

建設経済の最新情報ファイル

**RICE** monthly

RESEARCH INSTITUTE OF  
CONSTRUCTION AND ECONOMY

## 研究所だより

No. 139

2000 9

### CONTENTS

- |                                |       |    |
|--------------------------------|-------|----|
| I. 大手建設会社の公共工事受注の減少について        | ..... | 1  |
| II. 主要建設会社 営業キャッシュフローに関する一考察   | ..... | 8  |
| III. 西欧の土木市場                   | ..... | 11 |
| - 「第48回ユーロコンストラクト会議」資料から -     |       |    |
| IV. 建設関連産業の動向 - 金融～経済環境の変化と銀行～ | ..... | 18 |



財団 建設経済研究所  
法人

〒105-0001 東京都港区虎ノ門4-3-9 住友新虎ノ門ビル7F

TEL: (03)3433-5011 FAX: (03)3433-5239

URL: <http://www.rice.or.jp>

## I. 大手建設会社の公共工事受注の減少について

近年、大手建設会社の公共工事受注が減少している。不況下において、大手の公共工事受注が減少する状況を概観し、その要因について整理する。

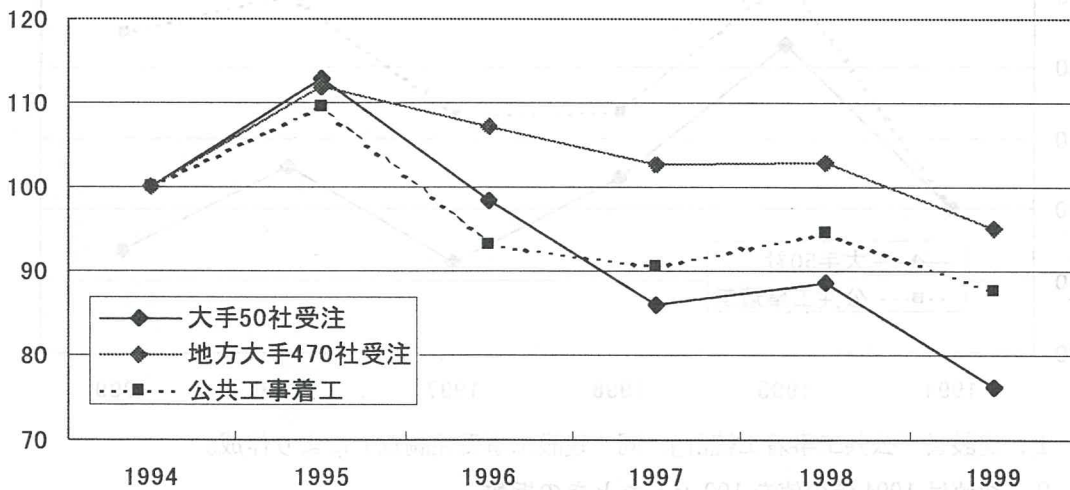
### 1. 大手建設会社の公共工事受注の低迷

バブル崩壊以降の不況を受け、政府は数度にわたる経済対策により、公共投資を積極的に実施し、景気の下支えを図ってきた。この積極策は、全就労人口の1割を占める建設業就労者の生活を支え、不況の悪影響を軽減することに相当の効果があったものと思われる。

しかし、その一方で大手建設会社の公共工事の受注が縮小を続けている。

図1は94年以降の公共工事着工の推移と、大手50社、地方大手470社の公共工事受注額の推移を比較したものである。

図1 全公共工事着工と建設会社の公共工事受注の推移



注) 1. 建設省「公共工事着工統計」、同「建設工事受注調査」により作成。

2. 数値は1994年の値を100としたときの指数。

これによると、99年度の全公共工事着工は、94年度と比較して△12%減少している。一方、大手50社と地方大手470社の受注額を比較すると、地方大手470社が△5%と小幅な減少にとどまっているのに対し、大手50社の公共工事受注は、△24%と大幅に減少

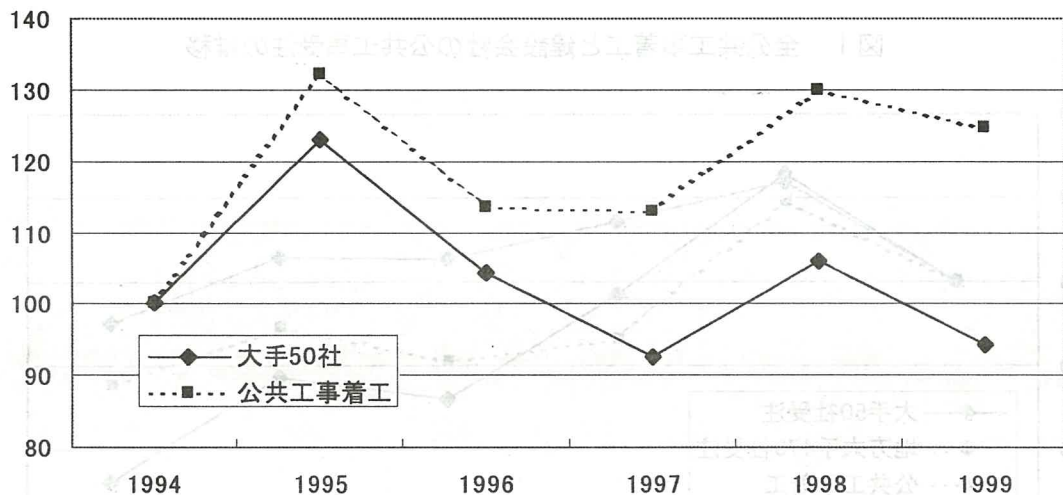
している。

次に、公共工事の発注機関別に分析を試みる。図2、図3をみていただきたい。

まず、公共工事着工全体については、国の機関が94年度と比較して25%の増加を実現しているのに対し、地方の機関は△23%と、大幅に減少している。国の機関が、景気対策として公共投資を積極的に実施してきた一方、地方の機関は、不況による税収の落ち込みや景気対策目的での減税等による歳入の低迷と、経常的経費の増加等による歳出増により、財政状態が悪化し、国の景気対策に追随できなくなってきたことが、国と地方の公共工事着工の対照的な推移の主たる要因と考えられる。

なかでも大手50社の公共工事受注の低迷は著しい。国の機関で公共工事着工全体は94年度と比較して25%の増加を示しているにも関わらず、大手50社は逆に△5%受注を減じている。また、地方の機関では、公共工事着工全体が△23%減少しているが、大手50社の受注額については、△36%の減と、実に5年間で3分の2以下に落ち込んでいる。

