

日本における戦後の経済発展とマクロ経済政策*

平 田 純 一

目 次

1. 序
2. 1955年以降の日本経済：概観
3. 1955—1973年の日本経済
4. 1973—1985年の日本経済
5. 1985年以降の日本経済
6. 日本経済の将来

1. 序

第2次世界大戦後の日本経済の発展に関しては、その成長率の高さ、世界経済に占めるシェアの拡大を反映して、日本内外から幅広い関心が寄せられ、多様な議論が展開されている¹⁾。本稿では、第2次世界大戦終了後の日本経済発展の軌跡を、基本的なマクロ経済データを利用してあと付け、この過程における経済政策の対応を整理することを目的としている。こうした整理は、日本経済の発展過程の一部に詳細な検討を加える場合にも、日本経済の将来的な推移を考える場合にも、現在日本経済の高度成長期と類似の経済発展を遂げている、アジア NIES の経済発展状況を、日本経済の発展段階を比較基準として検討する場合にも必要となる基本的な事実認識である。

第2次世界大戦後の日本経済を整理する際、終戦後の混乱期及び朝鮮戦争による特需景気の時期は、それ以降の経済発展の基礎作りという観点からは、切り放せない時期ではあるが（高度経済成長期あるいは少なくとも1985年までの日本経済を運営する基本的な枠組みは、1950年までの間に形作られたと考えられている²⁾）、経済システムの統一性、経済政策運営の目標といった観点からは、一応切り放して考えることが適当であろう。そこで本稿では、第2次世界大戦以降における日本経済発展のプロセスを、昭和30年以降〔1955年以降〕に焦点をしばって整理していく。このような設定を行う副次的な理由として、マクロ経済分析の基本的なデータ源である、国民経済計算体系を

* 本稿は、筆者が学外研究先である、Rutgers 大学経済学部の Monetary, Finance and History Workshop で報告した、'Recent Developments in the Japanese Macroeconomy' のもとになった論文を改訂したものである。Workshop で報告する機会を与えられた Michael Bord 教授、報告前に、適切なコメントを与え、本稿の形に整理することを示唆された佐藤和夫教授、Rutgers 大学における研究生活全般でお世話になった鶴見浩喜教授、論文作成過程で議論の相手になっていただいた橋本次郎教授（新潟産業大学）、及びセミナー参加者のコメントに感謝する。

整合的な形で利用できるのが、1955年以降に限られていることもある。

本稿の2節では、1955年以降における日本経済の発展を、I-Sバランスと基本的なマクロ経済変数の変動とによって概観し、日本経済の発展過程をあと付ける上で、この40年近い期間をどのように区分して検討することが適当であるのかに付いて見通しを与える。

次いで、各期間ごとに経済活動状況と重要な経済政策目標を整理する。3節では、1955年から1973年という、日本経済の高度成長期の全体を含む期間を取りあげ、高度経済成長期の日本経済の特徴を整理した上で、この観察期間の最終段階における日本経済の構造変化を論じる。4節では、1973年の第1次オイル・ショックの発生から1985年のプラザ合意に伴い急激な円高が発生するまでの期間を対象として、第1次オイル・ショックが日本経済に与えた影響の程度を整理し、これが日本経済の構造（特に産業構造）をどのように変化させたのかを考え、この間の日本経済が政府の財政赤字及び対外貿易黒字によって調整が取られていたことを論じる。

これまでの日本経済の発展過程を整理する最後の段階として、5節では最近時点における日本経済の変化を検討する。最近時点の日本経済の変化は、1985年のプラザ合意以降の時期で特徴付けられると考える。この期間の日本経済の推移に関しては、必ずしも経済学者間で共通認識があるとは考えられないので、ここで述べるのは、筆者自身が現在考えている一つのシナリオである。6節では、今後の日本経済の推移とこれに影響を与えることが予想される若干の要因を提示し、これによって日本経済の今後の成長経路がどのように変わるのかについて、筆者の考え方を示す。

2. 1955年以降の日本経済：概観

1955年には日本経済の生産規模が、第2次世界大戦以前の最高水準（1935-36年の平均水準）にまで回復した。この後、1970年代の初期までが、いわゆる高度経済成長期に対応しており、1971年に発生したNixon・ショックあるいは、第1次オイル・ショックを境として、いわゆる安定成長期へと移行した。1970年代の日本経済は、変動為替レート制への対応、オイル・ショックへの対応といった形で、高度経済成長期の経済運営の仕組みから大幅な変更を迫られ、世界経済全体と同様の不安定な経済活動が継続した。1980年代に入って、第2次オイル・ショックの影響が比較的軽微であったこともあり、ある程度の安定を取り戻した。しかしながら1980年代前半は、貿易収支の大幅黒字を伴った経済成長であった。経済成長と貿易黒字を反映して、1980年代に入ると日本経済が世界経済に占める相対的地位が上昇し、変動為替レート制及び資本市場の解放（1980年）の影響もあり、日本経済と世界経済との関係が、これまで以上に密接なものとなった。具体的には、対米貿易摩擦を中心に、外国との貿易摩擦が多数発生し、世界の金融センターとしての東京の地位が上昇し、これに伴って国内金融市場の整備が進んだこと等がある。

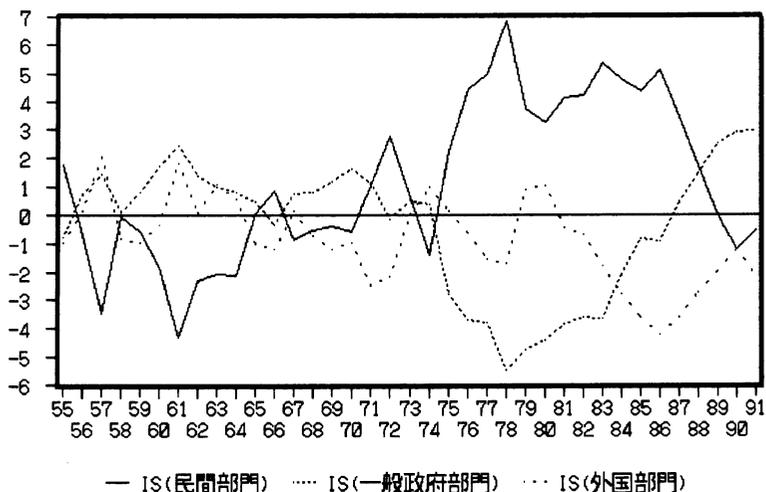
1980年代前半の日本経済を特徴付けたのは、貿易収支の大幅な黒字と、円対ドル為替レートの相対的円安傾向の継続であった。この状況を変化させたのは、1985年9月のプラザ合意であり、これ以後円対ドル為替レートは大幅に切り上がった。1985年以降の円高は、非常に大幅で、上昇の速度も速かったことから日本経済に大きなインパクトを与え、これ以降の経済活動はそれ以前と分けて考える必要がある。円高が急速に進んだ、1985年秋から1986年第3四半期までの間は、

第1次オイル・ショック期に似た日本経済の先行きに対する不安感から、不況色が強くなった。しかしながら、1986年第4四半期から1991年第1四半期までは、第1次オイル・ショック以降最長で最も成長率の高い好況が継続した。これに伴って、地価・株価の上昇といういわゆるバブル経済が発生した。1990年初めになって株価が急落したのに端を発して、景気が徐々に後退し、地価も低下に転じ、1991年第2四半期から現在まで、第2次世界大戦以降最長の不況を経験している⁴⁾。

これまで述べてきた、1955年以降の日本経済の変動を端的に示すのは、部門別のI-Sバランスである。よって図1に示した部門別のI-Sバランスの対GDP比に従って、日本経済の発展過程における期間区分を考えることが適当である。これまでの議論では、特に理由を明示することなしに、1973年までを高度経済成長期とし、1974年からプラザ合意までとそれ以降という形で、高度経済成長期とそれ以降の2つの期間として、日本経済を3期間に分割してきた。各期間を、I-Sバランスによって特徴付けるとすれば、1973年以前はI-Sバランスが比較的安定していた期間。1974年以降はI-Sバランスが大きく崩れ、民間部門が貯蓄超過となり、政府部門の投資超過が目だっている期間。1986年以降は再び、I-Sバランスの均衡が達成されつつある期間ということになる。

図1 部門別I-Sバランスの対GDP比(%)

出所：国民経済計算年報



日本経済の発展過程をやや詳しく検討すると、第1次オイル・ショックによって高度成長期から安定成長期に移行したと考えるのは、表面的な見方であり、日本経済それ自身の中に、高度成長から安定成長に移行すべき要因が発生しており、たまたま第1次オイル・ショックによって、これが顕在化したという考え方もある。また、1985年の急激な円高の進行前に、経済構造が再度変化しており、急激な円高の進行にも関わらず、1980年代後半の好況を維持することができたという考え方もある。前者に関しては、1967、8年から外国部門のI-Sバランスが貯蓄超過に転じ、貿易収支の黒字が定着し、1ドル=360円という為替レート水準を維持することが困難な状況を迎えつつあったことが最大の理由である。後者に関しては、1980年頃から日本経済の国際化が進行し、貿易収支が大幅な黒字を継続し、1970年代の日本経済が政府の投資超過によって支え

表1 主要マクロ経済変数の変動

	人口 (千人)	実質 GDP (10億円)	実質民間 設備投資 (10億円)	実質家計 可処分所得 (10億円)	家計 貯蓄率 (%)	名目通関 輸出額 (千万ドル)	名目通関 輸入額 (千万ドル)
1955年	89,276	42,701.5	2,161.1	31,461.5	11.9	201.1	247.1
1960年	93,419	65,080.0	6,711.5	48,762.4	14.5	405.5	449.1
1965年	98,275	101,126.1	10,960.4	74,458.0	15.8	845.2	816.9
1968年	101,331	139,041.7	19,893.0	100,391.8	16.9	1,297.2	1,298.7
1970年	104,665	171,767.9	29,799.4	120,824.2	17.7	1,931.8	1,888.1
1973年	109,104	208,329.8	33,955.0	158,069.2	20.4	3,693.0	3,831.4
1974年	110,573	207,166.4	32,533.1	163,757.8	23.2	5,553.6	6,211.0
1975年	111,940	213,113.6	30,554.1	170,396.2	22.8	5,575.3	5,786.3
1980年	117,060	266,862.1	38,659.7	194,875.6	17.9	12,980.7	14,052.8
1985年	121,049	320,418.7	51,757.9	220,655.6	15.6	17,563.8	12,953.9
1990年	123,611	399,001.1	85,901.1	266,634.1	14.1	28,694.8	23,479.9
1955-90	0.934	6.593	11.095	6.296	16.6	15.2	13.9
1955-73	1.121	9.204	16.535	9.383	15.4	17.6	16.4
1974-90	0.699	4.182	6.256	3.094	17.9	10.1	8.1
1974-85	0.826	4.044	4.311	2.748	19.2	11.0	6.9
1955-70	1.066	9.724	19.116	9.385	14.8	16.3	14.5
1970-80	1.126	4.504	2.637	4.896	20.2	21.0	22.2
1980-90	0.546	4.104	8.311	3.185	15.8	8.3	5.3

