

92年に起きた主な出来事

【政治 / 経済】

- 公示地価が17年ぶりに下落（4月）
- 日本新党結成（5月）
- PKO等協力法公布（6月）
- 「生活大国5カ年計画」閣議決定（6月）
- 参院選で自民党が勝利（7月）
- 株価、終値1万5000円割れ（8月）
- 11兆円規模の総合経済対策決定（8月）
- 自民党の金丸副総裁が献金疑惑で辞職（10月）
- カンボジアに自衛隊派遣（10月）

【社 会】

- 共和汚職事件で阿部代議士を逮捕（1月）
- 東京佐川急便事件が発覚（2月）
- アルペールヴィル冬季五輪開催（2月）
- 暴力団対策法施行（3月）
- バルセロナ夏季五輪開催（8月）
- 毛利衛氏がスペースシャトルで宇宙へ（9月）

【海 外】

- マーストリヒト条約調印（2月）
- 旧ユーゴ崩壊、ボスニア・ヘルツェゴヴィナ紛争発生（3月）
- 国連カンボジア暫定統治機構が活動開始（3月）
- ロサンゼルスで暴動発生（4月）
- リオデジャネイロで地球サミット開催（6月）
- 米・ロが戦略核削減で合意（6月）
- フィリピンでラモス政権が誕生（6月）
- アメリカで大統領選挙、クリントンが勝利（11月）

❖ 成熟化と循環変動

佐和 日本経済は戦後三度目の転換点にさしかかっています。第一の転換点は一九五六〜五七年頃、戦後復興期に終止符を打ち、高度成長が始まった頃です。第二の転換点は七三年のオイルショック。高度成長期に終止符が打たれ、減速経済の時代^{*1}に入りました。

そして現在が、第三の転換期なのです。人間にたとえれば、高度成長期は青年期、減速経済の時代は壮年期です。

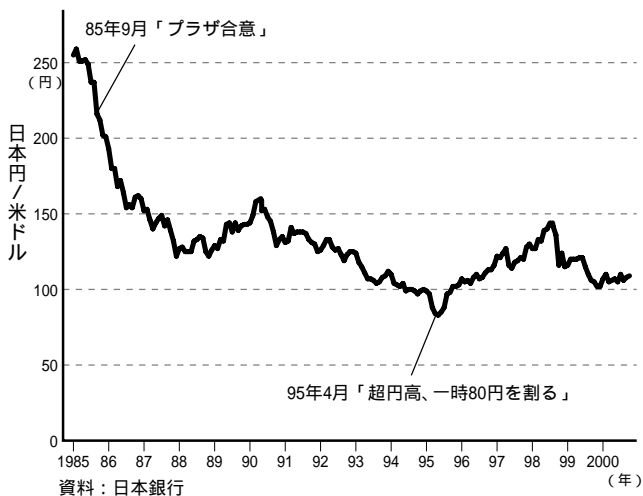
壮年期の後には必ず熟年期がやってくる。今の景気低迷は更年期障害ではないでしょうか（笑）。

まず、時代認識から始めましょう。植草さん、どうですか。

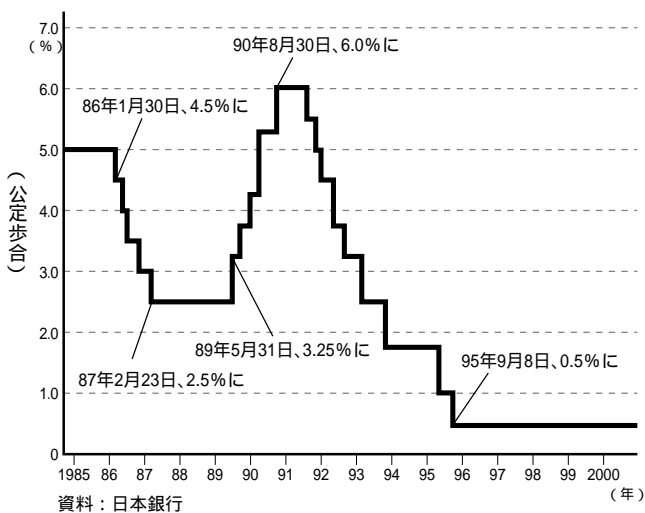
植草 多少、佐和先生ととらえ方が違うのは、八五年から九〇年の変動が非常に激しかったという点です。八五年二月にドル＝二六〇円だった為替レートが、八八年に一二〇円、九〇年に入ると一六〇円、九〇年

