

日本経済の教訓：為替政策と所得格差 —中国にとっての反面教師と正面（？）教師—

2006年11月16日
経済産業研究所長
吉富 勝

主な内容

- A. 現在の中国経済(1994～2006)と高度成長期(1950～73)の日本経済の類似点と相違点
- B. 為替政策
 - I. 日本経済は大きな円切り上げの度に(1971～73年と1985年)、成長トレンドが下方屈折したのではないか
 - II. 第二次円高(1985年プラザ合意以降)と資産バブルの発生、資産バブルの崩壊と「失われた10年」は関係があるのか
 - III. 資産バブル崩壊の激しさ、銀行危機、「失われた10年」、諸々の制度改革への取組み
- C. 日本の所得格差が広がらなかつた仕組み
 - I. 農家所得の急増
 - II. 企業内多能工の形成
 - III. 地域振興による地域間格差是正
 - IV. 戦前(1920～30年代)の日本では大きな所得不平等ジニ係数0.45、今日の中国の0.5に近い)

A. 現在の中国経済(1994～2006)と高度成長期(1950～73)の日本経済の類似点と相違点

- (a) マクロ経済の特徴(成長率、インフレなど)①
- (b) 為替制度、貿易依存度、国際貿易パターン②
- (c) 戦後日本の三つの発展段階(潜在成長率):
高成長期(1950～73, 10%)、中成長期(1973～91, 4.5%)、低成長期(1991以降, 2%)
- (d) 所得格差: 日本の高成長期に格差は縮小、中国は拡大③

B. 為替政策

I. 日本経済は大きな円切り上げの度に(1971～73年と1985年)、成長トレンドが下方屈折したのではないか

- (a) 第一次円切り上げ(1971～73年、¥360/ \$ → ¥260/ \$)
(10%)から中成長期(4.5%, 1973～1990年)へ
- (b) 第二次円高(1985～87年 ¥260/ \$ → ¥120/ \$)
→資産バブル期(1986～90年)を経て所謂失われた10年(1991～2001年、年率1.1%)

(c) 良い為替切上げと悪い為替切上げ

- (1) 景気過熱時にも経常収支が大きな黒字（「基礎的不均衡」と呼ぶ）だと良い為替切り上げ：切上げないと国内インフレが悪化する（1970年代初頭の日本、2005～06年の中国）④
- (2) 貿易財（主に製造業）の国際競争力以上の為替切上げは悪い。国際競争力は、労働生産性の上昇率(ℓ)と賃金上昇率(w)の差($\ell-w$)が諸外国とくらべて大きいと、高まり為替レートを強くする。しかしそれ以上に為替が強くなりすぎると、その国の製造業の国際競争力を殺ぐ。⑤

(3) 変動相場制を何故、採用するのか。

国際資本が自由に移動すると固定制の下では金融政策が外貨準備の変動で振り回され、金融政策の独立制(目的:国内インフレの安定)が損なわれるから。但し変動制の採用には金利の自由化、先物為替市場の発達、銀行のプルーデンシャル規制、深い金融市場の発達が必要。

→ そうでないと為替レートが常時揺れ動きすぎることになる。

(4)しかし、変動相場制は常に国際競争力を反映して決まるわけではない。資本の流入が大きすぎると為替レートが強くなりすぎ、資本流出が大きすぎる場合は弱くなりすぎる。
(例、1985年プラザ合意前後)。

II. 第二次円高(1985年プラザ合意以降)と資産バブルの発生、資産バブルの崩壊と「失われた10年」は関係があるのか

(a) 通説: 円高対策として金融緩和(マネーサプライ増大)をやりすぎたのでバブルを生んだ。⑥

(b) 反論

- (1) 金融緩和は一般物価インフレを悪化させる筈なのに、80年代後半は1%台のインフレ率で安定。⑦
- (2) 長期金利(10年国債)も年平均4.75%で、これからインフレ率を引いた実質金利(3.5%)は正常。

- (3) マネーサプライ供給のゆき過ぎの度合いは年々せいぜい2%位だった。その程度では地価や株価が2~3倍にもなったことは量的に説明不可能。
- (4) 資産バブルは、将来の企業利潤の流れが順調で且つ成長率が割引率にくらべて高いとき、発生する。
企業利潤の先ゆき期待も成長率も1980年代の日本経済に対する自信の高まりによる(一つには半導体DRAM、自動車、NC工作機械などで世界のテクノロジー・フロンティアで躍進、二つには一般インフレの安定による金融緩和の継続 予想)
: ユーフォリア現象

(5) 教訓：資産バブルは、一般物価の安定、技術革新に支えられたユーフォリアの発生（90年代末のITバブルも同じ）に加えて、金融自由化や規制緩和が金融機関や企業を新しいリスク・テイクの行動に取り立て、それを管理できる新しい諸制度（監督、情報公開、法制など）が追いついていないとき生じる。金融政策は、一般物価インフレが安定しているので引き締めに転じにくい。⑧
バブル崩壊後に思い切った金融緩和が必要。

III. 資産バブル崩壊の激しさ、銀行危機、「失われた10年」、諸々の制度改革への取組み

(a) 土地、株のキャピタル・ロスはGDPの3.5倍

→大恐慌になったかも知れない

(b) 銀行危機、コーポレートガバナンスの改革

(1) Who monitors the monitor (banks)?

