

『バブル景気』から平成の『10年大不況』まで

—「バブル経済」の形成・崩壊、未曾有の長期不況、経済運営の妥当性を検証する—

竹 村 弘

はじめに

「バブル経済発生の前後、何年間か政府にいて、適切に対処できなかったことを、今でも反省している。もっと早く、政府がマネーサプライ（通貨供給量）を抑え、銀行が過剰流動性を不動産投資などに投入しないよう警告すべきだった。1990年に総量規制を行ったが、遅かったのは明らかだ。」—

これは、平成10年（1998）8月11日衆参両院本会議の代表質問に対する宮沢喜一蔵相の答弁である。経済再建を旗印に掲げた小渕恵三内閣のかなめをなし、「平成の高橋是清」になぞらえた宮沢蔵相であるが、「バブル経済」形成期に蔵相（1986年7月就任）、「バブル経済」崩壊期に首相（1991年11月就任）の任にあったことから、野党からは「バブル失政の元祖」、「A級戦犯」と責任を追及されて、「反省すべきことが多く、申し訳なく思っている」と答弁し、正式に「バブル経済」への対処に失敗したことを認め、陳謝したものである。

「現在の深刻な不況の主因は、官民が金融機関の不良債権処理を先延ばしし、バブル崩壊の後遺症を悪化させたことだ。」「政府が、不況の主因にメスを入れないまま、公共事業を柱とする従来型の景気刺激策を繰り返し、効果が出なっただけでなく、財政赤字の増大も招いた。」—

経済企画庁の1998年版「日本経済の回顧と課題」（通商「ミニ経済白書」）は、不良債権処理の遅れの原因として、①株価や地価がいずれ上昇するのでは、という甘い期待があった、②銀行の横並び体質が、個別行の独自判断に基づく処理を抑制した、③金融機関の情報開示が不十分だった、という三点を指摘し、「失敗を素直に認めないことが、更なる失敗の原因になった。」「問題解決を先送りしてきた政府の判断ミスにも責任があった。」と、自己批判した。

村山富市首相が、基地問題で沖縄振興を「全力を上げてやる」、米の輸入自由化で農業振興を「全力を上げてやる」、また、橋本竜太郎首相が六大改革を「身を焼き尽くしてもやる」「全身“火だるま”になってやる」、次いで、小渕恵三首相が経済再建を「命がけでやる」「全身全霊を打ち込んでやる」と、それぞれ決意表明をした。その時々、一国の首相が責任ある立場

から、なみなみならぬ強い決意のほどを表明したものであるが、本来的には極めて重いはずのこれらの言葉を、政治家が繰り返し使用しているうちに、今では国民の方が、それらの言葉を軽く聞き流し、多くを期待しないようになってしまった。はなはだ寂しいことであると言いやうがないが、しかし、上述のように「過去の政策ミス」を認め、陳謝し、自己批判することは、かつて無かったことである。1985年ドイツのワイツゼッカー大統領は、「過去を正視しないと、過ちを繰り返す」（終戦40周年記念講演）と言った。過去に失敗した経済運営を正視することが、失敗を繰り返さないための第一歩であり、政府が、過去を正視する姿勢を示したことから、次への期待が持てることは確かである。

本稿では、「バブル経済」の形成・崩壊から今日の平成の「10年大不況」まで、経済動向を示す指標の変化を追いつながら、その時々々の経済政策が、結果的に適切であったか否か、妥当性を検証してみたい。

1. わが国の景気変動

(1) 経済運営の基本課題

経済運営の基本課題は、「成長」「平等」「安定」である。ソビエット連邦の崩壊、中国の経済自由化などにより、資本主義が社会主義に勝ることが、壮大な社会実験を経て、歴史的に証明されたが、それは、自由主義を基本とする資本主義経済が、競争と利潤追及を推進力として技術革新と経済成長に成功したのに対し、社会主義の計画経済は効率を低め、経済を停滞させたためである。資本主義経済が、「成長」の面で優れていることに異議はないが、しかし、「平等」「安定」は依然として重要な課題であり、むしろ言うならば、「平等」「安定」が悪いのが、資本主義の欠点である。

わが国経済は、戦後の荒廃から、他に例のない高度経済成長を達成し、今日では世界有数の経済大国に成長したのであるが、振り返ると、この間数次にわたり、好景気・不景気を繰り返しており、とても「安定」的といえるものではなかった。資本主義経済につきものの需給ギャップや在庫調整による景気循環に加え、石炭から石油へのエネルギー革命、高度成長期の重化学工業化、オイルショック、円高、情報革命による産業構造高度化など、幾多の構造改革をも同時に達成してきたことから、振幅はより大きなものになり、就業構造の変化に伴う雇用調整などの苦しみも、並たいていなものではなかった。もともと、オイルショック以前の潜在的成長力の高かった時代は、好況期の経済成長率は大きく、期間が長く、不況期は比較的短期間で乗り切ることができた。低成長時代に入ってから、潜在的成長力が小さいため、景気の回復力が弱く、「バブル崩壊不況」後は、政策運営の不適切さもあって、今日、未曾有の平成の「10年大不況」という長期低迷を余儀なくされている。

(2) 最長記録「いざなぎ景気」

わが国における好景気的最長記録は、昭和40年（1965）11月から45年（1970）7月まで、4年9ヶ月の長きに及んだ「いざなぎ景気」である。日本を世界有数の経済大国へ押し上げた「高

度経済成長期」の後半に当たる。次々と鉄鋼、電力、石油化学などの大規模臨海コンビナートが建設され、重化学工業化の投資が投資を呼ぶ民間設備投資主導型の大型景気であった。わが国初の新幹線、高速道路が開通し、こうした高速交通網の整備が、新たな発展のポテンシャルを高めることとなった。産業構造の高度化に伴い、就業構造も農林水産業から、製造業、サービス業へと変化し、労働力不足が社会問題になり、給料が上がり、労働時間が短縮され、土曜休暇が導入されるなど雇用環境は著しく向上した。人口が、農村部から都市部へ移動し、若い夫婦の憧れの的となった住宅団地が、各地の都市郊外に建設された。「3C」といわれた「カー、クーラー、カラーテレビ」など、家電製品、耐久消費財が飛ぶように売れ、また、流動革命を先導するスーパー・マーケットが台頭し、中央都市、大都会から次第に地方都市へとチェーン網を広げ、消費ブームが地方へも急速に拡大した。こうして、人々は、昭和「元禄時代」と称された「いざなぎ景気」の繁栄を、昭和45年の世界に向けた文字通り国民的祭典の「大阪万博」開催まで、盛大に謳歌したのである。

わが国の景気変動（景気基準日付検討委員会）

名 称	始 期	～	終 期	期 間
「神武景気」	昭和29年11月	～	32年 6月	2年 8ヶ月
③ 「岩戸景気」	昭和33年 7月	～	36年12月	3年 6ヶ月
「オリンピック景気」	昭和37年10月	～	39年10月	2年 1ヶ月
① 「いざなぎ景気」	昭和40年11月	～	45年 7月	4年 9ヶ月
「日本列島改造景気」	昭和46年12月	～	48年11月	2年 0ヶ月
「石油ショック不況」	昭和48年12月	～	50年 3月	1年 4ヶ月
② 「バブル景気」	昭和61年12月	～	平成 3年 2月	4年 3ヶ月
「バブル崩壊不況」	平成 3年 3月	～	5年10月	2年 7ヶ月
④ 「カンフル景気」	平成 5年11月	～	9年 3月	3年 5ヶ月
「今次不況」	平成 9年 4月	～		

(3) 史上第2位「バブル景気」

「バブル景気」は、昭和61年（1986）12月から平成3年（1991）2月まで、4年3ヶ月に及ぶ長さで、「いざなぎ景気」に次ぐ史上第2位の大型景気であった。当時の日銀支店長会議では「日本経済は「絶好調」、「申し分ない」という表現も使われたほどである。確かに、リゾートやゴルフ場開発、海外旅行がブームとなり、かつ、高級車、高額絵画・美術品など高級品がブームとなり、また、日本企業による著名な海外不動産、映像ソフト会社の買収などがマスコミを賑わし、あちこちで土地成り金・株成り金が出現し、国民も一億総財テクに走った。

欧米の財界人、エコノミストから「ジャパン・アズ・ナンバーワン」と日本的経済システムを賞賛する声が相次ぎ、日本の政財界首脳は自国の経済運営に自信を高め、多くの国民もこの経済的繁栄がずっと継続すると信じて疑わなかった。平成3年度に入って、景気の減速感が強まる中で、史上最長の「いざなぎ景気」の長さを凌駕したのではないかという観測が流れ、平成3年度「経済白書」で「いざなぎ越えは確実」と記述された。しかし、結果的には、6ヶ月短い期間で終焉していたのである。

景気拡大期間の長さで、「いざなぎ景気」に比肩される「バブル景気」であるが、経済指標で比較すると、経済成長率の大きさや内容面で、以下の通りかなりの差がある。

- ① 実質経済成長率は、「いざなぎ景気」期の昭和40年度（1965）～45年（1970）間、年率平均11.0%という大きさであったのに対し、「バブル景気」期の昭和61年度（1986）～平成2年度（1990）間は年率平均4.8%に止まり、半分以下の伸び率である。
- ② 全体の5割以上を占める最大の需要項目の民間最終消費の伸び率も、「いざなぎ景気」期は8.5%であったのに対し、「バブル景気」期は4.4%と、さほど大きくない。
- ③ 両景気とも、民間設備投資と民間住宅投資の伸びが景気の牽引力となっているが、「いざなぎ景気」期は、それぞれ15.4%、13.5%と極めて大きいのに対し、「バブル景気」期は、同10.2%、9.2%に止まる。
- ④ 公的資本形成、政府最終消費の伸びは、「いざなぎ景気」期の三分の一程度である。
- ⑤ 財貨・サービスの輸出入は、「いざなぎ景気」期は、輸出16.5%、輸入15.1%各増と、輸出入とも非常に活発であったのに対し、「バブル景気」期は、円高の影響が大きく、輸入は11.5%増であったが、輸出は3.5%増に止まった。

「いざなぎ景気」と「バブル景気」の実質経済成長率の対比（年率平均%）

区 分	経済成長率	民 間 最終消費	民 間 設備投資	民 間 住宅投資	公 的 資本形成	政 府 最終消費	財貨サービス輸出・輸入
1965～1970年度 「いざなぎ景気」 （4年9ヶ月） （1965/11～70/7）	GNP 11.0	8.5	15.4	13.5	11.7	6.1	16.5 15.1
1986～1990年度 「バブル景気」 （4年3ヶ月） （1986/12～91/2）	GDP 4.8	4.4	10.2	9.2	4.0	2.5	3.5 11.5

（資料）「国民経済計算年報」から作成

現在のゼロ～マイナス成長期から見ると、「バブル景気」が大型景気であったように思われるが、「バブル景気」期の経済成長率の大きさは、先立つ昭和59～60年度の各4.1%に比べると、さほど高いものではなく、平成「元禄時代」とか、「高度経済成長時代の再来」などというほどの勢いは、とても認められない。バブルがはじけた今、振り返って見ると、当時、一部の株や不動産の投機のカラ騒ぎをきっかけに、国民全体が、経済の実体を越えて、大きく背伸びしたところで、高揚した気分にとらわれていたことが窺われる。

(4) 「バブル経済」と実物経済

ここで留意すべきは、わが国の「国民経済計算」（SNA）では、「国内総生産」（GDP）は、「国内において一定期間内に創出された財・サービス（付加価値）の総額」と定義されており、

「三面等価の法則」により、「国内総支出」(GDE)と一致するが、「支出＝需用」面から経済活動を把握する場合、国民が実際にお金を支出しても、生産活動を伴わないものは、「国内総支出」に算入されず、したがって「国内総生産」にも算入されないことである。

すなわち、国民が株式や土地などにいくら投資しても、GDPの大きさに反映されることはない。地価や株価がどれ程上昇しても、そのことが、直接GDPを増大させることにはならないのである。同様に、中古品の売買も生産活動を伴わないので、「バブル景気」を盛り上げた海外不動産や映像ソフト会社の買収なども、GDPに算入されない。

もっとも、①値上がりした株式や土地を売却して得た資金を、設備投資や住宅投資、耐久消費財、高額美術品、海外旅行、その他大型消費に支出したり、②値上がりし、評価額が増大した土地を担保に、銀行から融資を受け、その資金を設備投資に投入したり、③値上がりした株式や土地の所有者が、お金持ちになったような気分になって、サイフの紐をゆるめ、消費支出を増大させる、というようなメカニズムが働いて、「国内総生産」(GDP)を増大させたことは確かであり、実際にその景気浮揚効果は小さくなかったと言える。

(5) 「バブル経済」の資産効果

「バブル経済」に明確な定義はないが、「バブル」(bubble)は、「泡」「気泡」のことであり、「泡沫的な株式・土地投機に煽られ、実体以上の好況ムードが泡のように膨らんだ経済」と言えよう。「バブル経済」の根本原因は、昭和60年(1985)「G5プラザ合意」以降の政府・日銀の経済政策にあり、特に昭和62年(1987)2月からの超低金利政策が直接的な原因であったことは、衆目の一致するところである。

