

「バランスシート調整」と 「3つの過剰」

赤 松 健 治
(財)商工総合研究所
(主任 研究員)

わが国ではバブル崩壊後、長きにわたり企業の「バランスシート調整」が景気の足を引っ張る大きな問題となった。きっかけは、バブル崩壊後、最初の景気回復期において、通常の景気循環では説明できない回復の遅れがみられたことであり、この問題について、1994年版の経済白書では以下のように分析している。すなわち、1980年代のバブル経済の時期に、企業は資産・負債を両建てで増加させた。バブル崩壊で資産価格が低下すると、企業の資産は瞬時に減少するが、負債はそのまま残るため、必然的に企業のバランスシートは悪化する。こうして残った過大な負債を調整していく過程が、企業にとっての「バランスシート調整」であり、この調整を終わらせるまでの間は、企業が投資を抑制するため、経済全体にマイナスの影響を及ぼす。

これが、バブル崩壊後の「バランスシート調整」問題であり、世に言われ始めた頃はバブルの後遺症、不良資産の整理という位置づけであった。さらに1995年版の経済白書では、設備投資の自律回復を展望するところで、バブルの後遺症（バランスシート調整の遅れ、建設ストック調整の遅れ）が引き続き抑制的に働き、設備投資の増加テンポが従来よりも緩慢なものに止まる可能性がある、と指摘している。裏返せば、この時期には、企業の「バランスシート調整」がいずれ終了すれば、設備投資は以前のように活発化し、わが国経済は再び成長軌道に戻れるのではないかという漠然とした期待があったようにも思われる。しかし、その後も地価は下落し続け、バランスシート調整圧力は残ったままであった。1998年版の経済白書でも、企業の収益率が低迷しているのはバブル崩壊で発生した不良資産が不稼動資産として残存しているためであり、企業の「バランスシート調整」は完了していないのではないかと指摘している。

そして、堺屋太一氏が経済企画庁長官（当時）に就任したときの1999年版経済白書に、「3つの過剰」が登場する。「3つの神話」（土地神話、消費神話、完全雇用神話）が消滅し、わが国全体の期待成長率が低下するという環境変化下であって、今度は不良資産ではない設備についても需要に対して過剰になってきたと指摘され、過剰設備が過剰借入、過剰雇用とともに3つの大きな問題としてクローズアップされたのである。バブル崩壊後に生じた企業の資産・負債のアンバランスを調整するのが「バランスシート調整」であるとされていたのが、次第に、わが国経済の成長に見合った供給力に調整するという意味合いに変化してきたよう

に思われる。いわば、企業の課題が、不良資産の整理から過剰資産の整理に変化したということである。「バランスシート調整」自体が一つの要因となってわが国の需要全体が縮小均衡へ向かい、やがて経済成長が低成長からゼロ成長、マイナス成長へと移り、ますます設備が過剰となり、「3つの過剰」の問題が大きくクローズアップされる状況に至った、ということではないか。

このように、バブル崩壊後、まず1990年代には「バランスシート調整」が企業の大きな課題となり、そして1990年代末には「3つの過剰」が指摘され、2000年代に入ると「3つの過剰」の解消が企業にとっての大きな経営課題となった。ただ、考えてみれば「3つの過剰」とは設備と借入というバランスシート上の問題に雇用が加わったものであり、これらもまた「バランスシート調整」の一種と考えることもできる。不良資産から過剰資産へと対象が移ったものの、企業の「バランスシート調整」は「3つの過剰」に変形しつつ続いていたと思われる。いずれにしても、企業はこの間、いってみれば後ろ向きの対策に追われ続けた。

この「3つの過剰」は、経済財政白書では2005年版で、また中小企業白書では2006年版で、ほぼ解消したと分析している。この間、中小企業は経営体力を強化し、その後に起きたリーマン・ショックと世界同時不況も乗り越えた。「3つの過剰」を解消し中小企業の経営体力がついてきていたことが、こうした困難を乗り越える原動力となったものと考えられる。

わが国では中長期的には人口が減少していく。すでにその兆候は現われ始めている。人口減少、労働力の減少に対処していくためには、過剰設備や過剰雇用を単に減らす縮小均衡ではなく、生産性を向上させる方向、効果的な設備投資により労働装備率を引上げていくなどの方向に向かうべきではないかと思われる。中小企業は2000年代に「3つの過剰」という課題に取り組み、なんとか解消にこぎつけた。しかしながら、「3つの過剰」を解消するに当たり、設備の過剰を解消するべく企業は設備投資を抑制し、その額をキャッシュフローの範囲内に収めてきた。このことが、中小企業の労働生産性の低迷につながっているとは考えられないだろうか。つまり、過剰設備の解消により現在の需要に見合った生産能力までこぎつけたが、将来の需要を創造するための前向きの投資までが抑制され、新たな需要を獲得することができなくなり、結果として中小企業の労働生産性が低迷しているということである。また、中小企業の収益力が超低金利に下支えされている面があることも否めない。中小企業の売上高経常利益率を利払い前で試算してみると、2000年代は1980年代どころか1990年代の水準をも下回っている。

「3つの過剰」を乗り越えた現在、中小企業には新たな将来の需要に向けての有効な投資が必要となってくるであろう。また近い将来、わが国は総人口の減少が見込まれており、いずれ過剰雇用よりも必要な人材の不足という逆の現象が現われてくることも懸念される。超低金利もいつまで続くか不透明である。「バランスシート調整」と「3つの過剰」の解消はいずれも後ろ向きであったが、これからの中小企業は、将来の発展に向けて前向きの物的投資と人的投資により生産性を高め、収益力を強化していくことが求められている。