(2) 模索し続ける新しいコーポレートガバナンスの形

C. 日本の所得格差が広がらなかつた仕組み

東京と鹿児島の県民所得格差：3対1；中成長期2対1。上海と貴州の一人当たりGDP格差10対1

I. 農家所得の急増

- (a) 農地改革：不在大地主をなくし自作農の育成（民主化の基礎）→ 土地生産性（反あたり収穫量）の上昇
- (b) 高成長期に農家世帯所得と都市労働世帯所得の格差解消、中成長期には逆転。兼業所得急拡大（農業所得/兼業所得の比率は1960→70→80年で1/1→1/2→1/4へ）⑨
- (c) 1960年末までは、政府による米の高価格政策。70年代に入つてからは抑制。

II.企業内多能工の形成

- (a) multi-skills の向上と共に給与が上昇
- (b) ブルーカラーの年功序列給与体系がホワイトカラーに似ている。(欧米ではブルーカラーの給与は30才で頭打ち)
→一億総中流(農民もブルーカラーもホワイトカラーも)⑩
- (c) 大企業(500人以上)と小企業(29人以下)との賃金格差(いわゆる二重構造)も大幅に縮小(100対40→100対60へ)。高成長後半に労働力不足化→中卒など低学歴労働者に依存していた小企業でも賃金急騰。

III. 地域振興による地域間格差是正

- (a) 社会資本(social infrastructure)の整備により、三大都市圏の集中のは是正と地方のインフラ整備と工業化「全国総合開発計画」(1962年の「所得倍増計画」の下): 15の新産業都市と6つの工業特別区を選定→太平洋ベルト地帯(関東~北九州)の工業化。
- (b) 高成長のひずみは是正、低生産性部門の近代化、過密(都市)と過疎(地方)対策。中成長期(石油ショック以降)には生活基盤(下水道など)と居住環境、汚染対策の重視。
- (c) 石油危機後、エネルギー利用効率の急向上(エネルギー消費増加率/GDP成長率が1を割つづける)と世界一の効率化。^{⑪,⑫}

- (c) 地方交付税と補助金等(ほぼ半々)による地域間格差
: 地方政府の財源の6~7割にも相当。
- (i) 地方交付税: 国税5税(所得税、法人税、酒税、タバコ税、
売上税)の約3割→地方政府の財源不足に応じて配分
→地方間の「財政力格差の縮小」とナショナルミニマムを
確保する「財源保障」
- (ii) 補助金等: 国が使途を指定

IV. 戦前(1920~30年代)の日本では大きな所得不平等 ジニ係数0.45、今日の中国の0.5に近い)

(a) 財閥の繁栄と農村の疲弊→国民の不満
→内政問題を外敵へ向ける傾向

(b) 大正デモクラシーの抑圧→軍部台頭→戦争へ

(c) 現時点(2005年)の中国と日本の比較

	人口(人)	GDP(兆ドル)	一人当たりGDP(千ドル)	総貿易額(輸出+輸入)(兆ドル)(2004)
中国	13.1億	2.2	1.7	1.15
日本	1億2,700万	4.5	35.2	1.02

Key economic indicators for Japan (1950-1971) and China (1994-2003)

(average annual percent change)

Wholesale prices		Money Wages (Mfg)		Consumer prices		Industrial production	
Japan	China	Japan	China	Japan	China	Japan	China
0.69 ^a	1.26 ^a	10.00	13.04 ^b	5.01	2.84	14.56	12.17 ^c
Real GDP		Nominal GDP		Narrow money		Labor productivity	
Japan	China	Japan	China	Japan	China	Japan	China
9.45 ^a	8.55	14.52 ^a	10.74	16.10 ^b	17.88	8.92 ^c	12.32 ^d 9.48 ^e

Source: IMF, International Financial Statistics, CD-ROM, October 2003 and November 2004 unless otherwise noted.

Japanese real income data, wholesale price data, and labor productivity data are from Japan Economic Yearbook, 1960-1971, Economic Survey of Japan, 1954-1959, and OECD Economic Surveys: Japan, 1964-1971.

Chinese CPI, manufacturing wage data, labor productivity data, real income data, and wholesale price data are from China Statistical Yearbook, 2004.

Note that labor productivity refers to the industrial sector.

Note : Japan

a1952-1971.

b1953-1971.

c1951-1971.

Note : China

a Ex-factory price index.

b 2003 data on manufacturing wages is projected from overall average wages from 1997-2003.

