

バブル崩壊後25年の検証

編者 竹中平蔵 執筆者 高橋洋一他10名

{ バブル崩壊後の日本経済 }

ピーク時の日経平均株価38916円(1989年12月29日)

地価公示全国平均3,2倍、六大都市4倍(1991年~1985年比)

2015年末株価はピーク時の49%、地価は六大都市平均で約七分の一

1990年から2015年までの25年間で15人の首相

「第一期」90~96年

平均成長率 1,6% 株価変化率 49,7% 国債依存増減 16,5

海部・宮沢・細川・羽田・村山内閣 ~戸惑いの7年~

不良債権処理を先送り、公共事業拡大、住専に公的資金注入

「第二期」97~2001年

平均成長率 0,5% 株価変化率 Δ 44,1% 国債依存率増減 8,4

橋本・小淵・森内閣 ~金融危機の5年~

銀行・証券の破たん、財政悪化、株価低下、低成長

「第三期」02~07年

平均成長率 1,8% 株価変化率 35,1% 国債依存率増減 Δ 43

小泉・安倍・福田内閣 ~改革の6年~

小泉改革=不良債権処理、景気回復=戦後最長6,3年、失業減少・格差縮小

「第四期」08~12年

平均成長率 0,2% 株価変化率 Δ 27,3% 国債依存率増減 17,8

麻生・鳩山・菅・野田内閣 ~失われた5年~

財政はバラマキと増税で混乱、所得格差拡大 リーマンショック・東日本大震災を挟んで麻生内閣・民主党政権と経済運営が大きく混乱

「第五期」2013年~

平均成長率 0,6% 株価変動率 62,7% 国債依存率増減 Δ 9,3

安倍内閣 ~再挑戦の時代~

拡張的な金融政策、機動的な財政政策、成長戦略により経済の浮揚を目指す

{ 25年間から何を学ぶべきか }

1. 経済は政策次第である、第三期以外は改革の先送りと逆戻り
2. 改革の継続には強力なリーダーシップが必要

3. 改革の継続には国民の正しい経済判断・政策判断が必要、利権を維持しようとする業界と、権限を保持しようとする霞が関のキャンペーンやそれを検証もせず報道する偏向メディアの存在が国民の正しい判断を鈍らせた。

{ 各章の検証 }

1. 「高橋洋一」 喜悅大学ビジネス創造学部教授
～バブル後25年の財政マクロ経済
2. 「原田泰」 早稲田大学政治経済学術院教授
～失敗を繰り返してきた金融政策
3. 「真鍋雅史」 喜悅大学ビジネス創造学部准教授
～行政・構造改革と社会資本
4. 「藤田勉」 シティグループ証券(株)取締役副会長
～バブルは10年に一度やってくる
5. 「跡田直澄」 喜悅大学特任教授
～増え続けた年金・医療費
6. 「松原聡」 東洋大学副学長・経済学部教授
～政治に翻弄された産業政策
7. 「島田晴雄」 千葉商科大学学長
～陳腐化した雇用制度・雇用慣行
8. 「村井純」 慶應義塾大学環境情報学部長教授
～インターネット前提社会の出発
9. 「市川宏雄」 明治大学専門職大学院長
～都市政策の転換
10. 「袖川芳之」 京都学園大学教育開発センター教授
～バブル崩壊後の致命的なロスタイム
11. 「曾根泰教」 慶應義塾大学大学院教授
～政治はバブル発生とその崩壊にどう対処したか

{ バブル後の財政 }

現象としてデフレ経済と名目成長率の低下～財政赤字の深刻化
財政再建について「経済主義＝デフレ脱却最優先」と「財政主義＝増税路線」が登場
バブル期以降金融政策への無理解と日銀の対応の失敗で財政赤字拡大、増税により金融政策の効果をも減殺の可能性。

「 税収のピーク 」

1989年60兆円、現在国債残高は約1000兆円、日本の GDP 約500兆円の2倍、但しネット債務残高対 GDP 比は100%程度、日銀含む子会社の連結ベースでは40%、こうした事実の分析がほとんどされていないので「原因」が間違っていると処方箋も間違ってしまう、財務省の増税論には論理の飛躍がある。

「 マンデル＝フレミング効果 」

為替変動相場制の時には財政政策は効かず、金融政策は効く、一方固定相場制では財政政策は効き、金融政策は効かない。

「1980年代から実質的な変動相場制」1985年9月プラザ合意以降変動相場制が機能して急速な円高・財政再建に二つの考え方

- ① 経済が中心であり成長が大切、財政はその結果である、政策としてデフレ脱却が最優先課題（竹中平蔵他）
- ② 財政が経済に影響を与えるので税率を上げる増税路線（税収増ではない）を主張 財務省と支持するエコノミスト、吉川洋（東大教授）

