

第3節 日本の90年代以降の経済停滞の基本的性格

1980年代以降の日本経済の基礎的指標を見ると(→第1表)

実質GDP成長率(年平均): 1980年代 4.5%→90年代 1.6%→2000年代 0.5%

失業率(年平均): 80年代の 2.5%→90年代 3.1%→2000年代 4.7%

消費者物価指数(CPI)上昇率(年平均): 80年代 2.5%→90年代 1.2%→2000年代▲0.3%

財政赤字(年平均): 80年代 6.1兆円→90年代 16.9兆円→2000年代 30.2兆円

(対GDP比): 80年代 2.2%→90年代 3.2%→2000年代 5.8%

政府累積債務(対GDP比): 80年代 64.1%→90年代 91.2%→2000年代 173.5%

2010年以降 200%を超えて先進国中最悪。

第1表 日本経済の基礎的指標

		実質GDP 増加率	最終消費 増加率	設備投資 増加率	失業率	CPI 上昇率	貿易 収支	財政収支 /GDP	累積債務 /GDP
1980年代	前半	3.8	5.2	3.3	2.4	3.9	2.8	▲ 4.0	59.1
	後半	5.2	5.0	7.7	2.6	1.1	11.0	▲ 0.4	69.1
	10年間	4.5	5.1	5.7	2.5	2.5	6.9	▲ 2.2	64.1
1990年代	前半	2.2	5.2	4.5	2.4	2.0	11.5	▲ 0.5	72.9
	後半	1.1	1.9	3.0	3.8	0.4	10.6	▲ 5.9	109.4
	10年間	1.6	3.5	3.8	3.1	1.2	11.0	▲ 3.2	91.2
2000年代	前半	1.4	1.3	▲ 0.4	5.0	▲ 0.5	9.9	▲ 6.9	156.5
	後半	▲ 0.4	0.7	2.5	4.3	0.0	6.4	▲ 4.8	190.5
	10年間	0.5	1.0	1.1	4.7	▲ 0.3	8.1	▲ 5.8	173.5
2010~12年		1.9	0.4	▲ 3.4	4.7	▲ 0.4	▲ 1.0	▲ 8.8	227.7
2013~16年		1.1	0.9	4.2	3.5	0.9	▲ 5.8	▲ 5.2	240.0

[備考] 貿易収支の単位は兆円, その他はすべて%。CPIは消費者物価指数。

[資料出所] 内閣府『国民経済計算確報』, 総務省統計局『労働力調査』, 『消費者物価指数』, 財務省『財政統計』, 『貿易統計』より作成。

90年代以降, 日本経済は長期停滞傾向と物価の持続的低下(デフレ)傾向

⇒80年代以前の日本経済の構造が変化したと考えられる

2012年末成立の安倍政権: 景気回復をめざしてアベノミクスと称される経済政策を実行

I アベノミクスの特徴とその経済理論的基礎の欠陥

(1) アベノミクスのシナリオー「3本の矢」

1. 第1の矢: デフレマインドの一掃をめざす大胆な金融政策(異次元の金融緩和)

2. 第2の矢: 総需要拡大のための機動的な財政政策

3. 第3の矢: 民間投資を喚起する成長戦略(「貿易立国」と「産業投資立国」)

⇒今後10年間に名目GDP成長率3%(年平均, 実質は2%)

→アベノミクスへの期待から円安・株価上昇(⇒第1,2図)→輸出産業を中心に経営改善

第1図 円ドルレートの推移



第2図 日米株価の推移



[資料出所] 日本銀行時系列統計データより作成。[資料出所] <http://web.econ.keio.ac.jp/staff/nobu/>

「異次元の金融緩和」開始直後の13年4月、黒田日銀総裁「CPI上昇率2%実現の時期は2年程度」その後目標達成の時期は次々と延期、2017年7月、2019年度頃に達成と6度目の延期
2018年4月、日銀「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」で達成時期の見通しを削除

