

バブル経済

目次

- 1章 バブル経済とは
- 2章 バブル発生
- 3章 日本のバブル経済の成り立ち
- 4章 チューリップ恐慌
- 5章 バブルの崩壊
- 6章 バブル崩壊と企業の行動
- 7章 まとめ

1章 バブル経済とは

1、バブルとは

一般にバブルとは、土地や株などの資産であるストックの価格に生じる病理的な症状であり、マネーゲームによって常識を超えて膨れ上がった、ストックの価値であると定義されている。言い換えればバブル経済とは貨幣資本の過剰によって引き起こされた資産インフレーションといえる。¹

2、バブル経済とは何か？

70年代のニクソンショック及びオイルショックによる日本経済の戦後最大の不況を克服するため採用された積極的経済財政政策を原因とする日本経済のバブル化の事である。

日本は戦後、紡績、鉄鋼、造船、家電製品、自動車、半導体など、いろいろな産業を、次々に送り出してきました。それによって日本は経済大国になっていきましたが、日本は経済大国である事の自覚が薄かった。ところがプラザ合意により、急激な円高が始まると、2つの現象が生じました。

経済的な面で、急激な円高に対抗できるように、徹底的な合理化を推し進めなくてはならなくなった。

精神的な面で、大国としての意識が芽生え、これほどの円高を設定しなければならぬほど、世界が日本の技術力を脅威に思っていることを自覚しだした。

2章 バブル発生

1、バブル発生の条件

その国の経済全体として金が余っている。

国民の多数が参加する投機集中が一定期間継続する。

特定の投機対象に対して値が上がり続けるという話が出てくる。

成金が誕生する。

物価上昇か資産の上昇が始まる。

モラルが退廃し始める（例 詐欺的商法の流行など）。

その国の国民には、自分の国が世界の経済において自信過剰となっており、それ故傲慢な姿勢が見られる。

などがある。²

¹円高・円安とバブル経済の研究 松本 朗 P76

² <http://miraikoro.3.pro.tok2.com/index.html>（バブル経済に対する認識）水野秀則

2、金融規制緩和がバブルを作る

1974年以降赤字国債の発行のため、債券価格を管理するのが難しくなった。そして、国の借金拡大が続いたため、国債市場が必要となった。それまで国債価格は市場が決定していたので、債券価格とは反対の動きをする金利は変動を始めたのである。よって、長期金利の規制緩和をしなければならなくなった。

日本は貿易黒字によりドルを蓄えるにつれて、海外投資規制が解除された。さらにアメリカの要求はエスカレートして、東京証券取引所はニューヨーク証券取引所ではすでに登場している金融新商品を導入せざるをえなくなった。

1985年以降は、短期金利に対する規制も解かれ、米国の銀行と同じように、高金利の口座が許可されたのである。

このような変化がバブル経済の土台となって2つの効果をもたらした。

多種多様な魅力がある株式市場に個人も企業も金融機関も魅了されてしまった。

銀行にとって預金コストが高くなった。

この2つと地上げがバブル経済を生み出したのだ。³

3、発生の構造的な要因

国債の大量発行

ニクソンショックとオイルショックは日本経済に深刻な経済停滞をもたらした。政府はこの不況を克服するために巨額の赤字国債の発行に踏み切った。この後、政府の財政運営は国債依存型に変わって行く。それから国債の大量発行が継続され、市中銀行に国債の多くを引き受けさせ強力な売却制限などで人為的管理を試みたのだが、巨額の残高が累積した。

1977年 国債流動化

国債の市中売却が解禁された。国債流通市場が急拡大していき、金利が自由に決定される国債の流通市場拡大によって、金利自由化が一気に促進された。

1979年 譲渡性預金

国債流動化と同じように市場で自由に金利が決まる譲渡性預金がスタートして、金利自由化の最終的なゴールである預金金利の完全自由化に向かって制度改革が進展して行った。

銀行の激しい競争環境

1981年の銀行法の改正、1992年の追加的な金融改革法によって監督行政、金融制度の枠組みという面からも金融の自由化は大きく前進した。このような規制緩和の推進によって銀行は預金と貸出の両面から激しい競争環境におかれることになった。