過剰流動性となってダブついた資金が、株式市場に流れ株価を押し上げ、次いで不動産市場に流れ込み、地価を高騰させた。企業は、株式の価格が上昇することにより、株式市場で増資、転換社債、ワラント債などエクイティ・ファイナンス(株式発行を伴う資金調達)が容易になり、また、地価の上昇により担保価額が増大し、銀行借入が容易になる。実際にこの時期、大企業のエクイティ・ファイナンス額は60兆円、建設・不動産業の銀行借入の増加は30兆円に上った。こうした「資産効果」で得た資金が、積極的な設備投資のほか、再度、株式・不動産市場に流れ、スパイラル(らせん階段)状にバブルを膨らませることとなった。

また、多くの国民にも、株式や土地の値上がりで、金持ちになったような気分になって、消費支出を増大させるという現象として、「資産効果」が現われた。人々は、こぞって「ひとクラス上」の消費生活を目指し、高級家具、輸入ブランド品、大型乗用車・外車、高級絵画、ゴルフ、リゾートなど、とにかく「高級品であれば売れる」という「高級品ブーム」になったのである。

このように、経済全体が一種のお祭り気分になり、経済の実体から背伸びしたところで「バブル景気」を盛り上げたのであるが、しかし、その後の政府・日銀の金融引き締め政策や地価規制政策により、高騰した株価、地価が一挙に暴落したことで、逆に、実物経済が被った打撃は小さくなく、「逆資産効果」による消費減退や膨大な不良資産の発生、更に繰り返される政

府の不適切な政策運営などにより、「バブル経済」の後遺症とも言えるわが国経済の低迷は、今日の平成の「10年大不況」まで継続することになるのである。

いづれにしても、「バブル経済」の最大の特徴である株価と地価の高騰が、①直接的には経済成長に寄与するものではなく、②「国民経済計算」のラチ外に置かれ、③政府の安易な超緩和金融政策により発生し、④同じく周到さを欠く過激な金融引き締め政策により、いとも容易に、ひとたまりもなく、一挙に消滅させられてしまったことは、「バブル経済」のバブルが、まさしくバブルであったことを象徴的に示しているのである。

国内総生産 (GDP) の増減率 (実質) (%)

区 分	年 度	国内総生産	民 間 最終消費	民 間 設備投資	民 間 住宅投資	公 的 資本形成	政 府 最終消費	財貨サービ ス純輸出
86/12 ↓ 「バブル景気」 ↓ 91/2	1987(S62)	4.8	4.1	7.9	25.9	8.3	1.5	(寄与度) -1.0
	88(S63)	6.0	5.6	16.5	4.6	-0.0	2.3	-0.8
	89(H1)	4.4	4.2	12.3	1.6	1.7	1.6	-0.6
	90(H2)	5.5	4.2	11.3	4.9	4.6	2.2	0.3
91/3	91(H3)	2.9	2.8	2.7	-12.3	7.2	1.4	0.7
91/3 ↓ 崩壊不況 ↓ 93/10 93/11 ↓ 「10年大不況」 ↓ 97/3 97/4 ↓ 今次不況	92(H4)	0.4	1.2	-7.2	-3.5	16.6	2.1	0.6
	93(H5)	0.5	1.7	-10.4	4.9	12.6	2.4	-0.1
	94(H6)	0.6	1.5	-2.5	7.6	-1.1	2.9	-0.3
	95(H7)	3.0	3.2	7.8	-6.7	8.3	2.8	-1.0
	96(H8)	4.4	2.8	11.7	13.2	-1.0	1.4	0.0
	97(H9)	-0.4	-1.2	2.1	-21.4	-7.1	2.0	1.4
	98(H10)	-1.9	0.6	-10.9	-9.5	1.5	1.4	0.3

(資料) 経済企画庁「国民経済統計年報」

2. 「バブル経済」の形成

(1) 株価と地価の高騰

「バブル経済」の形成と崩壊は、象徴的には「株価」と「地価」によって示される。株式と土地の価格高騰とともに「バブル景気」が膨らみ、政府・日銀の金融引締め政策、地価規制政策によりその価格が低落し、バブルが収縮するとともに、「バブル景気」は終焉した。株価のピークは平成元年(1989)末、地価のピークは平成2年(1990)末頃である。

まず、「株価」について見ると、日経平均株価は、「バブル景気」直前の昭和61年(1986)9

月には18,200円であったが、翌62年（1987）9月には25,300円、→ 63年（1988）9月27,600円、→ 平成元年（1989）9月34,600円へと上昇し、ピークは平成元年12月29日の38,915.87円である。昭和61年9月の水準に比べて、それぞれ1.39倍、1.52倍、1.91倍に上昇し、ピーク時は2.14倍となった。わずか3年間に、2倍以上になるという急騰であった。

次に、「地価」は、日本不動産研究所の「六大都市・市街地平均地価指数」で見て、同じく昭和61年（1986）年9月の水準を100とすると、翌62年（1987）年9月には135.0 → 63年（1988）9月161.3 → 平成元年（1989）年9月205.2 → 2年（1990）9月246.7へと上昇した。4年間で2.5倍という高騰であった。

国土庁の「地価公示価格」で、三大都市圏の地価上昇率を見ると、昭和62年（1987）から平成2年（1990）にかけて、毎年二桁以上の上昇を続けているが、特に昭和63年1月1日調査の43.8%アップ、及び平成2年1月1日調査の22.1%アップが大きい。

地価の上昇は、昭和60年頃、まず東京の都心商業地およびにオフィス街に始まり、昭和62年

「バブル経済」の象徴——株価と地価の推移

区 分	年 月	日経平均株価 (月平均)	六 大 都 市 平均地価指数	全 国 市 街 地 価 格 指 数	三大都市圏地価 公示価格変動率		
「バブル景気」 ↓	86/12	18,181円	100.0	100.0	1月1日現在前年比(%) 15.0		
	87/3	21,433	113.4	103.5			
	9	25,290	135.0	110.6			
	88/3	25,703	145.1	113.8			
	9	27,568	161.3	117.5			
	89/3	31,956	180.5	122.3			
	9	34,649	205.2	128.9			
	90/3	32,306	234.7	139.7			
	9	23,936	246.7	149.9			
	91/2	9	26,458	241.8		154.2	8.5
崩壊不況 ↓ 平成の「10年大不況」 ↓ カンフル景気 ↓ 今次不況 ↓	91/3	23,039	229.8	154.3	-11.6		
	9	20,351	204.2	151.4			
	92/3	18,203	185.2	147.5			
	9	18,039	167.6	143.0		-14.7	
	93/3	20,615	157.3	139.5			
	9	20,022	148.4	136.5		-8.8	
	93/10	9	19,935	140.0		133.9	
	94/3	9	16,448	128.4		131.4	-4.8
	9	18,097	120.7	127.8			
	96/3	9	20,424	114.1		125.7	-6.4
97/3	9	20,824	108.9	122.9			
97/4	97/3	18,244	105.4	120.5	-4.3		
9	18,248	102.6	118.4				
98/3	9	16,840	100.0	116.3	-3.2		
9	14,141	97.2	114.0				
99/3	9	15,418	92.7	110.8	-6.4		

(出典) 東洋経済「経済統計年鑑'98」

(資料) 東証株式第一部日経平均株価

日本不動産研究所「市街地価格指数」

国土庁「地価公示」

頃には周辺市街地、住宅地にも広がり、次いで関東全域に波及した。さらに大阪、名古屋などの地方大都市にも地価上昇が波及し、さらにやや遅れて、全国の地価上昇が進行した。地方都市の地価上昇は、東京や大都市に比べてマイルドで、上昇率も小さかったが、「バブル景気」が崩壊し、大都市の地価が低下し始めた後もジリジリと上昇が続き、一年遅れの平成3年（1991）9月頃が全国市街地平均価格のピークで、上昇率は昭和61年9月＝100とする指数で154.3であった。

(2) 「バブル経済」形成の背景

当時の日本経済は、経済成長率が高く、物価は安定しており、言わば、“絶好調”であった。昭和60年（1985）9月22日「G5プラザ合意」（先進5ヵ国蔵相・中央銀行総裁会議）で、外国為替レートが1\$＝250円から150円程度へ、大幅に切り上げられたことから、直後は、輸出不振により経済成長率（名目）が4%台に低下したものの、これはほどなく7%程度に回復した。同時に、物価上昇率についても、「いざなぎ景気」の時は、年率4～5%の上昇で、欧米先進国をいずれも上回っていたが、「バブル景気」の時は、年率1%未満で、欧米先進国と比較しても、ドイツと共にもっとも物価が安定している経済であった。

したがって、日銀支店長会議において「日本経済は“絶好調”、“申し分ない”」という表現が使われるほど“良好”である、と判断されていたのである。

しかし、大きな問題は対外バランスにあった。大幅な円切り上げにもかかわらず、対外バランスは容易に改善を見せず、為替レートの急激な変更に伴う「Jカーブ効果」もあって、逆に、貿易収支の黒字は、従来水準の2、3倍に増大してしまったのである。

「Jカーブ効果」とは、例えば、円レートが引き上げられた場合、長期的には、数量・金額とも輸出を減少させ、輸入を増大させて、貿易黒字を減少させる効果を持つが、円レートの上昇が急速に進行した場合、短期的には、輸出入数量はあまり変わらず、ドル表示金額は、輸出が増大し、輸入が減少し、貿易黒字を逆に増大させる効果があることをいう。

わが国は、歴史的には長らく貿易収支の赤字に苦しんで来ており、貿易収支の黒字が定着したのは、高度経済成長を達成した「いざなぎ景気」以降のことである。黒字といっても数10億ドル、大きくても100億ドル以下、二度のオイルショック時は大幅な赤字に陥ったりしていたのであるが、趨勢的には徐々に拡大する傾向をたどり、昭和58、59年度には200～300億ドルになっていた。そこで、前述の昭和60年「G5プラザ合意」で、①ドル高是正、②貿易不均衡是正を目的として、円切り上げが実施されたのであるが、目論見に反して、円切り上げ後、昭和61年度897億ドル、→62年度760億ドル、→63年度789億ドルと、円切り上げ直前に比べて、逆に黒字が2、3倍に拡大してしまったのである。

(3) 内需拡大を求める米国の圧力

日米間の貿易摩擦は、古くは、昭和43年（1968）鉄鋼輸出自主規制、昭和56年（1981）自動車輸出自主規制などで経験していたが、昭和60年（1985）の「G5プラザ合意」による為替レ

トの調整後においても、昭和61年（1986）半導体交渉決着、昭和62年（1987）工作機械輸出自主規制、昭和63年（1988）建設協議合意、牛肉・オレンジ自由化協議、平成元年（1989）～2年（1990）日米構造協議と続き、もはや日米貿易摩擦は日常的、慢性的となっていた。

円切り上げ後に、日本の貿易黒字が大幅に増大したことから、貿易赤字で悩むアメリカを筆頭として、アジア、ヨーロッパ諸国から、貿易不均衡の是正を求める声が、一段と激しさを増すことになる。海外からは、①内需拡大による貿易均衡を求めると共に、②再度大幅な円切り上げの実施を求める声が高まり、実際に外国為替市場は、昭和61年度160円、→62年度138円、→63年度128円へと、もう一段の円高に進む兆候を見せ始めたのである。

こうした国際環境を背景に、政府は、これ以上の円高は、輸出産業に致命的な打撃を与える恐れがあり、何としても避けなければならないと考えた。したがって、内需拡大による貿易均衡を目指すことが至上命令となり、絶好調な景気の下で、極端な金融緩和政策をそのまま継続し、加えて財政追加出動による一層の景気刺激策を実施することを決意したのである。すなわち、①日銀は、史上最低（当時）の公定歩合2.50%を、昭和62年（1987）2月から平成元年（1989）年5月まで、2年3ヶ月の長期間継続し、②政府は、6兆円規模の緊急経済対策の実施に踏み切ったのである。

「バブル景気」期の経済

区 分	年 度	国内総生産	成長率(実質)	貿易収支尻	為替レート(平均)
	1982(S 57)	273.3兆円	3.1%	93.3億\$	249.68円/\$
	83(S 58)	285.6	2.5	233.3	236.41
	84(S 59)	305.1	4.1	350.7	243.93
85/9 プラザ合意	85(S 60)	324.3	4.1	526.0	221.68
86/12	86(S 61)	339.4	3.1	897.4	159.88
↓ 「バブル景気」	87(S 62)	355.5	4.8	759.9	138.45
	88(S 63)	379.7	6.0	788.7	128.27
	89(H 1)	406.5	4.4	595.6	142.82
91/2	90(H 2)	438.8	5.5	543.0	141.52

(資料) 経済企画庁「国民経済統計年報」、日銀調査統計局「国際比較統計」

(4) ダブついた資金の行き先

このように、外に①米国を中心とした貿易黒字圧縮、円高を求める国際圧力があり、内に②わが国は、輸出産業に致命的打撃をあたえる恐れがあるこれ以上の円高は、何としても避けたいという、やむにやまれぬ事情があって、政府・日銀は、内需拡大のため、①公定歩合2.50%という史上最低（当時）の超低金利政策を2年3ヶ月もの長期間取り続け、かつ、②緊急経済

消費者物価の先進5か国比較

(%)