Q1：アベノミクスにおいて、CPI上昇率2%の目標達成が注目されるのはなぜか？

A1：デフレ傾向からの脱却がアベノミクスのシナリオにおいてもっとも重要な要素だから。

Q2：デフレからの脱却が景気回復につながるというアベノミクスのシナリオとは？

A2：アベノミクスのシナリオはその経済理論的支柱のリフレ派の主張に基づく。

(2) アベノミクスの理論的支柱— リフレ派

リフレ派の特徴：金融政策にすべての問題の根源とその解決策を求める

90年代の経済停滞とデフレ傾向の原因

バブル期の資産価格の高騰への日銀や政府の対策＝「過度な金融引き締め」の継続
→物価の下落と不良債権問題の深刻化

2008年のリーマン・ショック以降

景気対策としての財政支出の過大評価と十分な金融緩和を怠った

⇒ { デフレの進行→生産・設備投資の _____
円高の進行→輸出の _____

この認識⇒「日本経済を救う」ための経済政策として大胆な金融緩和が必要！

⇔ 90年代後半から金融緩和政策としての金利政策でほぼゼロ金利

＝名目金利は下げられない→デフレは実質金利を上昇させる→投資や消費を抑制

→デフレをインフレに転換させるには貨幣量を大幅に増やす量的緩和(QE)しかない

*その理論的基礎：①貨幣数量説と②合理的期待形成説にもとづくインフレ期待

① 貨幣数量説(リフレ派は「貨幣数量理論」と呼ぶ)

フィッシャーの貨幣数量方程式

$$MV = PQ \quad (M: \text{貨幣数量}, V: \text{貨幣の流通速度}, P: \text{価格}, Q: \text{商品取引量})$$

V と Q は完全雇用の下で短期的には所与とすると、 P は M に比例する

∴ 貨幣流通量(マネーサプライ)の増加 → 価格 _____

But ゼロ金利とデフレの下では金融政策の有効性が低下

デフレは物価の下落 = 貨幣価値の上昇だから、企業は利潤率の低い設備投資よりも貨幣を持ち続けた方が有利、消費者も物価が下がるのだからモノを買うより貨幣のまま持っていた方が有利、企業も消費者も銀行からお金を借りてまでモノを買う気にならない = 「流動性のワナ」

⇒ 日本銀行が貨幣供給量を増やしても市中に出回る貨幣量は _____

⇒ 「異次元の金融緩和」とインフレ期待をもたらすインフレ・ターゲット政策が必要！

② 合理的期待形成とインフレ期待

(a) 合理的期待形成説：企業や家計が入手可能な情報を活用して、最適に将来を予想しながら行動

(b) インフレ・ターゲット政策

{ 将来のインフレ率の目標を設定(日銀が 2% の物価上昇率を公約)
その目標が達成されるまで金融の QE 政策を続けることを現時点で確約

QE とインフレ・ターゲット政策を組み合わせると

⇒ 各経済主体は将来のインフレという合理的な期待を形成

→ 実質利子率低下の期待 → 設備投資や個人消費が刺激される

→ デフレと経済停滞から脱却 = 「日本経済を救える」！

Q3：大規模な QE 開始から 5 年以上経つのに CPI 上昇率は低迷しているのはなぜ？

A3：リフレ派の主張は経済学的に見て欠陥があり、非現実的な想定に基づいているから。

(3) リフレ派の主張の非現実性

① 貨幣数量説の理論的欠陥

貨幣数量説：貨幣が流通手段としての機能のみをもつことを前提

⇒ 販売 = 購買(物々交換と同じ)、セイ法則「供給は自ら需要を作り出す」成立

貨幣の機能は流通手段だけではない：貨幣の蓄蔵手段機能

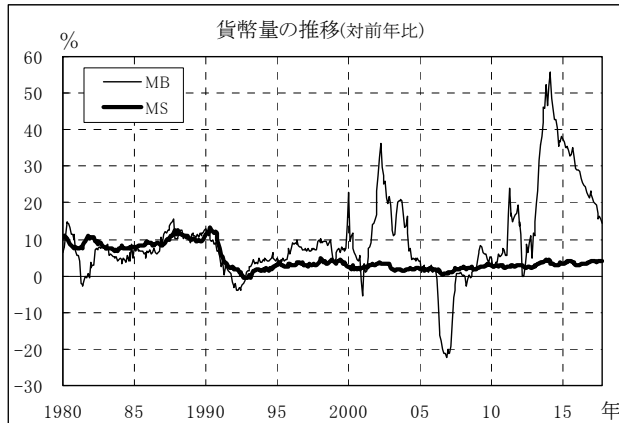
{ 企業は売り上げや利益の一部 ⇒ _____
家計は所得の一部を将来に備えて貯蓄

