

ΑΕΡΑΣ FORUM

バブル経済再考

ΑΕΡΑΣ FORUM
バブル経済再考

コーディネーターより

最近、アメリカなど外資を中心に「バブル経済再来」とも取れる状況が現れつつあります。モルガン・スタンレーやゴールドマン・サックスといった米企業の土地買収や「サブプライムローン」問題など、今年になって土地や建物に関わる大規模な投資の話題には事欠きません。過去に幾度も痛い思いをしたにも関わらず、大きなリスクを犯してもリターン獲得に賭ける行動は繰り返される。それはなぜでしょうか？

こうした疑問は「どうしてバブルは起こるのか」という問いにつながります。結局それは、人が「起こってほしい」と期待するからではないでしょうか？ 生活の中心が経済活動となった現代では、経済性が価値尺度となり、「金持ち」こそが良しとされます。こうした風潮が経済的豊かさを求める傾向を助長し、人々を経済活動へと駆り立てるのです。

バブル経済前後の日本の状況を概観してみましょう。1ドル240円だった日本円は、1990年には100円近くにまで跳ね上がりました。「豊か」になった日本では、株価や土地が急騰。こうした事態は日本全体を「お祭り騒ぎ」的な雰囲気覆い、ギャンブルにも似た興奮を煽りました。その結果起こったバブル経済が、資金を持った事業家に事業拡大や株価高騰などの恩恵をもたらしたことは事実です。しかし資産を持たない我々サラリーマンにとっては、インフレが進んだ上に、投資や事業に失敗したり、 unnecessary消費に走ったりと、かえってデメリットの方が大きかった。さらにバブル崩壊後、長く経済不況に苦しんだことはご承知の通りでしょう。

こうしてバブル経済を振り返ると、いくつか素朴な疑問がわいてきます。例えば景気のサイクルやその振幅について、豊富な個人資産をより有効に使う方法について。また格差是正のために相続税増税を進めるなどの議論はどうして出ないのか。こうした疑問について、アエラスフォーラムらしく本音で語り合いたいと考えています。



浦谷 規 法政大学工学部教授



基調講演1

「失われた」といわれる15年 — 不良債権問題を中心として —
西村 吉正 早稲田大学大学院商学専攻教授／早稲田ビジネススクール長

1963年に当時の大蔵省（現財務省）に入省し、1994年から2年間は、大蔵省の銀行局長を務めた西村吉正教授。その間にバブル経済と、その崩壊を目の当たりにし、銀行局長在任中は不良債権処理に力を尽くした。講演では、当事者としてバブル経済の後遺症と戦った経験を元に、バブル経済崩壊後、今日に至る15年間の不良債権にまつわる日本経済について鋭く分析した。

不良債権問題はなぜ「先送り」されたのか？

バブル経済崩壊後に約15年間にわたって続いた不況時代は、しばしば「失われた15年」といわれる。西村吉正教授は、まずその発端から語り始めた。崩壊の始まりは、1989年末にさかのぼる。12月にピークに達した株価は、翌年から徐々に下がり始め、91年9月には天井知らずの地価までもが下落に転じた。そして92年8月の株価の急落によって、バブル崩壊は決定的となったのだ。それまで金融機関からの莫大な融資によって支えられていた企業の資産はたちまち焦げつき、返済不能な「不良債権」となって多くの企業や金融機関を破綻に追い込んだことは、誰もが知るところだ。

「不良債権半減目標」が達成された2005年3月までを時系列で紹介した後、西村教授は「不良債権問題はなぜこれほど長く先送りされたのか」について語った。それは「金融当局の担当者が自らの在任期間中に責任逃れをしたため、という一般に考えられている理由ではなく、日本経済の底力に対する自信」のためだったというのだ。90年代前半、金融当局はバブル崩壊が金融機関に与えた影響を極めて甚大だと認識していたにもかかわらず「日本の産業の国際競争力は高い。不動産部門では痛手を負ったものの本業の収益力は健全で、経済力は強い。2、3年もあれば修復は可能だ」と考えていた。金融当局だけではない。「日本はニクソンショックやオイルショック、敗戦さえも克服してきた。それらに比べればバブル崩壊のダメージはまだ小さい」というのが、当時の日本人の共通認識だったという。

しかし結果的に、修復には15年という長期間を要することになった。西村教授によると、その理由は「バブル崩壊だけではなく、複数の要因が重なったため」だという。90年代前半、バブル崩壊と時を同じくして人口減少とグローバル化が始まった。社会の人口構造の大転換が進むなかで、グローバル化という日本人にとって不得手な局面にも立ち向かわなければならなくなったのだ。加えて93年に「55年体制」が崩壊するなど、政治も混迷を極めた。その上、上り調子のときは良いが、「悪い」と感じた途端に自信を喪失し、不必要に悲観的になるという日本人気質も災いして「悲観バブル」という雰囲気が蔓延した。こうして経済、社会、政治の混迷と悲観的なムードが絡まり合い、復興への力を削いだのだと西村教授は説明した。

不良債権はいくらあったのか？

では「金融危機」が叫ばれていた頃、不良債権はいくらあったのだろうか。金融庁からは43兆円と発表されたが、実態はそれ以上だというのが当時のジャーナリズムやエコノミストの見解だった。その例として西村教授は、世界屈指といわれるアメリカの金融グループ「ゴールドマン・サックス」が日本の銀行の資産について考察した、通称「ゴールドマン・サックス(G・S)レポート」(2001.7)を紹介した。そこで算出された不良債権金額は237兆円。金融庁の数値の実に5倍以上だった。次いで国際通貨基金(IMF)も「日本の不良債権額は公表額の3倍以上にはなる」とのレポートを発表し、日本政府への不信感はさらに強まった。

