

序 バブル／デフレ期の日本経済と経済政策（歴史記述編）

小峰隆夫

本書は、バブルの生成と崩壊、その後の厳しい苦難の時代の経済的歴史を記述したものである。本稿では執筆者を代表して、執筆の狙いと概要を述べ、若干の感想を記してみたい。

1. バブルの歴史を記述することの意味

1980年代後半に発生した日本のバブルは、考えれば考えるほど大きな出来事であった。

第1に、バブルの規模がとてつもなく大きかった。1986年から1989年にかけては、土地と株のキャピタル・ゲイン（値上がり益）は、毎年年間の名目GDPに匹敵するかそれを優に上回るものであった。日本経済全体に相当する経済があらたに4つも現れたということである。これはまさに想像を絶する大きさであり、恐らく17世紀のオランダのチューリップ・バブル、18世紀のイギリスの南海泡沫会社バブル、1920年代のアメリカの土地・株式の暴騰などに匹敵する世界史的なバブルであったと考えられる。

第2に、その影響がこれまたとてつもなく大きかった。バブルの規模が巨大であっただけに、その崩壊がもたらした影響も想像を絶するものとなった。バブルの負の影響はバブルそのものが崩壊し終わってもなお続いた。不良債権が経済全体の重しとなり、日本経済はデフレの罠から抜け出せない状態が続いた。経済の低迷は、日本経済に対する自信も失わせることとなった。いわゆる「失われた10年」である。バブルの崩壊から約20年が経過した本書の執筆時点においても、バブルの影響はなお色濃く残っている。

第3に、経済学的にも新たな課題が次々にもたらされた。「経済摩擦、円高などへの政策的対応は正しかったのか」「金融政策はバブルにどう対処すべきか」「デフレの罠から抜け出すための経済政策とは何か」等々である。これらの多くの課題は、経済学者の論争を呼び、その中から新たな知見も得られたが、多くの課題は今なお未決着のまま残り続けている。

巨大なバブルは、経済パフォーマンスという観点からも、分析的な観点からも、日本経済にとっての大きな転機となったのである。

こうしたいくつかの側面のうち第3の経済学的な課題については、本書と同じ研究会の「分析評価分科会」から生み出された膨大な成果全7巻が既に刊行されている。本書は、第1と第2、バブルとその崩壊の実態と諸影響について、できるだけ事実に即して、客観的に叙述しようとしたものである。

取りまとめに当たった私としては、本書のような形でバブルの生成と崩壊の過程を歴史的記述として残していくことは、1つの集大成としての意義があると考えている。バブルの生成と崩壊については、これまでも多くのすぐれた著作が出ているが、いずれも総括的または断片的なものである。本書は、この間の経済の推移をかなり詳細に、出来る限り具体的な素材に基づいて記述している。かなりのボリュームがあり、具体的な事実関係について記述が多いので必ずしも読み物として面白いとは言い難いかもしれないが、ある時代の全体をカバーした歴史書として意義があると考えている。

こうした位置づけを踏まえると、本書には次のような読み方があるだろう。

第1は、本書を通読することによって、バブルの時代を改めてとらえなおしてみようという読み方である。世界史的な日本のバブルの過程では、多くの出来事があり、こうした出来事は時間の経過とともに風化しつつある。バブルの苦い経験をプラスに変える唯一の道は、この苦い経験から出来るだけ多くの教訓と経済的知見を得ることであろう。読者は本書を通読する中から、改めて日本経済の課題を再認識することになるだろう。

第2は、本書をバブルとその後の時代についての「百科事典」として使うことである。「あの時代には何があったのか」「あの出来事とは一体どんなことだったのか」といった疑問が現れた時、本書の該当部分を見れば、少なくとも事実として何があったのかを確認することができるはずだ。

第3は、世間的に確立した常識やイメージを、再度事実即して再確認してみようという読み方である。我々の記憶は案外いい加減である。特に一旦あるイメージが出来上がってしまうと、事実と経済的認識が相当ずれてしまうことがある。我々は常に史実を振り返り、常識を点検し続ける必要がある。

全体は5部に分かれており、後に示す執筆者が分担して執筆した。記述に際しては、執筆者の個人的な解釈はできるだけ排して、事実即した客観的な叙述を心がけるようにした。ただ、基本的にはそれぞれのパートを執筆者が責任を持って執筆するというやり方をとったため、記述が重複している部分があり、書き方のトーンも若干異なっていることは御容赦いただきたいと思う。

