



玉越 良介

TAMAKOSHI Ryosuke

三菱東京 UFJ 銀行特別顧問
関経連副会長

慢心・過信が生むバブル経済

1990年代初頭のバブル崩壊後、低迷する日本経済を語る際によく使われていた「失われた10年」。それから歳月は流れたものの、いまだ長期停滞から完全に回復できていない日本の状態は、「失われた20年」と言われるに至っています。長らく日本経済にダメージを与える結果を招いた「バブル経済の発生と崩壊」。この歴史上幾度となく繰り返され、そのたびに多くの人が被害を受ける事象に対し、人々はなぜかくも憲りないのか。リーマン・ショックという結末を迎えた、米国の住宅バブルを例に考えてみたいと思います。

今回のバブルの原因としては、次の4点があげられます。
①東西冷戦終結後、平穏な時代が続き、金融資産が自然に積み上がったこと。金融資産の膨らみはバブル経済発生の絶対条件です。②CDS(クレジット・デフォルト・スワップ)などの新しい金融技術の登場。金融商品の多様化は、より多くのプレーヤーの市場参加を促進し、結果、バブル状態が生まれやすくなりました。③「米国の不動産価格は永続的に上がる」という過信。この不動産神話を背景に、低所得者を対象としたサブプライムローンが隆盛を極めました。④需給ニーズのマッチング。個人・企業から金融資産を委ねられた「投資家」がその受託者責任を果たすため、より高い利回りの金融商品を求め、投資銀行などがそれに応える商品を開発・供給しました。

不動産価格が右肩上がりに上がり続けると考えることも、低所得者層に大量の資金を貸し付け続けることも、理屈以上に高利回りの金融商品も、冷静に考えればおかしいのですが、不思議なことにそのさなかにいる時は判断が鈍ります。危ぶむ声が出ても「今回はこれまでのバブルとはここが違う」というもつともらしい説が必ず出て、それを信じてしまいます。また、その危うさに気づいたとしても、「危険な兆候をいち早く察知し、



自分だけはうまく逃げ切れる」と考える市場プレーヤーが多いのもバブル経済の特徴の一つです。それゆえ一度バブルが壊れ始めると、皆がわれ先にと逃げ出し、崩壊まで一気に進んでしまうのです。

このようにバブル経済が発生するのは、“先行きが明るい”と感じたり、物事が順調に進み、個人や企業、そして社会全体に慢心や過信が生まれ、足元を見るのがおろそかになるからです。うまくいっている時こそPDCAサイクルのC(チェック)の重要性を再認識し、足元の成功の真の原因をしっかりと突き詰める。これこそ、われわれが過去のバブルの痛手から学ぶべき教訓なのです。

アジア諸国にリーマン・ショックの直接的な影響が少なかったのは、97~98年のアジア通貨危機の経験が生きたからでしょうし、新興国をターゲットとする過剰流動性に対し、各国当局が手を打とうとしているのもチェックが効いているからです。バブルを未然に防止しようとするこうした新興国の努力は、保護主義などと片付けず尊重されるべきだと思います。

バブル経済とその崩壊が不幸をもたらすのは歴史的にも確かです。しかし、誤解を恐れずに言えば、今の日本のように皆が一様に将来に不安を感じ、バブルが生まれるほどの活力を失っている社会も同じように不幸ではないでしょうか。先進国では類を見ない借金を抱えた財政の再建、信頼を失った社会保障制度の再構築に果敢に取り組み、道筋をつけることが不安一掃の最低条件です。あわせて、活力ある日本を創る成長戦略も実行あるのみです。バブルは困りますが、将来不安を一刻も早く取り除き、たくましい活力を取り戻したいものです。

(談)