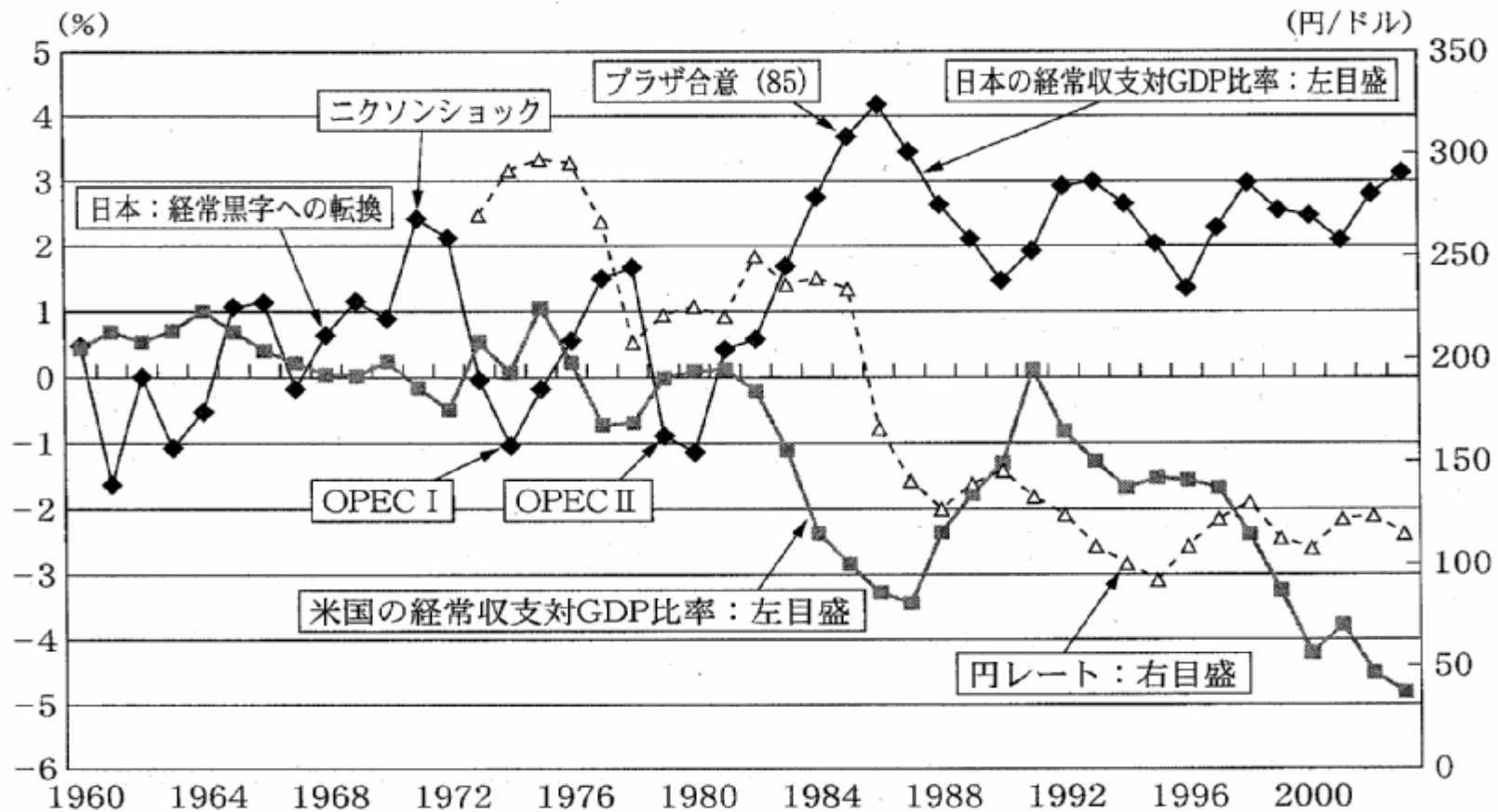
c 1994-2002.

d 1994-2001. Zhang and Tan

e 1994-2002. R. Fernholz 16

(Source) compiled from, R. McKinnon (2005), "Exchange Rate or Wage Changes in International Japan and China vs the United States"

