

基礎研 レポート

平成経済を振り返る ～令和に残された課題～

専務理事 エグゼクティブ・フェロー 樋 浩一(はじ こういち)
(03)3512-1830 haji@nli-research.co.jp

はじめに

平成元年(1989年)はバブル景気の絶頂だったが、ほどなく株価や地価のバブルは崩壊し、日本経済は長期にわたって後遺症であるバランスシート調整に悩まされることになった。

平成の日本は、昭和のように戦争を経験することはなかったが、たびたび大きな自然災害に見舞われ、たび重なる海外経済のショックにも見舞われた。平成7年(95年)阪神・淡路大震災と平成23年(2011年)の東日本大震災では人的・物的に大きな被害が出た。大規模な自然災害は経済活動にも影響を及ぼしたが、総じて日本経済の活動水準は比較的短期間で被災前の水準に復帰した。日本自身が原因だったバブル景気崩壊だけでなく、アジア通貨危機、ITバブル崩壊、リーマンショック、欧州債務危機など海外発の経済ショックにも襲われた。

ソビエト連邦が崩壊して冷戦が終結し、中国やインドなどの新興国が著しい経済発展を遂げて、昭和までの西欧先進諸国中心の世界経済から大きく姿を変えた。日本では、バブル崩壊による経済の混乱だけではなく、少子化が生産年齢人口の減少や総人口の減少という形で顕在化した。平成の間に日本の人口高齢化は進み、社会は対応に追われることになった。

1——平成経済の概観

1 | 平成の景気循環

昭和の末期(80年代後半)に膨張した資産価格のバブルは平成に入って間もなく崩壊し、日本経済は景気後退に陥った。昭和61年(86年)11月を谷にはじまった第11循環は、平成3年(91年)2月に「山」を迎え、拡張期間は51ヶ月に達した。バブル景気の昭和63年(88年)の実質経済成長率は6.8%台に達したが、景気が悪化すると企業が設備投資を縮小させたことから、平成5年(93年)にはマイナス0.5%に落ち込んだ。

図表1 平成の景気循環

	谷	山	谷	拡張期間	後退期間	全循環
第11循環	昭和61年11月 1986年11月	平成3年2月 1991年2月	平成5年10月 1993年10月	51ヵ月	32ヵ月	83ヵ月
第12循環	平成5年10月 1993年10月	平成9年5月 1997年5月	平成11年1月 1999年1月	43ヵ月	20ヵ月	63ヵ月
第13循環	平成11年1月 1999年1月	平成12年11月 2000年11月	平成14年1月 2002年1月	22ヵ月	14ヵ月	36ヵ月
第14循環	平成14年1月 2002年1月	平成20年2月 2008年2月	平成21年3月 2009年3月	73ヵ月	13ヵ月	86ヵ月
第15循環	平成21年3月 2009年3月	平成24年3月 2012年3月	平成24年11月 2012年11月	36ヵ月	8ヵ月	44ヵ月

(資料)内閣府

平成初期は、景気の落ち込みに対して財政・金融政策を使った需要喚起が試みられた。公共事業の追加や金融緩和、大規模減税などの需要刺激策によって

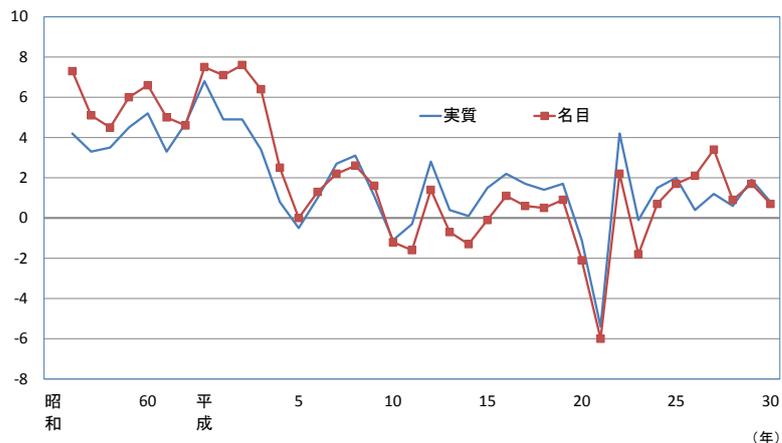
平成5年(93年)10月を「谷」に景気が回復したこともあって、平成8年(96年)に発足した第二次橋本内閣は、6分野の構造改革を一体的に断行しようとし、平成9年(97年)には消費税率の3%から5%への引き上げを実施したが、特別減税の廃止や社会保険料負担の増加、アジア通貨危機の影響も加わって平成9年(97年)5月を「山」に景気は悪化に向かった。東京証券取引所一部上場企業の倒産件数も急増し、日本的雇用慣行に守られてきた大企業でも人員整理が行われるようになって雇用不安も高まった。橋本内閣は2兆円の特別減税を実施、大規模な総合経済対策を実施するなど景気対策に追われ、改革の一環であった財政構造改革は頓挫した。平成10年(98年)に誕生した小渕内閣は財政拡大に転じ、米国経済がITバブルによる株価の上昇で好調となったこともあって日本の景気は平成11年(99年)1月を「谷」として回復に向かった。小渕首相の急死を受けて発足した森内閣は拡張的な経済政策を継承したが、米国のITバブル崩壊の影響などから平成12年(2000年)11月を「山」に景気は悪化に向かった。米国で住宅バブルによる景気拡大が起こったことから、日本経済は平成14年(02年)1月を「谷」に平成20年(08年)2月の「山」まで73ヶ月という長期にわたって景気拡大が続いた。