図2 全公共工事着工と大手建設会社の公共工事受注の推移（国の機関）

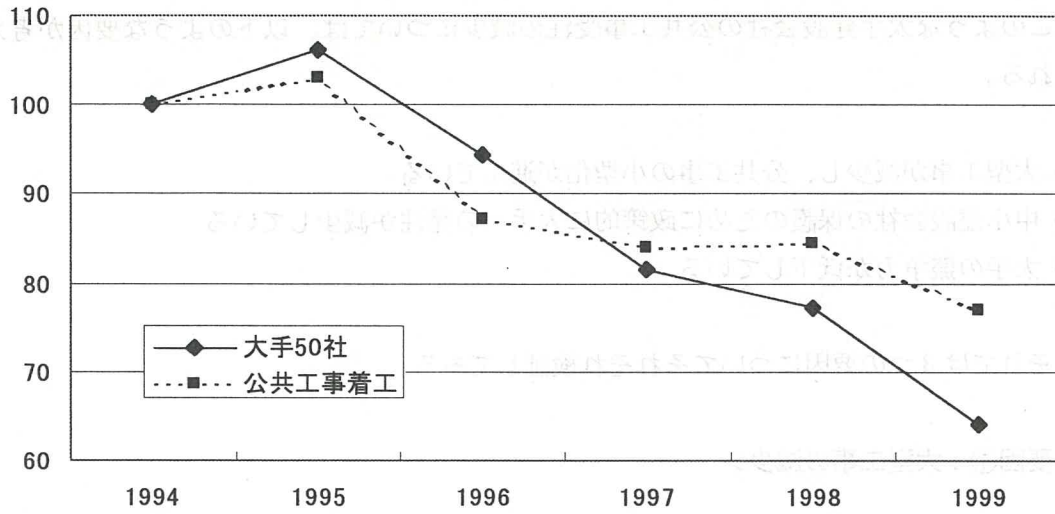


注) 1. 建設省「公共工事着工統計」、同「建設工事受注調査」により作成。

2. 数値は1994年の値を100としたときの指数。

3. 「国の機関」は、国、公団・事業団、政府企業の合計。

図3 全公共工事着工と大手建設会社の公共工事受注の推移（地方の機関）

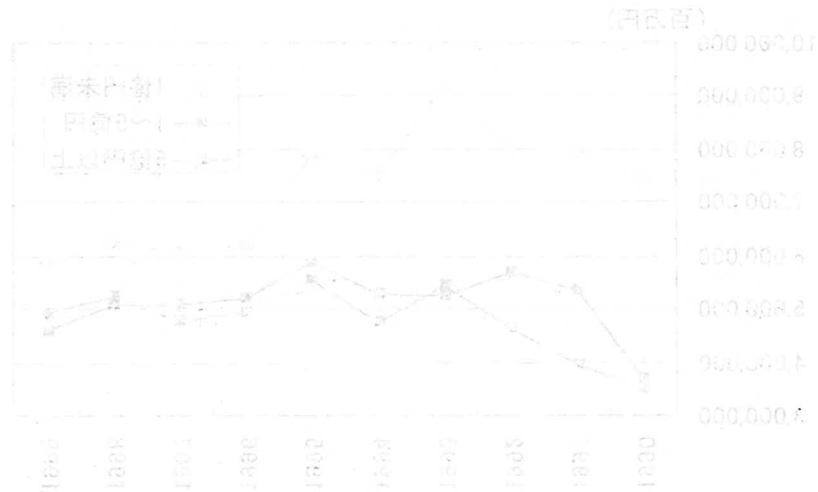


注) 1. 建設省「公共工事着工統計」、同「建設工事受注調査」により作成。

2. 数値は1994年の値を100としたときの指数。

3. 「地方の機関」は、都道府県、市町村、地方公営企業、その他の合計。

(国・地方公共団体の公共工事) 統計の工事着工公共工事



## 2. 大手建設会社の公共工事受注低迷の要因

このような大手建設会社の公共工事受注の減少については、以下のような要因が考えられる。

- ① 大型工事が減少し、公共工事の小型化が進んでいる
- ② 中小建設会社の保護のために政策的に大手への発注が減少している
- ③ 大手の競争力が低下している

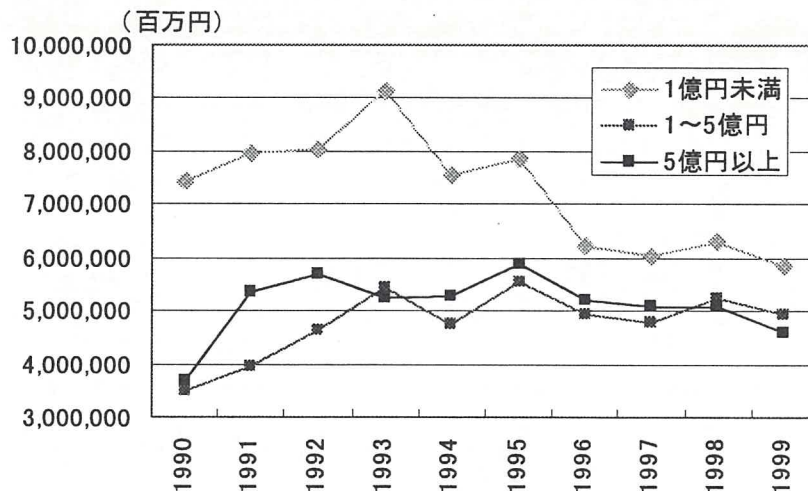
それでは3つの要因についてそれぞれ検証してみる。

### <要因①：大型工事の減少>

大手建設会社の公共工事受注の減少の要因として、大手の得意とする大型工事の減少がよくいわれているが、大型工事はどの程度減少しているのだろうか。図4は公共工事の着工額を、工事の規模別に、1億円未満、1億円以上5億円未満、5億円以上に分類して比較したものである。

これをみると、この10年間で大きく減少を示しているのはむしろ1億円未満の工事であり、5億円以上の大型工事がとりわけ顕著に減少しているとはいえない。なお、全体の着工が減少する中、1～5億円の工事が横ばいで推移しており、これが地方大手470社の安定的な受注に繋がる要因の一つと推察される。

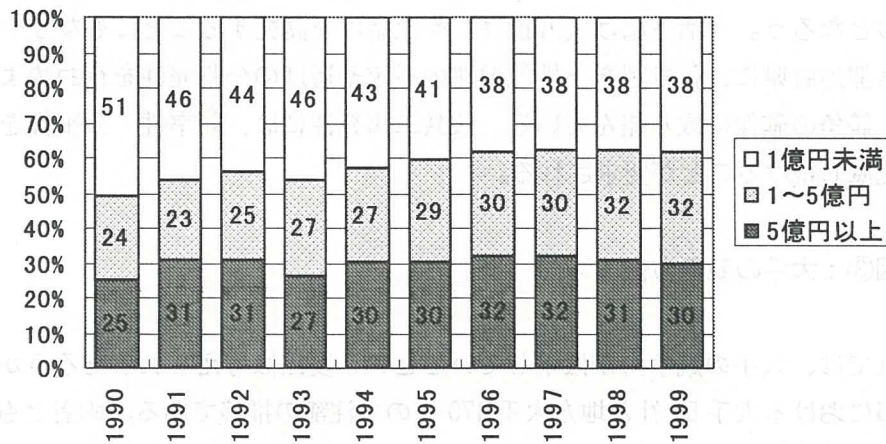
図4 公共工事着工の推移（工事規模別）



注) 建設省「公共工事着工統計」により作成。

同じく工事規模別の公共工事着工について、それぞれの比率をグラフ化したものが図5である。これによると、この10年間、5億円以上の大型工事の比率は、ほぼ30%前後で安定的に推移しており、大手建設会社の公共工事受注の減少を説明できる大型工事の比率の減少はグラフからは読み取れない。

図5 公共工事着工の推移（工事規模別）



注) 建設省「公共工事着工統計」により作成。

工種にもよるが、5億以上であれば大手が受注を見送る規模ではない。超大型工事は減少しているかもしれないが、大手に入札の機会さえ与えられるならば、大型工事の減少は、近年の大手建設会社の公共工事受注の著しい減少を説明するに十分な要因とは考えにくい。

なお、1～5億円の工事の比率が上昇してきており、地方大手クラスの堅調な受注がこれによりある程度まで説明できる。しかし、公共工事着工全体の減少以上に大手の公共工事受注が大きく減少している事実は、工事規模の変化では説明できない。

#### <要因②：政策的要因>

これまで、大手建設会社に発注していた規模の工事を、地方大手、中小企業へと発注する傾向があると考えられる。不況下においては、経営基盤の弱い小規模な会社を下支えすることが経済対策として有効であると考えられるため、政策的に地方、中小に発注する動きが高まっている。建設省の政策においても、「建設業の経営改善に関する対策」（98年1月）、「建設業の経営改善に関する緊急対策」（98年12月）等で、一般競争入札の客観点数条件の引き下げ、下位ランク業者の上位ランク工事への参入機会の拡大（くい上がり）、経常JV制度の活用など、中小建設業者等の受注機会の確保を推進している。

一方、地方自治体発注の公共工事においては、地域要件の設定（本店又は営業所の所在地に関する事項を入札参加資格とする等）が広く行われている。地域経済の活性化や、地域の特性に配慮した施工への期待を勘案しての政策であるが、これも大手の参入機会を閉ざしている要因の一つである。

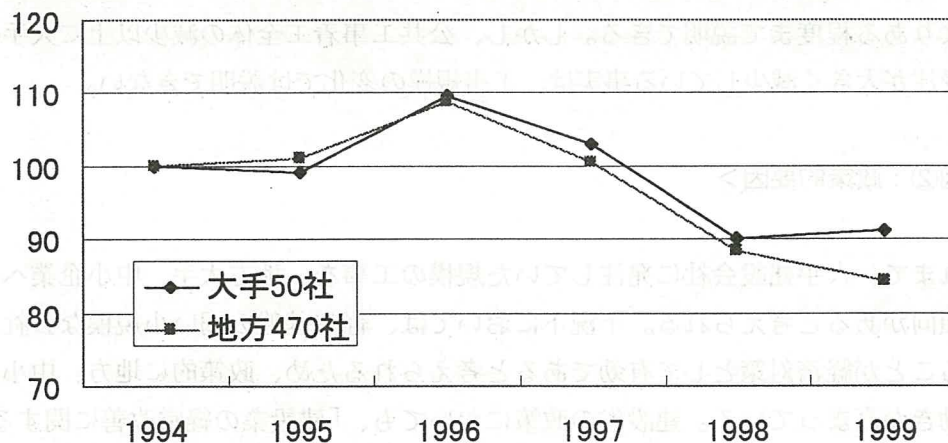
また、こうした中小保護の目的で、一つの工事の発注ロットを細分化して、本来ならば大手が入札できる工事を小規模な会社に分割発注するケースも少なくない。

地域要件や分割発注は、行き過ぎれば公共工事のコスト削減、効率性の向上を阻害するものとなろう。一括下請け（丸投げ）や上請けを誘発することにもなりやすい。建設省も各都道府県に、行き過ぎた地域要件の設定や過度の分割発注を行わぬよう要請するなど、競争の確保に取り組んでいる。公共工事発注には、効率性・公平性を失わぬよう常に配慮し続けることが要求される。

### <要因③：大手の競争力低下>

それでは、大手の競争力が低下しているという要因は考えられるだろうか。図6は民間工事における大手50社と地方大手470社の受注額の推移である。両者とも景気が再降下した97年以降、受注を減じているが、その下落率は地方大手470社の方が顕著である。大手50社は94年から△9%の減にとどまっているが、地方大手は△16%と大きく落ち込んでいる。不況下において、大手建設会社のブランド力、競争力が地方大手を凌いでいることが推測される。これを見る限り、大手の競争力が、地方、中小と比較して低下しているとは考えにくい。

図6 建設会社の民間工事受注の推移



注) 1. 建設省「建設工事受注調査」により作成。

2. 数値は1994年の値を100としたときの指数。

3. まとめ

以上見てきたように、大手建設会社の公共工事受注減少の要因としては、②政策的要因によるところが大きいのと思われる。①大型工事の減少はこれを説明できるに足るものではなく、また③大手の競争力低下は認められない。

図6の民間工事受注の推移と図1の公共工事受注の推移とを比較すると、全く対照的な動きであることが分かる。民間工事において優位に立つ大手建設会社が、公共工事においては、受注を著しく低迷させている。

公共工事が景気の回復、経済の安定をも企図するため、民間工事とは別の判断基準で発注先を決定することは当然である。中小の建設会社の受注を確保する必要があることも理解できる。ただし、財政が危機的状況に瀕しているなかで、発注ロットの過度の細分化、地元企業、中小企業への発注の偏重が、社会資本整備の効率性を減じているとすれば、発注政策のバランスを再検討する余地があるのではないだろうか。

(担当：舟山)

※ ※ ※ ※ ※

また、このように、大手建設会社の公共工事受注減少の要因としては、②政策的要因によるところが大きいのと思われる。①大型工事の減少はこれを説明できるに足るものではなく、また③大手の競争力低下は認められない。

