

# 「失われた20年」と日本経済

深尾 京司(一橋大学・RIETI)

2012年4月6日

経済産業研究所BBLにおける報告用資料

# 問題意識

- 「バブル経済」崩壊以降の日本の長期停滞に関する従来の研究の多くは、金融の機能不全やデフレの影響を中心に展開されてきた。
- しかしながら、2000年代に入り、不良債権やバランスシートの毀損、等の問題がほぼ解決した後も、経済成長率はほとんど加速しなかった。
- 「失われた20年」の経験は日本の経済停滞を、バブル崩壊やその後の不適切な財政・金融政策がもたらした一過性の問題としてではなく、慢性的な需要不足や生産性の長期低迷など、より長期的・構造的な視点で捉えることを、我々に迫っている。

# 分析の特徴

- 失われた20年をそれ以前の10年ないし20年比較するという長期的な視点に立つ。
- マクロ経済全体や対外均衡(実質為替レート、輸出等)について広範な視野に基づいて需給両面から分析する。
- 生産性上昇や雇用創出について、企業や事業所レベルのデータを活用して分析を行う。
- 国際比較プロジェクトの成果に基づいて、他の先進諸国と比較して日本の何が問題なのかを示す。

# 報告の構成

1. 日本の喫緊の課題：需要の創出
2. イノベーションの加速に何が必要か
3. 誰が雇用を創出しているか
4. 政策的含意

# 1. 日本の喫緊の課題：需要の創出

## GDPギャップの推移



出所：内閣府資料

日本は20年間  
需要不足に悩  
まされてきた。

需要不足の解  
消を目指さない  
成長戦略は絵  
空事。

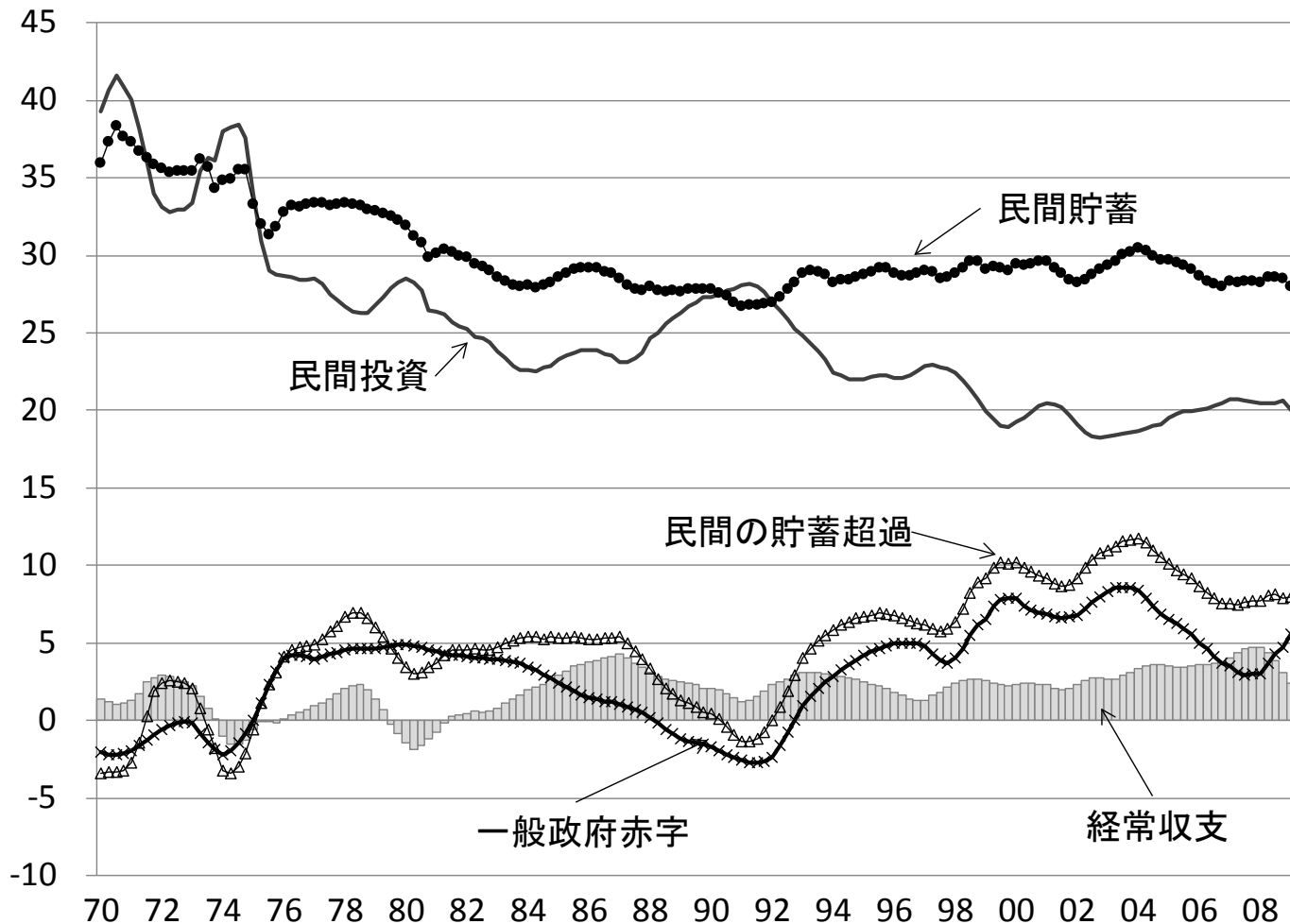
# 貯蓄超過問題

需要不足の背後には1970年代から続いた貯蓄超過問題がある。

高度成長が終焉し、民間投資が減った後も民間貯蓄は高留まった。

貯蓄超過の使途が維持出来なくなるたびに不況になった。

貯蓄投資バランス(対名目GDP比率、4期移動平均、%)



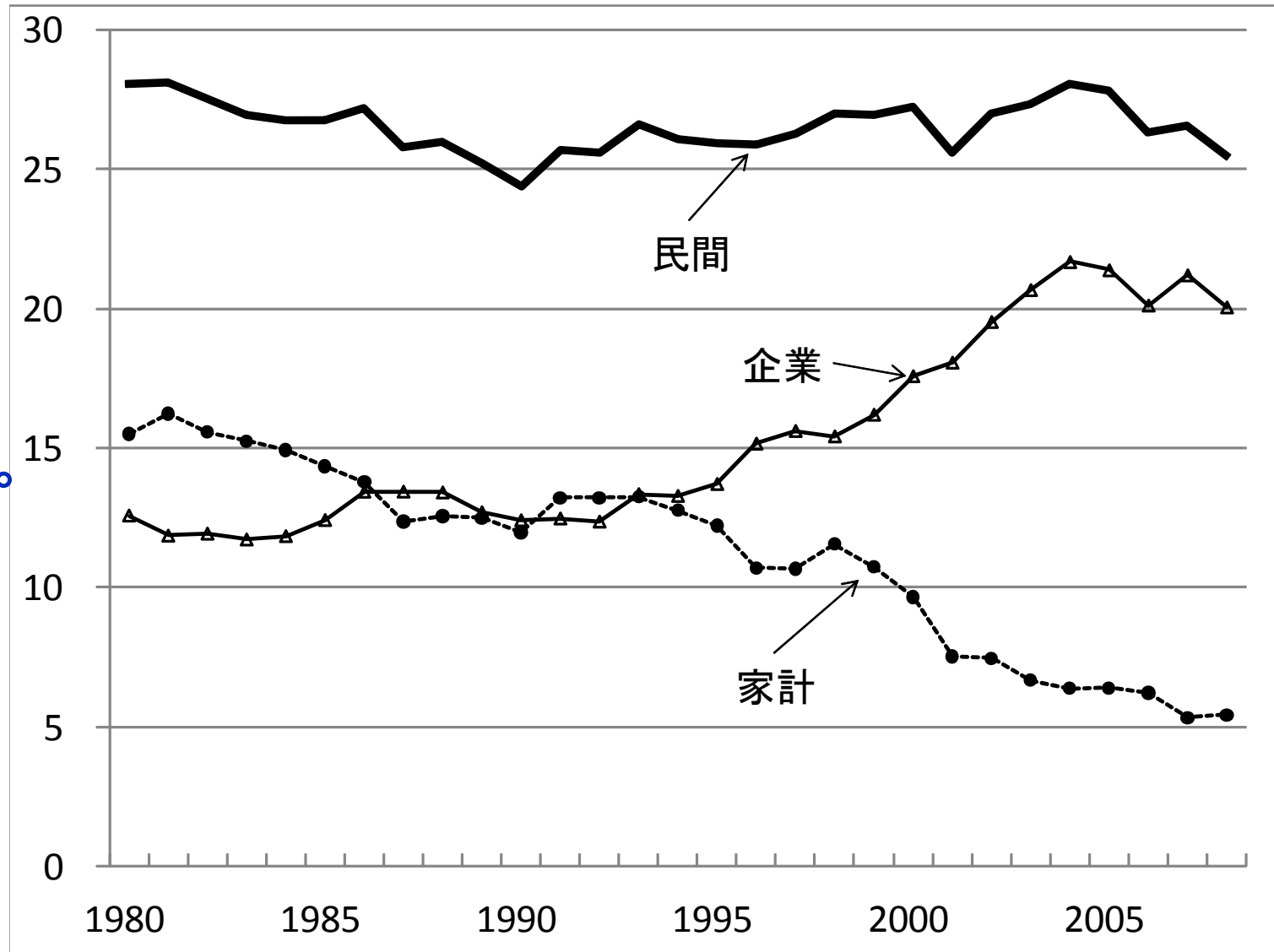
出所)BNPパリパ証券 河野龍太郎氏作成資料、原データは内閣府の国民経済計算統計。

# 大企業が主要な貯蓄主体に

民間・家計・企業の粗貯蓄対名目GDP比 (%)

借入総額と返済負担は少なくなったにもかかわらず、企業部門（主に大企業）は収益を配当に回さず。

有望な投資機会が国内に無いことが問題。



注) 企業貯蓄は非金融法人企業と金融機関の合計。

出所) 平成20年度国民経済計算確報 (平成12年基準、93SNA、平成22年2月11日)