92年度以降の不良債権処分損累計は、現在98兆円と算出されている。2007年3月期の不良債権残高は12兆円であることから、バブル崩壊後の実質不良債権総額は結局110兆円だったことになる。G・Sレポートの見積もりは多すぎたということだが、西村教授は「G・Sの誤りを指摘するのが目的ではない。物事を悪い方にばかり考える当時の『悲観ムード』が、その後の日本経済を一変させた点に注目したい」と言う。相次ぐ厳しい見積もりの結果、不良債権処理の進まない現状への批判が高まり、政権は金融問題に対して大きな政策転換を迫られることになる。それが2002年9月の柳沢伯夫氏から竹中平蔵氏への閣僚交代劇へとつながったのだ。それは、「経済の回復なくして金融問題の解決はない。その処理には長期戦しかない」とした政策から、「金融問題の解決こそが実体経済回復の必須条件である」として短期解決を目指す政策へと、大きく舵が切られた瞬間だった。

「柳沢、竹中両氏の主張の相違は『金融をどう捉えるか』という基本的な考え方の選択に関わる」と西村教授は説明する。柳沢氏の考える金融を「観音菩薩」になぞらえると理解しやすいだろう。金融は社会の安定要因であり、経済状況が危機に陥ったとき、時間をかけて均(なら)す役割を負うとする。「すべてを救済するとは限らないが、均衡を保つ力を持つ」と考えるのだ。一方竹中氏の考え方は、「良い」「悪い」を裁定し、「悪」とされた者を地獄に落とす「閻魔大王」に捉えるのと似ている。つまり金融の役割は、市場原理に基づく「創造的破壊」だとするのだ。「新しいものを創造するた

めには破壊、言い換えれば失業や倒産もやむを得ない。そうした破壊のプロセスがあって初めて経済は発展する」という考えだ。こうした主張は、アメリカに支持されたと同時にいつまでも回復しない景気に業を煮やした日本国民からも受け入れられた。「終戦以来観音菩薩型の政策を取ってきた日本の方針はここで大きく転換し、金融の役割が激変した」と、西村教授は述べた。

「ゾンビ企業」はいつ退場させるべきか？

「2002年の選択が正しかったかどうか、現在も答えは出ていない」。次いでそう語った西村教授は、創造的破壊によって「潰れるべきだ」と断罪された企業の現在について言及した。当時「株価が額面を割る企業は市場を退場すべきであり、こうした企業を救済するようでは日本経済も危ない」というのが大半の論調だった。しかし当時最も「危ない」とされた大手企業のうち多くが現在株価を回復している。(表1)

表1：額面割れ企業の復活

企業名	95.11.11 以来 (過去10年) 安値	05.11.11 終値	株価回復度 (倍)	07.9.25 終値
熊谷組	9	508	56.4	169
千代田化工建設	41	2060	50.2	1970
日本冶金工業	12	442	36.8	1207
長谷工コーポレーション	13	407	31.3	250
藤和不動産	22	645	29.3	272
大京	34	745	21.9	318
飛鳥建設	12	217	18.1	64
住友重機械工業	46	804	17.5	1457
いすゞ自動車	31	478	15.4	640
プレス工業	35	533	15.2	446
住友金属工業	36	428	11.9	645

(日経新聞 2005.11.13)

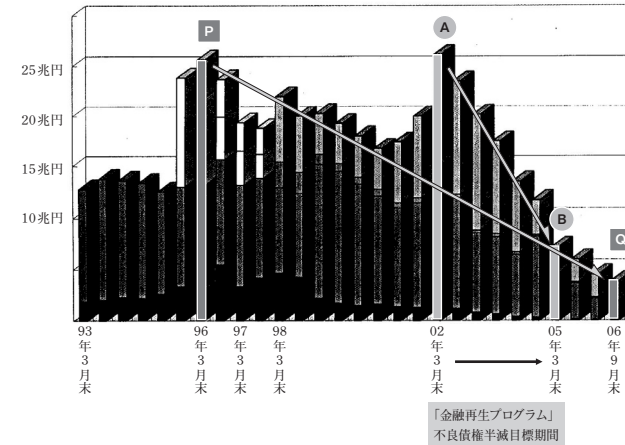
「倒産は自明。問題はいつ潰れるかだけだ」と言われ、当時は死に体の「ゾンビ企業」であった企業の多くが、経営危機だったことすら忘れられて現在に至る。「潰れて当然」とした当時のマーケットの判断は間違っていたのだろうか。「その裁定は非常に難しい」として西村教授は、さらに驚くべき見解を示した。

竹中金融担当大臣のもと、2002年10月「金融再生プログラム」が作成され、これ

によって不良債権処理は劇的に進んだというのが、今日大方の見解だろう。しかし西村教授は、「実際に大きな仕事をしたのは、むしろ柳沢氏だった」と言う。それを実証するデータとして大手銀行の開示不良債権残高を表したグラフが示された。(表2)

表2：大手銀行の開示不良債権残高

出所：大和総研



グラフを見ると、不良債権残高は、ピークのP点(1996年)を境に減少傾向を示している。2002年のA点の数値が再び突出したのは、金融再生プログラムによって不良債権の算出方法がより厳格になり、当初の銀行の公表額より多いとして修正されたためだ。その後、金融再生プログラムが効果を発揮した。不良債権額は減少しプログラム終了時にB点へ、同様の政策が引き継がれた2006年にはQ点にまで下落たとされている。「しかしA点からQ点への大幅な減少は、現実的とはいえない。むしろ事実はP点からQ点へと段階的に減少したのであって、金融再生プログラムの功績はそれほど大きくはないのではないか」というのが、西村教授の分析だ。

さらに柳沢、竹中両氏の業績が、世間の認識とまったく異なることも明らかにされた。西村教授の主張の根拠は、金融機関の破綻件数に示される。(表3)

表3：金融機関の破綻件数

年度	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04	05	06
銀行	1	0	0	0	2	1	3	5	5	0	2	0	1	0	0	0
信用金庫	0	1	1	0	0	0	0	0	10	2	13	0	0	0	0	0
信用組合	0	0	1	4	4	4	14	25	29	12	41	0	0	0	0	0
計	1	1	2	4	6	5	17	30	44	14	56	0	1	0	0	0