公共工事が景気の回復、経済の安定をも企図するため、民間工事とは別の判断基準で発注先を決定することは当然である。

ただし、財政が危機的状況に瀕しているなかで、発注ロットの過度の細分化、地元企業、中小企業への発注の偏重が、社会資本整備の効率性を減じているとすれば、発注政策のバランスを再検討する余地があるのではないだろうか。



## Ⅱ. 主要建設会社 営業キャッシュフローに関する一考察

99年度決算期より「キャッシュフロー計算書」の開示が義務付けられた。今回取り上げる主要建設会社9社の営業キャッシュフローは合計で4,477億円、1社平均では497億円を稼ぎ出している。また先に「週刊ダイヤモンド7/29特大号」誌がまとめたフリーキャッシュフローランキングでは、6位に大成、17・21位には清水と鹿島がランクインするなど、建設各社の躍進が目についた。「悪い」と言われる建設会社が稼ぐキャッシュフローの正体とは何か、本稿では特に「営業キャッシュフロー」に焦点を当て、それがいかにして生み出されているかを分析してみたいと思う。<sup>1</sup>

尚、本稿において、意見に関する部分は私見であることを予めお断り申し上げておく。

今回は、営業キャッシュフローを構成する要素を大きく2つに分けて分析を行なった。一つは「非キャッシュ性の費用・損失」を控除したキャッシュベースの収支、もう一つは「運転資金の増減」である。尚、本分析にあたっては特に断りのない限り、連結決算の数値を使っている。キャッシュフロー計算書は、連結の数値のみが公表されている。

\*\*\*\*\*

99年度における主要建設会社9社の税前利益は合計で▲840億円であったが、そのうち資金流出のない「非キャッシュ性費用・損失」が2,804億円発生している。資金流出のない費用・損失とは、減価償却費や各種引当損・評価損の類であり、これらは帳簿上の費用・損失であって、実際に現金が社外に払い出されるものではない。キャッシュベースでの収支を把握するためには、これらの費用を税前利益に足し戻すことが必要となる。その結果、キャッシュベースでの収支は税前利益から大きく改善して、合計1,965億円となる。ここ数年、建設会社の損益が悪化しているのは、これら「非キャッシュ性費用・損失」によるところ大であることが分かる。営業キャッシュフローの主な根源は、このキャッシュベースでの収支である。また、このキャッシュベースでの収支は、期ごとの変動が比較的小さい、安定したキャッシュを生み出す。

次に運転資金の増減に関わる項目である。前段で見たキャッシュベースでの収支は、会計上の概念であり、実際の現金の入出金とは時間的なズレが発生する。売掛金や買掛金な

---

<sup>1</sup> 間接法によった。国際会計基準を踏襲した日本の会計制度では、キャッシュフローは直説法と間接法の選択制となっている。実際の運用は、その簡便さから、殆どの企業が間接法によってキャッシュフロー計算書を作成しているようである。尚、直説法と間接法はそのキャッシュフローの把握の方法が違うだけで、算出されるキャッシュフロー収支は同額となる。

どというキャッシュの流出を伴わない勘定の存在が、会計上の取引と実際の現金の出入りに不一致を生むからである。キャッシュフローを考える際にはこの「運転資金」の増減による影響を考慮する必要がある。また、前段のキャッシュベースでの利益とは違い、期ごとの変動が大きいという特徴を有するため、将来を占う際には注意する必要があるだろう。

この項目に関してはもう一段の細分類化をしておく。①売上債権・仕入債務の増減、②未成工事支出金・未成工事受入金の増減③棚卸資産の増減の3つである。

①については売上債権が▲1,750億円、仕入債務が▲987億円それぞれ前年度より減少している。売上債権が減少したとは、それだけの現金が入金したということであるから、キャッシュフローではプラスに作用する。逆に仕入債務が減少したとは、それだけの支払いを行なったわけであるから、キャッシュフローではマイナスに作用する。両者のプラスとマイナスの差額763億円がキャッシュフローのプラスとして計上されることになる。

ところで、売上債権と仕入債務が同時に減少していることは、売上が減少していることを暗示する<sup>2</sup>。一方、大手ゼネコンの売上債権と仕入債務はほぼ同額、若しくは後者が少し多い状態が通常である。このことを考えれば、売上の減少に伴う債権の減少は債務の減少に見合う部分であって、これを上回る部分即ち営業キャッシュフローを押し上げる763億円分は債権回収の促進効果によるものであると結論づけて良さそうである。各社キャッシュフローを意識した経営の賜物と言えよう。ただ、その効果は継続的なものとは考えにくい。

②については、未成工事支出金が▲1,893億円、未成工事受入金が▲1,102億円それぞれ減少している。①と同様に考えて、両者の差額791億円がキャッシュフローにプラスに働いていることが分かる。繰越工事が増加している<sup>3</sup>なかでこれら未成工事の勘定が減少しているのは、期末入手工事が前年度に比べて多かった<sup>4</sup>ためと考えられ、その意味で99年度の大幅なプラスは異常値である。

③では棚卸資産が1,504億円減少している。棚卸資産の減少とは即ち資金負担の軽減であり、キャッシュフローの増加である。9社の棚卸不動産については、いまだ1兆788億円の在庫を抱えており、金利上昇リスクをインセンティブに売却が進むであろう。特に評価損の計上が進みつつあるため、売却のための舞台装置は整ってきている。

以上をまとめると、9社の営業キャッシュフローの構成は次の通りとなる。

<sup>2</sup> 98年度の連結売上高を公表している会社は9社中6社。公表6社の99年度連結売上高は、対前年度比▲4,171億円(▲5.6%)であった。

<sup>3</sup> 連結の繰越工事額は公表されていないため、単独の数値によった。なお9社のうち2社は公表がない。公表された7社の繰越額は前年度比1,594億円の増加であった。

<sup>4</sup> 日建連「四半期別受注額の調査」によると、2000年1-3月の受注は前年同期比で8.6%増。

- ・ キャッシュベースでの収支  
1,965 億円 (43%)
- ・ 売上債権・仕入債務の増減によるもの  
763 億円 (17%)
- ・ 未成工事支出金・未成工事受入金の増減によるもの  
791 億円 (18%)
- ・ 棚卸資産の増減によるもの  
1,504 億円 (34%)
- ・ その他 (主に法人税)  
▲545 億円 (▲12%)

これより、99 年度の営業キャッシュフローは、主にキャッシュベースでの収支と棚卸資産の売却で賄われていることが読み取れる。

さて、今期の営業キャッシュフローの評価に入る。棚卸資産の売却は、バブルの負の遺産の整理であり、この意味で後ろ向きのキャッシュフローである。需要と供給のバランスに翻弄されることもあって、安定的なキャッシュフローを生むものではないだろう。しかしながら、一方、キャッシュベースでの収支によってもたらされるキャッシュフローは事業の果実であり、前向きのキャッシュフローだ。そして既述の通り、現金ベースでの収支は毎年安定的なのだ。この前向きで安定的なキャッシュフローだけで、営業に関する全ての支払いを終えても、企業には平均 218 億円の現金が残っているわけである。この事実は、建設業のフローが傷んでいないことを雄弁に物語っている。悪いのはストックたるバランスシートであり、日々の資金の遣り繰りにこと困る類の「悪さ」ではないことを銘記する必要がある。そしてフローが傷んでいなければ、ストックは徐々にではあっても治癒が可能なのである。建設業を取り巻く環境は厳しさを増すことは事実であるが、過度の悲観論は慎むべきであるというのが私の結論である。

●主要建設会社 キャッシュフロー 単位:百万円

	鹿島建設	大林組	大成建設	清水建設	西松建設	五洋建設	ハザマ	佐藤工業	前田建設工業	合計
営業キャッシュフロー	86,179	76,873	117,442	92,711	23,534	8,686	11,691	3,275	27,347	447,738
税引利益	22,384	12,736	-85,506	22,820	16,278	-19,055	-28,501	-16,486	-8,628	-83,958
非キャッシュ項目	44,380	31,566	108,329	24,058	4,945	11,343	27,640	22,273	5,894	280,428
うち減価償却費	26,013	14,895	17,958	13,511	3,701	5,399	3,551	3,684	6,630	95,342
キャッシュベース利益	66,764	44,302	22,823	46,878	21,223	-7,712	-861	5,787	-2,734	196,470
運転資金に関する項目	31,067	27,177	119,233	71,626	15,971	21,376	6,367	192	12,757	305,766
うち売上債権の増減	-16,478	35,114	66,267	16,427	39,423	18,450	-3,174	2,297	16,642	174,968
うち仕入債務の増減	11,191	-30,165	-39,007	11,155	-13,602	-14,302	-3,281	-16,902	-3,835	-98,748
うち未成工事支出金の増減	47,337	-9,453	56,823	16,834	42,410	6,562	-1,748	27,219	3,332	189,316
うち未成工事受入金の増減	-2,454	13,663	-54,688	4,040	-36,696	-15,887	2,128	-15,241	-5,051	-110,186
うち棚卸資産の増減	-8,529	18,018	89,838	23,170	-15,564	26,553	12,442	2,819	1,669	150,416
その他	-11,652	5,394	-24,614	-25,793	-13,660	-4,978	6,185	-2,704	17,324	-54,498
投資キャッシュフロー	39,162	4,100	189,635	37,675	-22,766	-4,860	10,947	968	320	255,181
財務キャッシュフロー	-116,973	-81,338	-343,343	-98,639	-3,328	-14,694	-11,885	-20,269	-15,627	-706,096
うち有利子負債増減	-110,070	-75,377	-337,153	-94,651	69	-14,687	-1,133	-20,252	-12,571	-665,825

(担当:樋田)