図 2-1-1 日米の経常収支対 GDP 比率と円レートの推移

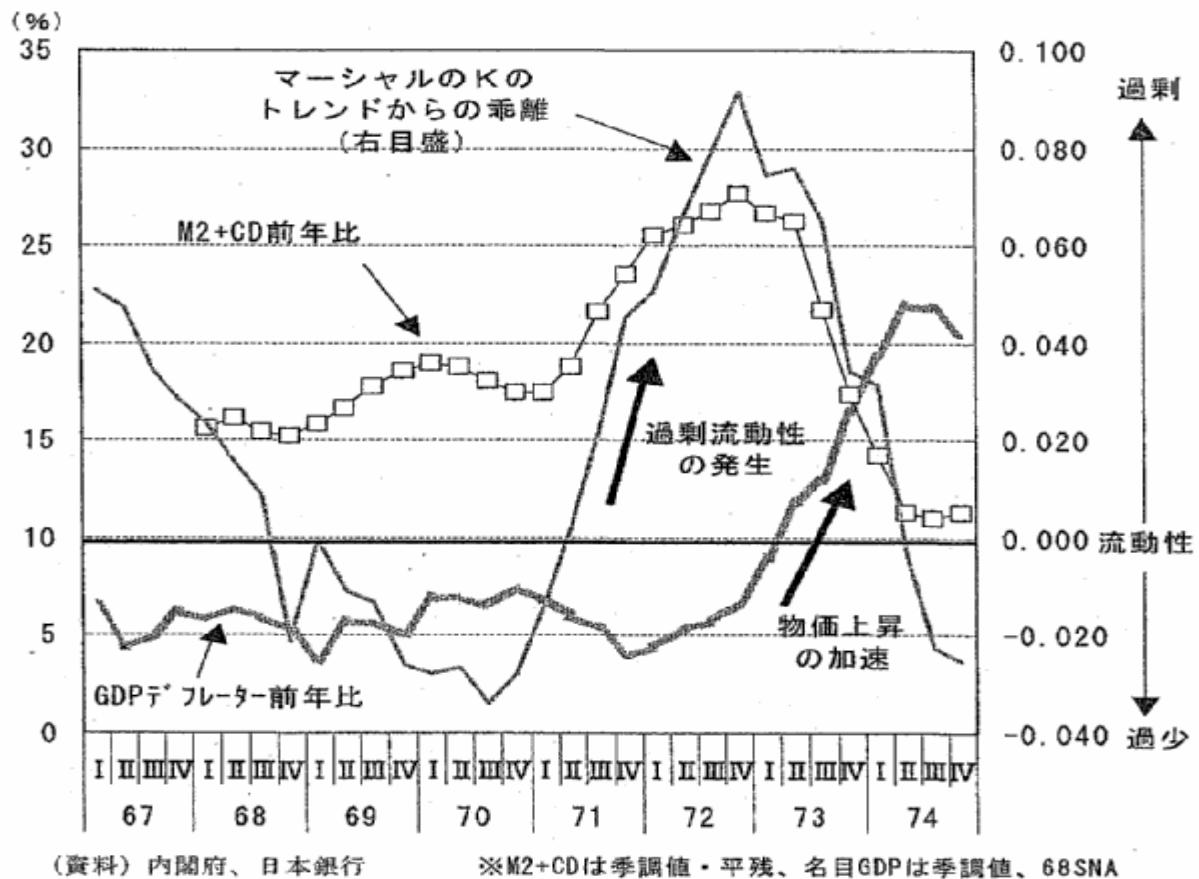


1人当たり県民所得格差の推移(東京:鹿児島)

(単位:千円)

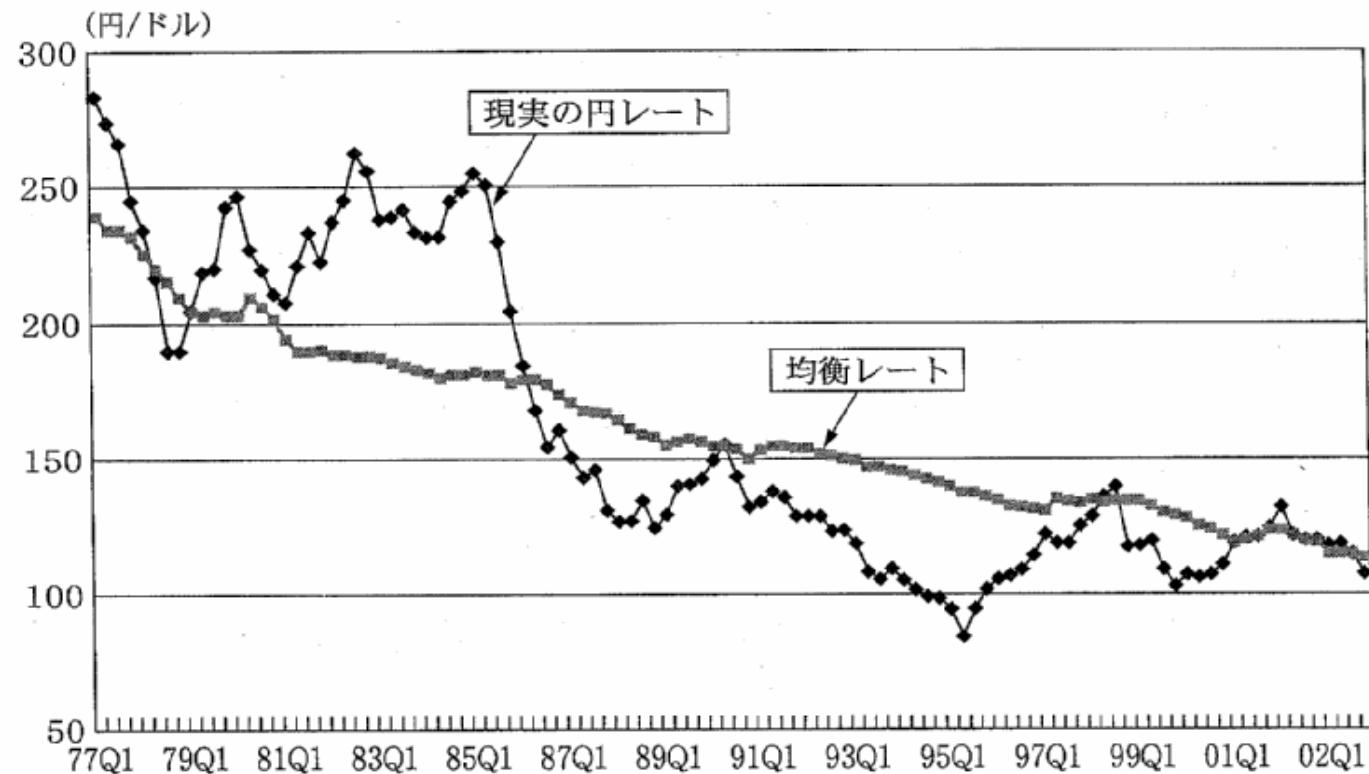
年	1956	1960	1970	1980	1990	2000
全国	82	123	572	1,733	2,905	3,074
東京	153	227	883	2,396	4,140	4,319
鹿児島	48	68	307	1,266	2,057	2,340
東京/ 鹿児島 (倍)	3.18	3.35	2.88	1.95	2.01	1.85

