

〔共同研究：ポスト平成不況の経済構造分析〕

ポスト平成不況の経済構造分析－Ⅰ

中 野 瑞 彦

目 次

- はじめに
- 1. GDP 需要項目の変化
- 2. 物価動向の変化
 - (1) 消費者物価
 - (2) 企業物価
 - (3) 交易条件
- 3. 為替相場・金利動向の変化
 - (1) 為替相場
 - (2) 金 利
- 4. 所得の変化
 - (1) 雇用構造
 - (2) 労働分配率
- ま と め

はじめに

本論文は共同研究プロジェクト「ポスト平成不況の経済構造分析」(05共175)の支援を受けた研究成果である。

日本経済は、1990年代前半からの失われた10年或いは15年とも言われる長期不況を抜けて緩やかな回復軌道を辿っているように見受けられる。特に企業部門は80年代後半のバブル期を上回る好調を示している。しかしながら、雇用や地域経済、財政などの面では芳しい状況とは言いがたい。その原因としては、企業部門の回復を優先する経済政策が採られたこと(その後、家計部門に波及することを想定していた)、経済のグローバル化進行に伴い労働コストに外的抑制要因が働いたことなどが指摘できる。この中で、非正規雇用の増加、所得格差の拡大、企業間格差の拡大などいわゆる格差問題が生じてきた。08年に入って、米国経済の軟調などから外需部門が軟調になっているが、内需主導型の経済成長に移行できないうちに再び景気の先行きに不安が出てきたことは、より長期的に追求すべき「経済構造の転換」が先送りになる懸念があると言えるだろう。しかし、先送りを論ずる前にそもそも平成不況

が経済構造にどのような歪みをもたらしたのか解明されなくてはならない。更には、平成不況の中で追求しようとした「経済構造の転換」とは何であるのか、それは国民生活にどのような影響を及ぼすのかについても議論されなくてはならない。

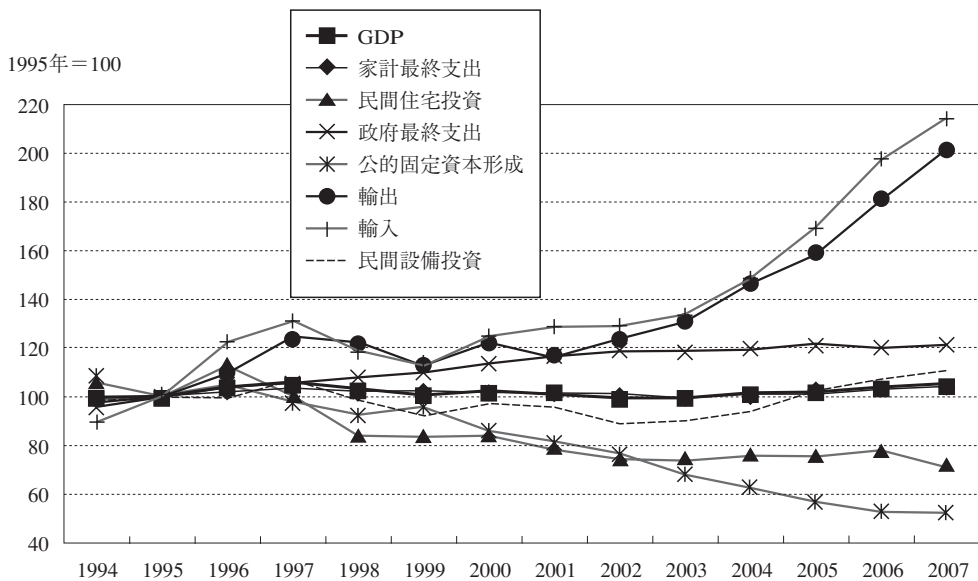
本稿では、平成不況後の経済構造分析の前段として、ファクト・ファイディングを中心に1990年代後半以降の金利、為替・金利、労働に焦点を当てその実態を検証する。

1. GDP 需要項目の変化

平成不況後の経済水準を議論するために、まず GDP の動向を観察する。1994年以降の名目 GDP の推移について1995年を基準値 (=100) として示すと (図表1), 13年間にわたって名目 GDP と家計最終消費支出 (除く帰属家賃), 民間設備投資はほぼ同水準なのに対し, 輸出と輸入が大きく伸びている (変化量を示すために輸入もプラス表示としている)。一方, 民間住宅投資と公的固定資本形成は大きく落ち込んでいる。これを実質ベースで見ると (図表2), 最も大幅に増加しているのが輸出であり, 次に輸入, 政府支出となっている。民間設備投資は03年以降に増加してきている。これに対し, 公的固定資本形成や民間住宅投資は伸び悩んでいる。

以上を増加率の観点から整理すると (図表3), 名目 GDP の増加率は年平均0.4%にとどまり, 特に家計最終消費支出や民間設備投資など内需項目の増加率の低迷が目立つ。他方, 外需項目は高い増加率を示している。実質ベースでもこの傾向は同様であるが, 内需項目はデフレ状況を反映して名目増加率が全体として実質増加率を下回っている。これに対して輸

