

30年以上の経験者が多いこの世界ではまだまだ若造の自分だが、40の坂を越えたここ数年、記憶力の衰えを痛感することが急速に増えてきた。最近見たテレビ番組の俳優の名前が出てこなかったり、仕事でも用事を思いついて同僚に話しかけたのにその内容が出てこなかったり、といった有様。数年前には先輩の同じような愚痴を聞き流していたのだが、いざ自分の番になると、そんな歳ではないと思っただけに精神的にこたえる。最近流行の「脳力強化」ゲームで悪化防止を図っているが、無駄な抵抗かもしれない。

とはいえ、昔のことは忘れないもので、昨年から目立ち始めた「バブル期と似てきた」的な報道には敏感に反応してしまう。

確かに、東京で夜にタクシーがつかまえにくくなってきたとか、雛人形の売れ筋価格帯が上がっているとか、フェラーリ等の高級外車の受注が好調だ、といった報道、あるいは一部に出ている「錬金術」的な動きを見ると、少し雰囲気似てきたかなという気はする。新たにF1に参入するチームのメインスポンサーが日本企業になりそうというニュースも、不動産関係企業がF1チームを買収したあの頃を思い出させる。

このように、社会現象的に「似てきた」ところが見られ始めているのは確かだが、経済や市場の動き全体もそうなのだろうか？

80年代バブルを振り返ってみると、

- ① プラザ合意を契機とする金融緩和と通貨流通の増大
- ② 金余りを背景とする株式市場・一部不動産市場の上昇
- ③ 不動産市況上昇の広がりや資産価格上昇による消費・投資の拡大

といった流れになっていたように思う。これに対し最近の動きを確認すると、超金融緩和の継続、株式市場・一部不動産市場の上昇といったところはその程度に差はあるものの実現しており、その意味で類似性は出てきている。ただ、違っているところもまだ多い。

詳細は次ページのグラフをご覧いただきたいが、金融面で言えば、マネーサプライの伸びは低迷が続いているし、銀行貸出の伸びも最

近ようやく前年比プラスになったところ。日銀の潤沢な資金供給にも関わらず、民間の反応は鈍い。不動産市況についても、大都市を中心とする地域では値上がりが見えてきてはいるが、全国ベースで見るとまだマイナス圏で、地域的な広がりは見られていないと言にくい。結果として、消費も一時より良くなったとはいえ、盛り上がるという状況までには至っていない。

このような違いを見ていくと、「慎重さ」という単語が思い浮かぶ。企業による設備投資は3年前から増加に転じたが、借り入れを増やすのではなく、利益や減価償却で得られるキャッシュフローの範囲内での投資にとどめている。収益性はその当時を上回ったが、資産・債務を両建てで増やすバランスシートの拡大には慎重な姿勢を崩していない。

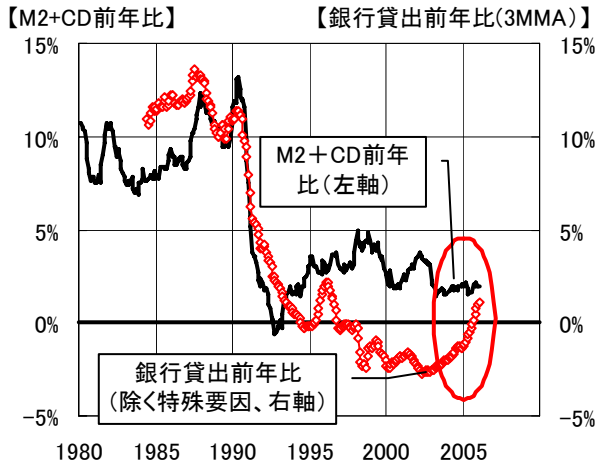
個人消費を考えても、雇用環境が改善してきたとはいえ、消費の伸びはそれなりのものにとどまっている。最近の状況好転が続くか、まだ慎重に見極めているように見える。

これらの慎重さの背景には、人口減少・高齢化・財政赤字といった日本の抱える問題への不安感もあるのだろうが、いわゆる「失われた10年」の記憶がまだ大多数の人に鮮明に残っているということも大きいのではないかと。バブルが発生するには、相場の上昇などが続くと思われ、それを前提にした消費や投資が行われることが必要だが、バブルの生成と崩壊を一度経験した人にとっては、なかなか新たな発生を信ずることは難しいものかもしれない。