出所：人口（人口推計月報）、実質 GDP、実質民間企業設備投資、実質家計可処分所得、家計貯蓄率（国民経済計算年報、長期週及主要系列国民経済計算報告）、通関輸出・輸入額（外国貿易概況）。表の下部の値は、家計貯蓄率は各期間の平均値、その他については各期間の年平均成長率である。

られていたのに対して、外国に依存した形ではあるが、民間部門の経済活動が、オイル・ショックに伴う低迷から脱却しつつあった、という判断が理由になっている。期間区分の詳細は、以下各節で再度議論するが、ここで提起した期間区分における複数の可能性を意識し、基本的なマクロ経済変数の変動を整理したのが表1である。この表に示したデータの動向に関しては、各節の議論のなかで参照する。

3. 1955—1973年の日本経済

1955年から1973年までの間、日本経済はいわゆる高度経済成長を達成し、順調にその規模を拡大して行った。この期間の日本経済の推移に関する基本的な構造に関しては、大筋において学界の共通認識が形成されているので、初めにこの期間の日本経済の特徴と考えられる諸点を列挙し、以下で必要な補足を加えることにする。⁵⁾

高度経済成長期の日本経済は、以下の諸点によって特徴付けられていた。1) 企業の投資意欲が極めて旺盛であり、投資を制約したのは十分な貯蓄がなかったことである。2) 貯蓄は、企業の投資意欲を満たすほど十分に存在した訳ではないが、家計貯蓄率は、10%を上回っており、国際的水準と比較すれば高かった（表1参照）。高度経済成長期を通じて日本の家計貯蓄率は上昇傾向を継続している。3) 政府の財政収支は黒字基調であり、経済成長に伴う税収の自然増収を減税によって国民に還元していた。4) I-S バランスは、黒字基調の政府部門と赤字基調の民間部門でほぼ均衡し、海外部門が赤字・黒字を繰り返していた。5) 海外部門のうち貿易収支は基本

的に赤字基調であり、この赤字幅が拡大傾向を示すと、金融政策が発動されて公定歩合が切り上げられ、投資が減少し、投資財及び原材料の輸入が減少し、貿易収支が回復するという経過が1968年ないし1970年まで継続していた。6) 経済活動上最も厳しい制約は、国際収支の制約であり、外貨準備高を20億ドル水準に維持することが、経済政策運営上、最重要の目標であった。7) 以上を総合すると、高度経済成長は、民間部門の旺盛な投資意欲と高い貯蓄率によって基本的に支えられており、経済政策運営も公定歩合の調整のみで対応可能であるという、比較的単純な経済構造であった。

高度経済成長をリードしたのは、民間企業の積極的な経営姿勢であり、これが、民間企業設備投資の高い成長率に反映された。この背景として、国内の資本設備が第2次世界大戦及びその後の混乱期に、破壊されたり陳腐化する一方、第2次世界大戦前後の10数年間、外国で開発された、生産技術の導入が止まり、このギャップを埋める必要があったことが挙げられる。

何故日本において、先進技術を追求し、生産規模を拡大するという形の設備投資が喚起されたのかには、若干の説明が必要である。これには、経済学以外からの説明も有り得るが、経済学的な説明としては、以下のことが基本である。1) 第2次世界大戦以前でも日本経済は、欧米先進国の水準程ではないにしろ、これに近い経済発展段階に到達しており、国民の教育水準も高く、第2次世界大戦中に失われた情報を、大戦の終了後に追求して行くだけの素地があった。2) 「日本には自然資源が十分に存在せず、安定的に輸出を行って外貨(ドル)を獲得し、資源の輸入を行う必要がある」、という意識が国民一般に幅広く広がっており、外国に製品を輸出するには、製品の品質が外国製品と同等以上でなければならないという判断があった。このことが、「最先端の生産技術を利用した生産活動を行う必要がある」、という認識に結びついていた。3) 日本の人口規模が相対的に大きく、大量生産型の最新技術を導入し、生産活動を進めても、国内に一定規模の市場が存在し、同一産業分野に複数の企業が併存し、競争を展開することが可能であった。これらにより、1955年以降日本の産業構造は、繊維産業を中心とする軽工業から、急速に造船、鉄鋼、石油化学といった重化学工業へとその重点を転換し、輸出品の構成も大きく変化した。⁶⁾

具体的に、この期間の日本経済の高い投資水準を支えた背景は、高い貯蓄率及び低金利ということになる。⁷⁾ 日本の貯蓄率が欧米諸国に比較して高い、ということはしばしば指摘される。しかしながら、家計貯蓄率に関してみればその値は1955年以降現在までの間に大幅に変化している。1960年代末から、1980年代初めにかけての貯蓄率が他の期間と比較した場合には極端に高く、最近時点では、貯蓄率の低下傾向が継続し、高度経済成長が始まった時点の貯蓄率に向かって低下していく傾向が認められる。高度経済成長期の貯蓄率は国際的水準よりは高いものであっても、それ以降の時期との比較では、特に高いものではない。よって日本の高貯蓄率を、所得水準の上昇率によって単純に説明することはできない。これと同時に、高度経済成長期の旺盛な投資意欲を満たす程には、十分な貯蓄が存在せず、先に記した高い投資水準にも制約が存在していたことになる。なお、この期間の投資資金の供給主体として、政府の存在を無視することはできない。これは政府系金融機関を通して政策的に長期資金を配分するという形で供給された。⁸⁾

高度経済成長期のマクロ経済政策、特に財政政策は、景気調整には大きな役割を果たしていない。政府による長期資金の供給が行われたが、政府による国債の発行はほとんど無視し得る状況

であった。1955年から1964年までの間は、国債は全く発行されていなかった。1965年に、高度経済成長期では最も厳しい不況を経験し、製造業部門において大型の倒産が発生し、大手証券会社が倒産寸前となり、日本銀行の特別融資によって救済された。これに対応して、この年の補正予算から建設国債の発行が始まり、これ以降も継続的に発行された。しかしながら、発行されたのは建設国債に限定されており、発行額も1960年代には累積的ではなかった。

財政運営の基本は、高度経済成長によって、毎年当初予算で予定した以上の税収増加があり、これを補正予算での支出と、所得税の減税とに振り分けることであった。この期間にも、景気の不況は存在したが、不況期でも実質 GDP 成長率が、5%を切ったことはなく、財政出動によって景気の回復をはかる必要性は、ほとんどなかった。もし必要があれば、補正予算の規模の調整によって処理された。よって、この期間の景気調整政策は、金融政策が担っていたことになる。⁹⁾

高度経済成長期の金融政策も極めて定式化された方法で運営された。国内の I-S バランスは、ほぼ均衡し、バランスを崩す要因は海外部門に限定されていた。国民意識の中に、日本経済は貿易によって支えられているという考え方が強く定着しており、日本の経済活動を示すバロメータは、貿易収支の推移と外貨準備高の水準であると判断されていた。この時期の日本の貿易構造は、資源（工業用原材料）、食料品及び生産財（資本財）を輸入し、工業製品を輸出する形態であった。よって、国内経済活動が活発化し成長率が上昇すれば、生産能力が需要に追いつかず、設備投資が活発化する。この結果、生産設備の輸入が増加し、製品輸出が減少し、貿易収支が赤字化し、これが継続すると、外貨準備が一定水準以下に低下する。こうなると、景気が加熱しているとの判断から、日本銀行は公定歩合を引き上げ、投資資金の供給を抑える。公定歩合の引き上げにより、生産財の輸入が減少し、国内需要が低下し、輸出が増加して貿易収支が改善し、外貨準備も増加し始める。¹⁰⁾この段階で、日本銀行は公定歩合を切り下げる。これが、日本経済の高度成長期における基本的な景気循環の仕組みであった。¹¹⁾

日本の高度経済成長期も、第2次世界大戦終了から現在までの期間全体の中では、限定された期間である。今後のアジア NIES 諸国の経済発展と比較する際に問題となる、高度経済成長期の終焉に関しては、以下の議論が可能である。1) 高度経済成長期の整理を前提とすれば、日本経済のいわゆる高度成長期の経済構造は、1968年ないし1970年には既に終焉しており、第1次オイル・ショックの結果、経済の構造変化が促進されたが、それ以前から体質に変化が発生していた。2) 1960年代末の構造変化の顕著な表われを、貿易収支の黒字基調の定着に求めることは、高度経済成長期における国際収支の天井が極めて厳しかったことから自然な解釈である。しかしながら貿易収支の黒字が定着した理由に関しては、更なる検討が必要である。¹²⁾3) 高度経済成長の終焉を1960年代末におくとすれば、1968年ころから1973年の第1次オイル・ショックまでの日本経済の整理も一つの問題となる。

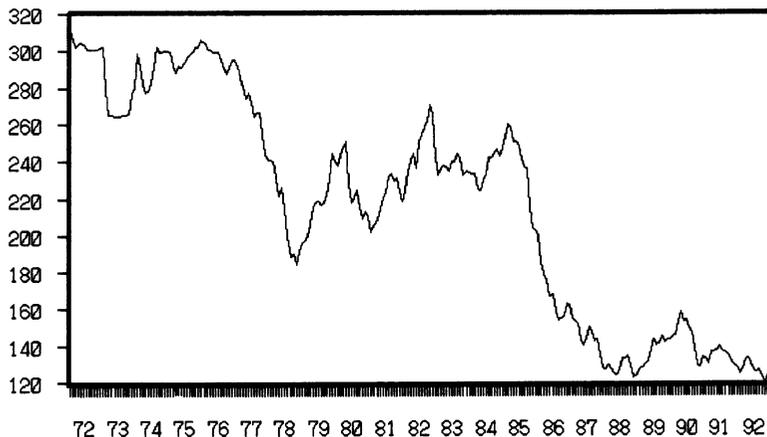
このうち3)に関して若干補足すると、この時期に日本の社会状況にはそれ以前と比較して明確な相違が発生している。1968年には、西ドイツの GDP 水準を抜いて、OECD 諸国の中でアメリカに次いで第2位の GDP 水準となったが、1人当たり国民所得水準は、OECD 諸国の中で、18位であり、この間のギャップが問題にされ、経済成長のみが社会的目標ではないという認識が急速に広がった。¹³⁾

経済活動面では、変動為替レート制への移行期であったと考えられる。この時期には、国際収

支の黒字定着が一部の経済学者の間で認識され、固定為替レート制から、クローリング・ペッグ制へ移行し、年に5%程度の円切り上げを行う必要があるという主張がなされた。これに対する一般的反応は冷たかったが、1ドル=360円という為替レートが絶対的な基準ではないという認識を広げる役割を果たした。1960年代後半の実質GDP成長率の高まり、貿易額の急増、特に輸出の急増が認識され、日本経済がこのままの成長を続けることは不可能であるという漠然とした認識が広がり始めた。

図2 円対ドル為替レート(名目値)

