

序 マクロ経済と産業構造

深尾京司

失われた10年、ないし15年と呼ばれる日本経済低迷の原因をめぐってはこれまで、労働投入減少や生産性ショックなど供給サイドの要因を重視するエコノミスト達と、ケインズ的な視点に立って有効需要不足を重視するエコノミスト達の間で、論争が繰り返されてきた。しかし、バブル・デフレ期の日本経済を理解し、今後のマクロ経済政策への教訓を引き出すには、供給サイドと需要サイド、双方に目を配った分析が不可欠であるように思われる。また、供給サイドの要因と需要サイドの要因は相互依存関係にあり、両者を切り分けること自体、難しい。

たとえば、1980年代から90年代にかけての日本は、生産年齢人口成長率の著しい減速、資本蓄積主導の成長を長く続けたことによる資本過剰と資本収益率の低下などを背景に、潜在成長率や均衡実質金利の低下、設備・住宅投資の低迷、そして過剰貯蓄といった問題を抱えていた。一言でいえば、高成長期から低成長期への移行にともなって生じたこのような経済構造変化が、マクロ経済政策の運営を著しく困難にした。貯蓄超過に対応するために低金利政策を続けたことが、バブル経済発生の原因の1つになったと考えられる。また資本収益率や均衡実質金利の長期低迷は、バブル崩壊後の不況とデフレからの脱出を困難にした。

逆に、需要の低迷による資本設備の遊休、失業の増大、企業収益の低迷は、新しい資本設備の導入や人的資本の蓄積、研究開発等を阻害し、日本全体の供給能力の拡大を抑制した。

このような問題意識から本書では、需要サイド、供給サイド双方の視点から、バブル・デフレ期のマクロ経済を、包括的に分析することを試みた。本書ではまた、景気判断とマクロ経済政策の評価、長期的には需給を一致させる筋合いにある均衡実質金利の動向、景気変動パターンの変質、といったマクロ経済を理解する上で重要な諸問題についても、分析を行った。

本書の構成は次のとおりである。まず第1章では、経済の生産能力と活動水準との間の乖離を示すGDPギャップの推移を推計する。第2章から第6章までは、総需要の構成要素である、消費、投資、政府支出（および経済政策全般）、輸出マイナス輸入、それぞれについて、バブル・デフレ期における動向と需要低迷の原因を分析する。一方、第7章から第11章までは、労働供給、技術知識の蓄積、資源配分、全要素生産性といった供給サイドの視点から、日本経済低迷の原因について考える。最後に、第12章では長期的には需給を一致させる働きをするはずの実質金利について、また13章では日本の景気変動の変質について分析する。以下、簡単に各章の問題意識と得られた主な結果を紹介しよう。

「1 1980年代以降のGDPギャップと潜在成長率について」 酒巻哲朗

酒巻論文は、日本の潜在GDPおよびGDPギャップに関する推定方法のレビュー、および1980年代以降のデータを用いた推計を行っている。潜在GDPの推計方法には、生産関数を用いる方法、オクン法則に基づく方法、フィルターを用いてトレンドを抽出する方法、一般均衡モデルのなかで推計する方法等があり、推計結果は用いる方法によって異なる。経済指標の推計として最も一般的な生産関数による方法を採用すれば、GDPギャップは、バブル期にはプラス4%だったが、景気後退で低下し、99年にはマイナス5%となった。また、日本の潜在成長率は従来3%台から90年代半ば以降の1%台に低下した。推計されたギャップは主要景気指標と強く連動しており、景気変動指標として有用であることがわかる。

「2 日本経済における消費と貯蓄——1980年代以降の概観」 祝迫得夫・岡田恵子

祝迫・岡田論文は、1980年代以降の日本の消費変動を、ライフサイクル仮説で考えた長期均衡からの乖離という視点で概観している。それによれば、90年代前半までの時期では、バブルの崩壊が耐久財消費の急激な変動を生み出していたが、非耐久財やサービス消費に対する資産効果は限定的であったという。一方、90年代後半以降になると、家計所得・消費がGDP全体との相対で大きく落ち込んでいる。これには企業のリストラの進行により、家