区 分	年 度	日 本	アメリカ	イギリス	ドイツ	フランス
65/11 ↓ 「いざなぎ景気」 ↓ 70/7	1965	+7.6	+1.7	+4.8	+3.1	+2.5
	66	+5.1	+2.9	+3.9	+3.7	+2.7
	67	+3.9	+2.9	+2.5	+1.7	+2.7
	68	+5.3	+4.2	+4.7	+1.6	+4.5
	69	+5.5	+5.4	+5.4	+2.7	+6.4
	70	+7.7	+5.9	+6.4	+3.8	+5.2
86/12 ↓ 「バブル景気」 ↓ 91/2	1985	+2.0	+3.5	+6.0	+2.0	+5.8
	86	+0.6	+1.9	+3.4	-0.1	+2.7
	87	+0.1	+3.6	+4.2	+0.2	+3.1
	88	+0.7	+4.1	+4.9	+1.2	+2.8
	89	+2.2	+4.8	+7.8	+2.7	+3.5
	90	+3.1	+5.4	+9.5	+2.8	+3.4
91	+3.3	+4.2	+5.9	+3.6	+3.2	

(資料) 日銀調査統計局「国際比較統計」

対策として6兆円規模の財政追加支出を実施したのである。

当時の企業収支は、空前の貿易黒字と「バブル景気」で、経常利益が倍増するという高利益を享受しており、民間資金は十分に潤沢なところへ、政府が、対外バランスに気を取られ、超金融緩和政策を取り続けた上に、目いっぱい財政追加支出まで実施したために、ダブついた資金が証券市場や不動産市場に流れ、「バブル経済」を招いたのである。

オイルショック以降、わが国経済は既に安定成長時代に入り、もはや次々と工場を新增設するような時代ではなく、実物投資の機会は小さくなっていったので、企業は、滞留した余剰資金を金融資産の運用による収益の追及に力を入れるようになった。株式投資や投機性の高いデリバティブ（金融派生商品）等への投資による「財テク」（財務テクノロジー）がブームとなり、「財テク」をしない財務部長は去れ」とまで言われた。

金融機関も実物投資の資金需要が減少して、貸出先に困るようになり、銀行間で貸し込み競争が展開されるようになった。その結果、自ずから金融機関の融資基準や審査基準が甘くなり、大して財務体力や信用力のない企業までが、金融機関から容易に融資を受けられるようになった。こうして、企業は自らの余剰資金だけでなく、金融機関から野放図の融資を受けて株式投資やデリバティブ投資を行なう事態となり、これが「株価バブル」を大きく膨らませたのである。

次に、「地価バブル」を解明する上で、まず、金融機関の伝統的な土地担保融資について、特筆する必要がある。「バブル経済」形成途上まで、「土地は値下がりしないもの」という「土地神話」が普遍的に信奉されていた。実際に戦後40年以上、一時的な踊り場はあったにしても、土地価格は趨勢的に右上がりであり、取得価格と時価との間に差が生じていた。企業の帳簿価格即ち取得価格と、時価の差として、含み利益が大きいことが、企業の財務体力の評価を高め、信用力の源となっていたのである。従って、金融機関も、土地を担保にして融資を行えば、万一の場合も貸付金の回収に懸念がない、と考えていた。

「バブル景気」初期における東京都千代田区、港区など都心商業地およびにオフィス街は、活発な消費支出と海外企業の日本進出に伴う旺盛な実需要があった。わが国が米国に次ぐ世界第二位の産業大国となり、グローバル化が進展すると共に、海外からのビジネス客の往来、営業所・支店開設や宿泊、交流などが活発化し、国際都市東京のホテルやオフィス需要が高まり、土地やオフィスの賃貸料が高騰した。そのため、従来から都心部に本社を構えていた大企業が、新宿、池袋など副都心へ脱出したり、外国大使館が敷地いっぱい高層賃貸ビルを建設するニュースが相次いだほどである。

金融機関は、こうした都心のオフィスブームをスタートラインとして、「土地神話」を信じ、

全国銀行の建設・不動産業貸出残高と住宅資金貸出残高の推移 (年末、兆円)

区分	年次	貸出総額	伸び率	うち建設・ 不動産業	伸び率	うち住宅資金	伸び率
	1985(S60)	222.7		29.8		15.3	
	86(S61)	244.4	9.7%	37.0	24.2%	17.3	13.1%
86/12 ↓ 「バブル景気」 ↓	87(S62)	268.6	9.9%	41.5	12.2%	21.2	22.0%
	88(S63)	288.2	7.3%	46.3	11.6%	25.0	17.9%
	89(H1)	355.1	23.2%	60.2	30.0%	34.5	38.0%
	90(H2)	376.0	5.9%	62.4	3.7%	38.2	10.7%
	91/2						
91/3 ↓ 崩壊不況 ↓	91(H3)	385.7	2.6%	66.3	6.3%	40.5	6.0%
	92(H4)	393.0	1.9%	70.8	6.8%	41.3	2.0%
	93(H5)	477.6	21.5%	84.3	19.1%	41.4	0.2%
93/10							
93/11 ↓ カンフル景気 ↓	94(H6)	478.4	0.2%	86.6	2.7%	42.4	2.4%
	95(H7)	484.5	1.3%	88.5	2.2%	48.3	13.9%
	96(H8)	486.7	0.5%	90.1	1.8%	52.8	9.3%
	97/3						
	97(H9)	491.3	0.9%	92.5	2.7%	57.0	8.0%

(資料) 日銀調査統計局「国際比較統計」

目一杯の土地担保融資を拡大させることになるのである。「バブル景気」期の全国銀行の建設・不動産業向け貸出残高を見ると、昭和60年末（1985）の29.8兆円から平成元年末（1989）の60.2兆円へ、4年間で2.02倍に増大している。特に、昭和61年の24.2%増、平成元年の30.0%増が大きい。うち住宅資金の伸びは、15.3兆円から、34.5兆円へ、2.25倍増である。

同じ4年間に、全産業への貸出し残高が、222.7兆円から355.1兆円へ、1.59倍の伸びであるの対比すると、建設・不動産業向けの2.02倍増は際だっている。その後の「バブル崩壊不況」期の4年間には、全産業向けが1.34倍、建設・不動産業向けは1.04倍、住宅資金は1.20倍の増加に低下している。

以上の通り、「バブル景気」期における金融機関の建設・不動産業向け貸出しが突出していたことは歴然としていると言わざるを得ない。銀行から融資を受けた建設・不動産会社が、土地を買いあさった結果、地価が高騰し、その高騰により担保評価額が増大した土地を担保にして、銀行から融資を受け、さらに土地を買いあさり、地価が高騰するというスパイラル（らせん階段）なメカニズムにしたがって、際限ない銀行融資の拡大と地価高騰が進行し、「地価バブル」が形成されたのである。

3. 「バブル経済」の崩壊

ケインズが、その著書「一般理論」の中で記述した「自分が最も美しいと思う人に投票するのではなく、他の投票者が最も好みそうな人に投票しなければ賞金はもらえない」という「美人投票の原理」は、個別銘柄でも、総体の値動きについてでも、投機市場でムードに流されやすい投資家の心理を的確に説明している。实体经济を離れ、バブルで膨らみ萎みするのが投機市場であるから、株式でも、土地でも、その価格が上昇トレンドを辿っている内は、更に買い進められ、一段と高値へ上昇して行くが、逆に、ひとたび値下がりトレンドに入ると、値下がりが値下がりと呼び、行き着くところまで低落が止らないのである。投資家にとって、景気の転換期が特に重要であり、ここで判断を誤ることは致命的である。従って景気の転換期が近くなると、景気の先行きに対する警戒心が高まり、政府の政策転換に「疑心暗鬼」となり、うわさやマスコミ報道に踊らされやすい心理状態となる。

「バブル景気」期においても、景気拡大が3か年を越える頃になると、一般に、「そろそろ終焉に近いのではないか」という不安が頭をもたげ、不安は警戒心へと高まり、やがて、転換点は今か、今か、という緊張したムードが支配的になってきた。有力経済新聞が、①アメリカの双子の赤字（財政収支と国際収支）やドル不安、②日米貿易摩擦、③円高による輸出の不振等、先行き不安の観測記事をしきりと報道した影響も小さくない。決定的な影響を与えたのは、日銀の公定歩合引上げと政府の地価規制の実施である。株価と地価は、低落への道を辿り始め、もろくも「バブル経済」は崩壊を遂げ、平成3年（1991）3月「バブル崩壊不況」に陥るのである。

(1) 株価の下落

記録的な高値を更新していた株価は、日銀の金融引き締めを受けて頭打ちとなり、やがて低落に転じ、さらに、追い討ちをかけるような公定歩合の引き上げにより、底無しの暴落へと落ち込むことになる。

「バブル景気」期前半の昭和61年度（1986）～63年度（1988）は、消費者物価の上昇率が0.1%～0.7%というように、物価は極めて安定していた。その後、平成元年度（1989）は2.2%の上昇を示し、続く平成2～3年度は3.1%～3.3%の上昇と、上昇傾向を辿り始める。

日銀は、平成元年度の物価上昇の兆しをいち早く捉え、平成元年（1989）5月31日公定歩合の引き上げに踏み切った。2年3ヶ月続けた史上最低（当時）の2.50%の超低金利政策に終止符を打ち、0.75%引き上げ、3.25%とした。理由は、「景気の加熱を防止するため」とされ、以後、金利引き上げ、金融引締め政策に転ずるのである。

一般に、金利が上昇すれば、他の金融商品の利子率が上昇するのに対し、株式の利回り率は相対的に低下するため、ポートフォリオ・セレクション（最適投資選択）の結果、株価は下落するとされている。実際に、この公定歩合引き上げにより、日経平均株価は、平成元年（1989）5月末の34,267円から、翌6月末32,949円へ低下した。しかし、7月末には34,954円に戻し、更に9月末には35,637円の高値をつけた。日銀は、10月11日公定歩合を再度引き上げ、3.75%とするが、株価は11月末37,268円と上昇を続け、12月25日第三次引き上げで公定歩合を4.25%とした直後の12月末、株価は38,916円を記録した。これが今日に至るまで株式史上空前絶後の最高値となった。

年が明けて平成2年（1990）になると、さしもの株価も低下に向かい、1月末37,189円、2月末34,592円となった。このように、株価は低下に向かっていたが、日銀は3月20日公定歩合を5.25%へ第四次引き上げを行なったため、株価は3月、4月末3万円台を切り、一時若干持ち直したものの、更に、追い討ちをかけるように8月30日公定歩合を6.00%へ第五次引き上げを行ったため、株価は9月末20,984円まで低落した。この株価は、「バブル景気」初期の昭和62年（1987）2月末の株価20,777円の同水準であり、「バブル経済」で膨らんだ株価を、完全に元的水準に戻したことになる。しかし、金利水準は、当時の公定歩合2.50%に比べて、3.50%も高い6.00%のため、株価の低落はここで止まることはなく、その後も更に低落し、2万円を切った水準で、長らく低迷することとなる。

(2) 地価の下落

六大都市の市街地価格は、昭和61年（1986）12月「バブル景気」に入ってから4年間で2.5倍に高騰した。この上がり過ぎた地価の是正を求める国民世論を背景に、政府が次々と打ち出した地価規制政策により、地価は、平成2年（1990）末頃をピークとして、下落に向い出すこととなる。

まず、昭和62年（1987）2月設置された「新臨時行政改革推進審議会」（新行革審）の内部に「土地対策検討委員会」（土地臨調）が設けられ、首都圏を中心とする地価高騰問題への対

応を基本課題として、活動を開始した。同年6月「国土利用計画法」の改正により、「土地取引監視区域制度」が強化され、監視区域内での一定規模以上の土地取引については、都道府県知事へ届け出ることが義務づけられた。これによる平成元年（1989）における全国の届け出161,580件のうち、39.0%の取引が、取引中止の勧告や価格引き下げなどの指導を受けており、地価の沈静化にかなりの効果を上げたと言われる。

次いで、平成2年（1990）4月、金融機関の「土地融資総量規制」が実施された。前述のように、銀行の土地融資がスパイラル状に地価高騰を招いていることから、それまでの「土地融資銀行聴取」から「土地融資総量規制」に強化したものである。その後、建設・不動産業への銀行融資の伸びは、それまでの年率12%~30%の伸びから、4%~7%の伸びへ極端に鈍化することになる。

更に、平成3年（1991）1月「総合土地政策推進要綱」が定められた。この要綱では、地価について、「土地の利用価値に相応した適正な水準まで引き下げる。特に、住宅地については、中堅勤労者が相応の負担で、一定水準の住宅を確保し得る地価水準にする」ことを掲げた。当時、上がり過ぎた地価の是正を求める国民世論の代表的なものは、「地価が高過ぎて家が買えない。サラリーマンの年収の5~6倍程度で、住宅が取得できるようにすべきだ」という批判で、この「住宅取得年収五倍論」は、後に、平成4年（1992）6月閣議決定された「生活大国を目指す経済計画」（生活大国五か年計画）に、「わが国の経済的豊かさに見合った住生活の充実を図ることは、生活大国を築く上で最も重要な課題である。東京をはじめ大都市圏においても、勤労者世帯の平均年収の五倍程度を目安に、良質な住宅の取得が可能となることを目指して、総合的な土地対策を推進する」と織り込まれた。

そして、この要綱を実現するため、土地税制改革や都市計画法の改正等を推進することになり、平成3年度（1991）の税制改革で、土地税制全体について抜本的改革が行われた。それまでの土地税制が、①譲渡益課税の減税特例措置、②固定資産税の実効税率が低いこと、③相続税評価額が実勢価格より低いことなど、土地所有者に有利になっていたことが、国民の土地執着を生み、土地神話や土地投機の温床になり、「バブル経済」を招く一因となったとし、そこで「地価バブル」退治のため、①地価税（一定面積以上の土地所有者等に公示価格の80%基準で課税する国税）、②特別土地保有税（投機的な土地取引の抑制と土地の有効利用を促進するため、利用計画のない一定面積以上の土地所有者に取得価格基準で課税する市町村税）などを導入し、土地課税を大幅に強化した。