⇒ 総需要 _____ 総供給の可能性

② 統計的事実による確認

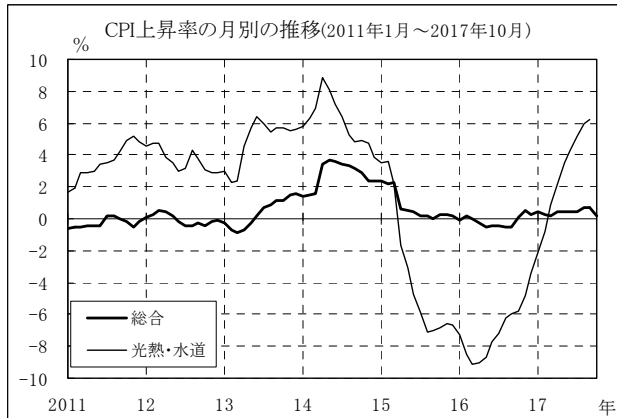
マネタリーベース(日本銀行券発行高+貨幣流通高+日銀当座預金, 以下 MB)の増減とマネーストック(現金通貨+預金通貨, 以下 MS)の増減との関係を見ると(⇒第 3,4 図)

第 3 図 貨幣量の増減



[資料出所] 日本銀行時系列統計データより作成。

第 4 図 CPI(消費者物価指数)変化率



[資料出所] 総務省統計局資料より作成。

90 年代初めまでは MB と MS の増加率はほぼ同方向・同程度の変化だが,

景気低迷が始まると MB と MS の増加率は乖離するようになる。

2000 年以降, MB の激しい変化にもかかわらず MS はほとんど反応していない。

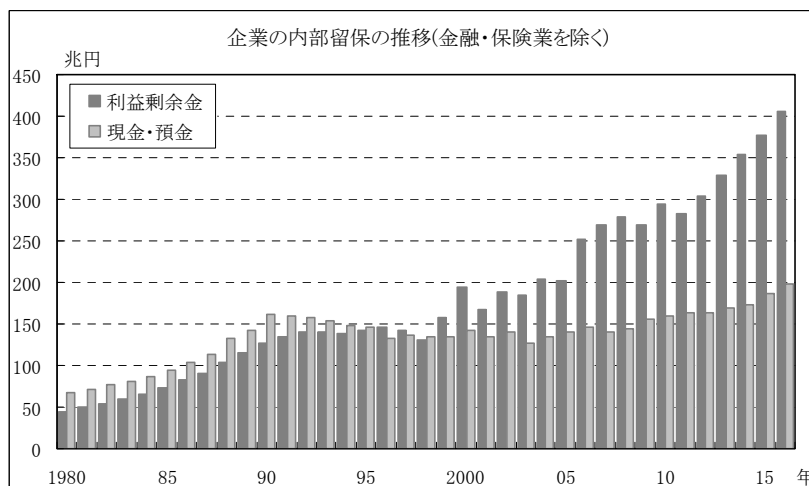
MB の増加 $\nrightarrow$ MS の増加・CPI の上昇⇒貨幣数量説は統計的事実によっても否定

Q4: なぜ MB の増加が MS の増加につながらなくなったのか?

