

と考えられる。しかし、1989年時点で、東西冷戦終結後の日本の政治体制がどのような形をとるのか、全く不明瞭であった。1989年7月の参議院選は、自民党が政治を主導し、批判勢力の支持が社会党に集約されるという55年体制の構造をほとんどそのまま維持するものであった。以後、1990年代の政界再編はきわめて複雑な過程をたどることになった。

第6章 円高を背景とした企業の海外進出

本章では、1980年代後半の円高を受けて活発化した日本企業の海外進出について記述する。まず、製造業がASEAN等に進出し、新たなアジア内分業ネットワークが築かれつつあったことに注目する。また、日本企業の海外企業に対する買収や海外不動産投機などについて触れ、これに関連して生じた投資摩擦についても述べる。

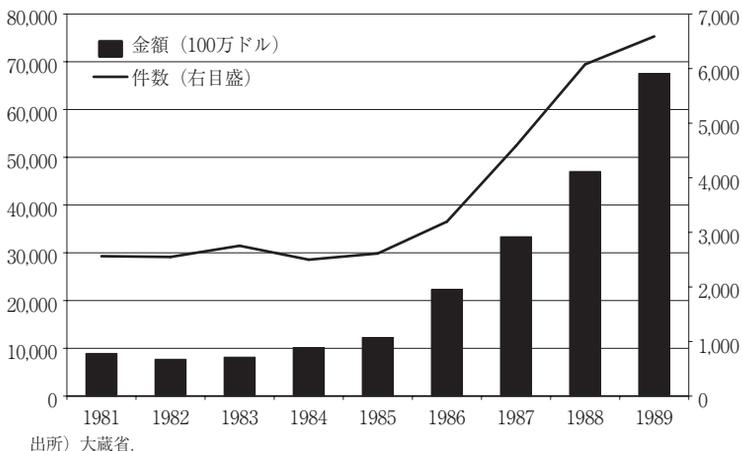
第1節 円高と海外投資

(1) 海外直接投資の動向

1980年代後半、日本の保有する海外資産は急速なスピードで増加した(図表6-1、図表6-2)。このうち証券投資は、1984-86年の増加率が高いが、1986年以後、海外直接投資の増加が顕著となった。この結果、民間部門の直接投資残高は1984年末から1989年末の5年間で、5.3倍へと達した。

投資先を地域別に見ると、景気最盛期の1989年には北米向け投資が大きい(図表6-3)。これに欧州向けが続き、アジアでは香港、シンガポール、タイ、マ

図表6-1 日本の対外直接投資届出実績



図表 6-2 本邦資産残高

(100万ドル)

年末	1984	1985	1986	1987	1988	1989
長期資産	229,184	301,297	476,136	646,181	832,669	1,019,218
民間部門	191,946	264,458	424,704	565,100	728,168	901,736
直接投資	37,921	43,974	58,071	110,780	154,367	201,441
証券投資	87,578	145,748	257,933	339,677	427,218	533,781
短期資産	112,024	136,404	251,170	425,450	636,678	751,785
民間部門	84,761	108,753	207,876	343,261	538,802	666,712
資産合計	341,208	437,701	727,306	1,071,631	1,469,347	1,771,003
民間部門純資産	47,069	104,450	138,541	146,494	147,571	158,839
純資産合計	74,346	129,821	180,351	240,744	291,746	293,215

出所) 大蔵省。

図表 6-4 1989年度対外直接投資業種別・地域別 (億円)

	北米	中南米	アジア	欧州	大洋州
食糧	743	15	752	184	85
繊維	207	1	260	244	-
木材・パルプ	612	3	81	16	11
化学	1,686	16	390	687	17
鉄・非鉄	1,450	101	413	91	43
機械	880	21	468	969	20
電機	3,679	60	1,243	1,003	13
輸送機	1,885	27	190	599	36
その他	1,623	15	548	357	15
製造業合計	12,766	259	4,344	4,151	242
農・林業	99	26	26	2	47
漁・水産業	2	1	30	14	9
鉱業	318	-	285	415	653
建設業	414	15	381	33	4
商業	3,269	328	879	1,929	401
金融・保険	6,097	3,639	1,421	8,508	738
サービス業	9,837	460	1,479	1,235	1,391
運輸業	228	2,185	521	75	55
不動産業	11,909	78	1,486	3,024	2,444
その他	83	1	11	-	154
非製造業合計	32,257	6,732	6,521	15,235	5,896
支店	463	0	137	341	18
総計	45,485	6,991	11,003	19,727	6,156

出所) 大蔵省。

レーシアが上位を占めていた。国別に見ると、米国がトップ、以下、イギリス、オランダ、オーストラリア、シンガポール、香港の順となっていた。1985-89年度まで変化を見ると、アジア向け直接投資はほぼ7倍に急増しており、地域別ウェイトが顕著に高まった。このうち1986年度まではNIES向け投資が大半を占めたが、1987年度以降NIES向け投資が鈍化し、ASEAN向け投資が急速に拡大した。この間、NIES諸国で賃金水準が急速に上昇したため、相対的に賃金水準が低く、また産業インフラの整備が進んだASEAN諸国への企業進出に拍車

図表 6-3

日本の地域別対外直接投資

	1989 年度	
	件数	金額(億円)
米国	2,668	43,691
カナダ	180	1,793
北米合計	2,848	45,485
中南米合計	421	6,991
香港	335	2,502
インド	9	24
インドネシア	140	840
韓国	81	799
マレーシア	159	902
パキスタン	5	119
フィリピン	87	269
シンガポール	181	2,573
台湾	165	662
タイ	403	1,703
中国	126	587
アジア合計	1,707	11,003
中近東合計	5	86
ベルギー	23	433
デンマーク	5	32
フランス	168	1,505
ドイツ	119	1,438
アイルランド	11	177
イタリア	47	422
ルクセンブルク	13	884
オランダ	112	6,039
ノルウェー	12	372
ポルトガル	10	101
スペイン	58	682
スイス	19	520
英国	285	6,989
ソ連	12	25
スウェーデン	8	14
オーストリア	7	24
トルコ	4	53
欧州合計	916	19,727
アフリカ合計	88	891
オーストラリア	448	5,673
ニュージーランド	47	137
仏領ポリネシア	8	61
北マリアナ諸島	62	167
大洋州合計	604	6,156
世界計	6,589	90,339

出所) 大蔵省。

日本の業種別対外直接投資

	1989 年度	
	件数	金額(億円)
食糧	143	1,778
繊維	174	712
木材・パルプ	82	724
化学	196	2,804
鉄・非鉄	198	2,098
機械	229	2,359
電機	303	6,001
輸送機	148	2,738
その他	356	2,558
製造業合計	1,829	21,773
農・林業	74	200
漁・水産業	40	62
鉱業	84	1,683
建設業	94	848
商業	895	6,846
金融・保険	316	20,424
サービス業	933	14,419
運輸業	428	3,892
不動産業	1,808	18,942
その他	11	249
非製造業合計	4,683	67,565
支店	77	1,001
総計	6,589	90,339

