

「バブル 日本迷走の原点 1980-1989」(2016) 永野健二著 新潮社

鈴木 愛一郎<sup>1</sup>

Aiichiro SUZUKI

この書物（以下、「本書」）は日経新聞の証券部記者として当時取材を重ねた著者による日本経済史上特筆すべき事象の歴史的記録であり、現場記者ならではの情報と歯に衣着せぬ人物評が随所に見られる優れた読み物でもある。しかし、それは本書がその多くが貧困や差別といった世の不条理、権力への敵愾心だけで這い上がってきたバブル紳士達が織りなす浮世の一栄一落の物語を興味本位で綴っただけのものであることを意味するものではない。相互に無関係な短編集のような体裁を取りつつも、日本の経済システムが今もなお包蔵する特異性（それがバブル紳士たちの時に強欲な、時に果敢な行動によって浮き彫りにされたに過ぎないとも言えるが）を統一的なテーマとし、そこに切り込む著者の経済的透察が本書の魅力である。

本書帯には「日本を壊した「真犯人」は誰か」という一文が白地に赤く記されている。著者によれば、それは世間からは「成り上り」「株屋」「トリックスター」<sup>2</sup>と蔑まれ、見下された<sup>3</sup>いわゆるバブル紳士達、なのではないという。<sup>4</sup>彼らは、敏感に時代の変化を嗅ぎ取り、かつて高度成長時代をもたらしたはずの官製資本市場の諸制度が硬直化し、機能不全に陥っている状況を逆手に取り、当然の機会主義的行動を取ったまでであろう。「真犯人」はむしろ、利を追うにも人としての義を忘るべからずという「義利合一」、著者の造語でもある「渋沢資本主義」の根幹とも言うべきその精神的基盤を忘れ、その疚しさを掩蔽するかのごとく自らは表舞台上上がることなくバブル紳士達への迂回、巨額融資により浮利に趨り、膨張した資本市場がもたらす果実の壟断を謀った日本経済社会のエスタブリッシュメントたる銀行経営者であった、というのが著者の主張である。この点は著者も本書にかかわる記者会見<sup>5</sup>で言及している。

本書では某バブル紳士による（ある都銀を）「心のふるさと」と呼んだ異様な発言が新聞記事になった逸話が取り上げられている。<sup>6</sup>銀行側はこれを黙殺するも、これを誰も否定とは解さなかったことは明らかである。対する著者は社会の木鐸たる新聞社に属する者として、国民の預金を預かる免許会社であればその資金は健全な経済の成長に資する事業に分配されるべき、という型通りの批判をしては見せる。

だが「真犯人」が銀行経営者らであり、彼らが犯した種々のモラルハザードが事実であったにせよ、それだけでバブルに潜む問題の本質を示顕させるわけではないことは著者も百も承知であろう。重要な点はバブルとその崩壊が有する黙示を日本経済史上の転換点として読者自身がいかに解釈するかであり、本書の意義もその点にあるように思われる。

著者はバブル崩壊とは渋沢資本主義崩壊の序曲であった述べる。渋沢資本主義とは明治以来、

<sup>1</sup> 星城大学経営学部教授。

<sup>2</sup> 本書では錬金術師というような意味で使われている。

<sup>3</sup> 本書にも登場する麻布自動車の渡辺喜太郎氏は戦災孤児であった。

<sup>4</sup> 著者自身もそうした見解を「底の浅い見方」であると一蹴している。

<sup>5</sup> 2017年3月15日於日本記者クラブ。

<sup>6</sup> 1989年6月22日付日経新聞。

資本主義の有する呵責なき優勝劣敗の原理を政官民、三位一体の協調体制により論語的理念に融和させる形で、公益の名の下に利害調整を図り、予定調和的に経済成長を導くという日本的資本主義の原形とされるが、その終焉のはじまりということである。

渋沢資本主義は今日のいわゆる「日本株式会社」の精神的支柱であり、それを具現したものが護送船団方式<sup>7</sup>という国家による金融、いや、すべての産業の管理システムである。金融機関は潰さない、利益も保証する、その代わりに箸の上げ下ろしまで統制管理するという仕組みである。その管理対象は金融機関の下に広がる事業会社にも及ぶ。つまり、直接国が管理した炭鉱、製鉄、紡績、国鉄、電電公社、電力会社<sup>8</sup>等の企業群以外に、旧財閥系、興銀・勸銀等の金融機関を頂点とするいわゆるメインバンク制、つまり、その下に「ケイレツ」企業グループを形成させることで、主要産業のほぼすべてを実質的に管理統制する仕組みである。