A4: 景気の長期停滞のもとでは実体経済に有利な投資先がない⇒内部留保の急増(⇒第 5 図)

1980 年代以降の金融グローバル化の下で, 低金利・金融の量的緩和の資金は国内外の金融市場での _____ 的取引によるキャピタル・ゲイン獲得へ

第 5 図 企業の内部留保額



[資料出所] 法人企業統計調査より作成。

Q5：日銀が大規模な金融緩和を続ければ、将来インフレになるという予想が成立するのでは？

A5-1：合理的期待形成説は実証されていない。

リフレ派が合理的期待形成説の証明とする増税時の駆け込み需要などの具体例
＝将来に対する合理的期待や予想ではなく、確定している事実

A5-2：さらに、もし **CPI 上昇率 2%の目標が達成され、実質利子率が低下したとしても、**
そのことで個人消費・設備投資が増加するとは考えられない。

個人消費の増減の要因：将来の雇用の安定性や所得増加の予想など

企業の設備投資の増減の決定：多様な要因を考慮した長期的な予想利潤率の水準

予想利潤率を劇的に上昇させるような有利な_____機会の有無こそが決定要因

***個人消費や企業の設備投資は利子率の変化だけで決定されるものではない！**

∴リフレ派の主張は 90 年代以降の日本経済の実態を反映しない非現実的なモデル

Q6：しかし、景気動向指数では、2012 年 12 月以降の景気回復は戦後 3 番目の長さとなっている。アベノミクスの成果なのでは？

2015 年 9 月、安倍首相はアベノミクス第 2 ステージ＝「新三本の矢を放つ！」と発表。

「新三本の矢」

①希望を生み出す強い経済：2014 年度の名目 GDP490 兆円→20 年度に 600 兆円

②夢を紡ぐ子育て支援：現在の合計特殊出生率 1.4→1.8

③安心につながる社会保障：介護離職ゼロ，「1 億総活躍社会」

これらは目標つまり「矢」を当てる「的」であって、政策手段としては旧 3 本の矢であることに変わりはない。そのうちの第 2 の矢の財政政策と第 3 の矢の成長戦略の内容を，「新三本の矢」という目標実現の方向に修正(または追加)するというものである。

(4) アベノミクスの成果？

リフレ派のシナリオ：

QE 政策→インフレ期待→設備投資・個人消費増加⇒デフレと経済停滞から脱却は_____
⇔安倍首相はアベノミクスによって日本経済の停滞を打破したと主張(2017.9.25)

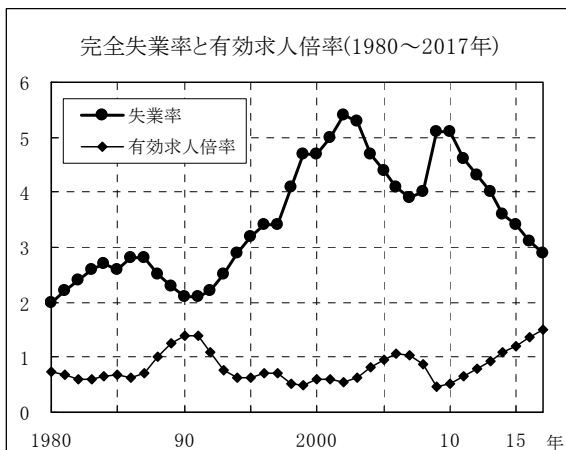
① 有効求人倍率：0.8→1.50，失業率：4.3%→2.9% (2012 年→2017 年)

② 名目 GDP：40 兆円増加，企業の経常利益：48 兆円→75 兆円

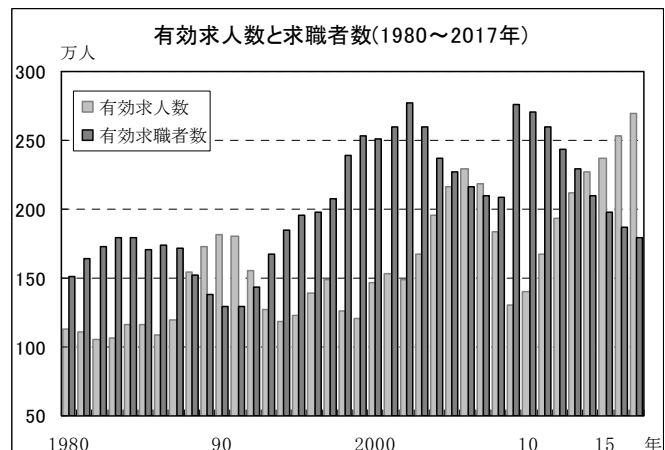
A6：たしかに雇用も GDP も量的には改善されている。ただし，

有効求人倍率の上昇は，求人数増加の一方で求職者数が_____したことも寄与(⇒第 6,7 図)

