

失われた希望

経済調査部 首席エコノミスト 新家 義貴(しんけ よしき)



| 日本 | | |
|------|---|------|
| 1989 | 消費税導入 合計特殊出生率が1.57となり、丙午にあたる1966年を下回る | 竹下 ① |
| 1990 | 日朝共同宣言 | 宇野 ② |
| 1991 | バブル崩壊 イトマン事件 | 海部 ③ |
| 1992 | PKO、初の海外派遣 新幹線「のぞみ」がデビュー | 宮澤 ④ |
| 1993 | 細川内閣誕生、38年ぶり非自民政権 就職氷河期突入(～2005年度) | 細川 ⑤ |
| 1994 | 衆議院選挙に小選挙区比例代表並立制を採用 関西国際空港が開港 | 羽田 ⑥ |
| 1995 | 阪神淡路大震災 地下鉄サリン事件 | 村山 ⑦ |
| 1996 | 薬害エイズ事件の和解 原爆ドームが世界遺産に登録 | 橋本 ⑧ |
| 1997 | 消費税率3%から5%へ引き上げ 山一證券が経営破綻 | |
| 1998 | 長野五輪開催 長銀、日債銀経営破綻 | |
| 1999 | 政府が地域振興券を配布 「2000年問題」への対応が社会課題に | 小淵 ⑨ |
| 2000 | 有珠山、三宅島で噴火 BSデジタル放送が開始 | |
| 2001 | 中央省庁再編 高速道路のETCサービス開始 | 森 ⑩ |
| 2002 | 小泉首相北朝鮮訪問、日朝平壤宣言 金融再生プログラム発表 | |
| 2003 | 武力事態対処法が成立 台風14号(マエミー)、九州集中豪雨災害 | 小泉 ⑪ |
| 2004 | 新潟県中越地震など自然災害が相次ぐ | |
| 2005 | 個人情報保護法を全面施行 合計特殊出生率が過去最低の1.26 | |
| 2006 | 景気拡大期間が「いざなぎ景気」を超える 会社法施行 | 安倍 ⑫ |
| 2007 | 郵政民営化、日本郵政グループの誕生 高齢化率が21%突破、超高齢社会に | 福田 ⑬ |
| 2008 | リーマンブラザーズ破綻、世界金融危機。日本経済にも波及 総事業規模26兆9,000億円の経済対策 | 麻生 ⑭ |
| 2009 | 衆議院選挙で民主党が第一党に、政権交代 裁判員制度がスタート | 鳩山 ⑮ |
| 2010 | 参院選で自民党勝利、ねじれ国会に 日本年金機構が発足 | 菅 ⑯ |
| 2011 | 東日本大震災 ドイツ女子サッカーW杯で日本が初優勝 | 野田 ⑰ |
| 2012 | 第二次安倍政権誕生、自民党が政権奪還 東京スカイツリー開業 | |
| 2013 | TPP交渉への参加を表明 富士山が世界文化遺産に登録 | |
| 2014 | 消費税率5→8%へ引き上げ GPIFが運用資産のリスク資産比率を引き上げ | |
| 2015 | 安全保障関連法案が可決・成立 | |
| 2016 | 出生数が100万人を割れる マイナンバー制度がスタート | 安倍 ⑱ |
| 2017 | 北朝鮮のミサイル発射実験が繰り返される プレミアムフライデー始まる | |
| 2018 | TPP11が発効 働き方改革関連法成立 | |
| 2019 | 外国人受入態勢整備のため出入国在留管理庁が発足 | |

※右端は内閣総理大臣(敬称略)とその在任期間

- ①1987年11月～1989年6月、②1989年6月～1989年8月、③1989年8月～1991年11月
- ④1991年11月～1993年8月、⑤1993年8月～1994年4月、⑥1994年4月～1994年6月
- ⑦1994年6月～1996年1月、⑧1996年1月～1998年7月、⑨1998年7月～2000年4月
- ⑩2000年4月～2001年4月、⑪2001年4月～2006年9月、⑫2006年9月～2007年9月
- ⑬2007年9月～2008年9月、⑭2008年9月～2009年9月、⑮2009年9月～2010年6月
- ⑯2010年6月～2011年9月、⑰2011年9月～2012年12月、⑱2012年12月～

平成とバブル

平成は、バブルの絶頂のなかで幕を開けた。日経平均株価は平成元年(1989年)12月29日の大納会で3万8915円をつけた。地価の高騰も著しく、東京23区の土地を売るだけで、アメリカ全土の土地が買えるとも言われた。今にしてみればこれは明らかにバブルなのだが、人々は当時、そのことに気付くことができなかった。平成の新しい時代のもと、日本が世界一の経済大国として羽ばたいていくという希望に満ち溢れていたのである。

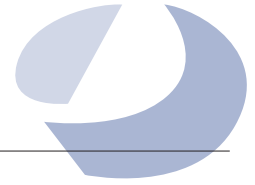
だが、こうした希望は泡と消えた。平成2年(1990年)に入ると株価は下落に転じ、その後も値下がりが続いた。バブル崩壊当初は、こうした株価下落はあくまで健全な調整に過ぎず、いずれ元に戻るとの見方が根強かった。株価に一年ほど遅れて下落に転じた地価についても、当初はむしろ価格の下落を歓迎する向きが多かった。バブル期に庶民には到底手の届かない水準にまで住宅価格が上昇していたことが社会問題化していたことが背景にある。いずれにしても、株価や地価が下落に転じたことを深刻に受け止める向きは少数派だったと言って良い。景気の水準が高く、バブルの余熱がまだ残っていたことが背景にあるのだろう。