住宅バブルによる好景気が続いた米国経済はサブプライムローンの焦げ付きが増え始めると変調をきたすようになり、日本経済は平成20年2月を「山」に景気後退に向かい、平成20年(08年)9月にリーマンショックが起こると急激な景気悪化に襲われた。リーマンショックの影響は大きく、平成21年(09年)の実質経済成長率はマイナス5.4%にも達する落ち込みとなったが、世界各国が協調的な景気下支えを行ったこと

もあって比較的早期に底を打ち、日本経済も平成21年(09年)3月を「谷」に景気は回復し始めた。

平成22年(10年)にはギリシャが財政赤字の水準を偽っていたことが判明し、その後南欧諸国は

図表2 経済成長率の推移



(資料)内閣府「国民経済計算」

次々と政府債務危機に陥って欧州経済が混乱した。日本の景気は円高の影響も加わって輸出が低迷したことから平成 24 年（12 年）3 月を「山」に悪化した。景気が底を打って「谷」を付けたのは平成 24 年（12 年）11 月であるが、12 月には第二次安倍内閣が発足して大胆な金融緩和など 3 本の柱からなるアベノミクスを掲げたこともあって、1 ドル 70 円台という著しい円高は解消されて企業収益は回復に向かった。平成 26 年（14 年）に消費税率が引き上げられた際には景気は踊り場となったものの、平成末まで長期にわたる景気拡張期が続き戦後最長となった可能性がある。平成 30 年（18 年）になると、米国と中国との間の貿易摩擦が激化して世界経済が減速したことから日本の輸出も影響を受け、平成末には景気拡大の動きが続くかどうか不透明な状況となった。

平成の景気循環では景気拡張期が長期間続いたものが多いが、昭和に比べると拡張期の途中で拡大が停滞して踊り場となった時期が長いことが多く、景気拡張期間の割には実質 GDP の増加幅が小さかった。

2 | 過剰問題の処理と構造改革

平成に入ってバブル崩壊後もしばらくは失業率が 2% 程度であったことなどから、景気は大きく悪化したものの、これまでとは異質な景気悪化とは認識されていなかった。しかし、次第に企業の過剰設備や、不良債権の増加による金融機関の経営不安が深刻化していった。平成初期の日本企業（金融部門以外）の多くが抱えていた課題は、バブル景気の中に蓄積された、債務、設備、雇用の 3 つの過剰を解消することであったが、景気が回復すれば過剰問題が改善するという期待もあって対応はなかなか進まなかった。また、金融部門ではバブル期に家計や非金融企業に融資した資金の中で元利の回収が困難な債権が大量に発生し、こうした不良債権の処理が課題だったが、この問題への対応も平成のはじめにはなかなか進まなかった。平成 7 年（95 年）にバブル期に不動産融資を急拡大した住専（住宅専門金融機関）の整理のために 6850 億円の公的資金が投入された際に、国民から非常に強い反発があったことに見られるように、金融システムの安定化のために多額の公的資金の投入が必要であることが理解されるまでには長い時間を要し、金融不安の解消には時間がかかることになった。

平成 9 年（97 年）秋に、四大証券の一角だった山一証券に続いて、都市銀行だった北海道拓殖銀行が経営破綻したことなどを経て、ようやく金融機関の不良債権処理に公的資金を利用する議論が進み、次第に不良債権処理の仕組みが整備されていった。加えて、好調な米国経済にけん引された景気回復によって企業収益が改善したことも不良債権問題の解消に大きく寄与したと考えられる。日本経済の足かせとなっていた 3 つの過剰問題は、時間はかかったものの次第に改善が進み、平成半ばにはほぼ解消したとみられている。ただし、この米国経済の好調さは IT バブルや住宅バブルによるもので、後にリーマンショックを引きおこし世界経済を混乱させた。

日本経済が抱えている課題が、バブル景気が崩壊したことによる後遺症だけではなく、なにか構造的なものであるということは、平成の比較的早い段階で認識されていた。平成 8 年（96 年）に発足した第二次橋本内閣は、行政改革、財政構造改革、社会保障構造改革、経済構造改革、金融システム改革、教育改革の 6 つの改革を一体的に断行しようとしたが、景気の悪化によってとん挫した。

平成 13 年（01 年）に発足した小泉内閣は「改革なくして成長なし」というキャッチフレーズを掲

げ、「聖域なき改革」を行った。小泉構造改革と呼ばれるこの時期の改革は、郵政民営化をはじめとした公的企業の民営化や構造改革特区を用いた規制緩和の推進など、より市場機能が働く経済を作ることによって経済成長率を高めようとしたものと言えるだろう。小泉内閣は、ITバブルの崩壊から米経済が立ち直ったことから、日本経済が長期に渡る景気回復を実現した時期にあたったこともあって、各種の改革が実現した。

小泉内閣の後に続いた自民党の3内閣や政権交代で生まれた民主党の3内閣はいずれも短命で、リーマンショックや欧州債務危機という海外情勢の悪化、東日本大震災への対応に追われたことなどから、構造改革に取り組む余力に乏しかった。平成24年（12年）末に発足した第二次安倍内閣では、大胆な金融緩和、機動的な財政出動、民間投資を喚起する成長戦略を「3本の矢」として掲げるアベノミクスが登場し、デフレ脱却を目指したが、平成の間には消費者物価上昇率は目標とされた2%には届かなかった。

平成の前期には非金融部門の過剰問題や金融機関の不良債権問題への対処の遅れが成長を阻害していたが、平成半ばにはこうした問題は概ね解消した。しかし、その後も低成長は続き、その原因が経済の需要側にあるのか供給側にあるのか、あるいは、物価が下落を続けるデフレが経済低迷の原因なのか、逆に経済の低迷がデフレを引き起こしているのかといった論争が続き、政策の試行錯誤が続いた。