出所) 大蔵省。

がかかったのである。

業種別では、金融・保険、不動産、サービス業が上位を占め、製造業では電機のシェアが高い。地域別に業種構成を見ると、北米向けは全世界向けと構成比が類似しているが、不動産向けの比重がかなり高い（図表6-4）。アジア向けでは電機を中心に製造業の比重が高く、欧州向けでは金融・保険の比重が、大洋州向けでは不動産の比重がきわめて高くなっている。およその傾向として、1980年代後半の日本は、生産拠点を東南アジアと北米に展開し、資金調達等のため欧州に金融拠点を築き、北米と大洋州で膨大な不動産投資を行ったのである。

（2）円高と海外現地生産

1980年代前半に輸出中心に大きく伸びた製造業は、円高に伴う輸出価格の上昇と通商摩擦の深刻化を受けて、輸入品による調達を拡大させるとともに、海外現地生産に積極的に乗り出した。

1985-87年の円高過程では、東南アジアからの資本財、中間財の調達が顕著に増加した。1987年1月の通産省のアンケート調査によると、円高局面で、部品・半製品の海外からの調達を増加させた企業は、調査対象企業の65%に達し、特に、発展途上国からの調達増加が顕著であった。海外調達の増加理由については、発展途上国からでは、「円高による価格低下」に次いで「品質、性能の向上」が挙げられ、先進国からでは、「円高による価格低下」に次いで「品質、性能の向上」が挙げられた。原材料を輸入して製品を輸出する形の貿易が主流であったが、部品・半製品へと付加価値の高い輸入品に次第にシフトしつつあった⁴¹¹⁾。

円高に伴う収益悪化を受けて、製造業は海外現地生産を積極的に展開した。通産省の1987年1月時点のアンケート調査によれば、円高下で海外現地生産を拡大させるとする企業は、製造業で調査対象企業の64%、うち輸出企業では72%に達した。ただし、具体的な方法については、既存生産工場能力増強が主流であり、巨額のコストを伴う生産拠点の新設にはこの時点では比較的慎重であった。進出意向を地域別に見ると、北米、アジアNIESが比重を高め、欧州向け比率が低下した。北米向けでは、加工組立型業種を中心に、貿易摩擦への対応、為替リスクの回避、技術・市場情報収集のための進出が主であった。一方、アジアNIES向けでは、各国が投資環境を整備したのに加え、円高により労働コストの有利性が再認識されたことで、第三国市場への販路拡大を目論んだ進出が増加した。とりわけ電気機械産業では、技術集約的部門を国内に置き、労働集約的部門をアジア地域に置く企業内分業の展開が活発化した。また、海外生産拠点における部品・原材料の調達先はそれまで日本からの輸入が中心であったが、円高以降、現地調達シェアに上昇傾向が見られた。円高によるコスト高、現地製品の品質向上、ローカルコンテンツ規制の強化などがそうした動きの背景にあった。また、1985-86年にかけて、機械工業をはじめとする中小企業の海外進出が急増した。

411) 『通商白書 昭和62年版』。

円高によるコスト増に加え、製品納入先企業が海外に進出したことがその背景となっていた⁴¹²⁾。

(3) 「産業空洞化」論と産業構造の転換

円高に伴って製造業の生産拠点の海外への移転が進み始めると、日本国内では「産業空洞化」論が叫ばれ、危機感が強まった。

1986年5月の日本経済新聞の有力企業経営者を対象としたアンケート調査によれば、「業種によっては空洞化現象が起こる」と答えた経営者が全体の71%、「生産拠点の海外流出により雇用の減少が広がり、産業界全体に広く空洞化現象が起こる」と答えたのが5%であり、合計76%が空洞化を予想していた。どの業種で空洞化が起こるかとの問いに対しては、自動車32.1%、電機31.0%、繊維9.2%、金属4.6%、造船3.5%、化学3.5%、精密機器3.5%、機械3.5%との回答であった。空洞化する時期については、1年以内3.9%、3年以内35.3%、5年以内29.4%であった。しかし、一方で20%の回答者が、空洞化しないと答えており、その理由として、国内需要拡大10.5%、高付加価値商品を中心とした生産基地の高度化79.0%等が挙げられていた。また、空洞化に対して、企業がどのように社内調整するかとの質問に対して、減量経営を推進21.1%、新規部門の育成63.4%、海外への人員派遣11.3%と答えており、雇用維持を前提とした対応を強調する解答が多かった⁴¹³⁾。

通産省の1987年1月時点の企業アンケート調査においては、生産拠点の海外移転に伴う余剰人員に対する対応策として、「関連企業への出向・移動」、「他部門（技術・研究開発・営業等）の増強」がウェイトを高めており、余剰人員を生産部門から、他部門、他事業へ比重を移しつつ雇用機会の確保に努める企業が増えていた⁴¹⁴⁾。

その後の円高過程で、日本の製造業は徹底したコスト削減に努めるとともに、高付加価値化を進めた。この結果、当初予想されたほどの「産業空洞化」現象は生じなかった。図表6-5に見るように、1980年代後半に製造業の海外現地法人数が増加し、現地生産比率も上昇したとはいえ、後の1990年代後半に比すれば、まだかなり低い水準にとどまっていた。海外生産の展開は、急速に進んだわけではなく、かなりの長期間かけて緩やかに進展したのである。

円高不況を乗り切り、景気の好転が明確となった1987年夏には、製造業の円高対応の事例として、次のような記事が報じられた。「御代田精密の変身のきっかけは円高で香港の時計メーカーの競争力が急速に強まったこと。組み立てが簡単で、価格も安いデジタル腕時計は香港メーカーに太刀打ちできなくなると判断、韓国・馬山の輸出加工区にある韓国シチズンにICや回路部品の実装、最終組み立てなどの工程を8割方移管した。その一方で1986年初めには約10億円かけて

412) 『通商白書 昭和62年版』。

413) 『日経産業新聞』1986年5月28日。

414) 『通商白書 昭和62年版』。

図表 6-5 日本企業の海外進出

	海外現地法人数		現地生産比率 (%)
	全業種	製造業	製造業
1984	4,962	2,105	4.3
1985	5,343	2,242	3.0
1986	4,213	1,926	3.2
1987	6,647	2,688	4.0
1988	7,544	3,243	4.9
1989	6,362	2,646	5.7
1990	7,986	3,408	6.4
1991	8,505	3,528	6.0
1992	7,108	3,035	6.2
1993	10,005	4,430	7.4
1994	11,443	5,737	8.6
1995	10,416	5,243	9.0
1996	12,657	6,410	11.6
1997	13,166	6,555	12.4
1998	13,017	6,405	13.1
1999	13,939	6,965	12.9
2000	14,991	7,646	13.4
2001	12,476	6,522	16.7
2002	13,322	6,918	17.1

