



### I-OWA マンスリー・セミナーより

### 「80年代後半のバブル検証」

講演: 岡本 和久

昨秋以来のように、株価が大幅高をすると、すぐに「バブルだ、バブルだ」という人がいます。80年代の後半に日本で起こったことを検証してみると、そう簡単にバブルという言葉は使えないものなのだということが分かります。

一口にバブルと言っても、87～88年くらいまでは、低金利・円高・原油安という「トリプル・メリット」に支えられていたのです。ただ、価値評価が行き過ぎてしまったことからバブルが発生していたのです。しかし、80年代末になると、ファンダメンタルズのタガも外れ、本当に実態のないバブルになってしまったのです。

人口構成を見ると、80年代の後半にかけて生産年齢人口(15～64歳)の割合が下がり始めます。人口ボーナス期からオナス期への転機です。経済成長率は概して高かったのですが、87年頃までは下落傾向にあった消費者物価が、その後、少しずつ上昇に転じます。更に経常収支黒字が86年にピークをつけます。国債の問題を見ても、対GDP比率は87～88年くらいまでは、下落傾向にあったのです。87年あたりが一つの転機となって、前半と後半ではファンダメンタル面に大きな違いがあったというのは、重要なポイントです。



バブル時代を表すキーワードの1番目は「前川レポート」。当時、何度も行われた「日米構造協議」の主旨を反映し、輸出主導型経済から内需主導型経済へ転換していかなければいけないという内容でした。これが株式市場の絶好の材料になり、土地の含み益に関心が向ききっかけとなります。

2番目は「NTT 上場フィーバー」。1985年に民営化された電電公社が、NTTとして1987年2月に新規上場します。国民の誰もが株を欲しがり、上場後も急騰しましたが、4月にピークを付け、その後のパフォーマンスは無残な結果に終わっています。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

3番目のキーワードは「債権大国とQレシオ」。日本は世界最大の債権大国になったと日本人は酔いしれました。それで東京が、ロンドンや NY のように世界金融の中心になると皆が確信したのです。これが土地と資産インフレに拍車をかけました。そこで見つけ出した絶好の株価評価の指標が、株価を一株当たりの純資産と含み資産の合計で割った「Qレシオ」です。日本は7割が持ち合い株といういびつな構造のため、株が上がるとほとんどの企業にとって含み資産が増え、Qレシオで見て割安ということになったのです。

Qレシオの延長線上で出て来たのが「ウォーターフロント」、お台場などの開発ですね。誰もが東京は変わってきているぞ、と実感を持っていました。実際、今、ほぼ夢がそのまま実現されています。バブルの非常に面白い点は、想定していることは正しくて、大体现実になるのです。1929年の大暴落の時も、各家庭が自動車やラジオを持つと当時、夢のようなことが言われてその通りになりました。非常に現実的なことが起こっている一方、足下の経済はあまり強くないが、金融緩和でお金だけはある、それがどんどん資産に向かっていく。その時、投資家の心に描いたイメージが、そのまま株式市場に現れるのです。

講演では、バブルの発生に至る世界経済の流れ、バブルが膨らんで行く中で起きた様々な現象、そしてその後のバブル崩壊の過程を、体験談を交え、詳しくお話いただきました。