### Ⅲ. 西欧の土木市場

#### — 「第 48 回ユーロコンストラクト会議」資料から —

2000年1月にケンブリッジで開催された、第48回ユーロコンストラクト会議のレポートより、西欧諸国の土木市場について紹介する。

注1) 西欧諸国：オーストリア、ベルギー、デンマーク、フィンランド、フランス、ドイツ、アイルランド、イタリア、オランダ、ルウェー、ポルトガル、スペイン、スウェーデン、スイス、イギリスの15カ国

2) 土木市場=新設土木投資+土木維持補修。

#### 1. 西欧の土木市場の概要

1999年の西欧の土木市場（新設+維持・補修）は全体で1,588億ユーロ（1999年の円換算値で、約19兆3,000億円）となった。これは西欧の全建設市場の20.2%を占めている。そして土木市場の約80%を主要5カ国（ドイツ、フランス、イタリア、英国、スペイン）が占めており、その他は20%程度となっている（図1及び図2参照）。

図1 西欧の地域別の土木市場（1999年）

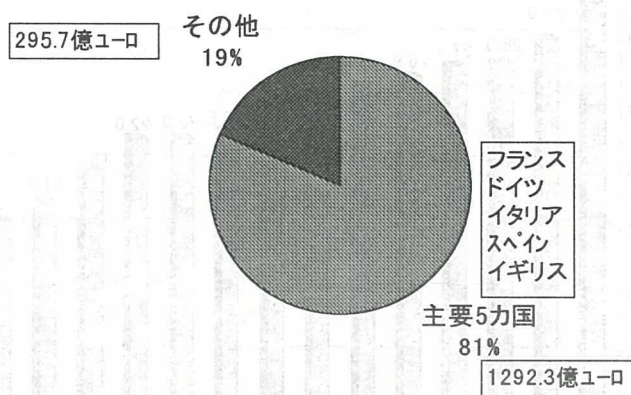
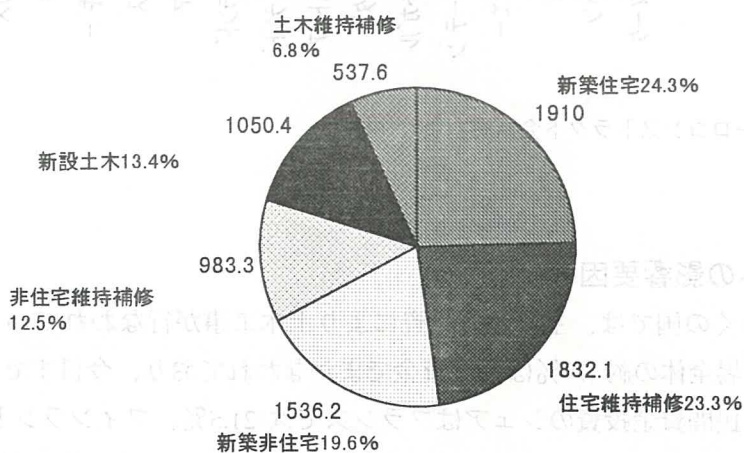


図2 西欧の分野別の建設市場（1999年 単位：億ユーロ）

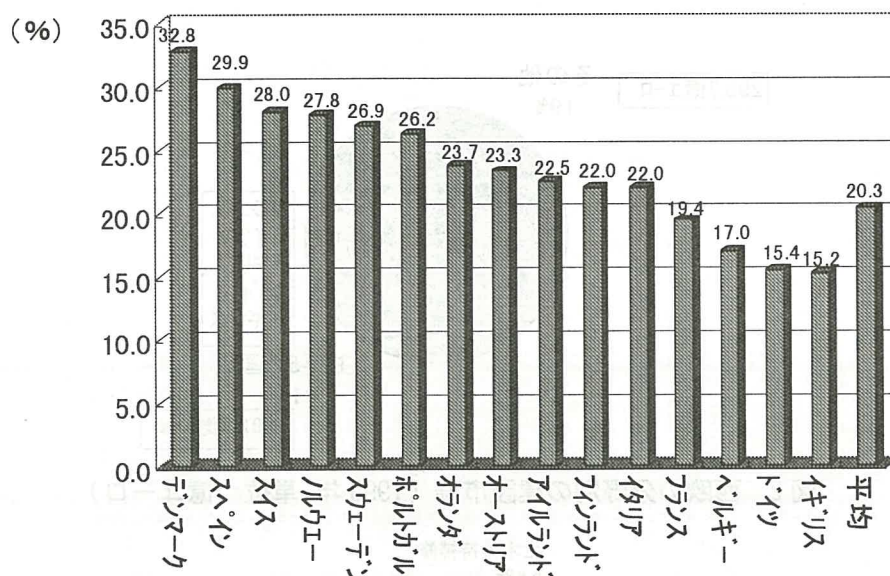


出典：図1、図2とも第48回ユーロコンストラクト会議資料より作成

1997年までの、西欧土木市場の伸びは低かったが、これは欧州で単一通貨を達成するためのマーストリヒト条約の収束基準によって、公共预算に圧力が加わったことを反映している。1997年と1998年に好転が見られたのは、非常に厳しかった金融・財政政策がこれらの年に緩和されたことによる。しかし、1999年の国別の土木市場の伸び率は、国によって大きく異なっている。アイルランド(+24.5%)、スペイン(+10.9%)、ベルギー(+10.1%)、イタリア(+7.6%)では高い伸びを示したが、ノルウェー(-5.6%)、スイス(-6.4%)では大きな下落が見られた。その他の国では概ね±3%の成長率で推移した。

西欧全体の土木市場の見通しは1997年の0.8%、1998年の1.2%の伸びに対し、1999年は2.9%の伸びと予測されており、さらに2000年には経済状況の好転が期待されるため、3.1%の伸び率が見込まれている。

図3 各国の土木市場の建設市場に対する割合(1999年)



出典：第48回ユーロコンストラクト会議資料より作成

## 2. 土木市場への影響要因

西欧諸国の多くの国では、主に政府投資により土木工事が行なわれている。しかし、英国では、土木市場全体の約70%は民間資金でまかなわれており、今日すでに主要な役割を果たしている。民間資金投資のシェアはフランスでは21.5%、フィンランド20~30%、オーストリア20%、そしてチェコが41.1%と見積もられている。その他の国におけるシェアは緩やかに増加しているものの、現段階では10%以下となっている。

この状況において実際に起こってくる問題は、民間投資家にとってリスクはあるのか、あるいは純粋な民間投資家で何パーセントの投資リスクを負えるのか、ということである。

しかし、民間投資の大部分は政府によって保証されているので、実際のリスクはかなり小さいと考えられている。

一方、インフラストラクチャーへの土木投資は中央政府、郡あるいは地方自治体などの公共団体の予算に強く依存したままである。従ってこのような投資における優先順位は、政治的な影響によって大きく変わることがある。選挙にインフラストラクチャー・プロジェクトがしばしば利用されている。

公共団体の予算状況を決定する主な要素は税収入で、これは経済状況に強く依存している。さらに土木建設プロジェクトが公共予算のバランスをとるための主要な調整手段として利用されることを心に留めておかなければならない。国家財政における二番目に大きい支出グループは公務員の給料だが、これは政治的タブーのもとに触れられることは少ない。

プロジェクト期間中に土木建設投資に「影響を与える要因」として、各国の報告では以下の事項が指摘されている。

- ・ ほとんど全ての国に共通する特性で、最も重要な影響を与える要素は、マクロ経済が2000年以降は改善される見込みであることである。これにより、インフラストラクチャー関連の新設工事が行われるようになる。さらに、多数の小規模な建設プロジェクトが新設及び維持補修分野でも始まり、それらを合わせれば土木市場が大きく増加することになる。
- ・ 予算状況は国ごとに大きく異なっている。予算超過している国が数カ国あるのに対し、フランスとイタリアは安定規約（マストリヒト条約）によって制限された限度に近い。2000年以降に期待されるマクロ経済の好転により税収入は増加する。予算状況が改善されれば、多くの国でインフラストラクチャー部門における新たな投資計画が可能になるであろう。
- ・ 地域および地方自治体の財政状況についての決定過程は、国家レベルよりも遅れがちである。景気後退によって途中で止まっていた、あるいは延期されていた土木建設プロジェクトの再開は遅い。
- ・ マストリヒト条約基準への適応期間中に、政府投資は実施制約を受けていたが、今後は土木建設が大きく伸びることが予測される。特に、道路ネットワークを中心とした維持補修分野で非常に大きいであろう。
- ・ 欧州横断ネットワークに部分的に関連する、いくつかの大きいインフラストラクチャー・プロジェクト事業が続行されており、この部門の基本事業に関連して、かなり安定した建設量を生み出している。これらは主に全欧州規模の輸送関連プロジェクトとして現れている。
- ・ 多くの国においては、高速列車ネットワークが大都市の新しい地下鉄線とならんで特に重要となっている。

- ・ 遠隔通信はこれまで重要な成長市場であったが、最近は飽和状態となっており、僅かではあるが減退している。一方、環境保護プロジェクトは選挙期間中に政府投資が増え、進展している。
- ・ また、いくつかの大プロジェクトが最近完工していることが制限要因となり、これらの主要プロジェクトに取って代る新たな事業がないこともあって、土木建設の建設量全体の減少につながっている。
- ・ 特に空港インフラストラクチャなどのインフラストラクチャー・プロジェクトを実行するうえで、いくつかの国ではそれらを懸念する市民からの反対が障害となっており、重要プロジェクトの計画段階でのロスが生じている。
- ・ 金融市場の投資利回りが - 特に予測できない状況変化によって - 十分でない場合も多いので、民間主導による融資はゆっくりと拡大しているに過ぎない。

### 3. ドイツとフランスの状況

ユーロコンストラクト会議参加国で最も重要な二カ国、フランスとドイツについては、前回の会議でも考察したが、ドイツ経済が西欧諸国経済に対し悪影響を与えているのに対し、フランス経済は欧州の基準国となりつつあるという結論に到達した。