出所) 経済産業省「我が国企業の海外事業活動」。

VF用のブラウン管生産の専用棟を新設、韓国への時計生産移管で空いたスペースには電子回路の実装、最終検査ラインを置いた。この結果、時計ムーブメント(駆動部品)の自動組み立てラインの稼働率は3分の1に低下する一方、VFの生産は月間6万-10万個に膨れ上がった」という。この結果、VFの売上高は約40億円に達し、大手メーカーとしての地位を築いた。同社社長は、「時計部品の生産で培った真空封止技術や精密プレス技術、電子回路の量産、高密度実装技術が生きた。VFを手がけなければ社内外で250人が仕事を失っただろう」と述べていた。

大企業でも、日立製作所が、オーディオ、カラーテレビなどを生産してきた国内工場をOA用ディスプレイ、CDプレーヤーなど主力を高付加価値製品に移行したほか、設計・開発試作に特化するエンジニアリングセンターなどに転換し、旧来の製品を台湾、米国、欧州などの工場に移管した。キヤノンも、国内では高価なカラーレーザー複写機を主力とし、従来のモノクロ複写機は米国、欧州の工場に移管した⁴¹⁵⁾。自動車では、トヨタ系列の車体メーカー関東自動車工業が、車種の多品種化に備え、FMS(フレキシブル生産システム)を導入し、「トヨタより柔軟性に富んだライン」を築くことでトヨタからの受託量を確保する戦略を

415) 『日本経済新聞』1987年8月31日。

展開した。新たに2階建て延べ床面積14,200㎡の建屋に29億円を投じ、ロボット台数を旧ラインの2倍以上の71台に増やした。また、車体下部とサイド部を溶接する工程に独自開発の車種切り替え装置を導入するなどロボット以外にも車種変更や生産量変動に柔軟に対応できる設備を多数組み込んだ。これにより「車種が変わってもライン構成をあまり変えずに済む」ようになったという⁴¹⁶⁾。

1980年代半ばまでの輸出需要にかわって、内需が伸び始めると自動車産業は活況を呈し始めた。1987年秋には、トヨタ自動車元町工場では、9月に発売した新型クラウンが予想を上回る売れ行きで工場は活気にあふれた。「クラウンのラインは二交代制勤務でも足りず、残業続きのフル生産。輸出中心のため一交代にしていたマーク2のラインも国内向けが好調なため、10月からは二交代制に変えました」と報じられている。輸出車中心であった田原工場などから、国内向け車種中心の元町工場への要員派遣も実施され、雇用・生産量が保たれていた。また、元町工場では新型クラウンの生産開始にあたって、FBL（フレキシブル・ボディー・ライン）と呼ぶ最新鋭の車体溶接システムを導入した。異なる車種の部品を交互に溶接する「混流」ができるほか、全面的な車種変更にも簡単に対応できるものであった⁴¹⁷⁾。

以上のように、輸出需要から国内需要への転換、消費の多様化などに対応することによって、日本の製造業は生き残りを図り、「産業空洞化」の危機に対処したのである。

図表6-6に見るように、1985-90年の5年間で、日本全体の就業者数は334万人増加したが、これは1980-85年の増加数256万人よりも多かった。製造業の就業者数増加は比較的堅調であり、全体の増加の約20%程度であった。製造業の中でも雇用吸収力が大きかったのは電気機械、自動車などである。繊維、鉄鋼、造船などは1980年代前半に引き続き雇用を減らしたが、円高がそうした傾向を加速するような現象は生じなかった。製造業は、円高による「産業空洞化」の危機を乗り切ることができたといえてよいであろう。

ただし、以下のような産業別就業構造の変化が生じた（図表6-6）。1980年代前半と比較した場合、非常に大きく雇用を伸ばしたのは建設業であった。建設業ほど大きくはないが不動産業も雇用増加が加速した。3章で述べた中曽根・竹下民活路線に基づく大規模開発は雇用吸収力の面でも大きな効果を発揮したと見てよいであろう。一方、サービス業は引き続き最大の雇用吸収先であったが、1980年代前半に比してその比重が低下した。また、製造業の雇用増加も堅調ではあったものの、1980年代前半に比すればその比重が低下した。製造業は、高付加価値化、生産システムの高度化などによって円高不況を乗り切ったものの、雇用吸収力が低下し、建設業が雇用吸収力の面できわめて重要な役割を果たしたのである。