# 貯蓄超過の用途

## 経常収支黒字拡大

開放マクロ経済学の教えによれば、日本のように資本移動が活発で貯蓄超過の国は、通貨安と経常収支黒字化により需要不足が解消されるはず。

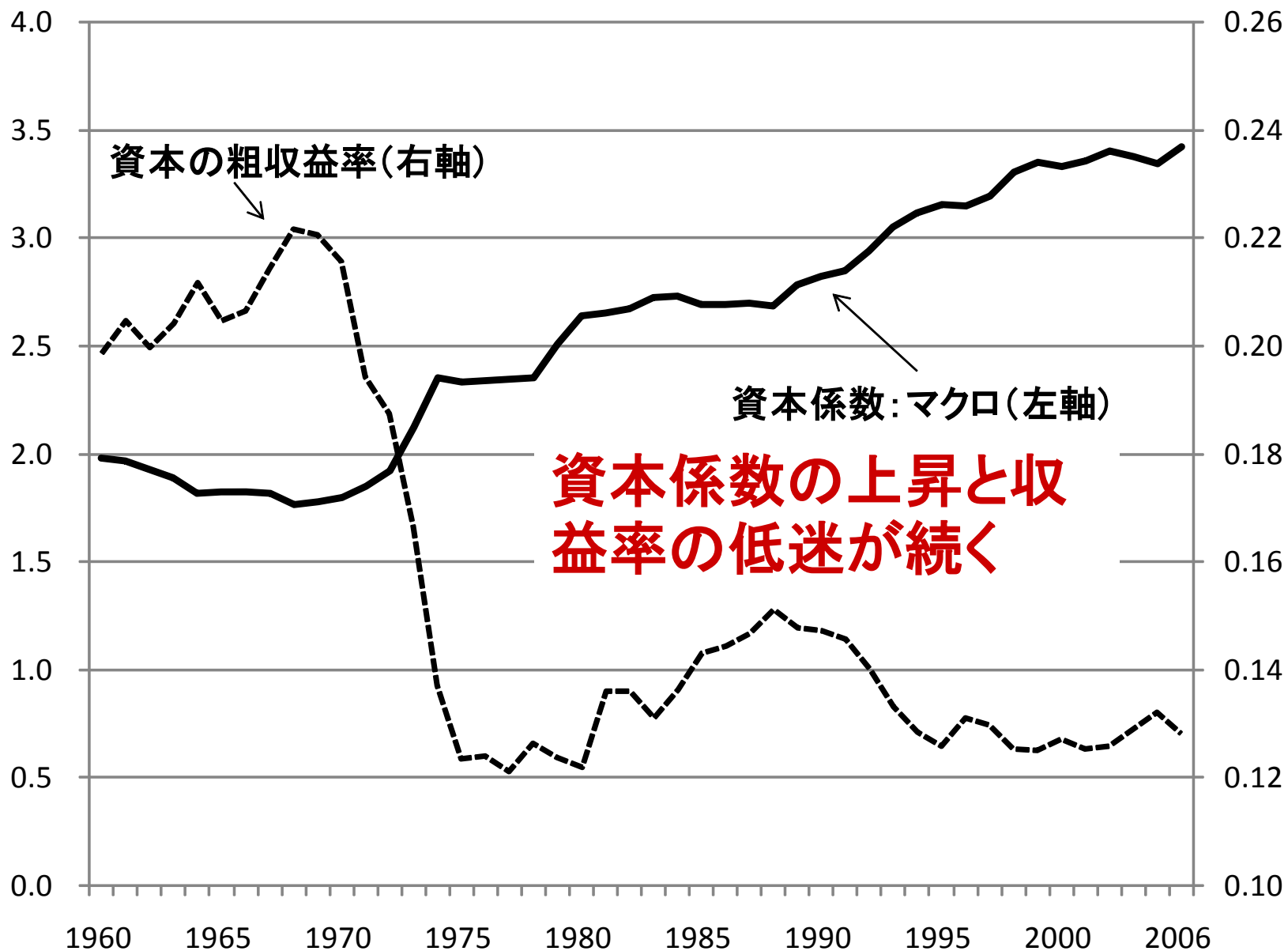
←デフレによる実質金利高、貿易摩擦、国際通貨体制の機能不全(中国の元レート操作、円レートの激しい変動、欧州債務危機)等がこのメカニズムを妨げている。