それによると、91年のバブル崩壊から2006年までの間に倒産したり、合併されたりした金融機関は、合計181に上る。破綻件数の最も多かった時期、言い換えれば最も厳しい金融行政が敷かれたのは98年から2001年であり、この期間に144社が消えた。そしてこれは意外にも柳沢氏が金融担当大臣だった時期と重なるのだ。一方、世間的には厳しい金融措置を取ったと考えられている竹中氏の大臣在任期間に処理された金融機関は1社。それも一時国有化された後、現在再建の道を歩みつつある足利銀行であり、実質はゼロだったということになる。竹中氏の後、金融行政はさらなる緩和策を取り、一転して公的資金の注入が進められた。皮肉なことにそれまで強硬路線を支持していたアメリカをはじめとする外資が、この緩和策を評価し、再び日本市場への投資を始めた。日本経済は、結果的に緩和策によって破綻を免れたのだ。「もしこれが事実なら、厳しい措置を取った上に『生ぬるい』との評価を下された柳沢時代の金融政策には、二重の意味で皮肉な結果となったといえるだろう」

不良債権はなぜ激減したのか？

2002年3月期、不良債権額は43兆2千億円で、不良・正常を合わせた与信総額512兆1千万円の8.4%に上った。それが2007年3月期には12兆円と、たった5年間で全体の2.5%にまで激減した（全国銀行ベース）。「金融再生プログラムの効果があったためというのが、最も分かりやすい説明だろう。しかし」と西村教授は続ける。2002年4月以降の不良債権の減少要因をさらに詳しく見てみると、この時期にも一部の債務者の業況悪化によって不良債権は27兆3千万円も増加していることがわかる。しかし表面に出ている「返済・正常債権化」だけでなく、「オフバランス化等」に含まれている実質的な「返済・正常債権化」をあわせると、債務企業の経営が立ち直ったことによって50兆円以上の不良債権がなくなり、全体では31兆円減少したのだ。本当の意味での政策的な不良債権処理は「直接償却等」の11兆円に過ぎない。つまりこの5年間の不良債権の劇的な減少は、政策の結果というより景気回復や企業努力による減額だったということだ。「そう分析すると、不良債権問題に対する解釈も今までとは違ったものになるのではないかと」と議題を提供し、西村教授は講演を終えた。

■ 討論1

■ 不良債権額を正確に算出することは可能か？

討論では、意見の統一の難しい数々の話題が議論にのぼった。問題の核心は、経済現象や社会動向が「科学的な計算」では決して算出できないものであるという点だった。最初に田中英俊客員教授から出されたのは、最も根本的な課題、すなわち「不良債権」の定義についての質問だった。西村吉正教授の回答は、問題の難しさを象徴するものだった。不良債権を「回収が難しいと見込まれる債権」と説明することは可能だ。「しかし難題は『回収が難しい』か否かの判断が、当事者の主観や将来の経済・社会状況に大きく左右されることだ」と西村教授は述べた。同じく浦谷規教授が問うた「支払い能力のない企業」の判断基準については、一例として「通常の経済状態時の金利である3.5%を払えない企業」というG・Sの基準が紹介された。

■ 竹中大臣だからこそ「厳しい」と思わせ、企業の自浄努力を促した

バブル崩壊後の金融行政について西村教授が示した見解にも、多くの関心が寄せられた。熊谷貞俊教授からは「結局効果があったのは竹中政策ではなく、一般の認識とは逆に柳沢行政だったのか」、内藤智之助教からは「竹中政策は、国民に『厳しい』と思わせながら、緩和策を取ったことが功を奏したのか」といった質問が出された。西村教授は「竹中行政の政策は、当初の意図とは異なったものだっただろう」としながら、「竹中行政の成功は、偶然の結果だと思われるかもしれない。しかし同じことを仮に柳沢氏が行ったとして、成果を挙げられたかどうかは疑問だ。小泉氏や竹中氏の国民の心を掴むパフォーマンス力や政治的能力が、成功に少なからず影響した」との見解を示した。福山義人氏（株式会社CSKホールディングス代表取締役社長）も「竹中行政当時、政府の打ち出す『厳しい』という雰囲気には押されたからこそ、企業が本気で自浄努力をしたのは確かだ」と同意した。

一方で佐伯順子教授は「そのしわ寄せを被ったのは、女性をはじめ国民だったのではないかと指摘し、企業の努力や政策の成果の影で、置き去りにされている現代の格差問題や雇用問題に視線を向けた。西村教授はその意見に同意しながらも、その時々

によって極端に振れる国民の日和見主義的、感情的な態度にも苦言を呈した。

■ 現実の経済再建は、理想通りには進まない

続いてバブル崩壊後、経済復興の長期化を招いた「正論と現実のギャップ」が明らかにされた。阿部武司教授は「例えば長期信用銀行は、もっと早くに普通銀行化していれば、傷は浅くて済んだのではないか」と指摘する。それに対して西村教授は「もちろんそうだ。しかし規制緩和によって、銀行業と証券業の業務の垣根がなくなることによって証券業界が抵抗しないはずはない」と応じた。最善策を認識していても、現実には多様な利害関係によって決して理想通りに進まないものなのだ。山口英教授は、それまで倫理や社会的な判断機能を担ってきたメディアの力が脆弱化している現状を挙げ「今後政治・経済が混乱した場合、どうやって正しい方向性を見極めるべきか」と尋ねたが、「混乱は起こる」という西村教授から明確な答えは示されなかった。

