

第1章 概観

第2部の対象年代は、1980年代後半である。この時期の日本経済の特徴として、次の3点をあげることができる。第1に、急速な円高である。円ドル相場は、1985年初頭に1ドル=250円前後を推移していたが、1988年には120円台前半に達し、1989年には130-140円程度で推移した。対ドルで円の価値はおよそ2倍になったのである。第2に、1960年代後半の「いざなぎ」景気以来、ひさびさの長期にわたる大型景気を実現したことである。しかも、1970年代以降の日本ではまれな内需（特に設備投資）主導型の成長であったことも特筆すべき点である。円高の急激な進展にも関わらず、「円高不況」は短期間で終息した。第3に、景気上昇にもかかわらず物価が安定的に推移したこと、その一方で、地価・株価が急騰したことである。株価・地価の急騰は、日本経済のファンダメンタルズから説明困難であり、後に「バブル」であるとの理解が一般化した。

以下、第2部の概観を述べる。

第2章は、プラザ合意後の円高の進行と「円高不況」の過程、1987年2月のルーブル合意までの財政・金融政策の流れについて記述する。

1980年代半ば、日本の経常収支黒字、米国の経常収支赤字に代表される国際収支不均衡への対処が、国際経済上の大きな課題となっていた。不均衡の主な要因は、日米間のマクロ経済構造の違いであった。日本は、1970年代半ば以来、民間設備投資が停滞的であり、政府支出は1980年代に入って緊縮気味に推移した。他方で貯蓄率が高く、ISバランス上、経常収支黒字が生ずる構造となっていた。他方、米国は財政赤字拡大と財政支出に刺激された好景気で経常収支赤字が拡大しつつあった。しかも、1980年代初めの強力な金融引き締めとそれに続く財政支出拡大で高金利が持続したため、資本流入を招き、ドル高となった。米国の「双子の赤字」（財政赤字と経常収支赤字）、日本の経常収支黒字と資本収支赤字、ドル高円安が、1985年頃の日本を取り巻く国際経済環境であった。

1980年代前半の米国レーガン政権は、「強いドル」を肯定的にとらえる一方、日本や西ドイツに対して、国際収支不均衡対策として資本・為替取引の自由化や内需拡大・輸入促進を求めた。しかし、1985年初めから徐々に政策スタンスが変化した。ドル高が進展して米国工業製品の国際競争力が弱まって貿易赤字が増大したこと、これにより米国内で保護主義的動きが活発化したこと、また「ドル・バブル」であるとの見解が次第に勢力を増し、ドル価値のハード・クラッシュに対する懸念が生じてきたことなどが政策変化の背景にある。米国は1985年2月頃からドル高阻止のための介入に乗り出し、1985年半ばにはドル高是正のための国際協調に向けた動きを本格化させた。

このころ、日本は、米国内における保護主義的動きが高まり、対日バッシングが強まることを懸念していた。そこで、輸入促進・市場開放政策を強化すると

もに、米国と協調してドル高を是正し円高に踏み切る決意を固めていった。日本側は輸入拡大のため、ある程度以内需拡大政策の実施は不可欠であると認識していたが、為替市場への介入によるドル高是正をより選好していた。背景にあったのは、赤字国債の累積であり、中曽根政権は財政再建を旨とし、内需拡大のための財政出動には消極的であった。また、米国の財政赤字の膨張がドル高と国際収支不均衡の基本的要因であると考え、その削減を期待した。一方の米国側は財政赤字の削減には必ずしも積極的ではなかった。また、為替市場介入の効果に対する疑念は強く、日本の内需拡大策を強く期待していた。ドル高是正が必要との点で日米間の認識は一致しつつあったが、対処方針は異なっていたのである。