[インフレ動向]



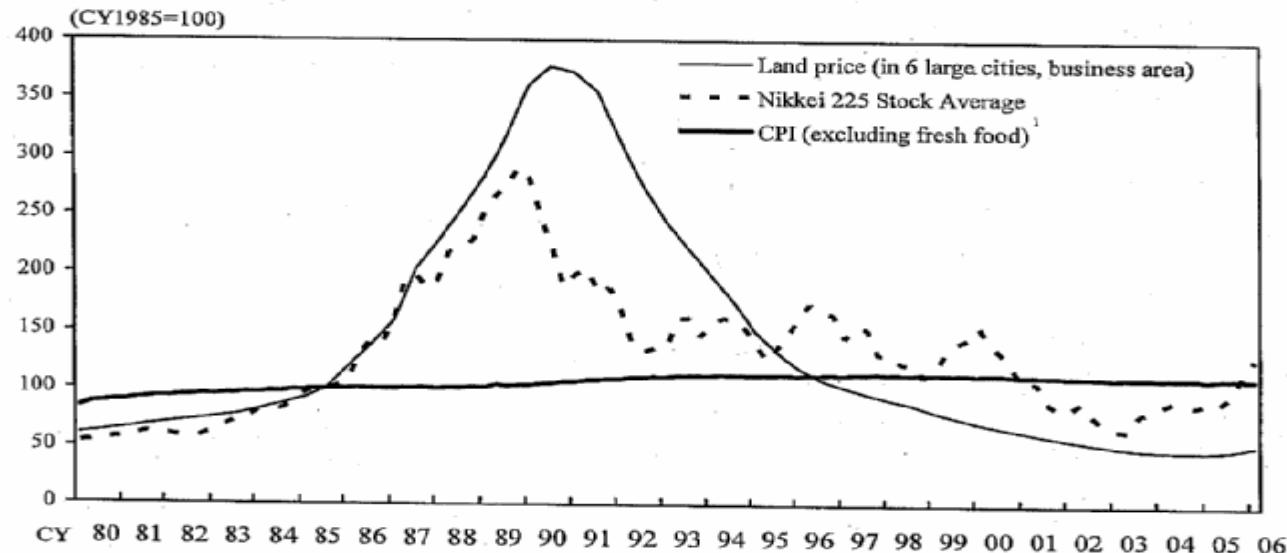
マーシャルのk=マネーサプライ平残／名目GDP

図 4-3-5 現実の円レートと均衡レート



(注) 現実の円レートと均衡レートは1979年第1四半期で等しいと仮定した。

(Figure 12) Asset prices and CPI



Note: 1. Adjusted to exclude the effects of consumption tax hikes.

Capital Gains / Losses

(in percent of nominal GDP)

Land ¹		Stock ¹	
1986-90	365.3	1986-89	147.2
1991-2004	-260.0	1990-2004	-89.6

Note: 1. 1995-base previous to and including 1995 and 2000-base for ensuing years.

Sources: Cabinet Office, "Annual Report on National Accounts"; Ministry of Internal Affairs and Communications, "Consumer Price Index"; Japan Real Estate Institute, "Real Estate Indexes"; *Nihon Keizai Shimbun*.