■ 今後の世界経済で有利な気質を持つ国は？

最後に議論は「未来」へと移った。「今後の世界経済で成功し得る気質を持った国はどこか」と、「気質」の問題に触れたのは、森勇介教授だ。それに対しては「グローバル」や「自由」といった思想を背景に持っている欧米諸国が有利だろうと答えられた。下條真司教授は「もっと日本も積極的にグローバル化を進めるべき」との立場を取る。浦谷教授からも「グローバル化の流れは必然」との意見が述べられた。

一方後藤邦夫名誉教授は、グローバル化だけでは説明できない現在の経済状況があることを指摘する。鉄鋼産業などの素材産業の中にもバブル崩壊後の不況期に大きく成長した分野があり、こうした業界では、労働力がコストの安いアジア各国から日本に戻ってきつつあるという。日本では1980年から2004年までの間に「専門的・技術的職業従事者」が438万人から920万人に増加、「研究者数」は387,000人から787,000人に増え、女性比率は5.6%から11.6%に増加。他方、内職をふくむ「労務作業員」（非熟練労働者と見てよい）も、168万人から360万人に増加している。このような労働人口の構造に変化が見られることを示し、後藤名誉教授は「現代の産業や経済はもっと複雑に推移しているのではないか」と分析した。

■ 自由討論

■ バブルを加速させた日本人気質「赤信号、皆で渡れば怖くない？」

自由討論では、先の討論で話し合われたテーマについて、さらに踏み込んだ議論が交わされた。まず「気分」の問題について言及したのは、大里俊晴教授とト田隆嗣准教授だった。大里教授がバブル経済の「お祭り騒ぎ的な側面」に着目し、経済活動にも人間の精神性が大きく影響すること、ト田准教授も、2006年のジャワ島地震直後の被災者の行動を研究した経験から、人間の「ハレの活動への衝動」とバブル経済に盛衰に関わる人々の「気分」の共通点を明かした。さらに森勇介教授も心理学を研究する立場から、人の心理が経済活動に与える影響を肯定した。

後藤邦夫名誉教授は、バブル崩壊後の不況期に成長した産業分野があることに再度触れ、「こうした社会情勢の大枠とは逆行する事態をどう説明するのか」と問う。「先の『気分』の問題に通底するが、不良債権もバブル経済も、要するに解釈の問題に過ぎないのではないか」と言うト田准教授に対し、熊谷貞俊教授はバブルを含む経済活動を『気分』で説明することに疑問の声を挙げた。バブル崩壊に警鐘を鳴らし、経済情勢を読み切り利益をあげた人がいたことを挙げ、「結局は正しい経営判断をできたか否か」だとした。

「気分」についての議論と密接に関わって次に話題にのぼったのが「日本人の気質」の問題である。企業の経営責任者である福山義人氏（株式会社CSKホールディングス代表取締役社長）は「日本人の多くは皆が利益をあげているのを見ると、同じことをしないと不安になる。その結果『赤信号、皆で渡れば怖くない』といった心理が働いたのではないかと、バブル期の人々の心情を解説した。

■ 不良債権額を科学的に算出する計算式はない

友部謙一教授は、西村吉正教授が示した大手銀行の開示不良債権残高グラフ（P7表2参照）を指して「不良債権残高がP点からQ点へ推移したという西村教授の論は根拠が薄い」とする。これを機に、不良債権額算出の難しさについて議論が再燃した。

内藤智之助教は、今後を見据えて「現在の経済状況を計る科学的な計算手法は存在

するか」と尋ねた。田中英俊客員教授の答えは「計算モデルは一つではない。どれを採用するかは各企業の判断にかかっている」というものだ。加えて田中秀明准教授が「政府の経済見通しは、最新の統計データモデル分析に基づき計算されるが、政府としての期待値や政策なども織り込まれるので、純粋に計算結果だけで決まるものではない」と解説した。「要するに統一ツールは存在しないということ」という内藤助教の指摘に、再三西村教授が語ってきた「経済判断の難しさ」が表れていた。

■ これからの時代に合った経済のあり方を模索する必要がある

次に下條真司教授は、「90年代以降、モダンからポストモダンに移行したもう一つの側面として、経済がリアルからバーチャルに変わった」点を挙げた。下條教授によると「バーチャルな金融は、実体経済の80倍に上る」との予測もあるという。「こうした金融のバーチャル化は、貨幣が作られ経済が物々交換ではなくなった時からすでに始まっている」とト田准教授は述べたが、実体がバーチャルに到底追いつけないほど大きく乖離してしまっている現状が問題視された。

さらに議論は、未来の経済のあり方へと発展した。下條教授は「将来、仮に持続可能な社会が実現し、経済がこれ以上成長しない世の中になったら、貨幣の価値はなくなってしまうのだろうか」と問う。より現実的な議論として、森教授と阿部武司教授からは、日本にとって、世界経済のなかで発展する上で円安と円高のどちらが有利かといった問いも出された。森教授は「感情的には円高の方がいい」と言うものの、正誤の判断は難しいというのが阿部教授の見解だった。浦谷規教授は、バブルの崩壊やさまざまな経済的混乱の原因は、日本では正しい金融知識を持って経営判断を下せる人材が育っていないからだとして、「教育による人材育成」の必要性を説いた。

山口英教授は「コントロールされたバブルを作り出すことはできないか」と提起した。「ITのように、爆発的に需要の伸びる科学技術分野が出てくれば可能かもしれない」と言う浦谷教授に対し、山口教授からは産業廃棄物のリサイクル分野にその可能性があることが示唆された。「これから持続可能な社会へと向かって、経済のあり方も変わっていくだろう。我々は、それぞれの時代にふさわしい経済のあり方を模索していく必要がある」という下條教授の言葉で、この日の討論の幕が引かれた。



基調講演2

バブル再考 — 経済・金融政策と金融機関・企業の対応 —

田中英俊 同志社大学大学院総合政策科学研究科客員教授

田中英俊客員教授は、長年三和銀行（現三菱東京UFJ銀行）に勤め、1989年、バブル景気の狂奔、その後金融機関をはじめ多くの企業を苦しめた90年代の不況の両方を金融機関の当事者として経験した。講演では、バブル経済へと向かう日本を取り巻く世界情勢や経済状況、そしてバブル期に金融機関で何が起っていたのかについて、当事者ならではの生々しい実態を語った。