1985年6月以降、日米間でドル高是正策の検討が開始され、英・仏・西独と調整した上で、9月22日、「プラザ合意」に至った。「主要非ドル通貨の対ドル・レートのある程度の一層の秩序ある上昇が望ましい」との合意がなされ、翌日から為替市場への大規模な協調介入が始まった。目標となる為替レート水準は明記されなかったが、中曽根政権は、1ドル=200円程度までの切り上げを覚悟していた。協調介入は迅速な効果をあらわし、1985年末には1ドル=200円近辺にまで円高ドル安が進んだ。日本政府は、協調介入に加え、10月15日、12月28日に内需拡大策を発表した。日銀は、当初、公定歩合引き下げによる日米金利差の拡大により再びドル高に戻ることを懸念していた。しかし、内外から利下げ圧力が強まり、1986年1月下旬、1ドル=200円割れとなり、円高が定着したとの判断に至り、1月30日、公定歩合を2年3ヵ月ぶりに0.5%下げ、4.5%とすることを発表した。以後、1987年初めに至るまで、海外からの内需拡大要求に対しては、財政再建の見地から財政出動が抑制される一方、金融政策に大きな負担がのしかかることとなった。金融緩和に伴い、マネーサプライが顕著に上昇していったのである。

円高は、プラザ合意時における日本の想定以上のスピードで進んだ。輸出製造業を中心に景気が急速に悪化し、「円高不況」となった。景気後退への懸念から、1986年3月7日、日銀は公定歩合をさらに0.5%引き下げ、4.0%とすることを発表した。このときには、世界経済の持続的成長と累積債務国の負担の軽減を図るため、米国、西独との協調利下げとなった。円高と原油安に伴い、物価が安定したことも、短期間での相次ぐ利下げを後押しした。

1986年に入り、Jカーブ効果や円高に伴う景気後退などのため、日本の経常収支黒字はさらに拡大した。日本政府は、景気対策のため4月8日、規制緩和等の推進による民活を利用した市街地再開発や新市街地開発の促進などを盛り込んだ「総合経済対策」を発表した。日銀もさらなる金融緩和に動き、4月19日、公定歩合を0.5%引き下げ、3.5%にすることを発表した。このときの公定歩合引き下げの際には、東京都心部などで地価が急騰していることに言及されたが、物価が安定していることから、大きな懸念とはならなかった。また、1985年末からのマネーサプライの伸び率上昇も注目されたが、その後低下傾向となったことから不安材料とはならなかった。

4月の利下げの際、日本は円高のさらなる進展を懸念し、為替市場への協調介入の実施を望んだが、日本の経常収支黒字が拡大する中で、欧米諸国はさらなる円高を望んでおり、これに応じなかった。1986年5月30日、日本政府は中小企業対策、雇用対策、円高差益還元策を中心とする「当面の経済対策」を発表した。その後、政府の日銀に対する再利下げ要望が強まり、夏には米国が利下げに動き、日本に対してもさらなる利下げを要望してきた。日銀は、景気は底堅く、また株価・地価上昇傾向も強いとして、しばらく利下げには応じなかった。

1986年夏頃から、米国で保護主義機運が再び高まり、米国の日本に対する内需拡大要請がさらに強まった。これを受けて、9月に日米蔵相会談が行われ、日本側は新たな内需拡大政策を約束した。9月19日、日本政府は事業量総額3兆6,360億円に及ぶ「総合経済対策」を発表した。日銀は、しばらく静観していたが、10月31日、公定歩合を0.5%下げ、3.0%とすることを決定した。ほぼ同時に、日米蔵相共同声明が発せられ、日米間のマクロ経済政策協調が謳われた。円高の影響は時を迫って強まり、輸出中小企業の経営は次第に深刻な事態に陥っていった。繊維、雑貨、電機・自動車の下請け企業などは1ドル=170円前後にまで進んだ円高に対応できず、1986年秋には軒並み赤字に陥っていた。