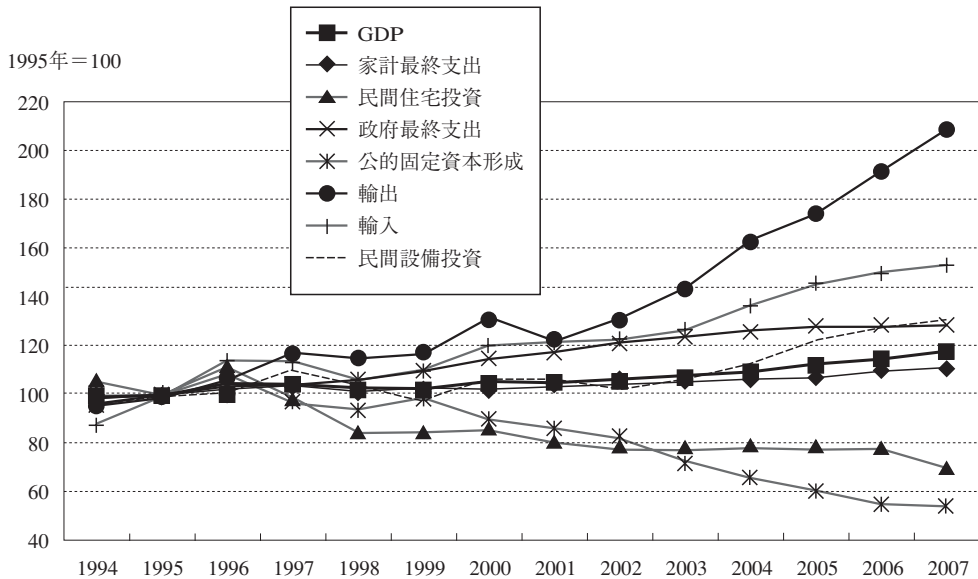
図表1 名目 GDP の推移



(注) GDP は2000年基準連鎖方式。

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「国民経済計算」

図表2 実質 GDP の推移



(注) 図表1に同じ。
 (資料) 図表1に同じ。

図表3 GDP 増加率 (1994年-2006年)

(単位：%)

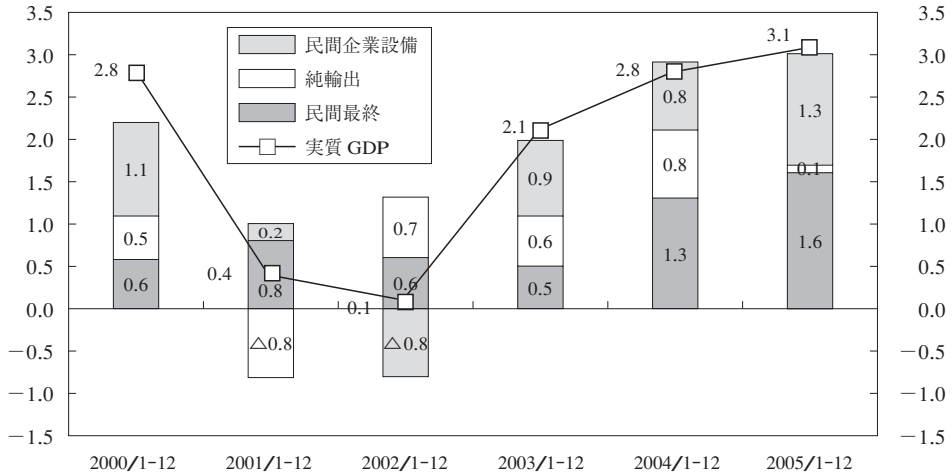
	GDP	家計最終	民間住宅	民間設備	政府最終	政府固定	輸出	輸入
名目	4.6	4.0	△26.4	8.6	25.7	△46.8	84.7	119.3
(年平均)	0.4	0.3	△2.5	0.7	1.9	△5.1	5.2	6.8
実質	14.5	11.4	△25.2	25.6	33.5	△36.4	80.7	62.8
(年平均)	1.2	1.0	△2.6	2.1	2.7	△4.0	5.5	4.5

(注) 1. 名目増加率は1994年-2006年, 実質増加率は1994年-2005年。
 2. 家計最終消費支出は除く帰属家賃ベース。
 (資料) 図表1に同じ

出は名目増加率と実質増加率がほぼ同水準であり、デフレ現象は必ずしも明確には現れていない。輸入は輸入価格の上昇を反映して、名目増加率が実質増加率を上回っている。この結果、実質ベースでは輸出増加率が輸入増加率を上回っており、純輸出が景気を下支えしていたことがわかる。この傾向は景気回復期の02年以降に顕著に表れており、GDP 増加率寄与度を見るとより明らかである(図表4)。純輸出の実質 GDP 寄与度は02年0.7%、03年0.6%、04年0.8%と高い割合を占めている。この純輸出の増加とこれに牽引された民間設備投資が、海外景気の拡大と後述する円安に支えられたものであることは明らかであるが、逆に外需主導型の経済構造をデフレーションが故に内需主導型に転換できなかったことが現在の経済構

図表4 実質 GDP 寄与度の推移

(増加率, %)



(資料) 図表1に同じ

造を脆弱なものにしていると考えられる。

2. 物価動向の変化

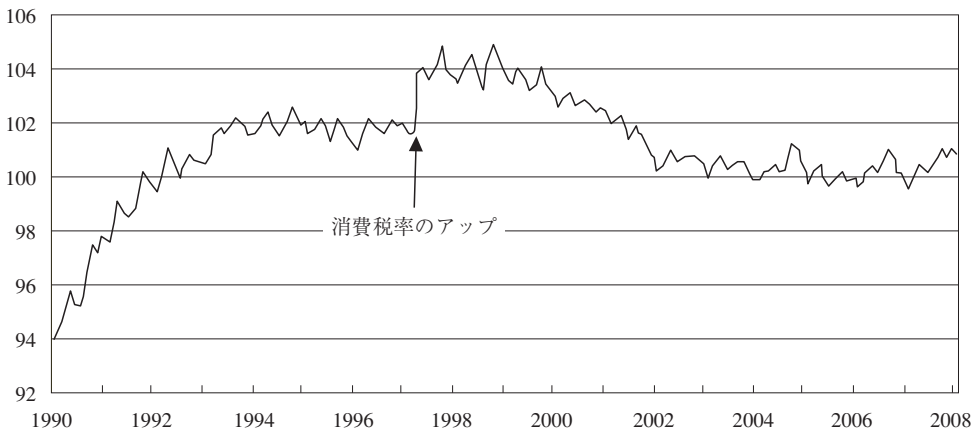
次に、物価動向について、消費者物価、企業物価に分けて検証する。

(1) 消費者物価

日本の国内消費者物価（全国総合）は、2002年1月から2008年1月にかけてほとんど変化が見られない（図表5）。90年1月を100（基準指数）とした場合（原指数は2005年平均＝