*1 減速経済の時代
高度成長期の実質GDP（国内総生産）成長率は平均約一〇％、七〇年代半ばから九〇年頃までは同約四％、九〇年代に入るとそれが約一％まで下がった。

図表1 プラザ合意後の為替レートの変動(対ドル)



図表2 プラザ合意後の公定歩合の推移



一〇月に一二四円になりました。この為替の激動^{*2}によって日本の金利が低下^{*3}し、異常な資産価格の上昇^{*4}を招いたので。

したがって、私は八五年から九〇年までを一つの特殊な時期だったと考えています。

佐和 バブルの時代ですね。

植草 また、循環変動というところをえ方をすると、八〇年代は佐和先生がよく言われるレーガン・中曽根・サッチャーによる効率第一主義^{*5}が前面に出ました。今はそのゆがみが表れ、再び精神的な豊かさを求めるとか、金銭から心の豊かさへと、求めるものが切り替わりつつあります。

浅田 佐和さんが言われた経済の成熟化と、植草さんが言われた循環的な変化、その両面があると思います。

アメリカの例ですと、アーサー・シュレジンジャー^{*6}の言う三〇年周期説がありますね。

*2 為替の激動

八五年九月、ニューヨークのブラザホテルで開かれたG5（先進五カ国蔵相・中央銀行総裁会議）で、当時行き過ぎていたドル高を修正するため、協調介入をはじめとする政策介入することが合意された。いわゆる「ブラザ合意」である。これを契機として、以後、急激に円高が進むこととなった。

*3 日本の金利の低下

八六年一月に公定歩合は五%から四・五%に引き下げられ、約一年後の八七年二月には二・五%に。この低金利は八九年五月まで続いた。

*4 資産価格の上昇

この時期、株、土地、絵画、ゴルフ会員権などの資産の価格が急騰。八九年二月には日経平均株価が三万八九一五円とブラザ合意当時の三・一倍まで上昇した。

二〇年代、五〇年代、八〇年代が保守的自由放任主義の時代であり、それがネガティブな結果、たとえばバブルの膨張とその破裂を生んだときに、三〇年代にはF・ルーズヴェルト、六〇年代にはケネディ、九〇年代にはクリントンが現れ、政府のイニシアティブによつて経済や社会をリードすることになる。

日本の場合は、植草さんが指摘されたような要因の下で、極端なバブルの膨張とその破綻を生みましたが、アメリカであれヨーロッパであれ、似たような状況はあつたわけで、今それが清算され、どのように新しい方向へギア・チェンジできるかという微妙な局面にきています。

結論を先に言つてしまえば、世界経済全体に対し、グローバルな公共性の理念に基づくリーダーシップが求められていて、日本がそのなかでどのように貢献できるのか、非常に大きな課題だと思ひます。

❖ バブルと金融不安

植草 七三年のオイルショックでは資源制約という面で変化が生じ、ヒ

*5 レーガン・中曽根・サン

チャーによる効率第一主義

七九年五月、イギリスに新保守主義を掲げるサッチャー政権が誕生。これを追うように、八一年一月にはアメリカでレーガン政権が、八二年一月には日本で中曽根政権が生まれた。三政権ともに「小さな政府」を標榜。民営化や規制緩和により、市場経済の活性化を推し進めようとした。

*6 アーサー・M・シュレジンジャー (Schlesinger, Arthur Meier)