計収入が減少したことが寄与しているが、消費は家計所得ほどには低下しなかったため、マクロ・レベルの消費は低迷しつつ、大幅な家計貯蓄率の低下が生じた。

「3 バブルからデフレ期にかけての家計の予備的貯蓄行動の変化」 石井達也

石井論文は、家計貯蓄の変動要因としての消費者マインドの影響に着目し、予備的動機に基づく貯蓄に焦点をあてて、家計の貯蓄行動とその変化を分析している。分析によれば、将来の雇用状況に関するリスクは貯蓄率に有意な影響を与えているが、その影響の大きさは90年代後半以降2000年代にかけて低下している。雇用関係の指標のうちでは、景気循環に沿った動きをする新規求人よりも、より構造的な要因を反映して変動する完全失業率の方が貯蓄率の影響が大きく、失業リスクが予備的貯蓄の重要な要因となっていたことが示唆されている。一方、資産価格変動リスクの貯蓄率への影響は有意には見出せていない。

「4 設備投資分析の潮流と日本経済——過剰投資か過小投資か」 宮川努・田中賢治

日本の設備投資は90年代以降伸びが低下しているが、国際比較の観点から見れば、水準は必ずしも低くない。宮川・田中論文では、従来、合理的企業を前提としたトービンのq理論を中心に展開されてきた設備投資の研究に、必ずしも合理的とはいえない「横並び」行動による投資の山（インベストメント・スパイク）が生じている可能性を考慮した実証分析を行っている。投資の山の要因に関するプロビット推計の結果は、横並び行動の存在を示唆している。設備投資行動の同調性はとくにバブル崩壊前までに強く、それによって景気変動に大きな影響を与えていたが、近年はこうした同調性が薄れ、むしろキャッシュ・フローの影響が強くなっているという。

「5 わが国のバブル期以降の経済見通し・景気判断と経済政策——その経緯と現時点からの評価」 北坂真一

北坂論文では、バブル期以降の日本の経済状況の概観、および政府の経済

見通しと景気判断等の考察を行っている。バブル期以降のマクロの概観では、資産価格変動が景気と大きく関連していることが確認され、見通しや景気判断に資産価格や金融面の動きを重視する必要性が指摘されている。政府の経済見通しについては、政府が景気後退の可能性を正しく予想する一方、平均回帰的経済観に支配され、景気後退の期間を短く（楽観的に）見積もりがちであることを指摘している。また、月例経済報告で公表される政府の景気判断については、後退の認識の表明（判断）と景気対策発動がほぼ同時点に行われており、「景気後退を認めることが何らかの対応をしなければならないことを意味する」ことになって、景気後退の認定を遅らせないか、という懸念が示されている。

「6 アジアの発展と日本経済——外需動向・為替レートと日本の国際競争力」 堀雅博

堀論文は、バブル・デフレ期の日本経済をとりまく国際経済環境の変化の概観、および、環境変化が日本経済のパフォーマンスに与えた影響の考察である。日本がなぜ東アジアの発展という機会を十分に活用できなかったのか、との問題意識に立ち、マクロ輸出入関数の推定、および、品目別貿易データに基づく輸出財の付加価値水準別分類作業を行って、①アジア市場の急拡大という機会が円高による国際競争力の低下で相殺されていたこと、また、②バブル・デフレ期における円の高止まり状況の下で、日本が低付加価値財はもちろん、高付加価値財でも競争力を失っていったことを明らかにしている。

「7 労働供給、労働需要、技術進歩と経済成長」 櫻井宏二郎

櫻井論文は、1980年代からの四半世紀における労働供給、労働需要、技術進歩と経済成長について検討している。労働供給においては、量的な面で90年代から生産年齢人口や労働力人口に由来する制約が強まり、質的な面では、高学歴化による質の向上と非正規化による質の低下が生じた。労働需要に関しては、90年代後半から不況の深刻化によって大幅な減退が見られた。また、80年代以降の欧米先進国で見られた技術進歩およびグローバル化要因による熟練、非熟練労働者への非中立的な（熟練労働者の相対雇用を増やし、非熟練労働者の相対雇用を減らす）影響は、程度の差こそあれ、日

