\gamma)(m - \dots) + (G/\gamma)(G \\ - G_{-1}) - (\dots/L/\gamma)(\epsilon_t - \epsilon_{t-1}), \\ \text{with } \dots.$$

$$(17) \text{ or } \dots = m - \gamma(Y - Y_{-1}) + G(G - G_{-1}) \\ - L(\epsilon_t - \epsilon_{t-1}), \text{ with } \dots.$$

かくして、期待修正インフレ供給関数(13)と期待修正インフレ需要関数(17)の動学的連立体系が得られ、不明確な物価変動過程の動学的過程は、期待を伴う形で記述される。これらの期待反映的な動学的総供給曲線は、いくつもの変数からできているので、近似されているにもかかわらず比較的複雑である。しかし、経常的な水準での変数  $Y$  と  $Y$  のみ注目して、期

期待形成を考慮しないならば、それら以外の他の諸変数を、経常的な今期の経済局面で理解上パラメータとして扱うことになり、2次元の  $-Y$  平面で考えると、静学的に各々の期間での経常的な均衡点が把握できる。すなわち、(13)と(17)の動学的総需給関係の連立体系で、式をさらに整理すると、次の表現が得られる。

$$(18) \quad = \{ Y_{-1} + m + G(G - G_{-1}) - L \cdot (e - e_{-1}) \} / \{ / (Y_F) + Y \} + [1 / \{ / (Y_F) + Y \} - 1] ( / - e ), \text{ with } \dots \text{ and } \dots$$

$$(19) \quad Y = \{ Y_{-1} + m + / - e + G(G - G_{-1}) - L(e - e_{-1}) \} / \{ / (Y_F) + Y \}, \text{ with } \dots \text{ and } \dots$$

したがって、この動学的連立体系で期待形成などを考慮しないならば、この場合の各期間での静学的均衡値を与える線型表現の諸係数が正であることから、財政支出の増加分や貨幣供給量の増加分は増加的な比較静学効果を持つ。この意味では、あるいは換言して、期待形成が硬直的ならば、動学的な短期的総需要管理のケインジアン的なマクロ財政金融政策が比較静学的に有効となる。このような主張は、命題1の主張と同様で、その硬直的期待形成の導入を除けば全く同じである。なお、こうした場合の動学的総供給曲線は単に「短期総供給曲線」とも呼ばれているが、他方、 $= e$ という期待均衡が維持される状況で成り立つ  $Y = Y_F$  という、2次元の  $-Y$  平面上で垂直な、長期的関係は単に「長期総供給曲線」とも呼ばれている（：Dornbusch-Fischer [1994, chap.16, sec.2]）。

命題1 所与の期待を伴うインフレ過程のマクロ経済は、(13)および(17)などの動学的総需給体系で線型近似されるものと想定する。このとき、(独自の均衡値を持たない) 動学的

に従属的なインフレ率を伴う実質GDP水準のみに関する動学的な均衡が一義的に存在する。この場合、貨幣供給量成長率と政府支出増加分についての比較静学的な枠組みでのケインジアン(の動学的)総需要管理政策は有効である。動学的均衡はそうしたマクロ経済政策が一定の限りで動学的に安定であるが、その政策が変更されれば、動学的均衡状態はそのたびに変位し、動学的に安定な新しい均衡状態への調整過程が始動し、やがて収束する。（：Dornbusch-Fischer [1994, chap.16, sec.2] の簡単な図説の内容に相当）

命題1及び命題1は、いずれにせよ比較静学的に、実質GDPの均衡水準を、動学的なマクロ政策で管理できることを主張するが、一方では、財政・金融の拡張政策が、均衡物価上昇率を同時に引き上げてしまうということも主張している。つまり、インフレと実質GDP水準に関するマクロ経済の政策的トレード・オフ関係が、こうした動学的分析においても明らかに確認される。それゆえ、ケインジアン流のマクロ経済学的な拡張政策は、同時に発生するインフレの加速を考慮せずに行うべきでない。他方、対称的な見方をすれば、動学的均衡の実質GDP水準が自然産出量水準  $Y_F$  を下回り、期待物価上昇率  $e$  や物価上昇率の均衡水準が何期間か(ほんの数期間でも) 続けて負の値となる場合の物価下降過程を、デフレ過程と考えれば、この状況では、それらの命題の内容もまた対称的となる。すなわち、この場合、財政支出や貨幣供給量の動学的な減少を意味するマクロ的緊縮経済政策は、政府による経済政策導入の理由(例えば国家財政の収支均衡や再建)がどうであれ、この限りでは結果的にデフレを加速することになり、デフレ促進政策に等しくなる。もちろん、こうしたデフレ政策は、たとえば、好景気に伴う急激なインフレ時における(反循環的、または)逆循環的な景気対策または経済安

定化政策と考えられる。

このような論点での、当該モデルのデフレ解釈は、当然、含意されているにもかかわらず、過去のインフレ経験だけに關心をおいているためか、しばしば軽視されがちであるが、明らかに認識されるべきである。もちろん、デフレ過程では、物価変動に基づく期待形成の特徴がインフレ過程とはかなり異なるだけでなく、また、関連して諸パラメータの値の特性も全く異なるであろう。少なくとも経済理論自体としては、一方で、マネタリストや合理的期待形成学派が多用する対数表示の変数は、デフレやインフレ過程のまさに動学的な変動性局面の理論としては確かに適しているわけだが、他方対蹠的に、絶対的な測定値をそのまま変数とするここでの(ケインジアン的な)接近法は、比較的に簡単だから教科書的な解説専用枠組みのモデルと見られがちかもしれないが、短期的または停滞的な現象傾向のデフレ理論の分析にもこのままの形で適用できるという意味では、むしろ一般的なマクロ経済理論であると判断できるだろうし、同時に、まさに景気循環理論として相応しいものと評価できるだろう。

#### インフレ期待形成とケインジアン - マネタリスト統合インフレ・モデル 及びマクロ経済政策の問題

前節の分析では、期待物価上昇率<sup>°</sup>が所与の値で固定されている場合が検討され、この意味で、硬直的な期待(形成)が想定されている。つまり、こうした想定は、期待形成が実体として無いと考えているのに等しい。しかし、インフレの動学的過程の考察にとって、本来の分析は、動学的な期待形成を導入して検討されるべきである。それゆえここからしばらくは、典型的な動学的期待形成を考慮することで、既に得られているケインジアン-マネタリスト統合のインフレ・モデルの諸性質と、マクロ経済政策

の有効性が、ほぼ標準的な理解ないし学説に従って分析される。また、それらの議論に関する諸論争については深入りせず、その基本的な要点のみを論理的に整理して、ここでのインフレ過程の基本的考察を一層的確にする。ただし、モデルの複雑化を避けるために、特に絶対値が1以下の項同士の積などでは大胆な近似が図られる。さもなければ、マネタリストなどがよく用いる貨幣数量説的なインフレ総需要関係や、ケインジアン的に修正した貨幣的体系主動のその関係などのように、単純にインフレ総需要の動学的方程式を導出することはできなくなるだろう。

動学的な期待形成について、通常取り上げられる考え方は、識別しやすい形でほぼ4つにまとめることができる。それらの第一のものは、対象となる変数について、その前期の実現値が今期も続けて同じ値で実現するものと予想する「静態的期待形成」(または静学的期待形成)で、ドーンブッシュ-フィッシャー(Dornbusch-Fischer [1994, chap.16])やそれ以後のマクロ経済学教科書が主に用いた期待形成である。それらの第2のものは、対象変数で、前期の期待値と実現値の差に基づく適切な値の分だけ前期の期待値を修正した値が今期に実現するものと予想する「適応的期待形成」である。また、第3のものは、過去のデータも含めた利用可能な限りで全ての関連情報を、予測の仕方です分に活用して今期の実現値の予想を立てるという「合理的期待形成」である。さらに、形式的だが、過去のデータの単純かつ経験的な合成に基づいて今期の予想を定式化する「外挿的期待形成」も第4のものとして捉えられる。これらの期待形成は、比較的に単純に定式化することもあるので少なくとも形式的には、単純化などの扱いによってある期待形成が他の期待形成と等しく見なされたり、場合によっては結果的に他の期待形成に帰着することもある。

まず、第一に、静学的期待形成を導入した場

合のインフレ・モデル分析から考えるとす。前節との変更点は、唯一期待形成だけだから、(13)と(17)の動学的総需給体系を基本として、これに新たに期待形成方程式を加えることで、分析対象の体系が得られる。そこで、例えばドーンブッシュ-フィッシャー (Dornbusch-Fischer [ 1994, chap.16, sec.2, equ. (4) ]) に従い、静学的期待形成方程式を次のように単純に定式化する。

$$(20) \quad e_t = \dots$$

したがって、この場合の分析対象は、(20)を(13)と(17)の体系に追加した連立体系となる。それゆえ、この(20)を基本体系への代入に用いて、当該の3本の方程式による連立体系から  $e_t$  と  $e_{t-1}$  を消去すれば、次のような2本の連立方程式体系が得られる。

$$(21) \quad \dots = \{ \dots / (Y_F - Y) \} (Y - Y_F) + \dots, \text{ where } (\dots, Y_F, \dots, U^*, \dots) = \text{const.} > 0.$$

$$(22) \quad Y - Y_{t-1} = (1/\gamma)(m - \dots) + (\dots/G/\gamma)(G - G_{t-1}) - (\dots/L/\gamma)(\dots - \dots), \text{ with } \dots$$

ただし、 $L/\gamma = L_{D2} / \{L_{D1} + (1 - C)L_{D2}\}$   $I^{-1} \} < 0$  (しかもこの比の符号については  $- / \{ + + + \}$ ) が1よりもある程度小なる絶対値をとると考えることができる。さらに、通常  $\dots_1 - \dots_2$  (の絶対値) 自体が、かなり1より小さい値になるだけでなく、 $Y - Y_{t-1}$  の絶対値に比して十分に小さい。それゆえ、(22) 右辺からそれを近似的に取り去ることはこの分析の本質を少しも損わない。この近似的な連立体系は、次のように若干の変更を伴う単純化された基本体系になる (ただし、(21) の右辺に  $\dots_1$  が残らないように、 $\dots$  などの加減から  $\dots$  に関する項が整理されている)。

$$(23) \quad \dots_{t-1} = \{ \dots / (Y_F - Y) \} (Y - Y_F) + (1 - 1/\gamma) \dots, \text{ where } (\dots, Y_F, \dots, U^*, \dots) = \text{const.} > 0.$$

$$(24) \quad Y - Y_{t-1} = (1/\gamma)(m - \dots) + (\dots/G/\gamma) \dots \cdot (G - G_{t-1}), \text{ with } \dots$$

さらに、 $\dots$  自体もかなり1に近い正値をとると考えられる場合があるから、1970ないし1980年代頃の先進国のような比較的落ち着いた速度でのインフレ過程を想定すれば、かなり粗野な扱いであるが、強引に近似して(23)の右辺から第2項も取り去ることができるかもしれない。このやや極端な場合には、当該の連立体系は次の(23')と(24)で構成される。

$$(23') \quad \dots_{t-1}(\dots) = \{ \dots / (Y_F - Y) \} (Y - Y_F), \text{ where } (\dots, Y_F, \dots, U^*) = \text{const.} > 0,$$

$$(23') \text{ or } \dots = \{ \dots / (Y_F - Y) \} (Y - Y_F) + \dots, \text{ where } (\dots, \dots, \dots)$$