この構図は特に変わっていない。フランス経済がよりいっそうリーダー的存在となっているように思われる。雇用改善の見込みによって買物客の信頼を回復するにつれ、消費者が百貨店に集まっている。フランスの株式市場は今年 40%上昇し、これはウォール街をしのいでいる。ドイツの企業が伝統的に狭量な事業環境に抑制されるのに対し、フランスの企業は欧州単一通貨導入を受け、かつてないほどに国境を越えて大胆に活動している。フランス経済が欧州の原動力となっている一方、ドイツはブレーキとなってしまっている。

ドイツの状況は政治的な枠組によるもので、社会/環境党連合はある程度の経済安定を実現できなかったうえ、その指導者は経済問題に関する知識の欠如を繰返し証明している状況にある。競争力を改善して再導入する緊急改革に対しても、必要な手段は視野には入っておらず、退職年齢の引下げあるいは富裕税に関する討論に拘泥しており、むしろ逆方向に向かってしまっている。国家財政のバランス機構の役割を果たす政府投資によるインフラストラクチャー建設において、公共予算は主な原動力であることから、このような状況は、すでに縮小傾向にあるドイツの土木建設プロジェクトをさらに悪化させる要因となるであろう。

#### 4. 各国別の状況

##### オーストリア

オーストリアにおける土木市場の最近の発展は目覚ましいものであった。予算を安定させる努力を続けた結果、高速道路と鉄道両部門の輸送インフラストラクチャー建設が大きく増加する見通しである。今後6年間の鉄道プロジェクトのために約8億7000万ユーロ（約1057億円）の予算が取られており、この明るい見通しに加えて1999年と2000年には、さらなる追加投資が見込まれている。さらに、旅行者を呼び込むために数カ所の鉄道駅を改修、改造する計画が作られた。また、東欧諸国や近隣国への連絡道路を改良するための、オーストリア東部における道路ネットワークの拡大も予定されている。最後に、維持補修投資に関しては、高速道路部門における改修工事の注文残高が多い。

##### ベルギー

ベルギーの土木市場は1998年の最終四半期に悪天候によるマイナスの影響を受けたが、土木工事に対する需要は多い。1999年の土木建設事業は2000年に行われる地方選挙によってプラスの刺激を受けると思われ、またTGV関連のインフラ投資および環境保護に対するインフラ投資の重要性が増していることも好材料である。新設土木の伸び率は1999年が8%、2000年には1%と予測されている。維持補修投資は1999年に13%、2000年には3.5%伸びるであろう。2001年～2002年までは、(この分野における必要性が高いため)維持補修事業の安定化が予想されるが、新設事業は地方選挙の終了による影響からか、2001年はマイナス3%の減少が見込まれている。

##### デンマーク

現在行われている大プロジェクト事業 — 主に Belt 接続 — は完了しつつあり、政策決定の遅れが1998年の土木市場の大きな減少をもたらしたが、これは2002年まで継続することが予測されている。新規プロジェクトの数は Belt プロジェクトの終了で大きく落ち込んだ。すでに完工しているこの大プロジェクトに取って代わる他のプロジェクトは今のところはない。しかし長期的には、インフラ整備に対する需要と輸送上の整備不足が明白となり、2002年以降には建設着工される新プロジェクトが出てくるであろう。予算状況の好転により、2000年～2002年の維持補修投資の伸びは高まることが予測されている。

##### フィンランド

フィンランドの土木市場は、1996～2002年の間は2.1～3.7%の伸び率を示しており(予測を含む)、安定している。請負業者、計画担当者、設計者の雇用は満たされており、現在の伸び率の加速は考えにくい。3%という中程度の年間伸び率があることが見込まれており、土木市場における新築および維持補修の両部門の活発な活動を示している。第一に特急列車用の線路工事が続く鉄道建設がある。Voussaari に新空港が作られることになれば、新



しい線路建設が考えられる。第二に、主に大ヘルシンキ地区の岩盤工事には非常に大きな需要がある。さらに国内の岩盤に使用済み核燃料用最終埋め立て穴を作ることが決定され、総額 6~7 億ユーロの建設事業がまもなく始まることが期待されている。維持補修投資は新設と調和しつつ拡大することが予測されている。

## フランス

道路ネットワーク、EDF、SNCF、およびパリ交通営団（RATP）など、1999 年に予想されていた国家レベルでの土木建設の減少が現実となった。地方政府による建設は 5%近い伸び率を示したが、国家レベルの減少を埋め合わせることはできなかった。しかし、2000 年度に改善する GDP 成長により、公共事業への政府投資が著しく増加するであろう。また地域レベルの税収増加により財政状況が改善され、2000 年には土木建設が増大すると見込まれる。土木建設事業新 7 カ年計画は道路建設に代わって公共輸送の整備を重視している。

一方、有料道路建設は、減少が予測されている。地方政府の投資は、選挙後に政策が変更される可能性があるため、2001 年度後半には減少する可能性がある。維持補修投資は財政的余裕がプラスに作用し、この分野の伸び率は過去数年と比較してやや上向くと推測されている。

## ドイツ

予算の緊縮政策により土木市場は 1994 年から全体として 15%近く減少してきた。1999 年には景気停滞があるが、僅かな増加が見込まれており、これは道路・鉄道計画“German Unity「ドイツ統一」”(東西ドイツ間の連絡道路ネットワークで主に東側ドイツで作られる)の影響によるものである。しかし、これらのプロジェクトはかなり計画が遅れており、最近この事業への 40 億ユーロ(約 4860 億円)の追加投資が決定したばかりである。またケルン-フランクフルト間、ミュンヘン-エルフルト間の高速度鉄道などの DB(ドイツ鉄道)による複数のプロジェクトがあり、250 億ユーロ(約 3 兆 400 億円)の予算をかけて建設中である。20 億ユーロ(約 2430 億円)の経費をかけたハノーバー-ベルリン間の水路システムの延長もある。維持補修投資で特筆すべき事業としては、再建/改装工事が進む 25 カ所の鉄道駅とカーブ傾斜技術を使った、線路の補修がある。

## アイルランド

アイルランドのインフラストラクチャーに関連した工事残高は、経済活動を抑制している主要要素の一つとなっている。国家の新開発計画は 2000 年から 2006 年までの期間に、活発かつ競争力のある経済を展開することを意図している。次の 7 年間で 500 億以上がこの計画に投入され、4 つの実行計画と 2 つの地域実行計画を通して進められる。この計画には高速道路および国道部門の事業、大ダブリン地区を中心としたの公共輸送システムの大改革、また環境サービスに対する投資、最後に空港と港など観光事業のための地域実行計画

が含まれている。国家開発計画にはまたいくつかの大きな維持補修プロジェクトが含まれており、政府財源および EU 財源に加えて部分的には民間財源により資金調達することが、見込まれている。

#### イタリア

イタリアの土木市場は 1997 年から 1999 年の間に年平均成長率が約 8%と、大きなプラス成長を享受した。他の部門とは対照的に、土木市場では新設が多かったのが特徴である。輸送関連の全支出の 50%が道路工事に使われており、イタリアの北部でも南部でも主に高速道路ネットワークの広範な分野に投資が行われている。この事業にはまた都市の環状道路の改良が含まれている。1994 年から 2000 年までの鉄道部門の計画実行は主に、鉄道の世界的投資計画の主要目的である、線路ネットワークの技術的改修に焦点を合わせて実施されてきた。ミラノーナポリ間の高速鉄道はこの計画における主要プロジェクトの一つであった。土木建設に対する支出は中央政府および地方政府において最も大きく増加した。この部門の成長は 2000 年には減速が予想されているが (+1.0%)、中期的 (2001 年～ 2002 年)には安定すると見込まれている。新設投資には大きな伸びはみられないが、維持補修投資では、年平均で 1.4%の伸びが見込まれている。

#### オランダ

オランダにおける土木市場の成長は、主に公共輸送の貢献によるもので、これには大トンネルリンク (Westerschelde) およびロッテルダム港をケルンと結ぶ Betuweline が含まれている。2000 年に 3.2%と予測される土木市場の伸びは、主に道路システムの交通渋滞過箇所を減らすための、輸送インフラストラクチャーに対する投資によるものである。土木建設量は公共資金に強く依存している。「アクセス性と利便性」を改善するために約 7 億ユーロ (約 850 億円) を費やして高速道路を延長する計画がある。2001 年と 2002 年には建設部門の工事量、予算とも制限されるが、土木市場は現在の水準で安定する。土木建設の維持補修投資のシェアは約 20%となっている。

#### ノルウェー

ノルウェーにおける土木市場は、連絡鉄道の建設が未完成となっている大空港プロジェクト Gardermoen の工事完了に伴って、大きく下降する。これにより 1999 年の新設土木投資の伸びは、-5.7%と予測されている。厳しい自治体予算と鉄道プロジェクトへの支出削減により 2000 年の土木市場は-3%の減少が予測されている。ノルウェーの経済展望は、石油の輸出に強く依存している中、石油価格上昇によって明るくなった。維持補修投資は 1999 年は-4.5%となるが、2000 年には 4.6%と、プラスの伸びが予測されている。

(担当：上野)