2——人口減少・デフレ・新興国の追い上げ

1 | 平成経済の3つの変化

平成に入ってから日本経済は、昭和の時代とは大きく異なる様相を呈するようになった。第一に、少子高齢化の影響が顕在化して、人口が増加から減少に転じるという大きな変化があり、経済に様々な変化と課題をもたらした。第二には、それまで問題になるとは考えられていなかったデフレという問題が焦点となった。デフレへの対応を巡って、様々な政策対応が議論され、とりわけ金融政策による対応が焦点となった。第三は、昭和には欧米先進諸国を追い上げる立場だった日本が、平成になってからは新興諸国から激しく追い上げられたことである。世界経済全体としても、昭和の資本主義と共産主義というイデオロギーの対立の構図から、平成に入ると数世紀にわたって世界を動かして来た西欧社会が急速に発展する中国などのアジアを中心とする新興国の追い上げにあうという構図へと大きく変化していった。

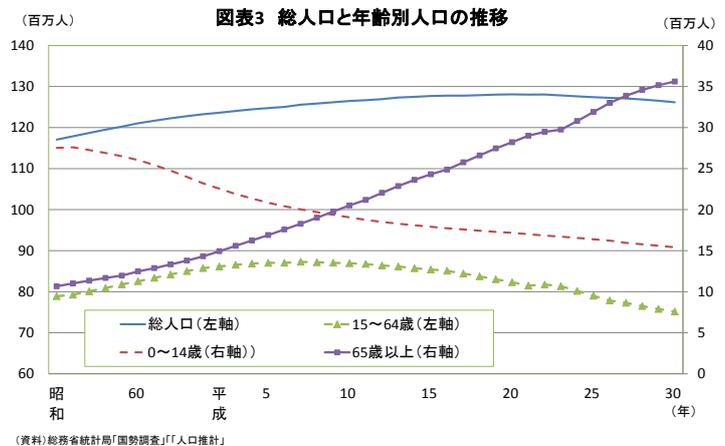
以下では、これらの点について順に見て行きたい。

2 | 人口減少への転換

日本では、第二次世界大戦後、合計特殊出生率の低下傾向が続き、少子高齢化が進んでいたが、平成に入ってから、生産年齢人口が減少しはじめ、総人口も減少に転じるという目に見える大きな変化が起こった。日本の合計特殊出生率は、第二次世界大戦直後の昭和22年（47年）の4.54から平成17年（05年）の1.26まで低下傾向を続けたのち、平成末期には1.4台に持ち直したが、人口置き換え水準（総人口が維持される水準）とされる2.07を大きく下回っている。15歳未満の子供の減少が続き、平成に入ってから15歳から64歳までの生産年齢人口が平成9年（97年）の8699万人をピーク

に減少し始め、平成 30 年（18 年）には 7552 万人にまで減少した。平均寿命の伸びによって 65 歳以上の高齢者の増加は続いたものの、少子化による若年人口減少の効果が上回るようになり、総人口も平成 20 年（08 年）の 1 億 2808 万人をピークに減少し始めた。

今のところ、日本では合計特殊出生率の大幅な上昇が起こる動きは見えず、総人口は長期に渡って減少が続くと見込まれている。人口の減少は、日本経済の供給力と国内需要の両面にマイナスの影響を与える。経済の生産能力は、資本ストック量、労働投入量、生産技術の 3 つの要素で決まるが、生産年齢人口の減少は労働投入量の減少を通じて経済の生産力にマイナスの影響を与える。一方、国内消費は、一人当たり消費額×総人口とい



う形に分解できるので、総人口の減少は国内需要を押し下げる要因となる。もっとも、生産年齢人口の減少や総人口の減少が日本経済の成長率低下に寄与したことは明らかだが、人口が直接的に経済成長率に与える影響は大きくないと考えられている。

しかし、日本社会が人口減少へと転換したことは、日本経済が「量」の拡大によってでは拡大することができなくなり、「質」の向上によってしか拡大が実現できなくなるという大きな変化が起こったことを意味している。需要側では、総人口が増加していれば、消費者の増加という量の拡大だけで国内需要は増えていくが、人口減少下では、消費者が、より質の高い商品や新しい商品を購入して、一人当たりの消費額を増やさないと限り国内需要が増加することはない。また、供給面では、労働者を増やして生産量を増やすということはできなくなり、技術革新や設備投資などによって生産性を高めることが不可欠なという変化が起こった。

人口減少が実際の労働市場に与えた影響は、少し複雑な経過を辿った。平成の間に生産年齢人口は減少に転じたものの、女性の社会進出が進んで女性就業者が増加し、高年齢者雇用安定法によって高年齢者の就業促進がはかられたことから、60 歳以上の高年齢就業者数の増加が著しく、生産年齢人口減少の影響はすぐには顕在化しなかった。一方、バブル崩壊によって顕在化した過剰雇用問題に対して、日本的雇用慣行の下で企業は定年退職による従業員の自然減と、新規採用の抑制で対応しようとして、新卒者の採用が絞り込まれた。平成のはじめは、団塊の世代の子供である「団塊ジュニア（第二次ベビーブーム世代）」が、高校・大学を卒業して就職する時期にあたり、新卒労働者の供給も増えたため、新卒者の就職市場は就職氷河期と呼ばれるほど厳しいものとなった。ニートやフリーターといった言葉が生まれた、この世代は平成末になっても、若い時期に十分な職業訓練を受けられなかったことの影響が残っているとされている。

しかし、平成 24 年（12 年）頃になると、団塊世代が 65 歳を超えて年金生活に入るようになり、労働市場の需給は平成 24 年（12 年）3 月から同年 11 月にかけての景気後退期においても改善傾向が続いた。日本経済は、少子・高齢化によって人手不足経済への転換が起こり、平成末にはコンビニやファ