かつてアベグレンが日本型経営と呼んだ終身雇用制、年功序列等諸外国からすれば奇異な慣習も、滅私奉公という論語的価値観を大義名分として掲げることで、過労死という言葉を生むほど勤勉で忠誠心の高い労働力を信用コストなしに安価に調達することに成功しつつも、一方で諸々の規制によって企業間の本質的な競争を排除して倒産を防ぎ、個人レベルで終身雇用を維持するという「対価」を準備する、いわば個人レベルでの渋沢資本主義であった。

この規制による参入障壁がほどこされたケイレツ企業、本質的な競争が回避された倒産リスクの低い企業は多くの学生らの憧れの就職先でもあった。だが、それは同時にリスク回避的安定選好を生み出し、ベンチャースピリット、リスク管理といったグローバルな経営における根本的な要素を日本型経営から欠落させる致命的弊害の素地ともなったのである。

護送船団方式という国家管理下、銀行はその業の要たる金利が厳格に規制され、自らの裁量が及ぶ余地は限定的だった。その数少ない一つが金利差による稼ぎ、いわゆるさや抜きであり、預金量がそのまま収益に直結する状況であった。本書では自らのリスクの下、コーポレート・ファイナンスやM&Aを手掛ける本邦初の投資銀行創設を試みた米モルガンと野村証券の逸話が語られる。迫りくる熾烈な国際競争の波頭を睨み、金融機関として預金獲得競争や（借手のリスクより）有担保主義による貸出という質より量の発想に囚われた拙劣な間接金融では海外勢に対抗できないという当然の危機意識の発露であり、時代の要請でもあった。

だが、これは日本型資本主義のマトリクスたる渋沢資本主義の枠組から外れる「抜け駆け」であり、これを認めれば一気に呵成に市場の自由化が進む、さらにそれが自らの管理権限を手放す契機にもなりかねないという、時の趨勢に逆行し、市場感覚と乖離した危機意識を持つ当局によって頓挫させられたのは想定通りというべきか。だが、この判断が日本の金融市場が護送船団方式という実質的な国家管理の桎梏からの「民営化」の機を逸し、国際競争に伍するレベルで金融理論や経験といった分野の暗黙知の蓄積という意味での大きな機会損失を創出させた点はその後の国際競争における日本の金融機関の立ち位置を見れば明らかである。<sup>9</sup>本書では渋沢資本主義を肯定的に評価する論調が散見されるが、それが持つ負の側面への論及は少ない。

ニクソン・ショックと変動相場制への移行、オイル・ショック、プラザ合意がもたらした超

<sup>7</sup> この管理システムそのものは戦後の金融秩序の回復を企図して導入されたものとされる。

<sup>8</sup> 当時の電力管理法の下、1939～51年の間は日本の電気事業は国家の管理下に置かれていた。

<sup>9</sup> 日本の銀行の平均収益力（経常利益/総資産）は1999～2013年で0.25程度、米国の銀行は同期間で2.5程度と大きな乖離が見られる。（平成18年度「年次経済報告」データ・内閣府）

円高、と資源も土地も（渋沢資本主義における予定調和という意味で）持続可能な成長をもたらすに足る内国消費市場も持たないわが国の戦後経済は常にアメリカからの荒波に翻弄され続けてきた。だが、そのたびに取られてきた対策は渋沢資本主義体制の構造改革、すなわち市場開放や規制緩和等による競争原理導入ではなかった。それは政治家という宿命的に票を獲得しなければ国家運営どころか職まで失う立場の者らが、どうしてもこの国の市場をアメリカ流の競争原理の荒波に晒すわけにはいかなかったからではないだろうか。本書ではそうした政官民の三位一体構造が有する利害錯綜がもたらす障碍への言及は乏しい。

著者は 80 年代とはヒト・モノ・カネのうち、まずカネから動くグローバル化の時代の幕開けだったと指摘する。しかし、国内では当時の円高不況下、中銀による金利操作、金融緩和、為替介入<sup>10</sup>、国債増発と公共投資などドメスティックな視点で、幻想ともいべき経済成長を前提としたいわば定食メニューによる対応に終止していた。政官の渋沢資本主義体制へ固執とも解せるが、現在もその状況は何ら変わっていないと言って良いだろう。無論、野口<sup>11</sup>が撓んだ紐は押しも伸びないと例えたように、流動性の供給だけで市場における総需要が喚起されるわけではない。当時であってさえ、もはや、一国の中銀の行動だけで解決できる問題ではなかったのである。