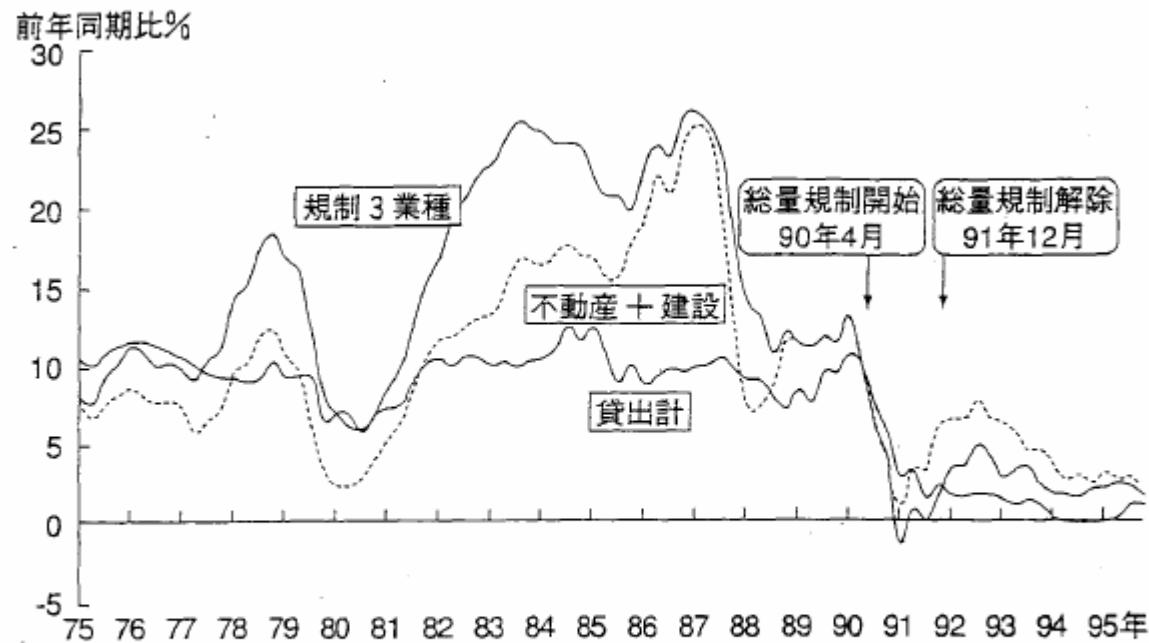
(Source) Hiroshi Ugai, "Effects of the Quantitative Easing Policy: A Survey of Empirical Analyses," Bank of Japan Working Paper Series, No.06-E-10, July 2006

日本経済の主要指標 1985～90

前年度変化率(%)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
GDP	5.2	2.6	4.3	6.2	4.7	5.6
内需	4.1	3.7	5.1	7.6	5.7	5.8
個人消費	3.4	3.4	4.2	5.2	4.4	4.0
設備投資	12.1	4.4	6.7	14.8	15.6	13.9
公共投資	1.7	4.5	0.4	2.2	2.1	1.4
輸出(財貨・サービス)	6.4	-5.4	4.6	10.7	15.0	10.9
輸入(同上)	-0.9	0.6	10.5	21.3	22.1	11.9
消費者物価	2.1	0.4	-0.2	0.5	2.5	3.1
マネーサプライ(M_2+CD)	8.5	8.2	10.1	10.9	10.5	11.4
経常収支／GDP比 (名目同志、%)	3.6	4.3	3.6	2.7	2.0	1.2
為替レート￥／\$(1日平均)	238.6	168.5	144.6	128.2	138.0	144.8
円の実効レート(70Q1=100) (大きいほど円高)	183.2	241.9	259.2	281.7	263.7	242.3

図 2-1 全国銀行貸出残高の伸び



注) 89年Ⅰ期以前は第二地方銀行(旧相互銀行)は除く。93年Ⅰ期以前は当座貸越を含まないベース。規制3業種は不動産、建設、ノンバンク(物品貸貸業とその他金融)と定義。

出所) 日本銀行『経済統計月報』、長銀総合研究所推計(吉富・永田[1997])。

(出所) 吉富 勝 『日本経済の真実』(1998)