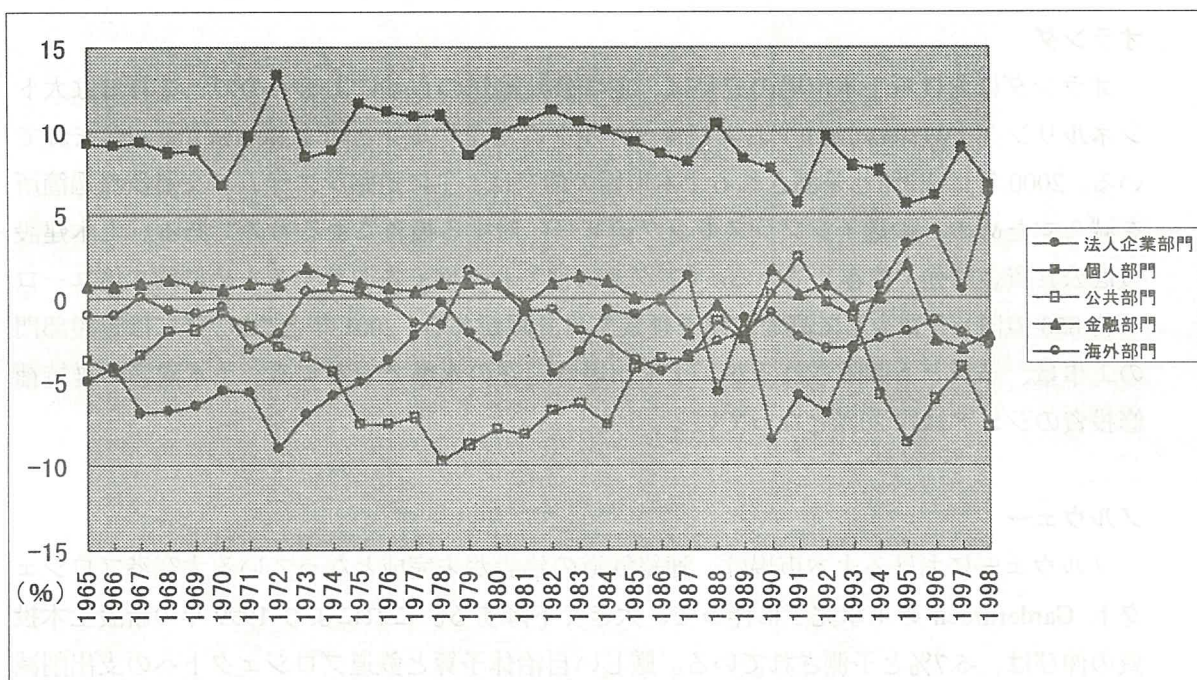
#### IV. 建設関連産業の動向 — 金融 ～経済環境の変化と銀行～ —

今回関連産業でとり上げるのは金融である。当コーナーでは建設業界に関連する産業の最近の動向をとり上げることを常に行っている。当初そういったつもりで筆をとったのであるがバブル崩壊後の金融業界の激動については読者のみなさんも食傷気味といったところではないだろうか。はなはだ勝手ではあるが今回については趣向を変えて、戦後のわが国の銀行を取り巻く環境の変化と銀行の行動を追うことに紙面を割かせていただければと思う。また、筆者の力量不足から一面的な考察にとどまることについては何卒ご容赦いただければと思う。

##### 1. 経済構造の変化と資金の流れの変化

図1は1965年から1998年にかけての金融部門、法人企業部門、個人部門、海外部門、個人部門の各主体の資金過不足を示したグラフである（日本銀行「資金循環勘定応用表」を加工）。経済の各主体の資金か不足を眺めることでわが国の経済構造の変化を俯瞰することができるのではないかと考えるからである。

図1 部門別資金過不足推移（対GDP比、%）



(各経済主体の動き概観)

##### (1) 法人部門

わが国の高度成長期を通じて旺盛な設備投資を行い事業活動を行っていった。70年代後半までの間、最も資金不足を発生させていた主体である。しかし、高度成長期が

ら安定成長期へ移行するに従い資金不足の幅は低下している。1988年以降再び資金不足幅が急激に拡大しているのはいわゆるバブル期の旺盛な設備投資や財テクを反映した動きである。バブル崩壊後は一転して資金余剰に転じているがこれは、バブル後の不況から設備投資を抑制する動きが長期化したこと、金融不安に対処しての手元資金積み増しなどの影響と考えられる。

#### (2)個人部門

期間を通じて一貫して資金余剰であることがわかる。わが国の経済成長を通じて、これら個人部門の資金余剰を金融部門が吸収し企業部門など資金不足の主体に供給していった。わが国の金融構造が間接金融優位で発展してきたことには資金余剰の中心が家計部門の小口資金の集積であったことも影響しているといわれる。

#### (3)公共部門

戦後わが国の財政均衡が崩れたのは1965年である。以降一貫して資金不足の主体となっておりその不足幅は多少のぶれはあるものの拡大傾向にある。

#### (4)金融部門

概ね中立的であるが（金融が仲介機能を果たしている役割から当然の帰結であるが）、1980年代以降金融の自由化の進展とともに過不足のぶれが大きくなってきていることは注目すべき点である。バブル期には資金余剰から資金不足に転じている。その後総量規制発動や景気の悪化等により資金余剰に転じているが1996年以降再び資金不足に転じている。

#### (5)海外部門

わが国では海外との資金移動は長らく規制下にあったが1980年の規制の大幅緩和以降海外投資は活発化している。

## 2.経済環境の変化と金融の変化

次に、戦後のわが国を、高度成長期と安定成長期そしてバブルの発生と崩壊の3つの時期に大きく分類し、わが国の経済構造の変化と金融機関の行動について触れてみたい。

### (1)戦後復興期から高度成長期にかけて（1940年代半～）

戦後わが国の大きな課題は、インフレーションの抑制と経済復興にあった。このような使命の中での下記のような保護主義的な金融行政が行われ、金融機関を統制しながら産業への傾斜的な資金の配分や景気抑制が行われた。低廉な資金を傾斜的に配分することで資源の集中を図りわが国工業は積極的な技術導入と旺盛な設備投資を行いながら国際競争力を高めていったのである。

#### ①金利規制（1947年臨時金利調整法）

高金利による貸し出し競争をさげ低金利政策により企業の投資を促すために臨時金利調整法（昭和22年制定）により規制された。

#### ②金融機関の業務分野規制

短期金融と長期金融、信託、証券、保険業務に垣根を設け業務の棲み分けを図り金融業務の専門化により資金の効率配分を促した。

### ③内外資金交流の遮断（1950年外国為替管理法）

資金取引を規制し乏しい資本の流出を抑制するため設けられた。外国為替業務を公認外為銀行に専門化し外国為替の管理を通じて資本の流出入を規制した。

この時期の金融行政は護送船団方式とも表現されるが、各銀行は預金獲得に重心をおいた活動を行った。なぜなら預金金利と貸出金利のが規制下にあったことで銀行の利ざやは安定しており量的拡大が金融機関の収益拡大に直結したからである。

また金利、業務分野で規制され海外との資金のやりとりが規制される中でわが国の銀行は特徴的な成長を遂げることになる。金融政策は公定歩合操作と窓口規制で管理されていたためわが国の銀行は過小な自己資本で過大な貸し出しを行うようになった。企業は銀行への依存体質を強め、メインバンク制に代表される企業と銀行の関係を作り出した。これらの背景にはわが国の金融環境が総じて安定していたことと銀行が担保とする不動産価格が右肩上がりて上昇を続けていたため銀行の不良債権が発生しにくかったということも影響していると考えられる。

一方、銀行のオーバーローン的な行動により企業は積極的な投資を行い設備投資主導型、輸出主導型の高度経済成長を実現することができたのである。

## (2)低成長への移行と金融の変化（1970年代～）

高度成長を経てわが国の製造業は国際的な競争力を持つことになった。十分な力を身につけた産業は輸出主導で国富を稼ぎ出し、わが国を支える体制ができあがっていた。1ドル360円の為替水準では十分な競争力を持つに至ったわが国の製造業はニクソンショックやオイルショックにみまわれるが、これらを生産効率性を高めることで乗り切り、さらなる競争力を身につけるに至った。もはやアジアの小国ではなく国際的な存在感を示すにいたったわが国経済は新たな展開を迎える。

もはや追いつき追い越せの時代を過ぎ、フロントランナーの一員となったわが国では成長率の低下が見られるようになる。高度成長期には10%を誇った成長率も、依然高水準とはいえ4、5%に鈍化した。また、輸出主導の経済構造が無視できない規模を持ち始めたことで貿易摩擦というも問題に悩まされることになる。

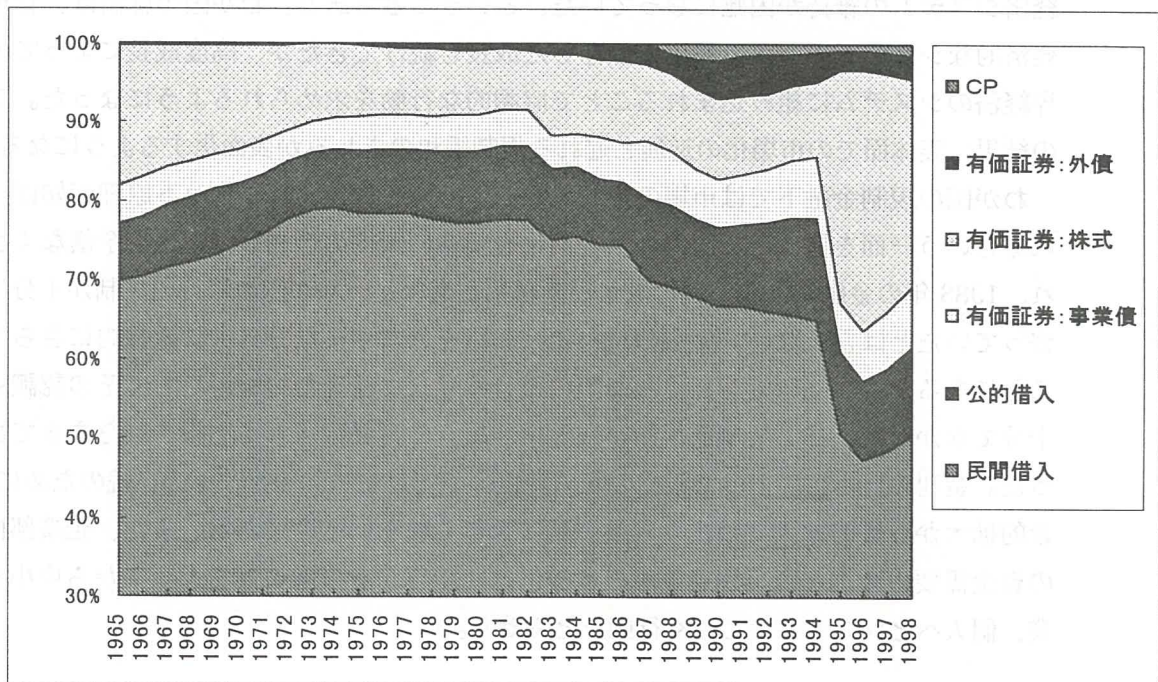
わが国の成長の結果の国際化によって高度成長を支えた管理行政の維持が困難になったこと、そして、公的部門の資金不足（国債の大量発行）によって日本は大きく方向転換を強いられることになった。そして高度成長を支えた金融のあり方も大きく変わることになるのである。