バブル経済前夜

「バブル経済」と聞くと、多くの日本人は1980年代後半の株価や土地の価格上昇によって引き起こされた日本の経済状況を想起するだろう。「しかしバブル経済は、それよりずっと昔から世界的に幾度も起こってきた現象だ」として、田中英俊客員教授はバブル経済の世界史から話し始めた。1600年代のオランダで、チューリップの球根に異常な高値がついたことから起こった「チューリップバブル」を皮切りに、1700年代には、イギリスで株価の高騰による「南海飛沫事件」が起こった。「バブル経済」の語源になったともいわれる一件だ。また1920年、大恐慌前のアメリカも株式によるバブル景気に沸いた。「アメリカでは10年ごと、日本でも20年ごとにバブル的な経済状況は繰り返されている」と、田中客員教授は分析する。

次いで、日本のバブル経済がピークを迎える1989年に至るまでの世界情勢が解説された。85年、アメリカドル相場の不安定化を是正することなどを名目に、先進5ヶ国（G5：日・米・英・独・仏）の蔵相、中央銀行総裁がニューヨークのプラザホテルに集まり、「プラザ合意」が交わされた。狙いは、ドル安によってアメリカの輸出競争力を高め、貿易赤字を減らすことだった。この結果、日本では円高が進行し、1年間で1ドル250円から150円まで急騰した。そのため輸出が減少し、国内の景気は一気に冷え込んだ。続く87年2月、G7（G5＋加・伊）によってパリで「ルーブル合意」が発表され、為替相場は安定化の方向をたどる。

同じ頃国内では、「前川報告」（86年）「新前川報告」（87年）を元に「新経済5ヵ年計画」が作成され、内需の年率4.5%成長と外需0.5%減少が目標に掲げられた。ルーブル合意によって日本円がようやく1ドル120円から140円程度で落ち着いたことで、設備投資が再び拡大し景気は回復に転じる。これがバブルへの予兆だった。

続いて田中客員教授は、バブルへと加速する日本の社会状況へと話を進めた。87年10月に起こった世界的な株価暴落、いわゆる「ブラックマンデー」以降、先進国の中央銀行が揃って株価を支える対策を取った。日本でも急速に株価が回復し、それに伴って「投資家や経済に関心の高いビジネスパーソンだけでなく、それまで株とは無縁だった主婦までもが株を売買するようになった」という。

地価の高騰への道程は、次のように解説された。84年頃から国土交通省によって「霞ヶ関ビル100棟の必要性」が語られ始めたのがその発端だ。それを実現するべく、リゾート法（87年）、社会資本整備特別措置法（87年）、都市再開発法（88年）など、土地購入に対する優遇政策が次々と発表された。折りしも社会全体が豊かになるなかで『ウサギ小屋』と揶揄された日本の住宅事情を改善し、「日本人ももっと広く、大きな家に住むべきだ」という世論も高まりつつあった。

また日本人にとって「地価は必ず上がるもの」という「土地神話」は、戦後一貫して揺るぎないものだった。多くの人が「第二次世界大戦後、日本は右肩上がりの成長を続け、土地の価格もそれに伴って上昇してきた。外国人の行き来も頻繁になり、土地は今後ますます足りなくなるだろう。ニーズの方が大きいのだから、地価が下がることはない。持っていて損はしないはずだ」と考えていたのだ。

多くの企業や個人を無謀ともいうべき投資に走らせたさらなる要因は、経済の発展によって瞬く間に世界に冠たる経済大国へと成長したという「自らの驕り」だったと、田中客員教授は指摘する。自らの経営力を過信した多くの日本企業は、80年代後半にユニバーサルスタジオ、ロックフェラー・センターなどアメリカの大規模施設やビルを買い占めた。実現はしなかったものの、89年当時、三和銀行（現三菱東京UFJ銀行）のボストン支店長だった田中客員教授のもとにも「ニューヨーク・ヤンキース買い取り」の打診があったという。「それくらい当時のアメリカのマーケットには、日本は金持ちで何でも買ってくれるという風潮があったのだ」

日本の経済システムを見習おうとしたアメリカの動向も、「驕り」に拍車をかけた。アメリカン・エキスプレスのCEO兼会長のヤング氏が、国の諮問会議の主宰で日本の製造業を研究して「ヤング・レポート」を出した他、MITのスローン・スクールが日本の製造業の強さを解き明かしたレポート「メイド・イン・アメリカ」によって、多くのアメリカ企業に製造プロセス改革が導入された。こうした評価を受け日本の経営者たちは、自分たちの経営手法に対する信頼をいっそう深めることになったという。

企業の設備投資競争の激化

バブル崩壊後、多くの企業が倒産し、返済に苦しむ原因となった過度な投資は、どうして止められなかったのか。その一因を田中客員教授は「経済の成長屈折点を見誤ったこと」と説明する。前述のように「前川報告」以降、内需は年率4.5%という高水準で成長を続けることが目標とされた。「それなら」とばかりに企業が始めたのが、設備投資だった。しかもその規模は、社会状況を完全に無視したものだ。田中客員教授は言う。「人口構成が変化しつつあった当時、15歳から65歳までの労働人口が96年以降伸びないということは、十分予想できたはずだ。労働力が増えない、むしろ減少するなかで、内需が年4.5%も増え続けるなどということはありません。にもかかわらず多くの経営者は、過度の自信を楯に4.5%の成長を想定した大規模な設備投資を続けたのだ」