## デフレからの脱却と実質金利引下げによる投資刺激

デフレからの脱却は、金融・為替政策の有効性を回復する上で喫緊の課題だが、生産性上昇を伴わない投資拡大は多額の不良債権を生み出す危険がある。



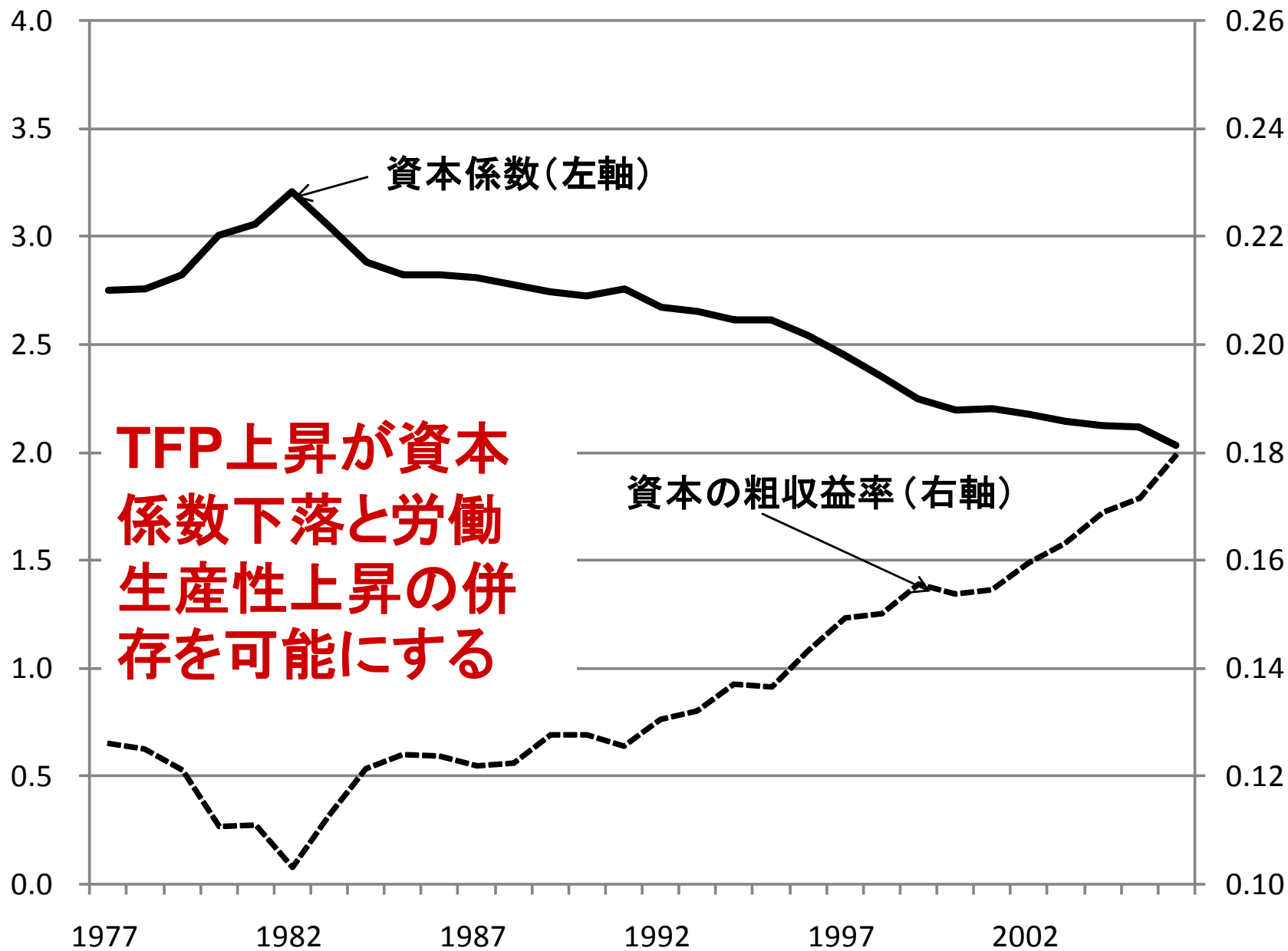
# 日本における資本係数と粗資本収益率の推移



名目資本係数: 総固定資本形成デフレーター・実質資本ストック / 名目GDP

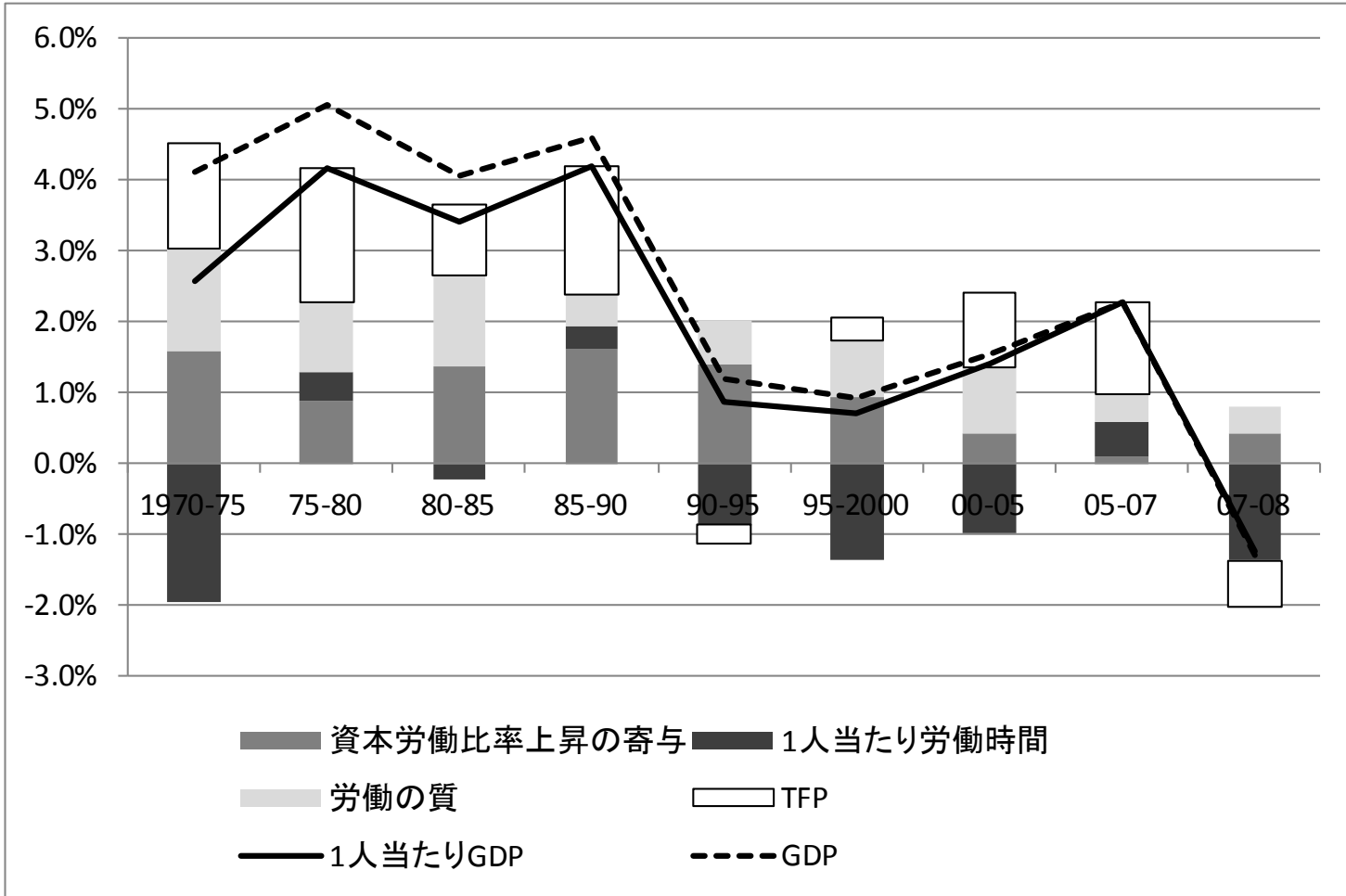
資本の粗収益率: 粗営業余剰 / (総固定資本形成デフレーター \* 実質資本ストック)

# 米国における資本係数と粗資本収益率の推移



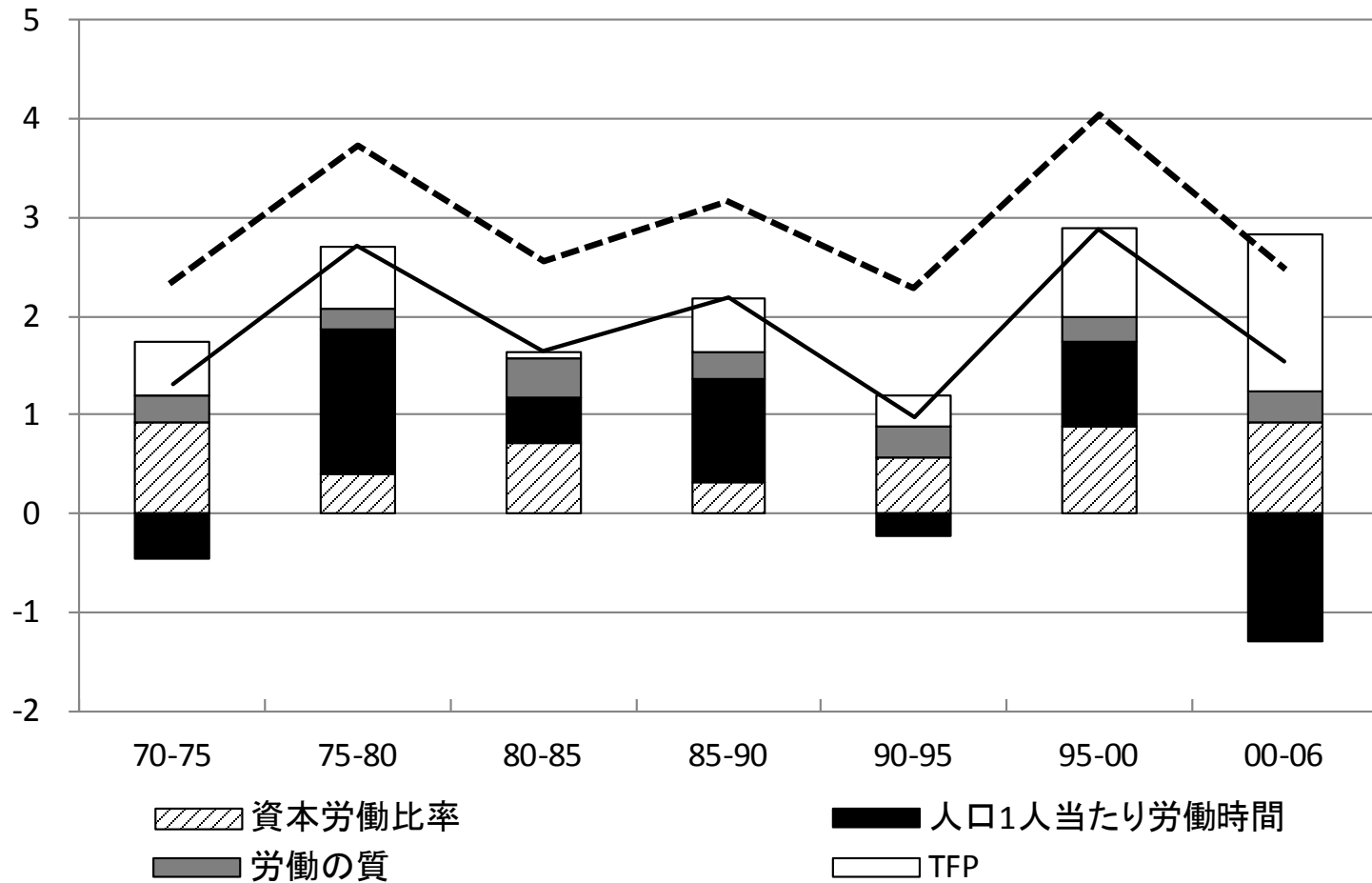
1990年代以降の日本の労働生産性上昇率は米国と遜色なかった。  
 ただし、労働時間が減少。また労働生産性上昇の主因は、日本が資本  
 深化であるのに対し、米国はTFP上昇。これが日本の資本過剰と収  
 益率低下を生み出した可能性が高い。

人口1人当たり実質GDP成長率の要因分解(年率、%) : 日本



出所) JIPデータベース2011および人口統計

# 人口1人当たり実質GDP成長率の要因分解(年率、%) : 米国



出所) EU KLEMS 2008年3月版

# 日本は20年間需要不足に苦しんで来た

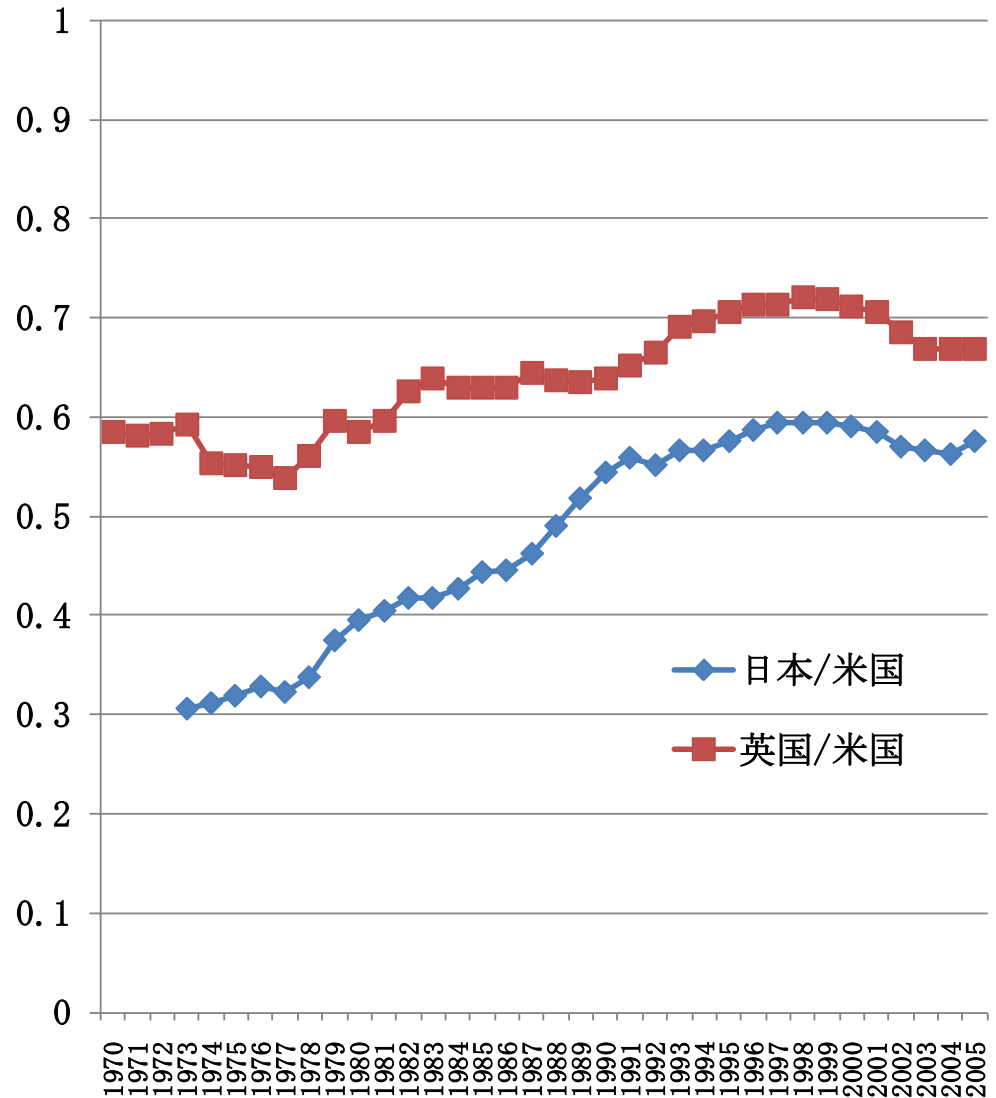
## 必要な政策の方向性

1) 人口減少、収益率低下の割には、民間投資は堅調であった(1990-2006年における労働生産性上昇への資本装備率上昇の寄与は米国より高い)。実質金利引き下げでいたずらに投資を刺激するよりも、生産性を高めることで投資の収益率を引き上げたり、有望な投資を活発に行う企業群を育てることが重要。