出所：日本銀行



— 為替レート

こうした状況に大きな影響を与えたのが、1971年8月の米国の金ドル兌換停止、ドル切り下げの動きである。これに対する政策当局の状況判断は混乱し、Nixon 演説以後、世界の主要外国為替市場が取引を停止したのにも関わらず、東京外国為替市場は固定為替レート制下で取引を継続した。この結果日本銀行が大量のドルを購入し、外貨準備は1971年第2四半期の75.6億ドルから、同第3四半期の133.8億ドルへと急増した¹⁴⁾。これに伴って国内の貨幣供給量も急増した。

為替レート自身は図2にあるように、公式には1973年2月に変動為替レート制に移行したが、それまでも継続的に円高基調で推移し、ある程度の安定が確保された。しかしながら、この時期に貨幣供給量が急増し、政府が日本列島改造計画を提示して、公共投資を増加させたり、社会福祉政策の充実という政策目標を提示して、財政主導の経済運営を目指したことから、インフレーションの芽が生じていた。この間の状況は、図1の部門別I-Sバランスにおいて、1970年代の初めから、政府部門の黒字幅が減少してきていることに反映されている。

以上が高度経済成長期を含み、1973年に第1次オイル・ショックが発生するまでの日本経済の歴史的な展開と1970年代初めの状況である。ここで再度強調すべきは、1970年代の初めにはそれ以降の日本経済の動向を暗示するような潜在的な変化が発生していたということである。

4. 1973—1985年の日本経済

経済構造に潜在的変化が発生する一方、国民一般は高度経済成長が継続していると考えている、という状況で推移していた日本経済に、根本的な構造変化を生じさせたのは、1973年秋に発生した、第1次オイル・ショックである。本節では第1次オイル・ショックの発生から、1985年秋のプラザ合意を契機として、円対ドルの為替レートの大幅切り上げが始まるまでの期間における日本経済の動向とマクロ経済政策の対応とを整理する。

ここで先ず第1次オイル・ショックが日本経済に与えた影響を以下の諸点に従って整理する。

1) オイル・ショックは、急激な物価上昇として捉えられるので、日本の物価水準の変動及びこれと関連する指標の動向を確認する。2) オイル・ショックに伴う、日本経済の不況の程度を、雇用環境を通して確認する。3) I-S バランスによって、第1次オイル・ショックを境として、財政収支が赤字化したことが分かるが、これとの関連で国債の発行状況を確認する。4) オイル・ショックに対する、民間企業部門の対応は早く、エネルギー多消費型の経済運営から、省エネルギー型の経済運営に転換したと言われる。この点を、原油輸入量の変化等を通して確認する。

図3に1961年から1992年までの消費者物価指数（CPI）、卸売り物価指数（WPI）、輸入物価指数（IMPI）の変化率の推移を示す。高度経済成長期には、WPIとIMPIは安定的に推移し、CPIのみが年率5%程度で上昇していた。この期間の、IMPIが安定していたのは、国際的に原材料価格が安定していたからである。WPIが安定していたのは、IMPIが安定していた上に、高度経済成長の過程で、新規設備が導入され、大量生産技術が採用され、規模の経済性が発揮されたこと、1960年代の後半にいたるまで、労働力不足が顕著でなかったことによる。CPIが相対的に高い上昇率を示したのは、生産性の向上した製造業部門と、生産性上昇率の低い、農業部門・サービス部門との間の所得格差調整の結果である。

図3 年当たりの物価上昇率(%)

出所：物価指数年報

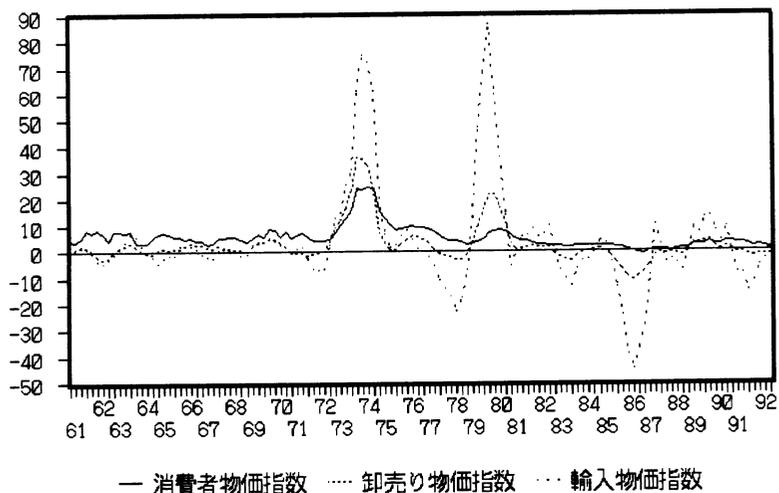
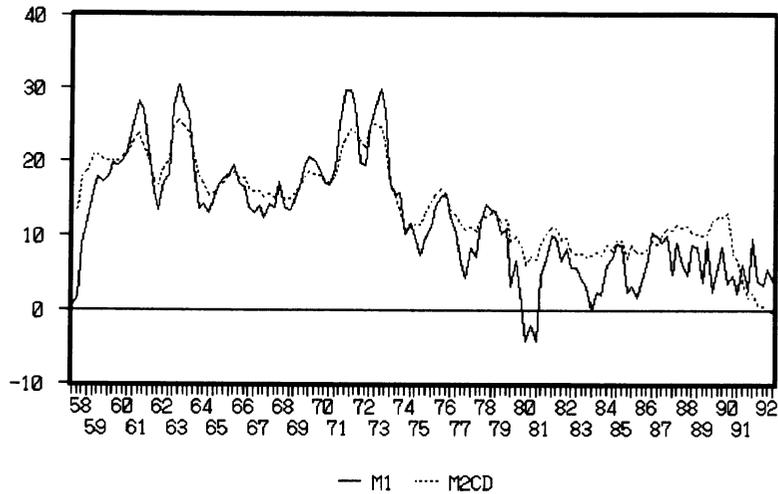


図4 年当たり貨幣供給増加率(%)

出所：日本銀行



第1次オイル・ショックの開始は、1973年第4四半期であるが、物価指数の変動を見ると、インフレーションはこれ以前に既に始まっていた。WPI, IMPIともに1972年中にそれまでの安定した状態から、急激な上昇に向かっており、CPIも1973年にはいると上昇率が加速している。1973年第4四半期以降、インフレーションがより加速したことは事実であるが、それ以前にインフレーションを発生させる条件があったことは注目に値する。

これとの関連で、図4に貨幣ストックの年当たり変化率を示している。M1の上昇率は、1971年と1973年とで大きく加速している。1973年の加速は、オイル・ショックの結果であると考えられるが、1971年における加速は、固定為替レート制離脱の時機を失し、日本銀行が外国為替市場で大量のドル買いを行い、他の金融政策によって、貨幣供給量を不胎化することができなかったことを示している¹⁵⁾。更に、積極的な財政運営に伴う、貨幣供給量の増加もあった。M2CDの増加率は、M1との比較では小幅であったが、傾向は同一である。日本経済には、第1次オイル・ショック発生以前に主として金融・財政政策の失敗によりインフレーションが加速化する条件が存在していた¹⁶⁾。

オイル・ショックの影響は、先ず物価の上昇を生み出したが、1974年に入って不況が発生した。これは、投資、貯蓄行動に明確に表われている。民間設備投資のGDPに占める割合は、1970年をピークとして低下し、1978年における割合が最も低い。実質民間設備投資の増加率は、1970年から71年の間が負となり、1972,3年にかけてやや回復したが、1974年から77年までは、負かほぼ0であった。一方、1970年代に入って増加傾向を示していた家計貯蓄率は、1973,74,75年において極めて高い水準に達した。よって、民間部門のI-Sバランスは大幅に貯蓄超過の方向へと変動した(図1参照)。

オイル・ショック以後の民間設備投資の減少は、石油の確保に対する不安から、生産規模拡張に対する警戒感があり、生産費用の上昇により国際競争力が低下し、1960年代後半から順調に増加した輸出の先行きに不安感が生じ、生産規模拡張意欲の低下を生んだことによる。一方、家計貯蓄率の上昇に関しても若干の説明が必要であろう。日本の消費関数を推定する際に、インフレ

率を説明変数として用いると係数は負になる¹⁷⁾。1973年以降の観察事実はこれと対応しているが、経済合理性に基づく説明とは矛盾する。当時の日本では社会保障が充分ではなく、経済の先行きに不安が生じれば、今後に対する備えとして、貯蓄が増加したと説明するのが最も一般的である。代替的に、インフレーションの結果名目所得が急上昇し（インフレーションが激しかった為に、年に2回賃金を改訂した企業もあった）、貨幣錯覚を生んだということも可能であろう。

第1次オイル・ショックを一つの契機とする、日本経済の構造変化により、民間部門は高度経済成長期の経済活動をリードした活力を失った¹⁸⁾。ところで、オイル・ショックに伴う不況は、直ちに雇用に対して大きな影響を与えはしなかった。1974年に約1%失業率が上昇したが¹⁹⁾、1970年代で最も高い失業率は、2.7%程度であり、社会不安を生むような失業率には達していない²⁰⁾。これは、日本の雇用慣習としての終身雇用制の成果であるとされる。しかしながら、第1次オイル・ショック期以降（あるいは高度経済成長が終了して以降）、雇用状況にも変化が発生した事実もある。第1に失業率は、第1次オイル・ショック期から1986年までの間、経済成長率の変動とは関係なく、上昇傾向を示し続けている。第2に日本の雇用統計では、失業率よりも雇用環境の変化を敏感に反映すると言われる、有効求人・求職倍率は、1967年頃から、新規求人が新規求職を上回る状態で推移していたが²¹⁾、第1次オイル・ショックを境として急激に低下し、1986年まで0.6程度の値を取り続けている。よって公式の失業率は大幅に上昇しなかったが、雇用状況は需要超過から供給超過へと変化しており、特にパート・タイム労働者の職が不安定となった。第1次オイル・ショック以降、日本企業では企業内失業の存在が問題となった。この事実は、直ちに終身雇用制を放棄することを結果しなかったが、過剰労働力が存在したことを意味しており、第1次オイル・ショック以降、日本経済の成長力回復に対する足かせとなった。雇用情勢の変化は、有効求人・求職倍率が1である、1967年と1988年の失業率の比較にも表われている。1967年では1.26%であった失業率は、1988年には2.52%となっており、この間に徐々に失業率の上昇が始まっていることが分かる。

民間部門の経済活力が低下したため、経済成長を継続するには、政府部門または海外部門からの需要が必要であった。1970年代の、日本経済の成長をリードしたのは、政府部門であった。既述の通り、政府による国債発行は、1965年までは存在せず、1965年以降建設国債が発行されたが、この規模も1960年代には拡大していない。しかしながら1970年代に入って、国債の発行額は次第に上昇した。特に1975年からは、建設国債ばかりではなく、赤字国債（特別国債）の発行が開始されたこともあり、国債の発行額は急上昇した²²⁾。表2に財政支出の国債依存度と年度末の国債残高の対GDP比率の推移を示した。

表2 財政支出の国債依存度と国債残高の対GDP比率(%)

