

# 日本経済黄金期前夜

第一生命経済研究所 永濱 利廣

{ これだけ似ていたバブル前の 1986 年と 2014 年 }

{ 原油価額の暴落 }

2014 年秋口、1 バレル 100ドル超が 50ドル割れ  
1980 年 1 バレル 20~40ドルが 1986 年 10ドル割れに  
為替相場で急激な円高もあり円建て原油価額は前年比 5 分の一  
2014 年の日本の所得の海外流出約 20 兆円~2015 年は 7~8 兆円の所得海外  
流出が抑えられる(消費税が 5%→8%=8 兆円の税収増)

{ 退局面にあった景気と財政政策 }

1986 年はプラザ合意により円の切り上げで景気後退局面  
2014 年は 4 月に引き上げられた消費税により景気後退局面

{ 財政面 }

1986 年の数年前まで財政再建の為公共事業は抑制、1986 年からプラスに転じ  
1996 年まで増え続けた、1ドル 240 円が翌年には 150 円を切ったスピードの為、輸出  
主導の経済成長から国内経済活性化政策に切り替え。

2014 年は前年から始まったアベノミクスで「機動的な財政政策」で 10 兆円、続いて  
景気対策として 5,5 兆円もの「真水」予算、2015 年も 3,5 兆円計上。

{ 歴史的な大規模金融緩和 }

1986 年公定歩合が 5%から翌年にかけて 2, 5%に、当時としては史上最底 1989  
年に引き上げに転じたが時すでに遅くバブル化。

ブラックマンデーが 1987 年 10 月 19 日にニューヨーク株式市場が過去最大規模  
の暴落 1 日で 22, 6% (日本は 14, 9%)

2013 年 4 月 4 日第一弾緩和策「2 年間でマネタリーベースを 2 倍にしてインフレ  
率を 2%に」138 兆円を 2014 年までに 275 兆円に、2014 年 10 月 31 日第二弾として  
国債純増額を 50 兆円から 80 兆円に、リスク資産の購入を年間 1 兆円から 3 兆円に、  
年度末のマネタリーベースは 355 兆円に。

### { 政府と日銀の蜜月関係 }

日銀が政府の意向に沿わない政策態度は 1997 年の日銀法改正以降の事、1980 年代後半は政府から「貿易不均衡是正の為内需を活性化させる金融緩和」の強い圧力がありバブルを作り出し、崩壊させてしまった。

その時の反省で日銀法が改正され独立性が確保された、残念なことに政府と日銀の間で認識と目標が共有されなくなり、デフレに陥り今日まで脱却できていない。

### { 政権与党の圧勝 }

1986 年任期 4 年目の中曽根総理は 6 月に突如衆参ダブル選挙で圧勝、衆議院で 300 議席確保。

2014 年 11 月、安倍首相が衆議院を解散、自民党 291 議席連立与党の公明党を合わせ 326 議席で三分の二を確保して圧勝した。

### { 構造改革 }

1986 年 4 月 7 日前川レポートは経常収支不均衡の解消が最大目的、その為に「内需拡大」「輸入増」「貿易不均衡是正」

2014 年 6 月の成長戦略は内需拡大では

第一の矢「大胆な金融政策」

第二の矢「機動的な財政政策」又は「公的準公的年金運用の見直し」

「成長志向型の法人税改革」

市場解放では「TPP 加入」「健康産業の活性化」

規制緩和では「攻めの農業水産業の展開」

働き方の改革で「残業代ゼロ、正社員の解雇ルールの明確化」

### { 前川レポートでは「地方における社会資本整備の推進」 }

地方の公共事業が増やされ「ふるさと創生事業」で全ての地方自治体に、一律 1 億円を配り使い道は「なんでもよし」のバラマキ政策、又通称リゾート法が成立し開発ブームとなった(バブル崩壊で宮崎のシーガイア破綻など多くの傷跡を残した)

### { 安倍政権は反省を踏まえて }

「各省庁の縦割りを断固排除してバラマキ型の対応を絶対しない」調整をすると

### { 株式市場の活性化}と大型民営化 }

1986 年日経平均 13000 円台が 1989 年大納会で 3 万 8900 円の史上最高値  
NTT の公開 1987 年 2 月 119 万円、大人気となり 160 万円で初値、 P 2

2ヶ月後 318万円 2015年11月日本郵政3社株式公開、日本郵政 1400円→1760円、簡保生保 2200円→3430円、ゆうちょ銀行 1450円→1671円と 15%~ストップ高と、順調に滑り出し

### 新たに{ 官製資金が株式市場へ }

年金積立管理運用独立行政法人(通称 GPIF)は運用方針を見直し国債などの債券運用比率を6割から35%に引き下げ、その分リスク運用資産を拡大。

GPIFの運用資産は140兆円、他に3つの共済(国家公務員・30兆円、地方公務員・私学)も一元化され国内株式は25%に高める。

2014年から導入された小額投資非課税制度「投資額の100万円までは利益課税20%を非課税」も市場活性化に。

### { 日本には良い材料が目白押し }

- \* オリンピック2020年開催に向け新国立競技場ほか大規模の都市開発と周辺の民間開発事業の誘発。
- \* 容積率緩和1980年、安倍政権でも国家戦略特区を指定し、街の中心部での居住や国際ビジネスを促すことが表明されている。
- \* 法人税の引き下げ、現在の30%台の基本税率を段階的に下げてドイツ並みの20%台への表明がされている。(1986年にも企業の設備投資の活性化という名目で法人税率は下げられた)
- \* ゆうちょ銀行預かり資産200兆円17年度に外債・株式投資を3割増の60兆円、国債は100兆円、簡保生命保険の純資産は114兆円と世界最大の保険会社。

### { 過去50ヶ月を超えた景気拡張期は長期政権の安定政権下で達成 }

1回目 1965年10月~1970年7月の57ヶ月 佐藤栄作首相

2回目 1986年11月~1991年2月の51ヶ月 中曽根政権

3回目 2002年1月~2008年2月の73ヶ月 小泉政権

今回 2012年12月~ 安倍政権

### { 社会保障改革に伴うリスク }

- \* 2020年プライマリーバランス黒字化達成のための方策が景気の腰を折りがねない。1990年以降国債残高の増加要因は大半が社会保障費と税収不足の補てん分。
- \* 2025年の社会保障費は2012年に比べ全体で39兆円も増加予想、その内約半分の19兆円は医療費。
- \* 年金制度は1961年にスタートし当時の年金支給開始年齢60歳、平均寿命は68歳で支給期間はわずか8年。

- \*現在の平均寿命は80歳を超えているので無理がある。  
欧米では平均寿命は短いが年金支給年齢の引き上げが決まっている  
米国は「2027年に67歳に」  
ドイツは「2029年に67歳に」  
イギリスは「2046年に68歳に」

{ 当面の懸念 }

- \*アメリカの金融緩和終了＝利上げ
- \*ヨーロッパの政治動向
- \*原油安の動向
- \*中国の経済動向
- \*2020年以降を決める成長戦略の進捗度合への影響要因
  - 「移民受け入れ議論」
  - 「雇用・医療・農水産業における岩盤規制」