経営者が冷静な判断力を失っていたということももちろんあるだろう。だがそれに加えて「激化する企業競争が、無謀な投資を助長した面も否定できない」という。「多くの企業で主流を占めていたのは『競合企業がやるならうちも』という『横並び主義』と、『是が非でも利益を上げる』という『利益至上主義』であり、企業の方針を批判した者は、たとえそれが正論であっても閑職に飛ばされた」。田中客員教授は当時を振り返り、厳しい企業競争の内実をリアルに語った。

その他にも企業の投資拡大を促す事態はいくつも起こった。労働人口の減少が人材不足による倒産への危機感を煽り、中小のサービス業者や製造業者を中心に労働力の囲い込み運動が起こったこと。イクイティ・ファイナンスが隆盛を極め、ワラント社債や転換社債が次々と発行されマイナス金利で資金調達できたこと。そして、長期金利よりも株価の方が収益率が高く、キャピタルゲインも期待できるとして、株への投資も加速した。こうしたさまざまな状況が合わさり、バブルに火をつけたのだった。

続けて、投資ムードは企業だけのものではなかったと、田中客員教授は加えた。個人にも大型の消費ブームが訪れたのだ。まずそれは、住宅投資の増加に表れた。先述のように住宅投資を優遇する政策が打ち出されたこと、金利が下がったことによって、個人の住宅購入は急激に増え始めた。85年に年120万戸だった住宅投資は、87年以

降年間160万戸を超えるまでになった。労働力不足と企業の収益増加によって、就労者の時間外手当や給与が増加、男女問わず誰もがこぞってブランド製品の買い物競争に走った。大型の高級車が飛ぶように売れる「シーマ現象」が起こったのもこの頃だ。相前後して、土地の価格が急激に上昇する。企業の地上げもあり、「土地転がし」などと呼ばれる土地を買っては転売する人々が現れ始めた。「内需が年4.5%成長するなら、所得も増え続けるはず」との安心感から多くの個人が貯蓄を削って、さらに借金をしてでも株や土地や絵画などを買って漁った。「財テク」「一億総株屋」などという言葉が流行し、「カジノ経済化」といわれる現象が起こったのだった。

金融機関の動向

ところでバブルへと向かう80年代、金融機関は「金利の自由化」「業務の自由化」「国際化」の真っ只中であつた。それを説明するため、田中客員教授はプラザ合意までの過程をさらに詳しく説き明かした。1949年に1ドル360円の固定相場で日本が海外貿易を再開して以降、欧米による日本に対する規制緩和と市場開放圧力は常に存在していた。日本とアメリカの経済力の逆転によって71年にニクソンショックが発生すると、ドルと金の交換が停止される事態にまで発展。73年の変動相場制導入、80年のレーガノミクスと続いて、先のプラザ合意へとつながっていった。

田中客員教授によると、アメリカドルが不安定になるなか、日本に対して金利や業務の自由化を求める声がそれまで以上に大きくなり始めたのは、80年代前半からだという。元来日本は、自由競争が根づいていた欧米諸国と異なり、そうした動きに適応しづらい構造をもっていた。銀行によって扱う業態が分かれている上、旧日本長期信用銀行など大手銀行に長期的に貸し付けする銀行と、普通銀行も区分されていた。また各銀行の預金高も、旧大蔵省によって定められた序列によって制限が設けられていた。そうした規制が次々と取り払われ、80年には外国為替管理法が改正され貿易と投資が自由化されたことで“フリー”“フェア”“グローバル”への流れは一気に加速した。業務の自由化、国際ルールに則った経済活動の推進は、すなわち倒産するも発展するも企業の力量次第ということだ。銀行同士の競争は、いやがうえにも激し

さを増していった。

一例として田中客員教授は、「本郷方式」と呼ばれた銀行界の融資競争を紹介した。80年代後半、東京都文京区にある本郷地区の住宅が、次々とビルに変わっていくという事態が起こった。S銀行が、住宅所有者に節税対策としてビルへの建て替えを勧め、積極的に融資を行ったのだ。遅れを取らじとばかりに他行も同様の手法を採用。各地で個人に対する貸し出し競争が起こり、それに伴って、低金利の不動産や株式関連ローンが急激に拡大していった。

とはいえ「地価や株価は下がらない」という楽観見通しは、なぜ安易にまかり通ったのだろうか。田中客員教授は、当時の株式相場の理論を牽引していたのがN証券だった点に着目する。N証券のリーダーシップのもと、多くの証券会社さらには金融の専門家までもが深く吟味することなく土地の含み益を算入したその理論を引用、取引が増大し、株価の上昇を加速させていったのだと解説された。

90年以降、楽観論を覆して、株価も地価もバブル崩壊とともに急落した。昨日の西村教授の講演でも語られたように、一旦予測が狂うと日本人の思考は、好循環しているときは反転し、マイナススパイラルを描き始める。「下がる」と思って株を売れば、さらに下がるという悪循環の末、企業や個人の多くが莫大な損失を出し、資金繰りに窮した企業は倒産にまで追い込まれることとなったという。

政治的要因によるバブル潰し

バブル期、どうして株価や土地の上昇に歯止めをかけられなかったのか。政策に対して疑問を投げかける向きは多い。86年から88年にかけての政策当局の判断は、「金融引き締めをすべき要因は何一つない」というものだった。円高と原油安、そして貿易黒字の減少と、世界に向けて約束した金融政策はことごとく成功しており、内需の年4.5%の成長も実現している。日本の経済パフォーマンスは極めて良好であるというのが、その理由だった。ドイツの銀行のエコノミストなど一部で株価・地価の著しい上昇を懸念する声はあったが、それに耳を貸す動きはまったく見られなかった。

状況が変わったのは、88年。きっかけは、地価が上がりすぎ都市部のサラリーマ

ンの多くが持ち家を持っていない状況に不満を漏らすようになったことだった。「少なくとも年収の5倍で家を買えるよう政策を打ち出すべきだ」との声が次第に大きくなり、それに押されるように90年、土地基本法が改正される。建設、不動産、金融業界に対する融資規制など、引き締め政策が始まったのはそれからだ。89年5月、ついに金利の引き上げが発表された。そして89年12月に株価がピークに達した。ようやくそこで「おかしい」「これはバブルだったのでは」と気づく人が出始めたのだ。