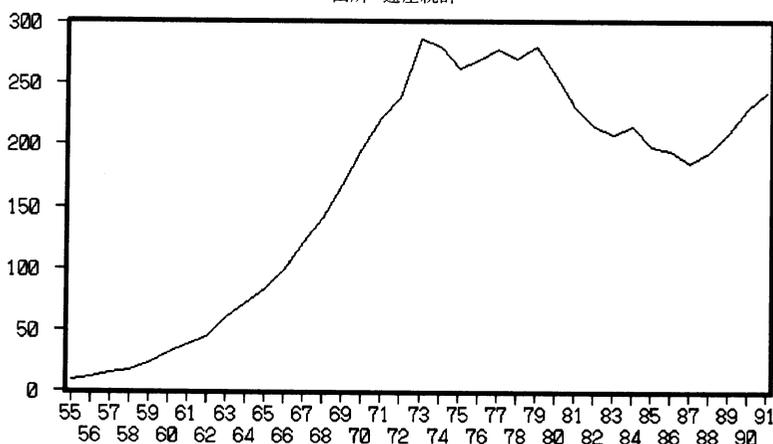
	1965年	1970年	1975年	1978年	1980年	1985年	1988年	1990年
国債依存度	5.3	12.4	25.3	34.7	27.5	21.0	10.1	9.5
対GDP比率	2.1	5.8	10.6	21.3	29.9	42.6	42.8	39.7

（出所：財政統計，国民経済計算年報）

1975年までの国債依存度は、15%が上限であったが、それ以降急激に上昇し、1978年のピーク時には、34.7%にまで達している。この時機には実質GDP成長率は5%程度にまで回復してお

図5 原油輸入量（1,000 kL）

出所：通産統計



一 原油輸入量

り、これほど国債を発行する必要があったのかは疑問である。しかしながら、高度経済成長が終焉したという認識はなかなか定着しなかったので、潜在成長率が5%程度かそれ以下であるとの判断は十分に受け入れられていなかった。この結果成長率がこの程度あっても、企業に好況感存在せず、より景気を刺激するために、国債の大量発行が継続した。

国債の大量発行に依存する財政運営は、1980年代の後半まで継続したが、国債依存度は、1978年をピークに次第に低下した。しかしながら、GDPに占める国債残高は、1986年まで継続的に上昇している。経済政策の運営目標として、国債依存度の低下が明示的に設定され、具体的な予算編成に反映されるようになったのは、1980年以降のことであり、この基準が厳格になったのは1982年以降である。

ここで、1970年代の国内民間部門の経済活動にコメントを与える。この問題を本格的に論じるには、製造業部門内の産業構造の変化に関する詳しい検討が必要であり、本稿の範囲を越えるが、2つの対応が取られていた。第1に、高度経済成長期を通じて日本経済は、軽工業から重化学工業へとその中心を移したが、オイル・ショック以降は、エネルギー大量消費型の重化学工業から、エネルギー消費の少ない、機械産業部門へと重点を再び移した。第2に、各産業部門で、エネルギー消費の節約が大きな努力目標となり、実際にこの目標を達成した。この状況は、図5に示した原油輸入量の推移を見れば明白である。第1次オイル・ショック以前では、石炭から石油へのエネルギー転換が進んだこともあり、原油輸入量は（日本の原油消費量のうち、99.6%は輸入である）、GDP成長率以上のペースで増加した。しかしながらこの増勢は、第1次オイル・ショックによって完全に停止した。1974年から1978年までは、原油輸入量が最大水準で推移する状況が継続していたが、1979年以降は、輸入量自身が低下した。第1次オイル・ショックに伴う、実質GDPのマイナス成長は1974年、1年間のみであり、それ以降は4～5%の経済成長が継続しているので、これは大きな変化である。1973年から1978年までの5年間に日本の民間企業部門では大幅な体質転換（産業構造の転換を含めて）が発生したことを示している。

日本では民間産業部門の体質の転換と、適切な金融政策運営の効果により、第2次オイル・シ

ショックの影響は比較的軽微であった。図3に戻ると、第2次オイル・ショック期の輸入物価上昇率は、第1次オイル・ショック期の上昇率を上回っていたが、卸売物価上昇率は、第1次オイル・ショック期よりはるかに小さい、消費者物価の上昇は10%程度にとどまり、物価が上昇した期間も第1次オイル・ショック期に比べれば短かった。この時期の物価変動も、図4の貨幣給量の増加率と併せて検討する必要がある。第1次オイル・ショック前には、貨幣供給量が大幅に増加したが、第2次オイル・ショック期の貨幣供給量は、引き締め気味で推移している。M1に関しては、マイナス成長になっている²⁴⁾。この間に実質GDP成長率も低下したが、その幅は小さく、貨幣供給量の推移は、これを念頭においても低く、意図的に金融を引き締めたことは明らかである。公定歩合は、1979年4月に、3.5%から4.25%に引き上げられて以後、1980年3月の9.0%まで継続的に上昇した。

第2次オイル・ショックは、短期的影響として大幅な物価上昇を引き起こしたり、マイナス成長を引き起こしたりはしなかったが、軽微な影響が継続し、実質GDP成長率は、1983年にかけて低下した。これには、財政再建の動きも関係していると考えられる。また、第1次オイル・ショックの経験からインフレーションに対して警戒気味な金融政策運営が取られ、この効果もあった。よって、1980年代に入っても、民間部門のI-Sバランスは貯蓄超過が継続し、成長率を回復させたのは、輸出の増加であった。

以下で、第1次オイル・ショック以降の国際収支項目の変動を検討する。原油価格上昇の影響で、1976年の前半までの貿易収支は赤字気味であったが、1976年から1979年前半までは、輸出超過が継続した。これにより、円対ドル為替レートも、大幅に切り上がった。1970年代の為替レートは貿易収支（あるいは経常収支あるいはそれ等の累積値）に敏感に反応していた。この理由としては、資本移動が完全に自由化されていなかったことが考えられる。第2次オイル・ショックの発生によって、貿易収支の黒字が大幅に拡大したり、円対ドル為替レートが高水準に定着することなく、貿易収支は再び赤字化した。1981年になって、貿易収支に再び黒字化の傾向が認められるが、貿易黒字が定着したのは1982年に入ってからである。しかしながら、それ以降の黒字幅の拡大は、急激であった。

第2次世界大戦以降の日本経済は、貿易によって支えられたと考えられているが、表3にあるように、GDP全体に占める、輸出・輸入の割合は、第1次オイル・ショック以前には、相対的には大きくはなかった。この点は最近急激な経済成長を遂げている、アジアNIES諸国の経済構造と異なっている点である。第1次オイル・ショック以後、輸出・輸入共GDPに占める割合が拡大した。原油価格の上昇に伴い、輸入金額が増加し、円安傾向が発生したので、輸出が急増したこともあり、国内需要が停滞したために輸出努力が進んだこともある。1978年の円高の進行により、この傾向も一段落した。しかし、第2次オイル・ショックの発生により、再び輸出・輸入の割合が増大している。1980年代前半の特徴は、原油輸入がGDPに占める割合が低下し、原

表3 GDPに占める輸出・輸入（要素所得を含む）比率（%）

	1955年	1960年	1965年	1970年	1975年	1980年	1985年	1990年
輸出比率	11.7	11.1	10.8	12.3	13.7	14.9	16.3	15.2
輸入比率	10.8	10.7	9.7	9.7	13.7	15.8	12.5	13.8

（出所：国民経済計算年報）

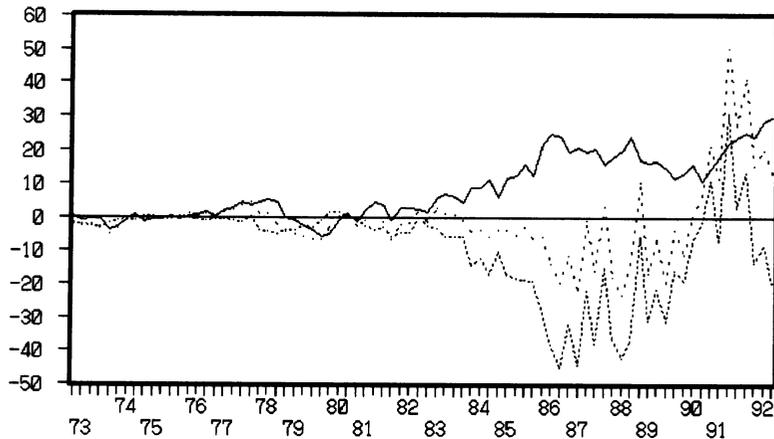
油価格も安定しており、輸入の割合が減少傾向で推移したのに対して、輸出の割合がプラザ合意の発生まで低下しなかったことである。

この間に、日米間で次々と貿易摩擦が発生したことは周知の通りである。この中でも特筆に値するのは、両国の基幹産業であり、関連する産業分野の多い、自動車産業で摩擦が発生したことである。これは、日本からの輸出の数量制限という形で決着を見た。しかしながら、これによって、米国自動車市場における価格上昇が進んだことは、経済学的には見逃せない事実であろう。また、日本の自動車会社の米国における現地生産が活発化し、日本からの海外直接投資増大のきっかけとなったことも見逃せない事実である。²⁵⁾

急激な貿易収支の黒字累積を日本経済の動きのみで説明することはできない。特に、貿易収支の大幅黒字の存在にも関わらず、円対ドル為替レートが、第2次オイル・ショックによる、円安水準を継続したことが問題である。貿易収支黒字が累積したのは米国の財政赤字と結び付けて理解される。日本では、1980年に資本移動の完全自由化が達成され、日米間の金利水準が大幅に異なっていたので、図6に示したように、長期資本収支が大幅な赤字となり、基礎収支も赤字であった。このため、為替レートの円安傾向が継続した。資本の流出先は大部分米国で、長期国債の購入が多かった。この状況が1985年まで継続し、1985年には日本は世界最大の資本輸出国となり、米国は世界最大の資本輸入国となった。ここに発生したのが、1985年9月のプラザ合意である。

図6 国際収支項目の変動(100万ドル)

出所：国際収支統計月報



— 貿易収支 長期資本収支 - - - 基礎収支

1973年からプラザ合意までの日本経済の特徴は、以下の諸点にまとめられる。1) 財政主導の経済運営が展開され、1981年までは国債発行が十分に制約されていない。1982年以降、財政再建が経済政策の主要な目標とされたが、国債発行額は直ちには減少しなかった。I-S バランスでは、政府部門の投資超過幅が縮小傾向を示した。2) 日本経済の先行きに対する不安から、民間企業部門の投資活動は停滞し、設備投資は省エネルギー投資が中心となった。この結果、第1次オイル・ショック以前に、実質GDP増加率以上の率で増加していた原油輸入量は、オイル・ショック以後は、実質GDPの成長にも関わらず、頭打ちないし減少傾向を示した。この間に産業構造は大きく転換した。3) 1970年代に入って、家計貯蓄率は上昇し、1980年代には次第に低下

傾向を示したが、家計部門の金融資産蓄積が進み、既発国債市場の発達と併せて、家計部門の金利選好意識を高め、高度経済成長期のような、低金利政策の継続が困難となった。これと併せて、新種金融商品の開発等が進み、日本でも本格的な金融市場の確立が認められるようになった。²⁶⁾