本でも同様に観察された。

「8 日本企業の研究開発資産の蓄積とパフォーマンスに関する実証分析」
元橋一之

元橋論文は、1980年以降の日本企業におけるR&D投資とR&D資産の蓄積動向、R&D投資の決定要因、およびR&D資産の生産性に関する分析である。わが国におけるR&D資産の蓄積速度は、80年代には10%超であったが、バブル崩壊後は4%台へ低下している。その最大の要因は、バブル崩壊によって企業の財務状況が悪化したことであり、企業財務の悪化が研究開発投資の足を引っ張っている状況といえる。一方で、R&D資産を明示的に考慮した生産関数を推計すると、バブル崩壊後のR&D資産の限界生産性は上昇しており、企業が収益性の高い分野に研究開発活動を集中させていることがうかがえる。

「9 サービス産業の生産性」 中島隆信

日本経済浮揚の条件として、サービス産業の生産性向上があげられる。しかし、低生産性を喧伝されるサービス業の生産性指標は確立されておらず、曖昧な指標に基づいた議論が行われている。中島論文は、こうした問題意識に立って、サービス業の生産性に関する2つの分析を行っている。1つ目は、日本のデフレ期を想定した簡単なシミュレーションで、それにより広く用いられている生産性指標が真の生産性と乖離する可能性を指摘する。2つ目に、市場におけるサービスストックの価値評価の変化を反映した新しいアウトプットの定義づけを行い、その新たな定義に基づく生産性のシミュレーションを行っている。結果として、ヘドニック・アプローチによる通常のサービスの品質調整はバイアスをもたらすことを明らかにしている。

「10 生産性・資源配分と日本の成長」 深尾京司・金榮愨

深尾・金論文は、サプライサイド、とくに資源配分と生産性の視点から80年代以降の日本の成長と停滞を概観している。90年代初め以降の日本経済の成長率の減速にはTFP上昇率の下落が相当程度作用している。しかし、産業間資源配分の推移や企業・工場レベルのデータ分析の結果、90年代初

め以降、産業間の資源配分の変化や各産業内での企業間の資源配分の非効率化によって TFP 上昇率が大きく引き下げられたとは言えないことがわかった。むしろ、各産業内、各企業内での TFP 上昇率の減速がマクロ経済全体の TFP 上昇率低下の主因であった。しかし、日本経済の新陳代謝機能は諸外国に比べ長期にわたり低迷していること、また、仮に生産要素をその限界生産価値が等しくなるように産業間で再分配すれば GDP が大きく高まること等を踏まえれば、資源配分の改善は重要な課題である。

〔11 生産性変動と 1990 年代以降の日本経済〕 塩路悦朗

塩路論文は、日本のバブル期および失われた 10 年以降の経験を顧みて、生産性と景気変動の関係を論じている。より具体的には、①生産要素の稼働率を考慮することの重要性、および②効率的な部門間資源配分の重要性、という先行研究上の論点の再検証である。それによれば、90 年代以降に低下したとされる TFP の推定に稼働率調整を考慮することの影響は製造業と非製造業では異なっており、製造業では TFP が低下したという結論は変わらない一方、非製造業では TFP の変化がかなり縮小するという。また、産業間資源配分については、何が望ましい配分かを考える上では、生産サイドの分析だけでは不十分であり、需要構造によっては、むしろ生産性上昇率の落ちた産業に資源を再配分することが最適となる可能性があることを示している。