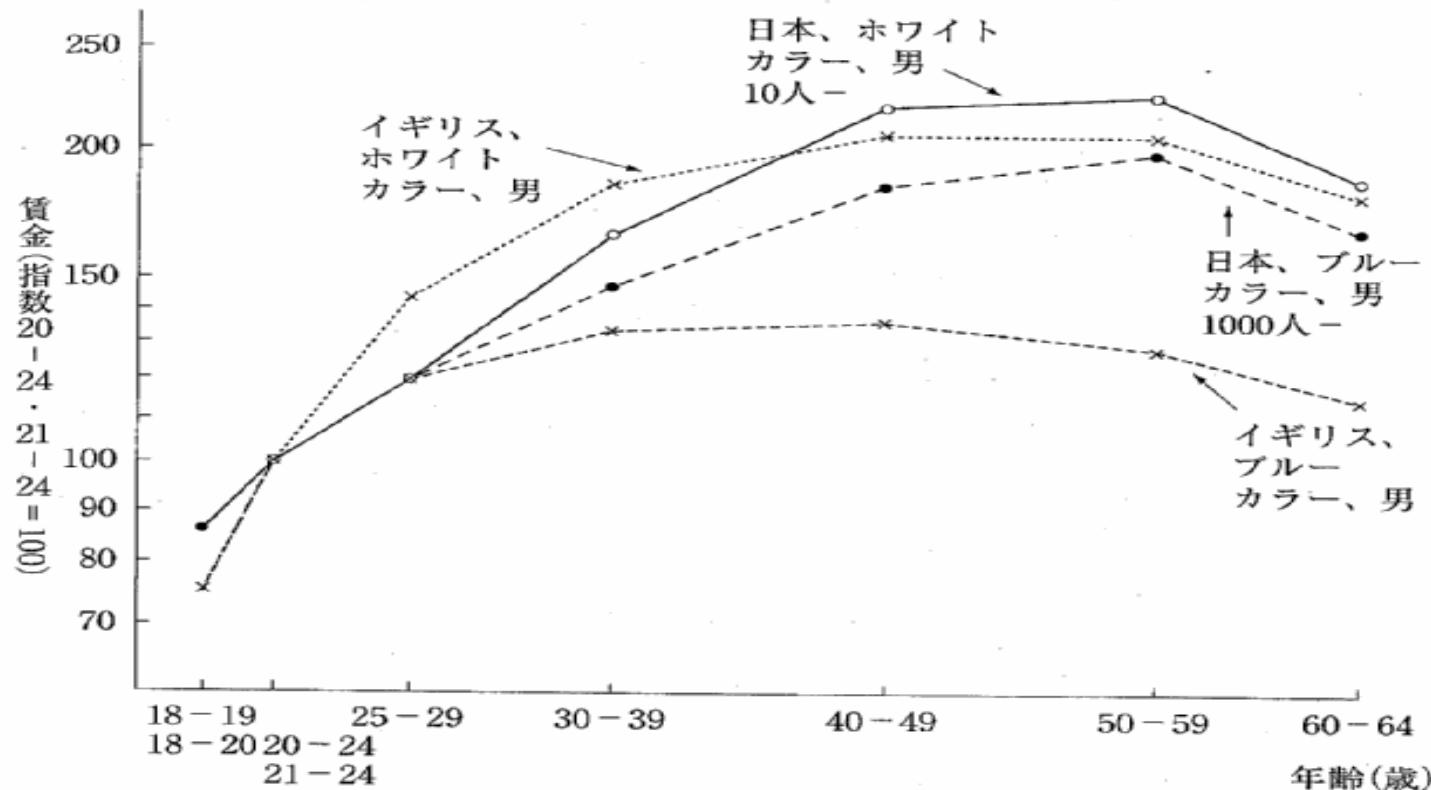
〔日本：農家・都市勤労者世帯間の所得格差〕

世帯員一人当たり所得、千円

	1960年	1970年	1980年
農家世帯			
農業所得	39	110	234
非農業所得	40	220	1039
合計(1)	79	330	1273
都市勤労者世帯(2)	115	358	1111
所得格差 (1)/(2)	68	92	115

資料：農林水産省「農業白書付属統計表」

図 4-4 年齢別賃金の日英比較—男、2000年



注：

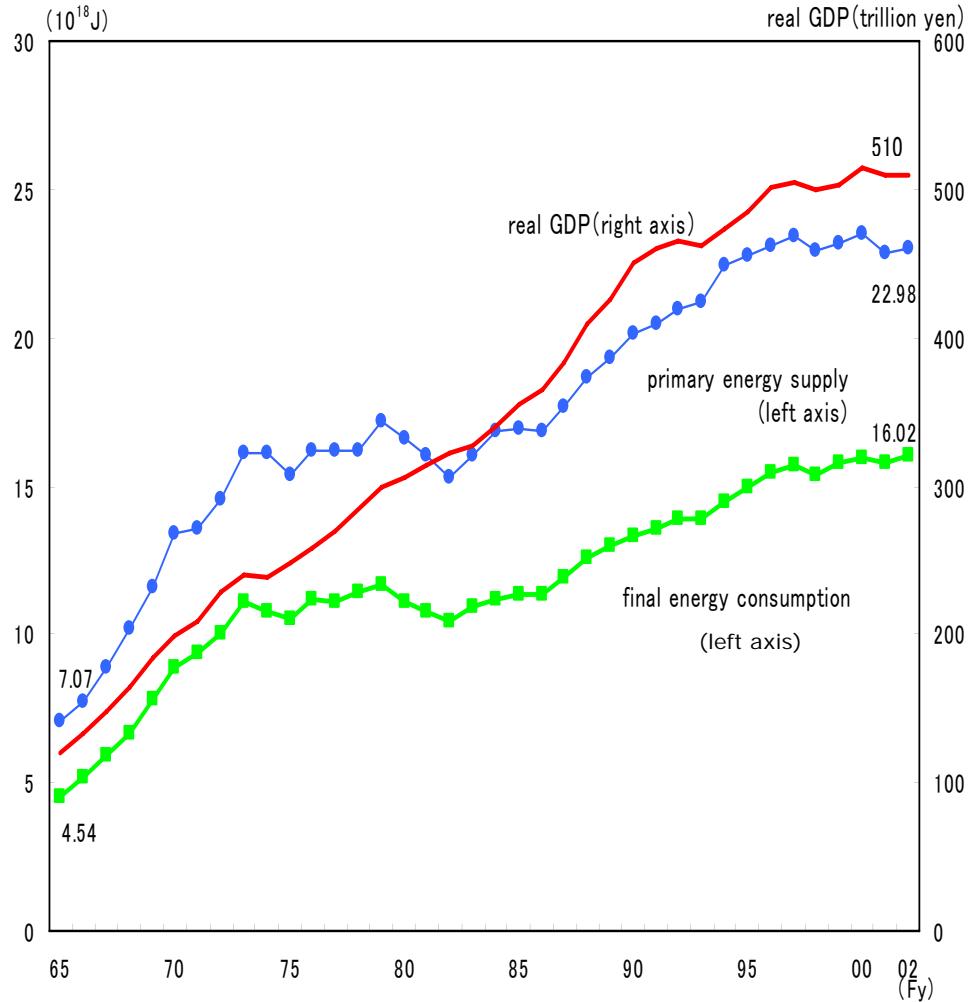
- 1) 日本は製造業、英は全産業。日本は全産業をとるとブルーカラー、ホワイトカラー別の集計がない。
- 2) 若いときの年齢区分がわずかに異なる。日本は18-19、20-24、英は18-20、21-24歳。
- 3) 日本は「所定内給与」、英は賃金収入 gross weekly earnings である。

