

FINANCIAL HISTORY

BUBBLE · COLLAPSE · LOST DECADES

バブル経済とその崩壊

1985年のプラザ合意から日経平均38,915円の頂点へ、
そして「失われた30年」へ。日本経済の最大の転換点を読み解く。

投資と思考の書齋

<https://anni-memo.github.io/investment-library/>

WHAT HAPPENED

プラザ合意と円高不況（1985年）

1985年9月、ニューヨークのプラザホテルに先進5カ国の蔵相が集まった。合意の内容は「ドル高を是正する」こと。その結果、1ドル=240円だった為替は、わずか2年で120円台へ急騰した。

円高は輸出主導だった日本経済に大きな打撃を与えた。自動車、電機、鉄鋼。日本の主力産業が一斉に苦境に陥った。これが「円高不況」である。

この不況への対応が、後のバブルの種を蒔くことになる。

THE CAUSE

日銀の金融緩和と資産インフレ

円高不況を食い止めるため、日銀は公定歩合を5.0%から2.5%まで引き下げた。史上最低水準の金利が長期間維持された。

潤沢なマネーは実体経済ではなく、株式市場と不動産市場に流れ込んだ。

- 銀行は土地を担保に融資を拡大した
- 土地の値上がりが担保価値を高め、さらなる融資を可能にした
- 企業は本業よりも「財テク」（金融技術による資産運用）に走った
- 株価と地価が互いを押し上げる循環が生まれた

これが資産インフレの正体だった。消費者物価は安定していたため、日銀は金融引き締めタイミングを逸した。

THE PEAK

日経平均38,915円 —— 1989年12月29日

1989年の大納会、日経平均株価は38,915円87銭の史上最高値をつけた。この数字は、その後34年間破られることはなかった。

当時の日本には、根拠のない楽観が蔓延していた。

- NTT株の上場（1987年）に国民が熱狂した
- 「日本の経営は世界最強」という神話が信じられていた

— PER（株価収益率）は60倍を超えていたが、「日本は特別」とされた

バブルの最中にある人間は、それがバブルだと気づかない。これは時代を超えて繰り返される真理である。

THE MYTH

土地神話 —— 「東京の地価でアメリカ全土が買える」

バブル期の日本では、「土地の値段は絶対に下がらない」という信念が社会全体を支配していた。これが「土地神話」である。

1980年代末、東京23区の地価総額はアメリカ全土の地価を上回ると試算された。皇居の敷地だけでカリフォルニア州全体が買えるとも言われた。

銀行は土地さえ担保にあれば無制限に融資した。企業も個人も、借金をして土地と株を買い続けた。

「いつまでも上がり続ける」という信念が、すべての合理的判断を曇らせた。これは、あらゆるバブルに共通する構造である。

THE COLLAPSE

三重野総裁の利上げとバブル崩壊

1989年5月、日銀の三重野康総裁が利上げを開始した。公定歩合は2.5%から段階的に引き上げられ、1990年8月には6.0%に達した。

大蔵省も不動産向け融資の総量規制を導入した。

結果は劇的だった。

- 株価は1990年初頭から急落を始めた
- 地価は1991年をピークに下落に転じた
- 担保価値の下落が融資の焦げ付きを生んだ
- 銀行の不良債権が雪だるま式に膨らんだ

三重野総裁は「平成の鬼平」と呼ばれたが、引き締めタイミングと速度については今も議論が続いている。緩和が遅すぎたのか、引き締めが急すぎたのか。この問いに単純な答えはない。

THE AFTERMATH

失われた30年の始まり

バブル崩壊後の日本は、長い停滞の時代に入った。

- 1997年 — 北海道拓殖銀行、山一証券が破綻。金融システム危機が現実となった
- 1998年 — 日本長期信用銀行が国有化。不良債権の規模が明らかになった
- 2003年 — りそな銀行への公的資金注入。ようやく底が見えた