以上のように、政府の地価規制政策が次々と実施され、特に土地税制の強化で、値上がりを見越して土地を先行取得していた建設・不動産会社、および、低収益土地や遊休土地の所有者、投機的な土地所有者等は、大きな負担を強いられることになったため、活況を呈していた建設・不動産業界の先行きに陰りがかかり、暗雲は急速に広がることとなった。一般国民も、自宅の固定資産税の増加や巨額な相続税、または家賃の値上げなどが、生活を脅かす程になっていたため、税負担の軽減のため、地価の引き下げを望むようになった。

その結果、地価は、昭和61年（1986）9月を100とした六大都市の市街地価格指数で見て、平成2年（1990）9月の246.7をピークに、平成3年（1991）以降一貫して低落を続け、7年後の平成10年（1998）3月には100.0と、完全に「バブル景気」前の水準に戻ったのである。

(3) 「バブル崩壊不況」期の経済

「バブル株価」「バブル地価」が、直接GDP成長率を膨らませることはないことは先に述べたが、同様に、「バブル株価」「バブル地価」の崩壊が、直接GDP成長率を引き下げることはない。しかし、地価や住宅価格が高騰した段階で、住宅需要は激減し、株や土地の値下がり後は、資産価値が目減りに、人々は消費に慎重になるという「逆資産効果」が現れ、高級商品などの需要は急速に落ち込み、また、企業も「バブル景気」期に設備や在庫を増やし過ぎた過剰感と、エクイティ・ファイナンスの差し止め、土地担保力の低下に伴う資金調達力の減少等により、設備投資が大幅に減少して、景気は急速に冷え込むことになる。さらに、金融機関の不良債権や証券会社の不祥事の発覚などで、社会も沈滞ムードに覆われ、景気は「バブル崩壊不況」に突入することになる。特に、金融機関の不良債権については、銀行の大蔵省依存体質や横並び意識、および大蔵省の不適切な行政指導などにより、その処理が大幅に遅れ、10年後の今日まで長く尾を引くこととなった。

「バブル崩壊不況」期は、平成3年（1991）3月から平成5年（1993）10月までの2年7か月間である。この「バブル崩壊不況」期のGDP成長率は、「バブル景気」期が年率4.4%～6.0%であったのに比し、0.4%～0.6%に低落し、ほぼ「ゼロ成長」となった。

要因別に見ると、「民間住宅投資」と「民間設備投資」が、前年度比マイナスになるという大きな落ち込みを示し、経済成長の足を引っ張った。まず、①「民間住宅投資」が平成3年度-12.3%、4年度-3.5%と落ち込み、次いで②「民間設備投資」が平成4年度-7.2%、5年度-10.5%と大幅に下落した。③堅調であった「民間最終消費」も平成4年度+1.2%、5年度+1.7%という低水準に下落した。唯一、政府の④「公的資本形成」が平成4年度+16.6%、5年度+12.6%と増加し、景気の下支えを図ろうとしたのであるが、結局、全体としては「ゼロ成長」に陥らざるを得なかったのである。

①「民間住宅投資」の下落は、地価高騰による価格効果と、金利引き上げ、銀行の不動産融資総量規制など、政府の需要抑制政策の結果である。住宅価格のあまりもの高騰で、庶民の手は届かなくなっており、やがて需要が減退に向かうであろうことは、基本的な経済原理から見て十分に予測できた。政府の強力な需要抑制政策により、需要減退が加速され、振幅が拡大されたことになる。

②「民間設備投資」の下落は、「バブル景気」期の活発な設備投資の結果、大きく伸びた生産能力に対し、バブル崩壊不況による需要の減退などで、大幅な需給ギャップが生じ、そのためのストック調整が行われたものである。設備投資は、それ自体需要を発生させるので、景気を加熱させる傾向があり、逆に、不況時には落ち込みを大きくする傾向がある。俗に、景気は「山高ければ、谷深かし」と言われるゆえんである。

経済企画庁の平成10年版「日本経済の回顧と課題」によると、需給ギャップについて「平成4年（1992）に供給過剰に転じ、その後6年を経た今日も、供給能力の過剰状態が継続している」と分析している。

- ③ 「民間最終消費」は、「バブル景気」期には、年率4%台の堅調な伸びを示したが、崩壊後は1%台に低落した。「バブル景気」期に、株、土地などの値上がりによる「資産効果」で民間消費は加速されたが、バブル崩壊後は「逆資産効果」で、庶民は財布のヒモをいっそう固く締めることとなった。
- ④ 主要需要項目がこぞって不振の中で、唯一、政府の「公的資本形成」が大幅に拡大したのは、政府の集中的な財政支出の効果である。

「バブル崩壊不況」期の経済

区分	年度	国内総生産	成長率(実質)	貿易収支	為替レート(平均)
91/3 ↓ 崩壊不況 ↓ 93/10	1990(H2)	438.8兆円	5.5%	543.0億\$	141.52円/\$
	91(H3)	463.2	2.9	882.3	133.31
	92(H4)	471.9	0.4	1,108.9	124.73
	93(H5)	476.7	0.5	1,218.8	107.79
	94(H6)	478.8	0.6	1,179.5	99.33

(4) 政府・日銀の「経済対策」転換

まず、政府の経済対策では、景気の停滞色が明瞭となった平成4年（1992）8月、「総合経済対策」の実施を決定した。内容は公共事業追加、公共用地の先行取得、公的資金による株式取得（いわゆるPKO）など、総額10.7兆円であった。同時に、大蔵省は「金融行政の当面の運営方針」として、株価対策、金融機関の融資対応力、不良債権処理に関する措置を打ち出した。

次に、金利については、平成元年（1989）5月以降、1年4ヵ月間で5次にわたり、6.0%に引き上げ、10ヵ月経過したところで、今度は、平成3年（1991）7月から逆に引き下げに向うことになる。すなわち、平成3年度（1991）景気に陰りが見え始めたことや、架空預金担保（富士銀、東洋信託・興銀）や損失補填（野村証券）などの金融・証券不祥事の発覚により、一旦立ち直りかけた株価が低落を始めたため、日銀は、平成3年7月公定歩合を6.0% → 5.5%への引き下げに踏み切り、更に、→ 3ヵ月後の11月5.0%へ、→ 翌12月4.5%へ引き下げた。更に、平成4年度に入って、景気の停滞色は一層明瞭となったため、→ 平成4年4月3.75%へ引き下げ、→ 続いて7月3.25%へ、→ 平成5年2月2.5%へと引き下げ、とうとう金融引き締め以前の、「バブル景気」期と同じ水準まで戻すこととなった。

政府の「経済対策」実施状況

区 分	年 度	名 称	総 額	公共投資	所得減税
91/3 ↓ 崩壊不況 ↓ 93/10 93/11 ↓ 平成の「10年大不況」 ↓ カンフル景気 ↓ 97/3 97/4 ↓ 今次不況 ↓	1992(H4)	「総合経済対策」(1992年8月)	10.7兆円	8.6兆円	
	93(H5)	「総合的な経済対策」(1993年4月)	13.2	10.6	0.2兆円
		「緊急経済対策」(1993年9月)	5.9	4.9	
		「総合経済対策」(1994年2月)	15.3	7.2	5.9
	94(H6)	なし			5.5
	95(H7)	「緊急円高・経済対策」(1995年4月)	7.0	4.1	
		「経済対策」(1995年9月)	14.2	8.5	
	96(H8)	なし			2.0
	97(H9)	4月 消費税Up(3%→5%) 特別減税廃止 10月 特別減税復活			2.0
	98(H10)	「総合経済対策」(1998年4月) 「緊急経済対策」(1998年11月)	16.7 24.2	9.7 8.1	4.6 6.3

(5) 「バブル経済」崩壊の過小評価

この時期まで、政府・日銀は、「バブル経済」崩壊の景気への影響を軽く見ていたことが、当時の「経済白書」の記述などから窺われる。

「経済白書」に初めて「バブル経済」の記述が登場するのは平成3年度版であり、「バブル」を、「実際の資産価格が、ファンダメンタルズ価格から乖離する現象」と定義し、地価高騰について、「経済のサービス化、商圏の広域化などを背景とする大都市圏の商業地の需要が高まったことが基本的な原因である」が、同時に「バブルの要因が含まれていた」ことを認め、株価高騰について、「企業の収益増加と金利水準の低下が基本」と見るものの、「一部に自己実現的な株価上昇期待によるバブルが発生していた」としている。そして、「バブル崩壊」が実物経済に与える影響について、「資産価格の鎮静化は、景気に対して影響がないわけではないが、過度に恐れる必要はない」と記述している。

他方、金利政策については、当時のマスコミが伝えるように、「物価と違って、株価は上がって困るものではない。いつかは弾けるから、先手を打つことはない」というのが、日銀の伝統的立場であり、「株価が急落し、投資家が資産の目減りに悲鳴を上げてからも、追い打ちをかけるように、金利を引き上げた。株式市場に関心がなかった証拠だ」(日本証券経済研究所)というのが実情であった。

翌年の平成4年度版「経済白書」も、景気後退は「耐久消費財のストック調整と金融引締めが主因」で、「バブル崩壊の影響は付随的」とであると分析しているが、平成5年度に入って、

個人消費がますます低迷し、設備投資はマイナス幅を拡大し、第1四半期の実質経済成長率がマイナスに転落することが明らかになるに及んで、ようやく認識を改めることになる。

後に、平成5年度版「経済白書」は、「株価・地価の上昇・下落が、国民経済的規模で進行したという点では、今回の資産インフレ・デフレは、戦後の経済史において、初めて経験することであった」、「バブルの崩壊と循環的な景気後退のメカニズムとが、相互に分ちがたく一体となって、景気後退を深刻化させた」として、資産デフレと循環的不況の「複合不況」説を取り入れ、「バブル経済」崩壊の影響を重視する記述を行っている。

更に、最近になって、経済企画庁は、平成10年版「日本経済の回顧と課題」で、バブル崩壊による家計や企業の資産価値下落の影響について、「地価、株価の低下で、個人消費や企業の設備投資が冷え込み、1991～93年にかけて実質国内総生産（GDP）を年平均2%押し下げた」と試算している。

(6) 集中的経済対策と超低金利政策

「バブル崩壊不況」期に入って、実質経済成長率は、0.4%～0.6%という「ゼロ成長」が続く一方で、わが国の①貿易黒字は、平成2年度（1990）の543億\$から → その2倍に相当する平成4年度（1992）1,109億\$ → 平成5年度（1993）1,219億\$という巨額に激増しており、海外から内需拡大による貿易不均衡の是正を強く迫られていた。かつ、②外国為替市場の円レートは、平成2年度（1990）の1\$ = 141.52円から → 平成3年度（1991）133.31円 → 平成4年度（1992）124.73円 → 平成5年度（1993）107.70円へと、史上初の1\$ = 100円突破を窺う円高が進行していた。また、③株価は、平成4年度（1992）に入ると2万円を切り、同年12月末には16,952円まで下げた。

こうした状況の下で、平成5年度（1993）に入って、ゼネコン汚職の発覚、冷夏、円高の進行などによりダウンサイドリスク（予測の下振れ）が懸念される事態となったため、政府は集中的かつ大規模な景気刺激策を講じ、日銀は劇的な公定歩合引き下げを断行することとなった。

すなわち、政府は、①平成5年（1993）4月「総合的な経済対策」（総額13.2兆円）、②同9月「緊急経済対策」（総額5.9兆円）、③平成6年（1994）2月「総合経済対策」（総額15.3兆円）と、矢継ぎ早に三次合計34.4兆円に上る経済対策を実施した。内容は、公共投資23.7兆円、所得減税6.1兆円等である。合わせて、日銀は、平成5年（1993）2月公定歩合を金融引締め以前の水準の2.5%に戻していたが、同年9月市場かつてない（当時）1.75%までの引き下げを実施した。

このような政府・日銀の景気刺激策によって、平成5年（1993）10月「バブル崩壊不況」から脱出し、11月以降景気拡大期に入る。しかし、この景気拡大は、政府・日銀の集中的な経済対策と超低金利政策によってもたらされたもので、例えるならば、体力の弱った人にビタミン剤を投与し、カンフル注射を打って、一時的に元気を回復させたようなもので、言わば、「カンフル景気」である。

外国為替・株価と公定歩合の推移

区分	年月	外国為替円レート(月末)	日経平均株価(月末)	公定歩合
「バブル景気」 ↓ 91/2	1990年12月 (H2)	135.40円/\$	23,849円	1990年8月30日 (H2) 6.00%
	91/3			
↓ バブル 崩壊 不況 ↓ 平 成 の 10 年 大 不 況 ↓ 今 次 不 況	1991年3月 (H3) 6月	140.55円 138.15円	26,292円 23,291円	1991年7月1日 (H3) 5.50%
	9月	132.95円	23,916円	↓ 11月14日 5.00%
	12月	125.25円	22,984円	↓ 12月30日 4.50%
	1992年3月 (H4) 6月	133.05円 125.55円	19,346円 15,952円	1992年4月1日 (H4) 7月27日 3.25%
	9月	119.25円	17,399円	↓
	12月	124.65円	16,925円	↓ 1993年2月4日 (H5) 2.50%
	1993年3月 (H5) 6月	115.35円 106.51円	18,592円 19,590円	↓
	9月	105.10円	20,106円	9月21日 1.75%
	12月	111.89円	17,417円	↓
	1994年3月 (H6) 6月	102.80円 98.95円	19,112円 20,644円	↓
	9月	98.59円	19,564円	↓
	12月	99.83円	19,723円	↓
1995年3月 (H7) 6月	88.38円 84.77円	14,140円 14,517円	1995年4月14日 (H7) 1.00%	
9月	98.18円	17,913円	9月8日 0.50%	
12月	102.91円	19,868円	↓	
1996年3月 (H8) 6月	106.49円 109.88円	21,407円 22,531円	↓	
9月	111.45円	21,556円	↓	
12月	115.97円	19,361円	↓	
1997年3月 (H9) 6月	123.97円 114.30円	18,003円 20,605円	↓	
9月	121.44円	17,888円	↓	
12月	129.95円	15,259円	↓	
1998年3月 (H10) 6月	133.39円 139.95円	16,527円 15,830円	↓	
9月	135.72円	13,406円	↓	
12月	115.20円	13,842円	↓	
1999年3月	119.99円	15,837円	↓	
6月	120.85円	17,530円	↓	