周知のドーンブッシュ-フィッシャー (Dornbusch-Fischer [ 1994, chap.16, sec.7 ]) のモデルでは、 $\dots = 1$  を仮定してそうした強引な近似の下に、その連立体系の動学的安定性が、図表なども用いてわかり易く考察されている。その際、経済政策で決まる  $G - G_{t-1}$  の値を所与として、結果的にその動学的均衡は循環的な軌道の下でも漸近的に安定になるという主張が、 $G - G_{t-1}$  や  $\dots - \dots_1$ 、 $Y - Y_{t-1}$  などの増加分表示の馴染みのある記号法により、循環的な場合に2次元の平面状の位相図について平易な論理的取り扱いで導かれている (Dornbusch-Fischer [ 1994, chap.16, sec.7, equ. (8), (9) ])。しかし、当該の動学的分析では明らかに、構造的な諸パラメータの値次第で循環的でない過程の場合や、循環的でも不安定な過程の場合も数学的に考えられる。この点については下で触れ、先にその循環的な動学的過程が記述され

る。

それによると、例えばマクロ政策などで  $G > 0$  が外生的に増大し、このため  $Y_{-1}$  の水準を所与とする当期の（期毎の）インフレ総需要曲線が短期的にシフトし、当期の均衡実質 GDP 水準と均衡インフレ率は、当期にあっては所与であるそれらの前期の水準よりも増大ないし上昇する。この結果、当期の均衡の  $\pi$  の値である次期の  $\pi_{-1}$  の値は、当期の  $\pi_{-1}$  より高い値になり、同時に同じく、当期均衡の  $Y$  である次期の  $Y_{-1}$  もより大きくなる。それゆえ、次期には（期毎の）インフレ総供給曲線が共にシフトし、特にインフレ総供給曲線シフトの上昇傾向で、 $\pi$  が一層高くなる傾向に経済状態が動いて行く。しかし、こうした短期的な動向に伴い、経常的に  $Y$  が  $Y_F$  を上回って行くとき、その乖離が小さくても  $\pi$  の上昇が自ら加速的なので、インフレ総需要曲線は当初の産出量拡大的シフトから反転することとなり、やがて産出量縮小的シフトに転じて、 $\pi$  が高止まる一方で  $Y$  が  $Y_F$  に収束して行くことになる。

他方、 $G$  の外生的な変位が、 $Y_F$  よりも小さい  $Y$  の水準の方に生じるときには、反対にインフレ総供給曲線シフトは下降傾向を続け、インフレ総需要曲線シフトが縮小傾向から拡大傾向に反転するという対蹠的な状況の動向が見られる。つまり、 $\pi$ - $Y$  平面上で表現すれば、各期の経済状態が、時間の推移に対して時計回りと反対の動きをすることになる。もちろん、この場合の動学的均衡についての  $G$  や  $\mu$  などによるインフレ加速的な比較静学効果も明らかである。なお、(23) と (24) に従う  $0 < \mu < 1$  という一般的なモデル設定でも同様の循環的な動学的過程の場合には、 $\pi$  の上昇過程がやや緩やかになることと、 $Y$  の動学的均衡値に関する比較静学的効果が有効になるということを除けば、 $\mu = 1$  の場合の動学的な（特に安定性の）理解と本質的にはほぼ同様であることがわかるであろう。

しかしながら、より一般的な動学的理解のためには、(23) または (21) と、(24) の組の1階線型の非同次連立定差方程式体系の性質をもう少し詳しく調べる必要がある。そこで、この連立線型定差方程式体系を扱い易い基本的な形に整理して、その動学的安定性をここで吟味する。すなわち、その連立体系は、末尾の諸条件表現を省略すると、次のようになる。

$$= \left[ \begin{array}{c} \pi_{-1} + \{ \mu / (Y_F - Y) \} \{ Y_{-1} + (m + G \cdot G) / (Y - Y_F) \} / \{ 1 + \mu / (Y_F - Y) \}, \\ Y = \{ - \pi_{-1} / Y + Y_{-1} + (G / Y) G + \mu / (Y - Y_F) \} / \{ 1 + \mu / (Y_F - Y) \}. \end{array} \right.$$

さらに、その同次型表現に注目して、当該連立体系の係数行列の固有値： $e_{iv}$  を計算すると、

$$e_{iv} = \{ (1 + \mu) \pm \{ (\mu - 1)^2 - 4 \mu / (Y_F - Y) \}^{1/2} \} / \{ 2 \{ 1 + \mu / (Y_F - Y) \} \}.$$

諸パラメータについての仮定に注意して、この右辺の分子の第2項を見ると、もしも  $\mu < 1$  ならば、この第2項： $\pm \{ \dots \}^{1/2}$  の中括弧内部は負となり、固有値は複素数なので、動学的過程は上述のような循環的軌道で得られる。あるいは、 $\mu > 1$  がある程度小さい値のとき、フィリップス曲線の傾きの大きさに対してオーケン係数や  $\mu$  がかなり小さい正の値をとるとき、加えて  $Y_F$  が例えば指数化により比較的小さな値で計測されるならば、やはり同じことが得られる。

さらに、固有値であるその複素数の絶対値は1より小さくなる。これは、計算で  $\{ \mu^2 Y_F - Y + Y_F - Y - 2 \mu \} / \{ 2 Y_F - Y + 4 \mu + 2 \mu^2 / (Y_F - Y) \}$  と算出及び整理されるから、この分数の分子の全てである中括弧内の3つの項と、分母の左から2つ目までの項を比較すれば、後者が大きい値を持つのは明らかであり、しかも分母の中括弧内の右端に残った正の項を考え合

わせれば、当然そうなる。また、当該の固有値が同符号の異なる実固有値を持つ場合や単独固有値の場合でも、固有値はいずれも正の符号を持つが、これらいずれの実固有値の大きい方の絶対値よりも、複素数の場合の固有値の絶対値はさらに大きいので、当該の連立体系の動学的均衡は漸近的に安定となる。もちろん、諸パラメータの基本的な仮定と共に上式の右辺からして、当該の固有値  $e_{1v}$  は、 $\lambda$  が正值であることや、その分子の平方根記号内の値が正としても  $|\lambda - 1| < 1$  からその内部の値自体も  $1$  より小となり、 $0 < \lambda < 1 < 1 + \lambda$  となるから、結局、純虚数や異符号の2実数になり得ないことが明らかにわかる。

周知のように、ケインジアンとマネタリストとの有名なインフレ及びマクロ経済政策に関する論争は、正に、その  $\lambda$  の値を巡って展開されたと言える。経済状態がその動学的均衡に調整される途上の、期待に関して短期的な「マネタリスト（期待）短期」（いわば「インフレ短期」）ではそれら両者の見解に大きな隔たりはない。しかし、その動学的調整が完了した動学的均衡状態の、期待に関して長期的な「マネタリスト（期待）長期」（いわば「インフレ長期」）では、それら両者の見解は互いに全く対立する。すなわち、 $0 < \lambda < 1$  と想定するケインジアンと、 $\lambda = 1$  と想定するマネタリストでは、期待均衡あるいは期待長期の意味での長期フィリップス曲線ないし長期インフレ総供給曲線が（縦横軸  $-Y$  の右上がりの）傾斜を持つかまたは垂直になるため、動学的均衡の実質GDP水準への比較静学的効果が、したがって有効需要管理というマクロ経済政策が、前者では有効だが、後者では無効と判断され、全く相異なるマクロ政策的主張が不可避的にもたらされることになる。こうしたマネタリストの期待長期に関するマクロ政策無効の主張は、その長期の意味で動学的均衡実質GDP水準が自然失業率に対応する水準（潜在的能力産出量水

準）から離れられないという意味で、いわゆる「自然失業率仮説」として広く知られている。

命題2 静学的期待を伴うインフレ過程のマクロ経済は、(13)、(17) および (20) などの動学的体系（つまり (21) と (24)）で線型近似されるものと想定する。このとき、その動学的均衡は、マクロ政策変数をパラメータとして一義的に存在し、もしも、期待反映係数について  $\lambda = 1$  ならばその均衡は渦状点となり、他方もしも、フィリップス曲線の傾斜係数などについて  $\lambda = 0$  または  $\lambda = 0$  ならばその均衡は結節点となるが、その均衡が過心点となったり、跳躍的な軌道が起こることはない。この場合、貨幣供給量成長率と政府支出増加分についての比較静学的な枠組みでのケインジアン（の動学的）総需要管理政策は有効である。動学的均衡はそうしたマクロ経済政策が一定の限りでは漸近的に安定であるが、そうした政策が変更されれば、変位後の新しい動学的均衡状態へ同様に収斂する。（：Dornbusch-Fischer[ 1994, chap. 16, sec.7 ] の解釈と若干の拡張）

以上で検討してきた「静学的期待形成」自体は、すごく単純な形で定式化されているが、それよりもわずかに複雑な「適応的期待形成」からすれば、前者は後者の定式化のある一つの特種な場合として捉えられる。このことは、その定式化から明瞭にわかる。通常、典型的な形の適応的期待形成は、多くの場合  $\lambda$  より小さい正值の期待修正（あるいは調整）係数  $\lambda$  を伴って次のように動学的に定式化される。

$$(25) \quad e_t = e_{t-1} + (\lambda - 1)(e_{t-1} - e_{t-2}),$$

with  $0 < \lambda < 1$ , and  $\lambda = \text{const.}$ .

この式は、当然に  $e_t = (1 - \lambda)e_{t-1} + \lambda e_{t-2}$  ともできるから、今期の期待物価上昇率は、前期のそれと前期の実現値との凸または一次結合

で与えられている。それゆえ、期待修正係数の値が1に等しい極端な場合には、この適応的期待形成は結果的に得られる表現からすれば上の静態的期待形成に還元される。また明らかに、 $\beta$ の値が十分に1に近いとされる場合も同様に考えることができる。

しかも、期間をさかのぼった形での(25)の表現を繰り返し用いれば、その定式化の意味がもっと明瞭になる。つまり、 $e_{t-1}$ に前期の期待形成式を用いて代入し、それ以前の $e_{t-2}$ 以下の項にも同様に以前の期待形成式から代入を繰り返せば、(25)は次のようになる。

$$\begin{aligned} (26) \quad e_t &= e_{t-1} + (\beta - 1)e_{t-1} \\ &= \beta e_{t-1} + (1 - \beta)e_{t-1} \\ &= \beta e_{t-1} + (1 - \beta)e_{t-2} - (1 - \beta)^2 e_{t-2} \\ &= \beta e_{t-1} + (1 - \beta)e_{t-2} - (1 - \beta)^2 e_{t-2} \\ &\quad + (1 - \beta)^3 e_{t-3} - (1 - \beta)^4 e_{t-3} + \dots \end{aligned}$$

こうして、 $e_t$ は、結果的に、過去の物価上昇率の一連の実現値で外挿的に表現されることになる。それゆえ、 $\beta < 1$ では、この右辺の第4項以降の諸項は、無視し得ると考えてよい。しかし、その右辺の第2項及び第3項は、 $\beta$ が1/2に近い値なのかそれとも0や1に近い値なのかによって、無視し得るか否かは判断が分かれるところであろう。少なくとも、その第2項は $\beta$ がかなり0や1に近い値でないと、近似にしても無視することはできないだろう。とはいえ、一般に期待形成の概念は、過去の諸実現値への依存を重視するが、静態的期待形成や適応的期待形成ではそれらから期待が導かれると考えている。前者の期待形式では、この導かれ方がいわば良導的とされているが、一方、後者の期待形式ではそれが半導的と見なされるものの、その良導的傾向を強く否定するものではない。つまり、期待修正係数 $\beta$ が1に近い値をとる可能性が、かなりの程度に否定されているわけではなく、むしろ比較的に大きい程度で考えられてい

ると言って良いだろう。ここでの分析はこうした立場で行われている。

したがって、こうした適応的期待形成を採用し、 $\beta$ が比較的に1に近い値をとるものとして、当該のインフレ動学体系は、(25)を(13)と(17)の体系に追加した連立体系に基づくこととなる。特に、 $\beta$ の値が比較的に1に近いという想定から、(25)の定式化が次のように近似できる。

$$(27) \quad e_t = \beta e_{t-1} + (1 - \beta)e_{t-2},$$

with  $0 < \beta < 1$ , and  $\beta = \text{const.}$ .