2. 各部の概要

以下、各部の概要を紹介しよう。以下はあくまでも私なりの紹介であるので、読者は改めて本文を参照して欲しい。

「第1部 石油危機後の経済構造調整とグローバリゼーションへの対応」近藤誠

第1部は、1973年末の第1次石油危機から1985年のプラザ合意前までの時期を扱っている。いわばバブルの前史である。

バブルの前史をどこから始めたらいいいのかは難しい問題であるが、第1次石油危機以降、その後のバブル発生の遠因が生まれ始めていることは間違いない。それは、それまでの高度成長が終わった時点でもある。第1部では、結果的にバブ

ルの背景となった出来事として、次のようなことについて述べられている。

第1は、2次にわたる石油危機とそれによって日本経済に生じた変化である(第2章「二度の石油危機と日本経済の動向」)。日本経済は第1次石油危機によって大きな打撃を受けたのだが、その打撃から驚くほどの速さで立ち直った。そして立ち直った後の日本経済は産業構造の転換と省エネ化を実現し、極めてスリムで効率的な経済となっていた。経常収支の黒字体質が確立したのはこの頃であり、その経常収支を稼ぎ出した大口輸出先がアメリカであった。

第2は、アメリカにおけるレーガノミックスの進展である(第3章「レーガノミックスによる双子の赤字と対外経済摩擦」)。1981年1月「強いアメリカ」の復活を掲げて政権についたレーガン大統領は、レーガノミックスと呼ばれる一連の経済政策を実施した。これは、大型減税、歳出削減、規制緩和からなるものだったが、結果的に経常収支と財政収支がともに大幅な赤字になるという「双子の赤字」を生み、ドルの独歩高をもたらしこととなった。

第3は、日米経済摩擦である(第4章「日米貿易摩擦」)。アメリカは、対日赤字は日本の円高誘導策や閉鎖的な日本市場に原因があるという立場を取り、日米間の経済摩擦が激化した。摩擦は個別品目の市場開放要求にとどまらず、日本の経済政策のあり方にまで及んでいくこととなった。

第4は、金融自由化の進展である(第5章「金融自由化」)。金融の自由化は、経済の国際化と国債の大量発行という「2つのコクサイ化」によって牽引された。アメリカから日米円ドル委員会を通じて強い働きかけがあったことも大きく影響している。こうした状況下で銀行は「伝統的拡大路線」を採用し、土地を担保としながら、それまで融資の対象としてこなかったような中小企業、不動産業などの分野に進出していった。

第5は、財政再建問題である(第6章「財政再建問題」)。日本の財政は、石油危機や円高対策のための財政支出の影響もあって、赤字が拡大していった。こうした中で大平内閣の一般消費税構想がとん挫したことにより、消費税問題は一種のタブーとなり、財政再建は鈴木内閣、中曽根内閣へ引き継がれることとなった。

第6は、行政改革と民活の動きである(第7章「行政改革と『民活』」)。民活(民間活力の活用)は、財政出動なしに内需拡大を実現するための方策として浮上したものである。容積率の緩和などによって都市再開発投資を活性化する方策が進められ、東京についての過大なオフィス需要予測が発表されるといった動きの中で、不動産ブームが始まっている。

こうして、石油危機は日本の産業構造を変え、黒字体質を生んだ。それは日米摩擦につながり、内需拡大の強い要請が生まれてきた。一方で、金融自由化の進展は銀行の土地担保融資の拡大をもたらし、民活路線の採用は不動産ブームのきっかけとなった。こうして多くの要素が相互に関連しながら、地価の高騰、財テクブーム、土地投機等の動きが生まれていったのである。

「第2部 プラザ合意・内需拡大政策とバブル」石井晋

第2部では、1980年代後半、まさにバブルの時代の日本経済が描かれる。バブルをもたらした経済環境と経済政策、バブルの発生と株価・地価の上昇、バブルと円高の中で生じた企業行動の変化などが主な内容である。具体的には、次のような面が記述されている。

第1に、プラザ合意後の円高の進行と「円高不況」の動き、1987年2月のルーブル合意までの財政・金融政策の流れが描かれる（第2章「プラザ合意後の円高の進行と円高不況」）。日本の経常収支大幅黒字、アメリカの経常収支大幅赤字という国際収支不均衡が大きな問題となる中で、1985年9月の「プラザ合意」によってドル高の是正が図られた。円高が急激に進み、円高不況となる中で、日本銀行は相次いで金利の引き下げを行い、政府も内需拡大を目指した包括的な経済対策を相次いで打ち出すことになる。