4) 1980年代前半期には円安の継続、財政赤字幅の縮小により、日本から米国への輸出が急増し、貿易摩擦が深刻な問題となった。特に、自動車という両国の基幹産業で摩擦が深刻になったことが重要である。5) 貿易黒字による収益を海外特に米国において運用し、日本から米国への資本輸出が大幅に拡大した。6) 以上を総合して、日本経済の国際化が大幅に進行した。

なお、第1次オイル・ショック以後の期間区分に関しては、ここで考えたものの他、1974年から現在までの期間を統一的に扱う考え方、1970年代と1980年代以降に区分する考え方がある。期間区分をここに示したように考える理由は以下に示す通りである。1) 第1次オイル・ショックの影響は大きかったが、第2次オイル・ショックの影響は問題にならないと考えられがちであるが、1980年代初期の実質GDPの成長率には明確な低下傾向が認められ、第2次オイル・ショックの影響は決して無視できず、両ショックの影響を併せて考える必要がある。2) 第1次オイル・ショック以降の特徴は、民間企業部門の投資活動の停滞を、財政支出によって補完するという、第2次世界大戦以降の日本経済では経験したことのない経済運営方式が採用されたことである。図1のI-Sバランスにあるように、政府部門の投資超過は、1974年から1986年まで継続し、こうした財政運営を必要とした時期は一まとめに議論することが適当である。3) 1980年代の前半では、財政部門に代わって輸出が、民間部門の貯蓄超過を打ち消した。これが、1985年以降の急激な円高に結びついが、国内民間部門の経済活動が停滞的であったという時期は、1973年から1986年位まで継続している。4) 変動為替レート制が定着し、徐々に自由化されてきた資本移動は、1980年に完全に自由化されたが、これに伴う金融市場の整備は、1980年代に入って徐々に進化した。

5. 1985年以降の日本経済

プラザ合意以降の日本経済は、1986年第3四半期までの不況、1991年第1四半期までの長期的好況、それ以降の極めて長期の不況という形で推移している。こうした景気の変動は、1985年から1988年にかけて進行した急激な円高の影響を受けている。本節では為替レートの変動が1985年以降の景気変動を生みだした経路とこれに対する金融政策の対応とを併せて検討する。²⁷⁾

円対ドル為替レートを示した図2から、急激に円高が進行したのは、1976年後半から1978年にかけてと、1985年後半から1988年にかけての2回が観察される。²⁸⁾しかしながら、急激な円高が進行した、1回目と2回目とは、経済状況に相違がある。第1に、1回目の円高の進行は、第2次オイル・ショックによって、急激な円安に転じ影響が長く継続しなかったが、2回目の円高の進行は、1988年の為替レートをピークとして、若干円安傾向に転じた後、1993年以降再び円高が進み、円対ドル為替レートの基本的な水準を確定した。²⁹⁾第2に、1回目の円高が進行した時機には、高度経済成長期終焉後の産業構造が確立されておらず、民間企業部門の経済力が不安定であった。これに対して、2回目の円高が進行した時機には、産業構造が機械産業中心に再編成され、

技術力も国際的水準でも高いものになっていた。第3に、1970年代には金融市場が十分に発達していなかったが、1980年代に入って金融市場も整備された、第4に貿易収支の黒字幅が1回目では、2回目程の規模ではなかった。

1985年の円高開始時には、日本経済の先行きに対する予測は悲観的なものとなった。1983年に、第2次オイル・ショックに伴う景気後退から回復傾向を示し、この回復は外需主導によるものであると考えられていた。これは、財政再建のため政府部門による経済刺激が1980年代に入って徐々に低下し、民間需要は投資需要に若干回復の兆しがみられたが、消費需要の増勢は鈍かった（第1次オイル・ショック以前には毎年行われた減税が、国債発行額が増加して以降全く行われず、名目所得の増加率に比して可処分所得の増加率が低く、国民の間に重税感が広がったことによる）。よって急激な円高は、1980年代前半の経済成長を支えた、輸出部門に大きな影響を与えるとともに、国内での生産コストが上昇するので、生産拠点を東南アジア諸国、あるいは貿易摩擦を回避するために、米国やEC諸国に移動させる動きが高まり、国内における生産活動が一層停滞すると考えられた。この結果、雇用環境の悪化が避けて通れず、第1次オイル・ショック以降潜在的に存在していた企業内失業が顕在化し、日本的終身雇用制度が崩れるのではないかと心配された。

1985年後半から1986年の前半にかけては、上述の心配が現実化する状況であった。しかしながら、1986年第4四半期以降成長率は、上昇傾向を示し、建設部門を中心に好況感が広がった。更に、1987年から1990年にかけては、全ての産業分野で、第1次オイル・ショック以降では最も長期中で力強い景気上昇が発生した。1986年から1990年にかけての日本経済の状況で説明すべきは、以下の諸点である。1) 1985年以降の物価水準は、輸入物価が大幅な低下、卸売物価が明確な低下、消費者物価が微増という形で推移した。2) 資産価格である、株価・地価は急騰した。3) 民間企業の設備投資は、好況期の後半になってから大きく増加した。4) 民間住宅投資は長期的な減少傾向から転じて増加した。5) 外需の成長に対する貢献は低下した。6) 民間消費の増加率も増大した。7) 労働市場では需要超過の状態が発生した。

上記諸点との関連で、最も重要であるのは、1986年後半における不況から好況への転換の構造である。以下では、上記の1)の直接的影響とこれに対する、金融政策の対応に焦点をしばって、議論を展開していきたい。また、上記の5)、6)、7)に関しては、円高と好況の継続を主要な要因として説明することが可能であろうが、³⁰⁾2)、3)、4)に関しては程度の差はあれ、この時期の日本経済を特徴付けている要因であると考えられるので、上記の1)と金融政策の運営に関する議論も、これら2)、3)、4)に関する説明を中心に行う。

輸入物価の大幅な低下が日本経済に与えた影響を考える為、1985年時点の輸入構造を見ると、1985年における日本の輸入金額、1,295.39億ドルのうち、食料品その他が、170.30億ドル(13.15%)、工業用原料、905.56億ドル(69.91%)、資本財、115.41億ドル(8.91%)、非耐久消費財、33.19億ドル(2.56%)、耐久消費財、29.74億ドル(2.30%)という構成であった。よって、円高の進行は、消費者に対してよりは、生産者に対して圧倒的に有利に働いたことになる。

円高の進行は、輸出企業に影響を与え、輸出不振から不況を発生させると考えられるが、1985年時点の日本経済では、これと併せて、輸入原材料価格の低下、企業の生産額に占める中間財支出の減少、粗・純付加価値の増加という形で、日本企業の経営基盤の強化に結びついたことも重要である。特に、価格体系を見た場合には、卸売物価指数は低下したが、消費者物価指数は、増

加率がやや鈍った程度の影響しか認められない。よって、円高に伴う原材料価格の低下は、流通部門を含む企業部門の利益の中にはほぼ吸収されたことになる。

円高によって輸入企業が利益を受けたことは、理解しやすい事実である。一方、輸出企業では、自助努力による生産コストの切り下げ（生産の合理化）が主要な対応であった。円高の進行により、ドルベースの輸出価格の上昇を抑えるため、円ベースの輸出価格を切り下げる必要があり、生産コストを切り下げるしか方法がなかった。この結果、円建ての輸出価格も低下している。輸出価格の切り下げ、生産コストの切り下げにも、輸入価格の低下は大きな役割を果たしているであろう。しかしながらこれを数量的に評価するためには、本格的な産業連関分析の必要があり、本稿の範囲を越える。

製造業部門において生産コストの切り下げが進行していたことは、現在では国民経済計算のデータからも明らかである（表4参照）。しかしながら、企業の経営環境が好転していることが認識されるまでに時間的な遅れが伴った。この結果日本銀行は公定歩合を、1986年1月末に、それまでの5.0%から4.5%へ切り下げたのを初めとし、1986年中に計4回切り下げ、更に1987年に入って2月に第2次世界大戦以降の最低水準である、2.5%にまで切り下げた。この2.5%の公定歩合の水準が、1989年5月まで継続した。このことが、1990年の初めまで継続したバブル現象発生の主要な原因であるというのが、現時点での筆者の判断である。

表4 製造業部門の生産額、中間財投入、付加価値の変動
(単位:10億円,括弧内は生産額に対する割合(%))

	生産額	中間財投入額	粗付加価値額	純付加価値額
1980年	242,496.3	172,264.0 (71.04)	70,232.3 (28.96)	61,012.2 (25.16)
1981年	250,840.5	175,902.0 (70.04)	74,938.2 (29.87)	65,229.9 (26.00)
1982年	254,090.6	175,623.1 (69.12)	78,467.5 (30.88)	68,229.9 (26.86)
1983年	259,644.3	177,896.5 (68.52)	81,747.8 (31.48)	71,011.8 (27.35)
1984年	279,496.1	190,251.1 (68.07)	89,245.0 (31.93)	77,952.6 (27.89)
1985年	287,810.3	193,137.7 (67.11)	94,672.3 (32.89)	82,671.5 (28.72)
1986年	275,271.2	179,008.9 (65.03)	96,262.3 (34.97)	83,426.0 (30.31)
1987年	274,714.6	175,418.0 (63.85)	99,296.6 (36.15)	85,889.0 (31.26)
1988年	296,560.0	189,910.5 (64.00)	106,649.5 (35.96)	92,554.3 (31.21)
1989年	322,245.7	207,790.5 (64.48)	114,455.2 (34.45)	98,978.7 (30.72)
1990年	348,072.0	224,628.8 (64.54)	123,443.2 (35.46)	106,407.4 (30.58)
1991年	365,642.1	234,911.3 (64.25)	130,730.8 (35.75)	112,920.8 (30.88)

(出所:平成5年度国民経済計算年報)

バブルの問題に入る前に、1986年以降の景気上昇局面を、GDP増加率に占める個別要因の寄与度の観点から整理し、輸入原材料価格の低下による企業利潤の上昇から始まった、景気拡大の伝播経路を確認する。この関係を示したのが、表5であり、ここからいくつかの興味深い点が見て取れる。1980年以降で、GDP成長率が最も低いのは1983年と1986年で、共に2.9%である。但し、両年では成長に寄与した要因が全く異なっている。1983年には、国内要因による成長の寄与度は、2.1%と前年に比べて大幅に低下し、海外要因が0.9%で前年水準より増加している。一方、1986年には、国内要因が3.9%と大きくなり、海外要因が-1.0%と前年の0.9%から大幅に低下している。国内要因の成長寄与度は1983年から1988年までの間一貫して増加している。これ等の事実を総合すると日本経済は、1983年を底として、景気上昇局面に転換しており、これが

1990年代の初めまで継続していると説明することも可能である。1985年以降の円高はこうした傾向に対する攪乱要因として働いたが、外需主導の経済成長から、内需主導の経済成長へと日本経済の構造を転換させる役割を果たしたと評価することもできる。