それゆえ、こうした(27)を基本体系への代入に用いて、当該の3本の方程式による連立体系から $e_t$ と $e_{t-1}$ を消去すれば、次のような2本の動学的な連立方程式体系が得られる。

$$(28) \quad \begin{aligned} &= \{ \beta / (Y_F - Y) \} (Y - Y_F) + (1 - \beta) e_{t-1} + \\ &\quad (1 - \beta) e_{t-2}, \text{ where } (Y_F, U^*, \beta) = \text{const.} > 0, \text{ with } \dots \end{aligned}$$

$$(29) \quad \begin{aligned} Y - Y_{t-1} &= (1/\gamma)(m - \dots) + (G/\gamma)(G \\ &\quad - G_{t-1}) - (L/\gamma) \{ \beta e_{t-1} - e_{t-2} \\ &\quad - (1 - \beta) e_{t-3} \}, \text{ with } \dots \end{aligned}$$

さらに、ここで、 $\beta < 1$ 及び $|L/\gamma| < 1$ と仮定して、(28)から $(1 - \beta) e_{t-2}$ を近似的に無視し、また、(29)から $(L/\gamma) \{ \beta e_{t-1} - e_{t-2} - (1 - \beta) e_{t-3} \}$ も同様に無視すれば、既出の表現に帰着するので、これらの二つの式は、次のように単純な近似の連立方程式体系になる。

$$(30) \quad \begin{aligned} &= \{ \beta / (Y_F - Y) \} (Y - Y_F) + (1 - \beta) e_{t-1}, \\ &\quad \text{where } (Y_F, U^*, \beta) = \text{const.} > 0, \\ &\quad \text{with } \dots \end{aligned}$$

$$(24) Y - Y_{-1} = (1/\gamma)(m - \dots) + (G/\gamma) \cdot (G - G_{-1}), \text{ with } \dots.$$

つまり、1より小なる絶対値の係数が3個以上掛け算してある項やこれと同等の項は、かなり小さな値をとるものとして、近似的に無視されている。しかも上で行ったように(30)を若干変形すれば次の表現が得られる。

$$(31) \dots_{-1} = \{ \dots / (Y_F \dots) \} (Y - Y_F) + \{ 1 - 1/( \dots) \}, \text{ where } ( \dots, Y_F, \dots, U^*, \dots) = \text{const.} > 0, \text{ with } \dots.$$

このようにして得られた適応的期待形成の場合の連立体系である(31)または(30)と(24)は、静態的期待形成の場合の(23)または(21)と(24)に対応した形式である。どちらの期待形成を近似的な形で採用する場合でも、(24)は明らかに同じ式であり、(31)または(30)は、それらの係数の違いを除けば、式の構造としては本質的には(23)または(21)とほぼ同じ性質を持つものと考えられる。それゆえ、(31)などと(24)の連立体系としての動学的性質は、(23)などと(24)の連立体系とほぼ同様であり、さらには、(23)と(24)のそれとほぼ同様になるだろうと考えられる。したがって、近似的には、静態的期待形成と適応的期待形成のどちらの場合でもほぼ同様の動学的性質が見られるだろう。事実一見してわかるように、(21)と(30)の違いは、期待反映係数が に変わっただけで、当該の連立体系の他の残りの部分は全く変更されていない。それゆえ、命題2の導出の際の数学的な全ての手続きは、「 」を「 」に置換するだけの変更を考慮すれば、この限りで全く同様に記述される。したがって、命題2をほんのわずかが変更しただけの次の命題が得られる。

命題3 適応的期待を伴うインフレ過程のマクロ経済は、(13)、(17)および(27)などの動学的体系（つまり(30)と(24)）で線型近似されるものと想定する。このとき、その動学的均衡は、マクロ政策変数をパラメータとして一義的に存在し、もしも、期待関連（：反映・修正）係数について（ ）1ならばその均衡は渦状点となり、他方もしも、フィリップス曲線の傾斜係数などについて 0または（ ）0ならばその均衡は結節点となるが、その均衡が過心点となったり、跳躍的な軌道が起こることはない。この場合、貨幣供給量成長率と政府支出増加分についての比較静学的な枠組みでのケインジアン（の動学的）総需要管理政策は有効である。動学的均衡はそうしたマクロ経済政策が一定の限りでは漸近的に安定であるが、そうした政策が変更されれば、変位後の新しい動学的均衡状態へ同様に収斂する。

（：Dornbusch-Fischer[1994, chap.16, sec.7]の解釈と若干の拡張）

### 合理的期待形成のインフレ理論とマクロ経済政策の問題

動学的な期待形成は、上述のように識別しやすい4つの基本的な形でとらえるとしても、それらの中で、第一の「静態的期待形成」と第二の「適応的期待形成」は極めて類似している。これらの前者が後者を単純化した形となっているのも既に確認された。また、第四の「外挿的期待形成」も、線型で定式化するとして、パラメータである諸係数が適当に解釈され、適応的期待形成のそれらと同様に理解されるならば、第一、第二、第四の3つの期待形成は同じものとして捉えられる。しかし、第三の「合理的期待形成」は、比較的単純に定式化としても、形式的にも他の3つの期待形成とかなり異なる（Cater-Maddock[1984, chap.2]）。この節では、前節まで用いてきた代表的なモデルの

基本的な枠組みに基づき、合理的期待の下でのインフレ理解とケインジアンのマクロ経済政策を検討する(志築・武藤[1981, 第5章]やSargent[1979, chap.19-21]とDornbusch-Fischer[1994, chap.16]に見られる基本的なインフレ理論の手短で特徴的な論説のための補完的解釈が展開される)。ただし、ここでも非対数表示の、絶対的水準表示の変数が主に用いられるが、上でも若干触れたが、マネタリストと同様に合理的期待学派のインフレ理論では、対数表示の変数や均衡からの乖離値表示の変数に基づく分析が標準的である(志築・武藤[1981, 第5章])。

前節との変更点は、唯一期待形成だけだから、(13)と(17)で定式化される基本的な動学的総需給体系を基盤として、これに、新たに合理的期待形成方程式を加えることで対象の体系がほぼ得られる。そこで、ゴードン(Gordon[1993, chap.9]特にその補論での定式化の諸例)やドーンブッシュ-フィッシャー(Dornbusch-Fischer[1994, chap.16])の理解に従い、合理的期待形成の関係式を次のように定式化する。つまり、マクロ経済がある程度不確実な運行を見せるように観測されるものと想定しつつも、利用可能な全情報の最適な活用から民間経済主体は予想値 $e$ を得て、結果的に予測が平均的に的中し、その予想値が現実の経済現象での期待値に等しくなるという仮説がそれである。

$$(32) \quad e = E(\quad), \quad e: \text{利用可能な全情報に基づく経済主体の期待値}, E: \text{期待値(作用素)}.$$

(13)と(17)の基本体系に、不確実な要素を追加して対象の動学的体系が近似的に表現できるものと仮定する。それゆえ、基本体系のインフレ総需給関係に単純な時間過程としての確率変数をそれぞれ導入して、当該の体系が次のように得られるものとする。

$$(33) \quad = \{ \quad / (Y_F \quad) \} (Y - Y_F) + \quad e + \quad s, \\ \text{where } (\quad, Y_F, \quad, U^*) = \text{const.} > 0, \\ \text{and, } \quad = 1, E(\quad s) = 0.$$

$$(34) \quad Y - Y_{-1} = (1/ \quad) (m - \quad) + ( \quad G / \quad) ( \\ G - G_{-1}) - ( \quad L / \quad) ( \quad e - \\ e_{-1}) + \quad Y, E(\quad Y) = 0, \\ \text{with } \dots,$$

$$\text{or, } \quad = m - \quad Y (Y - Y_{-1}) + \quad G (G - G_{-1}) - \\ L ( \quad e - \quad e_{-1}) + \quad D, E(\quad D) = 0 ( \\ \text{that is } \quad = D / \quad), \text{ with } \dots,$$

ただし、残差を表す $s$ や $D$ などの攪乱項は他の諸変数から全く独立に発生し、その分散の値は相対的に小さいものと仮定されている。しかも、 $\quad = 1$ という仮定がここでは採用されているが、これは、この場合のフィリップス関係も合理的に生成されるという想定を定式化で反映したものである。というのは、すでに上でも触れたが、フィリップス関係において $\quad$ の値が賃金率の労働市場での粘着性の度合いを表すと解釈されているからである。

こうした連立体系の定式化について計算を施し、式を整理すれば各期間での静学的な均衡状態が決定される。まず、上の(33)の両辺で期待値をとると、これに(32)の合理的期待形成式を代入して次のことがわかる。

$$(35) \quad E(Y) = Y_F.$$

次に、(34)の両辺でも期待値をとり、その(35)を代入すれば次の式が得られる。しかも、ここでも政府の財政支出は公表情報から既知でパラメータとして扱うこともできるが、少なくとも各期間の期首に新年度の予算が既に公表されているのであれば、期待値の演算操作でも表現は不変となる(事実、多くの国々では前年度の期末には次期の新年度予算が法的に決定さ

れ、かつ一般に公表されている。もちろん、突発的な積極的財政出動のために、年度途中で予見できない補正予算が早急に実施される場合はこの限りではない。

$$\begin{aligned}
 (36) \quad E(\cdot) &= \{E(m) + G E(G - G_{-1}) \\
 &\quad + L E(\cdot_{-1})\} / (1 + L) \\
 &= \{E(m) + G(G - G_{-1}) \\
 &\quad + L E(\cdot_{-1})\} / (1 + L), \text{ and,} \\
 &\quad \{E(m) + G(G - G_{-1})\} / (1 + L) \\
 &\quad \text{if } |L| < 1/2, \text{ or,} \\
 &\quad \{E(m) + G(G - G_{-1})\} \\
 &\quad \text{if } |L| > 0.
 \end{aligned}$$

この右辺で、 $L$ の絶対値がかなり小さく、 $1/2$ よりもかなり小さな値をとるならば、一層の近似としては、 $\cdot_{-1}$ の期待値の項も取り去ること

ができるかもしれない。さらにもし、 $|L|$ の絶対値が十分に小さいならば、強引な近似として(36)式の右辺は、貨幣供給量成長率の期待値の項と財政支出増加分に依存する項の和に等しくなる（なお、この強引な近似は(34)式の段階で考慮しても同じである）。したがって、期待値の限りでは、(裁量的な)財政金融のマクロ経済政策は、各期の(静学的)均衡実質GDP水準の期待値に影響を及ぼすことができないという意味で全く無効であり、同時に、各期の均衡物価上昇率水準の期待値に対して増大的効果をもつという意味で有害と言える。