図表5 消費者物価の推移

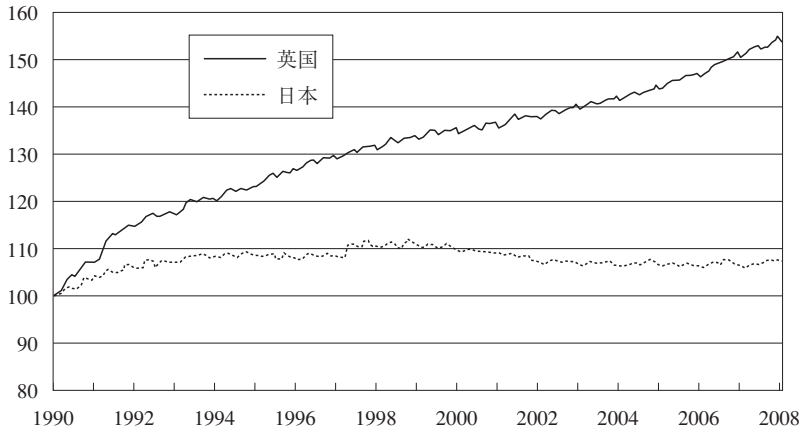
2005年=100



(資料) 総務省統計局

図表6 日本、英国の消費者物価推移の比較

1990年1月=100



(資料) 総務省統計局, Bank of England

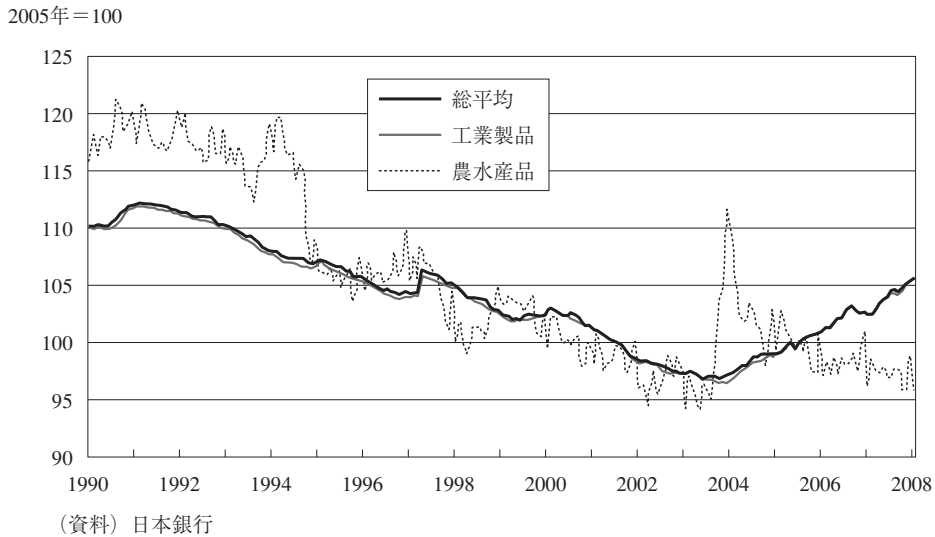
100), 08年1月の指数は107.5であり, 過去18年間の上昇率は7.5%, 年平均0.4%に過ぎない。これは90年代終盤にデフレ状況に陥ったことが大きな原因であるが, 消費税が導入され消費者物価指数が急上昇した97年4月を境に分けると, 前半(90年1月から97年3月まで)が8.2%上昇, 年平均1.1%上昇であったのに対し, 後半(97年4月から08年1月まで)は2.9%下落, 年平均0.3%下落した。前半がデシインフレーションであったとすれば, 後半はまさにデフレーションの時期に該当する。この90年1月から08年1月の期間で消費者物価指数が最高値を示したのは後半の98年10月であり, 大手銀行の株が大幅に売り込まれるなど金融危機が一段と進行した時期であった。従って, 結果的には金融危機の深化をきっかけに日本経済はデフレーションに突入したと考えられる。

デフレーションの状況をより詳しく見るために, 90年以降の統計が連続して入手可能な英国の消費者物価上昇率と比較して検討する。後述するように日本円は2004年以降急速に円安が進行したが, とりわけ欧州通貨に対してその傾向が顕著であった。90年1月を100(基準指数)として日本と英国を比較すると(図表6), 両国の過去18年間の物価動向の相違は明らかである。既述の通りこの18年間の日本の物価上昇率が7.5%であったのに対し英国は53.8%(年平均2.4%)であり, 日本の消費者物価上昇の動向がいかにも異常であったかが理解できる。

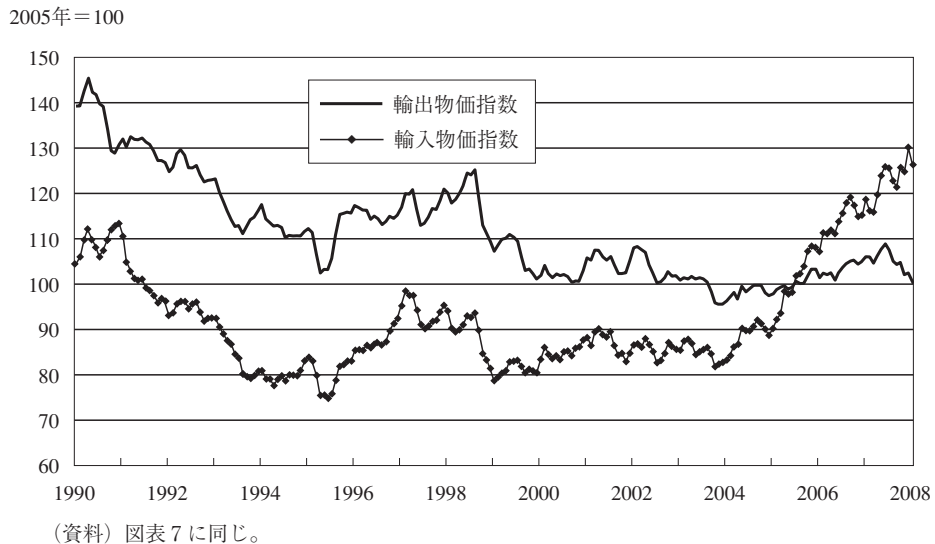
(2) 企業物価

国内企業物価指数は, 1991年から04年までほぼ一直線に低下した(図表7)。全体の動きは92%のウェイトを占める工業製品によって決まっているが, 同2.6%の農水産品の価格指数も一時的なバラツキはあるものの, 概ね全体のトレンドと同じ動きを示している。従って, 国内企業価格は, 国内需要の低迷を反映して下落してきたものと考えられる。その過程で,