就業人口の増加を都道府県別に見たのが図表6-7である。数値は、1985-90年

416) 『日経産業新聞』1987年9月26日。

417) 『日経産業新聞』1987年10月17日。

図表 6-6 産業別就業者数の変化（産業別増加寄与度）

	1980-85年	1985-90年
就業者増加総数	2,557,894	3,343,209
A 農業	-25.0%	-27.7%
B 林業	-1.0%	-1.0%
C 漁業	-1.5%	-1.8%
D 鉱業	-0.6%	-1.0%
E 建設業	-4.6%	17.5%
F 製造業	31.1%	19.9%
(7) 食料品製造業	3.3%	3.5%
(8) 飲料・たばこ・飼料製造業	1.2%	0.1%
(9) 繊維工業（衣服、その他の繊維製品を除く）	-4.7%	-4.3%
(10) 衣服・その他の繊維製品製造業	0.8%	1.8%
(11) 木材・木製品製造業（家具を除く）	-3.5%	-0.3%
(12) 家具・装備品製造業	-0.9%	-0.1%
(13) パルプ・紙・紙加工品製造業	-0.1%	0.5%
(14) 出版・印刷・同関連産業	2.5%	2.3%
(15) 化学工業	-0.6%	2.4%
(16) 石油製品・石炭製品製造業	-0.3%	-0.1%
(17) プラスチック製品製造業	3.4%	0.7%
(18) ゴム製品製造業	0.6%	-0.1%
(19) なめし革・同製品・毛皮製造業	-0.2%	0.1%
(20) 窯業・土石製品製造業	-1.5%	0.4%
(21) 鉄鋼業	-1.8%	-1.4%
(22) 非金属製造業	-0.1%	0.0%
(23) 金属製品製造業	-2.0%	3.7%
(24) 一般機械器具製造業	6.3%	1.2%
(25) 電気機械器具製造業	26.4%	4.9%
78 発電用・送電用・配電用・産業用電気機械器具製造業	4.2%	2.0%
79 民生用電気機械器具製造業	0.4%	1.1%
80 通信・電子機器・電子部品・デバイス製造業	21.3%	0.8%
81 電気計測器製造業	0.4%	0.2%
82 その他の電気機械器具製造業	0.2%	0.7%
(26) 輸送用機械器具製造業	1.4%	3.1%
83 自動車・同附属品製造業	3.0%	4.2%
84 鉄道車両・同部分品製造業	-0.1%	0.1%
85 自転車・同部分品製造業	0.0%	0.0%
86 船舶製造・修理業、船用機関製造業	-1.4%	-1.4%
87 航空機・同附属品製造業	0.0%	0.2%
88 その他の輸送用機械器具製造業	-0.1%	0.2%
(27) 精密機械器具製造業	0.5%	0.3%
89 光学機械器具・レンズ製造業	0.3%	-0.3%
90 時計・同部分品製造業	-0.3%	-0.5%
91 その他の精密機械器具製造業	0.5%	1.0%
(28) その他の製造業	0.6%	1.3%
G 電気・ガス・熱供給・水道業	-0.4%	-0.1%
H 運輸・通信業	1.0%	5.1%
I 卸売・小売業、飲食店	26.3%	12.7%
J 金融・保険業	6.4%	6.9%
(48) 金融・保険業	6.4%	6.9%
（銀行・信託行）	-0.2%	3.6%
（その他の金融業）	2.0%	-2.5%
155 証券業、商品先物取引業	1.1%	2.1%
156 保険業（保険媒介代理業、保険サービス業を含む）	3.5%	3.8%
K 不動産業	2.2%	6.8%
L サービス業	64.3%	56.1%
(50) 洗濯・理容・浴場業	3.8%	1.4%
(52) その他の生活関連サービス業	-1.4%	-0.4%
(53) 旅館、その他の宿泊所	2.7%	1.8%
(54) 娯楽業（映画・ビデオ制作業を除く）	4.0%	4.0%
(55) 自動車整備業	-1.4%	0.0%
(56) 機械・家具等修理業（別掲を除く）	1.0%	1.1%
(57) 物品賃貸業	1.6%	2.4%
(60) 情報サービス・調査業	7.8%	9.1%
(62) 専門サービス業（他に分類されないもの）	10.9%	9.5%
(63) 協同組合（他に分類されないもの）	0.7%	-0.6%
(64) その他の事業サービス業	10.9%	11.3%
(65) 廃棄物処理業	0.1%	0.5%
(66) 医療業	11.9%	8.1%
(68) 社会保険、社会福祉	2.4%	2.0%
(69) 教育	4.2%	2.6%
(70) 学術研究機関	2.0%	1.4%
(71) 宗教	0.6%	0.3%
(72) 政治・経済・文化団体	1.2%	0.5%
M 公務（他に分類されないもの）	1.9%	-0.3%
N 分類不能の産業	0.0%	6.9%

出所）総務省『国勢調査報告』（2000年国勢調査の分類による）。

図表 6-7 1985-90年 全国産業別就業人口増加に対する都道府県別の寄与割合

	建設業	製造業	全産業		建設業	製造業	全産業
北海道	1.8%	2.3%	2.1%	滋賀県	0.9%	3.0%	1.4%
青森県	-0.6%	2.8%	0.0%	京都府	1.3%	0.7%	1.6%
岩手県	0.5%	2.8%	0.3%	大阪府	8.5%	0.4%	6.9%
宮城県	2.4%	3.4%	2.0%	兵庫県	4.1%	2.3%	4.3%
秋田県	0.2%	3.0%	-0.1%	奈良県	1.0%	1.5%	1.5%
山形県	0.4%	2.2%	0.1%	和歌山県	0.7%	0.2%	0.2%
福島県	1.8%	3.4%	0.6%	鳥取県	0.2%	0.6%	0.0%
茨城県	3.6%	5.9%	3.2%	島根県	-0.6%	0.7%	-0.4%
栃木県	2.4%	2.7%	1.9%	岡山県	0.9%	0.5%	0.5%
群馬県	2.2%	2.7%	1.7%	広島県	1.4%	2.1%	1.5%
埼玉県	11.0%	9.4%	13.7%	山口県	0.2%	1.1%	0.0%
千葉県	8.8%	6.7%	10.6%	徳島県	0.4%	0.4%	0.0%
東京都	10.1%	-8.5%	8.4%	香川県	0.3%	0.0%	0.3%
神奈川県	11.2%	4.0%	14.7%	愛媛県	0.6%	0.6%	0.0%
新潟県	1.5%	2.4%	0.6%	高知県	0.3%	0.3%	-0.1%
富山県	0.3%	1.5%	0.4%	福岡県	2.8%	4.5%	3.3%
石川県	0.4%	1.6%	0.7%	佐賀県	0.5%	0.7%	0.2%
福井県	0.5%	0.5%	0.3%	長崎県	1.0%	1.2%	0.2%
山梨県	0.8%	1.3%	0.6%	熊本県	1.0%	2.1%	0.3%
長野県	1.1%	0.9%	0.8%	大分県	1.0%	1.2%	0.1%
岐阜県	1.2%	2.0%	1.4%	宮崎県	0.7%	1.5%	0.1%
静岡県	3.7%	5.4%	3.8%	鹿児島県	0.6%	0.0%	-0.6%
愛知県	6.0%	12.7%	8.5%	沖縄県	0.2%	-0.1%	0.9%
三重県	1.2%	3.3%	1.4%				

出所) 総務省「国勢調査報告」。

の5年間で、建設業、製造業、全産業それぞれの全国就業人口増加のうち、各都道府県別の割合を算出したものである。ここでは、製造業と建設業の相対的な動向に注目してみよう。製造業に関していえば、北海道、東北、中部地方の寄与割合が相対的に高い。一方、建設業就業人口が製造業に比して大きく伸びたのが1都3県（東京、神奈川、千葉、埼玉）及び大阪・兵庫の2大都市圏である。特に東京都は、製造業就業人口が大きく減少する一方、建設業就業人口が大きく伸びた。1980年代後半においては、大都市地域における開発需要に伴う建設業の活況が、日本経済を下支えする要因としてきわめて重要であったのである。

(4) 東アジアにおける国際分業の進展

1980年代半ば頃、急成長をとげるアジアNIESと日本との貿易において、同種の産業において密接に関連し合う製品を相互に供給する産業内分業の拡大が見られた。特に、1985年以降の円高局面では、アジアNIESの価格競争力が強化された結果、産業内分業がさらに進展した。1980年代前半から既に繊維の産業内分業がかなり進んでいたが、1980年代半ばから鉄鋼・金属製品で日本の純輸入が増加するなど、分業の進展が見られた。一般機械、精密機械などにおいては

日本の競争力が強く、NIESは日本製品に依存していたが、電気機械においては家電製品を中心にアジアNIESから日本への輸出が増加しつつあった。日本企業のアジア地域子会社売上高の仕向地別比率を見ると、1983年には現地向け販売66.9%、日本向け販売10.8%、第三国向け販売22.3%であったが、1986年にはそれぞれ54.7%、15.8%、29.5%となった⁴¹⁸⁾。日本からの輸出の比重が低下し、現地生産品の日本、第三国向け輸出の比重が高まったのである。