←需要が創出できれば、生産性上昇は雇用減につながらない。また生産性上昇自体が需要を生み出す。

2) 雇用創出・生産性上昇による所得増加を通じた消費促進。

米国と比較した労働生産性絶対水準（購買力平価換算した実質GDP/総労働時間）の推移：日本と英国



- 日本の労働生産性  
キャッチアップは、1990年代以降停止。
  - 労働生産性は、まだ米国の6割の水準。
  - 労働生産性格差は資本  
装備率の格差ではなく、  
全要素生産性(TFP)格  
差に起因。
- TFPを上昇させる大きな  
余地。

# 報告の構成

1. 日本の喫緊の課題：需要の創出
2. イノベーションの加速に何が必要か
3. 誰が雇用を創出しているか
4. 政策的含意

## 2. イノベーションの加速に何が必要か

図6. 製造業と非製造業（市場経済のみ）別に見た TFP 上昇率（年率、%）

- 90年代以降製造業で全要素生産性（TFP）上昇が減速。
- 非製造業では昔からTFP上昇が停滞。

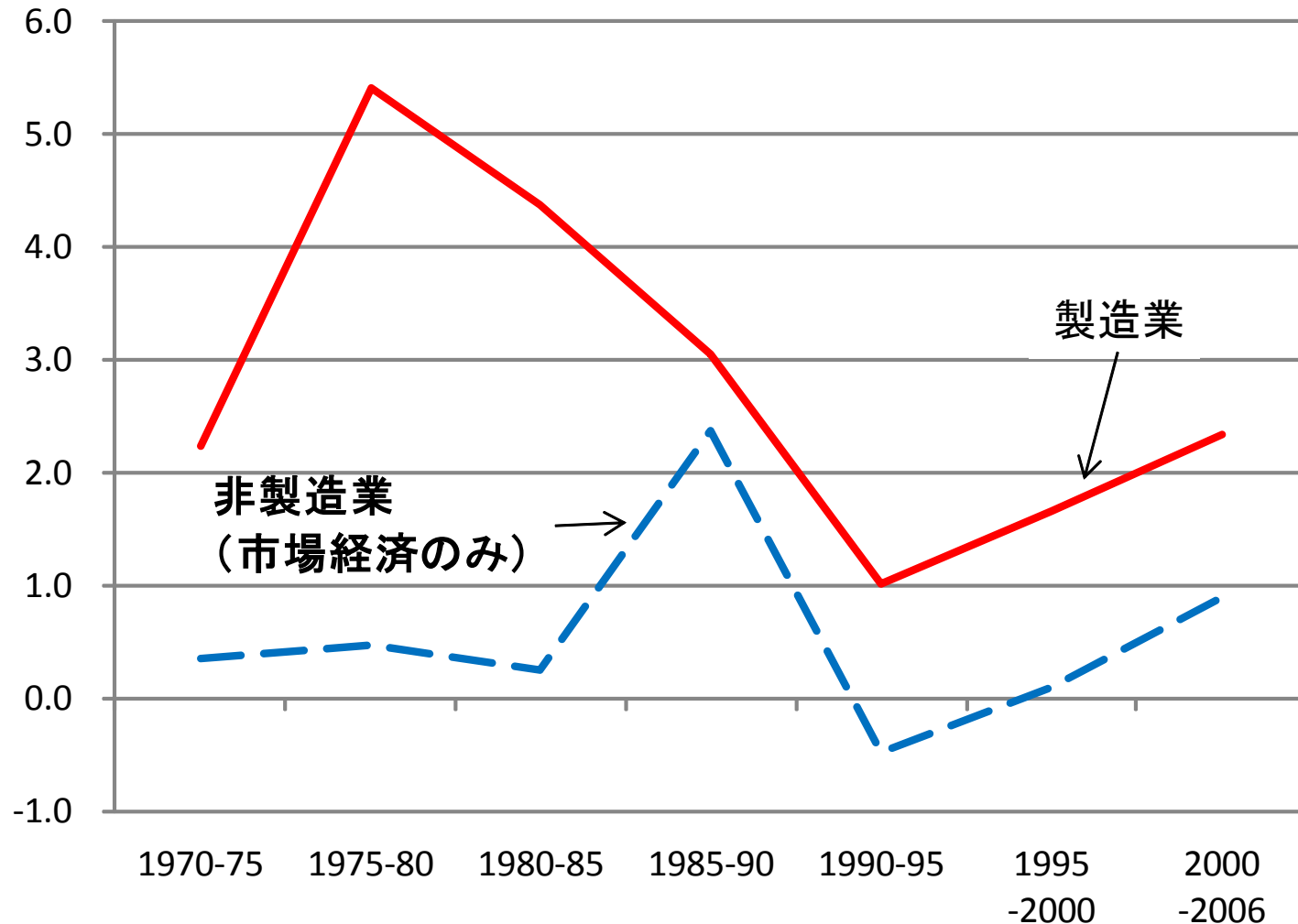
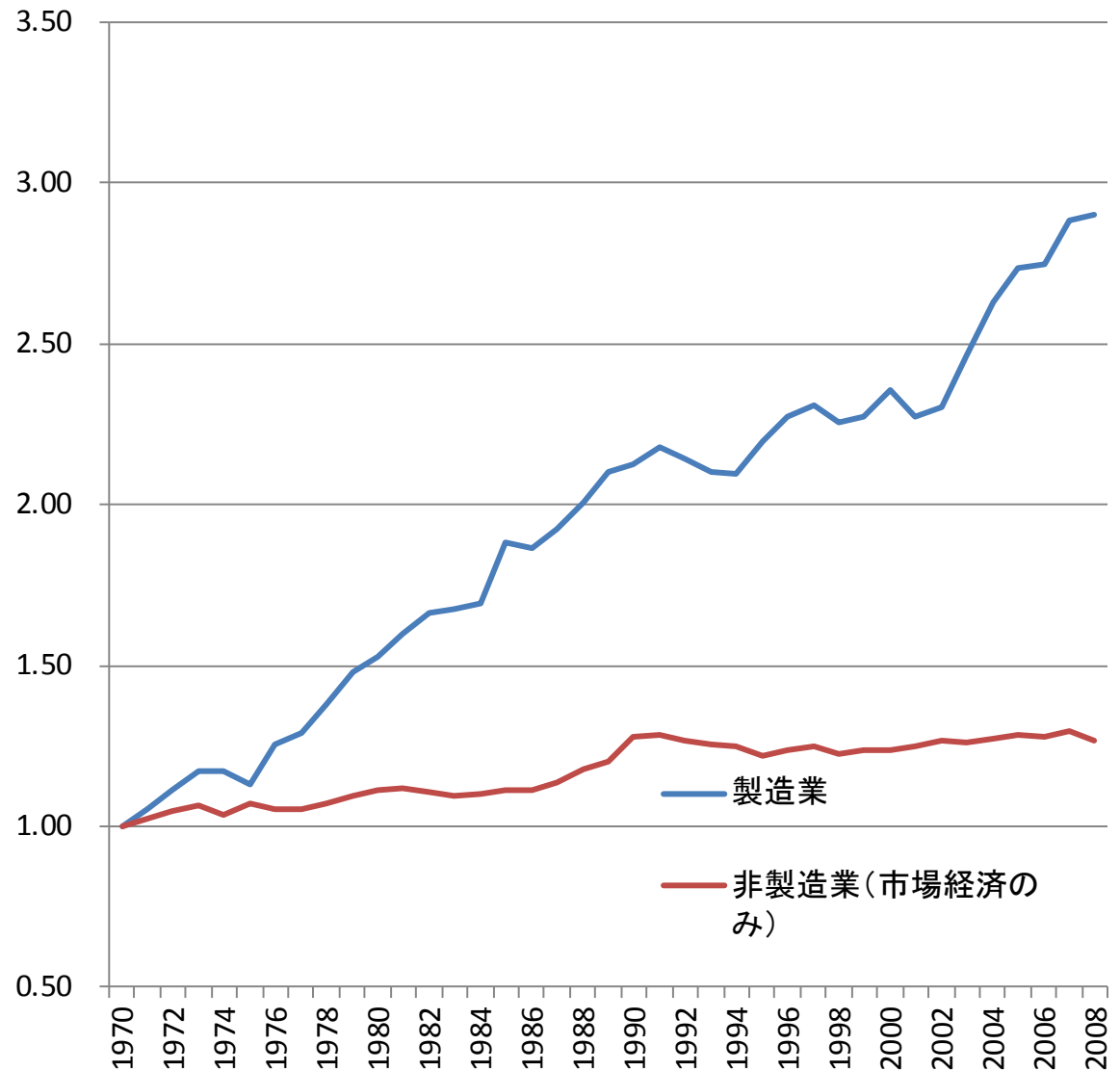




図2 製造業と非製造業の全要素生産性水準の推移、1970-2008年(1970年=1)