4. 「カンフル景気」と今次「二番底不況」

景気基準日付検討委員会によると、平成5年(1993)11月から平成9年(1997)年3月までの3年5カ月間は景気拡大期で、長さだけみると、「岩戸景気」に次ぐ史上第4位であった。この時期の経済の最大の特徴は、前述の①平成5年度(1993)三次合計34.4兆円の「経済対策」と、史上最低(当時)の公定歩合1.75%により、何とか景気を底入れし、さらに②追加的な二次にわたる「経済対策」と同じく二次にわたる公定歩合引き下げにより、どうにか景気の底上げを図ってきたことで、筆者が「カンフル景気」と命名する所以である。また、平成8年度(1996)は、翌年の消費税引上げ3% → 5%(平成6年10月閣議決定、9年4月実施)に対する駆け込み需要で、民間住宅投資や最終消費が膨らみ、経済成長率が押し上げられたが、翌年はその反動が、大きく足を引っ張ることになる。

(1) 追加的な経済対策と公定歩合引き下げ

当時の一般経済情勢は、貿易不均衡、黒字の溜まり過ぎで、是正を求める海外との緊張が一段と高まり、外国為替市場では、史上空前の円高を記録するという厳しい状況にあった。まず、①貿易収支は、「バブル崩壊不況」期と同じく1,000~1,200億\$の巨額の黒字が継続しており、海外から強くその是正を求められ、特にアメリカとは「日米経済構造協議」に次ぐ「日米経済包括協議」で、客観的基準(数値目標)をめくり、協議が一時中断するなど、緊迫した交渉が展開されていた。

次に、②外国為替の円レートは、「バブル崩壊不況」期からほぼ一貫して円高が進行し、1\$ = 100円を切る直前にまで迫って来ていたが、ついに平成6年(1994)6月100円を切り、90円台に突入し、続く平成7年(1995)3月には80円台となり、4月19日史上空前絶後の79.75円を記録した。

また、③株価は、平成5、6年度に一旦2万円台を回復したが、平成7年度(1995)に入ってから、前述の急激な円高の進行と共に大幅に下落し、同年3月~6月には1万4千円台となった。

さらに④地価は、昭和61年(1986)9月=100とする「六大都市平均地価指数」で見て、「バブル崩壊不況」期に平成3年(1991)241.8 → 平成5年(1993)9月157.3へ下落したが、その後も、平成6年(1994)3月148.3 → 平成9年(1997)105.4へと、下落が止まらなかった。

こうした状況の下で、政府は、追加的な経済対策として、平成7年(1995)4月「緊急円高・経済対策」7.0兆円(うち公共投資4.1兆円)、および、同9月「経済対策」14.2兆円(同8.5兆円)の二次合計21.2兆円(同12.6兆円)を実施し、同時に、日銀は、追加的な金利政策として、公定歩合を1.75%から → 平成7年4月1.0%へ引き下げ、さらに → 同9月、限り無くゼロに近く、これ以下は考えられないという、文字通り史上最低水準の0.5%への引き下げを実施したのである。

(2) 「カンフル景気」期の経済

「カンフル景気」期の実質経済成長率（GDP）は、平成6年度（1994）0.6%、7年度（1995）3.0%、8年度（1996）4.4%と、欧米先進国（1996歴年 米2.8%、英2.0%、仏1.6%、独1.4%）の間では、最も高いレベルにあり、当時の橋本竜太郎首相は先進国サミットで「日本経済は順調」と胸を張ったと伝えられる。確かに経済成長率は3.0%～4.4%は、それまでの3年連続の「ゼロ成長」とは一線を画し、低成長時代の潜在成長力を上回るレベルを達成したとも言える。鉱工業生産指数が回復し、企業利益が増大した。特に平成8年度（1996）は、翌年の消費税引上げ（H9/4 3% → 5%）を前にした駆け込み需要で、住宅、自動車、パソコン・ビデオ・冷蔵庫等家電製品の好調な販売状況が伝えられた。しかし、当時の印象としては、円高で輸出は不振、株価・地価は下落を続け、消費税の5%への引上げ決定が消費者心理を暗くし、一般に「好景気」の実感はほとんどない、というのが実情であった。実際に、要因別に見ると以下の通りである。

- ① 「民間設備投資」は、それまでの3年連続マイナスからエレクトロニクス、電気機械、通信・情報、紙パルプなどを中心に、平成7年度7.8%、8年度11.7%増と一応の回復を見せた。
- ② 「民間最終消費」は、駆け込み需要を含めても、平成7年度3.2%、8年度2.8%増と低水準で、翌9年度は-1.2%へ落ち込む。
- ③ 「公的資本形成」は、平成7年度は「緊急円高・経済対策」（4月）、「経済対策」（9月）により8.3%増とプラス寄与するが、翌8、9年度は、経済対策がと切れたため、マイナスとなり、逆に景気の足を引っ張ることになる。
- ④ 平成8年度に大きく貢献するのは、「民間住宅投資」で、消費税引上げ前の駆け込み需要により13.2%増となるが、翌9年度は-21.4%と、逆に大きな落ち込みとなる。
- ⑤ 「財貨サービス純輸出」は、若干ながらマイナス寄与する。

以上の通り、この時期の経済は、政府の経済対策による「カンフル景気」、および、消費税

「カンフル景気」・「今次不況」期の経済

区分	年度	国内総生産	成長率(実質)	貿易収支戻	為替レート(平均)
93/11 ↓ カンフル景気 ↓ 97/3 97/4	1993(H5)	476.7兆円	0.5%	1,218.8億\$	107.79円/\$
	94(H6)	478.8	0.6	1,179.5	99.33
	95(H7)	498.7	3.0	961.9	96.29
	96(H8)	503.8	4.4	563.5	112.46
	97(H9)	505.0	-0.4	932.6	122.59
↓ 今次不況 ↓	98(H10)	494.4	-1.9	1,097.4	128.25
	99(H11) (政府見通し)	496.3	0.5		

引上げを前にした「駆け込み景気」であり、経済が本来的に持つ自律的な成長力による経済拡大とは考えられない。このことは、その後、「民間最終消費」が、消費税引き上げの反動減から回復せず、政府の「景気対策」がと切れてからというもの、連続のマイナス成長に陥ったことから明らかである。

日米経済協議の推移

区 分	年 次	事 項
	1968 (S 43)	1986年 日米鉄鋼輸出自主規制
	81 (S 56)	1981年 日米自動車輸出自主規制
	85 (S 60)	1985年 「G 5 プラザ合意」
86/12 ↓ 「バブル景気」	86 (S 61)	1986年 日米半導体交渉決着
	87 (S 62)	1987年 日米工作機械輸出自主規制
	88 (S 63)	1988年 日米建設協議合意
89 (H 1)	1989年 9月	日米牛肉・オレンジ自由化協議 日米経済構造協議開始
	90 (H 2)	1990年 6月 日米経済構造協議13分野最終報告 大規模小売店出店規制緩和 公共投資10年計画 (430兆円社会資本整備) 他
91/2	91 (H 3)	
91/3 ↓ 崩壊不況	92 (H 4)	
	93 (H 5)	1993年 7月 日米経済包括協議の枠組み合意 (構造協議の事後点検を吸収)
93/10 ↓ 平成の「10年大不況」	94 (H 6)	1994年 2月 客観的基準 (数値目標) で対立、包括協議一時中断
	95 (H 7)	6月 包括協議優先3分野 (保険、自動車、政府調達) の交渉再開
93/11 ↓ カンフル景気	96 (H 8)	
	97/3	
97/4 ↓ 今次不況	97 (H 9)	1997年 4月 日米首脳会議 「規制緩和」協議 (包括協議の一部) の拡大・強化について合意
	98 (H 10)	1998年 5月 第1回規制緩和報告
	99 (H 11)	1999年 1月 米政府「スーパー301条」の復活 日米「新経済協議」構想

(3) 今次「二番底不況」——自律的回復過程を断ち切った政策不況

平成10年6月22日、経済企画庁の「景気基準日付検討委員会」(篠原三代平委員長・東京国際大学名誉教授)は、現在の景気が、回復局面から後退局面へ移った転換点を、平成9年(1997)3月と判定した。平成5年(1993)10月を「谷」とする景気上昇局面は3年5カ月で終わり、平成9年(1997)3月を「山」として下降に向かったと判定した。「カンフル景気」は、長さで、戦後第三位「岩戸景気」の3年6カ月に僅かに1カ月及ばなかったことになる。今次不況は、平成の「10年大不況」の「二番底不況」と呼ぶべきものである。

生産・販売・企業利益・雇用統計の推移

区分	年月	鉱工業 生産指数	大型小売店 販売額 (前年同月比)	チェーンス トア売上高 (同左)	企業経常 利益前年 同期比	完全 失業率	有効 求人倍率	月間総実 労働時間 (製造業・超30人)	
			%	%	%	%	倍	時間	
	1985(S60)/3	100.0			8.0	2.6	0.74	177.1	
	9	100.5			1.2	2.7	0.75	182.2	
	86(S61)/3	101.1			-8.6	2.7	0.70	176.7	
86/12	9	102.4		* -0.2	-18.9	2.8	0.67	180.3	
	87(S62)/3	102.7	3.8	1.6	-3.9	2.9	0.69	176.2	
	9	106.6	6.9	6.4	16.8	2.7	0.82	180.8	
	88(S63)/3	111.7	* 3.7	2.5	20.6	2.6	0.98	183.1	
	9	116.8	4.4	2.6	30.8	2.5	1.20	182.5	
	89(H1)/3	123.1	3.8	9.7	22.3	2.4	1.23	177.6	
	9	121.5	8.4	3.1	10.8	2.2	1.43	182.2	
	90(H2)/3	124.6	-3.4	-2.1	7.7	2.0	1.42	176.9	
	9	127.1	7.4	5.4	3.6	2.1	1.58	178.6	
91/2	91(H3)/3	128.9	5.5	6.0	-2.1	2.2	1.52	173.9	
	9	127.8	2.4	3.7	-11.2	2.1	1.47	174.0	
	92(H4)/3	122.5	-1.2	1.0	-20.3	2.1	1.26	170.1	
	9	122.5	-2.9	-1.1	-29.4	2.2	1.10	167.5	
	93(H5)/3	116.5	-7.5	-4.6	-22.4	2.3	0.91	165.8	
	9	115.3	-3.7	-1.0	-25.3	2.6	0.76	165.7	
	93/10	9	115.3	-3.7	-1.0	-25.3	2.6	0.76	165.7
	93/11	94(H6)/3	115.2	-2.8	-1.7	-19.3	2.9	0.71	163.7
	9	118.6	-2.6	-1.8	6.1	3.0	0.70	156.3	
	95(H7)/3	122.0	-2.1	-0.6	18.3	3.1	0.71	165.3	
	9	120.0	0.0	0.0	19.0	3.2	0.66	166.0	
	96(H8)/3	118.5	2.8	2.6	24.5	3.2	0.74	167.5	
	9	124.4	0.0	0.9	17.4	3.3	0.76	166.8	
	97/3	97(H9)/3	127.2	14.1	8.4	7.9	3.3	0.81	164.3
	9	129.6	-2.3	-4.3	5.6	3.4	0.75	166.2	
	98(H10)/3	121.3	-14.9	-10.7	-18.0	3.9	0.63	163.6	
	9	119.0	-5.2	-2.3	-24.5実見	4.3	0.51	162.0	
	99(H11)/3	120.3	-7.8	-8.0	-21.8実見	4.8	0.53	163.4	

(注) : *年以降店舗調整後

(資料) : 通産省「通産統計」、日本百貨店協会「日本百貨店協会統計年報」、日本チェーンストア協会調べ、日銀「企業短期経済観測調査」、総務庁「労働力調査報告」、労働省「職業安定業務月報」、労働省「毎月勤労統計調査報告」

今次「二番底不況」に陥った平成9年度(1997)の実質経済成長率(GDP)は-0.4%で、第一次オイルショック時の昭和49年度(1974) -0.5%以来、23年ぶりのマイナス成長となった。要因別には、①「財貨サービス純輸出」が円安により1.4%増、②「民間設備投資」が2.1%増とプラス寄与したものの、③「民間最終消費」-1.2%、④「民間住宅投資」-21.4%、⑤「公的資本形成」-7.1%のマイナス幅が大きかった。

「民間最終消費」「民間住宅投資」の減少は、①消費税引上げ駆け込み需要の反動減と②消費税増税(H9/4 2%Up)、特別減税廃止(前年度は2兆円実施)、医療費負担増(健保の個人負担増)による可処分所得の減少、および、③消費税の重税意識や景気先行き不安による