これらのことから、期待値の意味で、ケインジアンのマクロ経済政策が、潜在的産出水準を軸として実質GDP水準に対し効果が無く、金融政策自体もインフレに反映されてしまうことがわかる。各期での静学的均衡状態の、期待値ではない経常的均衡値は、当該の連立体系や近似などから次のように導かれる。

$$\begin{aligned}
 (37) \quad Y &= [m - E(m) + G(1 - E)(G - G_{-1}) - L E(\cdot_{-1}) + Y_{-1} + \{ / (Y_F) \} Y_F + D - S] \\
 &\quad / \{ Y + / (Y_F) \}, \text{ **, with **}, \\
 &= [m - E(m) - L E(\cdot_{-1}) + Y_{-1} + \{ / (Y_F) \} Y_F + D - S] / \{ Y + / (Y_F) \}, \\
 &\quad \text{ **, with **}, \\
 &\quad [m - E(m) + Y_{-1} + \{ / (Y_F) \} Y_F + D - S] / \{ Y + / (Y_F) \}, \text{ **, with **},
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 (38) \quad &= Y \{ / (Y_F) \} \{ Y_{-1} - Y_F \} / \{ Y + / (Y_F) \} + \{ / (Y_F) \} [m - E(m) + G \cdot \\
 &\quad (1 - E)(G - G_{-1}) - L E(\cdot_{-1}) + D - S] / \{ Y + / (Y_F) \} + E(\cdot) + S, \\
 &\quad \text{ **, with **}, \\
 &= Y \{ / (Y_F) \} \{ Y_{-1} - Y_F \} / \{ Y + / (Y_F) \} + \{ / (Y_F) \} [m - E(m) - L E(\cdot_{-1}) \\
 &\quad + D - S] / \{ Y + / (Y_F) \} + \{ E(m) + G E(G - G_{-1}) + L E(\cdot_{-1}) \} / (1 + L) \\
 &\quad + S, \text{ **, with **},
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 & \gamma \{ \gamma / (Y_F) \} \{ Y_{-1} - Y_F \} / \{ \gamma + \gamma / (Y_F) \} + \{ \gamma / (Y_F) \} [m - E(m) + D - S] \\
 & / \{ \gamma + \gamma / (Y_F) \} + \{ E(m) + G E(G - G_{-1}) \} (1 + L) + S, **, \text{ with } **, \\
 & \gamma \{ \gamma / (Y_F) \} \{ Y_{-1} - Y_F \} / \{ \gamma + \gamma / (Y_F) \} + \{ \gamma / (Y_F) \} [m - E(m) + D - S] \\
 & / \{ \gamma + \gamma / (Y_F) \} + E(m) + G(G - G_{-1}) + S, **, \text{ with } **, \\
 = & [ \gamma \{ \gamma / (Y_F) \} \{ Y_{-1} - Y_F \} + \{ \gamma / (Y_F) \} \{ m + D \} + \gamma E(m) + \gamma S ] / \\
 & \{ \gamma + \gamma / (Y_F) \} + G(G - G_{-1}), **, \text{ with } **,
 \end{aligned}$$

明らかに(37)式では、既知の財政政策は $Y$ の短期の各期の(静学的)均衡水準に全く影響を与えないことができないが、もしも、金融政策が、定着した実施方式で運営されていて、これにより、貨幣供給成長率が安定して管理されれば、金融政策はかなり正確に予想されるようになるから、この場合、 $m$ と $E(m)$ の値はかなり近くなるだろう。それゆえこのとき、(37)式の下で $Y$ の水準は、金融政策からほとんど影響を受けず、主に $Y_{-1}$ と $Y_F$ の水準に依存して決まることになるだろう。加えて、もしも $D$ や $S$ の絶対値がかなり小さいならば一層そうであり、こうした場合にはマネタリストの期待短期またはインフレ短期でありながら、もしも $\gamma$ や $\gamma$ の値が大きく $\gamma$ や $Y_F$ の値が小さいならば金融政策はあまりあるいはほとんど効かず、あるいは、もしも $\gamma$ や $\gamma$ がかなり小さく $\gamma$ や $Y_F$ の値がかなり大きいならば、特に $Y_F$ を $\gamma$ が大きく上回る水準では、 $Y_{-1}$ の力でほんの数期間の効果は可能だが、やがて何期間かすれば $m$ の平均値が上昇するのでこの効果も長くは続かないだろう。とはいえ、 $Y_{-1}$ が果たす役割はこの限りで大きいと言える。なぜなら、これによってマネタリストの期待短期では $Y$ の水準が $Y_F$ の水準からかなり乖離することを可能にし、予期されないマクロ政策がこうした乖離を発生させることができるからである。上の分析では、 $G - G_{-1}$ が既知であるとされたが、臨時の補正予算を年度中に裁量で行う場合は(37)の右辺にその関係の項が残るわけで、この場合 $m$ と同

じ役割が政策的に発生する。つまり、マネタリストの期待が想定する諸期間ないし期待短期局面でも自然失業率仮説が成立するとする合理的期待学派の「LSW命題」(浅子・他[1984, 第16章第4節])またはPIP(政策無効性命題: Gordon[1996, chap.7, sec.4])は、あくまでその期待長期またはインフレ長期という想定成立が必要とされるわけで、そうでないならば、この節の分析では無効命題が成り立っていないものと判断できる。

さらに、こうした場合についてのマネタリスト長期またはインフレ長期では、実質GDP水準以外の諸変数を所与とみなせば、(37)で与えられる当該の1階線型定差方程式から、 $Y$ の水準は、その右辺の主な係数が正値でかつ $|\gamma / \{ \gamma + \gamma / (Y_F) \}| < 1$ であるから、動学的に安定する傾向をもつことになるのがわかる。一方、(38)式で、 $Y$ の水準は、 $m$ の水準や $G$ の増分に対して増加的であることが、これらの正の諸係数から明らかにわかるので、そうした緩和的な金融政策と積極的な財政政策は、動学的な意味で、共にインフレ加速的な効果をもつといえるだろう。このように、合理的期待の下で、マクロ経済政策が合理的に予想できるならば、景気対策としての裁量的なケインジアンのマクロ経済政策も、政策の期待値が正確に予測しきれない限り、とっぴなものでなくても当該の期待短期では効果が認められるが、当該の期待長期にわたって、政策期待値の予測が正確に的中する限り、 $Y_F$ の水準以上に各期の均衡実質GDP水

準を維持することができないという意味では無効であり、同時に、拡張的なマクロ政策はインフレ加速的であるという意味で有害となる。かくして、命題3と類似の諸結果がここでも得られる。

命題4 合理的期待を伴うインフレ過程のマクロ経済は、(32)、(33)および(34)などの動学的体系で線型近似されるものと想定する。このとき、その動学的均衡の期待値は、(35)と(36)で決定され、自然失業率仮説が平均の意味で成立し、 $\pi$ はマクロ政策変数及びこの平均値に依存して決まるから、平均的にはマクロ経済政策は無効である。また、その経常的均衡状態（各期での静学的な均衡）は、(37)と(38)で決定され、実質GDP水準の経常的均衡値は、主に、貨幣供給成長率の自己平均値からの乖離と潜在的自然産出水準： $Y_F$ 及び前期の実質GDP水準に依存し、物価上昇率のそれは、従属的に物価上昇率以外のほぼ全ての変数に依存するので、マクロ経済政策は $\pi$ と $y_t$ の想定に左右され（特に $\pi$ が重要で）、これらの値が十分に（大または）小ならばマネタリストの期待短期に限り（無効または）有効である。その動学的均衡状態の実質GDP水準は、均衡貨幣供給成長率の平均値からの自己乖離と潜在的自然産出水準： $Y_F$ に主に依存し、その物価上昇率は自己以外の諸変数に従属する。その動学的均衡は、その実質GDP水準が決定論的には動学的に安定的になるという意味で、動学的な安定的傾向を持つが、 $m$ の対平均自己乖離が長期的に消滅しても、この安定的傾向の目標は動学的均衡の平均値 $Y_F$ に等しいので、マネタリストの期待長期では、マクロ経済政策はほぼ無効である。なお、金融緩和及び拡張的なマクロ政策はインフレ加速的である。（：Dornbusch-Fischer [1994, chap.16, sec.7]の若干の拡張）

この節で展開された分析は、ドーンブッシュ

-フィッシャー（Dornbusch-Fischer [1994, chap.16]）のケインジアン的な接近法に従いつつも、さらにこれを若干補強している。こうした論説は、取り扱われる場合の部分的な仮定の違いを別にすればしばしば見られる。例えば、表現上の部分的な相違はどうしても、マンキュー（Mankiw [1992, chap.11, sec.2]；邦訳では第9章）やゴードン（Gordon [1993, chap.9]）、玉木 [1991] など、多くの教科書類がそうであるし、中谷 [2000, 第13章]もほぼ同様に見出し得る。中谷 [2000, 第10章]（初版本では第12章）は、上記のような連立方程式体系を扱う議論の途中で、この節での上述の展開と同様にケインジアン風の接近法を引きずったままであるにもかかわらず、唐突にも $Y_{t+1} = Y_F$ と仮定し、近似的な単純化には相応しくない、限定された特殊な場合の解説を強引に展開している（マネタリストなどの先行業績の研究に従い、数量説的な近似の総需要関係の仮定か、または潜在的能力産出水準に依存する恒常所得的な消費の仮定といった古典派的または新古典派的な仮定を導入して、モデルを手短に再度構築すれば問題はない）。表現上でも、これと類似の取り扱いがドーンブッシュ-フィッシャー（Dornbusch-Fischer [1994, chap.16]）の第16章後半や章末練習問題8.からも十分連想できるわけであるが、ここまでの考察からわかるように論理展開の途中で意外とモデルの細部が複雑化するので、こうした一貫した分析の取り扱いがこれまでなされて来なかったのだろう。この章の分析は、まさに単純なケインジアン・モデルから合理的期待を含む形の動学的モデルへの円滑な展開を試みている。

さらに、それらのよく知られた諸文献で扱われているモデルへの橋渡しとなった、代表的な合理的期待形成学派のモデルは、もちろんルーカス、サージェント、ウォレイスらのものであるが、特に、サージェント-ウォレイス（Sargent-Wallace [1973, 1975, 1976]）のモデルとマッカ

ラム (MacCallum [1980]) のそれが有名であり、しばしば要約の形で言及されている。双方のモデルは、部分的な表現などの違いを別にすれば、共に、合理的期待仮説に基づくインフレやマクロ政策の期待形成と、ルーカス型 (総) 供給関数、(ケインジアン風の対景気反循環的な) 金融政策関数、IS-LM 関係、内生変数の対数表示などを用いている。明らかに、彼らの裁量的なマクロ政策無効命題は、特にケインジアン風の明示的なモデル定式化でマネタリストの主張を一層強化するもので、マネタリストの短期でさえもマクロ政策が予見されれば成立し、その長期に到っては予見の精度向上から完全に成立することになる。

しかしながら、上で見たように適応的期待形成仮説から合理的期待形成仮説に想定が変更されたにもかかわらず、ここではマネタリストの主張 (命題2や命題3を  $\beta = 1$  や  $\beta = 1$  などの想定の下に強化した、垂直な長期フィリップス曲線の場合の主張も含める期待短期・長期の総合的主張) と同等の結論しか得られなかったわけ (もちろんその長期的な主張は強化できている)、それら両者の違いがほとんどわからないようになってきている。他にも不完全情報や市場清算などに関する基本的な諸仮定が重要な働きをしていると考えられるが、少なくともこの節での分析からは、財市場が貨幣市場に及ぼす影響ないし関係と、雇用または失業と物価上昇期待の関係が労働市場を通じて企業行動に与える影響ないし関係についての認識が、とりわ

け、後者が重要となっていることが確認された (たとえば  $\beta$  の値についての仮定は決定的に重要であり、もしも  $\beta = 1$  ならば (35) は明らかに成立しないのがわかる)。換言すれば、動学的総供給関数が、経済理論的に、「労働市場」に重点が置かれて設定されているか、あるいは、それとも「企業行動」に重点が置かれて設定されているか、といった根本的な市場経済観の相違が、それらの相違の根底にあると考えられる。すなわち、端的には、市場の価格機構が、制度や慣行を背景として「粘着的」と想定するのか、あるいは、それが経済主体の最適化による合理的行動に基づき「伸縮的」と想定するのかの違いと考えられる (同様の観点からの研究には吉川 [1984, 第3章]、類似の不明瞭な示唆が Dornbusch-Fischer [1994, chap. 16, sec.7] の末尾に見られる)。これらは、明らかに、ケインジアンと新古典派の想定の違いに他ならない。それゆえ、期待形成が合理的かどうかということ自体が重大な問題ではないのであり、真に重要なのは、むしろ、市場機構に関する経済観と言えるだろう (また、Fischer [1977] や Taylor [1977, 1980] も同様の視点からの研究である)。