出所：日本：労働省『平成12年賃金構造基本統計調査』。

英：New Earnings Survey for the year 2000, Part E, Table F7.1.

Energy Efficiency

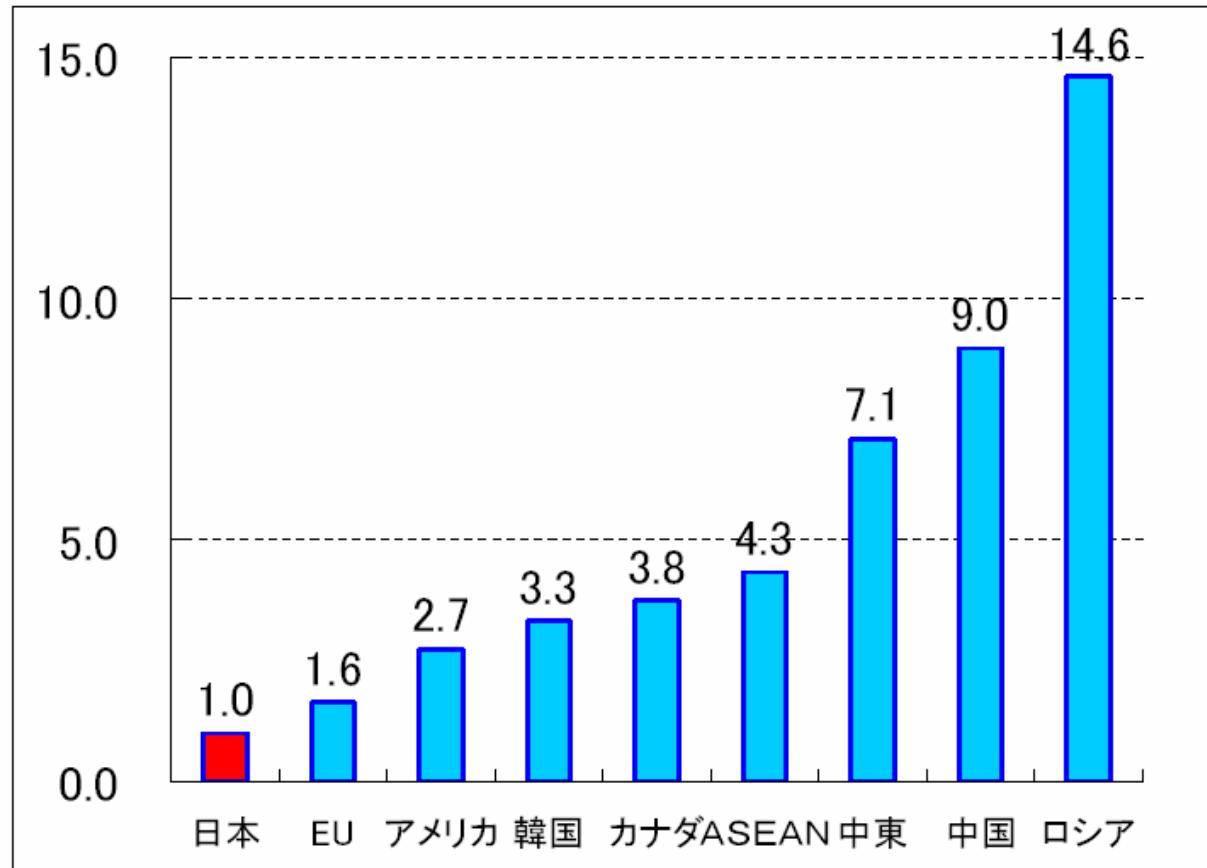
(1) GDP and Energy Consumption in Japan



Elasticity (Energy use increase rate / GDP growth rate)

Period	1965-73	73-79	79-86	86-91	91-03
	1.19	0.29	-0.11	0.85	0.71

エネルギー消費原単位の国際比較



* 一次エネルギー消費量(石油換算トン)/GDP(千米ドル)を日本を1として計算

(出典)IEA Energy Balance 2004