

時論

歴史は繰り返す、だが、今回は違う

まもなく平成最後の年末を迎える。30年間続いた「平成」は、元号としては昭和、明治、応永(1394～1428年)に次いで、歴史上4番目に長い時代となった。

月並みな表現ではあるが、平成の30年は「激動」の30年であるとともに、「歴史は繰り返す」ということを強く意識させられた30年でもあった。

平成の30年間で世界の枠組みは大きく変わった。

平成元年を迎えた1989年に戦後約40年間続いてきた東西冷戦が終結した。

マルタ会談でブッシュ大統領とゴルバチョフ書記長が冷戦の終結を宣言し、その動きは、ソ連邦解体、ベルリンの壁崩壊へと繋がって行った。

中国で天安門事件が勃発したのも平成元年であった。国際社会から強い批判を受けた中国は、鄧小平時代に経済成長重視に転換した。その後の、中国の経済成長は驚異的なスピードで進み、2010年には名目GDPで日本を超え、世界第二位の経済大国となった。

東西冷戦の終結、中国の市場経済への参入により、土地、資本、労働という生産の三要素が壁の向こう側から一気に流れ込んで来たことにより、グローバルな市場経済の規模は飛躍的に拡大した。中でも労働市場には新たな労働力が大量に流入することとなり、結果として、雇用の供給制約を緩和させ、景気回復⇒雇用増加⇒賃金上昇⇒インフレ上昇⇒金融引締め⇒景気減速という、それまでの景気サイクルに歪みが生じた。

また、生産設備などの供給能力の増加が財の供給制約を緩和させ、在庫循環や設備投資循環における山谷の振幅を縮小させた。そのため、先進国の景気サイクルは小刻みな循環を繰り返さず、緩やかながらも、長期的な景気拡大が発生しやすくなった。

わが国の景気循環でも、「実感なき景気回復」と呼ばれている足元の第16循環が、「いざなぎ景気」の拡張期間を超えて戦後2番目の長期景気となったが、平成30年の中で、戦後の日本の長期景気の1位(いざなぎ景気)、2位(現在の景気)、4位(平成バブル時の景気)の三つが存在することになった。

その一方で、バブル崩壊以降の「失われた20年」、リーマンショック後の「長期停滞論」などと称されるように、平成における景気後退は深く、厳しいものであった。

平成の景気は“記録に残る穏やかな長期景気”と、“記憶に刻み込まれる深刻な景気悪化”の繰り返えしとなった。

天国か地獄かのような、極端なコントラストを産み出したのは、資産価格の変動である。

平成の30年間のもう一つの特徴は、およそ10年周期でバブルの発生と崩壊が繰り返されてきた事で、こうしたバブルの発生は世界経済の枠組みの変化に起因したものと考えられる。

生産能力や労働市場における供給制約が緩和した結果、景気と物価、さらに景気と金利の相関が弱まり、好景気と緩和的な金融環境(過剰流動性、金余り)という組み合わせが常態化した。

景気が強くなり労働市場が逼迫しても、過去ほどは賃金が上昇せず物価も安定的に抑えられてきた。インフレの安定により、金融引締め逼迫度が高まらず、結果として金余りの中での、好景気と低金利という、資産市場にとってはこの上なく好ましい金融環境が、半ば常態化することになった。

更に、バブルを加速させてきたのは、その時々で生み出されてきた魅力的なキーワードである。

平成の不動産バブルの時の「Qレシオ」、アジア通貨危機の時の「東アジアの奇跡」、ITバブルの時の「IT革命」、リーマンショック前の「ニューエコノミー」などである。

これらはいずれも、「これはバブルではない」「今回は過去とは違う」という現状追認のための、希望的な観測に基づいたものであったと思う。

足元でのインフレの安定を見ると、「インフレはなくなった」というニューエコノミー説も一定程度は正しいようにも思える。しかし、実体経済においてはインフレが発生していないが、資産市場におけるインフレはなくなるどころか、その脅威が増しているように思う。

日本では「国家は破綻する」とのタイトルで出版されているが、カーネル・ラインハートとケネス・ロゴフが過去800年間の金融危機を分析した書籍の原題が「This Time is Different」、まさに「今回は違う」である。過去800年の世界の歴史を見ると、デフォルトなどの金融危機はあちこちで頻繁に起きている、そしてそれらはいずれも「今回は違う(This time is different)」という驕りから発生するが、ファンダメンタルズから乖離した資産価格は、例外なく調整されるということである。

かつて、長期金利は経済のサーモスタットであると言われていた時代がある。

景気が加速すると金利が上昇することで景気にブレーキがかかり、景気が減速すると金利が低下し景気を下支える役割は果たしてきた。足元では、金利のサーモスタット効果は故障気味で、どこかで資産価格の調整を通じた急ブレーキがかかることを覚悟しておく必要があるのではないか。

バブルの崩壊に限らず、過去に繰り返されてきた世界経済の枠組み変化や、経済の世代交代がこの先も起こることもまた歴史的な必然である。

例えば、年率3%で成長する米国と6%で成長する中国が、それぞれ現在のペースでの成長が続けば、その経済規模は、2030～2040年に逆転することになる。2017年7月のラガルドIMF専務理事の発言で話題となったように、IMF規則では加盟国の中で最も経済規模の大きい国に本部を置くことと定められているようなので、何年後かはわからないが次の元号を振返る時には、北京を本拠地としたIMF体制について取り上げているのかもしれない。

それとも、今回こそは This time is different となるのであろうか。

(調査部審議役 上席研究員 寺坂 昭弘 : Terasaka_Akihiro@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。