- 全要素生産性 (TFP)をレベルで見ると、TFPが幻や残差でないことが分かる。

- また日本にとって非製造業のTFP上昇が急務であることも分かる。

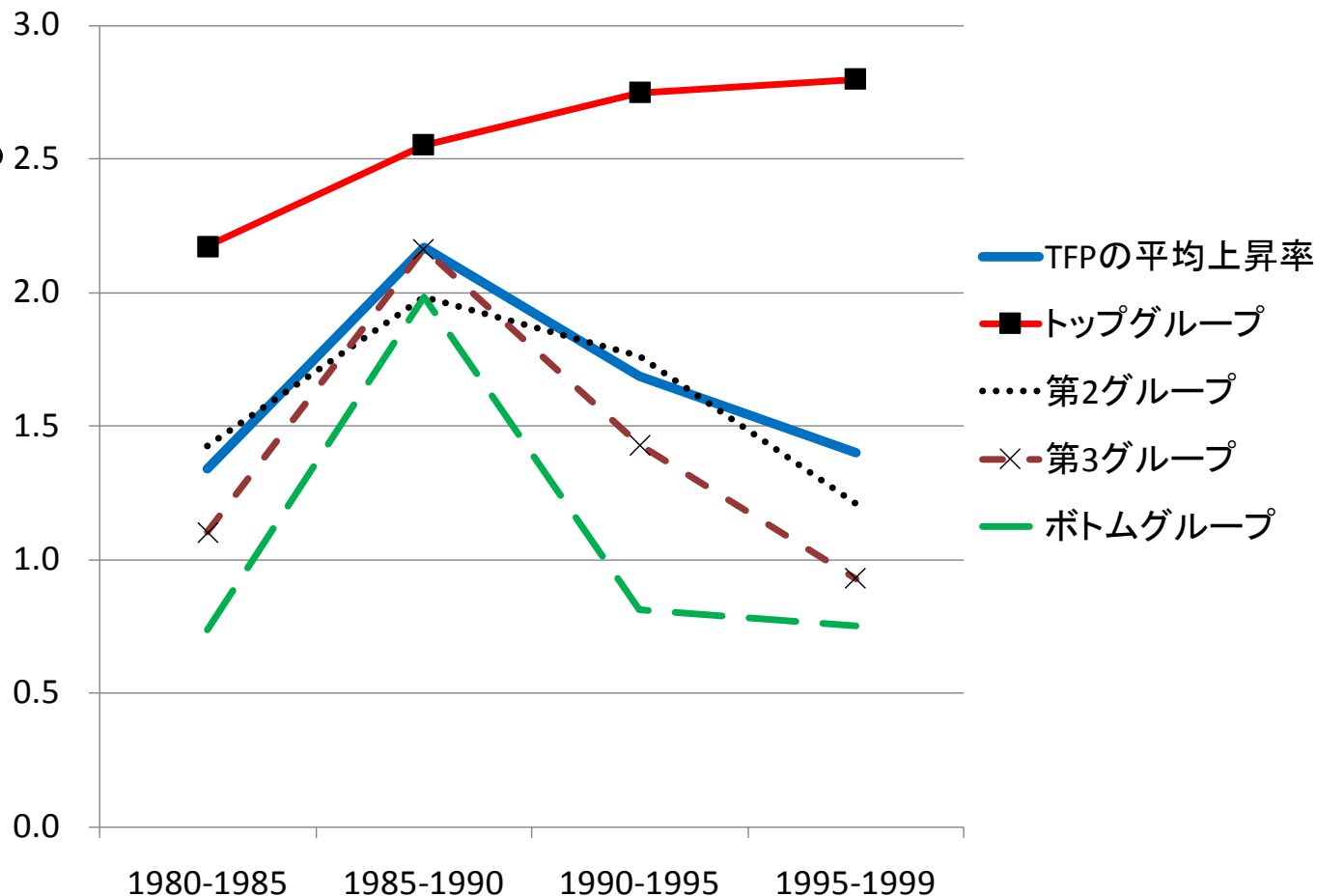
注： TFPは付加価値ベースの値。非製造業(市場経済のみ)は、住宅・分類不明を除いた値。

資料： JIPデータベース2011

# 製造業では大企業のみが好調

- 大企業はTFP上昇を加速。
- 中小企業が取り残された。

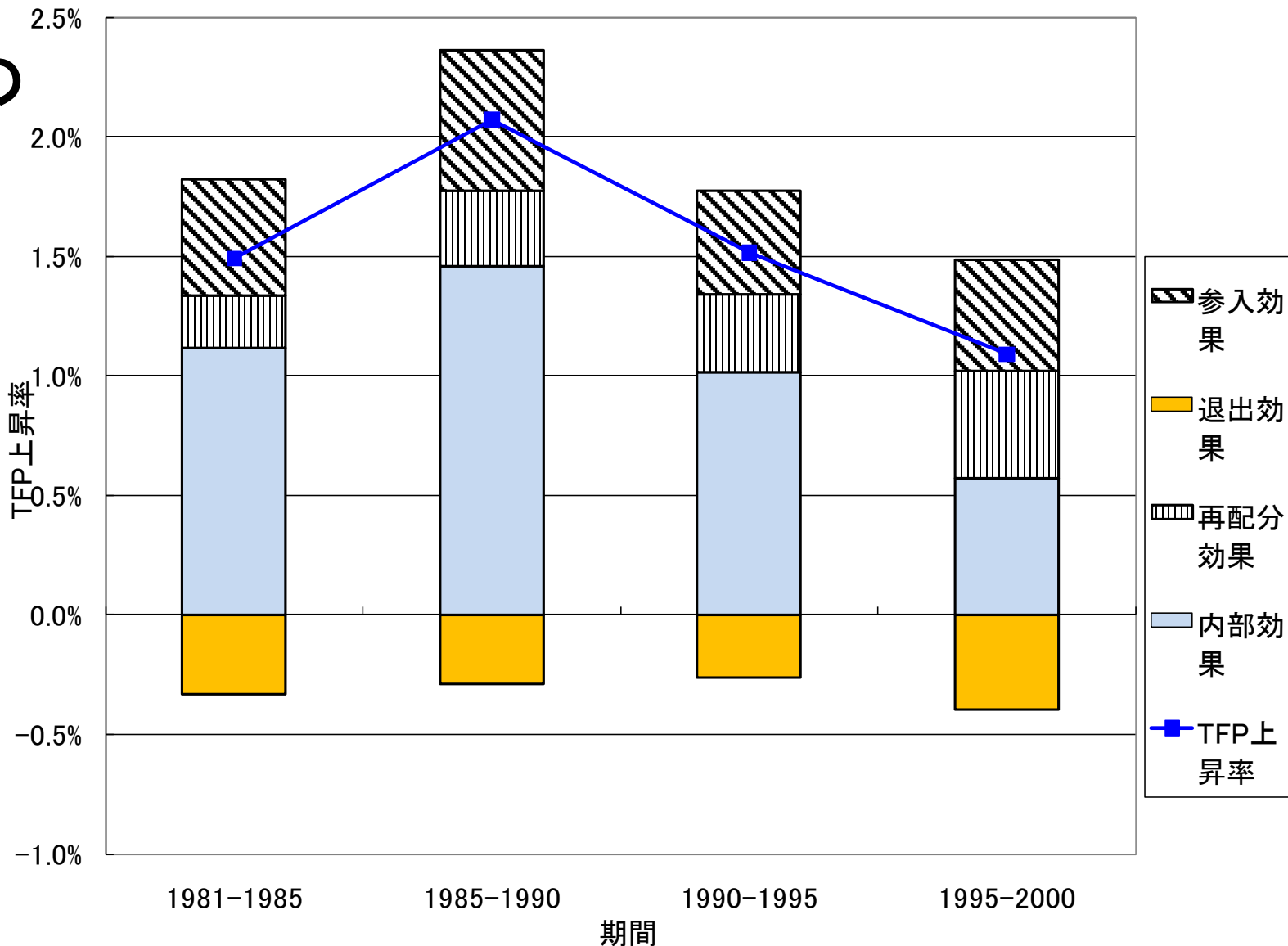
図 17. 工業統計表における事業所規模別のTFP 上昇率 (年率、%)



← 研究開発・国際化に出遅れ。取引関係の希薄化による大企業からのスピルオーバー減少？

# 新陳代謝が機能せず

製造業におけるTFP上昇の要因分解(年率、%)