日米蔵相共同声明後、円高が止まり、1ドル=150円台半ばで安定した後、年末にかけて160円前半で推移した。政策協調が効を奏したものと見られた。1986年末には、景気にも下げ止まりの気配が見られた。しかし、年末から1987年初にかけて、米国の貿易赤字拡大が明らかとなり欧州でEMS体制が動揺したことなどから、再び円が急伸した。1月中旬には一時1ドル=150円を切ったことを受けて、急速に日米蔵相会談がもたれた。こうした動きを受けて、日銀はさらなる利下げに動き、2月20日、公定歩合をさらに0.5%引き下げ、2.5%とすることを決定した。それまでの3.0%も戦後最低水準であったが、それをさらに下回る歴史的に低金利となった。日銀の利下げ直後、パリでG7会合が開かれ、2月22日、「現状においては、為替レートを現在の水準の周辺に安定させることを促すために緊密に協力することに合意した」（ループル合意）。

1987年春には、それまで悪化を続けてきた製造業も、景況が横ばいに転じた。しかし、雇用情勢の悪化が目立った。為替レートはループル合意で一時安定したものの、4-5月にかけて1ドル=140円台まで上昇した。同時期には半導体をめぐる日米通商摩擦が深刻化し、4月17日、米国は日本が日米半導体協定に違反したとして一部製品に報復関税をかけることを発表した。また、前年秋の日本政府の「総合経済対策」に関しては、見かけ倒しで「真水」が少なく、内需拡大策としては不十分であるとの批判が内外から高まっていた。そこで、日本政府は、財政出動を含んだより大規模な内需拡大政策の策定に取り組み、5月29日、「緊急経済対策」を発表した。前年の対策を大きく上回り、総額6兆円規模の対策となった。それまでの財政再建路線から一歩踏み出したのである。既に回復傾向にあった景気は、5月末の「緊急経済対策」を契機に回復スピードを速め、内需拡大による好景気に突入した。この間、マネーサプライ増加率も増勢を強め、株

価・地価が急上昇し始めた。

第3章では、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、日本が積極的に展開した内需拡大政策及び中長期的な観点からの構造調整政策について述べる。

1985年以降、国際収支不均衡是正のため、中長期的な観点から日本経済のマクロ経済構造を輸出指向から内需中心に転換させる「構造調整」案が検討され始めた。1986年4月、中曽根首相の私的諮問機関によってまとめられた「前川レポート」がそのベースとなった。内容は、内需拡大（民活を利用した住宅対策、都市再開発、消費生活の充実）を図るとともに、輸出入・産業構造の抜本的な転換を推進し、市場アクセスの改善と輸入促進を進め、通貨価値の安定化と金融・資本市場の自由化及び円の国際化を図ることが必要であると主張していた。

翌1987年4月23日には、経済審議会特別部会報告「構造調整の指針」（通称・新前川レポート）が発表された。同報告では、「前川レポート」の考え方が踏襲されるとともに、構造調整が「究極的には国民生活の向上につながる」との視点が導入された。当時、円高に伴い国際比較で日本人の一人当たり所得が大きく高まっていたものの、そうした数値は、「低い居住水準、高い生計費、長い労働時間」などに象徴される生活実感と大きくかけ離れていた。そうした当時の日本人の不満をすくい上げ、構造調整によってそれが打開できると主張した点に目新しさがあった。

内需拡大型経済構造に向けた構造調整という基本モデルをベースとして、大規模な民活プロジェクトが促進された。大都市地域の再開発、東京湾臨海部における新都市の建設、地方におけるリゾート開発、高速交通ネットワークの整備などが計画され、財政再建路線を堅持し、民間活力を引き出すことで効率的に事業を行うとの観点から、主に官民共同出資による第三セクターが実施主体とされた。