ミレスのチェーンで、従業員の確保が困難となったことなどから、24時間営業の見直しの動きが出てくるようになったことは人手不足への転換を象徴するできごとだった。



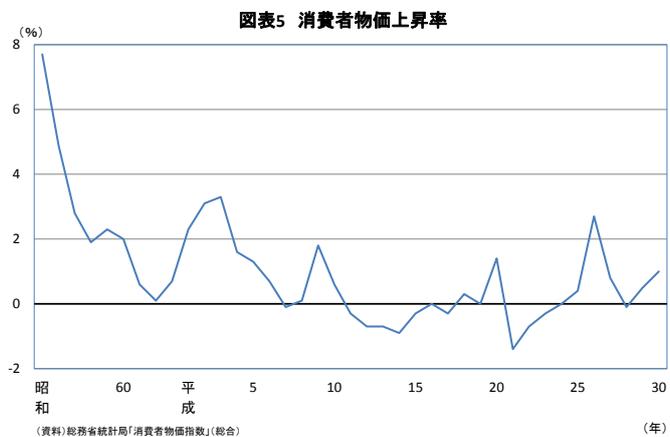
国内の労働力不足が見込まれるため、海外からの労働力受入が政策の論点となった。平成 31 年 (19 年) には、改正出入国管理法が施行されて、外国人労働者の受け入れが拡大されることになった。円高が急速に進んだ昭和の末期から、外国人労働者の流入は顕著になったが、日本の制度や社会習慣に慣れているわけではない人達が生活していくための諸制度や行政サービスが整ったとは言い難い状況にある。こうした問題

の改善は、令和の時代に残されている課題の一つであろう。

3 | デフレの発生と金融政策

平成に入ってから物価上昇率が低下して下落局面が日本経済でしばしば見られるようになり、デフレが重要な問題となったことも大きな変化である。それ以前には行うべきではないと考えられていた金融政策が次々と実施されることになった。物価上昇率の低下によるデフレのリスクは日本に特有のものともみなされていたが、欧米でも物価上昇率の低下がみられるようになり、ゼロ金利政策や量的緩和政策といった非伝統的金融政策は欧米でも活用されるようになった。

昭和には第二次世界大戦直後の高インフレや2度の石油危機による原油価格上昇を原因とする物価上昇などがあり、インフレの抑制が常に重要な政策課題であった。しかし、平成は逆に物価が持続的に下落するデフレが問題とされるようになり、消費者物価上昇率を2%程度にまで高めてデフレから脱却することが政府の主要な政策課題となった。様々な政策努力にも関わらず、消費者物価の上昇率は高まっていない。平成9年(97年)や平成26年(14年)に消費税率引き上げの影響で物価上昇率が一時的に高まった



だけで、これを除けば上昇率はゼロ近辺か小幅なマイナスという状況が続いた。

物価上昇率が高まらなかった原因の一つは、賃金上昇率が低かったためにサービス価格の上昇率が低かったことである。消費者物価の変動は、原油価格など資源価格の変動の影響を強く受けるようになり、原油価格が高騰すると物価上昇率が高まるが、下落すると物価上昇率がマイナスになるという繰り返しだった。

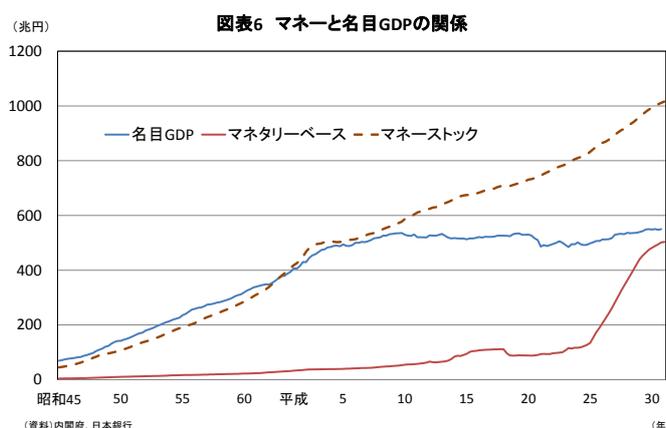
昭和末期に、長すぎた金融緩和によってバブルを膨張させたという反省もあって、バブル崩壊直後

の経済悪化に対処するための金融緩和は、緩やかに段階的に行われていった。平成初期の金融緩和の速度がもっと早ければ日本経済がデフレに陥ることは無かったのではないかという批判は多い。もっとも、こうした批判は過去を振り返ってみて可能になることで、バブル経済の記憶が生々しい当時の社会は金融緩和による資産価格上昇の再燃を懸念する論調が強く、デフレはほとんど警戒されていなかったことを考慮すると、急速な金融緩和を行うという決断は非常に難しかったと考えられる。リーマンショック後の米国では、大胆な金融緩和と金融システム安定化のための公的資金の注入が行われたが、日本の経験があったことも大きかったであろう。また、日本の経験があってもなお、公的資金を投入することには抵抗が大きく、リーマンショックが起こった直後に、公的資金を使って不良債権を買い上げるという緊急経済安定化法(Emergency Economic Stabilization Act of 2008)は、一度は議会で否決されてしまいNYダウ平均株価が前日比777ドルという史上最大の下落(当時)を引き起こした後でようやく成立していることには留意すべきだ。政府・中央銀行が常に社会の同意を得られるとは限らず、常に最善の政策を実行できるわけではないということを念頭に置いて政策の判断が行われるべきであるという教訓であろう。

経済の低迷が長期化するにつれて、日本の金融政策は平成11年(99年)にはゼロ金利政策、平成13年(01年)には量的緩和政策が導入されるなど、緩和政策が次第に強力なものになっていった。日銀による株などのリスク性資産の購入、マイナス金利の導入、長期金利の操作といった、かつては行うべきではないとされていた手段を使用する非伝統的金融政策が実施された。