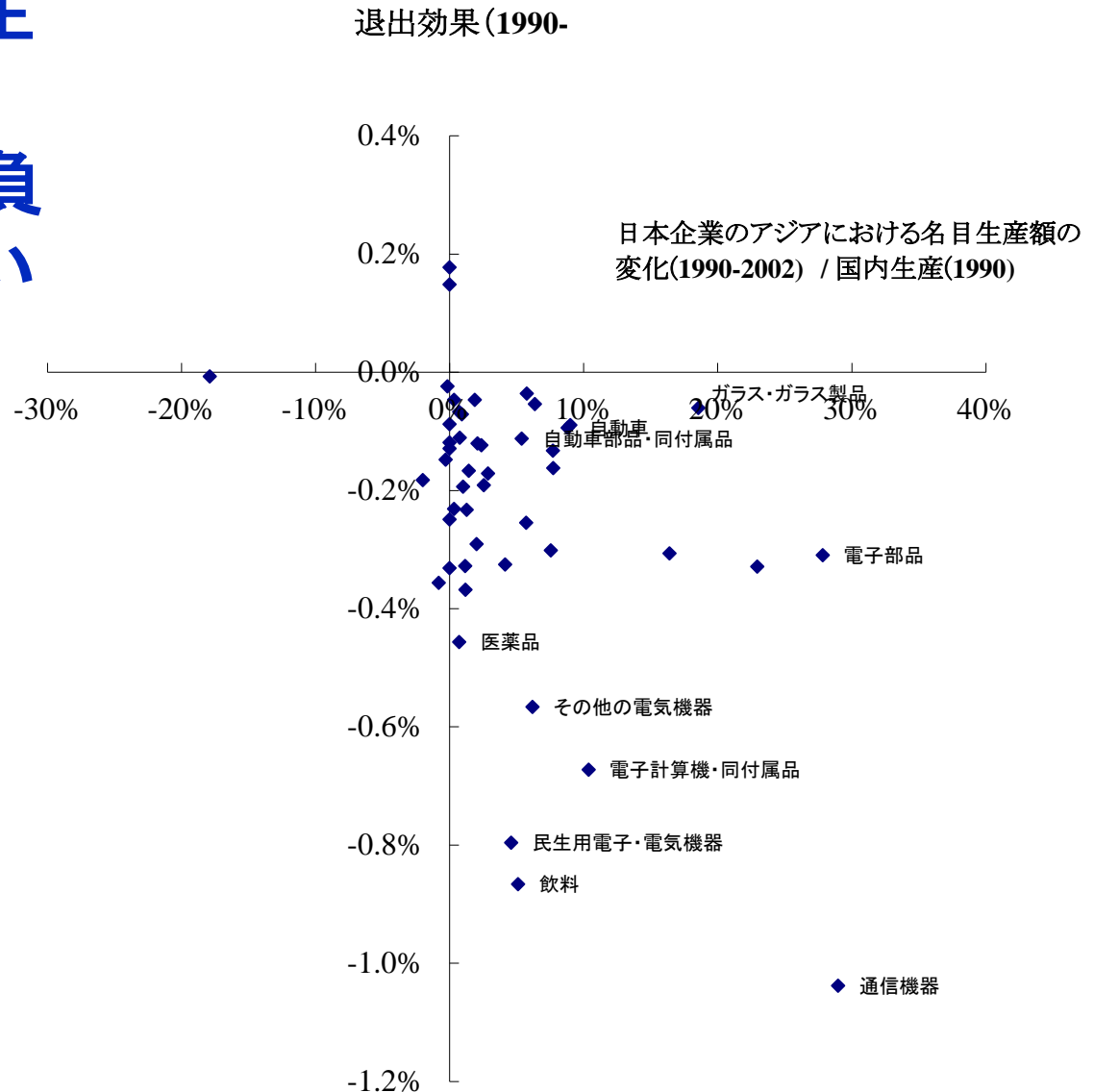


マイナスの  
退出効果  
(生産性の  
高い工場  
が閉鎖さ  
れ、生産  
性の低い  
工場が  
残った。)  
←経済の  
新陳代謝  
機能の停  
滞

# 対東アジア直接投資と労働生産性上昇の分解から得られた退出効果(1990-2003)

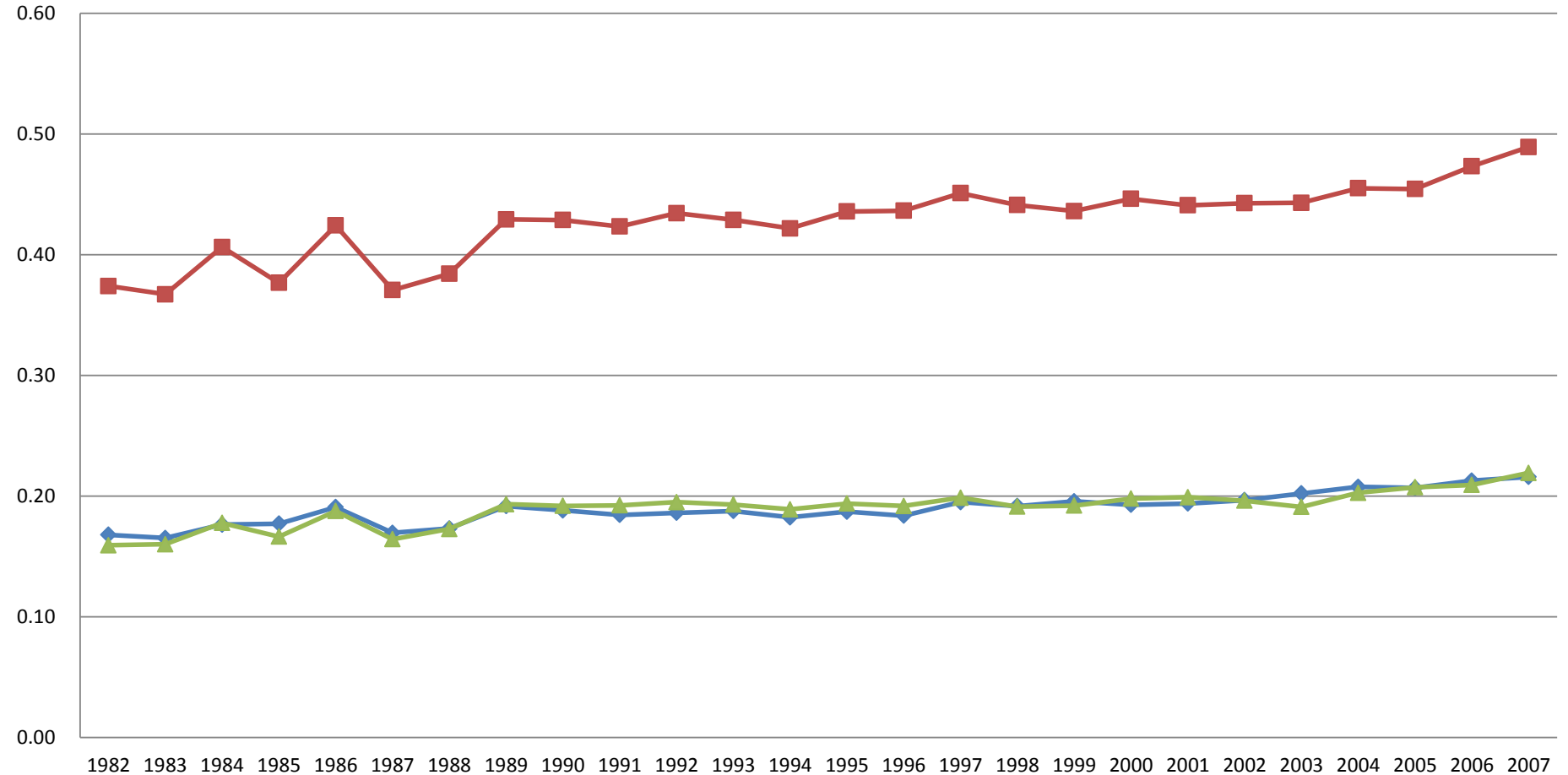
対外直接投資による生産の海外移転が大企業の国内生産縮小と負の退出効果を招いている可能性がある。

大企業の国内回帰が重要課題。



# 非製造業でも企業間の生産性格差が拡大。

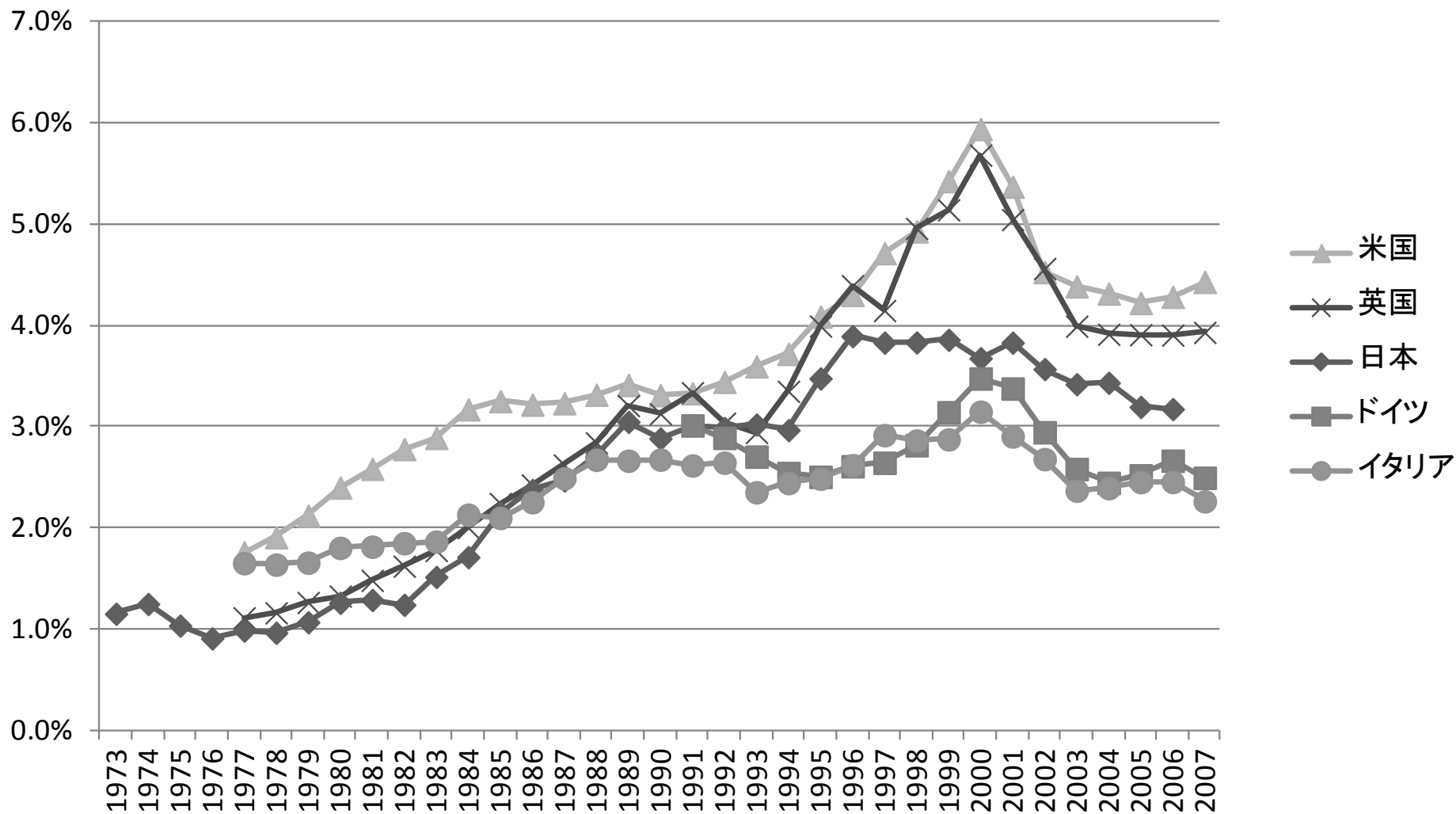
## 非製造業におけるTFP格差の推移



- ◆ 非製造業における平均TFP格差(上位25%分位と下位25%分位間)
- 非製造業における平均TFP格差(上位10%分位と下位10%分位間)
- ▲ 非製造業における平均TFP格差(標準偏差)