第 6 図 完全失業率と有効求人倍率



第 7 図 有効求人数と求職者数



【資料出所】 総務省労働力調査と厚労省資料職業安定業務統計より作成。

求人数の急増：ブラック企業が従業員の退職を予想してハローワークに大量の求人(新聞報道)

求職者数の急減：介護離職・待機児童問題の影響もある

失業率低下⇔非正規雇用比率は37%台に上昇(1991年は19.8%)=雇用の_____

実質賃金は前年比マイナスが継続(01-08年▲0.7, 09-12年▲0.8, 13-17年▲0.2)

CPI 上昇率, 個人消費増加率, 設備投資増加率のいずれも低迷(→第 1 表)

∴これらの「成果」はアベノミクスのシナリオによってもたらされたとは言えない！

(5) アベノミクスの5年間でもたらしたリスク

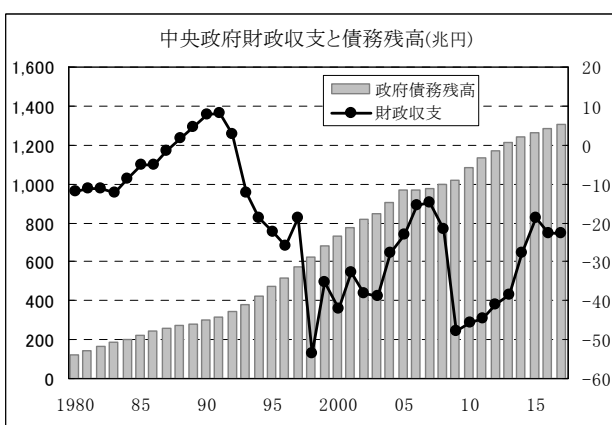
97 年のアジア通貨危機, 08 年のリーマン・ショック後の財政出動時よりは少ないものの

財政赤字は毎年 20 兆円～30 兆円

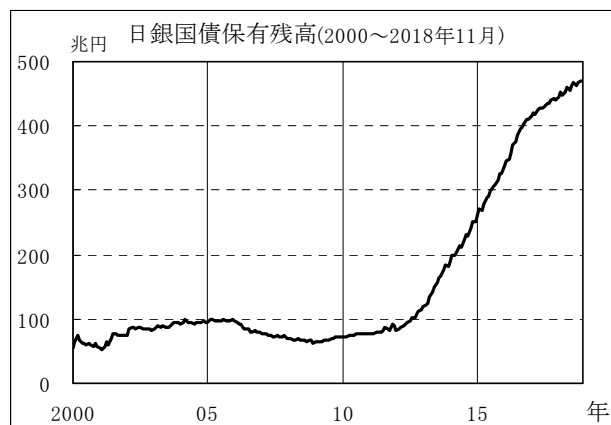
⇒政府累積債務は 130 兆円増加, GDP 比は 240%に上昇！(⇒第 8 図)