平成24年(12年)末には、大胆な金融緩和を掲げる第二次安倍政権が誕生した。政府債務の累積から財政政策による景気刺激の限界が強く意識されていたこともあり、金融政策によるデフレ脱却が指向され平成25年(13年)に黒田日銀総裁が誕生すると、量的・質的金融緩和を導入して2年程度の期間を念頭に消費者物価上昇率を2%に引き上げ、デフレからの脱却を実現することをめざした。量的・質的金融緩和は次第に強化されたが、量的緩和の限界が議論されるようになり、平成28年(16年)にはマイナス金利が導入され、次いで長期国債の金利を操作目標とする長短金利操作付き量的・質的金融緩和が導入された。平成末には消費者物価の上昇率は1%程度となりデフレとは言えない状況とはなったものの、目標とした2%程度の物価上昇は未だに視界に入っていない。

マネーストックを大幅に増加させることによってデフレ脱却を実現すべきだという主張は、物価の下落が問題視されるようになったころからあったが、長期的に見ればマネーストックと名目GDPの関係があるという、貨幣数量説的な考え方が背景にあるものと見られる。黒田総裁が量的・質的金融緩和を導入した直後は、日本経済が上向くとともに消費者物価上昇率も高まった。しかし、日本銀行がマネタリーベースを大幅に増加させても、マネーストックの伸びの高まりは限定的で、名目GDPには顕著な効果が見られなかった。量的・質的金融緩和導入直後の景気の改善には、金融緩和によって著しい円高が解消されたという効果が大きか

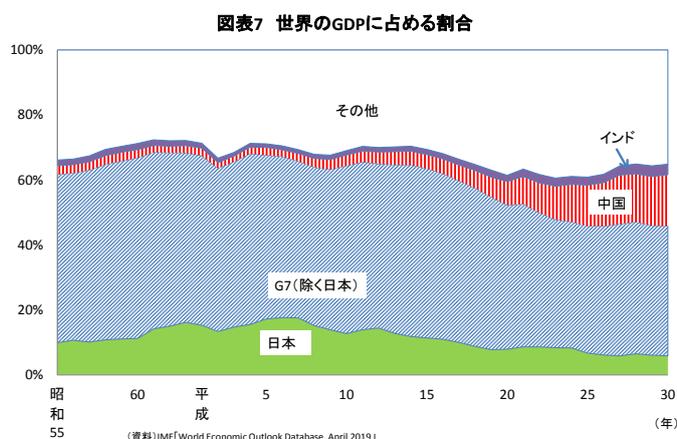


ったと考えられる。

平成 30 年（18 年）頃になると金融緩和政策の限界が指摘されるようになり、需要面からのデフレ脱却の手段の議論は再び財政政策の活用を求めるものに戻ってきた。先に述べたように、物価上昇率の低下は平成日本経済の特徴で、政府は物価の下落が経済不振の原因という立場をとったが、逆に経済不振の結果物価が上昇しなくなっているという見方もあり、経済学者や民間エコノミストの間では見解が分かれた。

4 | 新興国の追い上げと国際収支構造の変化

国際競争の中で、日本が追う立場から、追われる立場に変わったことも大きな変化である。昭和の間は、日本は欧米諸国を追う立場にあり、バブル景気の時期は日本が米国に追いつき、いずれ追い越す可能性もあるのではないかと思われたこともあった。



日本の GDP が世界経済に占める割合は、平成元年（89 年）には 15.3% だったが 2018 年には 5.9% に縮小した。G7（日米英独仏伊加）は、平成のはじめには GDP で世界経済の約三分の二を占めていたが、平成末には半分以下になって、世界経済における存在感は縮小している。

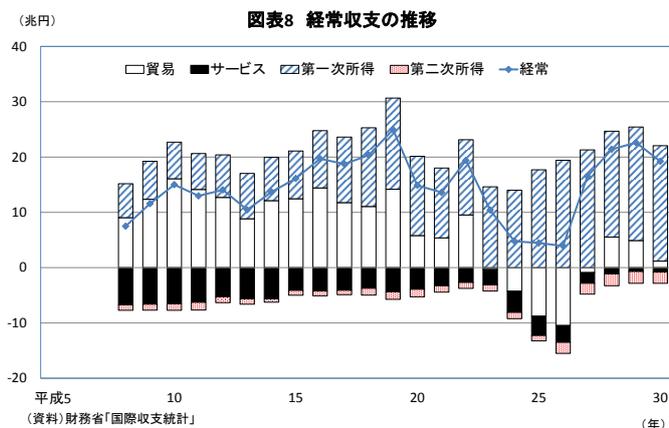
中国は平成に入るところから二ケタの経済成長を続けるようになった。平成元年（89 年）には世界経済に占める割合はわずか 2.3% だったが、平成 22 年（10 年）には日本を追い抜いて世界第二の経済大国となり、平成 30 年（18 年）には 15.8% を占めるまでになった。

日本企業は、昭和の半ば頃には貿易自由化の過程で欧米企業と対等に競争することは難しいと考えられていたが、予想に反して欧米先進諸国を追い上げて行き、昭和の末期には輸出の急増で、たびたび経済摩擦を引き起こすほどであった。しかし、平成に入ると新興国の追い上げによって日本企業が敗退するケースが続出し、平成末には中国企業の存在感が急速に高まった。

日本企業が国際競争力を失っていった原因の一つは価格競争力の低下だが、所得水準が高く労働コストが高い日本国内では高付加価値の工程以外は採算に合わない。また、対外純資産の増加によって第一次所得収支の黒字が拡大していることから、為替レートには円高の圧力が加わっている。また、労働力の観点からも生産年齢人口は減少して製造業の生産を増加させることができなくなり、輸出が伸びにくい構造となっている。