消費マインドの冷え込み、等に起因する。

「公的資本形成」の減少は、平成9年度は、特段の「景気対策」が実施されなかっただけでなく、逆に、財政構造改革の観点から、公共投資抑制など緊縮型予算編成を実施した結果である。

前述のように、「カンフル景気」は、政府の目一杯の景気対策と、消費税引上げ前の駆け込み需要によるものであった。したがって、平成9年度は、特段の「景気対策」が実施されなかったことだけで、景気の下支えを失ったことになるが、その上に、消費税引上げ、特別減税廃止、公共投資抑制等の緊縮財政政策を行ったのは、いわば、「景気引締め政策」「反ケインズ政策」を実施したことになる。景気が、急転直下、不況に向かい、「二番底不況」に陥るのは、当然の帰結であると言わざるを得ない。

しかし、政府は、翌平成10年（1998）7月発行の平成10年度版「経済白書」に、以下のよう
に、①「消費税引上げの影響が長引いた」、②「金融システム不安やアジア危機も重なり」、③
「平成9年度に自律回復過程への復帰が挫折した」と記述し、今次不況の引き金が財政政策の
転換にあったことを認めず、この時点ではむしろ、④「財政構造改革法に従って、財政赤字を
着実に削減することが重要」として、緊縮財政擁護論を展開している。

「日本経済は、平成8年（1996）半ばから、民間需要中心の自律回復過程に移行しつつあった。しかし、平成9年度（1997）に景気回復の好循環が断ち切れ、自律回復過程への復帰が挫折した。」

「平成9年4月の消費税引上げの影響が長引き、駆け込み需要の反動減からの回復は緩慢だった。平成9年秋の金融システム不安やアジア危機も重なり、政府の予想以上に景気が厳しくなった。」

「経済開発協力機構（OECD）諸国の経験では、緊縮財政が必ずしも景気後退をもたらすとはいえない。財政赤字の削減が長期金利の低下を促し、経済成長率がむしろ高まっている。日本でも財政構造改革法に従って、財政赤字を着実に削減することが重要だ。」

(4) 誤った景気判断と対策の遅れ

当時の橋本内閣は、平成9年度に入っても、「景気の上昇局面が継続している」と、誤った判断していたことが、その時点での「経済白書」や「月例経済報告」の記述から窺われる。

景気対策の面では、まず、「景気引締め政策」「反ケインズ政策」を実施したことが、第一の失敗であるが、それを契機として景気が下降に転じてしまっているにもかかわらず、そのことに気付かず、「上昇局面が継続している」と誤った景気判断を持ち続け、そのために適切な対策の実施が大幅に遅れ、今日の「戦後最悪」という深刻な「二番底不況」に転落させたという意味では、二重の失敗を犯したことになる。

(i) まず、既に景気が下降局面に転じた平成9年（1997）4月8日の「月例経済報告閣僚会議」で、経済企画庁は、総合判断として「景気は回復の動きを続けている。そのテンポは緩やか

であるものの、民間需要は堅調に推移している」と報告し、景気拡大が期間で「岩戸景気」と並んだという考えを示した。閣議後の記者会見で、麻生太郎経済企画庁長官は、景気拡大が「岩戸景気」に並んだことについて、次の通りコメントしたと伝えられる。

「豊かな先進国に追いつこうと必死で設備投資をし、モノを買った時代と、バブルを清算しながら規制緩和を進め、経済の仕組みを国際ルールに従って変えようとしている時代とでは、質的にも、気分的にも中身が大きく違う。同じ拡大局面でも長さの比較は、余り意味がない。」

- (ii) 次に、平成9年7月に発行された平成9年版「経済白書」は、「今回の景気回復過程は、93年10月の景気の谷から数えれば3年半を越え」、「公共投資拡大、減税、低金利政策によって辛うじて下支えされてきた景気も、民間需要主導の自律回復過程への移行を終えつつある」と記述し、景気拡大期間が「岩戸景気」を越え、更に継続していると判断している。

「今回の景気回復過程は、93年10月の景気の谷から数えれば3年半を越え、戦後の景気回復期の中でもかなり長い部類に属するようになった。」

「96年度半ばごろから、好循環のリンクが次第につながってきたみられる。特に、①在庫・設備・雇用の調整が進展したこと、②円高から円安に転換したことにより、外需がマイナス要因からプラス要因に変わったこと、③雇用情勢の改善を受けて、雇用不安が薄らぎつつあること、等が効いて、96年度下期には民間需要主導による自律回復的循環がみられるようになった。」

「96年度下期には、公共投資の減少が景気にマイナスの効果を持った。また、97年度に入って、消費税引上げに伴う駆け込み需要の反動減等が出ている。しかし、設備投資の堅調さに加え、雇用面の改善が続いているため、景気は回復テンポが一時的に緩やかになっているものの、腰折れすること無く回復傾向を持続すると考えられる。」

- (iii) その後、平成9年9月および10月の「月例経済報告」でも、「民間需要を中心とする景気回復の基調は続いている」としており、その判断を変更するのは11月に至ってのことである。

- (iv) 11月の「月例経済報告」では、「景気回復の基調は続いている」ものの、「景気はこのところ足踏み状態にある」として、ようやく景気判断を後退させた。その結果、産業界を中心に景気対策を求める世論が高まり、政府もその必要性を認め、直ちに「2兆円の特別減税」を発表した。しかし、①実務上翌年2～3月の源泉徴収控除まで実施できず、景気後退から11カ月も経過すること、②2兆円特別減税は、廃止したものを復活しただけで、インパクトが弱いことなどから、“Too little, too late”と批判された。実際にその通り、景気は一段と悪化の道をたどることとなるのである。

月例経済報告関係議「総括判断」の推移

区分	年月	「総括判断」
平 成 の 今 次 二 年 番 大 底 不 況	93/11 ↓ ルカ 景 ン 気 フ ↓ 97/3 97/4	
	1997年 1月 (H9)	↑ 「景気は回復の動きを続けている。そのテンポは緩やかであるものの、民間需要は堅調さを増している。」
	2～6月	⇒ 「景気は回復の動きを続けている。そのテンポは緩やかであるものの、民間需要は堅調に推移している。」
	7～8月	↑ 「一時的に回復テンポが緩やかになっているものの、堅調な民間需要を中心とする景気は回復の動きを続けている。」
	9月	⇒ 「足元は回復テンポが緩やかになっているものの、民間需要を中心とする景気回復の基調が続いている。」
	10月	⇒ 「足元は回復テンポが緩やかになっており、企業の景況観にも慎重さがみられるものの、民間需要を中心とする景気回復の基調は続いている。」
	11月	↓ 「民間需要を中心とする景気回復の基調は失われていないものの、企業の景況観に厳しさがみられ、景気はこのところ足踏み状態にある。」
	12月	↓ 「家計や企業の景況観には厳しさが増しており、これが個人消費や設備投資にも影響を与えている可能性があり、景気はこのところ足踏み状態にある。」
	1998年 1月 (H10)	↓ 「景気はこのところ足踏み状態が続いており、家計や企業の景況観は厳しさを増し、個人消費や設備投資にも影響を及ぼしている。」
	2～3月	↓ 「足踏み」から「停滞」に
	4～5月	↓ 「一層厳しさを増している」を追加
	6月	↓ 「最終需要停滞の影響が強まっている。」
	7月	⇒ 「景気は停滞が長引き、引き続き厳しい状況にある。」
	8月	↓ 「景気は低迷状態が長引き、はなはだ厳しい状態にある。」
	9月	↓ 「景気は低迷状態が長引き、極めて厳しい状況にある。金融市場などで、経済の先行きに対する不透明感が高まっている。」
	11月	⇒ 「景気は低迷状態が長引き、極めて厳しい状況」
	12月	↑ 「変化の胎動も感じられる」を追加
	1999年 1～2月 (H11)	⇒ 「景気は低迷状態が長引き、極めて厳しい状態にあるものの、一層の悪化を示す動きと幾分かの改善を示す動きとが入り混じり、変化の胎動も感じられる。」
	3～5月	↑ 「民需回復力弱く、依然として厳しい状況にあるが、各種の政策効果に下支えされて、この所下げ止まりつつある。」
	6月	↑ 「下げ止まり、おおむね横ばいで推移している。」
7～8月	↑ 「民需回復力が弱く、厳しい状況にあるが、各種の政策効果が浸透し、このところやや改善している。」	
9月	↑ 「民需回復力が弱く、厳しい状況をなお脱していないが、各種の政策効果の浸透などで、やや改善している。」	

(5) 「バブル崩壊」後遺症の再認識

「バブル崩壊」が実物経済に与える影響について、(i)平成3～4年度「経済白書」は、「資産価格の鎮静化は、影響がないわけではないが、過度に恐れることはない」、「バブル崩壊の影響は付随的」と軽く扱っていた。

(ii)平成5年度版「経済白書」では、「バブル崩壊と循環的な景気後退との複合不況」として、その影響を認めたと、(iii)平成8年度版「経済白書」は、「資産デフレが消費に与えるマイナス効果はそれほど大きいものではなく、実質所得のプラス効果を下回っている」とした。

(iv)更に、平成9年度版「経済白書」は、第1章「バブル後遺症の清算から自律回復へ」を冒頭に掲げ、バブル清算にメドが付き、「民間需要主導による自律回復過程への移行を終えつつある」と記述した。ここまで、一貫して「バブル崩壊」の影響を軽く考えていたうえ、平成9年度には、軽々しくも「バブル清算」を宣言したものである。

しかし、今次「二番底不況」は、平成9年（1997）4月の消費税引き上げ等を契機としたものであるが、巨額の不良資産、不良債権を抱えた建築・不動産、証券・銀行等の大型倒産が続発したことで、背景に「バブル遺産」が清算されていなかったことが明らかとなり、ここで改めて、「バブル崩壊」の影響を再認識することになる。

(v)平成10年度版「経済白書」は、「92年度から95年度にかけて総額60兆円を越える経済対策を実施したが、自律的な景気回復は定着しなかった。バブルの後遺症で民間需要が減退し、財政政策の波及効果が減殺されたからだ」と述べ、日本経済がバブル後遺症から抜け出していないことを認めた。

(vi)平成10年版「日本経済の回顧と課題」では、「バブル崩壊に伴う資産価値の下落は、国内総生産（GDP）91～93年間2.0%、94～96年0.8%引き下げるマイナス効果」を及ぼし、その後、「金融機関の不良債権処理を先延ばしにしたことが、今日の深刻な不況を招いた」とし、バブル後遺症の処理が遅れ、その責任が官民の両方にあることを明記している。

「バブル崩壊によって、株や土地等の資産価格は大幅に下落し、90年から96年までの間に、約840兆円、96年のGDPの約1.7倍に上るキャピタル・ロスが家計と企業に生じた。こうした資産価格の下落は、逆資産効果を通じて消費を抑制した。また、資金調達能力の低下等を招き、貸し渋りとあいまって設備投資を抑制した。」

「資産価値の下落によって、消費、住宅投資、設備投資を合計して、91年から93年の平均でGDPを2.0%程度引き下げる効果を持った。しかしそれ以後、その効果は徐々に鎮静化し、94年から96年にかけては、GDPを0.8%程度引き下げる効果を持ったに過ぎない。」

「バブル崩壊後、銀行は多額の不良債権を抱えることとなったが、次のような理由でその処理が長引いている。すなわち、①地価、株価など資産価格の右肩上がり常態化していたことによる地価の反転期待、②銀行間のいわゆる横並び意識、③不十分であった情報開示、等のため、いまだに不良債権問題に悪戦苦闘している。」

「不良債権処理の遅れは、さまざまな重大な弊害をもたらした。第1に、金融機関にとっての損失が大きく、これが貸し出し態度の慎重化を通じて経済全体に悪影響を与えた。」

第2に、担保不動産など資産の遊休が長期化した。第3に、負担の分担が決着しないことが、経済活動を長期にわたり停滞させた。第4に、金融機関やバブルで失敗した企業等が前向きの業務に十分なエネルギーを割けず、後ろ向きの業務や表面を取り繕うことにエネルギーを費やし、金融機関や企業のモラルの低下、人的資源の劣化をもたらした。」
「バブルの崩壊が国富の相当程度の減少を伴うものであった以上、不良債権処理を早期に処理していたとしても、日本経済にかなり負担がかかったと思われるが、処理の先延ばしによる弊害は回避できたと考えられる。敗北（失敗）を素直に認めないことが更なる敗北（失敗）になるという状況が官にも民にもみられたといえる。」

(6) 「二番底不況」の深刻化と「緊急経済対策」

前述のように、今次「二番底不況」は、平成9年（1997）4月の消費税引き上げ等を契機とした消費不況に端を発したものであるが、その後、「バブル崩壊」後遺症の巨額の不良資産、不良債権を抱えた建築・不動産、証券・銀行等の大型倒産が続発したことで、景気は一挙に全般的な不況色を強めることとなった。①「個人消費」は、実質所得の低下と消費性向の低下によりますます低迷し、②「住宅投資」も、経済の先行き不透明感と将来所得の不確実性、および地価低落で資産としての魅力が薄れたことなどにより、極めて低い水準に落ち込む、③「民間設備投資」は、BIS基準に縛られた金融機関の「貸し渋り」により、中小企業を中心に大幅に減少した。④失業率が3%台から4%台へ上昇するなど雇用状況が一段と悪化、⑤企業収支も大幅に落ち込み、人員整理などリストラが拡大し、こうしたことからスパイラルな需要の低減が懸念されるに至った。⑥企業倒産・不祥事の発生事件数は、「バブル崩壊状況」期には、富士銀・架空預金担保など3件の不祥事が明るみに出たのみであったが、「カンフル景気」期後半から建築・不動産、証券・銀行等の倒産が増加し、特に今次「二番底不況」期に入ってから大型金融倒産が相次ぐこととなった。

