**なぜバブル経済は発生したのか**

バブルは、資産価格のファンダメンタルズからの乖離として定義されるが、 80 年代後半は地価と株価の上昇が顕著であった。一方、円高及び原油安の要因 により物価が安定していたことから歴史的低金利（2.5％）を継続し、それがバ ブル発生の一つの要因と言われている。こうした点も含め、なぜバブル経済が 発生したのかについて、大蔵省・日銀等の当事者がどのような見方をもってい たかという所から始めよう。

プラザ合意（85 年 9 月）後、円高が予想以上に進み円高不況による相次ぐ利 下げや、87 年初にかけて米国貿易赤字が拡大し再び円が急伸したため戦後最低 の低金利（2.5％）となり、ドル安定のための政策協調であるルーブル合意（87 年 2 月）が形成された。低金利政策は 87 年 2 月から 89 年 5 月まで続いたが、 これは対外的な要因（ブラックマンデー等）と物価安定による要因が考えられ る。対外要因については、日銀及び大蔵省関係者から類似の見解が示された。

鈴木淑夫元日銀理事（歴史編第３巻 P561）は、「87 年半ばから日独の景気が 良くなってきていたがプラザ合意（85 年 9 月）による行き過ぎたドル安を是正 するルーブル合意（87 年 2 月）を行ったため、利上げが困難になってしまい、 対外的な協調と国内政策に矛盾が発生した。また、超低金利（2.5％：87 年 2 月 ～89 年 5 月まで）によって景気加熱が懸念され始めたため、日銀は 87 年 12 月 に公定歩合を上げるつもりでドイツとも内々に打合せを行い、日常の金融調節 を通じてコールレートを少し高めに誘導したがこれが日独金利の先高期待を招 いてブラックマンデー（87 年 10 月）が起きてしまった（日独両方の金利が上 がれば、またドル安という期待）。これを収束するため、ドル買い介入等実施し - 4 - 対外的な政策協調は成功したが、「これで日銀は永久に利上げは出来ない、なぜ なら、当分の間ドルは弱いだろうからその間は利上げできない、日本の金利政 策は金縛りにあった」と永久低金利神話が誕生し、銀行・不動産業者が結託し 土地への投資を進め地価高騰によるバブルの起因になった」と述べている。

一方、大蔵省の中井省元銀行局審議官（歴史編第３巻 P261）は、「当時大蔵 省国際金融局は貿易黒字国・債権国は低金利（2.5％）を持続し世界に資金供給 すべきと考えていたが、このような対外不均衡問題に囚われ過ぎ、また、金利 を上げればブラックマンデーのようなことが起こり国際的な均衡が崩れるとの 思いから低金利を長引かせてしまったことが要因。」と論じている。

また、大蔵省側からは物価が安定していたため利上げのタイミングを逸した ことを一要因とする見方も示された。 行天豊雄元大蔵省財務官（歴史編第３巻 P511）には、「資産価格は高騰して いたが物価は安定し、いわゆるインフレではないと言う意見が日銀にもあって、 従って非常に過熱状態だから引き締めるという発想よりも、なぜ引き締めなけ ればならないのか、引き締める理由がないのではないかという社会的風潮によ り低金利を続けたことが要因」との言が見られる。また中井省氏（歴史編第３ 巻 P261）は、「物価が安定していたことも利上げのタイミングを逸した」と論 じている。

同時期に、国際収支不均衡是正のため中曽根首相による内需拡大政策（民間 活用、都市再開発など）が実施された。民活路線による開発プロジェクト（東 京湾臨海部開発、国有地払い下げ等）が思惑的な土地需要を高めそれが株価に 影響し、株価高騰が資金調達を容易にしてさらに土地需要を高めるといった資 産価格のスパイラルが生じていた可能性があり、株価・地価バブルが政策的に 形成されたことになる。

これに対する民間企業サイドの見方として、川俣慶司元株式会社フジタ代表 取締役専務（歴史編第３巻 P123）は、「中曽根内閣による民活で公示価格の約 1.25 倍（国土法上限の価格）が上限と言われていたところ、公的機関が土地を 売るのは国土法の適用外として、国鉄の品川東貨物ヤードや紀尾井町の司法研 修所の跡地を４倍で売ったことが、国の政策ミスでありバブルに火を付けたの ではないか。さらに、85 年 5 月に国土庁大都市圏整備局が「23 区における事務 所の需要予測」（東京都区部のオフィス床需要が約 5,000ha（高層ビル 250 棟分） 発生と予測）を出したため 23 区特に都心 3 区の地価上昇の発端になった」と述 べている。

この他、護送船団行政と言われた銀行に対する保護行政について浜田卓二郎 元衆議院議員（歴史編第３巻 P414）は、「護送船団行政と言われた保護行政に より銀行は競争に慣れない体質になりある程度の節度を持つことが出来ず、ま た、そのような銀行に超金融緩和の時期を長く過ごさせたため、無理な融資や 資産購入が行われた。これがバブルの原因であり行政の責任でもある」と指摘 している。また、オーバーバンキング状態が続いたことがバブル発生の要因と 考える見方として、箭内昇元日本長期信用銀行取締役（歴史編第３巻 P497）は、 「長期信用銀行について言えば、高度成長期が終わり大企業の設備投資が一段 落して徐々に長期資金需要が減少し、大企業から中堅企業、中堅企業から中小 企業へ資金需要のある新規分野を開拓していく中で、結局ロットの大きい担保 物件を持っている不動産プロジェクト及び不動産絡みのプロジェクトへの融資 に行き着いたことがバブルを発生させた要因。また、オーバーバンキング状態 が続いたことにより銀行間での新規融資先の凌ぎあいになり、不動産融資に走 ったことも一つの要因」と述べている。

(出典：<http://www.esri.go.jp/jp/archive/e_rnote/e_rnote020/e_rnote019.pdf、アクセス＋2019年10月30日>)