図表7 国内企業物価の推移



図表8 輸出入物価の推移



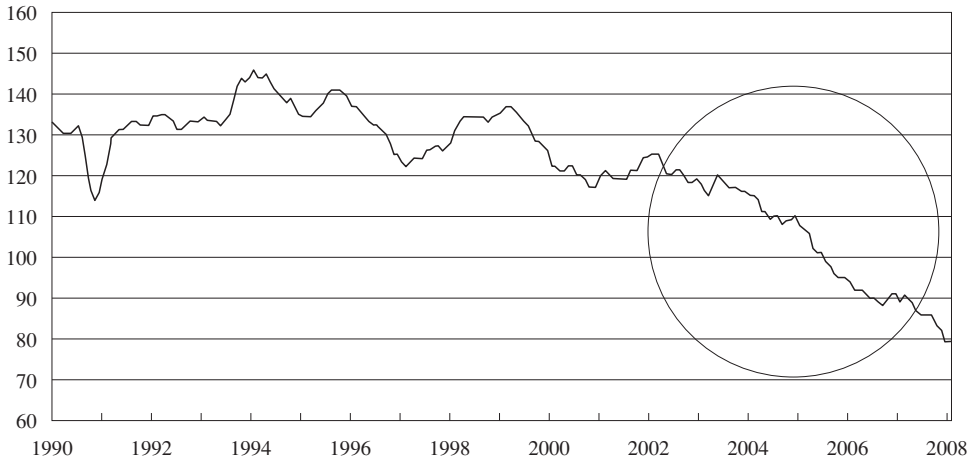
在庫調整，生産能力の調整が生じ，供給側の合理化が進んだ。その後の04年以降の国内企業物価指数の上昇は，生産サイドの調整による需給の引き締めに加え，世界的な好景気による輸入原材料価格の上昇を反映している。

(3) 交易条件

輸出物価の動向を見ると（図表8），1990年から95年まで水準が緩やかに低下し96年から98年にかけて一旦上昇した後，98年から00年にかけて水準が一段と低下した。その後は08年

図表9 交易条件の変化

2005年=100



(資料) 図表7に同じ。

までほぼ同水準となっている。他方、輸入物価は輸出物価と同様に90年から99年にかけて水準が緩やかに低下したが、00年から04年にかけてほぼ横ばいとなった。98年から00年にかけての相違は、輸出物価が国内合理化やアジア経済の低迷、とりわけ国内の金融危機やアジア金融危機の影響で低水準となったのに対し、輸入物価は中国やEU経済の好調を反映して国際商品の価格が上昇した影響と考えられる。この傾向は04年以降に顕著に現れている。04年から08年にかけて輸出物価は4～5%の上昇にとどまっているのに対し、輸入物価は同期間に約5割上昇している。この状況は交易条件指数（輸出物価指数／輸入物価指数）の変化に現れている（図表9）。同指数は99年後半から緩やかに低下していたが04年以降は一気に低下した。これは原油価格の上昇や一次産品価格の上昇によるものだが、結果として所得が輸入先に移転し国内の購買力が低下することになった。

3. 為替相場・金利動向の変化

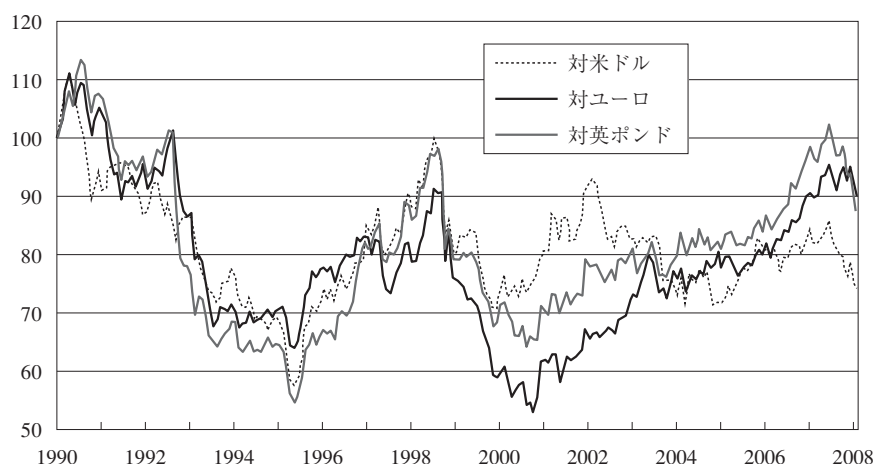
(1) 為替相場

ここでは米国が「強いドル政策」を打ち出した1995年を軸に円相場の水準について分析する。図表10は、ドル、ユーロ、英ポンドの三通貨について、90年1月を100とした為替相場水準の変化を示している。これによれば各通貨に対する円高のピーク（月末ベース）は、対ドルが95年4月の83.77円、対英ポンドが95年5月の132.08円、対ユーロが2000年10月の92.54円となっており通貨によりピーク時期の相違はあるが、95年5月は3通貨に対して共通して円高傾向に振れた時期であった。これに対し、00年初め以降は3通貨に対する円安動向にバラツキが見られるようになり、対ドルでは他2通貨に比べ早めに円安に振れたもののその後は円安・円高傾向を繰り返しながらも99-00年前後の水準にとどまっていた。これに