不良債権の処理は「先送り」され続けた。問題を直視せず、公的資金の投入も遅れた。この「先送りの文化」が傷を深くした。

企業はバランスシートの修復に追われ、投資を控え、賃金を抑えた。家計は消費を抑え、貯蓄に走った。日本経済全体が縮小均衡に陥った。

SYSTEMIC CRISIS

不良債権処理と金融システム危機

バブル崩壊で生じた不良債権の総額は、最終的に100兆円を超えたと推計されている。

なぜこれほど問題が大きくなったのか。

- 銀行は不良債権の実態を隠し続けた
- 政府は「護送船団方式」で銀行を守ろうとしたが、問題の先送りにしかなかった
- 地価の継続的な下落が、担保価値をさらに毀損した
- デフレが始まり、実質的な債務負担が増加した

金融危機の教訓は明確だ。問題の先送りは、コストを増大させる。早期の損失認識と透明性が、回復への最短経路である。

WHAT CHANGED

何が変わったか

バブル崩壊は日本人の資産運用の常識を根本から変えた。「土地は必ず上がる」「株で儲かる」という信念が崩壊し、「株は危ない」「現金が一番」という世代間トラウマが形成された。

金融機関の信頼も失墜し、護送船団方式の終焉と金融ビッグバンへの道筋が開かれた。

WHAT REMAINS

今に残っているもの —— バブル後遺症とデフレマインド

バブル崩壊から30年以上が経った今も、日本社会にはその傷痕が残っている。

— デフレマインド —

「物価は上がらない」「給料は上がらない」という感覚が世代を超えて染みついた

— リスク回避 — 企業は内部留保を積み上げ、家計は貯蓄に偏った

— 株式への不信 — 「株は危ない」という感覚が、投資文化の発展を阻害した

— 不動産への慎重さ — 土地神話の崩壊が、不動産投資への姿勢を根本的に変えた

2024年に日経平均がバブル後最高値を更新し、インフレが定着しつつある今、ようやくこの「後遺症」が薄れ始めている。しかし、デフレマインドの完全な払拭には、まだ時間がかかるだろう。

FOR INVESTORS

投資家にとっての意味 —— バブルの構造とその教訓

日本のバブルは、投資家に普遍的な教訓を残している。

— バブルには構造がある — 金融緩和、信用膨張、群集心理、「今回は違う」という信念。この組み合わせは時代を超えて繰り返される

— バリュエーションは嘘をつかない — PER60倍の市場は、どんな「物語」があっても持続しない

— 崩壊後の回復は想像以上に長い —

日本株の回復に34年かかった事実は、バブル投資のリスクの大きさを示している

— 中央銀行の政策は遅れる —

引き締めも緩和も、常に遅すぎるか早すぎる。政策に先回りすることは難しい

「これはバブルかもしれない」と疑う能力。それが、バブルから身を守る唯一の武器である。

FOR HOUSEHOLDS

家計にとっての意味 —— 「株は危ない」世代間伝達の起源

バブル崩壊は、日本の家計の金融行動を根本的に変えた。

バブル期に株や不動産で大きな損失を被った世代は、「投資は危険」「貯金が一番安全」という教訓を子供たちに伝えた。この世代間伝達が、日本の投資文化の発展を長く阻害してきた。

- 日本の家計金融資産に占める株式の割合は、アメリカの半分以下にとどまっている
- 「貯蓄から投資へ」は20年以上スローガンとして掲げられてきたが、なかなか進まなかった
- 2024年の新NISAは、この流れを変える大きな一歩となりつつある

バブルの記憶を知ることは、その記憶に縛られないためでもある。過去の失敗から学びつつ、合理的にリスクを取る姿勢が、次の世代には求められている。

KEY TERMS

関連用語

投資と思考の書齋

<https://anni-memo.github.io/investment-library/>

投資は自己責任です。このサイトの内容は情報提供を目的とし、投資助言ではありません。