緩和により創造された巨額マネーが実体経済の成長に資することなく株式や不動産等の市場に投機マネーとして流入、バブルが示現することに不思議はない。渋沢資本主義などと高邁な理想を掲げたところで、それが市場のマイクロストラクチャーの欠陥であれ、インサイダー情報であれ、投資家が利益獲得機会を見逃すはずはないからである。本書では「バブルは同じ顔をしてやってこない」というアベノミクスへの警鐘とも取れる言葉が見られるが、その根本部分にあるもの、すなわち渋沢資本主義というバブル崩壊を導出したいわばロストコースともいべきものに固執した体制が終焉していないのであれば、むしろバブルの再来は必然の理であろう。

本書では 70 年代のスーザン・ストレンジによる「カジノ資本主義」の指摘を取り上げている。それは変動相場制への移行がほんらい各国が負担すべき経済上のリスクをアメリカ一国が負っていた時代の終わりであり、為替レート、金利、原油価格などの指標を通じてリスクが各国に分散される時代の到来を意味する、さらにそこから経済の金融化、投機化が始まったとする資本市場の変質にかかわる重大な問題提起であった。であればなおのこと、バブル発生の原因というものが、筆者が指摘する銀行経営者らの専断的行動というより（むしろそれはその帰結であり）、海外の資本市場の変質にもかかわらず、国内にあっては依然として渋沢資本主義の名の下、各国に配分された国際市場のリスクを無視するかのごとく、まるで市場を自由に制御・管理できるかのような錯覚を抱いていた当局が管理権限に執着しながら、結果的に無策のまま機を逸した点への問題意識の提起があっても良かったのではないか。

本書では孤軍奮闘の末に、志半ばで病に倒れた大蔵官僚の逸話が取り上げられ、生きていれば初代金融庁長官だったなどという著者の感情移入とも取れる人物評がなされるが、問題はこの個人ではなく、市場の監督権限を持つ官僚組織がこうしたマインドを持つ人物がトップに立

---

<sup>10</sup> 当時のいわば国論ともいべき円高阻止論に与する形で巨額の為替介入を行うことがマネーサプライの増加を出来させ、バブルを増幅させた点が関係者から指摘されている。

（man@bow、野村ホールディングス、日経新聞社が運営）

<sup>11</sup> 『金融緩和で日本は破綻する』（2013）、野口悠紀雄、ダイヤモンド社

つことで改革が進み得たのか、更に言えば金融庁誕生以降本当に日本の資本市場は変わったのかという点であろう。しかし、この逸話に限らず本書では、多くの点で限界を迎えた渋沢資本主義そのものに批判が向けられることはない。バブルの発生の下地となった高度成長時代の陋習ともいべき土地本位制に依拠した有担保主義、株主の審判という競争原理を骨抜きにした株式持合、そして実態を隠蔽しつつ利益操作を可能にし、会計情報がほんらい有する機能を有名無実化する含み益経営等の問題点を炙り出した批判は卓見であろう。だが、これらの諸制度が許容され続けていたことへの問題意識、とくにその理由への論及が希薄ではないか。すなわち、それがたんに現代流の株主価値経営の発想が当時は浸透していなかったからだけなのか、それとも関係者に何らかの利害、意図があったからなのか、記者としてそうした点への切り込みが望まれるところではあった。

また、著者が記者会見で語ってはいる点ではあるが、制度派経済学的すなわち取引コストという視点での総括が本書の中では十分に取られていない。渋沢資本主義というものを取引コストから省察した場合、高度成長期には企業の市場における評価においても、個人の雇用においても、競争原理を排除することでいわゆるエージェンシーコスト、信用コストの劇的な低下が実現していた点、さらにそれがモーレツ社員の価値観と日本の高度成長をコスト的に支え、一時はジャパン・アズ・ナンバーワンなどと評されるほどのコスト面における優位性をもたらす要因となった点、しかしそれが低成長下では一転し、それらの価値観、諸制度が逆に財や労働力の取引コスト面での足枷となり、その優位性を長期に亘り剥落させる方向に作用したという指摘があれば論点が絞られたのではないか。

上述のような問題点に拘らず、かつて日本に高度成長をもたらした日本的資本主義の根本にあるものが政官民三位一体による渋沢資本主義であったことを指摘した点は本書の大きな意義である。さらに時を経て、その実態が政官の利害調整の狭間で競争原理が排除されたところに巣食うバブルの首魁ともいべき金融市場の権力者らの支援を受けたバブル紳士らの跳梁を生む変わり果てたものへと変質していった点への、事実に基づく論及は、読者に驚きと多くの気付きを与えてくれる内容である。しかし、繰り返しになるが、明治以来の日本経済を支えてきた渋沢資本主義が、バブル崩壊後の多くの制度改革にもかかわらず、そしてバブル崩壊は渋沢資本主義の終焉の序曲という著者の指摘にもかかわらず、その本質部分は現在に至るものなお変わっていないのではないか。かかる問題提起を本書に望むとすれば、過剰な期待とすべきであろうか。