このようなバブル経済の構造的要因が準備されてきた段階で、地価、株価上昇の起動因としての役割を果たした円高不況が生じる。⁴

4、円高不況

生産調整と投資の圧縮が進み、過剰な現実資本と貨幣資本が発生した。それが借り入れ資金の返済から銀行の過剰貸付資本へと転化していった。政府と日本銀行は内需の拡大、規制緩和政策、超低金利政策をとった。

この結果、現実の資本に転化できない過剰な貨幣資本は、土地と株に向かって流れ出し、株価、地価の上昇が始まった。

ここで重要なことは、過剰貨幣資本が累積しているという条件の元で金融緩和政策などのストック価格のスパイラル的な上昇を準備することになるということである。この準備がバブル経済を発生させたのである。

³株式大暴落 ラビバトラ P126

⁴円高・円安とバブル経済の研究 松本 朗 P79

5、バブル発生に対する判断

第一に総合的に判断して、バブル経済発生への警戒感是非常に弱く、その崩壊が長く日本経済のパフォーマンス悪化を招来するという性格づけでのバブル経済の恐れはほとんど抱かれなかったといえる。

第二に実体経済のパフォーマンスのよさに確信がもたれていたことが目立つ。1985年のプラザ合意を契機とする急激な円高の進展下で、円高デフレを恐れる場面や自律回復力の弱さを指摘する傾向がみられた。しかし、1987年後半以降は急速な景気回復下、現在の状況もこの先の展望も決して悪くない。むしろ諸外国と比べて良好といって差し支えない状況でないかと回復と拡大に自信を持っていた。⁵

3章 日本のバブル経済の成り立ち

1985年9月のプラザ合意で、ドル高の修正が行われ、円高方向に国際的に誘導することになった。それをうけて、円高不況に対する手段として、公定歩合の引き下げが行われた。1987年2月から89年5月までの2.5%という数値は、当時では史上最低の水準となる。当然、マネーサプライ(現実の経済に出回るお金の量の事)が急増した。ただ、物価が安定しており、さらに金利も低くなっていたために、金の流れは自ずと限定された。

1、バブル経済への道

土地へ投資することは、銀行、企業、個人を問わず利益をもたらした。しかし、地価の高騰を抑えるために土地の譲渡、売却の際に高いキャピタルゲイン税が導入された。このキャピタルゲイン税(投資家に市場価格の変動に乗ずる利益)の導入には、土地の売却をふせぐ効果などがあった。しかし完全に防ぐことはできず、地価もすぐ上昇した。

キャピタルゲイン税は一方で株式投機を促した。土地の所有者は土地を売却せず、土地を担保に金を借りて株に注ぎ込んだのである。

すなわち土地の売買は投機先としての魅力が薄れ、株式市場へと移ったのである。そして日経平均株価は1975年からの10年間で3倍に膨れ上がった。ここで巨額の富を得たものも出た。

銀行は・・・

円高による打撃を緩和するために、公定歩合を引き下げ通貨供給量を増やした。規制緩和によりコストが上昇したが1986年金利が低下した。銀行が株式市場に目を向けるようになった一因は銀行のコストの上昇にある。銀行としては収益をあげざるを得ず、急騰する株式市場に手を出すのが手っ取り早かったのである。というわけで、バブル経済を引き起こした原因の一部は金利の自由化にあるのである。⁶