第2に、この間日本が積極的に展開した内需拡大策、構造調整政策が描かれる（第3章「国際収支不均衡と内需拡大政策」）。円高によっても解消されなかった国際収支不均衡と円高不況に対処するため、日本は新たな観点からの内需拡大策、構造調整策に踏み込んでいくことになる。その1つが、日本経済のマクロ構造を輸出志向から内需中心に転換させる構造調整であり、1986年4月に発表された「前川レポート」がその代表である。もう1つは、大規模な民活プロジェクトの推進であり、東京湾臨海部開発、リゾート施設建設などがその代表である。

第3に、1980年代後半の株価・地価の急騰の状況が描かれる（第4章「景気拡大と株価・地価の高騰」）。円高不況は1986年11月に終わり、その後の景気は順調に拡大を続ける。しかし、物価が安定していたこともあって低金利政策は継続された。こうした中で、1989年末に至るまで株価は上昇を続け、大規模開発プロジェクトや民活ブームに乗って全国的に地価上昇が波及していったのである。

第4に、株価・地価の急騰過程で企業の経営行動がいかに変化していったかが描かれる（第5章「株価・地価の急騰と企業行動」）。株価・地価が上昇を続ける中で、企業行動が変化していった。一般企業は、転換社債やワラント債発行によって低コストの資金調達を行い、その資金を財テクに活用した。証券会社は、企業の余剰資金を営業特金などの形で受け入れ、高額の手数料を手にした。そして銀行は、有力大企業がエクイティ・ファイナンスに傾斜する中で、新たな顧客を開拓するため、中小企業向け貸し出し、不動産業、ノンバンクなどへの不動産関連融資を増やしていった。

第5に、円高を背景とした企業の海外進出、海外投資の動きが描かれる（第6章「円高を背景とした企業の海外進出」）。円高を契機としてアジアNIES、ASEAN諸国への企業の直接投資が拡大し、アジアにおける新たな産業内分業ネットワークが形成され始めた。この時期日本企業による海外不動産投資や海外著名企業の買収が相次いだのもバブル期ならではの出来事であった。

「第3部 バブル崩壊と不良債権対策」小峰隆夫、岡田恵子

第3部では、バブルが崩壊し、その経済的影響が多くの人々の予想を超えて深刻化していった1990年代前半の時期が描かれる。いわば「失われた10年」の第1幕である。主要な論点は以下のようなものである。

第1は、バブルはいかにして崩壊したのかということだ（第2章「バブル崩壊と景気後退」）。言うまでもなくバブルはいつかは終わる。上昇を続けていた株価は1990年から、地価は1991年から下落に転じ、バブルは終わった。しかし、それがなぜ終わったのかについての原因を特定することはむずかしい。この章では、その政策的背景として、地価高騰を抑えるため、1989年から日本銀行は金融引締めへ転じたこと、政府においても不動産融資への総量規制（1990年～）等、様々な地価対策が採られたことなどを指摘している。

第2は、バブル崩壊の実体経済への影響はどのように認識されていたのかということだ（第2章「バブル崩壊と景気後退」）。バブル景気は終わり、1991年から日本経済はその後長く続く景気の低迷期に入って行くのだが、その当初の段階でこれほど深刻な景気後退になることは認識されていなかった。民間エコノミストが景気調整局面入りを主張する中、政府が景気拡大の判断を続けたため、政府の景気認識が楽観的ではないかという点が問題になった。この章では、月例経済報告の判断文の推移などを材料として、政府の景気認識について考察している。

第3は、経済政策の対応である（第3章「経済対策の発動と景気回復」）。ここでは、バブル崩壊後、日本経済の長期低迷の第1幕の段階で、経済政策はどのような経済認識に基づいて立案・実施されていったのかが述べられる。この時期、日本銀行は当初はむしろ積極的なバブルつぶしを行っていたが、1991年7月から金融緩和に転じた。政府も急速な景気悪化に対応するため1992年以降累次の景気対策を講じた。景気は1993年10月を底に回復に向かったが、景気回復とともに、財政バランス回復のための構造改革が大きな課題となっていった。