# 米英と比べてICT投資が出遅れた

図 主要先進国における名目情報通信技術(ICT)投資の対名目粗付加価値比:市場経済全体



# 流通業のICT投資/粗付加価値比率は主要先進国中最低

図 主要先進国における情報通信技術（ICT）投資の対粗付加価値比：商業・運輸業

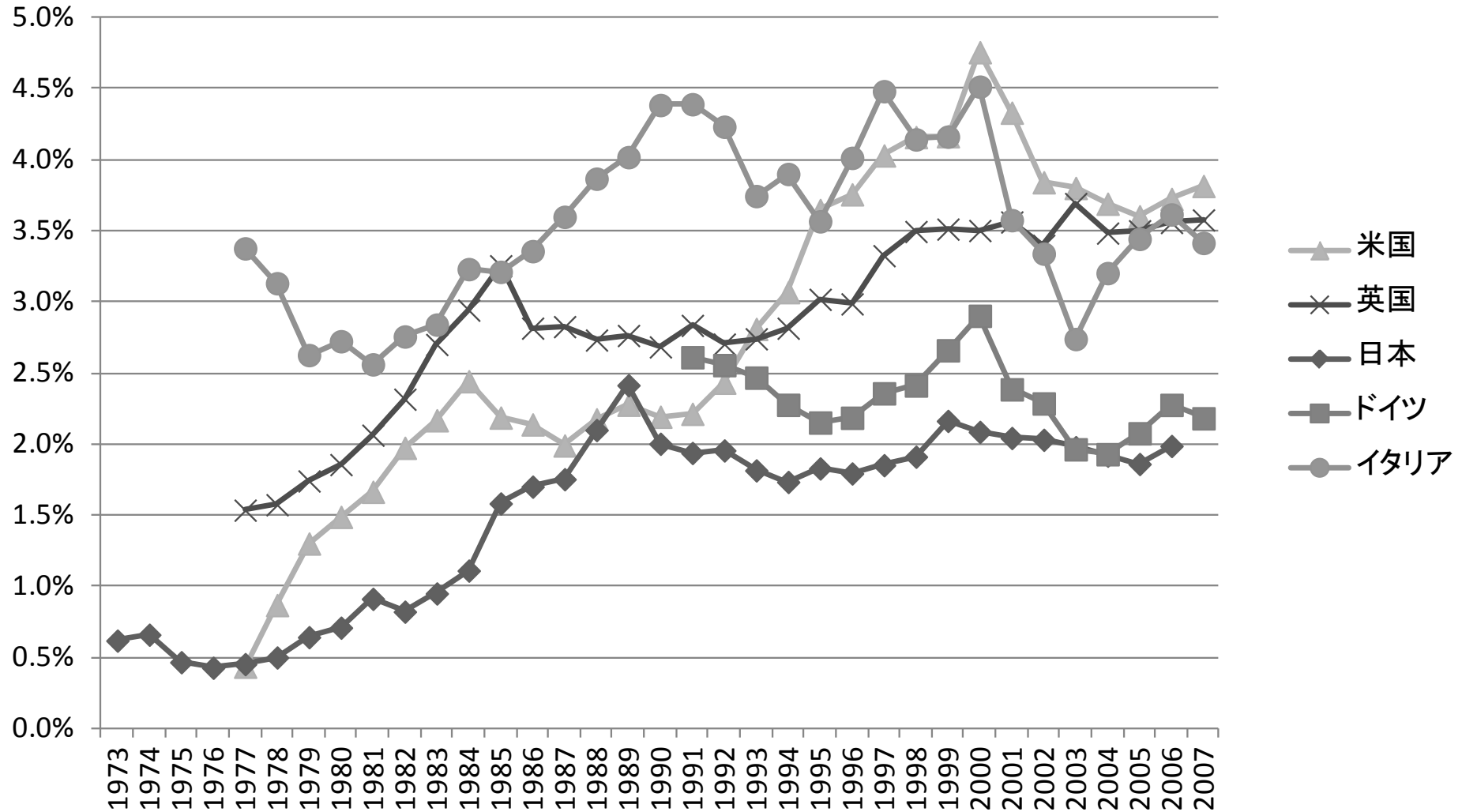
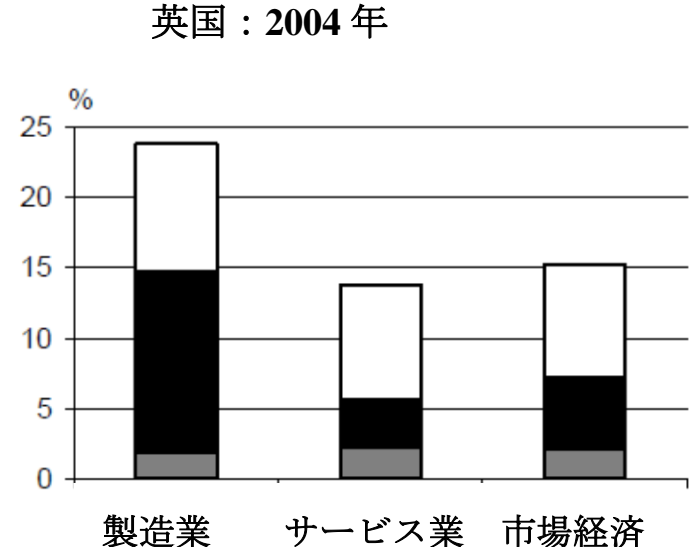
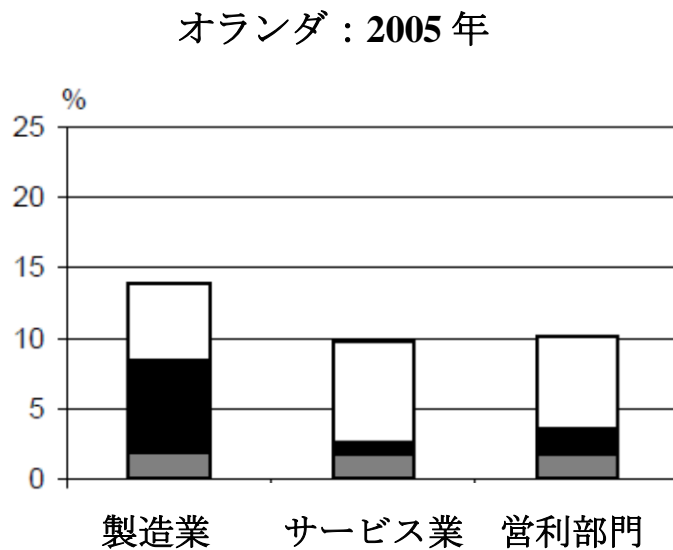
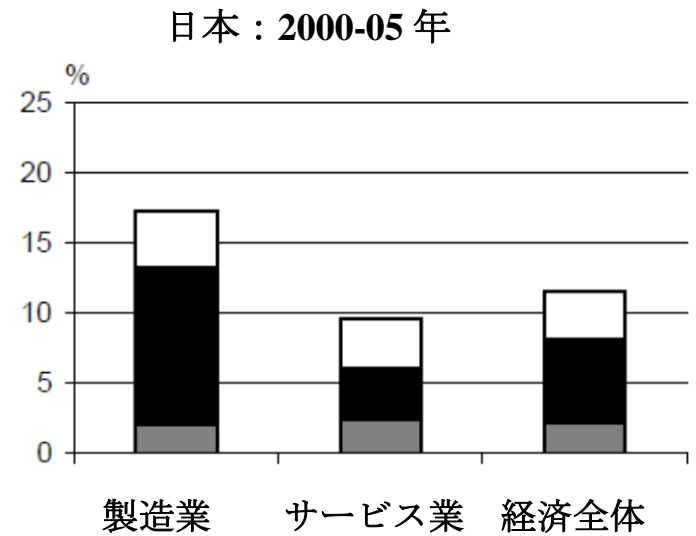
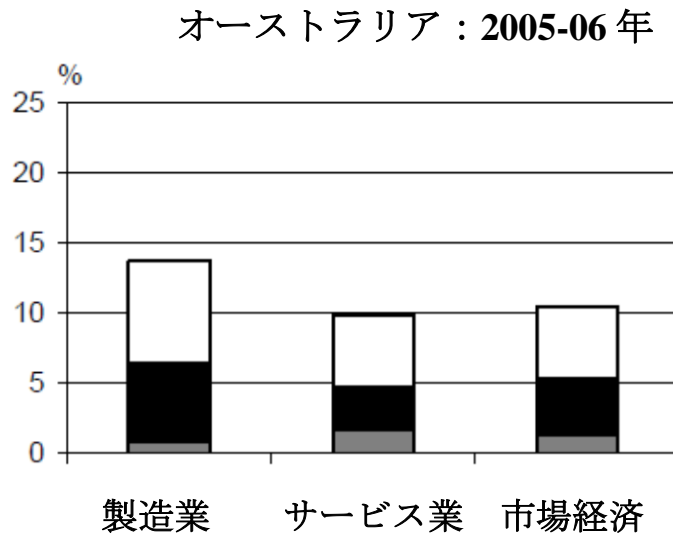


図 12.b 製造業とサービス産業における無形生産投資の対粗付加価値比率  
：国際比較

日本は、サービス業における経済的競争力獲得のための無形資産投資(組織変革、オフ・ザ・ジョブ・トレーニング、広告宣伝等)が特に少ない。



■ 革新的資産    □ 経済的競争力



# 非製造業のイノベーション: 長期停滞の原因

- 新陳代謝機能の停滞(参入・退出が少ない)
- 情報通信技術(ICT)投資の低迷
- 無形資産投資(将来の生産・収益拡大のための有形資産以外への支出)が少ない

## ← 労働問題と密接に関連

- 組織変革や雇用調整、職業訓練を避けるため、パッケージ・ソフトウェアでなくカスタム・ソフトウェアを購入
- 予想閉鎖コストが高いため、新規開設せず
- 非正規雇用者には職業訓練せず
- 雇用維持のためアウトソースはグループ企業内で行う