2、プラザ合意

先進諸国の大蔵大臣が集まって、ニューヨークのプラザホテルで「アメリカの貿易赤字と日本の貿易黒字を減らすために、日本は内需を拡大する。また為替レートを円高ドル安にする」と共同で宣言したものである。しかしこのプラザ合意の本質は、米ドル高是正の協調介入に象徴されるように、国際通貨制度が固定相場制から変動相場制に移行し、国際経済全体が国際的な投機資金の激しい動きによってバブル化し、常に不安定性を強いられ

⁵ 現代日本経済論(バブル経済の発生と崩壊)奥村 洋彦 P108

⁶ <http://bunshun.topica.ne.jp/> (1985年から世界は変わった)文言春秋

る事態が生まれたことに危機感を持った5大国が、金融通貨政策の協調によって、国際経済の安定性回復を狙った最初の本格的試みなのである。⁷

3、バブルの膨張

バブルが膨張していったのには土地と株の動きが盛んになったことにある。オフィスビルの再建、ゴルフ場開発、レジャー施設の大型化、金融の国際化などによって、東京にとどまらず地方の都市にまで地価の高騰は波及することになった、土地神話と呼ばれるものである。株価についても同様に、土地などの純資産を時価で評価した上で、企業一株あたりの純資産を計算して株価と比べるQレシオ（純資産÷株価）という新しい株価理論が登場することとなる。

Qレシオが1よりも大きければ株を買っても大丈夫ということで、地価が上がると純資産が上がり、純資産が上がれば株価が上がるという風に、地価・株価が形成されていった。

株価の上昇は、企業の設備投資増大にも結びついた。高い株価は人を安心させ、転換社債や新株引受権付社債が盛んになっていった。企業が調達した資金は1987年からの3年間で、60兆円にもなったといわれている。その大部分は設備投資に回されたのだが、地価の高騰・株価の上昇を背景に、いわゆる財テク商品を開発した金融機関にも流れていくこととなる。⁸

4章 チューリップ恐慌

1630年頃のオランダで日本のバブルと同じように投機熱が爆発したチューリップ恐慌というものがあつた。

1、投機熱が上がった条件

経済の先行きの自信が高まった。

ついにスペイン軍の脅威がなくなった。

30年戦争が始まって中欧が混乱しオランダの織物の貿易がブームになった事

2、チューリップ

オランダは所得水準がヨーロッパで最高となって、カルバン主義の禁欲の精神を徐々に失っていった。チューリップは当時のオランダ人にとって顕示欲と富への欲求を満たすものだった。

オランダ人は花に強い関心があり、庭の花壇に高価な花を植え、田園風景の中で色彩が際立つようにする。さまざまな花の中で最も人気があつたのが、チューリップである。

なぜチューリップが投機を促したか

収集家がチューリップの品種を花の色で分類し、軍国の階級のような輝かしい名前をつけて、園芸の世界での上下関係を示した。チューリップは富の象徴とされ、珍しい品種が家を買えるくらいの価格で取引されるようになった。

チューリップは投機に適していた。花の模様にはどうなるかわからない不確実性がありもしやの可能性にかけられる。そして、チューリップの栽培は簡単で手間もかからず、同業者組合もないので誰もが売買できるのだ。

それまでのバブルと日本との共通点

⁷ <http://bunshun.topica.ne.jp/> (1985年から世界は変わった) 文言春秋

⁸ <http://www.campus.ne.jp/~waka/chuo/0.html> (バブル経済とは何か) 文芸春秋

美術品市場とゴルフ会員権市場の過熱がチューリップ狂とよく似ている。

第1次金融革命が1690年代の投機熱を促したように、日本のバブル経済も、プレトン・ウッズ体制の崩壊の後に起こった金融革命を一因としている。

日本企業が発行したワラント債と転換社債は、株式に転換する権利が付随していて、年金型国債の南海会社株への転換に似ている。これは、ワラント債も南海会社株のどちらの場合でも、株価が上昇すれば権利の価値も上昇し、さらに株価も上昇するという循環がある。