なお、ここでは、標準となっている基本的なモデルにのみ関心が限定されているので、合理的期待形成学派やその期待自体に関するさらに進んだ研究は、他の文献 (例えば志築・武藤 [1981]、吉川 [1984] や清水 [1997] など) を参照すべきである。

#### 参考文献

- 浅子和美・加納悟・倉澤資成、『マクロ経済学』(新経済学ライブラリ3) 新世社、1993年。
- Benassy, J. P., *Macroeconomics: An Introduction to the Non-Walrasian Approach*, MIT. Pr., 1986.
- Cater, M. and R. Maddock, *Rational Expectations: Macroeconomics for The 1980s?* Macmillan Pub., London,

1984. / 浜田文雅・千田亮吉 訳『合理的期待入門』慶応通信、1987年。
- Dornbusch, R. and S. Fischer, *Macroeconomics*, 6<sup>th</sup> ed., McGraw-Hill Inc., New York 1994. / 廣松毅 訳『マクロ経済学 [改訂版]』(上・下) CAP 出版、1999年。
- Fischer, S., "Long-Term Contracts, Rational Expectations, and the Optimal Money Supply Rule," *Journal of Polit-*

- ical Economy*, Feb., vol.85, 191-206, 1977 .
- Friedman, M., "The Role of Monetary Policy," *American Economic Review*, vol.LVII, 1-17, 1968. / 新飯田宏 訳「金融政策の役割」『インフレーションと金融政策』(第4版:所収第1論文)日本経済新聞,1978年。
- Friedman, M., 『インフレーションと失業』: 保坂直達 訳, マグロウヒル好学社, 1978年。
- Gordon, R.J., *Macroeconomics*, 6<sup>th</sup> ed., HarperCollins College Pub., 1993. / 永井進 訳『現代マクロエコノミクス(原著第6版)』(上・下), 多賀出版, 1997年。
- 井堀利宏, 『入門マクロ経済学』新世社, 1995年。
- Keynes, J.M., *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, 1936:1973. / 塩野谷裕一 訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』(ケインズ全集第7巻)東洋経済, 1983年。
- 黒坂佳央・浜田宏一, 『マクロ経済学と日本経済』日本評論社, 1984年。
- Lucas, Jr.R.E., "Expectations and the Neutrality of Money," *Journal of Economic Theory*, vol.4, 103-124, 1972 .
- Mankiw, N.G., *Macroeconomics*, Worth, New York, 1992. / 足立英之・地主敏樹・他 訳『マクロ経済学』( ) 東洋経済, 1996年。
- McCallum, B. T., "Rational Expectations and Macroeconomic Stabilization Policy," *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol.12, 716-746, 1980.
- 中谷巖, 『入門マクロ経済学』(第4版:1981年初版)日本評論社, 2000年。
- Okun, A.M., *The Political Economy of Prosperity*, Brookings Institution, Washington D.C., 1970.
- Okun, A.M., "Inflation: Its Mechanics and Welfare Costs," *Brookings Papers on Economic Activity*, vol.2, 351-390, 1975.
- Okun, A.M., *Prices and Quantities : A Macroeconomic Analysis*, Brookings Institution, Washington D. C., 1981. / 藪下史郎 訳『現代マクロ経済分析 - 価格と数量』創文社, 1986年。
- Phelps, E.S., "Money Wage Dynamics and Labor Market Equilibrium," in E. S. Phelps, et al., *Microeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory*, Norton, New York, 1970.
- Phelps, E.S., "Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over time," *Economica*, vol.34, 254-281, 1967.
- Phillips, A.W., "The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957," *Economica*, vol.25, 283-299, 1958 .
- Samuelson, P.A. and R.M. Solow., "The Problem of Achieving and Maintaining a Stable Price Level : Analytical Aspects of Anti-Inflationary Policy," *The American Economic Review*, vol.50, 177-194, 1960. / 田中宏 訳「インフレ政策の理論的側面」『インフレーション論』学文社, 184-211( :収録第9論文), 1978年。
- Sargent, T.J., "Rational Expectations, the Real Rate of Interest and the Natural Rate of Unemployment," *Brookings Papers on Economic Activity*, vol.2, 429-480, 1973 .
- Sargent, T. J., *Macroeconomic Theory*, American Press, 1979 .
- Sargent, T.J. and N. Wallace, "The Stability of Models of Money and Growth with Perfect Foresight," *Econometrica*, vol.41, 1043-1048, 1973 .
- Sargent, T.J. and N. Wallace, "Rational Expectations and the Optimal Monetary Instrument and the Optimal Money Supply Rule," *Journal of Political Economy*, vol.83, 241-254, 1975 .
- Sargent, T.J. and N. Wallace, "Rational Expectations and the Theory of Economic Policy," *Journal of Monetary Economics*, vol.2, 169-183, 1976 .
- 清水啓典 『マクロ経済学の進歩と金融政策』有斐閣, 1997年。
- Schinasi, G.J., "A Nonlinear Dynamic Model of Short-run Fluctuation," *Review of Economic Studies*, vol.78, 649-656, 1981 .
- 志築徹朗・武藤恭彦 『合理的期待とマネタリズム』日本経済新聞, 1981年。
- Solow, R.M., *Price Expectations and Behavior of the Price*

- Level*, Manchester Univ. Pr., 1969. / 新飯田宏 訳「期待形成とインフレーション」『インフレーションと金融政策』（第4版：所収第3論文）日本経済新聞社，1978年。
- 玉木興乗「フィリップス曲線とマクロ経済学」『彦根論叢』第273・274号（滋賀大学経済学部），187-202，1991年。
- Taylor, J., “Conditions for Unique Solutions in Stochastic Macroeconomic Models with Rational Expectations,” *Econometrica*, sept., vol.45, 1377-1386, 1977 .
- Taylor, J., “Aggregate Dynamics and Staggered Contracts,” *Journal of Political Economy*, Feb., vol.88, 1-23, 1980 .
- Torre, V., “Existence of Limit Cycles and Control in Complete Keynesian System by Theory of Bifurcations,” *Econometrica*, vol.45, 1457-1465, 1977 .
- 吉川洋『マクロ経済学研究』東京大学出版会，1984年。
- 吉川洋『現代マクロ経済学』創文社，2000年。

## 滋賀大学経済学部新入生の運動生活に関する研究

道上 静香  
宮本 孝  
三神 憲一

### 目 的

我が国では、平成4年の労働者のゆとりある生活の実現と国民経済の健全な発展を目的とした時短促進法の取り組みから、労働時間の大幅な減少に伴い、余暇時間が急激に増大した<sup>4)</sup>。そのため、近年では国民の余暇活動への参加に対する意識が高まりつつある。国民の余暇活動への参加状況は、国内旅行、ドライブ、カラオケ、パソコン、音楽鑑賞、ボウリング、体操およびジョギング等があり、余暇活動への参加人口の多い上位20種目中にスポーツ種目が多く存在している<sup>8)</sup>。また、医学の進歩や保健衛生の改善により、国民の平均寿命は延長し、2001年の厚生労働省の調査<sup>4)</sup>では、男性が78.0歳、女性が84.9歳となっており、急速な高齢化が進んでいる。しかし、一方では、生活習慣病も増加の一途をたどっている。このような高齢化社会において、生活習慣病を予防し、健康で有意義な生活を実現するためには、スポーツ活動の重要性が説かれている<sup>12)</sup>。これらのことは、生涯を通して、精神的にも身体的にも健全な生活をおくる上で、スポーツ活動への参加の重要性が示唆されているといえよう。

一方、大学における体育の役割は、広義の意味において、現代社会をより積極的に生き抜くための幅広い教養と総合的判断能力の養成である<sup>9)</sup>、としている。このことは、学生生活および学生生活後の生活を見通した教育活動を示唆するものである。そのため、本学体育の授

業では、(1) 将来を展望した体力づくりや健康管理、各種のスポーツ技術の基礎を身につけること、(2) 体力・スポーツ・健康に関する理論と実践能力を高め自己の見識の確立を図ることをねらいとしている<sup>7)</sup>。このねらいを達成するために、健康・体力の維持・増進、運動に関する技術および知識の修得、運動文化の獲得、という体系的な授業展開が考案され、実践されてきている。また、体育授業のみならず、課外活動の推進においても、上述した大学体育の果たすべき役割を担っているといえる。しかしながら、競技性指向の技術中心の指導と「上手・下手の能力評価」が行われてきた、小、中、高校の体育教育<sup>2) 5) 11)</sup>を経てきた新入生にとって、体育やスポーツとの関わり方は一面的であると考えられる。そして、体育嫌い、運動嫌いを生成してきたのは、このような教育のためであるといわれている<sup>11)</sup>。

しかし、大学での体育やスポーツは、これまでとは違った関わり方を重視する必要がある。すなわち、与えられた課題をクリアし、単位獲得だけを狙いとするのではなく、生涯を見通し、自らが積極的に体育やスポーツへ参加する中で、スポーツの多面性を見出し、運動を生活化していくようなアプローチの仕方を重視する必要がある。したがって、学生が、今後の生活において、健康で活力に満ちた生活を築いていくためにも、本学学生のスポーツに対する実態を継続的に調査・分析し、その結果を授業に反映することは重要なことであると考えられ

る。具体的には、調査から得られたデータを生涯スポーツの持つ意義や本学体育の目的とを整合させることにより、本学の体育授業や課外活動を通して、学生に、よりよい運動プログラムと的確な指導法の提供が可能になると考えられる。このことは、換言すれば、学生がより充実したライフスタイルを形成できる能力を身に付けることが可能になるといえよう。

そこで、本研究の目的は、本学部に在籍する新入生の運動生活の実態を調査・分析し、本学体育における指導の際の基礎的資料を得ることとした。

## 方 法

### 1. 調査対象者

滋賀大学経済学部 に在籍する新入生545名（男子394名、女子151名）を対象とした。このうち有効回答数は、在籍学生数の約92%にあたる503名（男子358名、女子145名）であった。

### 2. 調査期間

2002年6月に行われた体力測定時期に併せ、体育の授業時間に、自作のアンケート用紙を配布し、その場で記入をさせ、回収した。

### 3. 調査項目

調査項目は、大別すると、1) 運動生活の実態について、2) 運動系クラブ所属学生の実態について、3) 非運動系クラブ所属学生の実態について、4) 生涯スポーツについての4項目から成り立っている。本研究では、体育会と運動系サークルに所属している学生を運動系クラブ所属学生とし、それ以外の学生を非運動系クラブ所属学生とした。

## 結果と考察

### 1. 運動生活の実態について

#### (1) 健康・体力・運動能力に対する自己評価と関心度について

図1は、学生の健康・体力・運動能力に対する自己評価と関心度を示したもので、左図が男子、右図が女子のものである。

「健康に自信がある」、「体力・運動能力に自信がある」、「健康や体力に注意を払っている」と回答した男子学生は、それぞれ22%、15%、31%、女子学生では、それぞれ22%、6%、14%であった。また、「健康に自信がない」、「体力・運動能力に自信がない」、「健康や体力に注意を払っていない」と回答した男子学生は、それぞれ28%、40%、21%、女子学生では34%、

