

# 第1章 概観

## 第3部の主な論点

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時期を描く。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。

言うまでもなくバブルはいつかは終わる。株価は1990年から、地価は1991年から下落に転じた。政策的には地価高騰を抑えるため、1989年から日本銀行は金融引き締めへ転じ、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ている。日本のバブルは一体何がきっかけになって崩壊していったのだろうか。

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。

バブル景気は終わり、1991年から日本経済はその長く続く景気の低迷期に入っていくのだが、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。民間機関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。政府も含めて、人々はバブル崩壊の諸影響をどの程度認識していたのだろうか。

第3は、経済政策の対応である。

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た。

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。

第4は、不良債権についての認識と対応である。

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。

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。また、なぜもっと早期に対応ができなかったのか。結果的にそれはなぜ先送りしてしまったのか。

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。

①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。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。

- ②デフレの萌芽が見られる。1995年には1ドル80円台を切る超円高となったこともあって、デysinフレが進行し、「価格破壊」と言われるような企業の低価格戦略が話題となった。
- ③企業のグローバル展開が本格化した。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。

### (1990年代前半の政治状況)

バブルの処理をめぐる議論を進める時、当時の政治状況が持つ意味は重要である。政治の枠組みそのものが大きく変化し、政治改革が議論的となり、しばしば政権の交代劇が繰り返される中で、バブルの処理は大きな政治的イシューとはならなかったからだ。

1989年4月リクルート・スキャンダルの中で竹下登首相が辞任。宇野宗佑氏が総理となるが、参議院選挙で自民党が大敗。短期政権で終わった宇野氏の後に、海部俊樹政権が誕生した。

1991年11月には、宮澤喜一政権が誕生した。この間の大きな政治的課題は、リクルート事件等で国民の信頼を失った政治をいかに改革するかということだった。1993年6月には内閣不信任案が国会を通過し、7月に解散総選挙が行われた。その直前に、新生党と新党さきがけが自民党を離れて新しい政党を作った。

選挙後、非自民の8会派が結束して細川護熙内閣が発足した。戦後初めての「非」自民党政権の誕生である。細川内閣は小選挙区比例代表制導入を柱とする政治改革関連法案を成立させたものの、1994年2月初めに唐突に税率を7%とする国民福祉税構想を打ち出すという混乱もあり、4月25日に総辞職した。次いで羽田孜内閣が誕生したが、社会党抜きの新会派「改新」の結成をめぐる社会党が政権を離脱したため、少数与党政権となった。

短命に終わった羽田内閣の後、6月30日、自民党、社会党、さきがけが連立するという、これまた画期的な事態が生じて村山富市内閣が成立した。

さらに1996年1月、3党の連立はそのままに、自由民主党の橋本龍太郎内閣が成立した。

こうして、短期的に政権交代が繰り返されたこと、政治改革が最も大きな争点となったことは、バブルの処理という経済問題の影を相対的に薄くしたのである。

西村吉正氏は、「竹下内閣の消費税導入以降、わが国の政治は短期間の政権交代を繰り返し、大きな政策決定を実行する力を弱めてしまったように見える。一時期は国民の期待を担って登場した細川内閣以降の政局展開も、政治的混迷を深める原因になった。転換期にある日本経済の舵取りを果たすべき政治が、この時

期に政治改革にかなりの力を吸収されたことも、わが国経済にとっては不運であったように思われる」と書いている<sup>1)</sup>。

## 第2章 バブル崩壊と景気後退

### 第1節 バブルの崩壊

#### (1) バブル崩壊の姿

1990年以降、資産価格は下落に転じ始め、バブルは崩壊過程に入っていく。ここではその姿を、株価の変動、地価の変動、両者を総合したものとしての国民経済計算上の調整勘定の変動という3つの角度から見てみよう。

#### (株価の推移)

株価(日経平均、以下同じ)のピークは、1989年12月29日の38,915円87銭であった。このピークはまさに歴史的なピークであり、その後2010年初めに至るまで、20年を経過してもなおこのピークを超えることはなかった。

そして、1990年1月4日の大発会以後、株価の大幅下落が始まったのだが、当時このような株価の下落を予想した人はほとんどいなかった。1990年1月3日の日本経済新聞「株価アンケート調査」は、主要企業20社の経営者に年間の株価の安値と高値を聞いているが、高値では最も高かったのが48,000円、安値で最も安かったのが36,000円となっている。当時の株価に対する認識がいかに楽観的であったかが分かる。年初の時点では「いつ4万円に乗るか」が期待されていたのである。

1990年初めからの株価の下落は、株式、債券、円が揃って値下がりしたことから「トリプル安」と呼ばれた。

まず、株価は、1月4日の大発会で202円の暴落を記録した後も、下がり続け、1990年4月2日には28,002円まで暴落した。たった4ヶ月の間に10,913円、28%もの下落である。その後株価は、7月には33,000円台まで戻したものの、8月2日のイラクのクウェート侵攻(湾岸戦争の始まり)をきっかけに再び下落し、10月1日には2万円の大台を割った。こうして株価が下落したことについて、後世のバブルの崩壊を知る人々は「要するにバブルが弾けたのだ」と一括しがちだが、それぞれの時点では、個々の事象を取り上げて、その背景についての解釈が行われている。1990年の株価下落についての当時の解釈としては、次のような点が指摘されている。

①日本の政局の不安…リクルート・ロッキード関係議員の選挙後の登用をめぐ

1) 西村吉正[2003], p. 23.