この期間に銀行の行動に大きな変化をもたらしたのは、企業行動の変化と、政府部門の変化である。以下にその変化と銀行に対する影響を考えてみたい。

### ①企業部門の変化

経済成長鈍化により旺盛であった設備資金の必要性が低下し、資金需要が乏しくなってきた。さらに、企業が国際的な競争力を身につけ、また、わが国が豊かになり証券市場の育成も進展を見せる中で、企業の資金調達に多様性が見られるようになる。下記図 2 は、企業の資金調達に占める調達手段の内訳を示したものだが、銀行等を通じての民間借入は依然大きな比率を占めているもののその比率は1970年代初頭以降下降をたどることになる。大企業を中心に銀行への依存体質を脱する動きが見られるようになる。1970年にソニーがニューヨーク証券取引所でわが国企業として最初の上場を行ったことはその象徴的な事象であった。また、企業の国際競争力が蓄積されるにつれ産業育成のための金融規制がかえって産業にとっての足かせとなる危惧も生じるようになる。

図 2 法人企業部門の金融負債残高推移（日本銀行資金循環表応用表を加工）



### ②政府部門の変化

1970年代に始まる政府部門の変化が長らく続いた金融規制行政を崩す要因となり、その後の金融自由化への大きな流れを作ることになる。

図 1（部門別資金過不足推移）を再び見ていただきたい。戦後長らくわが国の財政は均衡主義を貫いてきたが、1965年に均衡が崩れ、オイルショック後の1975年頃からは税収の減少や公共投資による景気対策等による財政赤字の結果、10兆円台の大量の国債が発行が行われるようになった。当初国債金利は低く、銀行などが引き

受けていたが発行額の増加に伴い市中消化を図らざるを得なくなる。1983年には長期利付き国債の銀行窓口での販売が解禁され、翌年には公共債を対象にディーリング業務が解禁されている。国債の窓口業務はその後郵便局、農協でも行われるようになった。

国債の大量発行は後々の金融規制緩和の大きな流れを決定づけることとなった。つまり国債の大量発行は国債消化のため証券業務を銀行等に解放するという面で業務分野規制を揺るがし、大量の国債が市中に出回ることで国債の売買市場が拡大し、流通市場で自由金利が形成されるようになったという面で金利規制を揺るがしたのである。

1980年代初頭にわが国の経済は一つのピークを示したが、その繁栄の下でわが国には深刻な構造問題が進行していたことには注意を払う必要がある。「構造問題」とは、バブル前から経済の成熟化に伴って潜在成長率が低下する中で高度成長を前提とした経済システムの維持が困難になっていた、ということである。わが国の経済は、管理経済的なシステムのなかで輸出に依存した成長を続けてきたが、高度成長によって世界経済のシステムに組み込まれることで協調的な行動を求められるようになった。この結果、実体面での市場化の進展と遅れる規制緩和のきしみが表面化するようになる。

わが国の規制金融下では市場の金利体系は弾力性を欠き、マーケット原理が妨げられるという一面を持った。国債の市場消化を契機に国内の金利は弾力化を余儀なくされ、1983年の金融制度改革施行など規制緩和が進むが、わが国の銀行の体制が十分に整っていたとは言えない。金融の自由化は銀行をさまざまなリスクに直接的にさらすことになるが、規制下で育ったわが国の銀行はリスク管理の経験も乏しくその認識も十分でなかった。そして業態規制が残る中、銀行の行動は著しく制限されたままであった。金利の自由化によって銀行の収益基盤は不安定化し、銀行はその存続のために、量的拡大から質的拡大、つまり収益主義に大きく舵を切るのである。また、企業部門の資金需要の減退と資金調達手段の多様化は、銀行がその融資先を大企業から中小企業、個人へとシフトさせていく行動をとらせた。

### (3)バブルの発生とその崩壊（1980年代後半～）

#### （バブルの発生）

バブルがなぜ生じたかという議論には様々な要素が複合的に合わさって... というしかなないように思う。素っ気ない表現で言えば、プラザ合意等による金融の過度な緩和政策が生み出した過剰流動性が土地と株式に集中的に投下されたもの、となろうか。プラザ合意が狙いとしたものはアメリカを中心とした国際協調経済の維持にあった。金融緩和政策が主として国際協調に基づき行われたため内国経済に大きな矛盾をもたらした。

日銀の利上げの遅れがバブルの加熱を招いたと指摘される点については、次のようなことが考えられるだろう。つまり、日本経済が80年代に一つのピークを示す中、強気の「期待の連鎖」が生じる一方で、潜在的に構造問題が進行していた。日銀自体は少なくとも87年春にはバブルの兆候を認識し始めていたが世論は金融緩和運営に対する期待が強かった。また、87年10月にブラックマンデーが発生したこともあって結果的に国際的な政策協調、円高阻止、内需拡大による経常黒字の削減などの政策課題を優先せざるを得なかった。

ここで述べた「期待の連鎖」とは、「日本経済の潜在成長率が上昇するような経済構造の変化が進んでいる」といった強気の期待が当時のわが国を支配していたという事である。「ジャパン・アズ・ナンバーワン」といった書物がベストセラーになり日本産業の強さへの自信が潜在的に進行していた構造問題を覆い隠してしまったのである。

一方、銀行が資金余剰を土地・株式への融資に傾倒することとなったのは規制金融下で肥大化した銀行を存続させ続けるためには収益を確保する必要があったこと、過剰流動性の環境下資金の運用を図る必要があったが自由な行動は未だ規制されており方法は限られていたこと、積極的な融資活動に振り向ける必要がある一方で過剰な流動性の健全な受け皿が当時の日本になかったことが大きく関係していると考えられる。貿易収支均衡のため国内製造業者は海外進出を進めており、資金の受け皿となるべき設備投資は当時国内になかった。そして、当時の日本には米国におけるIT産業のような、金融の緩和を吸収できるだけの産業のイノベーションがなかったのである。

#### (バブル経済の破綻)

バブルとは泡のことである。投機的期待の過剰な形成が泡を膨らませ、バブル経済と実態経済との乖離が膨張した期待形成で埋めきれなくなるまでになると一気に破綻を迎える。株価は1990年はじめに下落しはじめ、地価は同年半ば以降になって下落を始めた。

その後現在までに至る不況はバランスシート不況と呼ばれることもある。バブル崩壊による地価、株価の下落によりわが国は1200兆円の資産を失ったと言われている。資産の目減りにより経済主体は負債超過に陥りその調整負担により消耗を続けることになった。資産価値の劣化は銀行に大きな打撃を与えその行動を呪縛することになった。

ここで簡単に銀行のBIS規制に触れておきたい。BIS規制すなわち銀行に対する自己資本規制は主要国の中央銀行当により構成される国際決済銀行が国際業務に従事する銀行に対して連結ベースのリスクアセットに対する自己資本比率を8%以上に維持するように義務づけている規制である。わが国の銀行は規制金融下でオーバーローン等の行動を続けてきたため過小資本であったことからBIS規制の取り決めを行った1988年のバーゼル合意に際しては日本の金融の特殊性を訴え自己資本に株式の含み益の



45%を反映させることを条件とした。このため大きな株式含み益を抱えていた日本の銀行は BIS 規制の導入によって受ける制約を緩和できたのである。しかし株価の急落で自己資本は減少し、貸出先の破綻による膨大な不良債権の発生が銀行の自己資本を毀損するなかで、銀行は 8%ルール遵守のために貸出資産を圧縮する行動に出ざるをえなくなった。いわゆる「貸し渋り」問題である。この問題により銀行への批判が急速に強まる事になるが、この批判には注意が必要である。なぜなら、この批判はわが国の経済環境の変化についての重要な見落しがあるからである。第一に企業の行動では、不況下で優良企業の資金需要は著しく低迷しており健全な借り入れ需要は低迷していたという点、そして市場の選別的な行動が加速して経営指標の数値改善が経営課題となったことから企業は負債の削減に積極的に取り組んでいた。また、資金調達にあたっては財務改善につながる増資などの資本増強策に重点が置かれた。第二に銀行は金融の国際化の産物である BIS 規制によって縛られ自己資本の毀損により貸出を行いたくても行えない状況にあったという点、そして不動産神話の瓦解により未だかつてなく貸出リスクに直面していたことである。市場経済における各プレーヤーは市場環境の中で経済合理性に従った最適化行動をする事で利潤を獲得しようとする。プレーヤーのいびつな行動はいびつなマーケットのあり方に起因することを意識すべきであり、法的な問題は問うべきとしても一連のモラル論議からは何の教訓も得られないだろう。むしろそういった議論が（バブル期の強気論議のように）本質的な問題を覆い隠すことを懸念すべきではないだろうか。