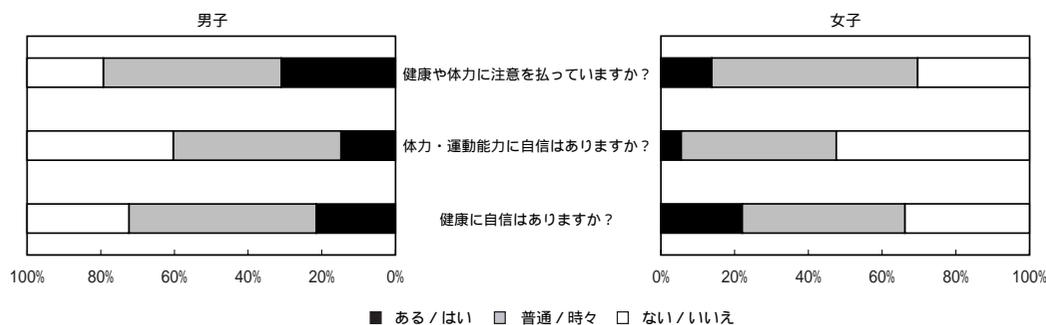


図1 健康・体力・運動能力に対する自己評価と関心度

52%，30%であった。これらのことから，学生の自己の身体に関する自己評価や関心度は全体的に低く，特に，女子学生の方が，男子学生よりも自己の身体に関する自己評価および関心度が低いことがわかる。また，男子学生では，自己の身体に注意を払っているにも関わらず，健康・体力・運動能力に自信がないという結果がみられた。自己の身体に注意を払い，関心を持つということは，健康・体力・運動能力に気を配り，これらを維持あるいは向上させる，その結果が，自信に結びつくといった過程を経ると考えられる。しかしながら，男子学生の自己の身体に対する自信のなさ，すなわち自己評価の低さは，単に漠然と身体に注意を払っているだけのようであり，高い自己評価を示すだけの体系だった知識や多くの身体活動の術を持ち合わせていないことも一つの要因としてあげられよう。したがって，男子学生においては，自己の身体に関心を持たせることもさることながら，自己評価を高めるための手段や方略を提供することが重要であると考えられる。

一方，女子学生は，男子学生に比べ，自己の身体に対する自己評価や関心度もかなり低いことから，まずはじめに，健康・体力に関する知識を修得させ，身体活動を通して段階的に自己の身体に関心を向けさせることが必要であ

らう。

(2) 運動参加に対する姿勢について

図2は，学生の運動参加に対する姿勢を示したもので，左図が男子，右図が女子のものである。

運動参加に対する姿勢を各時代別にみると，男女とも，幼児期から小学時代にかけて，かなり運動への積極的な参加傾向がみられ，中学時代には最も高い値（男子69%，女子50%）を示した。しかし，高校進学以降の運動への積極的な参加姿勢は，男子45%，女子22%と急激に減少し，本学入学後においても同様な傾向を示した。また，運動やスポーツに対する積極的な参加姿勢は，図2からも明らかのように，元来，男子学生の方が，女子学生よりも積極的であることがうかがえた。

男子と女子学生の運動参加に対する姿勢を各時代別で比較すると，どの時代においても男子学生の方が，女子学生よりも運動への積極的な参加がみられた。

男子学生が，女子学生よりも常に積極的に運動やスポーツに参加していることは，過去のスポーツ経験や体験がその後の運動参加に大きく影響しているものと推察される。

学生が生涯を通じて様々な目的に沿ったス

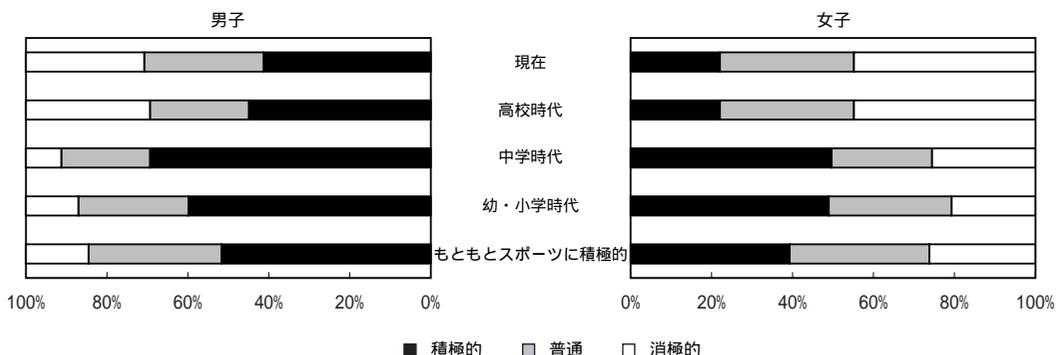


図2 運動参加に対する姿勢

スポーツに参入していくためには、幼児期から小学時代の早期段階で運動やスポーツに触れさせる機会を与えることが大切であり、このことは、家族とスポーツとの関わり方が大きく影響するものと考えられる。また、男女とも中学時代に最も積極的な参加がみられていることは、義務教育の一環として下支えされていた部分が大きく影響していると考えられる。しかし、高校から大学時代においては運動への積極的な参加が大きく減少している。その要因としては、義務教育からの開放が考えられる。つまり、高校以降は、中学までの義務教育の一環として行われる身体活動、いわゆる消極的な“やらされる”<sup>2)3)</sup> 体育・部活動から、自らがすすんで取り組むことのできる積極的な身体活動・スポーツへと変容する時期である。そこで、学生自らが積極的に身体活動・スポーツに取り組むことができるようになるためには、この時期以降の体育・スポーツ教育が重要課題になるであろう。

(3) 所属クラブの状況について

図3は、学生の所属クラブの状況について示したものである。

運動系クラブ（体育会と運動系サークルを示す）に所属している学生は、男子では66%、女子では55%、文化部に所属している学生は、そ

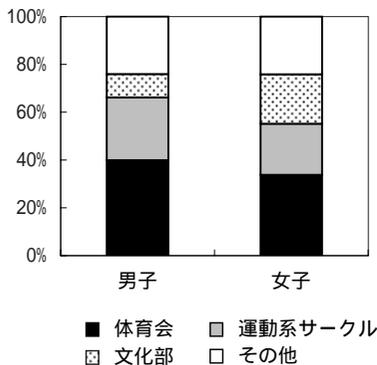


図3 所属クラブの状況

れぞれ10%、21%であり、その他の学生（主として課外活動に参加していない学生）はともに24%であった。これらのことから、半数以上の学生が何らかの形で運動・スポーツに関わっていた。

2. 運動系クラブ所属学生について

(1) 運動生活パターンについて

図4～6は、運動系クラブ所属学生の運動生活パターンについて示したもので、図4は1日当たりの平均運動時間、図5は週当たりの休養日数、また、図6は休養日の状況である。

1日当たりの平均運動時間を見ると、男子、女子学生ともに2時間以上3時間未満が最も多く、それぞれ50%、57%であった。また、1日あたり平均3時間以上の運動を行っている学生は、

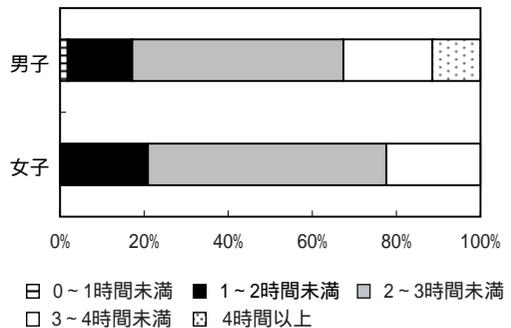


図4 一日当たりの平均運動時間

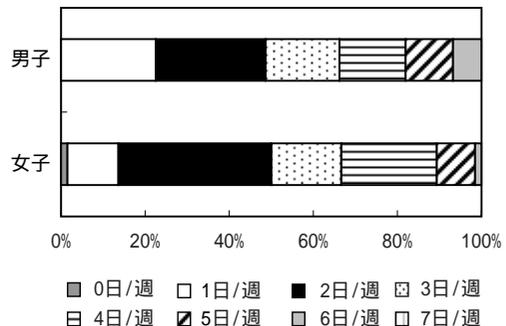


図5 週当たりの休養日数

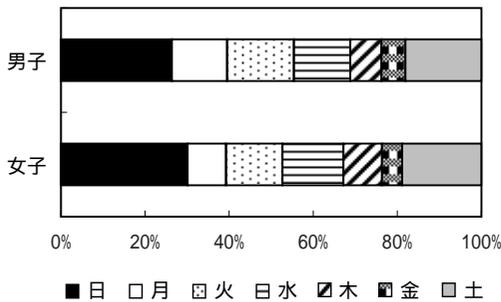


図6 休養日の状況

男子では33%，女子では22%であった。運動の時間帯は、午後1時から午後7時の間に集約されていた。また、週当たりの休養日数をみると、男子、女子学生ともに2日が最も多く、それぞれ26%，36%であった。さらに、休養日の状況を見ると、男子、女子学生ともに日曜日が最も多く、それぞれ26%，30%であり、次いで土曜日の18%，19%であった。これらのことから、男子学生の方が、女子学生よりも1日の生活時間の多くを運動に費やしていることがわかる。そして、男子学生が女子学生よりも多くの時間を運動に費やしているという結果は、上述した健康・体力・運動能力に対する自己評価と関心度や過去における運動参加に対する姿勢を反

映しているものと考えられる。また、多くの学生は、通常の授業が行われる5日間に運動生活を送り、学校の休日に合わせて土曜日および日曜日を運動生活の休養日にあてていることがわかる。

(2) 運動生活に対する参加理由について

図7は、運動系クラブ所属学生の運動生活に対する参加理由を示したもので、左図が男子、右図が女子のものである。

男子および女子の60%以上の学生が運動生活に対する参加理由として示した共通項目は、「仲間との交流を持つため」(男子78%，女子85%)、「スポーツの楽しさ・爽快感を味わうため」(男子78%，女子72%)、「運動不足解消のため」(男子72%，女子71%)、「気分転換・開放感を味わうため」(男子69%，女子64%)、「気晴らし・息抜きをするため」(男子64%，女子64%)であった。さらに、男子学生は、「体力や運動能力を高めるため」(74%)、「技術向上のため」(70%)、「健康増進のため」(62%)、「勝利の喜びや達成感を味わうため」(61%)を参加理由の項目として示した。これらのことから、女子学生は、仲間との交流、運動不足解消とともに

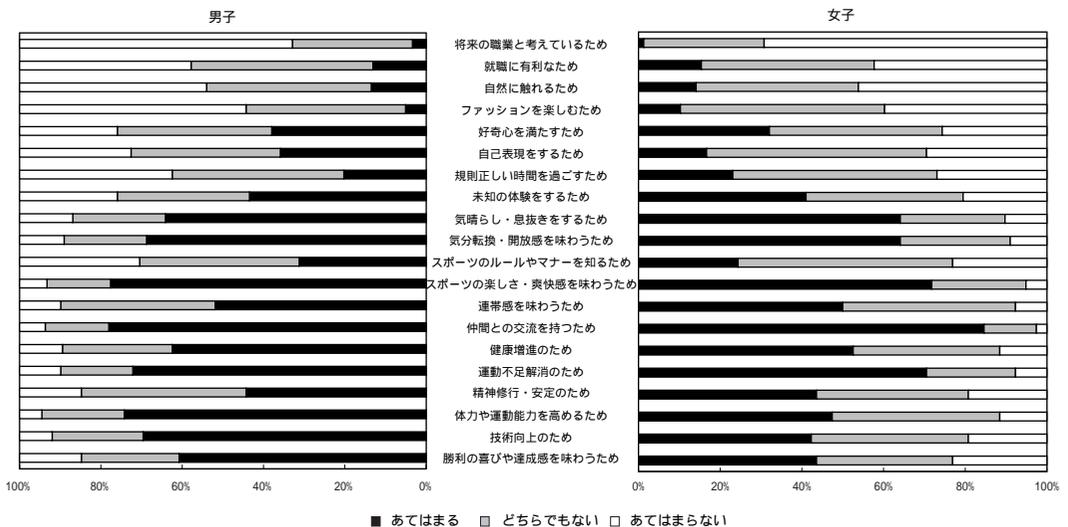


図7 運動系クラブ所属学生の運動生活に対する参加理由

心身のリフレッシュを図る目的で、一方、男子学生は、女子学生が示す上記3項目の目的の他に、競技力向上のために運動生活に参加していると考えられる。また、男子および女子学生ともに運動生活に対する最も多い参加理由として示した項目は、「仲間との交流を持つため」であった。このことは、大学の座学では得られない人とのコミュニケーションをスポーツを通して求めているものと考えられる。スポーツは身体活動を通して様々なことを我々に教示してくれるものである。直接的には、技術の獲得や知識の修得、体力の維持・増進等が挙げられるが、間接的には、社会性や対人関係に対するコミュニケーション能力の開発・向上もまたスポーツの持つ役割の一つであり、スポーツの持つ魅力ともいえるだろう。さらに、男子学生は、競技的な側面からスポーツを捉えており、このことは、女子学生よりも、スポーツそれ自体に自己の持つ能力の開発・向上を求めていると考えられる。