）美術品市場のバブル

欧米の大手競売会社が次第に攻撃的な営業姿勢をとるようになり、バブルの利益で懐を肥やした日本の投機家によって、美術品市場は歴史上類をみない狂乱ぶりとなった。しかし、日本人投機家は、購入した物はすべて、富の象徴であり誰でも知っている有名な画家の希少のものばかりであった。そして、絵画は資金を借りるときの担保などにも使われ、バブル時代の金融商品となった。

）ゴルフ会員権市場のバブル

日本ではサラリーマンの三分の一がゴルフをしており、接待や社員旅行などにも利用され、ゴルフは日本社会での儀式のようなものになっていった。そして、名門クラブの会員権を持っていれば、社会的な地位を示すことにもなるし、クラブでの人脈を広げることでもできて、生活の中でも、ビジネスの中でも、ゴルフは大切な物になっていった。そういう訳で名門ゴルフクラブの会員権は1億円以上の値をつけるほどに値上がった。このゴルフ会員権も資金を借りるときの担保に使われた。⁹

5章 バブルの崩壊

あまりの土地高騰でマイホームの夢を打ち壊された国民の批判によって、まず金融、そして土地税制の両面からバブルつぶしが始まった。

1、なぜ終わりを迎えたのか？

日本の株は突然に崩落したわけではない。徐々に崩落して行ったのだ。

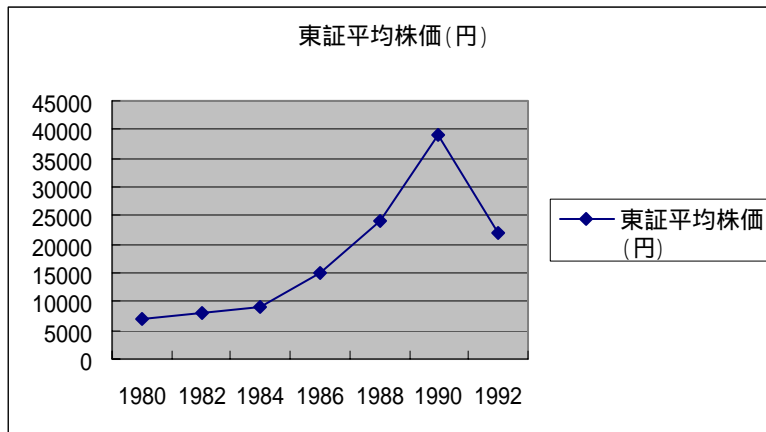
1989年に大蔵省の飼犬だとされていた澄田総裁が退任し、日銀の生え抜きの三重野康が総裁に就任した。三重野はバブルを崩壊させるのが自分の役目だと考えていた。

90年になっても不動産の価格は上昇を続けていたのだが、三重野総裁は、5回にわたって利上げを実施し、長期国債利回りが7パーセント上回ったことから、配当利回りが0.5パーセントにも満たない株式市場は、下支えを失った。

大蔵省は、株価の上昇の局面では相場の操縦をうまくしていたが、下降はうまく抑えられなかった。そして、4大証券が大蔵省の圧力をうけて、相場が回復するまで転換社債とワラント債の発行を停止すると発表した。その直後東京証券取引所がニューヨーク証券取引所に追い抜かれて、日本の甘い夢は打ち砕かれたのである。¹⁰

⁹ バブルの歴史 エドワード・チャンセラー P485～P492

¹⁰ バブルの歴史 エドワード・チャンセラー P493



11

、不動産融資の総量規制

これは追加融資が常に得られるという原則をつき崩した。その結果、借金で土地を買い込んだ企業のうち、金利負担を土地利用による収益で支払うことのできない企業は、保有する土地の一部を売却して金利を支払う以外に手がなくなった。しかし、この時点では総量規制により土地の買い手は現れず、破産への道をまっしぐらということになったのである。