第4は、不良債権についての認識と対応である（第4章「不良債権問題への対応」）。ここでは、その後長期にわたって日本経済を苦しめることになる不良債権は、その累積が始まった当初の段階で、どのように認識されていたのかが描かれる。地価が下落し景気の後退が本格化する中で、金融機関の不良債権問題が顕在化した。特に住宅金融専門会社が巨額の不良債権を抱えていることが明らかとなり、その処理方法が大きな政治問題となった。最終的に公的資金導入が決定され、不良債権の回収体制が整備されたが、公的資金導入への抵抗感がその後の不良債権処理政策に影響することとなった。

第5は、その後の日本経済の推移を特徴付ける初期段階がこの時期に生まれていることである。主なものとしては次のようなことがある。

まず、バブルの発生と崩壊を受けて、さまざまな側面で従来の仕組みを変えるといういわゆる構造改革への取り組みが始まっている（第5章「構造改革への歩み」）。金融面では、この時期には、様々な金融市場改革が行われた。証券取引等監視委員会が発足するとともに、金融監督庁設立の準備や日本銀行の独立性を高

めるための日銀法改正などが進められた。金融自由化も進展した。

また、企業のグローバル展開が本格化した（第6章「超円高と産業空洞化」）。円高は日本企業の国際競争力に大きな打撃を与え、東アジアを中心に生産の海外移転が加速し、産業空洞化が懸念されるほどになった。

「第4部 金融危機とデフレーション」中村宗悦，永江雅和，鈴木久美

第4部では、1997年の金融危機とデフレ現象を中心に、バブル崩壊後の経済的困難が描かれる。「失われた10年」の第2幕とっていいだろう。主な内容は次のとおりである。

第1に、1997年のアジア通貨危機の発生とその国際的な伝播、日本での金融不安とそれに対処するための金融改革、大手都市銀行の再編などが描かれる（第2章「日本の金融危機と金融行政」、第3章「アジア通貨危機とその伝播」）。1997年7月、タイでの通貨下落をきっかけにアジア通貨危機が発生、国際的に波及していった。日本でも、大手金融機関の破綻が相次ぐ事態となり、金融機関の不良債権増加、貸し渋りの動きは深刻の度を増していった。こうした事態を受けて、早期是正措置の導入、整理回収機構の設立、公的資金の投入などの手段が講じられる一方で、金融庁の発足、新日銀法の施行など金融システムの改革も進められた。大手都市銀行同士の合併によるメガバンク化も進展した。

第2に、国内景気の動向と財政政策が述べられる（第4章「景気動向と財政政策」）。財政再建を目指した橋本内閣の取り組みは、金融危機と景気の落ち込みの中で軌道修正を余儀なくされ、その後の小淵、森内閣での積極財政路線へと回帰していくこととなる。

第3に、デフレの進行とそれに取り組む金融政策の試行錯誤の様相が描かれる（第5章「デフレの発生と金融政策」）。デフレが長期化する中で、日本の金融政策は、ゼロ金利政策の採用（1999年3月）とその解除（2000年9月）へと進んでいくこととなる。

第4に、この時期の構造改革の動きが描かれる（第6章「構造改革の展開」）。この時期には、その後の政治的・経済的枠組みにも強く影響する構造改革が相次いで行われた。中央省庁の再編、財政投融资改革、様々な規制改革などがそれである。

第5に、この時期の産業・企業の動向が描かれる（第7章「ITバブルの発生と崩壊」、第8章「『失われた10年』の様相」）。この時期各方面で現れた特徴的な事象について、アメリカで加熱したIT関連投資の増大とその崩壊、日本での主要産業における合従連携の動き、デフレを巡る企業の対応、産業構造の変化などが取り上げられている。

「第5部 デフレ下の長期景気回復」浅井良夫，井手英策

第5部では、2002年以降のデフレ下での景気回復の時期が描かれている。この時期は、景気上昇に伴い、不良債権等のバブルの傷が徐々に癒されていく中で、

持続するデフレに対して日本銀行がさらに踏み込んだ金融緩和を行った時期であった。主な内容は以下のとおりである。

第1に、この時期の景気回復の特徴とその背景が述べられる（第2章「景気回復の特徴と背景」）。具体的には、世界経済の回復により輸出にリードされた景気回復であったこと、金融不安が続く中での回復であったこと、企業の収益構造が大幅に改善したこと、非正規雇用が拡大し格差問題が意識されるようになったことなどである。