国際収支の構造も大きく変化した。東日本大震災の影響や消費税率引き上げ前の駆け込み需要、原油価格の影響のため、平成 23 年（11 年）から平成 26 年（14 年）頃にかけては経常収支の黒字がかなり縮小したが、平成を通じて経常収支の黒字は高水準が続いた。しかし、その中身は貿易収支の黒字が縮小する一方で、対外資産の利子や配当収入の増加で第一次所得収支の黒字が大部分を占めるようになった。統計の基準が変わっているために単純比較はできないものの、平成元年（88 年）の国際収

支では、経常収支の黒字 10.1 兆円の内訳は、貿易収支が 11.8 兆円、所得収支（第一次所得収支に対応）が 2.6 兆円の黒字で、サービス収支が 3.9 兆円の赤字だった事と比べれば、貿易収支の黒字とサービス収支の赤字が縮小し、第一次所得収支の黒字が大きく増加したことが顕著である。



日本への海外旅行客が大幅に増加したことや特許使用料が増加したため、長年赤字が続いていた旅行収支が平成 27 年(15 年)、知的財産権等使用料が平成 15 年(03 年)に黒字化した。平成 30 年(18 年)には旅行収支が 2.4 兆円、知的財産権等使用料が 2.6 兆円の黒字となったことなどから、サービス収支の赤字が大きく縮小していることは注目に値する。日本への海外からの観光客を増やすことは、経済成長の手段とし

ても重視されるようになった。

現在と直接比較可能で最も古いデータのある平成 8 年(96 年)は、経常収支の黒字が 7.5 兆円で、貿易収支の黒字 9.0 兆円に対して、第一次所得収支の黒字は 6.2 兆円だったが、平成 30 年(18 年)は、経常収支が 19.2 兆円の黒字で、貿易収支の黒字が 1.2 兆円に縮小したのに対して、第一次所得収支の黒字が 20.9 兆円に拡大している。第一次所得収支の中身も、証券投資収支の黒字から直接投資収益の黒字に変わってきている。平成 8 年(96 年)は、証券投資収支の黒字が 4.4 兆円で、直接投資収益の黒字が 1.5 兆円だったものが、平成 30 年(18 年)は、証券投資収益の黒字も 9.9 兆円へと拡大したが、直接投資収益の黒字は大幅に拡大して 10.1 兆円となり証券投資収益を上回った。

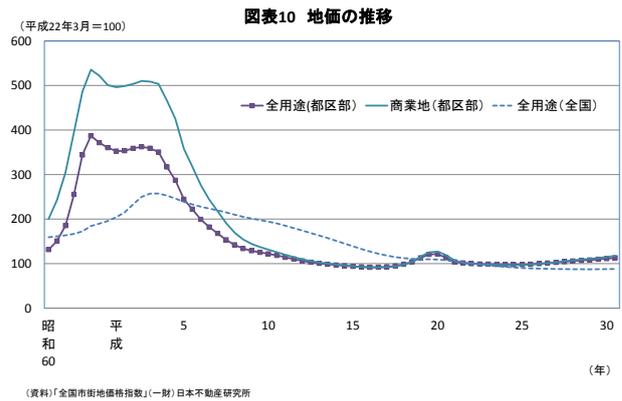
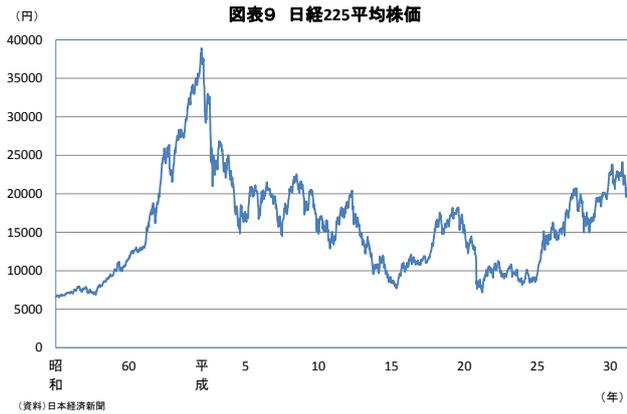
3—政策対応と課題

1 | 資産価格バブル崩壊と金融政策

平成の日本経済を象徴するのは株価や地価などの資産価格が大きく下落し、長期にわたって低迷が続いたことだ。株価を日経平均株価で見ると、平成元年(1989 年)12 月に史上最高値の 3 万 8,915 円をつけたが、翌平成 2 年(90 年)に入ると債券・円・株のトリプル安が起り、値下がりが続いた。その後、株価は何度か上昇・下降局面を繰り返したが、ついに平成の 30 年あまりの間に最高値を更新すること無く終わりを迎えた。

バブル期に大きく上昇した地価も、株価に遅れて平成 3 年(91 年)頃から本格的に下落し始め、高級絵画やゴルフの会員権なども含めた資産価格全体が大きく下落した。昭和末のバブル景気における地価の上昇は、まず東京都区部の商業地の上昇ではじまり、周辺の住宅地に波及していった。地方でも中心的都市の商業地には地価の上昇が波及したが、地価が上昇しなかった都市も見られた。地価の下落も東京から始まったが平成 10 年代半ばには東京の地価はほぼ下げ止まり、やがて上昇に転じた。しかし、地方では人口減少の影響も加わって地価下落はなかなか止まらず、バブル景気が始まる前の水準を大きく下回ってもまだ下落が続いた地域もあった。全国平均は言うまでもなく、東京でも平成