「 財政主義と税収の弾性値 」

～名目成長率が1%高くなると税収がいくら増えるかを示す数値

2011年内閣府発表では1, 69、税制改正による変更前の80年税制基準では1, 25を財務省では使いほぼ「1」と結論づけ。

2001年～2009年実績では4, 04直近の数値としては「3」名目成長率が1%増えると税収は 3%増となるので財政再建の可能性が出てくる。

「 財政再建のポイント 」

約1000兆円の債務残高の対 GDP 比率の改善をするには基礎的な財政収支をバランスさせること～名目成長率が金利より高くなると改善（但し金利と成長率はほぼ等しい）経済が成長していた2002年～2007年は増税なしで財政再建に向かっていた。

名目 GDP は2年前のマネーストックの増加率によりほとんど決まるので4～5%の名目 GDP の成長率を目指す場合、マネーストックを7～8%増加させればよい。

「 バブル期以降の財政と金融 」

バブル期の物価上昇率は1～3%で許容範囲であったがバブル期以降マネーストックの対前年伸び率を急激に引き締めたことが大きな間違いであった、バブルは証券・土地投資規制の抜け穴で起こったことで金融引き締めは余計なことであった。

「 財政再建に必要なこと 」

増税は税率を上げることで経済成長率を下げ、税収が減少し財政再建を困難に。米英は2008年リーマンショック後にはともに金融緩和して順調に回復していたが英国は2011年消費税を増税し経済は低迷してしまった。

2017年日本の消費税増税は、よほど慎重にすべきだ。

{ 失敗を繰り返してきた金融政策 }

1945年日本人の一人当たり GDP は米国の十分の一程度、1980年代後半87%まで接近、その後は逆に差は開いている。

{ 日本経済はなぜ停滞したのか }

- ① バブルとその悪影響 ② 銀行システムの劣化 ③ 非効率 ④ 人口減少

「 金融政策が最大の失敗原因 」

* 戦後先進国は18回の金融危機を経験しているが日本だけが元の成長率に戻らない、最も愚かだった。

* 鉱工業生産指数は景気変動により増減しているが銀行貸し出しと経済成長の関係は薄い一方マネタリーベースが増えると生産が増える効果がある実証分析がある。

* バブル期(1985~90年)の実質成長率は5%、その内訳は TFP (技術進歩の進捗率)の寄与1, 9%、資本の寄与2, 2%、労働の寄与0, 9%でありバブル後のそれは(1990~95年)実質経済成長率は1, 4%、TFP 寄与△0, 2%、資本1, 7%、労働は0, 1%と TFP の寄与度が大幅に低下しているのでバブルにより経済効率が上がったことになる。

「 日本の労働生産性は落ちていない 」

労働生産性の上昇率はバブル後 2%で米国とほぼ同じ、しかし米国の成長率が高いのは労働が1%増えている、一方日本は減少しているから2%成長できない。

1990年を100として実質 GDP は123%労働時間当たりでは145, 8%と18%も増加

{ 日本は80年代後半から構造改革を続けて来た }

1989年 NTT 民営化、87年国鉄を分割民営化、所得税限界税率を 80%→50%に旧大店法廃止、派遣労働はかなり自由に、郵政も一応民政化、航空規制緩和

「 時短は停滞の一因 」

1980 年代迄は週44 時間労働が完全週休二日、週 40 時間労働で日本の (P 4)

経済停滞の原因があったと 2004 年米国のノーベル経済賞学者が指摘している。

「人口減少・高齢化の影響」

生産年齢人口は(15~64歳)1995年以降減少しているが0,6%で説明がつかない

「金融政策とデフレの影響」

フィリップスカーブで物価が下がると失業率が増える関係がある、物価上昇率が2%であれば失業率は2~2,5%に収まるということで物価上昇率目標2%が掲げられた

「オーケン法則」

失業率が1%下がるとGDPが3%増大する、つまり失業率が2,5ポイント下がれば実質GDPは7,5%増となる、1990年から現在までの実質GDP成長率は約1%、従って、今後5年間毎年1,5%ずつ余計にGDPは上昇する=計年2,5%

{ 日本だけが 2013 年 4 月まで金融引き締め }

リーマンショック以降、米国・英国・ユーロ圏・中国・韓国も大幅な金融緩和、5年遅れで日本も追随、その間円高・輸出減・鋁工業生産低下・株価も日本だけ低迷していた、日銀の金融政策は1990年代以降、約3年に一回のペースで失敗しその度に実質GDPは減少した。