こうした楽観的な見方とは逆に、株価や地価の下落とともに、事態は深刻さを増していく。企業が保有する株式と不動産という資産価格が急落する一方、その購入のために借り入れた負債は減らないという問題が、長期にわたるバランスシート調整をもたらした。また、債務の裏側にある銀行の不良債権は膨張を続け、金融システムを揺るがすことになる。事態の深刻さが当初軽視されていたことから政策対応が後手後手に回ったこともあり、こうしたバブルの後始末は当初想像もしなかったほど長期に及んだ。かくして、日本経済は「失われた20年」を経験することになる。

失われた希望

平成のなかで失われたものは「希望」でもある。希望に満ち溢れていた平成元年とは異なり、今、日本国民は将来への展望が描けずにいる。バブル崩壊後の長期停滞が成功

平成を振り返る～日本経済～



体験を奪い取り、企業も家計も成長へのビジョンを持ってなくなりました。実際、平成に入ってから期待成長率(家計や企業が予想する将来の経済成長率見通し)は大幅に低下し、現在も持ち直しの動きは見えてこない。

期待成長率が低いことから景気が盛り上がり欠け、景気が盛り上がらないからこそ期待成長率が高まらない。日本経済はそんな迷路に迷い込んでしまった。そして、未だに出口は見えていない。

将来の成長に自信を持ってないことが企業の縮み思考をもたらす。将来の売り上げ増を見越した設備投資には消極的になり、固定費増を避けるために賃金の引き上げにも慎重になる。家計も、失業を恐れて積極的な賃上げの獲得を諦めたことで、「賃金は上がるものだ」という認識は過去のものとなった。上がらない賃金のもとで家計は生活防衛色を強め、消費は低迷を続けている。

こうした期待成長率の低下が内需の低迷をもたらしたことで、日本経済は外需に左右される度合いが強まった。結果的に、内需主導の自律的な景気回復は、平成30年間のなかで一度も実現していない。

日本において、輸出が経済全体に占める割合は15%程度に過ぎず、諸外国と比べてそれほど高いわけではない。だが、内需に力強さが欠けることから、民間内需が起点となる景気回復は不可能に近かった。平成においては、景気回復の始まりも終わりも外需がきっかけであり、常に外需の

動きに翻弄されていた。世界第3位の経済大国であるにもかかわらず自律性に欠けるという日本経済の特徴は、バブル崩壊とその後の期待成長率の低下によってもたらされたといえるだろう。

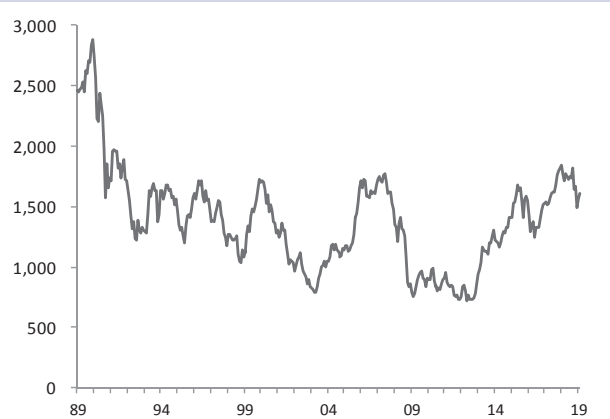
「魔法の杖」はなかった

経済停滞を打破するため、いくつもの処方箋が提示された。財政出動、インフレターゲット、異次元緩和、ヘリコプターマネーなどが代表的で、実際に実行に移された政策も多かった。これらは一時的には効果を挙げたこともあったが、根本的な解決策にはなっていないのが実情だろう。平成の30年間、財政赤字は増え続け、金利は低下し続けた。それでも景気は停滞したままだ。

平成の30年間ではっきりしたことは、金融政策にも財政政策にも、すべてを簡単に解決できる「魔法の杖」はなかったということではないだろうか。

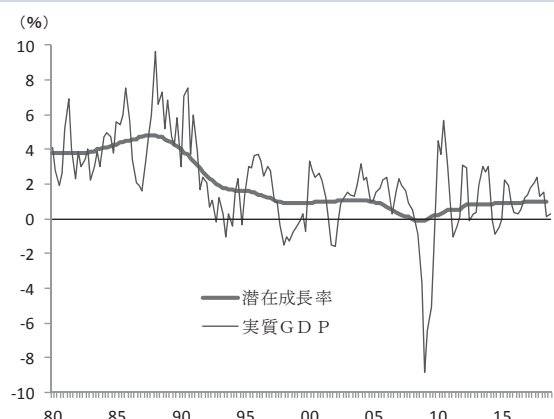
結局のところ、潜在成長率を高めるには、規制改革や労働市場改革といった当たり前の政策を続けていくほかはないのだろう。これらは金融政策や財政政策のような派手さはなく、効果が出るにも時間がかかる。だが、こうした地道な政策が最も重要だということが、平成のもとで得られた教訓といえるのではないだろうか。新しい元号のもと、経済の実力を高めて行くための地に足の着いた政策が求められている。

資料1 TOPIXの推移



(出所) Bloomberg

資料2 実質GDP成長率と潜在成長率



(出所)内閣府「国民経済計算」