国土開発のマスタープランとなる第四次全国総合開発計画（四全総）は、1982年頃から検討されはじめ、当初、地域の自律自助、地域競争促進を強調していた。このころ、1980年代半ば頃から、高度成長後に、いったんおさまった大都市圏特に東京圏への人口集中が再び進み始めた。これらを受けて、東京圏以外の地方は不安をつのらせた。1986年半ばには四全総の構想はほぼ固まっていたが、内需拡大のための大規模民活プロジェクトの推進を目指していた中曽根首相が東京、大阪など大都市問題を重視するよう指示を出したため、練り直された。1986年11月中旬にまとめられた四全総中間報告では、東京一極集中によって不足するインフラの整備を重視していた。このため、東京圏以外の地方から猛反発を受け、修正を余儀なくされた。1987年6月に決定された最終案では、方針をさらに転換させ、東京一極集中の是正、多極分散型国土の形成を強調し、地方の開発や交流ネットワークの形成を重視した。

四全総策定が進められていた頃、1985年後半から、民活プロジェクトを資金面などでより実施しやすくするための法案が整備され、1986年5月、民間事業

者の能力の活用による特定施設の整備の促進に関する臨時措置法（民活法）として成立した。目的は、公共的性格を有する施設について、投資期間が長期にわたり事業リスクが高く、民間ベースでは供給が困難なものについて、民間事業者に対し、税制上の優遇措置、会議から出資・融資、債務保証、補助金などの誘因を与えることであった。対象となったのは、工業技術研究開発施設、電気通信基盤高度化施設、情報化基盤施設、国際見本市会場などである。

四全総中間報告で重視されていた東京圏再開発に関しては、1986年半ばから東京湾臨海部開発構想が本格化した。既に1984-85年頃から都心部のオフィス不足と地価急騰が問題視され、東京圏のオフィスの供給不足が将来深刻化するものと予測された。一方、東京都は、臨海港湾部を新たな高度情報通信センター（テレポート）として開発する構想を抱いていた。

プラザ合意後の円高過程で、内需拡大策が国策として推進されると、東京湾臨海部開発がにわかに脚光を浴びた。最初に注目されたのは、1986年4月7日に発表された自民党政務調査会の「民間活力導入プロジェクト推進についての緊急提言」である。以後、運輸省、建設省、通産省、郵政省などが臨海部開発に関心を示し、これらと東京都との間に開発構想をめぐる競争が激化した。当初の東京都のテレポート構想は、埋立地の有効活用、高度情報化社会の基盤作りといった程度の小規模なものであった。しかし、内需拡大政策の一環として取り上げられるに及んで、1986年末頃から、東京都を中心に開発構想の策定作業が加速、1987年6月3日、臨海部副都心開発基本構想が発表された。開発対象の全体面積は440haと、当初のテレポート構想の10倍となり、就業人口11.5万人、居住人口4.4万人という大規模な居住・ビジネス・レジャー空間を持つ新たな都市建設構想へと肥大化したのである。この構想が以後の臨海部開発の基本となり、1988-89年に開発計画、事業化計画と具体化され、開発に関わる第三セクターが続々と設立されていった。さらに、臨海部開発と並行して、都市博覧会（東京フロンティア）も開催されることとなり、予想事業費が大幅に膨らんだ。臨海部開発の動きは、周辺地価の上昇を刺激するとともに、臨海部に土地を保有する企業の株価を押し上げた。

一方、地方の民活プロジェクトは順調ではなかった。民活法制定直後には、地方自治体等が華々しく構想を立ち上げたものの、採算面から民間企業は二の足を踏んでいた。地方におけるプロジェクトの活発化を後押ししたのは、1987年5月に制定された総合保養地域整備法（リゾート法）であった。リゾート建設のための民活支援が主な目的であり、課税特例、低利融資、農地法や国有林の活用についての規制緩和などが定められた。このほか、1988年6月の多極分散型国土形成促進法制定、1988-89年の「ふるさと創生一億円事業」なども実施され、1988年頃から次第に地方でも民活プロジェクトが活発化し、特にリゾート建設構想が各地で簇生した。