日本経済の成長力の拡大が、1985年の円高以前から発生していた可能性は、表4に示した、データを1980年まで遡ることからも分かる。1980年から1987年にかけて、中間財投入の割合が一貫して低下し、粗・純付加価値の割合が一貫して上昇している。1985年からの円高はこうした傾向に拍車をかけたが、製造業における付加価値率の上昇をこれだけで説明することはできない。ここで説明を加えるべきことは、1980年代に入って、日本の製造業部門の付加価値率が上昇した要因は何かということになる。考えられる要因としては、1) 第1次オイル・ショック以降の省エネルギー投資の効果が発揮され、中間財のうちエネルギー消費の割合が低下した。2) 製品が小型軽量化し、製品に占める中間財部分が少なくなった。3) 省エネルギー投資がほぼ完了し、生産性向上、新製品開発に向けた投資活動を行う余裕を生じたこと等がある。

表5 部門別の経済成長への寄与度(%)

	GDP	CP	IHP	IOP	J	G	Dome	EX	IM	Fore
1980年	3.3	0.5	-0.7	1.1	-0.0	0.0	0.8	1.7	0.6	2.3
1981年	3.3	1.3	-0.1	0.4	-0.1	0.5	2.0	2.0	-0.8	1.2
1982年	3.3	2.8	0.1	0.1	-0.2	-0.0	2.7	0.1	0.7	0.8
1983年	2.9	1.9	-0.5	0.6	-0.2	0.2	2.1	0.8	0.1	0.9
1984年	4.4	1.5	0.0	1.7	0.2	0.1	3.6	2.1	-1.1	0.9
1985年	4.6	2.1	0.1	1.9	0.1	-0.3	3.9	0.5	0.4	0.9
1986年	2.9	2.2	0.5	0.5	-0.3	0.9	3.9	-0.6	-0.4	-1.0
1987年	4.7	2.4	1.3	1.4	0.2	0.5	5.8	0.9	-1.8	-0.9
1988年	6.0	3.2	0.3	2.9	0.6	0.1	7.1	1.9	-3.0	-1.1
1989年	4.3	2.2	0.1	2.7	0.1	0.2	5.2	2.5	-3.1	-0.7
1990年	5.3	2.1	0.3	2.3	-0.2	0.5	5.0	1.3	-1.3	0.1
1991年	3.3	1.5	-0.7	0.6	0.3	0.4	2.1	0.8	0.4	1.2

(出所：平成5年度国民経済計算年報)

GDP：粗国内総生産，CP：民間消費支出，IHP：民間住宅投資，IOP：民間企業設備投資，J：在庫投資，G：一般政府支出，Dome：国内要因，EX：輸出等，IM：輸入等。

寄与度は次の式によって計算される： $((CP_t - CP_{t-1}) / GDP_{t-1}) * 100$ 。

表5に戻って、1985年以降の成長要因の変化を見ると、1984、85年においては民間企業設備投資の寄与度が相対的に大きい。一方、1985年以降では、民間消費の寄与度が上昇している。更に、第2次オイル・ショック以降成長に対しては、マイナス要因となっていた、民間住宅投資がわずかながら、プラス要因に転じている。民間住宅投資では、1987年における寄与度の大きさが目につく。一方、民間企業設備投資の寄与度は、1986、87年に低下した後、再び上昇している。政府による寄与度が、1986、87年において大きいことは景気対策の面から注目され、1988、89年では低下している。こうした動きの中で特に注目を要するのは、1986年における消費と民間住宅投資の堅調である。消費の堅調には、消費者物価上昇率が低下し、実質可処分所得が相対的に大きく上昇したことが寄与している。この意味では、消費者にとっても、円高の進行は一定の貢献を施していることになる。一方、民間住宅投資の堅調は金利水準の低下に依存する面が強い。また、民間住宅投資には、景気循環以外の循環が存在している可能性も否定できない。経済システムの内生的要因と、財政・金融政策の効果によって、日本経済は1987年に入ると不況から好況に転じ

ていることが明らかとなった。ところが、1987年度予算においても景気対策の公共投資が行われ、また公定歩合の最後の切り下げも1987年2月であり、この水準が1989年に入るまで継続した。

以上の整理を前提として、バブル経済の問題を考える。1980年代末の日本経済にバブル現象が発生したことは広く信じられている。これは株価と地価を対象とするものである。しかし、バブルの概念は明確ではなく、判断の根拠を明示し、バブル発生の原因を説明する必要がある。株価に関しては、詳細なデータが存在し、数量的に状況を確認することができる。一方、地価に関しては、データの的に確認しにくい。よって、ここでは地価変動の状況を説明する。

日本の地価は、第2次世界大戦後、消費者物価上昇率以上のペースで大幅に上昇し、資産蓄積の方法として最も安全なものであると考えられた。第1次オイル・ショック以後、地価は比較的安定的に推移していた。しかし、1983年頃を境として主として東京都心部において地価の上昇が始まった。これは、説明可能である。既述の通り、1980年の資本移動の自由化以後、日本経済の国際化が進行するにつれ、世界の金融市場に果たす東京市場の役割が増大し、外国金融機関の支社等が東京に進出した。また、国内企業でも、東京へ本社機能を移転させたり、東京支社の規模を拡大する動きがあった。こうした状況から1980年代にはいって、経済活動における東京一極集中が問題となった。こうした背景から、東京でのオフィス・スペースの不足が問題となり、市街地の再開発、オフィスビルの建築が増加し、1970年代後半から1980年代の初めにかけては、変化の少なかった東京都心部において、建設工事が増加したのがこの時機以降である。よって、地価上昇が東京都心部に限られていたり、上昇の幅が一定水準に限られている限り、地価は日本のなかで東京都市圏の市場価値の上昇を示す指数と考えられる。ところが、1987年から1988年にかけて、地価上昇は東京ばかりではなく、実需の大幅な増加が認められない、他の大都市、大阪・名古屋・京都にも広がり、東京における地価の上昇が加速した。この時点からが、地価のバブル現象の始まりである。地価の6大都市圏における変動を示したのが表6であり、上記の状況のある程度反映している。

表6 1981年以降の地価と株価の上昇率(%)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
地 価	8.6	6.8	4.6	5.4	7.3	14.3	25.8	28.0	24.4	30.0	3.0	-15.5
株 価	7.9	4.4	23.4	16.7	13.6	42.6	15.3	39.9	29.0	-38.7	-3.6	-26.4

出所：地価は日本不動産研究所調の市街地価格指数、株価は日経平均株価（東証225種）。

地価の上昇は、実物経済にどのような影響を与えたのであろうか。土地を生産あるいは居住に必要としている主体には、地価の上昇は、経済活動を阻害する要因として働く。しかしながら、1980年代の日本企業の生産活動は、土地集約的なものではなくっており、不要な土地を保有している企業が多数存在した。地価の上昇は企業部門には、担保力の増加という形の影響を与え、設備投資資金借入れが容易になった。この関係が1988年以降、民間設備投資が増加した一つの理由である。現実には、高地価の土地を利用した、生産・サービス活動が行われたのであれば、高地価は、物価水準上昇を生むが、実際にはこうした物価³¹⁾上昇は発生していない。結局、地価上昇は土地に対する需要の程度を反映せず、バブルであったことになる。表6の株価の変動にも地価と類似の説明が可能であろう。

以下ではバブル現象を発生させた要因として、金融政策に注目する。図4に示した、貨幣供給

量の増加率を見ると、1980年代に入ってから、日本の貨幣供給量（M2CD）の増加率は、10%程度の水準を継続しており、名目 GDP の増加率よりも大きな値を取り続けていた。貨幣供給量の増加率は、不況であった1986年にも一時的に低下したのみで、公定歩合の引き下げに応じて、1986年後半以降上昇を開始し、1988年、1990年にかけて増加率が大きくなった。貨幣供給量の増加にも関わらず、公定歩合は1989年に入るまで、年率2.5%の低水準が継続していた。

日本銀行も1987年中に公定歩合の引き上げを検討したが、ブラック・マンデーに伴う株価下落を受け（米国ほどではないが、日本でも株価は明確に低下した）、公定歩合の引き上げを断念した。公定歩合を引き上げるチャンスは、他にもあったはずだが、結果的に低水準で放置された。これに対する最大の理由は、円高にも関わらず、ドルベースの貿易収支黒字幅が高水準を続け、金利を引き上げた場合に資本収支の赤字幅が減少し、円高が一層加速することを警戒したからであろう。よってドルベースの貿易収支が明確に低下した1989年になって、ようやく公定歩合の引き上げを開始した。

日銀が公定歩合の引き上げを開始した時には、株価・地価の上昇が加速しており、これの抑制には、公定歩合の継続的な引き上げと共に金融機関の貸出先規制を併せて実施する必要があった。1990年に入って、公定歩合を6%まで引き上げると同時に貨幣供給量の増加率を大幅に低下させた。この結果、1990年に入って、まず株価が低下し、続いてその年の後半から地価が低下した。

日本銀行が公定歩合を最も引き上げた、1990年8月末には、株価は前年末のピーク時点から30%以上低下しており、地価の上昇も停止していた。ところが、6%の公定歩合水準は、その後10カ月間継続した。この間に、日本経済の実物部門は次第に景気後退の状況に近づいた。表5にあるように、1990年はそれでも、5.3%の実質 GDP 成長率を記録したが、1991年に入ると地価の低下傾向も顕著となり、実質 GDP 成長率が低下し、それまで堅調に推移した内需の寄与度が大幅に低下し、1986年以降成長に対してはマイナス要因であった、外需が1990年にプラスに転じ、1991年になってその幅を拡大した。景気後退の開始期に関しては議論が分かれたが、最終的に1991年第2四半期から景気後退が始まったということに確定した。

1986年以降の日本経済を整理してみると、景気上昇に決定的な役割を果たしたのは、生産の合理化であることが分かる。主として輸出企業に関して言えるが、その他の企業にとっても輸出品価格の低下がコスト引き下げ要因として働き、たくましくして生産の合理化が達成された。これは、表4に示した、中間投入額の生産額に占める割合の低下に表われている。ここから出発し、消費等の需要項目も成長を継続した。経済成長のパターンを増幅したのが、日本銀行による金融政策運営であった。このため、日本経済は単純な景気上昇ではなく、バブル現象を生起した。しかしながら、こうした状況の発生を、日本銀行の責任にのみ帰着させることは単純すぎる評価であろう。1980年代に入ってから、財政による景気調整が硬直化し、金融政策の果たすべき役割が大きくなっていった事実もある。また1980年代に入って、日本の金融市場が形式的には非常に充実し、投資主体にも資金需要主体にも多様な選択が可能になったが、これを十分に活用するだけの経験が不足していた側面にも注意が必要である。この問題は、今後一層の検討を加えるべき重要なものである。³²⁾日本銀行の公定歩合操作に問題があったことは事実であるが、これとの関連で、中央銀行が金融政策を運営する際に最も重要な金融市場であるはずの、政府短期証券に対するオープンな市場が、金融市場の発展にも関わらず整備されていないことが、日本銀行の金融政策運営を