以上のことから、運動系クラブ所属学生において、女子学生では、仲間との交流、運動不足解消とともに心身のリフレッシュを図る目的で運動生活に参加し、運動やスポーツに対して、健康や心身のバランスの保持および対人関係に対するコミュニケーション能力の開発・向上を求めているといえる。一方、男子学生は、女子学生が示す3項目の目的に加え、競技力向上のために運動生活に参加し、スポーツ自体に自己の持つ能力の開発・向上を求めているといえよう。

### (3) 運動系クラブ活動と学業との両立について

図8は運動系クラブ所属学生の学業がクラブ活動に及ぼす影響について、図9は運動系クラブ所属学生のクラブ活動が学業に及ぼす影響について示したものである。

学業がクラブ活動に及ぼす影響をみると、

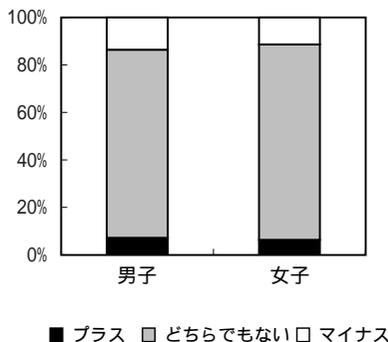


図8 学業がクラブ活動に及ぼす影響

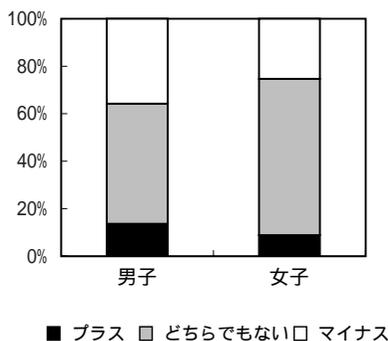


図9 クラブ活動が学業に及ぼす影響

「学業がクラブ活動に及ぼす影響はない」と回答した男子および女子学生は、それぞれ79%と82%であり、約8割の学生が学業はクラブ活動に影響しないことを示した。

クラブ活動が学業に及ぼす影響をみると、「クラブ活動が学業に及ぼす影響はない」と回答した男子および女子学生は、それぞれ51%と67%、「クラブ活動が学業にプラス」と回答した学生は、それぞれ14%と9%、「クラブ活動が学業にマイナス」と回答している学生は、それぞれ36%と25%であった。これらのことから、半数以上の学生が、クラブ活動は学業に影響しないことを示した。また、クラブ活動が学業に及ぼす影響について、「クラブ活動が学業にプラス」と回答した男子および女子学生の理由を

みると、「クラブ活動をすることによって集中力が身につく」、「生活が充実する」、「メリハリがつく」、「ストレスが発散できる」、「上級生とのつながりができ、様々なことを学ぶことができる」、「やる気がでる」等であった。さらに、「クラブ活動が学業にマイナス」と回答した学生の理由は、「疲労により集中できない」、「授業中眠くなる」、「授業とクラブ活動の時間との兼ね合い」、「合宿や遠征等で授業を欠席すること」、「予習や復習をする時間がない」等であった。これらのことから、クラブ活動がプラスの意味でもマイナスの意味でも何らかの形で学業に及ぼす影響があることが示された。特に、プラス面を概観すると、運動系クラブ所属学生は、スポーツ活動から、生涯を通して充実ある生活を営むための術を、ある程度、身に付けていると考えられる。したがって、運動系クラブ所属学生がスポーツを通して与えられている恩恵を、学生全体に享受できるような指導を行うことは重要であると考えられる。一方、マイナス面において、特筆すべきことは、多くの学生が示した授業と課外活動との時間の兼ね合いに関する問題である。本学において4年前に行われた平成11年度学生生活実態調査報告書<sup>6)</sup>

に同様の内容が記述されているが、その当時の状況から何ら変化していないことになる。しかしながら、課外活動もまた大学の果たすべき役割の1つであることを考えると、授業と課外活動の時間問題については、大学全体で見直しを図る課題であると考えられる。

### 3. 非運動系クラブ所属学生について

#### (1) 運動生活に対する不参加理由について

図10は、非運動系クラブ所属学生の運動生活に対する不参加理由を示したものである。

30%以上の男子および女子学生が運動生活に対する不参加理由として示した共通項目は、「練習で疲れる」(男子41%、女子48%)、「運動より好きな活動がある」(男子40%、女子44%)、「なんとなく」(男子40%、女子42%)、「時間がとられ、学業に影響する」(男子34%、女子38%)、「経費がかかりすぎる」(男子32%、女子45%)、「自分の入りたいサークルや部活動がない」(男子36%、女子35%)、「通学時間を要するため」(男子31%、女子52%)であった。さらに、男子学生では、「自分の思うやり方ができない」(34%)、女子学生では、「運動が好き

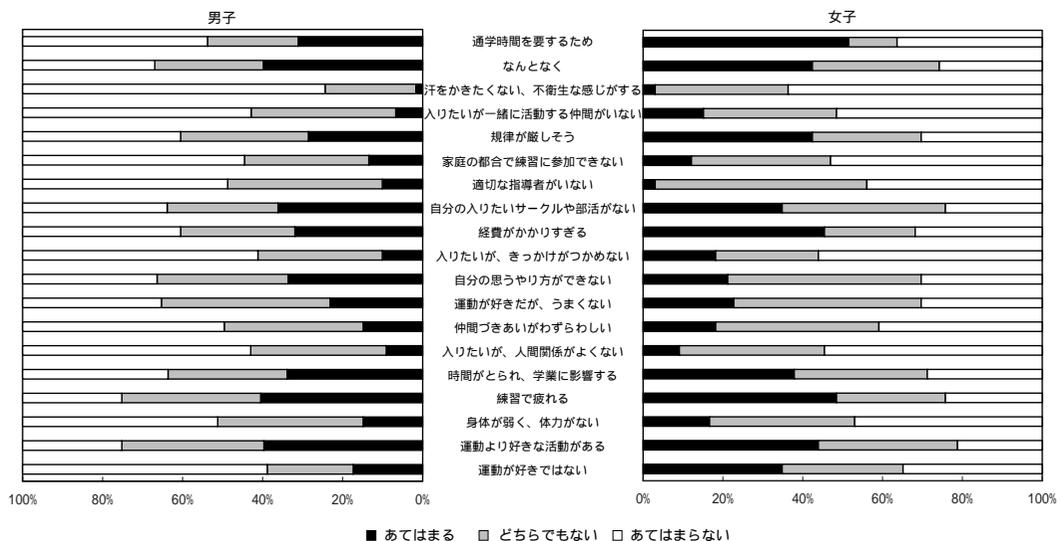


図10 非運動系クラブ所属学生の運動生活に対する不参加理由

ではない」(35%)、「規律が厳しそう」(42%)を不参加理由の項目として示した。

男子学生の運動生活に対する最も多い不参加理由は「練習で疲れる」、次いで「なんとなく」、「運動より好きな活動がある」、「自分の入りたいサークルや部活動がない」、「時間がとられ、学業に影響する」ことが挙げられる。一方、女子学生の運動生活に対する最も多い不参加理由は、「通学時間を要するため」、次いで「練習で疲れる」、「経費がかかりすぎる」、「運動より好きな活動がある」、「規律が厳しそう」、「なんとなく」であり、女子学生は男子学生と比べると、運動不参加の理由として、時間や経費等の物理的要因が大きく影響しているといえる。また、35%の女子学生が「運動が好きではない」、すなわち、「運動嫌い」を運動生活に対する不参加理由として示した。

男子学生の運動生活に対する最も多い不参加理由では、「練習で疲れる」、次いで「なんとなく」であり、この2項目は女子学生においても運動生活に対する不参加理由の上位項目に示されている。青少年の体力は、1980年以降、右肩下がりに低下し続けている<sup>1)10)15)</sup>。山田<sup>15)</sup>は、このような青少年の体力低下の要因を、科学技術の進歩による社会的発展と家庭での生活の仕方の変化によるものと捉え、さらには、青少年においては受験勉強もまた無視することのできない要因であると述べている。これらのことと、本学学生において、中学卒業後の急激な運動参加に対する消極的姿勢(図2参照)、すなわち、急激な運動離れがみられたことを鑑みると、学生の日常生活の身体活動離れが、身体活動自体を億劫にさせ、「なんとなく」といった無気力感を助長させているものと考えられる。また、身体活動の低下は、生理的機能を低下させると同時に筋骨格系の機能も低下させる。さらには、慢性的な運動不足が内臓諸器官の働きを低下させ、生活習慣病を誘発させる<sup>15)</sup>。しかしながら、身体活動は、身体的機

能および上述した運動系所属クラブ学生が示しているような精神的側面に良い影響を及ぼすことは明らかである。特に運動を行っていない入学したばかりの学生に対して、定期的に身体を動かすチャンスを与えることは重要なことであると考えられる。このようなことから、本学における新入生に対して、年間を通じて計画的・段階的に教育活動を行っていくことは、生命活動の面からみると、意義のあることであり、このことは、身体活動が自らの生理的機能を維持することを教示するものである。すなわち、健康や体力の維持・増進に対する基礎的理解と具体的な計画・実践の教育活動の重要性が示唆されるといえる。

「練習で疲れる」、「運動が好きではない」という捉え方からスポーツに関わらないとする考え方は、体育やスポーツを“競争を伴う運動”<sup>12)13)</sup>、あるいは、義務教育の過程の中で、発達課題をしっかりとクリアしなければ単位がもらえない<sup>14)</sup>、すなわち、“体育とはやらされるもの”<sup>2)3)</sup>という捉え方をしているためであると考えられる。スポーツの本来の語源は、気晴らしや遊戯を意味している。競技的な側面を含む意味合いは後に付加されたものであるとされている<sup>13)</sup>。したがって、リフレッシュを図るため、楽しさを得るためにスポーツと関わりあっている運動系クラブ所属学生は、まさに、スポーツの持つ本来の姿に触れているといえるだろう。これらのことから、非運動系クラブ所属学生には、スポーツの持つ娯楽面<sup>12)</sup>を積極的に取り入れることができるような指導を行っていく必要があると考えられる。そのためには、藤原<sup>12)</sup>が述べるようにサイクリングやハイキング、キャンピング等の競争を伴わない野外活動もスポーツであり、また、ライフセービングや運動系クラブのマネージャー、各競技にみられる審判のように、支えるためのスポーツもスポーツであるという見方、つまり、スポーツの多面性を教示することは重要で