一九一七年生まれ。ハーヴァード大学歴史学教授。故ケネディ大統領の特別補佐官の一人。著書・アメリカ史のサイクル(邦訳、パーソナルメディア)で、二〇世紀のアメリカ政治史には三〇年の周期が見られると主張

*7 八六年からの円高不況

ト、モノ、カネで言いますと、モノの投入における日本の優位性がなくなりまし

た。
八六年からの円高不況^{＊7}は、ドルで測った労働コストが、円安の下で非常に低位に推移していたのがいきなり上昇し、ヒトの優位性が消えたことを意味します。

次に八五年から九〇年にかけて、エクイティ・ファイナンス^{＊8}が全盛になり、非常に低いコストで資金を調達できたのですが、バブルが崩壊して今度はカネの面で優位性が剥奪され、ヒト、モノ、カネの三つの条件で、イコール・フッティング^{＊9}の土壌に初めて立ったと言えるでしょう。

佐和 現在、景気が低迷しているわけですが、いちばん大きな原因は個人消費の低迷だと思えます。なんとといってもGNP^{＊10}の五六％を消費が占めるわけですから、個人消費がここまで落ち込んではどうしようもありません。

しかも、民間企業設備投資は金融政策によって多少上向かせることができるけれども、個人消費支出を政策的に刺激するのは非常に難しい。

ブラザ合意以後の急激な円高によって引き起こされた八六～八七年頃の不況

*8 エクイティ・ファイナンス
新株発行を伴うが、あるいは将来の株式発行につながる資金調達のこと。公募や私募による増資、転換社債、ワラント債など、「資本」に関する資金調達がこれに該当する。八〇年代後半の株価上昇につれて大幅に増加し、バブルの背景となった。

*9 イコール・フッティング
特定の者だけが享受するような特典が存在しない、平等な状態のこと。

*10 GNP
国民総生産 (Gross national product)。マクロ経済における最も基本的な経済指標で、一国の居住者が、ある期間に、その所有する生産要素を使って生産した付加価値の総額のこと。消費、民間投資、政府

これほど消費が低迷しているのは、いったいなぜなのか。一言で言えば消費者マインドの変化なのです。八〇年代の後半には、必要もないのに3ナンバーの車を買ひ、大型テレビや大容量の冷蔵庫を狭い家の中に所狭しと置く。そういうライフスタイルが格好よく見えたわけですね。ところが、最近では政府の「生活大国五カ年計画」^{*11}自体が「簡素なライフスタイルを」と言い出しているように、むしろ質素なほうが格好いいと、消費者のマインドが正常化しつつあるのではないのでしょうか。

浅田 消費社会が成熟して、単なるブランド志向とか、意味もない奢侈よりも、本当の生活の質に関心が向かっている。これはポジティブに評価しましょう。

では何が本当に必要か。たとえば衣食住で言えば住が遅れている。地価はもつと下がらなければならず、それによって、本当の生活の質を実現するような住環境が供給されなければなりません。

しかし他方において、金融資産も含め、あまりにも急激に資産デフレが進むと、ある閾値を超えて危機的などころにまで行く可能性がありま

支出、輸出の合計から輸入を差し引いた額に等しい。

*11 生活大国五カ年計画

当時の宮沢喜一首相の諮問機関・経済審議会（平岩外四会長）の答申を受け、九二年六月に閣議決定された経済計画「年収の五倍程度で良質な住宅取得」「労働時間年間一八〇〇時間」などの目標を掲げた。

*12 資産デフレ

土地や株式といった「資産

す。

植草 今回の不況の本質にかかわる部分ですね。予算制約^{*13}は、所得に資産を加えたものと考えるべきで、バブルの発生は、資産インフレによって予算制約を著しく膨張させました。この膨張により支出が増大したのです。

バブルがはじける、つまり資産デフレになると、予算制約の急激な縮小で需要が急激に減少します。一気に需要が低迷するので供給が過大なる。その結果、生産が減退したということです。