「月例経済報告」の表現をたどると、平成10年（1998）1月の「景気は足踏み状態」から、2～3月は「停滞」へ、4～5月は「一層厳しさを増している」を追加、7月は「景気は低迷が長引き、引き続き厳しい状況にある」とし、8月「はなはだ厳しい状況にある」、9月は「極めて厳しい状況にある」へと推移している。それと同時に、政府は、平成10年度のGDP成長率（実質）を、当初見通しの1.9%から、平成10年10月6日には-1.8%へ下方修正し、その後更に、平成11年1月18日-2.2%へ再修正を行った。

こうした状況から、小渕内閣は、「橋本6大改革」の支柱の一つである「財政構造改革」を棚上げし、景気対策のため積極財政政策に踏み切ることとなった。平成9年11月成立の「財政構造改革法」は、平成10年度（1998）から赤字国債の発行額を減らし、平成15年度（2003）までに赤字国債の新規発行をゼロにすることを目標としていたが、すでに、平成9年10月に景気対策として赤字国債を財源とする2兆円の特別減税を復活させたことで、その目標達成は危ぶまれていた。ここで平成10年11月、小渕内閣は「財政構造改革を推進するという基本的な考え方は守りつつ、まずは景気回復に向けて全力を尽くす」として「財政構造改革法」を凍結し、

史上最大の総事業規模24.2兆円に上る「緊急経済対策」を実施することを決定したのである。

今回の「緊急経済対策」は、①景気が極めて厳しい状況にある、②アジア経済は厳しく、アメリカは先行きに不透明感、③金融機関の再編・強化の過程で信用収縮が生じる可能性があるので、十分な対策が必要であるとの現状認識のもとに、社会資本整備8.1兆円、個人・法人所得減税6.3兆円、貸し渋り対策5.9兆円、住宅対策1.2兆円などを内容とし、平成10年度第三次補正予算および平成11年度予算に盛り込まれ、実施された。

平成10年11月16日「緊急経済対策」の概要

－ 史上最大の総事業規模24.2兆円（以下□□□□の合計）－

- (1)現状認識： ①景気が極めて厳しい状況にある、②アジア経済は厳しく、アメリカは先行きに不透明感、③金融機関の再編・強化の過程で信用収縮が生じる可能性があるため、十分な対策が必要であるとしている。
- 「わが国経済は、金融機関の営業に対する信頼の低下、雇用不安などが重なって、家計や企業のマインドが冷え込み、消費、設備投資、住宅投資といった最終需要が減少するなど、極めて厳しい状況にある。また、世界経済は、アジア諸国を始め厳しく、アメリカでは、先行きに対する不透明感が見られる。さらに、金融機関の再編と体質強化の過程では信用収縮が生じる可能性があり、今年度（平成10年度）後半から来年度にかけて、十分な対策と監視が必要である。」
- (2)基本的な考え方： 「11年度にはっきりとプラス成長と自身を持っていえる」よう、政府は、「金融システム安定・信用収縮対策」と「景気回復策」を緊急に実行する。景気回復策は、①即効性、②波及性、③未来性の三原則に沿って実施する。
- (3)経済再生の道筋： 「緊急経済対策」により、現下の厳しい状況から脱却、11年度は、はっきりとしたプラス成長へ転換し、12年度には回復軌道へ乗せる。
- (4)金融システムの安定化・信用収縮対策： ①「金融再生関連法」で18兆円、「金融機能早期健全化法」で25兆円の政府保証枠を設定した。
- ② 金融機関は、抜本的な業務再構築に取り組みつつ、公的資金導入による資本増強を図ることにより、市場からの信任を高め、経営基盤を強化する。
- ③ 金融監督庁は、全ての金融機関に対し、信用供与の円滑化と、資本増強、経営の効率化、審査体制の強化を促す。
- ④ 貸し渋り・融資回収等による信用収縮を防ぎ、中小・中堅企業等に対する信用供与が確保されるよう信用保証協会等の信用保証制度の拡充、政府系金融機関の融資制度の拡充等の施策を推進する。これにより事業規模5.9兆円程度を追加する。
- ⑤ 従来型の間接金融ルート中心による金融仲介機能は低下しており、証券化等の多様な資金調達方法の確立と新たな金融サービス業の創出を促す。
- (5)国民が将来にわたり夢と希望を持てるよう、21世紀に向けて「21世紀先導プロジェクト」「生活空間活性化策」「産業再生・雇用対策」を実施する。
- ① 「生活空間倍増戦略プラン」を策定し、土地・債権流動化による住宅市場の活性化と良質な住宅ストック形成の支援を図るため、事業規模1.2兆円程度を追加する。
- ② 産業構造改革のための「産業再生計画」および早急な雇用の創出、安定化のための「雇用活性化総合プラン」により、事業規模1.0兆円程度の施策を実施する。
- ③ 緊急の内需拡大を図るため、「21世紀先導プロジェクト」「生活空間倍増戦略プラン」「産業再生計画」を踏まえ、事業規模8.1兆円程度の社会資本整備を進める。
- ④ 個人所得課税の最高税率引き下げ65% → 50%等による4.0兆円規模の減税、及び法人課税の実効税率引き下げ45.5% → 40%による2.3兆円規模の減税を行う。
- ⑤ 個人消費の喚起と地域経済の活性化を図るため、一定の老若年齢者を対象に、事業規模0.7兆円程度の「地域振興券」を交付する。
- (6)わが国の世界経済への影響の大きさを踏まえ、事業規模1.0兆円程度のアジア支援策を行う。

相次ぐ大型企業倒産・不祥事

区分	年月	事項
「バブル景気」 ↓ 91/2 91/3 ↓ 崩壊不況 93/10 93/11 ↓ カ 平 ↓ シ ↓ ン ↓ フ ↓ の ↓ ル ↓ 景 ↓ 気 ↓ 年 ↓ 大 97/3 97/4 ↓ 不 ↓ 況 ↓ 今 ↓ 次 ↓ 二 ↓ 番 ↓ 底 ↓ 不 ↓ 況	1990(H 2) 10月	住友銀青葉台支店長の仕手グループ「光進」229億円不正融資発覚
	1991(H 3) 7月	富士銀赤坂支店・架空預金担保2,600億円不正融資発覚
	8月	東海銀秋葉原支店・架空預金担保630億円不正融資発覚 興銀・東洋信金架空預金事件発覚、尾上縫1,790億円詐欺罪 950億円背任罪
	1993(H 5) 7月	にっかつ(東証一部)倒産、負債総額497億円
	1994(H 6) 12月	東京共和、安全信組経営破綻、東京共同銀行(現整理回収銀行)へ事業譲渡、預金保険機構400億円贈与
	1995(H 7) 7月	コスモ信組・東京都が業務停止命令、東京共同銀行へ、事業譲渡、預保機構1,250億円贈与
	8月	木津信組・大阪府が業務停止命令、整理回収銀行へ事業譲渡 預保機構1兆340億円贈与
	9月	兵庫銀経営破綻、みどり銀行を新設し営業譲渡、預保機構 4,730億円贈与、日銀1,100億円劣後ローン融資 ドル(1,100億円)
	12月	大阪信組経営破綻、東海銀行へ営業譲渡、預保機構1,697億円贈与 829億円資産買い取り
	1996(H 8) 3月	太平洋銀経営破綻、かわしお銀行を新設し営業譲渡、 預保機構1,170億円贈与
	6月	住友商事・帳簿外不正銅取引発覚 損失額18億ドル(1,960億円)、 秋山富一会長辞任、相談役へ
	9月	武蔵野信金経営破綻、都内6信金に分割譲渡、全国信用金庫連合会 等が245億円支援
	10月	日栄ファイナンス経営破綻、負債総額1兆円
	11月	阪和銀・大蔵省が業務停止命令、紀伊預金管理銀行を新設し営業譲 渡、預保機構が資産買い取り、不良債権は整理回収銀 末野興産経営破綻、負債総額7,160億円
	1997(H 9) 1月	京樽(東証一部)会社更生法申請、負債総額1,013億円、 創業者故田中二郎嬢婿・田中博元会長の拡大路線失敗
3月	日債銀支援・3,000億円増資を大蔵省・日銀が民間金融機関に要請 野村証券・総会屋利益供与発覚、酒巻英雄社長他辞任へ、 業務停止行政処分、有罪判決(H11.1)	
4月	味の素・総会屋利益供与発覚、創業者一族鈴木三郎助名誉会長、池 田安彦会長、稲森俊介社長辞任 三菱石油・泉井石油商会不正石油取引疑惑、山田菊男会長辞任、相 談役へ	
5月	日産生命保険・大蔵省が業務停止命令、会社更生法適用断念、あお ば生命保険を新設し契約を移転 クラウンリーシング経営破綻、負債総額1,874億円 日本トータルファイナンス経営破綻、負債総額6,180億円	
7月	第一勧銀・総会屋利益供与発覚、奥田正司会長、近藤克彦頭取他辞 任、業務停止行政処分	
8月	東海興業・会社更生法適用申請、負債総額5,110億円	
9月	多田建設・会社更生法適用申請、負債総額1,714億円 大都工業・会社更生法適用申請、負債総額1,592億円 ヤオハン・会社更生法適用申請、負債総額1,858億円 和田晃昌社長・商法違反容疑で逮捕(H10.11)	
10月	京都共栄銀経営破綻、幸福銀に営業譲渡、預保機構が資産買い取り、 日銀が特別融資で支援	
11月	三洋証券(東証一部)・更生法申請、負債総額4,082億円 大和証券・総会屋利益供与発覚 山一証券・自主廃業発表、野沢正平社長絶叫記者会見 簿外債務2,648億円	

区分	年月	事項
平成の 今 次 「 二 番 底 不 況」 大 不 況	1998(H10)年3月	徳陽シティ銀行（宮城県第二地銀）経営破綻、営業譲渡へ 北海道拓殖銀行・経営破綻、北洋銀行・中央信託へ営業譲渡、債務超過9,018億円、不良債権1兆6,206億円 元頭取2人、常務2人逮捕（H10.3/2）
		たくぎん抵当証券経営破綻、負債総額5,391億円 東食・会社更生法申請、負債総額6,397億円、財テク失敗
	4月	大同コンクリート工業・自己破産→会社更生法適用申請、 負債総額195億円
		山手コーポレーション・特別清算、負債総額2,300億円 アサヒコーポレーション・会社更生法適用申請、 負債総額1,300億円
	5月	アルファ・コーポレーション、アルファホーム・自己破産、 負債総額1,183億円
	6月	住宅金融債権管理機構・住銀に48億円損害賠償請求訴訟 第一コーポレーション・特別清算、負債総額4,458億円 三井埠頭・会社更生法適用申請、負債総額203億円 三洋証券・更生法適用断念、清算へ
	7月	浅川組・会社更生法適用申請、負債総額603億円
	8月	大倉商事・自己破産、負債総額2,577億円 三田工業・会社更生法適用申請、負債総額2,057億円、デジタル複 写機出遅れ、粉飾決算で三田順啓社長逮捕へ 昭和プラスチック・会社更生法申請、負債総額603億円 日長銀株価額面割れ、政府・日銀が住信との合併支援を発表
	9月	日航・総会屋利益供与発覚、 トーア・スチール（東証一部）再建断念、任意清算へ、 過大投資が原因、負債総額2,577億円
		日本リース（長銀系ノンバンク、業界2位）会社更生法適用申請、 負債総額2兆4,443億円（過去最大）
	10月	日興ファイナンス・特別清算、負債総額400億円 日長銀・破綻銀行認定・特別公的管理（一時国有化）（10/23） 債務超過3,400億円、日銀2兆円資金繰り支援 元頭取・元副頭取2人逮捕（H11.6/10）、元副頭取自殺（5/7）
		関西銀・住銀子会社へ、540億円の増資をグループで引受け 野村証券・酒巻英雄元社長等に対する総会屋利益供与事件の株主代 表訴訟が3億8,000賠償で和解
	11月	大塚製薬大塚明彦社長・新薬開発贈賄容疑で逮捕
	12月	日本国土開発・会社更生法適用申請、負債総額4,067億円、 債務超過1,978億円
	1999(H11)2月	日債銀・破綻銀行認定・特別公的管理（一時国有化）（12/14） 債務超過944億円
		住宅金融債権管理機構・住銀と和解
	3月	万年社（中堅広告代理店）自己破産、負債総額157億円 アポロリース（独立系ノンバンク大手・仙台）特別清算、 負債5,000億円
		国民銀行破綻認定、債務超過712億円、日銀特資300億円
	4月	三重県信組・破綻、債務超過10億円
	5月	幸福銀・廃業申し入れ、破綻処理へ
	6月	山一証券、東京地裁に自己破産申請、債務超過1,602億円 東京相和銀・破綻申請、債務超過1,022億円
東邦生命・業務停止命令、債務超過2,000億円 日債銀・債務超過3兆446億円、株価0円決定（金融再生委員会）		
8月	なみはや銀破綻認定、債務超過1,100億円	
9月	興銀・第一勧銀・富士銀、共同持ち株式会社設立発表 日長銀、米・リップルウッド・ホールディングスへ譲渡決定 〔公的資金投入〕	
	〈返済不能〉破綻時（98年10月）債務超過穴埋め 2兆6,500億円 99年8月までに拡大した損失の穴埋め 8,000億円 譲渡までに発生する損失 3,000～5,000億円 貸出債権から譲渡後に生じる二次損失 ? 〈返済可能〉譲渡後の公的資金注入（優先株） 2,400億円 98年3月に注入した公的資金（優先株）の73% 950億円	