〔12 わが国の均衡実質金利〕 鎌田康一郎

鎌田論文は、多様なアプローチが存在する均衡実質金利の推計について、代表的手法を紹介するとともに、実際のデータにあてはめた日本の均衡実質金利の推計を行っている。それによれば、推計される均衡実質金利の水準は、用いる手法・モデルによりかなりの幅があるが、97 年から 98 年頃、日本の均衡実質金利がマイナスに落ち込んでいたという点は実証的に裏づけられる。一方、その程度はせいぜいマイナス 1% であり、その持続期間も長くはなかったという。均衡実質金利で金融政策スタンスを評価する場合に避けて通れない、推定値の不確実性について、リアルタイム推計誤差の問題等を論じた後、均衡実質金利の不確実性の削減には限界があり、当面、推計値を過信

せず、参考程度に止めるのが賢明と論じている。

「13 日本の景気循環の構造変化」 渡部敏明

渡部論文は、1980年代半ばから最近までの内閣府の景気一致指数（CI）を用い、日本の景気循環の構造変化について計量分析を行っている。分析結果によれば、(1)過去25年間の日本の景気循環には構造変化点が2箇所あること、(2)それらはバブル崩壊後の1991年8月と回帰回復のスピードが減速した2004年8月である可能性が最も高いこと、(3)前者の構造変化はCIの景気拡張期、後退期の平均成長率をいずれも低下させ、後者の構造変化はそれらをさらに低下させたことが明らかになったという。

各論文は「四半世紀の日本経済とマクロ経済政策に関する研究——バブルの発生・崩壊からデフレ克服まで」プロジェクトの「マクロ経済、TFP、産業構造、IT」分科会で報告され、内閣府経済社会総合研究所の黒田昌裕前所長、岩田一政現所長をはじめ、多くの出席者の方々に貴重なコメントを頂くことができた。また、分科会座長を務めた深尾は、同プロジェクトの分科会全体を統括する研究会（主査：香西泰 日本経済研究センター特別研究顧問）や国際共同研究「日本のバブル、デフレ、長期停滞」の会議にも出席する機会を得、プロジェクト全体の動向について知ると同時に、本書の内容について多くの研究者からご意見を頂くことができた。深く感謝したい。

本分科会の座長を務めて、私に印象的だったことの1つは、内閣府や日本銀行など、政策当局に属する多くのエコノミストのプロジェクト参加をおそらくは反映して、刻々入手される測定誤差を含んだマクロ指標に基づいて、どのような政策判断をすべきか、正しい政策判断をするためには、どのようなマクロ指標が必要か、といった政策判断に関する緊迫感のある分析が多かった点である。

もう1つ、本書の第2、4、8、10章に見られるように、最近の欧米の研究動向と同様に、マクロ経済に関する分析をマイクロデータで行うという、新しいタイプの実証研究が多かった点も、印象的であった。

これらの点は、本書の特長にもなっていると思う。

一方、座長として懸念が残ったのは、他の分科会との関係である。「バブル・デフレ」研究会は、100人以上の研究者が70本以上の論文を書く、大プロジェクトであった。本分科会は、「マクロ経済」という、いわば研究会全体をカバーするテーマを対象としており、他の分科会と比較して総花的で焦点が拡散しなかったか、やや心配である。また、全分科会は同時並行で進んだため、「金融政策と物価」、「国際環境」など、他の分科会の興味深い成果を本書に十分に反映することは難しかった。

本書は、バブル・デフレ期を対象としているが、それ以降の日本の経験からも、供給サイドと需要サイド、双方の分析が重要であることが確認できる。2002年から2007年までは、順調に景気が回復し、GDPギャップも4%から0%へと減少したが（本書第1章酒巻論文参照）、それでも実質GDP（連鎖方式）の平均成長率は2.1%にしか過ぎなかった。このことは、今後の日本が経済成長を目指す上で、生産性を含む供給能力の拡大がいかに重要かを示している。一方、世界経済危機による輸出の急速な減少を主因として、日本の実質GDPは、2008年第1四半期から2009年第1四半期の1年間に約9%減少してしまった。景気判断やマクロ経済政策に関する研究の重要性が再確認されたといえよう。日本のマクロ経済に関心をもたれる研究者や実務家に、本書がお役に立てば幸いである。