{ 行政改革と社会資本 }

日本の名目GDPはバブル崩壊後の25年間ほとんど成長せず、この間米国は2,8倍、中国は29倍、1990~2001年まで財政政策を重点にするも経済は浮揚せず。

2001年小泉内閣の構造改革と金融政策で持ち直すも、民主党政権下では、緊縮的財政政策を行い日本経済は大きく失速した。

「90年代の財政政策と社会資本」

公共投資は80年代25兆円、95年には45兆円、原資は税収と公債で行う事業と、財政投融资(郵貯・簡保資金)公庫・公団等特殊法人による貸付で社会資本整備と、高い貯蓄率によって高い成長率を実現してきた。

1991年末から2001年末残高では民間金融機関から政府への資金循環は95兆円から255兆円と激増、郵貯・簡保への資金循環も150兆円から295兆円とほぼ倍増、資金循環が民から官へとシフトしたので社会資本の限界生産力は低いため日本経済は低成長となった。

{ 90年代の社会資本整備の政治システム }

経済学的に効率の少ない公共投資が 90 年代末まで比較的長期にわたった背景には郵政族・道路族等政治システムがあり改革の手を付けにくい聖域、この強固な政治システムの改革を実行した一つが橋本行政改革・省庁再編。

財政改革のポイントは「入口の郵貯」と「出口の特殊法人」の分断、で資金運用部での運用から全額自主運用に改革された。

今一つが小泉構造改革で道路公団民営化(日本・首都・阪神・本州四国連絡橋公団)等 163 の特殊法人・認可法人の改革。

「 郵政民政化 」

2005 年 5 月小泉総理の「郵政改革選挙」で大勝を納めたが麻生内閣で改革の揺り戻しと民主党政権下で官僚の巻き返しがあった。

～12 年に安倍政権で正常な方向を取り戻した。

郵便貯金残高は 2000 年 3 月 260 兆円から 14 年度末 180 兆円まで減少。公共投資は 20 兆円近くまで減少、両改革は政治的にも大きな意義があった。

郵政族と道路族に代表される財政投融资制度と結びついた集票システム「自民党をブツ潰す」というスローガンで改革が断行された。

明治以来 5 年以上総理の座にいたのは伊藤博文・桂太郎・吉田茂・佐藤栄作・小泉純一郎(中曽根総理は 18 日不足)であり、安倍総理は大宰相になる可能性がある。

「 財政赤字 」

基礎的財政収支(プライマリーバランス)は 1992 年以降赤字、2003 年構造改革による経済成長が税収増を実現し 06 年は赤字がほぼゼロ。

{ 増え続けた年金・医療 }

「社会保険給付費」2009 年に 100 兆円、2012 年に 109 兆円と GDP の五分之一、内公費負担は 42 兆円(内中央政府国庫負担 30 兆円)と一般会計の三分之一を占める、年金給付は 54 兆円(基礎年金の国庫負担割合が三分之一から二分の一に増加要因 2,9 兆円)医療給付は 35 兆円「介護」は国庫負担三分之一、地方負担三分の二

「 生活保護 」

1991 年迄は 1, 3～5 兆円、バブル崩壊後は一貫して増加、90 年高齢者世帯 25 万世帯が最近では 65 万世帯に、その他世帯が近年以上に増え 25 万世帯、09～11 年民主党政権の時に制度の拡大解釈された結果は約 200 万世帯と想定。

「 年金 」

国民年金保険料の未納者はかなり多いが払えない旨を登録すれば保険料の半分は国が支払った形にできるので基礎年金6,7万円の半額は保証されている。

{ 政治に翻弄された産業政策 }

主要国 GDP 推移1990年から四半世紀、米国17,9兆ドルと3倍、中国11,4兆ドル30倍、日本4,1兆ドルと1,3倍、ドイツ3,4兆ドルと2,2倍、英国2,9兆ドルと2,6倍～日本は最低の伸び率でありシェアも18%近くから5,5%と三分の一まで低下。

「 中央省庁の再編 」

2001年1月、1府22省庁が1府12省庁に再編、1985～87年、日本国有鉄道、日本専売公社が民営化、郵貯の預金残高約250兆円(三菱東京 UFJ 約100兆円)簡保総資産114兆円(日本生命の約2倍)2005年10月民営化法成立・持ち株会社＝日本郵政(株)のもと(株)ゆうちょ銀行・(株)かんぽ生保・日本郵政(株)～2009年7月民主党政権により完全民営化は2012年4月の法改正でゆうちょ銀行と簡保生保は国の関与を残した。