あると考えられる。多くの多面性を見つけることができれば、学生はスポーツに様々な関わり方を学び、生涯を通じて、自分に適したスポーツに触れることができるようになると考えられる。そのためには、大学体育においても、学生に多くのスポーツに触れられるような機会を提供することが大切であろう。例えば、スポーツで活躍している選手やスポーツを裏で支えている人物等の話を聞かせる、あるいは、多くのスポーツを経験させる、施設や場を開放すること等が挙げられるであろう。

### 生涯スポーツに対する意識について

図11は、学生の生涯スポーツに対する意識について示したもので、左図が男子、右図が女子

のものである。

「現在の生活において、定期的に運動することが必要だと思いますか？」との問いに対して、「必要である」と回答した学生は、男子学生では90%、女子学生では87%と高値を示した。また、「生涯に渡って、運動やスポーツを生活化するための基礎的能力を身に付けていますか？」との問いに対して、「身に付けている」と回答した学生は、男子学生では40%、女子学生では17%であった。さらに、「今後の生活において、自ら運動を積極的に取り入れることを考えていますか？」との問いに対して、「考えている」と回答した学生は、男子学生では59%、女子学生では44%であった。

現在の生活において、定期的に運動を行うこと、また今後の生活において、生活の中に運動

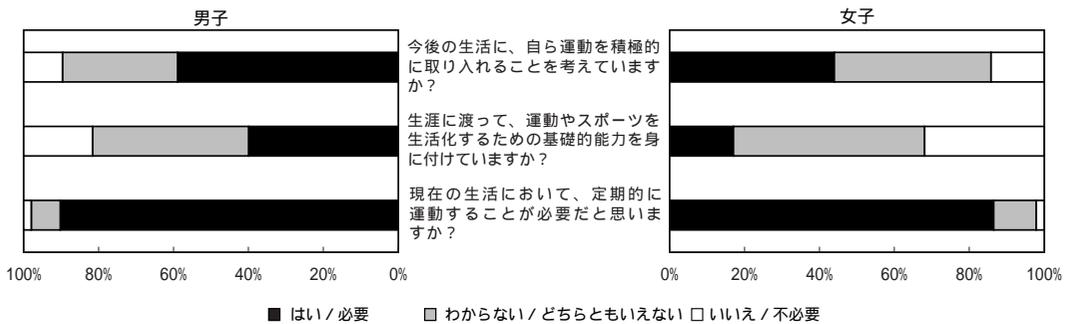


図11 生涯スポーツに対する意識

表1 生涯スポーツとして希望する種目

| 男子 (上位10種目) |          |      |  | 女子 (上位10種目) |          |      |  |
|-------------|----------|------|--|-------------|----------|------|--|
| 順位          | 種目       | %    |  | 順位          | 種目       | %    |  |
| 1           | サッカー     | 11.3 |  | 1           | バドミントン   | 14.2 |  |
| 2           | 硬式テニス    | 10.6 |  | 2           | バレーボール   | 14.0 |  |
| 3           | 野球       | 8.7  |  | 3           | 硬式テニス    | 13.4 |  |
| 4           | ゴルフ      | 8.5  |  | 4           | 水泳       | 11.7 |  |
| 5           | バスケットボール | 6.1  |  | 5           | 卓球       | 5.3  |  |
| 6           | バドミントン   | 4.1  |  | 6           | バスケットボール | 3.9  |  |
| 7           | バレーボール   | 3.8  |  | 7           | 卓球       | 3.9  |  |
| 8           | 水泳       | 3.4  |  | 8           | ジョギング    | 3.4  |  |
| 9           | 卓球       | 3.4  |  | 9           | エアロビクス   | 2.8  |  |
| 10          | スキー      | 3.3  |  | 10          | 散歩       | 2.5  |  |

を積極的に取り入れることを考えている学生が比較的多いにも関わらず、基礎的能力を身に付けていると感じている学生は少なく、この傾向は特に女子学生にみられた。これらのことから、本学の新入生における体育授業では、体力の回復・向上を目的とした講義及び実技の授業展開を行ってはいいるが、女子学生に対して、より重視して取り組むべき教育課題であると考えられる。

表1は、学生が生涯スポーツとして希望する種目を示したものである。男子学生は、上位からサッカー、硬式テニス、野球、ゴルフ、女子学生は、バドミントン、バレーボール、硬式テニス、水泳という順位であった。

女子学生は、現代における“ママさん”スポーツと言われるような、スポーツの種目がそのまま反映されていると考えられるが、男子学生では、サッカーを生涯スポーツとして捉えているのは、今年行われたワールドカップが大きく影響しているのかもしれない。また、このような学生の希望に反映した種目を大学体育の中に取り入れていくことは、学生の積極的な運動文化の獲得の手助けになると考えられる。

### まとめ

本研究では、本学部に在籍する新入生の運動生活の実態を調査・分析し、本学体育における指導の際の基礎的資料を得ることを目的とした。以下のような結果が得られた。

- 1) 学生の健康・体力・運動能力における自己評価と関心度は、全体的に低く、特に、女子学生の方が男子学生よりも自己評価および関心度ともに低かった。
- 2) 運動参加に対する積極的姿勢は、男子および女子学生ともに高校時代以降、低下した。また、一般的な運動参加に対する姿勢は、男子学生の方が女子学生よりも積極的姿勢を示した。さらに、各時代別における運動参加

に対する姿勢は、男子学生の方が、女子学生よりもどの時代においても積極的姿勢を示した。

- 3) 運動系クラブ所属学生は、男子では66%、女子では55%であり、半数以上の学生が何らかの形で運動やスポーツに関わっていた。
  - 4) 運動系クラブ所属学生の運動生活に対する参加理由について、60%以上の男子および女子学生が運動生活に対する参加理由として示した共通項目は、「仲間との交流を持つため」、「スポーツの楽しさ・爽快感を味わうため」、「運動不足解消のため」、「気分転換・開放感を味わうため」、「気晴らし・息抜きをするため」であった。さらに、男子学生は、「体力や運動能力を高めるため」、「技術向上のため」、「健康増進のため」、「勝利の喜びや達成感を味わうため」、を参加理由の項目として示した。
  - 5) 非運動系クラブ所属学生について、男子学生の運動生活に対する主な不参加理由は「練習で疲れる」、「なんとなく」であり、女子学生では、「通学時間を要する」、「練習で疲れる」、「経費がかかりすぎる」であった。また、女子学生の35%が「運動が好きではない」ことを示した。
  - 6) 学生の生涯スポーツに対する意識は、定期的に運動を行うこと、また今後の生活において、生活の中に運動を積極的に取り入れることを考えている学生が比較的多いにも関わらず、基礎的能力を身に付けていると感じている学生は少なく、この傾向は特に女子学生にみられた。
  - 7) 生涯スポーツとして希望する種目について、男子学生では、上位からサッカー、硬式テニス、野球、ゴルフ、女子学生では、バドミントン、バレーボール、硬式テニス、水泳という男女間で異なる種目を示した。
- 以上のことから、学生に対して、自らが進んで運動やスポーツを生活化させるためにも、特

に、女子学生においては、生涯的な視点から自己の身体に対する関心度を高めさせる必要がある。そして、学生が、スポーツ活動を通して、スポーツの持つ多面性やスポーツが与えてくれる恩恵を理解し、大学生活および大学生活後の有意義な生活を実現するためには、スポーツの本来の姿、娯楽性を理解させる、より多くのスポーツ経験や体験を行わせる機会を提供する、健康・体力づくりをねらいとした体育の授業展開（講義による知識の修得と実技による実践）を提供する、年間を通しての運動の機会を保障する、施設の充実と開放等の具体的な方策と教育活動が必要であることが示唆された。

#### 参考文献

- 1) 井上千枝子，青山昌二（2002）「短大生の体力診断テスト分析からみた体力下降の実態」『大学体育』74，107-111．
- 2) 岡田和雄（1974）「運動嫌い」と「体育嫌い」『体育科教育』22（4），12-14．
- 3) 関西大学編『かんだい体育 - 授業概要・授業計画・ガイダンス - 』関西大学，1998．
- 4) 厚生労働省．<http://www.mhlw.go.jp/index.html>
- 5) 小林 篤（1970）「運動ぎらいにさせるものは何か - その社会的条件 - 」『体育の科学』20（5），289-293．
- 6) 滋賀大学学生生活実態調査委員会編『平成 11 年度学生生活実態調査報告書』滋賀大学，2000．
- 7) 滋賀大学編『2002 SYLLABUS 教養教育科目 授業計画』滋賀大学，2002．
- 8) 自由時間デザイン協会編『レジャー白書 2002 - 活動伸びるも市場に反映せず - 』自由時間デザイン協会，2002．
- 9) 大学案内作成 WG 委員会編『国立滋賀大学 2003 年度版入学案内』滋賀大学，2002．
- 10) 西嶋尚彦（2001）「青少年の体力低下要因とその対策 - 文部科学省スポーツテスト結果の推移から - 」，日本体育学会第 52 回大会号，126．
- 11) 波多野義郎，中村精男（1981）「「運動ぎらい」の生成機序に関する事例的研究」『体育学研究』26（3），177-187．
- 12) 藤原勝夫，外山 寛『身体活動と体力トレーニング』日本出版サービス，2000．
- 13) 保健体育理論研究会編『運動と健康』道と書院，1984．
- 14) 本村清人（2002）「生涯スポーツと大学体育」『大学体育』76，5-12．
- 15) 山田 茂（2002）「大学生の体力の現状と課題」『大学体育』74，90-91．

執筆者紹介(掲載順)

|     |    |          |     |
|-----|----|----------|-----|
| 小川  | 功  | 滋賀大学経済学部 | 教授  |
| 秋山  | 義則 | 滋賀大学経済学部 | 教授  |
| 小田野 | 純丸 | 滋賀大学経済学部 | 教授  |
| 鈴木  | 康夫 | 滋賀大学経済学部 | 助教授 |
| 道上  | 静香 | 滋賀大学経済学部 | 講師  |
| 宮本  | 孝  | 滋賀大学経済学部 | 教授  |
| 三神  | 憲一 | 滋賀大学経済学部 | 教授  |

滋賀大学経済学部研究年報 第9巻

---

平成14年12月20日発行

編集兼発行者 滋賀大学経済学部

〒522-8522 彦根市馬場1-1-1  
TEL 0749-27-1047

印刷者 株式会社コームラ

〒500-8227 岐阜市北一色8-7-28  
TEL 058-229-5858

THE  
ANNALS  
OF HUMAN AND SOCIAL SCIENCES  
FACULTY OF ECONOMICS  
SHIGA UNIVERSITY

---

Vol. 9, 2002

---

CONTENTS

ARTICLES

|   |   |    |
|---|---|----|
| Failure and Liquidation of Life Insurance Co. Exploited by " High-Risk Lover"<br>T.Kawamura : Focusing on Fraud and Bankruptcy Case of the Kyushu Life<br>Insurance Co. | ..... Isao Ogawa  | 1  |
| The Reagan Tax Reform and Municipal Bond Investment   | ..... Yoshinori Akiyama                                       | 27 |
| China's Entry into WTO and New Phase of International Economic Relations  | ..... Sumimaru Odano  | 45 |
| Keynesian Dynamics of Inflation and Business Cycle and Macro-economic Policies  | ..... Yasuo Suzuki  | 69 |
| Study on the Physical Activities in Daily Life of Freshman at the Faculty<br>of Economics in Shiga University   | ..... Shizuka Michikami<br>Takashi Miyamoto<br>Kenichi Mikami | 89 |

---

*Edited by*  
FACULTY OF ECONOMICS,  
SHIGA UNIVERSITY  
HIKONE, JAPAN