第2に、デフレの持続と日本銀行の金融政策の対応が描かれる（第3章「デフレの継続と量的緩和政策」）。景気の上昇にもかかわらず依然としてデフレ状態は続き、日本銀行の金融政策は厳しい対応を迫られることとなる。2000年8月の日本銀行のゼロ金利政策の解除は世界的な景気悪化の中で見直しを迫られ、2001年3月には、市中銀行の日銀当座預金残高を操作目標とする量的緩和政策へと踏み込んでいく。

第3に、最終段階に入った不良債権処理が描かれる（第4章「不良債権処理の進展」）。2002年10月には、2004年度中に不良債権処理を終了するための「金融再生プログラム」がまとめられ、不良債権の処理と表裏一体となるべき産業・企業の再生についても「産業再生機構」が設置された。こうして長い間日本経済を苦しめてきた不良債権問題は次第に解決に向かっていった。

第4に、この時期の財政の実態と小泉内閣が打ち出した国債発行30兆円枠の方針が描かれる（第5章「国債発行30兆円枠と歳出・歳入一体改革」）。小泉内閣は、新規国債発行額を30兆円以下とすることを目標に増税なき財政再建を図ったが、それが達成できたのは2006年度のみにとどまり、財政の再建はさらに先延ばしされることとなった。

第5に、小泉内閣の下で進められた構造改革についてその概要が紹介される（第6章「小泉構造改革の全体像」）。小泉内閣は、経済財政諮問会議を活用した経済政策運営を進めるとともに、「官から民へ」「国から地方へ」を合言葉に、規制改革、特殊法人改革、郵政民営化などの改革を進めた。

3. 若干の感想

最後に、以上のようなバブルの生成とその崩壊後の経済の歴史を踏まえて、私を感じたことを記しておきたい。今回の歴史記述を通じて私は多くのことを学び、かつ再確認した。それは例えば次のようなことである。

第1は、公的文書の保存ということである。もちろん政府や日本銀行の公式文書は保存されていて、誰でも簡単に確認することができる。問題は、日本の場合、記者会見では述べられるが、必ずしも公式の文書としては保存されていないものがかなりあることだ。

私がこの点を強く感じたのは、バブル崩壊後の景気停滞の中で次々に講じられた経済対策をフォローしていった時である。もちろん、閣議決定された経済対策の本文は保存されている。しかし、その都度、政府がこの対策でどの程度の成長

率押し上げ効果があると期待していたかについての文書は残っていない。これは、ほぼ確実に対策のたびに政府筋が記者会見で明らかにしているのだが、オリジナルの文書は残っていないのである。

記者会見では明らかになっているのだから新聞をたどっていけばよいのだが、厳密には新聞の報道ぶりは千差万別であり、逆に、新聞をたどることでしか知りえないというのは、歴史的な文書保存という点で問題があるように思われる。

第2は、マスコミと経済社会問題との関係ということである。今回、歴史記述を進めるに当たっては、過去の新聞等マスコミの報道をかなり参考にした。そうした中で気がついたことは、経済社会にとっての本当に大きな問題は、それが進行している間は、マスコミにはほとんど登場しないということだ。バブル、バランスシートの傷み、不良債権、デフレなど、どれをとっても、それが進行している間に新聞の見出しになることはほとんどなかった。

これは、マスコミは、事件性のある問題を中心に上げざるを得ないからであろう。このことは、アカデミックな分野から経済社会の問題をより強く社会全体に発信できるような仕組みが求められているということかもしれない。

第3は、経済社会の大問題に対して、結局のところ経済学的な論拠があいまいなままに政策的な対応が行われてきた面があるように思われることだ。そのことは結局のところ、社会全体にかなり大きなコストをもたらしたように思われる。

例はたくさんあるが、その1つが経済摩擦と経常収支の議論である。1980年代後半以降、アメリカとの経済摩擦を背景に、経常収支を縮小し内需拡大すべきだという議論が強くなっていった。しかし、なぜ経常収支を縮小させることが望ましいかについての経済学的な根拠はあいまいであったように思われる。事後的に見れば、結局これが、1980年代後半の行きすぎた金融緩和を生み、バブルの発生の遠因となったとも考えられる。

こうしたことを防ぐには、経済学者、エコノミストがより現実の政策に踏み込んだ分析と提言を行い、かつその意見が政策決定に反映されやすくなるような仕組みを作っていくことが必要だと思われる。