末の地価はバブル末期の平成初めを大きく下回ったままである。

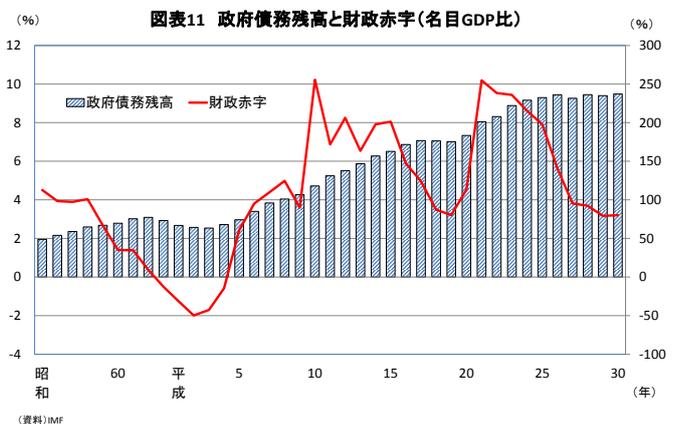


IT バブル崩壊後の低金利によって住宅バブルが発生した米国経済は好調を続けたが、結局リーマンショックを引き起こして世界経済は大混乱に陥った。金融緩和によって資産価格の上昇を引き起こすことは、反動によって大きな落ち込みを生む危険が大きい政策であると考えられる。

2 | 政府債務の膨張と家計貯蓄率の低下

平成の初期には、バブル崩壊によって企業の設備投資が大きく落ち込んだことから需要不足が発生し、政府は繰り返し経済対策によって公共事業の増加や減税を伴う大規模な財政政策を發動して景気浮揚を図った。高齢化の進展による社会保障費の膨張もあって財政赤字は膨らみ政府債務残高が累積したため、経済情勢が改善すると財政赤字の縮小が計られたが、歳出削減や増税を行うと景気は悪化してしまい、再び財政赤字による景気刺激策が必要となった。このため、財政収支の改善は進まず、政府債務は累積していった。

バブル崩壊による景気悪化に対して平成4年(92年)から何度も公共事業の追加を中心とした経済対策が策定され、平成6年(94年)からは大規模な所得税・住民税減税が行われた。経済が持ち直したことから平成9年(97年)には消費税率の5%への引き上げなど大規模な増税が行われた。しかし、同時に社会保障負担の引き上げや歳出の削減が行われ、アジア通貨危機の影響も加わって景気が大きく落ち込んだため、平成10年(98年)には



再び所得税・住民税の減税が行われて景気浮揚が計られた。政府債務が累増することに対する危機感は広く共有されていたものの、景気と財政健全化のどちらを優先すべきかで政策は揺れ続けた。

平成20年(08年)の与野党合意では、消費税率は平成26年(14年)4月に8%、平成27年(15年)10月に10%へと引き上げられる予定だった。しかし8%への引き上げは予定通り行われたものの、10%への引き上げは2度にわたって延期され、令和元年10月から実施される予定となっている。

日本の政府債務残高の名目 GDP 比は平成初めには60%台で主要国の中でも財政が健全な国の一つだったが、景気への配慮から財政赤字の縮小を進められなかったことから、平成末には 200%を超え、欧州債務危機で財政破綻状態となったギリシャをも上回るほどになり、平成の間に財政状況は大きく悪化した。



日本では財政赤字の名目 GDP 比が高く、政府債務残高の GDP 比が高水準となっても、長期金利は上昇せず、新規の国債発行に支障が起こってはいない。この理由として、日本の家計貯蓄率が高く、豊富な家計貯蓄によって発行した国債が吸収されるからだという説明がされることがある。昭和には日本の家計貯蓄率は米国よりもかなり高く、主要国の中でも高い水準であった。

しかし、人口構造の高齢化が進み年金生活に入って貯蓄を取り崩す高齢者が増えていることを反映して、日本の家計貯蓄率は低下傾向を続けている。平成の半ばには米国の貯蓄率を下回るようになり、消費税率引上げ前の駆け込みの影響などから平成 26 年 (14 年) にはマイナス 0.3% にまで低下した。

平成の末期でも日本の経常収支は大幅な黒字だ。家計の資金余剰が大幅に縮小したにも関わらず、経常収支が赤字となって国債発行の原資を海外に依存することにはならなかったのは、企業部門が大幅な資金余剰となったからである。日本経済が低迷しているために企業は設備投資に対して慎重で資金余剰を続けている。設備投資が活発化すれば企業部門の資金余剰は大きく縮小する可能性が高く、財政赤字によって経済を支える必要性も低下するが、同時に財政赤字を吸収するための国内貯蓄も減少してしまう。

日本の財政赤字の原因は、経済の不振だけではなく、高齢化によって必要となっている社会保障費の膨張にもある。日本経済がデフレを脱却したときこそ、財政のバランスをどう回復するのかが大きな問題となる可能性が高い。単純な社会保障費の抑制では人々の老後に対する不安を高めてしまうので、高齢者が健康であれば働いて所得を得ることができるようにすることが令和の課題となるであろう。

3 | 雇用の非正規化と格差問題

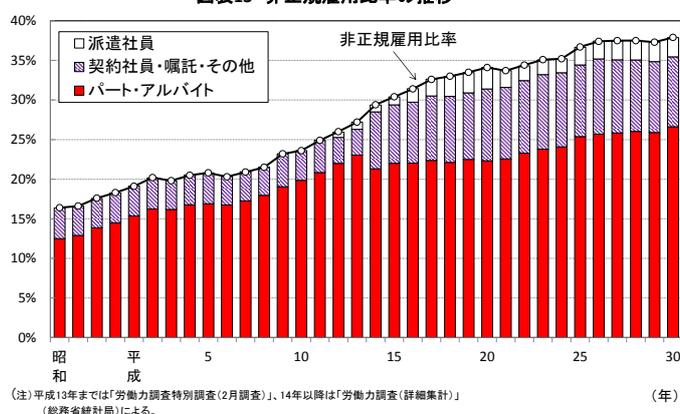
平成の間に雇用を取り巻く状況も大きく変わり、終身雇用、年功賃金、企業別組合という 3 つの特徴を持った日本的雇用慣行は崩れた。昭和の時代に多くの人々が思い描いた、「学校を卒業して企業に就職し、年齢とともに昇進を続けて定年まで勤め上げる」という、職業生活のイメージは平成に入って過去のものとなった。