対し、対英ポンド、対ユーロでは00年10月以降はほぼ一直線に円安に向かった（もっとも米国のサブプライム・ローン問題の影響が国際金融市場に動揺を与え始めた07年秋以降は、3通貨に対して円高となっている）。日本の為替市場では貿易と金融の両面において密接な関係にある米ドルとの関係が重視されるが、国内購買力の観点に立てば英ポンドとユーロに代表される米ドル以外の通貨に対して著しく円安が進行したことに注目すべきであろう。特に2003年から04年春にかけて日本の通貨当局が総額35兆円にも上る円売り介入を実施したことで、日銀のゼロ金利政策への転換が円安基調を定着させた。この結果、既述したように、平成不況後の景気回復にこの円安傾向が大きく寄与しているのは間違いない。

図表10 円相場（名目、指数）の推移

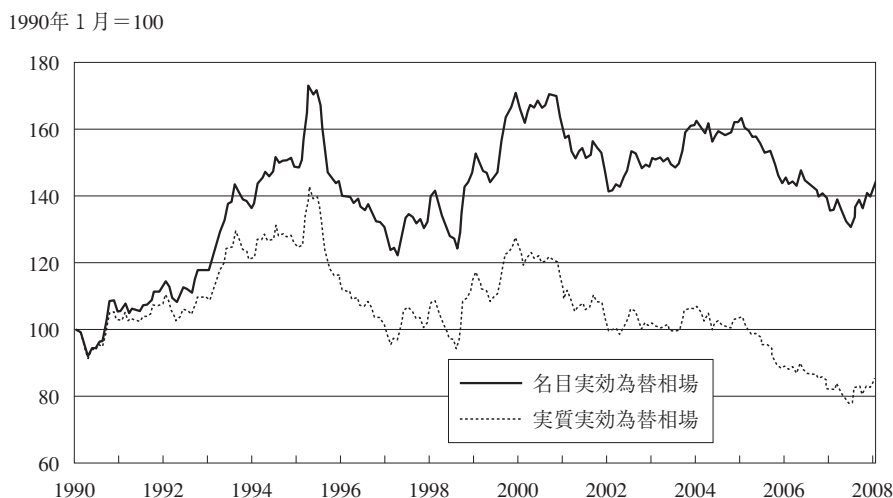
1990年1月=100



(資料) 図表7に同じ。

しかし、この一連の円安は当然のことながら一方では円の購買力低下を招いた。円の名目実効為替相場の推移を見ると（図表11）、円安の進行はさほど見られない。しかしながら、物価を考慮した実質実効為替相場では、大幅な円安が進行したことが明白である。90年代後半の円安ボトム（名目実効為替相場ベースで97年4月）から二度目の円高ピークをつけた99年12月（月中平均）までの騰落率（図表中の (b)/(a)）と、同ピークからサブプライム・ローン問題が金融市場に影響を与え始める直前の07年6月までの騰落率（図表中の (c)/(b)）について、名目と実質と比較してみたい。名目では (b)/(a) で40.4%上昇しているのに対し、(c)/(b) では23.5%の下落にとどまっている。他方の実質では、(b)/(a) が31.2%の上昇であるのに対し、(c)/(b) は38.5%下落しており下落幅のほうが大きくなっている。即ち、90年代後半以降の実効為替相場は、名目ではむしろ円高となったのに対し、実質では円安に向かったということになる。これは日本の輸出製品の価格競争力が見かけ以上に好転したことを意味している。この円安は主に国内生産者価格の下落を反映したものであるが、この名目と実質の乖離即ち名目ではそれほど下落していない円相場が実質では大きく円安になっている

図表11 円の実効為替相場の推移



	97年4月 (a)	99年12月 (b)	07年6月 (c)	騰落率 (b)/(a)	騰落率 (c)/(b)
名目実効為替相場	122.0	171.3	131.1	40.4%	△23.5%
実質実効為替相場	97.2	127.5	78.4	31.2%	△38.5%

(資料) 日本銀行

ことは、購入サイドでは見かけ以上に円の購買力が低下していたと言えよう。

名目実効為替相場と実質実効為替相場の乖離を具体的に検証するために、為替相場に対する資本取引の影響が比較的少ないと考えられる英国ポンドと比較する。日英の消費者物価を比較すると、90年1月以降18年間の上昇率は、既述の通り、英国53.8%で、日本7.5%であった。90年1月の為替相場は241.81円であったので、これを基準に実質為替相場の考え方を援用して08年1月の実質為替相場を算出すると、345.96円(=241.81円×(1.538÷1.075))となる。しかしながら08年1月の名目為替相場は211.60円であり、実質と名目の乖離幅は実質が円安方向に約64%となっている。但し、急激な円高となった95年1月を基準時相場とすると、08年1月の同乖離幅はむしろ実質が円高方向に7%となっている。この相違は95年時

図表12 対英ポンドに対する実効為替相場の試算

	03年1月	05年1月	08年1月
名目相場 (a)	195.65円	195.25円	211.60円
基準時相場 (90年1月) 241.81円 (b)	316.14円	325.97円	345.96円
(b)/(a)	1.616	1.669	1.635
基準時相場 (95年1月) 155.71円 (c)	179.62円	185.20円	196.55円
(c)/(a)	0.918	0.948	0.929

の円高に原因を求めるのが自然であろう。90年1月を基準時点とした場合の95年1月の実質相場は約76%の円安方向への乖離であり、95年以降は名目相場の円高傾向が是正されたことで実質相場の円安方向への乖離幅は縮小したが、2000年代前半は60%程度の円安方向への乖離が継続したと考えられる。

(2) 金 利

1990年代初頭のバブル崩壊後、日本の金利は短期・長期ともに歴史的低水準で推移してきた。ここでは、デフレ傾向が顕著となった90年代終盤から2007年までの名目金利と実質金利の動向を観察する。