(7) 金融機関の破綻処理

「緊急経済対策」で示された当面の最も緊急を要する課題は、「景気回復策」と並んで「金融システムの安定・信用収縮対策」であった。金融機関の不良債権処理の遅れは、さまざまな重大な弊害をもたらしたが、金融機関が抱えている膨大な不良債権は、単に金融機関の収益を圧迫するだけでなく、迫り来る金融ビック・バンやBIS基準達成に備えて、財務体質を改善するため、貸し渋りや貸付金の回収促進を招く事態となり、この貸し渋りや貸付金回収による日本経済全体の信用収縮が、不況を一層深刻化させ、景気回復策の効果を減殺する懸念が広まった。「緊急経済対策」で、このために用意された予算は、「金融再生関連法」で18兆円、「金融機能早期健全化法」で25兆円という膨大な額に上る。

金融機関の不良債権処理を遅らせた原因は、前述の1998年版「日本経済の回顧と課題」が指摘しているように、①株価や地価がいづれ上昇するという甘い期待、②銀行の横並び体質、③金融機関の情報開示不足などが上げられるが、より実際的には、大蔵省指導によるいわゆる「護送船団方式」に全面的に依存しながら、大蔵省の指導と「護送船団方式」が適切に機能しなくなったことにある。従来「護送船団方式」ではとても救済できないほど、今回は破綻銀行の数が多く、不良債権の額が大きかったと言えないこともないが、長年にわたり「護送船団方式」のぬるま湯につかり、金融業界全体として合理化や効率化を怠ってきた“つけ”が、金融ビックバンを前にして一挙に吹き出したという指摘も否定できない。

今回の金融機関の破綻処理の経過を追って見ると、当初、平成6年(1994)12月の東京共和・安全信組から、平成9年(1997)11月の北海道拓殖銀の破綻処理までは、従来型の「護送船団方式」が踏襲され、金融界全体の混乱を避けるため、大蔵省の指導により金融業界全体として一致協力し、破綻行を救済する方式が採られた。すなわち、①いわゆる「奉加帳方式」で、東京共和・安全信組では400億円、兵庫銀では709億円、日債銀では2,907億円の出資協力が、日銀・金融界・財界に求められ、また、②京都共栄銀は幸福銀へ、北海道拓殖銀は北洋銀等へ事業譲渡することで混乱を回避しようとしたのである。

しかし、すべての金融機関が少なからず不良債権を抱えていることから、次々と銀行経営破綻の噂が流れ、ついに日債銀、日長銀の経営不安が表面化するに及んで、銀行破綻処理の抜本的な法整備が必要となり、平成10年(1998)10月「金融再生法」「金融機能早期健全化法」が制定された。その結果、「金融再生法」により、日長銀は平成10年(1998)10月、日債銀は同12月一時国有化され、不良債権処理と経営合理化を進め、新たな経営譲渡先を探ることとなった。

この間、大蔵省は、バブル経済の形成から崩壊を通じて、管掌する金融業の適切な指導に失敗し、再生過程でも政策立案に主導性を発揮できず、政治主導に依り得なかつたことから、それまで官庁の中の官庁といわれた権威を失い、平成10年(1998)6月金融監督庁を分離する形で、解体されることとなった。中央省庁再編の際に「大蔵省」という伝統ある名称も失うこととなったのは象徴的である。

こうした形で大蔵省は責任を取ったとも言えるが、平成11年(1999)8月衆院予算委員会で、

金融機関の破綻処理

区 分	方 式	年 月	事 項	
91/3 崩壊 ↓ 93/10 不況 ↓ 93/11 カンフル景気 ↓ 97/3 平 ↓ 97/4 成 ↓ の ↓ 10 今 ↓ 年 次 ↓ 大 二 ↓ 不 番 ↓ 況 底 ↓ 不 ↓ 況 ↓ 況	護送船団方式	1994(H6)年12月	東京共和・安全信組経営破綻、「みどり銀行」改称、奉加帳方式で日銀・金融界に400億円の出資要請	
		1995(H7)年8月	兵庫銀行経営破綻、奉加帳方式で金融界・関西財界に709億円の出資要請	
		1997(H9)年3月	日債銀経営危機表面化、(6月)奉加帳で日銀に800億円、金融界に2,107億円の出資要請	
		10月	京都共栄銀破綻、(98年10月)幸福銀へ事業譲渡 預金保険機構456億円資金贈与	
		11月	山一証券経営破綻、債務超過でないとして日銀特融、(99年6月)1,602億円の債務超過判明	
		11月	北海道拓殖銀行経営破綻、北洋銀行に北海道地区の店舗譲渡を要請	
		1998(H10)年3月	日長銀・日債銀を健全銀行として預金保険機構・金融危機管理審査委員会に報告、日長銀に1,766億円、日債銀に600億円の公的資金を投入	
	過度期	過度期	5月	福德銀・なにかわ銀特定合併幹旋、「なみはや銀」改称
			月	みどり銀行を阪神銀行が救済合併、「みなと銀」改称
			6月	金融監督庁発足
			10月	「なみはや銀行」発足、預金保険機構が公的資金で3,725億円の不良債権買い取り
			10月	「金融再生法」「早期健全化法」成立
			10月	日長銀経営破綻、「金融再生法」により一時国有化
			12月	日債銀経営破綻、「金融再生法」により一時国有化
新方式	新方式	1999(H11)4月	国民銀行経営破綻、金融整理管財人を派遣	
		5月	幸福銀行経営破綻、金融整理管財人を派遣	
		6月	東京相和銀行経営破綻、金融整理管財人を派遣	
		8月	なみはや銀行経営破綻、金融整理管財人を派遣	
		8月	なみはや銀行経営破綻、金融整理管財人を派遣	

日債銀などの破綻処理に関する行政責任を巡る集中審議が開かれた。追求された責任は、①日債銀で、平成9年6月奉加帳方式で2,907億円の出資を求めたが、結局平成10年12月「金融再

生法」により一時国有化された、②京都共栄銀で、平成10年10月幸福銀へ事業譲渡し、預金保険機構が456億円資金贈与したが、その幸福銀が平成11年5月経営破綻、③平成10年3月日長銀・日債銀を健全銀行として、日長銀に1,766億円、日債銀に600億円公的資金を投入したが、その後「金融再生法」により一時国有化、④福徳銀・なにわ銀が、平成10年5月特定合併で「なみはや銀」となったが、平成11年8月なみはや銀が経営破綻したことなどである。

小淵恵三首相、宮沢喜一蔵相らは、答弁で「護送船団方式からの転換が遅すぎた」として、全体では行政責任を認めたものの、日債銀の奉加帳増資など個別問題については、「セフティネットがない状況では、やむを得なかった」と、正当性を主張した。

小淵恵三首相「護送船団方式に関していろいろ批判があり、昨年、金融監督庁も発足した。こうしたことが二度と起きないようにしたい。」(平成11年8月2日衆院予算委員会)

宮沢喜一蔵相「護送船団方式が、ここ何年間は妥当でなかった。そのことについては行政に責任がある。」(平成11年7月26日参院決算委員会)

「護送船団行政の転換の機を逸した結果、セフティネット(安全網)の準備がなければ国内外に大きな影響を及ぼすと考え、銀行をつぶすのは国益でないという頭で行政をやっていた。」(平成11年8月2日衆院予算委員会)

柳沢伯夫金融再生委員長「安全ネットの立法がもっと早く行われるべきであった。法制度を長く放置した責任は免れない。」(平成11年7月27日記者会見)

「セフティネットの構築が遅れたといわざるを得ない。」(平成11年8月2日衆院予算委員会)

日野正晴金融監督庁長官「当時は安全ネットが未整備だった。ネットがないのに、その上で曲芸をすれば、綱から手を離せない。」(平成11年7月27日記者会見)

おわりに

一経済戦略会議と先進七か国(G7)蔵相・中央銀行総裁会議一

平成11年(1992)2月の「経済戦略会議報告書」(樋口広太郎議長)は、1999年度から2008年度までの10年を三段階に分け、景気の本格的回復と財政再建の両立を目指すとしている。

第一段階の1999～2000年度は、景気回復と金融安定化を最優先するバブル経済の本格的清算期間、第二段階の2001～2002年度は、成長軌道への復帰と経済健全化期間、第三段階の2003年度以降は、財政再建と本格的な構造改革に取り組む期間とした。

景気対策と財政再建という両立しがたい二つの課題について、当面の景気対策を優先し、財政再建など構造改革を中長期的課題とすることで「日本経済再生の道筋」を明示し、「旧来の

日本型システムの抜本的構造改革なくしては日本経済の再生はない」として、そのための具体的な施策230余項目を提言したこの報告書の意義は大きい。

しかし、今日のグローバルな競争時代において、経済面からはスピードと効率性のある全般的な実施が求められるが、他方、①国家公務員25%削減等「公務員制度改革」、②「国公有賤産の有効活用」、③郵貯・簡保を含む「財政投融资改革」、④「地方主権の確立」、⑤消費税引上げを伴う「税制改革」、⑥国立大学民営化等「教育改革」、⑦「年金改革」、⑧「医療・介護改革」等々、政・官・財の利権がからみ、国民にも負担を求めるような改革に対しては、政治面からの執拗な抵抗と引き延ばし作戦が予想される。また、構造改革を実施する過程で、景気を下押しするデフレ圧力が生じ、例えば、失業率が一時的に一段と高まるというような「改革の痛み」に対し、国民がどれだけ辛抱できるか懸念があり、当面の「景気対策」と中長期課題の「構造改革」との板挟みの中で、困難な選択を迫られることとなろう。

平成11年4月ワシントンで開催された先進七か国（G7）蔵相・中央銀行総裁会議は、日本に「あらゆる手段で景気刺激策を継続するよう」求める共同声明を採択した。景気は下げ止まりつつあるという日本政府に対し、欧米の認識は依然として厳しく、後手後手に回った景気対策を、手厳しく批判したと伝えられる。

「日本は景気が回復軌道に乗るまでは、財政刺激の乗るまでは効果を持続させることが必要である。」

—米・ルービン財務長官—

「もっと早く政策を修正すれば、これほど悲惨な状況にはならなかった。」

—仏・ストロスカーン蔵相—

「日本経済の今後の見通しを判断するのは、極めて難しい。消費者や企業の信頼感は、まだ回復していない。好転の兆しはあるが、99年度もマイナス成長と判断せざるを得ない。」

—IMFカムドシュ専務理事—

政府は、当面、24兆円の「緊急経済対策」の効果を見守りつつ、銀行の不良債権処理、金融安定化、企業のリストラなど、構造改革を進めるとしているが、国際世論は、日本の景気の息切れを懸念し、追加的な景気対策を求めている。国内でも、多くの民間エコノミストや市場関係者が、今年度後半には公共投資が息切れとなるうえ、企業リストラなどにより雇用情勢が一段と悪化し、消費の低迷が深刻化する懸念もあるので、夏から秋口にかけて補正予算による追加的な財政措置を採らなければ、政府が国際的に公約した「今年度プラス成長」は難しいと見ている。

前述のように、政府が適切な景気対策を怠ったため、経済の自律的な回復過程が断ち切れ、今日の平成の「10年大不況」の「二番底不況」に陥ったのは、記憶に新しいところである。ここで重ねて政策ミスを犯し、「三番底不況」の愚を招くことは、何としても避けなければならない。国際世論は、「日本がまた失敗を繰り返すのではないか」と心配し、「あらゆる手段で景気刺激策を継続するよう」求めている。しかしすでに、財政政策では、赤字の増大を覚悟して

目一杯の景気刺激策を打ち出し、かつ、金融政策では、実質ゼロ金利まで金利引き下げと金融緩和を進めてきている。従来型の公共土木・建築工事等の公共投資の追加は、質的・量的に限界があり、また、長引く超低金利に一般預金者および年金基金等資金運用者から悲鳴が上がっている。今後の更なる追加的な景気対策は、手詰まり状態に近い。長引く不況と八方手詰まりで閉塞状態の人心を一新するような、明確なビジョンとリーダーシップが提示されない限り、平成の「10年大不況」は、延々と引き伸ばされ、結局、「2005年日本国際博覧会」「中部新国際空港」「首都機能移転」「リニア新幹線」の時代まで、低迷状態が継続することになるのではなかろうか。

〈引用文献・参考文献〉

- 経済企画庁 「経済白書」平成3年度版～10年度版
「日本経済の回顧と課題」1998年版
「国民経済計算年報」平成11年版
「月例経済報告」
- 高橋乗宣 「『経済白書』で読む奇跡の50年」日本実業出版社
「99日本経済本当はどうなのか」ダイヤモンド社
- 吉富勝 「日本経済の真実」東洋経済新報社
- 東谷暁 「日本経済常識のウソ」文芸春秋
- 日経新聞 「日本経済 TODAY」日本経済新聞社
- 日本銀行 「国際比較統計」1998
- 東洋経済 「経済統計年鑑 '99」東洋経済新報社