日本のバブル周期 20年説

講演冒頭でも触れられたように、日本では20年周期でバブル経済が起こる、と田中客員教授は見る。1950年の朝鮮戦争勃発時のいわゆる「朝鮮特需」、続く72年以降の田中角栄首相（当時）主導のいわゆる「日本列島改造」でもバブル的な好景気が訪れた。その次が、記憶に新しい80年代後半のバブルとなる。一方アメリカでのバブル周期は、日本よりも短く、「10年だ」と田中客員教授は言う。87年のニューイングランドの不動産バブル、97年のITバブル、そして2007年は「サブプライム住宅バブル」である。

日本とアメリカのバブル周期の違いを田中客員教授はこう説明する。「アメリカでは、雇用の流動性が高くバブル景気を最大限利用して儲ける人と、バブル崩壊後に整理することで儲ける人とが異なるのに対し、日本は両方を同じ人が担当するためだ」。バブル中とバブル後に活躍する者同士に接点のないアメリカでは、組織や当事者に記憶が残らない。他方日本では、例えばバブル発生時に日本で組織の実行部隊となるのは、35歳前後の中堅社員たちだ。彼らの多くはバブルを謳歌するだけでなく、その後の整理も担当する。苦い経験を経て慎重になった当事者たちがその後も組織に残るため、しばらくバブルは再燃しない。しかし彼らが実働の一線を退く頃、再び組織の記憶は失われる。こうして組織の記憶が新陳代謝するのが、20年後というわけだ。

90年代の反省

90年代の日本経済は、社会の動向を冷静に判断せず、成長の屈折点を見誤ったという反省から、一転して慎重論が大勢を占めるようになった。過剰だった設備投資や雇用、借金は影を潜め、どの企業も事業の選択と集中によってキャッシュフローの範囲内での経済活動に留めるようになった。また商法や会社法が改正され、より厳格なコーポレート・ガバナンス（企業統治）が求められるようになった。

「しかしバブルの反省を元にした90年代のこうした動きが、かえって、企業の競争力や体力を高めて、経済を復興させる上で足かせになっている」と、田中客員教授は指摘する。事実、2007年4月に三角合併が解禁されたにもかかわらず、外国の投資家たちはいまだに日本市場への参入を渋っている。日本企業はまだ収益量が弱く十分に回復していないと判断されているのだ。

日本国内での新たな企業育成も進んでいない。「コーポレート・ガバナンスの見直しが、思わぬ障害になっているためだ」と、田中客員教授は言う。会社法改正の結果、内外部の監査役など必要な人材や構築すべきガバナンス体制に、より厳格な基準が設けられた。このために必要以上のコストを要し、中小企業の事業拡大や起業を阻んでいるという。

しかし悪いことばかりではない。現在、新たな経営者を育成する動きも始まっているという。バブル期、「本郷方式はおかしい」「無謀な投機は慎むべきだ」と、適切な判断をした人がいたにもかかわらず、その声は黙殺された。それは「ひとえに経営者が正しい経営判断を下せなかったことが問題だった」と、田中客員教授は説明した。「必要なのは、世知に長け、常識と道徳観を持ち、適切な経営を行える経営者」だとして、その育成に力を注ぐ「ヒューマニティー研究会」や「サイバー適塾」が紹介され、田中客員教授自身もその一助となるべく後進育成の道へ進んだことも明らかにされた。

日本のバブル発生周期を20年だと想定すると、今再びその周期が巡ってきていることに気づく。労働人口の減少など、89年のバブル期と類似する状況もすでに表れている。再び同じ失敗を繰り返さないために、「今の時代に、そして日本に合った経営スタイルを模索すべき時期に来ている」と田中客員教授は述べて、講演を締めくくった。

■ 討論2

■ 魅力ある地方を作り、地域格差を是正する

バブル経済崩壊後15年以上を経て、今再びバブルの兆しが現れているという田中英俊客員教授の講演を継いで、討論では「現在」に焦点が当てられた。佐伯順子教授は、バブル期に行われた「本郷方式」の影響が、現代の東京一極集中と地域格差にまで及んでいると指摘する。「一極集中の流れを止めないと格差は是正されないのではないか」との問題提起が、地域活性化についての議論に発展した。

田中客員教授は、関西地域の活性化に10年以上取り組んできた実例を挙げ、「一極集中を憂うのではなく、地方をいかに魅力的にするかを考える必要がある」と説く。そのためには地方行政に権限や予算を委譲するなど制度を整える必要があるとし、一案として道州制の導入にも前向きな姿勢を示した。杉田定大氏は「県同士で主導権争いが起こる可能性がある」として道州制には慎重だが、地方の活性化については、田中客員教授の意見に肯定的な立場を取った。地方活性化の起爆剤として、熊谷貞俊教授は「農業の振興」を挙げる。田中客員教授によると、すでに農業を活性化させ、大きな利益をあげている地域があるという。杉田氏は農商工連携の動きを歓迎しながらも、成功させるためには農政の整備が重要だと述べた。

さらに杉田氏は、経済産業省で中国地方の経済や産業の振興に努める経験から、地方活性化を阻む要因として、人材不足を指摘する。後藤邦夫名誉教授の発言にもあった通り、近年生産拠点を中国から日本の地方都市に移す企業は現れつつあるという。しかしせっかく地方に雇用ニーズが生まれても、そこに人材が充分にいないというのだ。「地域活性化には、人材を呼び戻すことが不可欠だ」と語られたが、現実にはインフラの整備に伴って都市への人口流出はますます加速している。田中客員教授からは、この30年間に毎年3万人が近畿地方の二府四県から流出し続けているという現状が明かされた。こうした事態を打開する策として、福山義人氏（株式会社CSKホールディングス代表取締役社長）や杉田氏から「両親の面倒を見るために故郷に戻るUターン者を促すなど、『都市から地方へ』という新たな流れを作るべき」との意見が出された。