国債10年物先物について名目利回りの推移を見ると（図表13）、1990年9月をピークに一貫して低下し、98年5月には2.0%を下回った（月末ベース）。その後一旦は再び2.0%を上回ったが、2000年10月以降06年3月まで1%台の低水準が続いた。中でも02年10月から03年5月にかけては金利が一段と低下し、03年5月末には1.039%となった。この状況は、新発債の応募者利回りにも表れている。同利回りは02年10月に1.0%を下回って0.985%となり、その後03年7月まで9か月間は1.0%を下回る水準が続いた。これは市場が日本の景気動向にかなりの不安感を抱いていたことを示している。この時期は小泉政権の構造改革プログラムが進行中の時期であり、とりわけ竹中大臣による金融再生プログラムが頂点に達したころであった。同プログラムの中で、金融庁は大手銀行に対し特別検査を実施し不良債権の早期処理を求めた。この結果、大手行は03年3月末決算で大幅な赤字を計上し、同5月にはりそな銀行が実質的に破綻した。この時期の市場のセンチメントは日本経済の先行きに相当に弱気になっていたと言えるだろう。

他方、実質利回り（＝国債10年先物利回り－消費者物価前年比上昇率）の推移を見ると、バブル崩壊後も1996年までは概ね3%を上回る水準で安定して推移していたが、その後は低下を続け、97年6、7月にマイナスとなった。同8月からは次第に上昇に転じ、99年3月から02年10月にかけては消費者物価上昇率がマイナスとなりデフレーションに突入した影響を受けて実質利回りは2%から3%を上回る水準で推移した。この状況は、期待インフレ率の低下に伴い名目金利が低下する中で、実際の物価上昇率がより大幅に低下したことを反映している。ちなみに、97年10月を境に前後5年間の国債先物利回りと消費者物価上昇率（前年比）を比較すると（図表14）、92年10月から97年10月にかけては名目利回りは2.63%ポイント低下したが消費者物価上昇率は逆に1.54%ポイント上昇したために、結果的に実質利回りは4.18%ポイント低下した。他方、97年10月から02年10月にかけては、名目利回りは0.98%ポイント低下したのに対し、消費者物価上昇率（前年比）は3.54%ポイント低下しており、実質利回りが2.55%ポイント上昇したことがわかる。前半5年間の期待インフレ率の低下（名目利回りの低下）が5年後に現実化したこと（消費者物価上昇率の低下）により、実質利回りが大きく変化した。逆に言えば、実質利回りの上昇が将来の成長率の上昇を期待したもの

図表13 長期金利の推移



(資料) 日本銀行

図表14 国債先物利回りと消費者物価上昇率（前年比）の変化

(単位：%)

	92年10月 (a)	97年10月 (b)	02年10月 (c)	(b) - (a)	(c) - (b)
名目利回り	4.89	2.25	1.27	△2.63	△0.98
物価上昇率	1.00	2.54	△1.00	1.54	△3.54
実質利回り	3.88	△0.29	2.25	△4.18	2.55

(資料) 日本銀行，総務省統計局

であるとすれば、前半5年の実質利回りの低下はその後の不況を予想したものであり、後半5年の実質利回りの上昇は03年以降の景気回復を期待したものであったと言えるだろう。

4. 所得の変化

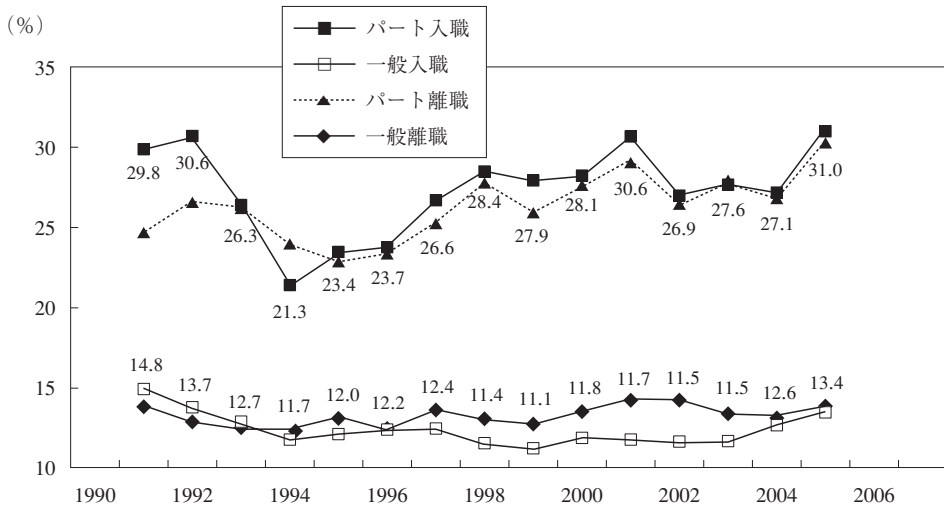
(1) 雇用構造

平成不況期における雇用構造の変化を見るために、まずパート労働者と一般労働者の入職率と離職率を比較する（図表15）。入職率、離職率は雇用形態の相違を反映して、当然のことながらともに一般がパートよりも低くなっている。90年代の両者の推移を見ると91年から94年にかけて入職率はパート、一般ともに低下しており、これはバブル崩壊後の経済情勢の悪化が運行性を帯びて雇用情勢に反映したものと考えられる。しかし、95年以降はパートの入職率が上昇したのに対し、一般の入職率は緩やかに低下しており、一般の就職状況が厳しくなっていたことがわかる。更に、パートでは入職率が離職率を概ね上回っているのに対し、一般では離職率が入職率を上回る傾向が続いた。この二つの動向は、平成不況の長期化によ