「 電気事業の自由化 」

1995年の第一次制度改革から第四次改革で電気事業法は改正された結果の電力需要で、新電力は6%に過ぎない。

2016年4月自由化範囲は家庭用にも広げられ完全自由化が実現した2020年4月の送配電分離迄に送電線や連係線の容量問題が解決し明確な市場成果が出せるか。

{ 産業政策としての成長戦略と人材育成 }

「 国家戦略としての ICT 教育 」

2015年を目途に小・中・高校、特別支援学校を通じて一人一台のタブレット PC・電子黒板・無線 LAN 等整備された拠点を全国に100程度指定、先導的な教育システムを開発することになった。

タイでは2020年全ての小・中・高校生に一人一台無償配布が公約されている、既に240万台が配布されている。

「 インターネット 」

地球人口80億人の8割が使う時代になる、2014年先進国では8割、中国4割、世界全体では約46%に普及。

「国際競争力ランキング」

スイスのビジネススクール IMD の調査では88～93年まで日本は世界第一位であったが94年に3位、02年には30位、最近は20台後半に

～その理由は評価定義の変更～

- ① 対外的競争力 →優秀な人材や資金を引き付ける魅力
- ② 地域密着 →グローバルに活躍する能力
- ③ 資産の額 →自他の資源を活用するプロセスの能力
- ④ 社会の同質性 →個人がリスクに挑戦する意欲

「新産業社会の姿」

これからの社会は仕事も消費として捉えられる消費のカタチ、従来の消費社会の目で見ていない人には今の消費が見えない。

久我尚子著～若者は本当にお金がないのか？(2014年)

によると今の20代の消費額はバブル期の若者より3万円ぐらい多いと。

SMS で発信する写真を撮るために搔き氷を注文して食べたり、話題のスポットに行っ
て体験を載せたり、気に入った商品やお店は頼まれもしないのに他人に積極的に紹介
する、このような消費を～キレーション消費(応援消費)という。

「グラミン銀行」

バングラディッシュの首都ダッカで1983年創設、2009年全国の村84388に支店あり、
貸し出し80億ドル、グラミン銀行のようなマイクロファイナンスに参加して投資する・・・
ふるさと納税も新しいタイプの消費のカタチ。

キャシー・デビットソン(デューク大学の研究者)

ニューヨークタイムズ社のインタビューで2011年に入学した人の65%は現有しない
仕事に就くと予言した。

「日本がデフレ傾向を強めた一因」

ワンランク上の生活を求める～最適化～志向に乏しく身の丈に合わせる～満足化が
強かったから～人生のライフコースを想定しての計画消費ではなく少額の衝動買いを
中心とした仲間と繋がる為の通信費があれば十分満足度の高い生活が過ごせる。

米国でも80～00年頃に生まれた世代は～ミレニアル世代～と呼ばれ(健康・身の
丈・テレビなし)が特徴、テレビの契約はせず、ヘルシーな食材にこだわる。 P 8

{ バブル崩壊後の政治 }

一般論として日本の政治家は金融政策には詳しくない、馴染みがない、技術的な問題を含め専門家任せ。

「加藤紘一」バブル崩壊後、初期段階で野村総研レポートを読んで初めて金融問題を意識したと。

「梶山静六」官房長官ときに、大蔵省は住専問題さえ処理すればあとは心配ないと説明、それ以外の真っ黒いもの・あらゆるものが先送りされたと。

「橋本龍太郎」首相記者会見で、不良債権の責任を問われて、不良債権の実態を知らなかったことが私の判断を誤らせたと。

「後藤田官房長官」当時の日銀総裁＝大蔵省出身の澄田智君は私の質問に対する返事がよく分らなかったのが銀行局長の平沢貞昭君に聞いたら分かった為、すぐ処置しろと言ったら通達を出した、私が注意するたびに出したが腰が引けていた為、大蔵省の態度は本格的でなかった。後藤田は直感的に消費者物価の安定と資産インフレの発生の違いに気がついていた。

「宮澤喜一」1992年公的資金の投入可能性について、この分野に感のある首相として何か政府として公的な関与をする必要があると演説していたが大蔵省が早々に公的資金を注入しないと決めていて実行されていない。

1997年の週刊文春で不良債権の総額はどんなに少なく見積もっても120兆円以上と。～90年に地価総額は2365兆円～95年には1767兆円に下落、その差は598兆円でありその2割が不良債権化。

「金融再生プログラム」

2002年小泉政権下で竹中平蔵金融担当大臣により不良債権の標準的な処理が実行された。

- ① 取り付けなど金融パニックを起こさせない
- ② 預金者保護
- ③ 不良債権買取
- ④ 金融機関に資本投入+