1987-89年にかけて、日本は内需拡大による好景気が続いた。円高メリットを活用した産業の活性化、エレクトロニクス、コンピュータなどの技術革新と関連

する設備投資の好調、大規模な民活開発プロジェクトなどが内需拡大の核となっていた。同時に、経常収支黒字も減少し始めた。しかし、国際経済関係は好転せず、1988年8月には米国で新たな包括通商法案が可決した。新法には、輸入障壁や市場をゆがめる慣行を持つ国を米国が一方向的に指定し、相手国との交渉が不調の場合に報復措置をとることを内容とする「スーパー 301 条」が含まれていた。日本政府はこの法律に再三懸念を表明したが、翌 1989 年 5 月 25 日、米国は、「スーパー 301 条」に基づく対日適用を決定し、不公正貿易国として日本を特定するとともに、不公正貿易行為としてスーパーコンピュータ、衛星、木材製品の 3 品目を挙げた。同時に、301 条適用とは別に、日本に対して構造協議 (Structural Impediments Initiative, SII) の実施を提案してきた。この時期の日本は、産業政策に関して、一貫して防戦を余儀なくされたのである。

これを受けて、1989 年 7 月、日米構造協議の実施が合意され、9 月から協議が始まった。米国は、日本に対して、価格メカニズム、流通制度、貯蓄と投資、土地政策、系列化、排他的な取引慣行の 6 点にまとめた要求を突きつけてきた。日本もこれに対して米国に対する要求を表明したが、その後の協議は、主に米国の日本に対する要求を日本が受け入れるか否かが焦点となった。日本国内にも、従来の日本の制度、慣行には非合理的な点があり、そうした点に関しては米国の要求を受け入れるべきだとの主張も見られた。構造協議の結果、日本側は大店法の運用改善を行うこと、独禁法違反課徴金を引き上げること、10 年間で総額 430 兆円の公共投資を実行することなどを約束した。

第 4 章では、実体経済のきわめて順調な回復過程、またその景気拡大過程で生じた株価・地価の急騰及び 1987 年 2 月のルーブル合意以後の金融政策の流れについて記述する。

1985 年からの円高過程で、とりわけ輸出型製造業の業績が大きく悪化した。他方で、サービス、電力、建設など非製造業は比較的堅調であり、円高メリットや原油価格低下によるコスト低下も貢献した。都心部では賃貸マンション建設ブームなども生じた。製造業においても不採算部門の縮小、高付加価値部門の拡大、多角化・新規事業分野の開拓などにより 1987 年から回復傾向となり、コンピュータなど情報ネットワーク構築や工場の FA 化などに向けた投資が活発化した。1987 年 10 月のブラックマンデーで先行きが懸念されたが、一時的な落ち込みにとどまり、1988 年頃からは輸出型製造業も内需転換、工場海外移転等を経て、回復傾向が顕著となった。好景気による所得の伸びの上昇から、「消費の多様化、高級化」も進んだ。

以上のように、「円高」不況後の製造業は、順調に拡大し、雇用も増加させた。当初、懸念された「産業空洞化」もそれほど進むことはなく、中小企業の多い地方においても製造業の雇用が拡大した。内需拡大の背後には、エレクトロニクスやコンピュータの技術革新があり、FA 化、OA 化などに向けた設備投資需要を誘発、新たな産業発展の兆しが見られた。

この間、景気拡大にも関わらず、円高や原油価格低下などに伴い、物価は安定していたことなどから、超低金利政策が長期間にわたって続けられた。他方で、資産市場に大量の資金が流入し、株価と地価が急上昇した。低金利政策、資本市場の自由化に伴う企業のエクイティ・ファイナンスの活発化、「ブラック・マンデー」を受けた特定金銭信託やファントラに対する決算処理基準の弾力化などもあり、1989年末まで株価は上昇を続けた。地価は、1984年頃から東京都心部において開発計画、オフィス建設計画などを受けて顕著に上昇した。政府の内需拡大政策に後押しされた大規模建設プロジェクトや民活ブームに乗って、次第に全国に地価上昇が波及した。「地上げ」の横行に対する批判などから地価抑制対策も実施されるが、対策は後手に回り効果は十分でなかった。株価・地価の急騰は後に「バブル」と認識されるが、1989年に至るまでそうした認識は一般的ではなかった。