直接投資による産業内分業は、通商摩擦の大きな要因となっていた貿易黒字縮小の観点から、その進展が期待された。1987年時点においては直接投資が貿易収支黒字縮小をもたらすと効果は顕在化していなかったが、長期的には、現地生産の拡大による輸出代替の進展、現地生産拠点からの完成品の逆輸入や部品調達の拡大などによって、貿易黒字を縮小させる効果が予想されていた⁴¹⁹⁾。

産業内分業のあり方は多様である。1970年代後半から進展していたのは、同一の生産工程上で加工段階の異なるものを相互に輸出する工程間分業である。アジアNIESでは急速な技術発展により製品の国産化率が高まっていたが、VTRのヘッド、電子レンジのマグネトロン、プリンタのヘッド、電子機器関連のICなどは、日本への依存度が高かった。また、日本の半導体メーカーが国内で拡散工程、露光工程など技術集約的な工程を行い、ASEAN諸国において労働集約的な組立工程、検査工程を行って、最終製品を日本や第三国へ輸出するといった例が見られた。アジア諸国における部品、中間財、資本財産業は、依然脆弱であったことがこうした工程間分業の要因となっていた。韓国においても、エレクトロニクス製品の急速な発展の一方で、裾野産業が十分に育たず、技術集約度の高い基幹部品は日本に大きく依存していた。研究開発投資の対GDP比率が急速に伸びているものの、日本や欧米諸国に比してかなり低いことなどが、その主な背景として指摘されていた。

1985年からの円高過程で注目されたのは高付加価値品（日本で生産）と低付加価値品（アジアNIESで生産）といった製品差別化による分業であった⁴²⁰⁾。電子機器について見た場合、コンピュータ、通信機器などに関しては、日本の輸出が大きかったが、民生用電子機器ではアジアNIES、ASEAN諸国の競争力が強まり、家電製品では日本は韓国、台湾から純輸入となっていた。図表6-8では、化学工業におけるアジア諸国と日本の分業関係が示されている。これによると、1983年には日本からの輸出が圧倒的多数を占めたが、1986年になると低価格品についてアジアNIESからの輸入が顕著に増加している。

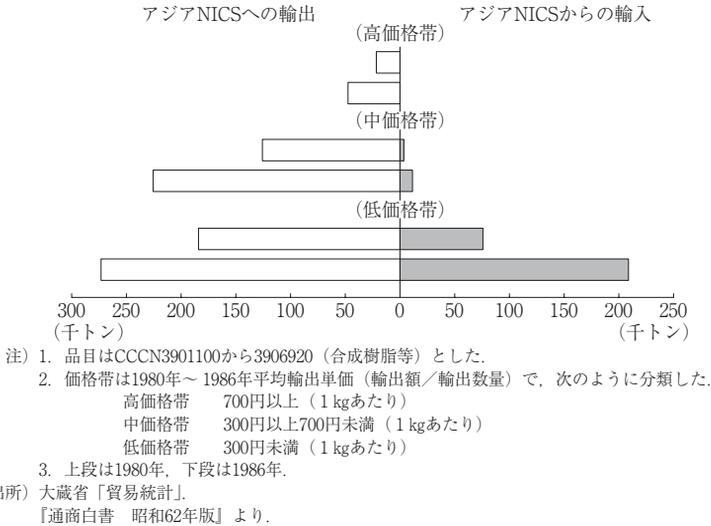
以上のような工程間、製品差別化といった国際分業関係は、アジア諸国の急成長とともに次第に変化していった。特に、1986-87年頃から韓国、台湾では家電製品がVTRなどの高付加価値商品へシフトするとともに、工作機械に占めるNC工作機械比率が上昇した。半導体分野においても急速に競争力を強めつつあ

418) 『通商白書 昭和62年版』。

419) 『通商白書 昭和63年度』。

420) 『通商白書 昭和62年版』。

図表 6-8 化学工業（合成樹脂等）における
アジア NICS との製品差別化分業の進展（1980 年から 1986 年）



り、DRAMでのアジア NIES のシェアは既に EC を上回っていた。アジア NIES、ASEAN 諸国の輸出先は、それまで米国が主であったが、1987 年以降、日本のウェイトが大きく高まった。日本と NIES との関係は次第に水平分業に近づいていき、アジア NIES 諸国内でも産業内分業が進展した。

一方、日本と ASEAN 諸国との貿易は、直接投資に付随した取引が多く、マレーシアの対日輸出・対日輸入のそれぞれ約半分が日系子会社の対日貿易によるものであった。また、NIES の ASEAN 諸国に対する直接投資も増加した。アジア NIES が産業構造を高度化させる過程で、労働集約製品や工程を ASEAN 諸国で展開する動きが目立ち始めた。さらに、ASEAN 諸国内での分業も発展し、マレーシアからタイ、インドネシア、フィリピンなどに向けた電子部品輸出が増加し、マレーシアは ASEAN 諸国や NIES への半導体供給基地ともなっていた。当初は、米国からの投資を受けて ASEAN 諸国で部品産業が発展してきたが、1980 年代半ばには ASEAN 諸国間に部品供給ネットワークが形成されつつあったのである⁴²¹⁾。

日本企業もこうしたネットワークを利用し、1988 年 1 月に、タイの日系自動車メーカーの現地組立工場からカナダ向けに輸出された乗用車には、シンガポール製カー・ラジオ、マレーシア製ドア、フィリピン製トランスミッション、オーストラリア製ホイール、日本製エンジン、タイ製シャーシが使用されていたという⁴²²⁾。

421) 『通商白書 平成元年版』。

図表 6-9 日本企業の国際化

5年前					
	アメリカ	ヨーロッパ	アジア NICs	ASEAN	その他
自社ブランドによる輸出	59.4%	53.8%	72.6%	67.5%	55.1%
OEM 輸出	22.6%	15.3%	4.6%	3.8%	4.3%
部品・中間財の調達	17.2%	15.1%	11.8%	7.5%	8.9%
完成品輸入	9.4%	8.3%	8.6%	3.2%	3.5%
現在					
自社ブランドによる輸出	61.6%	57.5%	73.7%	66.9%	56.7%
OEM 輸出	27.7%	19.1%	6.2%	4.0%	4.8%
部品・中間財の調達	24.7%	19.6%	27.4%	14.2%	10.5%
完成品輸入	14.2%	12.6%	18.3%	6.2%	3.8%
今後の見通し					
自社ブランドによる輸出	61.8%	57.3%	71.0%	67.2%	56.7%
OEM 輸出	27.7%	22.8%	8.6%	5.9%	5.1%
部品・中間財の調達	30.6%	25.0%	44.4%	28.8%	15.3%
完成品輸入	23.4%	18.3%	31.5%	17.7%	7.0%