、地価税の創設

都市圏の市街化区域で生産緑地の指定を受けない農地への宅地並課税、土地譲渡益課税の強化など、土地の資産的有利性をなくし、土地神話を打ち砕く土地税制が野党の強い主張で成立した。

この結果、金利以上の地価上昇が見込めなくなり、金融が緩和されても土地投機は再発しなくなってしまう。

、景気の後退

1991年に入り、バブルの崩壊は本格化する。1992年初めから不動産融資の総量規制は解除されたが、地価は下がり続け、新興の不動産業者の多くは倒産か銀行管理に追い込まれている。証券市場も手数料収入を生む株の取引高が激減し、多くの証券会社が人員削減に追い込まれていった。

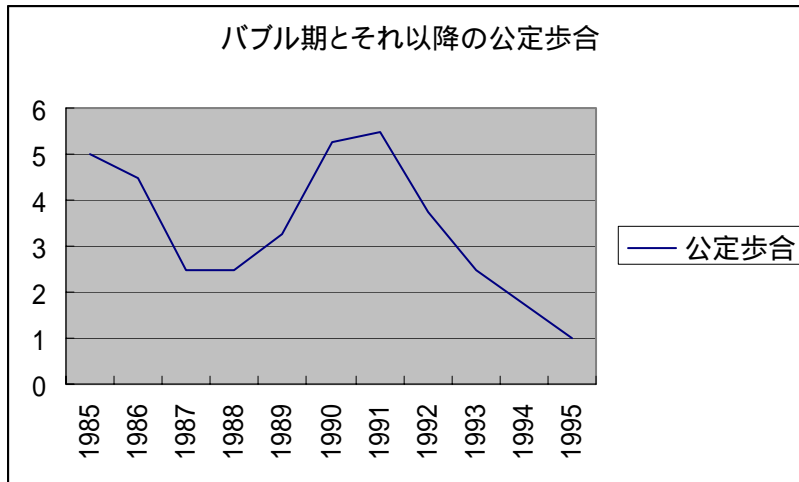
（銀行）

銀行は表面的には落ち着いて見えるが、多額の不良債権を抱え、一部銀行の倒産の可能性さえ囁かれていった。日銀は公定歩合を引き下げて銀行収益の増大を図り、不良債権の償却を勧めている。しかしバブル後遺症からの回復には今後相当の期間を要すると思われる。東京が世界の金融センターになる夢も、株価の下落とともにしぼんでしまった。ゼネラルモーターズなどのアメリカ大手企業が東京証券取引所への上場を廃止し、外資系の証券会社が会員権を売却し撤退して行った。

結局、こうしたバブルに直接関与した業種の業績悪化は、いわば自業自得といえるが、1992年に入り、自動車、半導体、コンピュータなど主要な製造業の分野でも業績が急激に悪化してきている。バブル景気の時期、製造業も個人消費の伸びに合わせて設備投資を行った。とくに株の時価発行などにより株式市場から巨額の低利子での資金を手に入れた企業は設備の拡大などを積極的に行った。それが裏目に出たのであろう。¹²

¹¹ <http://www.tse.or.jp/> 東京証券取引所ホームページ

¹² <http://www.eda-jp.com/index.html> (バブル崩壊後の日本経済) 民主党



13

、景気の落ち込みと個人としての生活について

景気の落ち込みは企業経営にとって極めて厳しいが、生活の面から見ても厳しいものなのだろうか？ 残業制限による収入の減少や雇用不安も出ているが、失業の増大にまでは至っておらず、長時間労働を見直すチャンスともなっている。人手不足の緩和のめんでは福祉分野での人手の確保に道をひらいている。また、地価の本格的低下に伴って、マンション価格も中古、新築とも大幅に値下がり始めている。