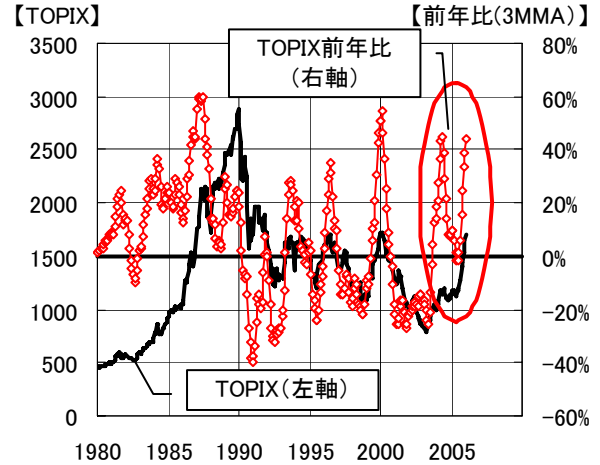
建築活動など20年周期で動くものが底を打っていることもあり、日本経済が中期的に上向きの段階に入りつつあるとは考えている。ただ、そのなかでの経済や市場の動きが前回と同様になるとは限らない。資産価格上昇を前提とした、振り返ってみると無駄な投資や消費を行うことによるマイナスを痛切に記憶している人々が多いことに加え、日本の将来課題に対する認識が高いことを考えると、今回は過度な楽観主義に陥らず、地に足の着いた成長が続く可能性があるのではないかと考えているし、そのように期待したい。  
(2006年2月13日 記)

<図表:80年代と2005年の比較>

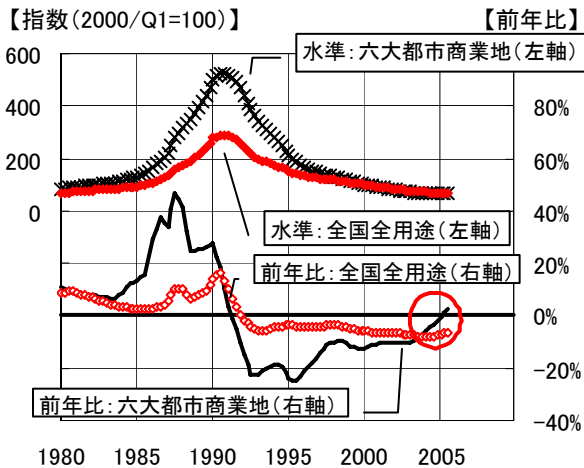
○マネーサプライと銀行貸出



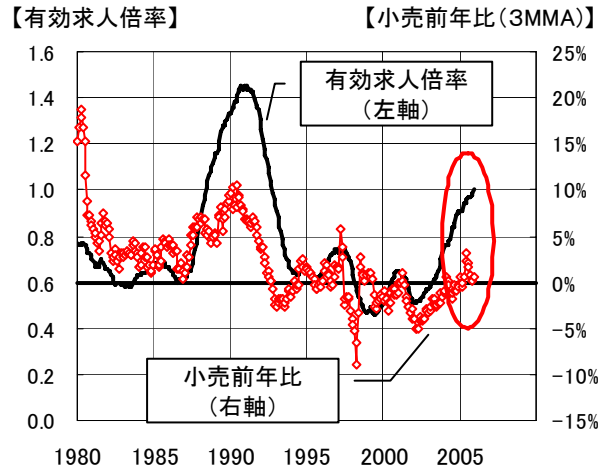
○株価



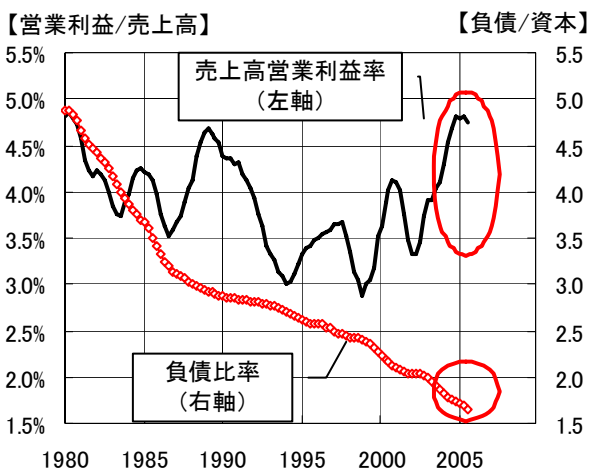
○不動産価格



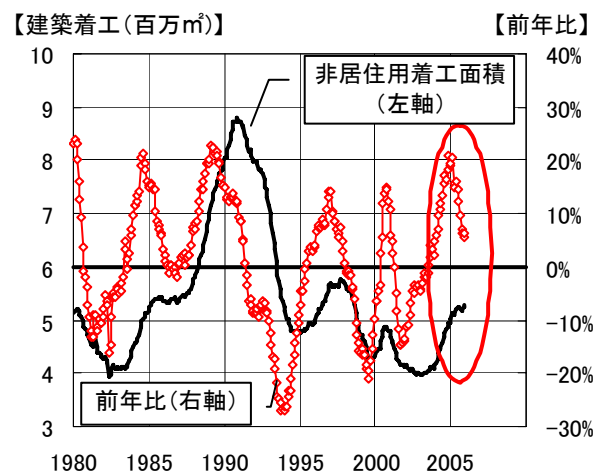
○雇用と消費



○企業の収益性と負債比率



○建築活動



出所:Datastream、日経NEEDS、財務省HP、日銀HPより三菱UFJ信託銀行作成

◇ 本資料は、当社が投資家への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券の取引を推奨する目的、または特定の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。

◇ ここに記載されているデータ、意見等は当社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。

◇ 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。

◇ 当社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の当社に損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。

◇ 当レポートの著作権は三菱UFJ信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

## 本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 投資企画部  
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel.03-3212-1211（代表）