注) 数字は、各項目ごとに「実績がある」「今後行っていきたい」と回答した企業の割合。
出所) 通商産業省「企業の国際化に関する調査(製造業)」『通商白書 昭和63年版』。

図表 6-9 に見るように、1988 年において、日本のアジア NIES, ASEAN 諸国からの部品・中間品調達、完成品輸入は急速に増加しており、以後もさらなる増加傾向が見込まれた。

NIES, ASEAN 諸国に次いで、中国経済も離陸段階を迎えつつあった。1988 年 1 月、中国は沿海地区経済発展戦略を発表した。沿海地区の豊富な労働力を生かし、労働集約的産業の重点的発展、原材料輸入と製品輸出、海外からの投資奨励を主な内容とするものであった。発展戦略の中でも特に「経済特区」、「沿海開放都市」が注目を集めた。これらの地区では海外投資の大半を受け入れ、工業生産が急速に上昇した。中国と日本との貿易関係は 1972 年の国交正常化以降大きく拡大していたが、1980 年代半ば以降、中国は ASEAN 諸国や香港を通じた韓国、台湾との間接貿易関係を強めつつあった。また、中国の投資受入先は香港、マカオが多くを占めた。

以上のように、1980 年代後半において、日本、アジア NIES, ASEAN 諸国、中国の間で、新たな国際分業ネットワークが形成され始めたのである。日本企業にとっては「プラザ合意」以後の急速な円高が、新たな国際分業を展開する大きな契機となっていた。長期的には、東アジア諸国の経済成長が持続する中で、アジアにおける高度な国際分業ネットワークの形成が可能となったのである。

もっとも、アジア域内ネットワークが展開しつつあったとはいえ、NIES 諸国の対米輸出拡大が貿易不均衡問題を引き起こすなど、アメリカ市場への依存度は依然高かった。また、アジア発展途上国経済は脆弱な面も含み産業発展基盤も十

分とはいえなかった。ECのような緊密で水平的な経済関係を樹立するにはまだ時期尚早であった。日本の海外直接投資も依然として北米中心であり、アジア域内に向けた投資戦略は、十分に確立していなかったといつてよいであろう。經常収支黒字を海外投資拡大に結びつけるのではなく、内需拡大で吸収する政策が重視されたことがその背景にあるように思われる。

他方、この時期には欧米で保護主義的動きが強まるとともに、米加自由貿易協定やECの発展など地域主義的な動きが拡大しつつあった。日本としては、地域主義が保護主義的性格を持つことに対する警戒心は強かったが、通商摩擦などの課題に日米二国間の協議のみで取り組んでいくことに限界を感じていた。そこで、東アジア地域、及び同地域と経済的に密接に関連する太平洋地域において、関係諸国間の開かれた地域協力を行うことを目指した。

こうした流れを受けて、日本とオーストラリアの主導により、1989年11月第1回アジア太平洋経済協力閣僚会議（APEC）がキャンベラで開催された。会議には、12カ国（日本、ASEAN6カ国、韓国、アメリカ、カナダ、オーストラリア、ニュー・ジーランド）から貿易・産業大臣、外務大臣等26名が参加し、開放的地域協力、相互平等尊重、共通関心課題の追求等が確認された⁴²³⁾。アジア太平洋地域において、従来以上に緊密な、また、より水平的なネットワークの形成が模索され始めたのである。

第2節 海外不動産投資と企業買収

（1）海外リゾート開発

1980年代後半、日本企業は海外での地価上昇を見込んだ投機的な不動産投資や企業買収なども活発化させた。背景となったのは、資金余剰と円高に伴う海外資産の割安感である。製造業の海外投資が、アジア諸国の新たな分業ネットワーク形成に貢献したと見られるのに対し、不動産投資や企業買収は、価値の高まった円通貨の力に依存した一方通行的な性格が強く、海外からの反発を招くことが多かった。こうした面でも日本の対外投資戦略は未成熟であった。

円高の進んだ1986年頃から、海外への不動産投資が急増した。特に目立ったのが、大規模リゾート開発投資である。1989年8月に発表された日本債券信用銀行の調査によれば、100億円を超える大型海外リゾート案件は1985年頃まで年1-2件だったが、1986年8件、1987年6件、1988年17件、1989年1-5月に9件になったという。大型案件の多くがハワイ、オーストラリアに集中し、地元住民からは地価高騰の輸出と批判された⁴²⁴⁾。

日本企業による海外リゾート投資に対して、銀行が積極的な融資を行った。典型的な事例が、高橋治則率いるEIEインターナショナルグループに対する日本

423) 『通商白書 平成2年版』。

424) 『日本経済新聞』1989年8月22日。

長期信用銀行の融資である。1986年初め、高橋は、知り合いの弁護士からサイパンの高級ホテル・ハイアットのオーナーがホテルを売却しがっている話を聞き、買収を決断した。その際、新たな融資先として有望な中堅企業を積極的に開拓しようとしていた長銀に打診したところ、短期間のうちにEIE本社ビル用地を担保に750万ドル(約12億円)の融資を受けることに成功した。全く無名であったEIEは、長銀の信用力をバックにハイアット・サイパンを入手したことで一躍国際的な知名度を向上させた。以後、世界中の開発業者から多数の投資情報が舞い込むようになったという。その後、オーストラリアのゴールドコーストなど世界各地にリゾート投資を展開した。1990年末-1991年初に作成されたEIEの資産一覧によれば、次のような構成(金額は購買額)になっていたという。サンクチュアリー・コープ(豪ゴールドコースト郊外)612億円、ブリタニックハウス(英ロンドン)607億円、虎ノ門ビル(東京・港区)389億円、ボンドセンター(香港)409億円、リージェントシドニー(豪シドニー)389億円、リージェントニューヨーク(米ニューヨーク)289億円、リージェントビバリーウィルシャーホテル(米ロサンゼルス)274億円、フエフエランチ(リゾート施設、米ハワイ)242億円、ボンド大学(豪ゴールドコースト)209億円、ヒルクレストゴルフクラブ(栃木県)197億円。EIEインターナショナルの総資産額は1991年度末で6,068億円、グループ企業群の資産を加えると1兆円に達するといわれた⁴²⁵⁾。

資産価格が大きく低下した後の1993年、長銀は自行が海外不動産担保で貸出を行い、その後元本返済または利払い延滞が生じていたもの及びその恐れがある貸出案件を調査したところ、EIEインターナショナルを筆頭に22社、60物件、2,933億円にまで及んでいたという⁴²⁶⁾。銀行はきわめて甘い審査で、海外リゾート開発に融資を行っていたのである。「バブルの輸出」と内外から批判されるゆえんであった。

(2) 企業買収と投資摩擦

対米投資では、1980年代末に企業買収が目立った。1989年9月26日、ソニーが、米国の映画・テレビ制作、配給会社コロンビア・ピクチャーズ・エンターテインメント買収の最終的な詰めに入ったことが報じられた⁴²⁷⁾。27日は、買収が合意に達し、株式取得に必要な資金34億ドル、及びコロンビア社の借入金約12億ドルについてもソニーが全額肩代わりすることになり、買収費用は総額46億ドルに達し、日本企業による海外企業の買収額ではそれまでの最高額に達することとなった⁴²⁸⁾。

このような大規模な外国企業買収が生じた背景として指摘されたのは、円高に

425) 日経ビジネス[2000]pp. 100-158.