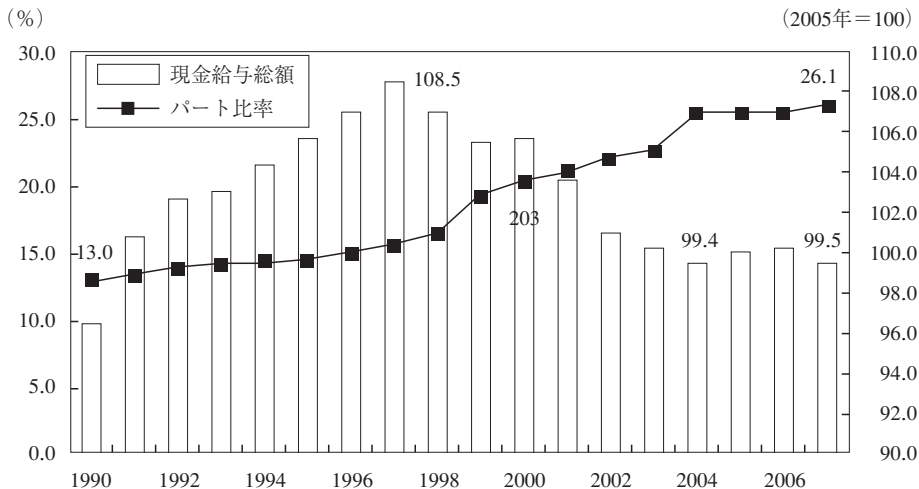
り一般労働者の就職、即ち正規雇用が困難になる一方、非正規雇用が増加したことを示している。一般に注目すると、入職率が離職率に追いつくのは平成不況が終焉してから凡そ1年後の2005年になってからである。ちなみに、01年から03年までの完全失業率は5%を超えており、雇用情勢が非常に厳しい時期であった。また、パートに注目すると、デフレ傾向が顕著となった2002年から04年にかけてはパートの入職率は大きく低下したが同時に離職率も低下しており、この時期の厳しい雇用情勢を反映して、条件の良い職を求めて異動しやすいパート労働者においても雇用の流動性が低下したと考えられる。

上記のような一般労働者の入職率の低下、パート労働者の入職率の趨勢的な上昇を反映し

図表15 一般労働者とパート労働者の入・離職率の推移



図表16 パート労働者の比率と現金給与総額の推移



(資料) 労働政策研究・研修機構

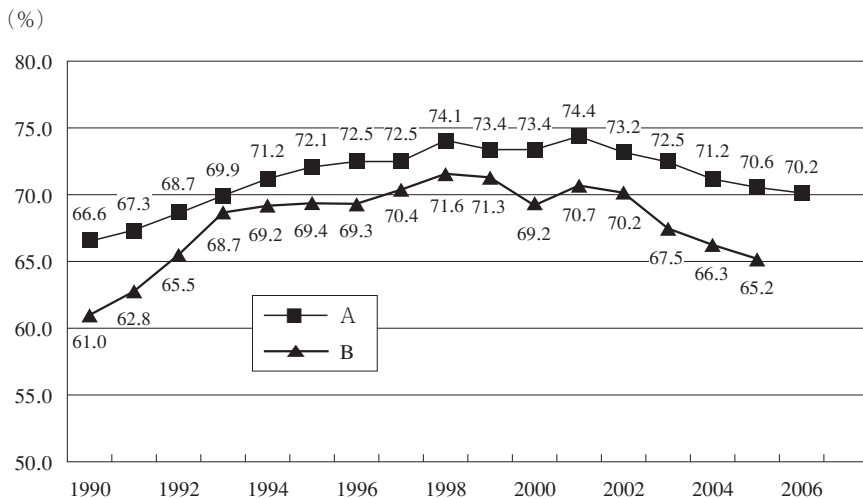
て、雇用者全体におけるパート比率は上昇を続けている（図表16）。1990年には13.0%であったが00年には20%を超え、07年には26.1%に達した。この間、パート比率は一貫して上昇している。一方、現金給与総額の推移を見ると、98年以降のパート比率上昇に反比例するかのように低下した。96年のピークに比較し、04年には99.4まで8.4%減少した。正規雇用の悪化、非正規雇用の増加、デフレによる賃金の抑制などの要因が重なって、現金ベースでの給与が減少したと考えられる。

(2) 労働分配率

家計所得並びに家計消費支出に大きな影響を与えるのが労働分配率である。長期的には労働生産性の趨勢的な上昇に伴って労働分配率も趨勢的に上昇する傾向がある。但し、経済変動に伴って、労働分配率は経済の拡大期には低下し、経済の縮小期には上昇する。これは企業収益の変動に対し、労働対価の調整が運行するためである。労働分配率を計測する指標は複数あるが、ここでは、雇用者報酬が国民所得に占める比率Aと、人件費が企業の分配前所得に占める比率Bの二指標を用いて、労働分配率の推移を検証する（図表17）。

国民所得ベースの労働分配率Aは2001年に74.4%とピークとなり、その後低下し06年には70.2%と4.2%ポイント低下した。これに対し、法人企業ベースBは98年に71.6%となり、その後低下し05年には65.2%と6.4%ポイント低下した。Bは民間企業の情勢をより反映しており、人件費の動向を正確に把握できると考えられる。上場企業が02年度以降5期連続で史上最高益を更新してきたことや既述した現金給与総額の動向と併せて考えると、98年以降の労働分配率の低下は経済の拡大による低下ではなく、人件費削減と雇用調整による水準の切

図表17 労働分配率の推移



(注) A=雇用者報酬÷国民所得 (SNA ベース)