むずかしくしている可能性も検討に値しよう。

1991年以降の不況は、現在まで継続し、第2次世界大戦以降では最も長期の不況となっている。これに関する評価を行うのは時期尚早であるので、簡単に触れる。今回の不況の特徴として、以下の諸点を指摘しておく。1) 日本の製造業における生産性の上昇は、1987、88年をピークとしそれ以降は進んでいない。2) 1986年以降は、製造業部門でも地価・株価の上昇が資産価値の上昇としてプラスに働き、地価・株価の低下は、同部門でも、担保力の低下、金融収入の減少という形で、マイナス要因として機能した。3) 1988年以降という景気上昇の後半期になって、設備投資が急増したので、過剰設備を保有している企業が多い。4) 1986年以降には新たな産業分野で、急成長した部門が存在しない。5) 1986年以降輸入構造は大幅に変化し、1991年における輸入構造は輸入総額2,367.37億ドルのうち、食料品その他が346.98億ドル（14.66%）、工業用原料が1,269.32億ドル（53.62%）、資本財が355.55億ドル（15.02%）、非耐久消費財が154.71億ドル（6.54%）、耐久消費財が171.02億ドル（7.22%）である。先に示した、1985年の数字と比べると、工業用原料の割合が15%程度低下し、非耐久消費財、耐久消費財の割合が3倍程度に上昇している。1986年の不況時に心配された、海外生産の拡大はこの期間に確実に進捗していた。6) 政治体制が不安定で、適切な経済政策運営が実現されない可能性がある。

上記の要因を考え併せると、今回の不況は、従来の不況からの脱出パターンである、国内景気の低迷、輸出増加、円高、コスト削減、内需拡大というパターンが働きにくい状況にある。1993年に入ってから円高が再度進んでいるが、1986年時点ほどの大幅なものではなく、円高メリットも出にくい輸入構造になっている。ここから、今回の不況が厳しいものである理由はある程度推測可能である。また、景気が上昇過程に入った場合にも、今回は前回の景気上昇局面に比べ、金融政策が引き締め気味に運営されることが予想され、景気回復の勢いも比較的弱いものとなる可能性が高い。これと併せて、人口の高齢化、貯蓄率の低下といった条件から、当面潜在GDP成長率は若干低下することが予想される。

6. 日本経済の将来

日本経済の将来を考える際には、現在の不況がいつまで継続するのか、政治体制の不安定がいつまで継続するのか、に対する見通しが必要になる。しかしながら、こうした問題に対する予測は極めて困難である。前者に関しては、1994年後半から景気は回復過程に入ると予測される。しかしながら、上に述べたような理由で景気回復の勢いは弱いことも予想される。

今後10年ないし20年単位で日本経済の将来を考えていくならば、今後の進路に影響を与える要因として、以下の2つの点が最も重要である。第1に、人口が急激に高齢化し、今後10年以内に、人口の成長率がマイナスに転ずる可能性が高いことである。第2にアジアNIESとの競争が激化し、現在日本経済を支えているいくつかの産業分野の競争力が低下する可能性である。これと併せて、人口減少あるいは相対的に高い年齢構成の人口を抱えた経済運営は世界的にみても例が少ないので、これを適切に運営していくための政府の指導力も問題となる。

上記の諸点には不確定要因も存在する。人口の高齢化自身は間違いはないが、人口が減少に転じ

るのがいつかは、今後の出生率にも依存し明確ではない。また、アジア NIES との競争の問題も、今後各国の為替レートがどのように推移するかによって大きな影響を受ける。政府の役割に関しても、今後政治家と官僚との力関係がどのように変化するかによって状況は大きく異なる。

国内要因である人口の高齢化が生起する問題は、第1に若年労働力が不足することである。第2に引退した人口の割合が多くなり、就業している世代の税及び社会保障負担が大きくなることである。現在のところ、こうした問題に対して明確な解決策が用意されているとは考えられない。しかしながら、政府部門の I-S バランスが1986年以降黒字気味で推移し、不況対策が後手に回っているのは、近い将来の状況を想定し、政府部門の赤字を抑えることに注意を集中していることの結果であろう。

アジア NIES 及び ASEAN との経済関係に関しては、競争の激化と分業体制の確立という2つの側面を持っている。注意すべき点は、アジア NIES・ASEAN 諸国の人口規模は、インドネシアを除くと日本に比べるとはるかに小さいことである。巨大な人口を抱える中国の経済成長の状況によっては、考え方を変える必要があるが、中国の経済成長が、今後とも安定的に推移すると判断するのは時期尚早である。これらの各国が日本のように非常に幅の広い産業分野で生産活動を行うことは必ずしも効率的であるとは考えられない。また、韓国や台湾の社会・技術水準は日本と比べた場合、現在でも15年程度の差が残っていると考えられる。以上の状況から、今後とも日本が新規産業分野を迅速に開発することが可能であれば、競争よりも分業の方が進むと考えられる。

よって、今後の日本経済の推移を考える場合に重要な要因は、労働力不足の程度と技術開発の早さである。これ等の状況に応じて、今後の日本経済の展開方向は、以下の2つのシナリオのいずれかに従うことになろう。

第1のシナリオは、日本とアジア NIES 諸国及び ASEAN 諸国との間で、分業体制が構築された場合である。このためには、日本において国内生産される財・サービスの選択の問題がある。あるいは、技術開発と生産活動との分業体制になるかも知れない。分業体制が意図的に構築されるか、自然発生的に構築されるかは別として、可能性は十分に存在する。この場合には、1) 日本の人口は、21世紀に入って減少傾向を示す。2) 国内の労働力不足は深刻なものとはならない。3) 貿易収支は均衡か赤字気味に推移し、経常収支でバランスする。日本における人口減少は、生産技術開発と特定の産業分野への特化によって、外国人労働力の大量採用を行うことなしに吸収される。

第2のシナリオは、労働力不足を外国人労働力の雇用によってまかなう場合である。この場合には、日本における労働力不足が厳しいものであることが前提である。また、産業構造の転換と技術開発が十分に進まない場合には、こうした状況が発生する可能性が高くなる。この場合には、アメリカ、EC、日本は類似の経済運営方式に従いつつ競争を続けていくことになろう。

脚注

- 1) 日本経済の発展過程を総合的に解説した文献として、中村 [1993]、南 [1992] 等がある。最近の日本経済の状況を簡便に解説したものとしては、日本経済新聞 [1993] が読みやすい。本稿と同様に、1955年以降の日本経済の発展過程を総合的に検討したものとして、鈴木 [1990] がある。英語による日本経済の概説として、Ito [1992]、Takenaka [1991] 等がある。日本経済の発展に関しては、成長

過程を総合的に記述するという方法ばかりではなく、日本の特殊性（欧米諸国との相違点）を論じた文献も多数存在する。ここでは、こうした日本経済・経営の特殊性論にまでは言及しない。

- 2) この間の日本経済に焦点をしばった最近の分析としては、香西・寺西 [1993] がある。また、より物語的に第2次世界大戦の終了時点から、高度経済成長期までの日本経済の発展を述べたものとして、香西 [1980] がある。こうした、文献に述べられているように、戦後の日経済、特に高度経済成長期までの日本経済の運営に関する基本的な枠組みは、1950年までにはほぼ完成していたと考えられる。この中で基本的なものは、新憲法の制定、農地解放、財閥解体、労働三法の制定、均衡財政主義の確立、1ドル=360円の為替レートの設定、教育改革等である。現在の日本における社会・経済システムは、1950年までに設定された枠組みからの離脱がほぼ完了した状況であると言うことができよう。
- 3) 日本経済の世界経済に占める地位の上昇を、米国経済の規模と比較して示すと、ドル換算した日本のGDPは、1955年には、米国GDPの5.8%であったが、1970年には、20.3%にまで上昇した。1973年には、為替レートの切り上げの影響で、30.7%にまで上昇し、1980年には39.1%、1985年には33.3%、1990年には53.2%となっている。最近の変動は、実質成長率の相違よりも為替レートの変動によって影響を受けていることが理解される。
- 4) 経済企画庁による景気循環の期間区分では、我々の観測期間における循環は、1) 1954年11月—1958年6月（ピーク1957年6月）、2) 1958年6月—1962年10月（ピーク1961年12月）、3) 1962年10月—1965年10月（ピーク1964年10月）、4) 1965年10月—1971年12月（ピーク1970年7月）、5) 1971年12月—1975年3月（ピーク1973年11月）、6) 1975年3月—1977年10月（ピーク1977年1月）、7) 1977年10月—1983年2月（ピーク1980年2月）、8) 1983年2月—1986年11月（ピーク1985年6月）、9) 1986年11月—?（ピーク1991年5月）と記録されている。
- 5) 高度経済成長の開始期には、朝鮮戦争は終了していたが、朝鮮戦争終了後も、日本に対して朝鮮半島の平和維持に関連する需要が継続し、1959年になっても日本の外貨獲得のうち、12%は、特需であったという指摘もある（山沢・山本 [1979]）。高度経済成長の初期には、こうした特需が経済成長に対して一定の役割を果たしていた可能性があるが、ここでは問題にしない。
- 6) 1955年時点の日本の輸出総額20.11億ドルのうち、食料品が1.26億ドル（6.28%）、繊維及び同製品が7.49億ドル（37.27%）、化学製品が1.03億ドル（5.14%）、非金属鉱物製品が0.93億ドル（4.62%）、金属及び同製品が3.87億ドル（19.24%）、機械類が2.49億ドル（12.38%）、その他が3.02億ドル（15.05%）であったが、1965年の輸出総額、84.52億ドルのうち、食料品が3.44億ドル（4.07%）、繊維及び同製品が15.82億ドル（18.72%）、化学製品が5.47億ドル（6.47%）、非金属鉱物製品が2.65億ドル（3.14%）、金属及び同製品が17.18億ドル（20.33%）、機械類が26.43億ドル（31.27%）、その他が13.53億ドル（16.01%）になっている。よって、高度経済成長の開始以降、輸出品の品目構成が大幅に変化したことは明らかであり、特に繊維及び同製品の比率が低下し、機械類の比率が上昇したことが顕著である。
- 7) この時期における日本の低金利というのは、こうした貯蓄・投資の均衡を達成させる形で金利調整が行われなかったことに対応しており、公定歩合等の水準からは、この時期の日本の金利水準が絶対的な低水準であったということはできない。ここでいう低金利とは、相対的な議論であり、信用割当が存在したことの別途の表現である。
- 8) これは、日本の財政における第2の予算といわれる、財政投融资であり、こうした融資の原資は、郵便貯金、簡易保険、国民年金である。
- 9) 財政政策が全くなかったというわけではないが、ミクロ的に重点的に育成すべき産業分野を選択し、融資先の選別を行ったり、公共事業の優先順位の決定を行うことが主要内容であったと考えられる。
- 10) 1955年以降、第1次オイル・ショックまでの期間において、公定歩合の切り上げが始まった時期を示すと、1957年3月、1959年12月、1961年7月、1964年3月、1967年9月、1969年9月、1973年4月となっている。この前には、貿易収支が赤字となるか、外貨準備高の減少が認められる。また、注4)の景気循環の期間と対応させると、第3循環までは、公定歩合の切り上げ幅が小さく1回だけの