426) 鈴木恒男[2009]p. 27.

427) 『日本経済新聞』1989年9月26日.

428) 『日本経済新聞』1989年9月28日.

伴い輸出中心のビジネスでは生き残れなくなったこと、外国企業の円でのみ取得価額が大きく低下したこと、日本企業が円高対応によるグローバル化推進で外国での事業経営のノウハウを得たこと、新事業分野に乗り出すときゼロの状態から築き上げるのが困難であることなどである。ソニーについては、2年前にCBSレコードを取得したので、コロンビアの買収により成長性のあるオーディオ、映像両方の事業を併せ持つ相乗効果をねらい、また8ミリビデオ事業の拡大に寄与することを期待しているものと報じられた⁴²⁹⁾。

ソニーによるコロンビア買収の報は、米国内にも大きな衝撃を与えた。米Newsweek誌は、ソニーが「米国の魂を買った」との感情的な批判記事を掲載した。日米貿易摩擦の文脈でソニーの買収劇がとらえられ、「日本はまず自動車、エレクトロニクスで米国を席けん。続いて強い『円』を武器に米国の不動産を買いあさっている。そしてついに“文化”までもカネで手に入れた」と記された。さらに、同誌が1989年10月に行った米国民の世論調査では、ソニーのコロンビア買収を「悪い」と感じる人が43%に達し、「良い」とする回答は19%にとどまった。また、日本の経済力を脅威として感じるとする回答が68%に達した。

ソニーによるコロンビア買収以前から、高品位テレビ(HDTV)開発をめぐる、米国内では「日本脅威論」が高まっていた。米国電子協会と下院のHDTV幹部会議員が、ソニーの盛田昭夫と石原慎太郎代議士との共著『「NO」と言える日本』の中の「日本のハイテクが米ソの軍事バランスにも影響するほど重要になり、ソ連に技術を売ることでできる」との部分引用し、日本のハイテク技術が米国の軍事的優位を脅かすのではないかと懸念を表明していた。1987年の3月に発覚した東芝機械のココム違反事件(ソ連向けハイテク製品輸出)の記憶も強く、米国内でのそうした懸念も一定の根拠を持っていた⁴³⁰⁾。

日本が海外に膨大な投資を行っているのに対して、日本への海外からの直接投資がきわめて僅少であり、資本市場が開放されていないとの批判も高まった。象徴的な事件が、米国ブーン社のピケンズ会長による、トヨタ自動車系列の部品メーカー小糸製作所株式取得問題であった。1989年4月、ピケンズが小糸製作所の発行済み株式の20.2%を取得し、トヨタ自動車の19.0%を上回って、筆頭株主となったことが明らかとなった。その後、ピケンズ側は小糸製作所への経営への積極参加を求めて役員派遣を要請し、小糸製作所側はこれを拒否した。これを受けて、ピケンズは、小糸製作所の対応を「日本への投資の拒否であり、株主の権利を忘れた経営」と批判、日本企業の「閉鎖性」の象徴として、米国議会や日米両国政府に働きかけた。ピケンズの強い主張により、日本国内では取引関係のある企業同士で株式を持ち合い、投資、取引の両面で第三者を排除する閉鎖的

429) 『日本経済新聞』1989年9月29日。

430) 『日経産業新聞』1989年10月13日。東芝機械のココム違反事件とは、1982年から1984年、東芝の子会社である東芝機械が、日本が加盟していた対共産圏輸出統制委員会(ココム)協定に違反し、ソ連技術機械輸入公団に工作機械とNC装置及びソフトウェアを輸出した事件である。

な企業構造が支配的であるとのイメージ形成が促進された。そうした主張は、特に米国内の強硬派に対日批判の新たな手段を与えた⁴³¹⁾。

1989年秋、日米間の投資問題協議のため来日中のE・L・リチャードソン対米国際投資協会会長が、「日本の対米投資の急増につれて米国人が将来について不安を持つようになった」と述べ、米企業の対日投資残高が現時点で170億ドルと昨年1年間の日本企業の対米投資総額を10億ドル下回っているとの数値を示し、「ソニーのコロンビア・ピクチャーズ・エンターテインメント買収やピケンズ氏の小糸製作所株式取得が象徴的な事例として、米国内で多くの注目を浴びる」と主張した⁴³²⁾。

もっともピケンズによる小糸製作所株式買い占めは、グリーンメール（企業乗っ取り）行為との側面が強かった。ピケンズの意味は必ずしも明確ではなかったが、小糸製作所株式はもともと日本の麻布自動車グループが仕手グループ光進と組んで、トヨタ自動車への高値売却を狙って大量に取得したものであった。麻布グループは1987年から買収を進め、仲介者を通じてトヨタ自動車に買い取りを打診したが、トヨタ側は「実力を上回る株価で買い取るのは株主への背信行為になる」として拒絶した。トヨタは以前、豊田自動織機株が買い占められたとき、大蔵省から厳しい指導を受け、また1,000億円近い買収資金が必要なことから応じなかったのである。麻布グループがこうした事態を打開するため、ピケンズに株式を譲渡したものと報じられた⁴³³⁾。ピケンズは、米国内でも著名なグリーンメーカーであり、1984年に大手石油会社ガルフ社を買収し、ペン・セントラル社に売却して多額の利益を上げるなど、M&Aを象徴する人物でもあった。小糸製作所株式をめぐる攻防は、その後もトヨタ・小糸側は譲歩せず、法廷闘争にまで至った。結局、1991年4月になって、ピケンズは麻布グループに株式を売却して撤退した。

ソニーによるコロンビア買収と並んで、日本企業の海外投資が大きく注目を集めたのが、1989年10月末に報道された三菱地所によるロックフェラーセンターの買収である⁴³⁴⁾。ロックフェラーセンターは、ニューヨーク・マンハッタンの中心的なビル群であり、この買収もアメリカの経済の中心部に日本資本が進出したということでも、米国における「日本脅威論」を助長させる要因となった。もっとも、三菱地所は約2,200億円の高値で買収したが、その後ニューヨークの不動産市況が急速に悪化し始めた。このため、三菱地所がロックフェラーセンターに投じた資本が大きく棄損し、1990年代半ばには事実上の撤退を余儀なくされた。優良大企業といえども海外投資戦略は未成熟であり、金余り状況下での短期的な判断で実行されていたものといえよう。