日銀の国債保有残高は 470 兆円(2018 年 11 月末), 発行残高に占める比率は 4 割超

第 8 図 財政収支と債務残高



第 9 図 日銀国債保有残高



第 8 図の財政収支は右目盛り。【資料出所】 第 8 図は財務省資料, 第 9 図は日銀資産勘定より作成。

「成果」は財政支出増(≒ケインズ政策)と金融緩和による円安効果に起因すると言える。

Q8：これだけ巨額の債務と国債発行にもかかわらず、

ほぼゼロ金利(既発債の多くはマイナス金利)の国債がなぜ消化できているのか？

A8：日銀の国債大量購入(⇒第9図)によって国債価格が上昇しているから。

日銀の国債保有残高 470.6 兆円(18年7月)、国債総額に占める比率は 47.9%

民間金融機関などの保有比率は 39.6%

民間金融機関はゼロ金利でも日銀が高値で買い取ってくれさえすれば利益となる。

Q9：株価が急上昇し、バブル崩壊以降の最高値を更新しているのはなぜか？

A9：2014年以降、日銀がETFへの投資を急増させ、さらにGPIFも2014年から株式への投資を急増させたから。

ETF：指数連動型上場投資信託、GPIF：年金積立金管理運用独立行政法人

日銀のETF投資は14年以降急増し、18年11月で22.9兆円

GPIFの株式投資は12年度末→17年度末で国内17.6兆円→40.7兆円(資産の14.6%→26.0%)、

外国14.9兆円→38.7兆円(同12.4%→24.7%)、運用資産の50%超を株式に投資！

Q10：国債も株価も日銀や年金基金という国家が支えていることにリスクは？

A10：日銀の国債購入・「異次元の金融緩和」の限界が近づいていると市場が判断すれば？

→内外の投資家の国債離れ・株離れ(値下がりする前に早く売り抜けよう！)

→日銀の大量購入に支えられていた国債価格と株価の暴落・金利急上昇

→日銀の債務超過・破綻の危険性→日銀券の信認と価値の低下

→猛烈なインフレ・年金の破綻の可能性

さらに、国債発行の困難→財政破綻→極度の緊縮財政→深刻な不況→失業率20%以上？

⇒社会不安・政治混乱⇔2010年にギリシャで起こったことの再現？

*日本経済が崩壊する悪夢！(⇒日銀総裁が将来も金融緩和継続を言い続けなければならない理由)

この事態に陥ったのはリフレ派の**90年代以降の日本経済の認識の誤り**に基づく経済政策以上のことから問われるべきは

金融面：MBとMSとの相関関係が90年代に入ってみられなくなったのはなぜか？

MBの顕著な増加がCPIの上昇につながらないのはなぜか？

実体経済面：

80年代後半には個人消費も設備投資も活発で経済成長率も高かったのに対して、

90年代以降、個人消費や設備投資は低迷を続け、経済停滞が続いているのはなぜか？

II 日本の 90 年代以降の経済停滞の基本的性格

(1) 独占段階における停滞基調と間欠的な経済成長

① 停滞基調

独占段階：景気の自動的回復メカニズムは大幅に衰弱⇒停滞化傾向の支配＝停滞基調

⇒資本過剰と労働力過剰の慢性化

⇒低水準の設備稼働率のもとで、多少の需要増大では設備投資は刺激されない

⇒利益を内部留保として保有⇒金融市場での運用・投機的取引

労働力過剰⇒失業率上昇や潜在的失業者の増大＋就業者の賃金低下を促進

⇒消費需要抑制⇒停滞基調をさらに深刻化

② 急速な経済成長の現実化の可能性

{ 人々の生活を劇的に変化させるような画期的な新技術や新生産物の登場⇒新生産部門の形成
対外膨張による需要の大幅拡大

→大規模な設備投資競争が現実化⇒投資が投資を呼ぶメカニズムが復活

⇒停滞基調が逆転し急速な経済成長が実現

しかし、急速な経済成長は、競争段階と同様に、やがて大規模な過剰生産恐慌に帰結

独占企業の価格協調と耐久力により過剰生産能力の暴力的破壊という恐慌の機能が弱化する

⇒過剰生産能力が長期にわたって残存

⇒いっそう深刻な停滞：脱出のためには画期的な新生産物や大規模な対外膨張が必要

対外膨張による停滞基調からの脱出

⇒外国市場の拡大・輸出増大を経済成長の不可欠の要素とする再生産構造の形成

(2) 停滞基調論による日本経済の解釈— 高度成長期～1980 年代

① 高度成長期

前半(50 年代後半～60 年代前半)：_____形成投資

外国技術の導入による石油化学、電気機器、自動車などの新生産部門の一举創出

後半(60 年代後半～)：_____

アメリカのベトナム介入⇒ベトナム周辺地域とアメリカへの輸出急増

② 1970 年代：対外膨張

金ドル交換停止後の円高傾向・石油危機後の世界的不況

⇒日本企業：減量経営・コストダウンを追求＋自動車の排気ガス規制と燃料価格高騰への対応

→輸出増大

③ 1980 年代：対外膨張と_____開発・新生産方法導入

前半：レーガン政策による異常なドル高＝円安⇒対米輸出急増

後半：プラザ合意後の円高⇒生産・製品技術の_____化と徹底的な合理化・コストダウン

輸出維持・増大(87年～90年の輸出増加率は年平均5%)