- 切り上げであった、1959年12月の切り上げを除くと、公定歩合が切り上がりだして、数カ月で景気のピークを迎えている。
- 11) 1955年以降で、公定歩合が低下し始めたのは、1958年9月、1960年8月、1962年10月、1965年1月、1968年8月であるが、この前には必ず外貨準備高が増加している。
 - 12) 商品特殊分類のデータが利用可能となった、1962年における日本の輸入品の構成は、輸入総額56.365億ドルのうち、食料品その他が9.118億ドル（16.18%）、工業用原料が38.454億ドル（68.22%）、資本財が7.906億ドル（14.03%）非耐久消費財が0.171億ドル（0.30%）、耐久消費財が（0.77%）、その他が0.282億ドル（0.50%）であったが、1970年には、輸入総額が188.811億ドル、食料品その他が30.464億ドル（16.13%）、工業用原料が129.086億ドル（68.37%）、資本財が21.957億ドル（11.63%）、非耐久消費財が2.382億ドル（1.26%）、耐久消費財が3.515億ドル（1.86%）、その他が1.409億ドル（0.75%）に変化している。金額的な変化は大きいだが、構成比率では極めて安定しており、資本財の割合が若干低下し、消費財の割合が若干増加している程度である。よって、貿易収支の黒字化を輸入品の構成の変化から直ちに説明することは困難である。
 - 13) この時期には、公害問題が大きな社会問題として取り上げられ、大学では紛争が発生し、女性解放運動が話題となるなど、高度経済成長期の経済成長優先、企業利潤追求という社会的価値判断からの転換が模索されていた。
 - 14) 高度経済成長期の外貨準備の目標値は20億ドルであるといわれるが、1950年代の大部分の期間では、外貨準備高は10億ドル以下であり、1959年に13億ドルにまで増加した。1960年代に入って、1961年に外貨準備は、20億ドル水準に到達しているが、安定的に20億ドル台を確保したのは、1968年になってからである。この後、1970年代に入って、外貨準備高は急増した。
 - 15) この間の金融政策の評価に関しては、小宮〔1988〕が詳しい。
 - 16) これに関しては、ベトナム戦争の影響による米国のインフレーションの進行等世界的インフレーションが輸入された部分もあり、国内における金融政策の失敗のみに原因があるのではないという見解もある（鈴木〔1983〕）。
 - 17) 本稿で検討している期間を対象とした、日本経済における消費関数の推定結果の例として、平田〔1994〕がある。
 - 18) これは、民間の経済活動を総合して考えた場合に言えることであって、個別産業分野あるいは個別企業を対象として考えた場合には、この時期に、活発な技術開発を進めたり、国内における生産拠点を海外に移動させる等の積極的な対応も見られたことをみのがしてはならない。
 - 19) この時期の日本のデータを用いて推定された、Okun係数の値は、米国における値に比べるとはるかに大きく、日本では、失業率がわずかに変化すると、GNPギャップが大きく拡大するという推定結果が報告されている（浜田・黒坂〔1981〕、Kurosaka-Hamada〔1984〕、平田〔1985〕等を参照）。
 - 20) 日本の失業率統計は、調査方法、定義的に欧米の失業率統計に比して、小さくなるのではないかとする議論が、1980年代の半ばに行われたが、この時の議論の結果では、相違があっても1%程度のものであるということになっている（Taira〔1983〕、Sorertino〔1984〕、黒坂〔1988〕を参照）。但しこの間の議論において、日本では潜在的な失業が存在し、これが失業率統計に反映されていないことも指摘されている。
 - 21) これまでの議論では、高度成長期の雇用状況に関しては無視してきたが、1955年時点では、農村部に多量の余剰人口が存在しており、この余剰人口が、1965年位までの間に都市部に移動していた。よって、1960年代後半の有効求人・求職倍率の上昇は労働力が次第に不足してきた状況を示していたと思われる。特に、有効求人・求職倍率が1を越えた、1967年頃からは日本でも、農村部から都市部への労働力の移動がほぼ完了し、労働力不足が経済成長の制約になりうる段階に移行したと考えることができよう。高度経済成長の終焉を1960年代の末におくことは、こうした労働市場の状況からも根拠付けられることができる。
 - 22) 日本においては法制的に、国債を発行することによって、政府の経常支出をまかなうことは禁止さ

- れている。よって、経常的支出をまかなうために国債を発行する場合には、国会の承認が必要である。こうした形態で発行された国債を特例国債と呼んでいる。
- 23) 産業構造の変化を指標的に把握することはむずかしいが、最近の国民経済計算に示されている、製造業における重化学工業部門の加工型産業が、一般機械、電気機械、輸送用機械、精密機械の合計であるので、これら産業の製造業の粗付加価値全体に占める割合を見ると、1970年で34.03%、1975年で33.70%、1980年で34.98%、1985年で39.81%、1990年で39.84%となっている。よって、機械産業部門へのシフトが最も進んだのは、1980年から1985年の間であり、1985年から1990年の間にはほとんど変化は認められない。
- 24) これは、金利の調整過程で郵便貯金の金利が銀行預金の金利に比して、大幅に有利になり、預金のシフトが発生した結果の一時的なものであると考えられる。
- 25) 1985年頃から、日本から米国への自動車輸出は、数量ベースで減少し、輸出制限枠を下回る状態で推移している。他方、日本の自動車会社による国外生産が増加し、最近の米国市場では、日本からの輸出を上回っている。
- 26) 1980年代に日本の金融市場に発生した変化の主要なものとしては、1979年5月のCD発行開始、1980年1月の中期国債ファンドの新設、同年12月の新外国為替法実施、1982年3月の長期国債等の銀行窓口販売の認可、1983年2月の償還期間15年の超長期国債の発行開始、1984年4月の海外CP、CDの国内販売開始、1985年3月の銀行によるMMC販売の開始、同年6月の証券会社によるCDの流通取扱い開始、同年10月の大口定期預金の金利自由化実施、1986年4月のBAの流通取扱い開始、1987年11月のCP発行の解禁、1988年9月TOPIX先物取引開始といったものがある。
- 27) 円高が急速に進んだのは、プラザ合意以後であると言われているが、円対ドル為替レートは、1985年2月に底をうち、プラザ合意までの期間に、20円程度切り上がっていた。よって、たとえプラザ合意がなかったとしても、ある程度の円高が継続した可能性は高い。1980年代の円対ドル為替レートの変動要因、プラザ合意による政策協調が円高に果たした役割に関しては、十分に解明されているとは言えない。
- 28) 1993年以降も円高が進んだが、この間の上昇率は前2回と比べると小幅なものである。
- 29) 本稿では、為替レート水準があたかも独立に変動するかのように説明しているが、為替レートは経済モデルの内生変数である。しかしながら、安定的な為替レート関数の推定がどの程度成功しているかに関しては評価が分かれよう。長期的には何らかの価格水準（輸出物価指数が最も可能性の高い候補である）規準とした、PPP理論によって説明されることになろうが、変動為替レート移行後の円対ドル為替レートを、PPP理論のみで説明することはできない。よって、本稿では為替レートの変動を統一的に説明することはしない。円対ドル為替レート関数の推定に関する最近の研究として、Sato-Lee [1994] がある。
- 30) 但し、労働市場における需給バランスの変化に関しては一定のコメントが必要である。第1次オイル・ショック以降は労働力の過剰が問題となっており、1986年以降の好況期には労働力の不足が問題とされ、現在の不況下では再び労働力の過剰が問題とされている。よって、日本の労働市場の需給バランスを保証する、実質GDPの成長率水準は必ずしも明確にはなっていない。今後日本では、労働力人口の低下が確実視されているので、これが労働力不足を生起するのかが日本経済の将来を考える上で基本的な前提となる。最近時点で日本の労働市場の状況を整理したものとしては、日本銀行調査統計局 [1994] がまとまっている。
- 31) 1989年に、消費者物価上昇率が大きくなったことが認められるが、これは、1989年4月に3%の消費税が導入されたことの結果である。消費者物価指数の動きからは、消費税導入に伴う乗値上げの存在も認められず、基本的に消費者物価水準は安定していたと判断される。
- 32) 証券会社による、一部投資家に対する投資信託の損失補填の問題もこれに含まれる。また、1980年代に開設された各種の金融市場のうち十分に機能していない市場の存在（BA市場）等も評価の対象となろう。また、株式オプション市場も株価の低下局面では十分に機能していない。

参 考 文 献

- Hamada, Koichi, Yoshio Kurosaka [1984], 'The Relationships Between Production and Unemployment in Japan', *European Economic Review*, vol. 25, pp. 71-94.
- 平田純一 [1985], 「日本経済における Okun 法則—四半期データによる分析」, 長岡技術科学大学研究報告, vol. 7, pp. 63-75.
- [1994], 「日本の消費関数—1955年以降の暦年データによる分析」, 立命館経済学, 43巻1号, pp. 23-49.
- Ito, Tatoshi [1992], *"The Japanese Economy"*, MIT Press.
- 小宮隆太郎 [1988], 『現代日本経済—マクロ的展開と国際経済関係』, 東京大学出版会。
- 香西 泰 [1980], 『高度成長の時代』, 日本評論社。
- 香西 泰・寺西重郎 [1993], 『戦後日本の経済改革—市場と政府』, 東京大学出版会。
- 黒坂佳央 [1988], 『マクロ経済学と日本の労働市場—供給サイドの分析』, 東洋経済新報社。
- 黒坂佳央・浜田宏一 [1981], 「失業率と GNP ギャップ—日本における Okun 法則」, 経済学論集, vol. 48 (no. 1), pp. 2-22.
- 南 亮進 [1992], 『日本の経済発展 第2版』, 東洋経済新報社。
- 中村隆英 [1993], 『日本経済: その成長と構造 第3版』, 東京大学出版会。
- 日本銀行調査統計局 [1994], 「わが国の雇用システムについて」, 日本銀行月報, 1994年3月, pp. 13-45.
- 日本経済新聞社 [1993], 『ゼミナール日本経済入門 第8版』, 日本経済新聞社。
- Sato, Kazuo, Sheng-Yann Lii [1994], 'Exchange-Rate Dynamics in Japan and Taiwan', *Journal of Asian Economics*, Vol. 5, No. 1, pp. 43-63.
- Sorrentino, C. [1984], 'Japan's Low Unemployment: An In-depth Analysis', *Monthly Labor Review*, vol. 107, no. 3 (March), pp. 18-27.
- 鈴木多加史 [1990], 『日本経済分析—高度成長期から1990年代へ』, 東洋経済新報社。
- 鈴木淑夫 [1983], 『日本金融経済論』, 東洋経済新報社。
- Taira, Koji [1983], 'Japan's Low Unemployment: Economic Miracle or Statistical Artifact?', *Monthly Labor Review*, vol. 106, no. 7 (July), pp. 3-10.
- Takenaka, Heizo [1991], *"Contemporary Japanese Economy and Economic Policy"*, University of Michigan Press.
- 山沢逸平・山本有造 [1979], 『貿易と国際収支』, 東洋経済新報社。