1989年になって、景気拡大により先行き物価上昇が懸念されたこと、マネーサプライ増加率や地価上昇が著しいことなどから、日銀は物価上昇の「予防的措置」として、1989年5月30日、公定歩合を0.75%切り上げて3.25%とした。公定歩合は、その後、年末にかけてさらに引き上げられていくことになる。12月25日に、公定歩合は4.25%にまで上昇し、金融引き締めが強化された。長期間にわたって上昇してきた株価は、1989年12月末の大納会でその頂点に達した。

実体経済の好調を後押ししたエレクトロニクスやコンピュータ関連の技術革新は、日本においては製造業におけるものづくりの革新に偏っていた。また3章で詳述した内需拡大政策に後押しされ、全国各地で大規模建設プロジェクトが進められたが、これらは新たな産業発展の方向性と十分にかみ合っていたとは言い難い。例えば新たな情報化社会の基盤建設を目的とした東京のレポート構想は、建設需要をあてこんだ臨海部における新たな巨大都市建設計画に膨れあがり、次第に焦点がぼやけていった。1980年代後半の内需拡大は持続的なものとして定着することなく、新たな産業の発展や国際競争力の強化に十分にはつながらなかったように思われる。

第5章では、株価・地価急騰過程における、企業、金融機関、証券会社の経営行動について述べる。特に、経済のファンダメンタルズを超えて資産価格が上昇したと思われる要因に関わり、企業の財テク活動、金融機関の財テク融資などを取り上げ、また1980年代後半の金融・資本の自由化の流れについて記述する。

企業がエクイティ・ファイナンスで調達した大量の資金の一部が特金やファントラ、大口定期預金で運用されるなど財テクが流行した。また、個人がNTT株式公募に殺到するなど、低金利の下で、キャピタル・ゲインによる高利回りを求める動きが広まり、株式ブームとなった。株の先高期待が支配的だったため、企業は転換社債やワラント債発行などできわめて低コストで資金調達ができた。そして、その資金の一部が財テクを通じて再び株式市場に流入した。株価上昇が財テクのためのファイナンスを容易にし、それが株価をさらに上昇させるという形

で、正のスパイラルが生じたのである。こうした財テクは、「円高不況」期には金融収支の改善によって企業業績を安定させることに貢献した。しかし、景気回復後は財テクが自己目的化した。財テクが盛行する一方、将来の産業発展の方向性を見すえた設備投資は不十分なものとなった。

証券会社は、企業の余資を営業特金などの形で受け入れ、高い売買回転率で高額の手数料収入を獲得した。株式取引に占める法人企業のウェイトが高まり、証券会社も法人重視の姿勢を強め、高利回りを約束する取引も行われた。1987年10月のブラック・マンデーで株価が暴落した時には、証券会社は法人企業顧客を維持するため、損失補償を実施した。また、証券会社による行きすぎた大量推奨販売が行われ、株価上昇がおおられることもあった。

金融自由化が段階的に進められ、転換社債、ワラント債発行規制の緩和や優良企業に対するCP発行解禁などは、企業の資金調達コスト低下に大きく貢献した。CP市場は企業経営に必須の短期資金の機動的調達を目的に創設された。しかし、超低金利下で公定歩合と連動する短期プライムレートが低下したため、実需による資金は主に銀行借入で調達された。一方、この時期のCPは、多くの場合、大口定期預金やCDなどとの利鞘をかせぐため、財テク目的で発行された。この間、大口定期預金から段階的に金利自由化が進められる過程で、銀行間の競争から金利が高止まりする傾向が見られた。このため、CP発行金利やエクイティ・ファイナンスの金利との間に利鞘が生じたのである。数ある大企業が、この利鞘を狙った財テク投資を積極化させ、両建てでバランスシートを膨らませていった。これらにより、資産市場に龐大な資金が流入、株価・地価の上昇へとつながった。