#### （再生への期待）

大手銀行、大手証券会社を含む金融機関の相次ぐ破綻を経て、1999年3月大手銀行に対する資本注入が行われた。その狙いは銀行の自己資本を回復させ貸出を可能にすることで金融セクターの麻痺を解決することであり、その後の金融不安沈静化の動向を見れば一応の成功を収めたと言えるだろう。平成3年度～11年度にかけての銀行の不良債権処理額の累計は61兆円に上っている（除く一般貸倒引当金純繰入額）。銀行の不良債権額は未だ高水準と考えられ、その処理の進展に規模・業態別のばらつきがあるのも事実だ。さらに二次損失や新たな不良債権の発生も懸念される状況でありまだまだ予断を許さない状況にあるとはいえるだろう。しかし一方で、平成11年度の不良債権額6.1兆円は既往ピークとなった平成10年度に比べ半分以下に減少している。金融機関の一部では不良債権処理が峠を越えようとしているのも確かであろう。

バブルの処理に追われた90年代を経て、金融機関はようやく新しい方向を模索しつつある。市場に対して肥大化した業界のあり方を直視し、海外の金融機関との競争も視野に入れながら、昨年来生き残りをかけた再編が次々に行われたのはご承知の通りである。銀行にとっての合併は、too big to fail という潰しにくさを狙ったものと揶揄されたり、リストラ余力捻出のためと言われたりするが、より積極的な評価も必要だ。

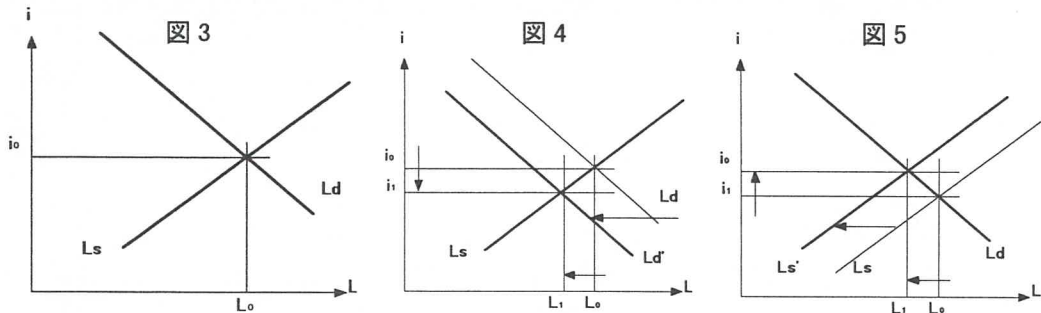
すなわち、銀行の合併が新しい時代に求められる改革を目指しているという点である。たとえば合併により利益の水準が高まることで大きな投資余力を手にすることができ、たとえば金融が複雑化する中でリスク管理と商品開発に不可欠なシステム投資は、米国のシティグループで年間 4000 億円、バンカメリカで 3000 億円程度と言われるが、わが国の銀行は平均で 550 億円程度と言われる。これらシステム投資負担を含め一つの銀行ではできない投資が統合により可能になる。みずほファイナンシャルグループの場合では、3 行の 2000 年 3 月連結決算における単純合計で経常利益は 5000 億円を超える。1 行あたり 2000 億円ですることと 5000 億円ですることでは飛躍的な格差が生じてくると考えられる。また、企業形態については、持ち株会社方式を採用することにより、事業会社に機能を分散させることで事業毎に最適な労務体系を整え、スリムで迅速な意思決定を行うことができる。また、持ち株会社は金融グループの戦略に特化し、事業会社毎に最適な配分を考える。事業を事業会社に分割することで資源の効率性を高めるための売却や統合も容易になる。

< 補論 ～銀行の貸し渋りについて～ >

バブル崩壊後、銀行貸出残高は低下傾向であり、銀行に対する貸し渋り批判の根拠ともされている。しかしこれには異論もある。銀行の貸出資産減少の主因は供給要因(銀行サイドの要因=貸し渋り)か需要要因(借り手サイドの要因)かという議論である。

図3は金利*i*と貸出残高*L*の需給バランスを示したものである。右肩下がりの*L<sub>d</sub>*曲線は金利が上がれば資金需要が下がることを示し、右肩上がりりの*L<sub>s</sub>*曲線は金利が上がれば銀行の貸し出し意欲が上昇することを表す。この図をもとに需要要因で貸出残高が減少した場合と、供給要因で貸出残高が減少したケースを比較してみよう。

図4は需要要因での均衡を示す。需要要因だけを考えるので供給曲線*L<sub>s</sub>*は動かない。貸出残高が減少しているということは*L<sub>d</sub>*が*L<sub>d'</sub>*へ移動したということである。この場合金利*i*は低下している。一方図5は供給要因での均衡を示す。この場合新たな均衡点では金利*i*は上昇している。



バブル崩壊後金利は一貫して低下しているわけだから、以上の議論の帰結としてマクロで見れば要因はむしろ需要サイド(借り手サイド)にあったと考えることができる。

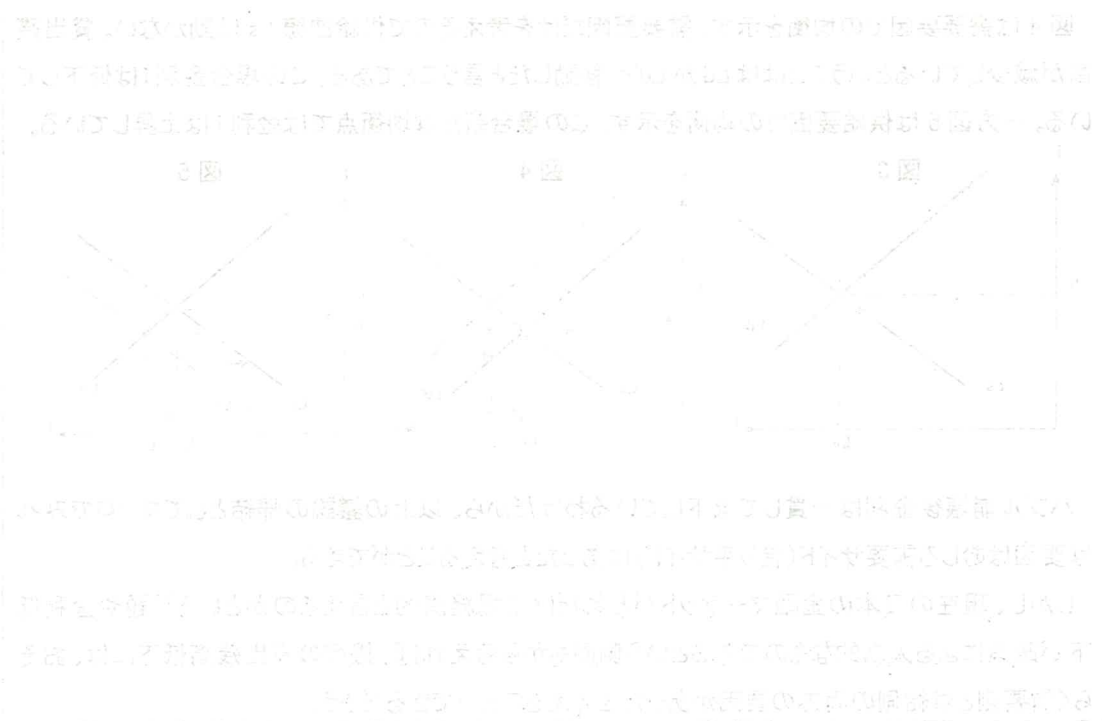
しかし、現在の日本の金融マーケットがどれだけ市場経済的と言えるのかという問題や金利低下が政策による人為的なものであるという側面もから考えれば、銀行の貸出残高低下には、おそらく需要側と供給側の両方の要因があったと考えることができるだろう。

### 3.おわりに

金融は経済を映し出す鏡であると言われる。90年代のわが国の銀行の苦渋に満ちた足取りはわが国の構造問題を拡大して映し出したものだ。つまり1990年代の金融不安とは世界で最も成功した社会主義国ともいわれたわが国が官民一体の管理経済やその中で生まれた家族企業主義的なもの（終身雇用や年功序列）から市場主義への転換を余儀なくされる軌轢がとりわけ金融セクターに顕著に現れたと考えるべきものなのではないだろうか。

銀行の経営はこれからも険しい道のりが続くと考えられるが、大手金融機関の行動はただ過去の精算に追われていた段階からその先をにらんだ選択の段階に移りつつあるように思う。金融において現在変革の芽が生じつつあることは、わが国経済が新たなステップへ踏み出したことを映し出しているのだと考えたい。

(担当：西山)



# Our Web Site

## 建設経済研究所ホームページ

URL <http://www.rice.or.jp>

E-mail [webmaster@rice.or.jp](mailto:webmaster@rice.or.jp)

財団法人建設経済研究所では、Web Site を開設し、最新の発表内容について掲載しています。ぜひともご活用ください。

<日本語ページ入口>

The screenshot shows the Netscape browser window displaying the RICE website. The address bar shows the URL <http://WWW.RICEOR.JP/j-home/j-home.html>. The page content includes:

- ABOUT RICE INFORMATION**: PUBLICATIONS (periodical), PUBLICATIONS (others), ASIACONSTRUCT, EUROCONSTRUCT, ABOUT Acrobat, LINK.
- 財団法人建設経済研究所** (RICE Institute)
- webmaster@rice.or.jp**
- RICE TOPICS**: A list of recent publications with dates and titles in Japanese, such as "第16次欧州調査" and "1999年9月期主要建設会社決算分析".
- CONTENTS**: A table with four columns: "研究所について", "お知らせ", "定期発表", and "その他の発表". Each column contains a brief description of the content.
- Navigation buttons**: HOME, JAPANESE, ENGLISH.
- Footer**: Includes "アシアコンストラクト会誌" and "ユーロコンストラクト会誌" with their respective logos.