■ グローバルスタンダードの舞台で、日本がイニシアティブを取るべき

田中客員教授が提起した、日本のコーポレート・ガバナンスの弊害についても議論が集中した。ベンチャー企業支援の仕事に携った経験もある杉田氏は、田中客員教授の指摘に理解を示した上で「企業倫理を守ることも大切。現在はあるべき姿を模索している段階」と語った。福山氏も「あまりに倫理観の低い企業が新興市場に上場してきていることも確かだ。なかには法律のグレーゾーンで、人を欺くような経営をしている企業もある」と懸念を示す。体制作りが必要以上のコストがかかり、本来の事業に集中できないほど杓子定規な規定がある反面、倫理意識の低い企業の参入を許してしまうなどチェック機能の甘い部分もある。田中客員教授は、これを「欧米のコーポレート・ガバナンスをそのまま倣った結果だ」として「日本の風土に合った独自のルールを作っていく必要がある」と提案した。

杉田氏は、行政の仕組みが不完全であることを認めた上で、「日本のベンチャーキャピタルがあまりにリスクを取らないことも問題」と指摘した。杉田氏の発言を受け、浦谷 規教授は「日本独自のルールを許しては、グローバルスタンダードの競争のなかで生き残れないのではないかと反論した。下條真司教授は「すべての産業をグローバル化する必要はない」との立場を取る。しかし澤 博史氏（株式会社CSK-IS）からも「グローバルスタンダードに対応しなければ、事実上、海外の企業とビジネスの取引を行なえないことが多い」と浦谷教授に同調する意見が相次いだ。日本のオリジナリティを追求しながらグローバルスタンダードに対応するために、「国際標準を決定するテーブルで、日本がイニシアティブを取るべきだ」と杉田氏は述べた。

■ 「横並び主義」から脱却し、独自のビジネスを展開することが重要

続いて不良債権処理や企業救済のため、バブル経済崩壊後10年間で430兆円ともいわれる公共投資が行われた事実に触れた浦谷教授は「この責任を誰が取るべきか」と糾弾した。杉田氏は「公共投資の拡大については、アメリカからの強いプレッシャーがあったことも事実である。公共投資のすべてが無駄だったわけではない」と、その効果について一定の評価を与えたものの、詳細資料が明かされていない現状では、その是非を判断するまでには至らなかった。

一方福山氏は、日本の「横並び主義」に批判の目を向ける。バブル期、土地の買い占めなど行き過ぎた投資に歯止めをかけられなかったのも、横並び主義が横行した結果だった。それに対して澤氏、松井博也氏（株式会社CSK-IT マネジメント）らからは、企業に勤める社員の立場で独自のビジネスにチャレンジする難しさが語られ「万が一失敗したとき、企業内にそれを許容し、再チャレンジの機会を与えるシステムが必要」との意見が出された。ここで阿部武司教授から、第一次大戦時のバブル的な好景気の折に起こった商社起業ブームを紹介された。教授は、ブームに便乗しなかったことで後に隆盛を誇った住友グループを例に挙げ、独自で道を切り開いた企業もあったことを語り、横並び主義から脱却しビジネスを成功させる可能性を示した。

■ 教育機関はどうあるべきか？

金融教育の必要性を指摘した浦谷教授の発言に端を発し、大里晴俊教授が「経済や経営について我々教師は何を学ぶべきか」との質問が出ると、教育機関に対する批判が噴出した。田中客員教授は、教育よりも研究活動に比重を置きがちな現在の大学のあり方を疑問視する。近年多くの大学で導入が進む「評価システム」に対しては、大里教授が「研究費を得るための評価が横行し、教育の質の向上につながっていない」と指摘した。内藤智之助教も「短期的な評価ばかりが重視される現状では、長期的な教育はいつそう疎かになるのではないかと危惧する。

「日本の教育機関はどうあるべきか」。教員自ら利益をあげることが求められる中国の大学の現状を報告し、水村 淳氏（株式会社CSK-IS）が最後に問いかけた言葉は、これからも向き合い続けるべき課題として残された。

バブル経済を発端に、「地域」「企業」「大学」のあるべき姿について考えさせられる有意義な討論となった。

参加者 (50音順)	阿部 武司	大阪大学大学院 経済学研究科 教授
	浦谷 規	法政大学 工学部 教授
	大里 俊晴	横浜国立大学 教育人間科学部マルチメディア文化課程 教授
	熊谷 貞俊	大阪大学大学院 工学研究科 教授
	後藤 邦夫	桃山学院大学 名誉教授
	佐伯 順子	同志社大学大学院 社会学研究科 教授
	卜田 隆嗣	大阪教育大学 教育学部 准教授
	下條 真司	大阪大学 サイバーメディアセンター センター長・教授
	杉田 定大	経済産業省 中国経済産業局 局長
	田中 秀明	一橋大学 経済研究所 准教授
	田中 英俊	同志社大学大学院 総合政策科学研究科 客員教授
	友部 謙一	大阪大学大学院 経済学研究科 教授
	内藤 智之	大阪大学大学院 医学系研究科 助教
	西村 吉正	早稲田大学大学院 商学研究科 教授／早稲田ビジネススクール長
	林 春男	京都大学防災研究所 巨大災害研究センター 教授／京都大学大学院 情報学研究科 社会情報学専攻 教授
	森 勇介	大阪大学大学院 工学研究科電気電子情報工学 教授
	山口 英	奈良先端科学技術大学院大学 情報科学研究科 教授



開催	2007年10月5日～6日
会場	ホテルニューオータニ大阪
発行	2008年4月1日
発行元	株式会社 CSKホールディングス
	CSKグループはAEPAS FORUMの活動を支援しています