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、長期貸出や中小企業向け貸出を増加させた。銀行間の競争が激化、無理をして貸出先を見つけようとし、不動産業、ノンバンク、リース業などに対する不動産関連融資が増加、銀行自らが不動産を担保とした再開発プランを提案する提案型融資も広まっていった。しかし、銀行の不動産関連融資も担保となる土地の地価上昇期待に依存した危うい判断の上に成り立っていた。

第6章では、円高を背景とした企業の海外進出の動向とその影響について触れる。

1980年代後半には、海外直接投資を中心に日本の保有する海外資産が急激に増加した。製造業に関していえば、円高に伴う工場の海外移転で「産業の空洞化」が懸念された。しかし、国内工場は内需向け製品に転換することなどで、「空洞化」はそれほど顕著には進まなかった。むしろ、アジアNIESからASEAN諸国へと企業の直接投資先が拡大し、東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るなど、東アジア地域の成長に向けた新たな展開が見られた。

一方、国内では「空洞化」は予想ほど進まなかったものの、雇用のシフトが生じた。特に大都市圏を中心に建設業が活況であった。1985-90年の5年間の建設業雇用拡大のうち40%余りが東京、神奈川、千葉、埼玉の1都3県で占められ、

京阪神（京都、大阪、神戸）を加えると50%を超えた。この間、製造業雇用者増加に各地域が占める割合は、1都3県で12%弱、京阪神で3%強に過ぎなかった。経済全体としてはサービス経済化が継続的に進んでいたが、1980年代後半の大都市地域において製造業から建設業への産業構造の転換が生じたのが大きな特徴であった。

このほか海外リゾート開発など日本企業による海外不動産投資が増加、海外著名企業の買収も相次ぎ、一方で海外から日本への対内直接投資が進まないことから、投資摩擦に発展した。日本の対外直接投資、対内直接投資戦略は十分に成熟したものではなかったのである。

第2章 プラザ合意後の円高の進行と円高不況

本章では、1985年以降の円高過程について記述する。対象とするのは、国際マクロ政策協調及びこれを受けた国内の金融政策、内需拡大政策等である。特に、1985年9月のプラザ合意以後の円高過程と円高に対する政策対応が記述の焦点であり、1987年後半に円高が一段落するまでの政策史を描く。

第1節 国際通貨調整と急速な円高の進行

(1) 米国の高金利とドル高

1985年初頭において、ドル高と国際収支不均衡の拡大が国際経済の最重要課題となっていた。国際収支不均衡問題では、特に米国の経常収支赤字と日本の経常収支黒字の拡大が注目された。ドル高と国際収支不均衡の原因とその対策について、当初、先進各国間に明確な合意があったわけではない。何らかの協調の必要性を感じながらも、各国の主張のへだたりは大きかった。

1980年代前半以来続いたドル高の要因となったのは、主に米国の高金利であった。1970年代末から1980年代初め、ボルカーFRB議長の下、徹底したインフレ対策に乗り出し、極度の金融引き締めを行った。その後、1982年の不況とインフレ率の低下及び中南米諸国の債務危機を受けて、FRBは金融緩和に転換し、名目金利が低下した。しかし、同時にレーガン政権の下で米国の財政赤字が膨らみ始めた。米国の財政赤字対GNP比は1982年4.1%、1983年6.3%、1984年5.0%、1985年5.4%と推移した。このため、1983年以降、米国の実質金利は高止まり続けたのである（図表2-1）。

日本も1980年代初頭には第2次石油危機によるインフレ対策のため、名目金利が上昇した。その後、インフレ鎮静化とともに1983年10月まで数次にわたって公定歩合が引き下げられた。また、1982年以降、赤字国債の累積に対処するため、財政再建に向けた取り組みが進められた。一般会計予算の国債依存度は、