⇒設備投資増加(年平均9.6%)→5%(年平均)の経済成長

(3) 停滞基調論による日本経済の解釈— 1990年代以降

① 対外膨張の_____と新生産物・新技術開発の国際競争での_____

{ 急激な円高の進行(アメリカ政府の日本つぶし)
アメリカ経済の復活(冷戦の終結を背景)

⇒輸出増加率の急速な低下＝対外膨張持続の限界

90年代の_____(情報通信技術)革命＝アメリカ起点でアメリカ標準で進展

日本企業は開発者が享受する独占的超過利潤の獲得に失敗＝新生産物開発競争での敗北

② 海外生産への転換

80年代の設備投資の結果としての生産能力の過剰化傾向が顕在化

→設備投資増加率低下＝国内需要抑制

さらに急速な円高(95.4.19, 1ドル=79円75銭)

⇒日本企業は海外生産へ転換＝海外生産による低コスト商品を輸出(日本へも逆輸入)

＝日本企業の多国籍化と産業の_____化

→日本からの輸出減少＋海外での設備投資＋国内生産商品の需要を奪う

⇒国内での設備投資_____

⇒関連部門間の設備投資需要の相互促進的波及作用を弱める

以上が、90年代以降に設備投資が低迷し続けている理由・メカニズム

⇒製造業の設備年齢:70年代前半まで7年程度→04年には14年＝生産性上昇鈍化→国際競争力低下

*80年代までの輸出依存的经济成長の結果

I部門の肥大化＋外国市場の拡大・輸出増大を経済成長の不可欠の要素とする

再生産構造が形成されていた

90年代に入って景気悪化＋産業空洞化

図

⇒この構造が景気回復の重い制約となる

③ リストラ・非正規雇用の増大

このような構造変化による景気低迷下で

日本企業は賃金コスト削減至上主義¹⁾：

- 賃金切り下げ
- 人員整理・リストラ
- 正規雇用の非正規雇用への転換

日本政府(そして主流派経済学者)は

雇用の流動化・構造改革政策⇒企業の賃金コスト削減を支援・促進

賃金切り下げ・雇用の不安定化⇒個人消費抑制⇒不況の深刻化⇒賃金コストの削減

* 停滞基調における労働力過剰のもとでの _____ のメカニズム

⇒経済停滞の長期化⇒需要低迷のもとで物価の長期低下傾向

④ 1990 年代以降の金融緩和の効果の減衰

貨幣資本の過剰の慢性化(→第 5 図，企業の内部留保額は 2016 年で 406 兆円)

アメリカ主導の金融の自由化・国際化⇒世界的な投機的金融取引の盛行の下で

低金利・金融緩和

⇔ 実体経済の生産拡大・設備投資

⇒資金は金融市場での投機的取引によるキャピタル・ゲイン獲得へ

= 90 年代以降に MB の増加 ⇔ MS の増加の理由

アベノミクスによる円安でも貿易赤字持続は？

* 産業空洞化＋独占企業の投資行動

1) 企業の賃金コスト削減至上主義の背景には、90 年代，企業経営が長期的な戦略よりは，短期的に利益を増やして株価を上昇させることを重視するようになったことがある。これは，アメリカ標準の金融グローバリゼーションが進み，短期的なキャピタル・ゲインの獲得を目的とする機関投資家の株式取得が増大し，経営に対する影響力が強まり，経営者層も報酬の一部をストック・オプションという形で受け取ることが多くなったためである。企業の当面の利益を増加させるには賃金コストを下げるのが早道であり，そのためのリストラを行えば，あるいはリストラ計画を発表しただけで，格付け会社によるその企業の評価が上がり，株価が上昇するからである。