以上のような日本企業の海外投資に対して、米国民の感情的反発は強かったが、

431) 『日本経済新聞』1989年4月2日、4月21日、4月28日夕刊。

432) 『日本経済新聞』1989年10月13日。

433) 『日本経済新聞』1989年4月6日、『日経産業新聞』1989年4月6日。

434) 『日本経済新聞』1989年10月31日。

米国政府は公式には日本からの投資を肯定的に評価していた。1989年10月に来日した、ジョン・E・ロブソン米財務副長官は、日米構造協議を重視しつつ、次のように述べていた⁴³⁵⁾。日本の対米直接投資に対する米政府の考え方は、「歓迎、それに尽きる」。ソニーのコロンビア社買収に関して、ブッシュ大統領が問題なしと明言しているが、「それが直接投資全般に対する米政府の姿勢」であり、「航空輸送、原子力、通信などの面では他の国々と同様、規制がある。しかし、それ以外には、映画会社であれ何であれ歓迎だ」。

米国がより重要視したのは、日本市場の対内投資の促進である。1989年度における日本の対外直接投資額が9兆339億円であったのに対して、海外から日本への対内直接投資は3,857億円と1/20以下にとどまっていた（大蔵省データ）。日本の閉鎖性がこの原因のすべてだったわけではなく、さまざまな要因が作用していたとはいえ、数値の非対称性は象徴的であった。このため、対内直接投資の促進は、日米構造協議でも主要な議題の1つとなった。グローバル化が進む経済の中で、日本市場をどのように開放し、新たな国際経済関係を構築していくのか、日本の国家戦略が問われる段階に至っていたのである。

日本政府は、構造協議後、対内投資の円滑化を検討し、1992年3月31日に「輸入の促進及び対内投資事業の円滑化に関する臨時措置法」を公布した。米国からの圧力をかわすための受け身の対応であったことは否めない。対内直接投資、対外直接投資ともに日本の戦略は未成熟で定まらず、その間に世界では経済のグローバル化が急速に進展していた。

参考文献

- 赤沢璋一[1995],「前川レポート－国際協調のための経済構造調整研究会報告－」世界平和研究所（1995）
- 植草一秀[1992],『金利・為替・株価の政治経済学』岩波書店
- 植田和男[1989],「わが国の株価水準について」『日本経済研究』第18号
- NHK企業社会プロジェクト[1991],『追及 金融・証券スキャンダル』日本放送出版協会
- NHK取材班[1990],『日米の衝突 ドキュメント構造協議』日本放送出版協会
- 大場智満[1995],『二つの空洞化を超えて』日本放送出版協会
- 岡崎哲二・星岳雄[2002],「1980年代の銀行経営－戦略・組織・ガバナンス」村松岐夫・奥野正寛[2002 a]
- 経済団体連合会[1999],『経済団体連合会50年史』
- 株式会社東京証券取引所[2002],『東京証券取引所50年史』
- 上川龍之進[2002],「バブル経済と日本銀行の独立性」村松岐夫・奥野正寛[2002 a]

435) 『日本経済新聞』1989年10月13日。

- 岸宣仁[1994], 『賢人たちの誤算』 日本経済新聞社
- 国土審議会計画部会・国土庁計画調整局編[1986], 「第四次全国総合開発計画調査審議経過報告」(1986年12月)
- 国土庁[1987], 「全国総合開発計画」(1987年6月)
- 斉藤美彦[2006], 『金融自由化と金融政策・銀行行動』 日本経済評論社
- 佐伯尚美[1997], 『住専と農協』 農林統計協会
- 酒井次吉郎[2004], 『静岡銀行と共に』 静岡新聞社
- 佐藤章[1998], 『ドキュメント 金融破綻』 岩波書店
- 佐藤誠[1990], 『リゾート列島』 岩波書店
- 佐藤美紀雄[1991], 『ドキュメント 土地問題』 駸々堂出版
- 清水信次[2001], 『闘魂 人生必勝の道』 経済界
- 鈴木恒男[2009], 『巨大銀行の消滅 長銀「最後の頭取」10年目の証言』 東洋経済新報社
- 鈴木淑夫[1992], 『日本経済の再生』 東洋経済新報社
- 住友銀行史編纂委員会[1985], 『住友銀行 昭和五十年代のあゆみ』
- 世界平和研究所[1995], 『中曾根内証券経済研究所[1998], 『日本の株価水準研究グループ 報告書』
- 第一勧業銀行調査部[1992], 『第一勧業銀行二十年史』
- 東京大学社会科学研究所[1996], 『地価バブルと土地政策: 1985-1995』 東京大学社会科学研究所
- 東京三菱銀行企画部銀行史編纂チーム[1999], 『続々三菱銀行史』
- 日経ビジネス編[2000], 『真説 バブル』 日経 BP 社
- 日原行隆[2002], 『最強の静岡銀行』 光文社
- 永見野良三[2005], 『〈検証〉BIS規制と日本 第二版』 金融財政事情研究会
- 平本一雄[2000], 『臨海副都心物語』 中央公論社
- 富士銀行企画部120年史編纂室[2002], 『富士銀行史 1981-2000』
- 船橋洋一[1988], 『通貨烈烈』 朝日新聞社 御厨貴・中村隆英編[2005], 『聞き書 宮澤喜一回顧録』 岩波書店 民活プロジェクト研究会(建設大臣官房政策課 民間活力企画室監修) [1987], 『民間活力の導入-そのポリシーとプロジェクト-』 大成出版社 宮崎義一[1992], 『複合不況』 中央公論社 村松岐夫・奥野正寛[2002 a], 『平成バブルの研究 上』 東洋経済新報社 村松岐夫・奥野正寛[2002 b], 『平成バブルの研究 下』 東洋経済新報社 森田達郎・原信編[1996], 『東京マネー・マーケット 第五版』 有斐閣
- 山一証券株式会社社史編纂委員会[1998], 『山一証券の百年』 山一証券
- 横田政次[1992], 『僕は裏方』 ぎょうせい
- 吉川洋[1992], 『日本経済とマクロ経済学』 東洋経済新報社

『経済白書』

『国土利用白書』

大蔵省銀行局 『銀行局金融年報』

大蔵省証券局 『証券局年報』

P・ボルカー，行天豊雄[1992]，『富の興亡』東洋経済新報社

Paul Krugman[1985]，"Is the strong dollar sustainable?" NBER Working Paper
No.1644, June 1985

Bob Woodward[2000]，"Maestro: Greenspan's Fed and American Boom"