日本経済にとってバブル崩壊による景気の低迷は、大失敗だといえるだろうが、個人のことも視野に入れ、これからの日本経済を見つめ直すにはいい機会だったのかもしれない。

14

6章、バブルの崩壊と企業の活動

日本では1990年前後に、企業経営の在り方、社会との調和のとり方について、関係者の関心が高まっていった。このことを象徴する事柄は、経済団体連合会（経団連）が国際社会や自然環境や消費者、生活者との調和ある企業活動を重視する方針を打ち出していたことである。例えば1990年初期に経団連が考えていた具体的な企業の果たすべき役割は次の2つのようにまとめられる。

）企業は、豊かな国民生活を支えるために、消費者ニーズを先取りし、コストの削減を進めて体質を強化、発展させることが基本である。

）今後は、さらに一歩進めて、これまでの経営効率優先、業績拡大中心の考え方を改めて、過当な競争体質からの脱却など、競争と強調の両立と人間性の尊重という原則にもとづいた、新しい企業発展の理念を確立するべきで、自己責任の自覚と社会に対する責任感に裏打ちされた良識ある企業行動が求められている。

こうした基本観のなかで経団連があげたきぎょうが果たすべき具体的な役割は次の6点である。

社会貢献活動の推進

労働効率の一層の向上と高齢者や女性の就労促進に向けての職場環境の改善

技術革新の推進

消費者、生活者との共生に向けての積極的な対応

地球環境問題への対応

¹³ 入門マクロ経済学 中谷 巖より P385

¹⁴ <http://www.eda-jp.com/index.html> (バブル崩壊後の日本経済) 民主党

エネルギー対策の推進

こうした経団連の考えていた企業経営の規範ならびに具体的な企業行動は、バブルに関わったマネー経済から決別して実物経済を重視して、経済発展を国民生活の豊かさにまで還元して、先行きの高齢化社会の到来を見越して、労働力不足問題の発生を恐れ、高齢者や女性の就労促進のための体制整備を進めることが必要とされていたということにより求められていたものである。¹⁵

1、バブル崩壊が企業に与えた影響

バブルが終焉に近づき、三菱地所が10億円以上で売却したマンハッタンのロックフェラーセンターをはじめ有名な海外投資の多くが、安値で売却された。バブルの時代にナショナリズムの色彩が強い傲慢な姿勢を示していた日本は、総退却をはじめた。

1997年11月にはアメリカの格付け機関ムーディーズが山一証券の格下げを発表した。損失を海外へ飛ばしていると噂されて、急速に信認を失い、短期債務を借り換えられなくなり、山一証券は自主廃業を発表した。負債総額は三兆二千億円と推定され、日本企業として過去最大の経営破綻となった。¹⁶

7章、まとめ

バブルというものは、昔から経済が発達する時、国にお金の余裕ができ、国民が怠慢になった時に発生するものなのだと思います。国中のお金の動きが激しい時にチューリップや土地のような物を投機対象にし、人々が資産を増やそうと投機したくなるのは世間の流れからして当たり前の事だとは思いますが、過去の各国の失敗を生かして、人々にメディアを使うなどして教育するなど、バブルが発生しそうな状況でも人々に参加させない環境を作っていくことが大事な事だと思います。

これから世界のどこかの国でバブルが発生しそうな時には、過去の失敗を再び考え直して、世界単位で考えられる世の中になればいいと思います。

参考文献)

円高・円安とバブル経済の研究 松本 朗

バブルの歴史 エドワード・チャンセラー

現代日本経済論（バブル経済の発生と崩壊）奥村 洋彦

株式大暴落 ラビバトラ

<http://www.tse.or.jp/> 東京証券取引所ホームページ

<http://miraikoro.3.pro.tok2.com/index.html>（バブル経済に対する認識）水野秀則

<http://bunshun.topica.ne.jp/>（1985年から世界は変わった）文言春秋

<http://www.eda-jp.com/index.html>（バブル崩壊後の日本経済）民主党

¹⁵ 現代日本経済論（バブル経済の発生と崩壊）奥村 洋彦 P201

¹⁶ バブルの歴史 エドワード・チャンセラー P499