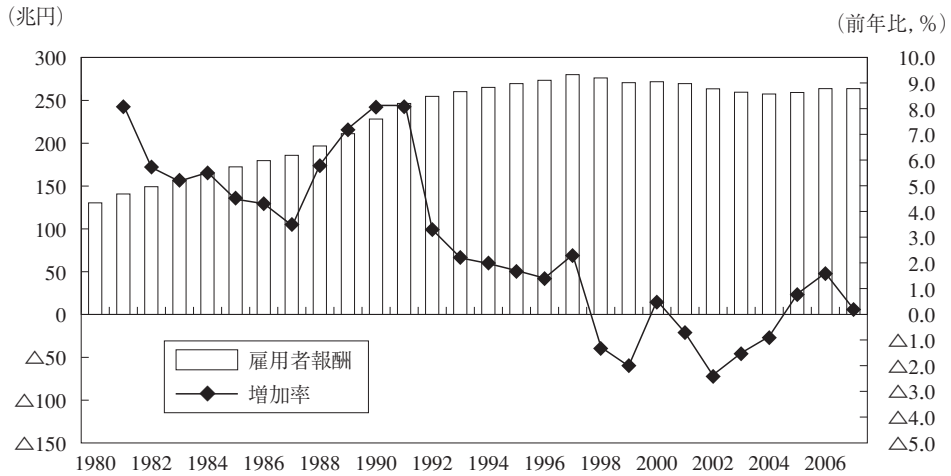
B=人件費÷(人件費+経常利益+支払利息・割引料+減価償却費) (法人企業統計ベース)

(資料) 労働政策・研修機構「ユースフル統計2007」

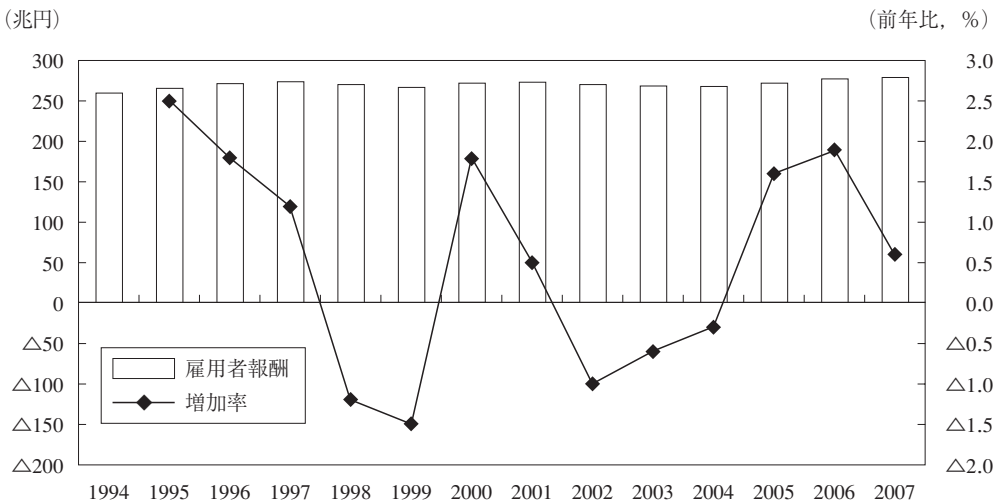
り下げと考えるべきであろう。

雇用者報酬（名目，SNA ベース）はバブル崩壊後の97年まで増加を続けたが，増加率は92年を境に急低下した（図表18-①）。特に98年から04年までは総じて前年比減少に転じた。この理由は当然のことながら，景況悪化に伴い企業が賃金引下げと低賃金雇用へのシフトを強めたためである。実質ベースでも00年を除いて98年から04年までは前年比減少しており，7年間にわたる雇用者報酬の減少は家計消費支出を縮小させたと考えられる（図表18-②）。

図表18-① 雇用者報酬（名目）の推移



図表18-② 雇用者報酬（実質）の推移



(資料) 図表1に同じ。

ま と め

以上見てきたように、平成不況からの脱却は外需依存を中心としたものであり、為替政策と海外経済の拡大がこれを支えた。しかし、家計消費を中心とした内需主導型に転換することがなかったために、「拡大の実感」を伴わない見かけ上の景気回復が続いた。

この景気回復過程における問題点の第一は、市場介入によって円高を阻止した円安効果が内需喚起に結びつかなかったことである。即ち、企業収益の増加が家計の所得に反映せず、大企業の好業績の「トリクルダウン効果」が生じなかった。家計所得に反映するまでの期間が従来に比較し長期化していることによるだけなのか或いは構造的要因によるものなのかについて判断するには、経済のグローバル化の視点とりわけ空洞化現象の視点が必要である。第二は低金利政策によって家計の利子所得が増加せず消費に対する資産効果が抑制されたことである。もっとも、住宅ローン金利の大幅な低下により金利負担が低減し家計消費を支えた面もあり、低金利の資産効果は総合的に判断する必要がある。第三は低金利政策が円安を促進し円キャリー・トレードが更に円安を推し進めることにより、国内購買力が相対的に低下したことである。円安が外需拡大を通じて内需拡大につながるという構造はもはや失われているのかどうかについては、収益分配についての企業政策の変化を含めて分析する必要がある。次稿では、以上の三点に関わる構造的変化について分析することとしたい。

参 考 文 献

1. 西崎健司・須合智広「わが国における労働分配率についての一考察」『日本銀行 Working Paper 01-8』
2. “Prices and Earnings” 2006 Edition, UBS 銀行

Analyses of Japanese Economic Structure in post-Heisei Recession

Mitsuhiko NAKANO

Since the latter half of the 1980s, for more than 10 years after the collapse of the bubble economy, Japan suffered heavily from the Heisei recession. During the recession consumer prices remained relatively stable, a reflection of weak domestic demand, though eventually led to deflation in 2000 and after. The divergence of consumer price trends from other developed countries caused a decline in the yen's value in real terms adjusted with the consumer price index. For instance, the real exchange rate in yen against the pound sterling in January 2008 was 345.96 yen, though the nominal rate was actually only 211.60 yen. This means that the purchasing power of the yen has greatly decreased more than is visible.

Recovery from the recession has been attributable to foreign demand, mainly from the U.S., but also from Asian countries. Unfortunately, this foreign demand has not stimulated a corresponding increase in domestic demand, particularly in consumer expenditures. The labor distribution of the national income has also declined since 2002 due to wage cost cuts and an increase of part-time workers against an upsurge in corporate incomes. Whether this is a result of structural changes in the Japanese economy or just a delayed trickledown of corporate income should be discussed more thoroughly through continued analysis of corporate management behavior.