これに付随して二つの問題が生まれました。一つは、予算制約が拡大したときに、人々の精神まで荒廃してしまったことです。

もう一つの問題は、バブルが生成される過程で、人々は資産を担保にして金融負債をつくったわけですが、バブルがはじけてしまうと、当然、負債に対する返済能力が消失します。しかし負債は残るわけで、借りた人がなんとかするか、貸したほうが貸し倒れとして処理するか、どちらかになってしまいます。

(ストック)の価格が、継続的に下落し続ける現象。

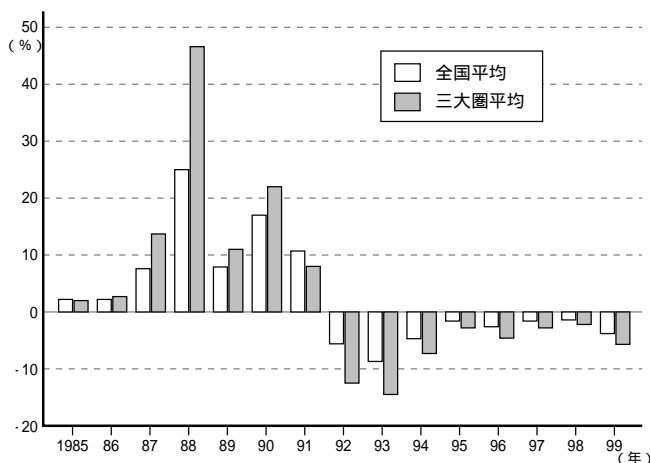
*13 予算制約

ある予算のもと、さまざまな財を購入するための支出がどう制約されるかを示す概念。

佐和 六大都市圏住宅地の八七年、八八年、八九年の三年間の地価上昇率は年率三〇%を超えていました。そして九一年、九二年には、地価は下落局面を迎えたわけです。たしかに住宅のニーズを満たすためには、地価は今でも高すぎます。逆に、どの程度まで落ちれば不良債権問題が銀行の首を絞めるのか、そのへんの見極めがつけ難いところです。

ちなみに数字を挙げますと、八九年末の日本の地価総額は二一〇兆円。同じ年のアメリカは五〇兆円だから約四倍です。面積を比べると日本はアメリカの二五分の一ですから、一平方メートル当たりの単価で見ると日本の地価はアメリカの地価よりも一〇〇倍高いこととなります。

図表3 地価公示価格（住宅地）の前年変動率



注：三大圏とは東京圏、大阪圏、名古屋圏を指す。

資料：国土庁「地価公示」

ところが、同じ年の可耕地一平方メートル当たりのGNPを比較すると、日本がアメリカの三三倍。その数字からは、日本の地価はアメリカの三三倍ぐらいが妥当ということになります。したがって、八九年末の地価の三分の二はバブルだったということになる。

浅田 三分の二とは言わず、急激に半分でも下がったときに、ある閾値を超えて、恐慌のほうへシユリンクしていく可能性がないわけではありません。そのへんで非常に難しい政策の選択を迫られています。

植草 今言っても仕方がないですが、もともと重要なのはバブルを生まないことです。タヌキからもらったフキの葉っぱで宴会をやっていたようなものですね（笑）。必ずツケが回ってくる。

実際、土地の売買を成立させると、ピークの三分の一ぐらいという実勢地価がすでに生じています。ただ、それをもしリアライズし、損を明確に出してしまつと、倒れる銀行が続出するでしょう。知らないふりをして少し時間を稼ぐ方法が現在とられているわけです。ただ、これにも

*14 倒れる銀行が続出

この後、九四年の東京の二倍組（東京協和、安全）を皮切りに、中小金融機関の倒産が続出。九五、九六年には、住専¹⁴が崩壊し、公的資金投入が大問題となる。さらに、九七年に北海道拓殖銀行、九八年に日本長期信用銀行、日本債券信用銀行と大手金融機関