日本的雇用慣行は、日本経済の成長が続くことで起こった労働力不足に対処するという性格もあった。バブル崩壊による売上減少の中で、企業は過剰な人員を抱えることになり、人手の確保よりも過剰人員の削減が急務となった。日本の経済成長率の低下によって国内事業の拡大が緩やかになったこ

とから、新卒者を大量に採用して勤続年数とともに職位や賃金が上昇していくという年功序列・ピラミッド型の組織を維持することができなくなったことも、日本的雇用慣行が崩れて行った大きな原因である。

日本的雇用慣行の下で、日本企業は売上や生産の減少に残業時間の削減や従業員の配置転換などで対応して雇用調整を回避するため、不況となっても失業率があまり上昇しないとされてきた。しかし、バブル景気で平成2年（90年）に2.1%にまで低下していた失業率は、企業の雇用調整や新卒採用の抑制などのため上昇していき、平成10年（98年）には4%を超え、平成14年（02年）には5.4%にも達し、景気に敏感に反応するようになった。その後はリーマンショックの影響で平成21年（09年）には失業率は5.1%に達することがあったものの、経済の改善に人口構造高齢化の影響が加わって平成30年（18年）には失業率は2.4%というバブル期並みの水準にまで低下し、労働需給は構造的にひっ迫するようになった。

図表13 非正規雇用比率の推移



非正規雇用者の増加も平成の間に起こった大きな変化であった。非正規雇用者の増加には、過剰雇用問題に苦しんだ企業が、労働力が必要となっても正社員を増やさずに賃金水準が低く雇用調整の容易な非正規雇用を増やしたという労働需要側の要因に加えて、女性の社会進出が進む中で子育てとの両立を図るためにパートやアルバイトなどの非正規雇用で働く女性が増えたという労働供給側の要因の両方がある。また、

高年齢者雇用安定法によって65歳までの就業促進が図られ、60歳定年後の雇用を確保することが、当初は企業の努力義務、平成25年（13年）からは義務とされた。これに対応して、企業は嘱託や契約社員などの形で雇用を続けることが多かったことも非正規雇用が増加した原因である。

平成20年代半ばになると、第二次世界大戦直後に生まれた団塊の世代が65歳を超えて引退して年金生活に入り始めたこともあって、失業率の低下、有効求人倍率の上昇傾向が続き、平成の末には人手不足問題が日本経済の成長の足かせとされるようになった。こうした労働需給の著しいひっ迫にも関わらず賃金上昇率が高まらなかった原因は、大きな謎として残っている。

格差の問題は日本のみならず、欧米諸国でも大きな政治的争点となっている。平成27年（15年）には、フランスの経済学者ピケティの「21世紀の資本」が日本でもベストセラーとなった。欧州や米国における社会の分裂は政治的対立を激しくさせており、民主主義の存立自体を危うくする恐れがある。経済に関しても、消費性向の低い富裕層に所得や資産が偏れば、雇用者を中心に国内消費が低迷して国内需要の不振を引き起こす可能性がある。これは昭和の初めの大恐慌の頃にあった古い問題で、社会保障制度の整備などによって克服されたと考えられていたが、令和には再び社会が向き合うべき問題となる可能性があるだろう。

むすび

平成に入ってから日本経済の成長率は、昭和に比べて明らかに低下した。実質経済成長率が二けたとなった昭和 40 年代半ばまでの高度成長期はもちろん、2度にわたる石油危機後も実質経済成長率は概ね3~4%程度であり、バブル景気の昭和 63 年(88 年)には6%台にも達した。しかし、平成に入ってから好景気時によややく2%近くになる程度だった。高成長となったのは、リーマンショックによる大幅なマイナス成長の反動で平成 22 年(10 年)に4%台となった時のみである。

平成の前半はバブル崩壊の後遺症であるバランスシート調整の影響で低下は説明できるが、平成の後半になって3つの過剰問題や不良債権問題が解消した後も、日本の経済成長率は元の水準を大きく下回って低迷が続いてきた。国内需要の伸びが勢いを欠いていたため、日本経済は海外経済の影響を受けやすくなり、平成9年(97 年)のアジア通貨危機や平成 13 年(01 年)の米国 IT バブル崩壊、平成 20 年(08 年)のリーマンショックや平成 22 年(10 年)の欧州政府債務危機などで海外経済が落ち込むと、日本はたびたびゼロ成長やマイナス成長になった。

日本経済が低迷を脱せないことの原因については、物価の下落(デフレ)や、格差の拡大、企業の設備投資意欲の低下などの需要面の原因と、生産性の伸びの低下といった供給面の問題が指摘されているが、何が主因なのかは意見の一致をみていない。日本が人口減少に転換したことは大きなできごとであり、人口減少に端を発する需要の減少が問題とする説は分かりやすいが、人口増加率の変化幅は小さく、経済成長率の低下のごく一部しか説明できない。

日本経済が大きな構造問題を抱えていることは間違いないが、平成は何が問題のカギなのかを巡って議論はまとまらず、政策の試行錯誤が続いたと言えるのではないか。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。