# 非正規雇用の増加

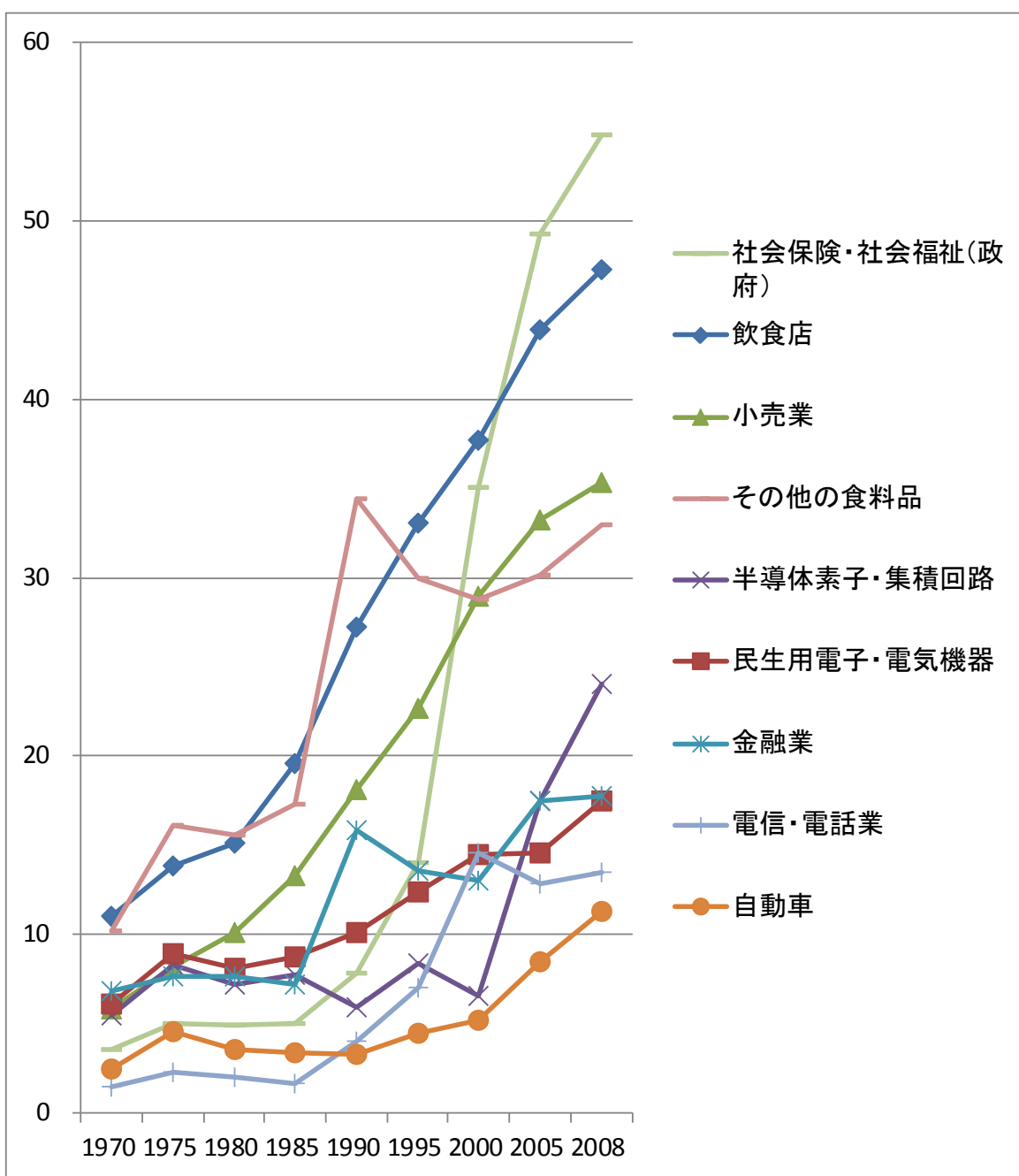
非正規労働者に対する企業の教育・訓練は少ない。

転職もあり、熟練が十分に蓄積されない可能性。

非正規労働の限界生産価値は賃金率よりも低い(川口他)

←企業は伸縮的な労働を得るためにプレミアムを払っている可能性。

部門別パートタイム労働者比率(パートタイム労働者/従業者計、%)



出所: JIPデータベース2011

# イノベーションと新陳代謝加速のために

- ICT投資や無形資産投資を促進。
- 外資系企業や国際化・研究開発に積極的な社齡の若い中堅企業を誘致・育成（これらの企業の生産性はしばしば大企業以上、しかも生産拡大に積極的）。
- 国際化や研究開発に後れを取った中小企業についてはM&Aによる改革も有望。
- 起業家の育成や企業創設の促進。
- 日系多国籍企業の国内回帰を促進（国内の立地環境整備、TPP促進等を含む）
- 労働市場改革（セーフティー・ネットを整備すると同時に労働の流動性を高める、正規・パート労働間の不公正な格差を縮小）。

# 報告の構成

1. 日本の喫緊の課題：需要の創出
2. イノベーションの加速に何が必要か
3. 誰が雇用を創出しているか
4. 政策的含意

### 3. 誰が雇用を創出しているか：所有形態別分析

事業所企業統計調査のマイクロデータを集計することにより、会社組織の常用雇用（正社員とパート・アルバイトの和）の純創出を所有形態別に分析した。

M&Aを除いた雇用の純増を見ると

- 独立系企業では、1996-2006年に375万人の雇用減が起きた。
- 日本の子会社の雇用は、1996-2006年に10万人増加した。
- 外資系企業の雇用は、1996-2006年に15万人増加した。この他、M&Aを通じた外資の雇用増は2万人。

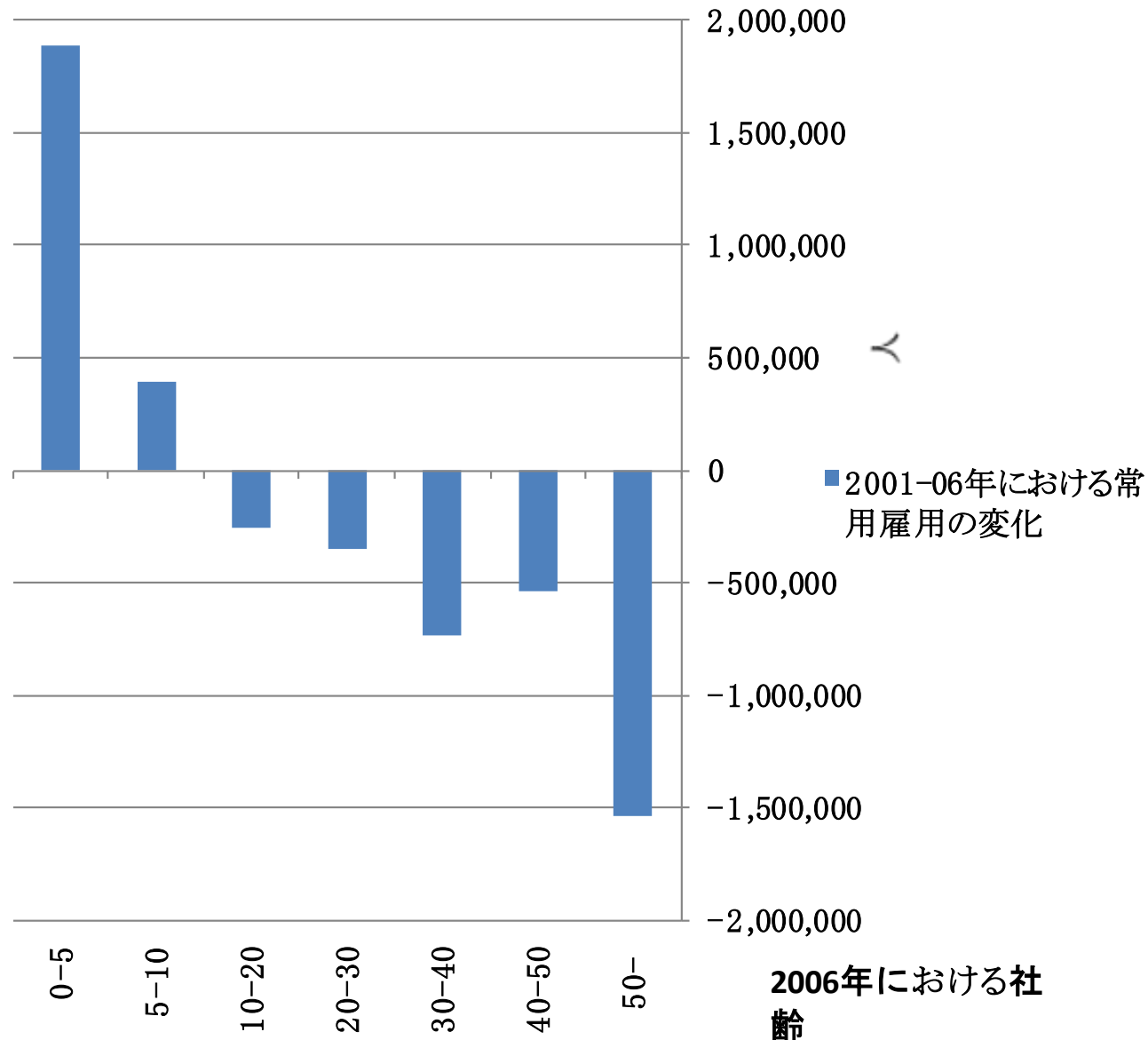
日本の子会社：議決権の50%以上を単独で所有する親会社が国内にある企業

独立系企業：日本の子会社、外資系企業以外の全ての企業)

外資系企業：議決権の50%以上を単独で所有する親会社が海外にある企業および外国の会社に属する事業所

### 3. 誰が雇用を創出しているか：社齢別分析

企業の社齢別に見た常用雇用の純増：2001-06年



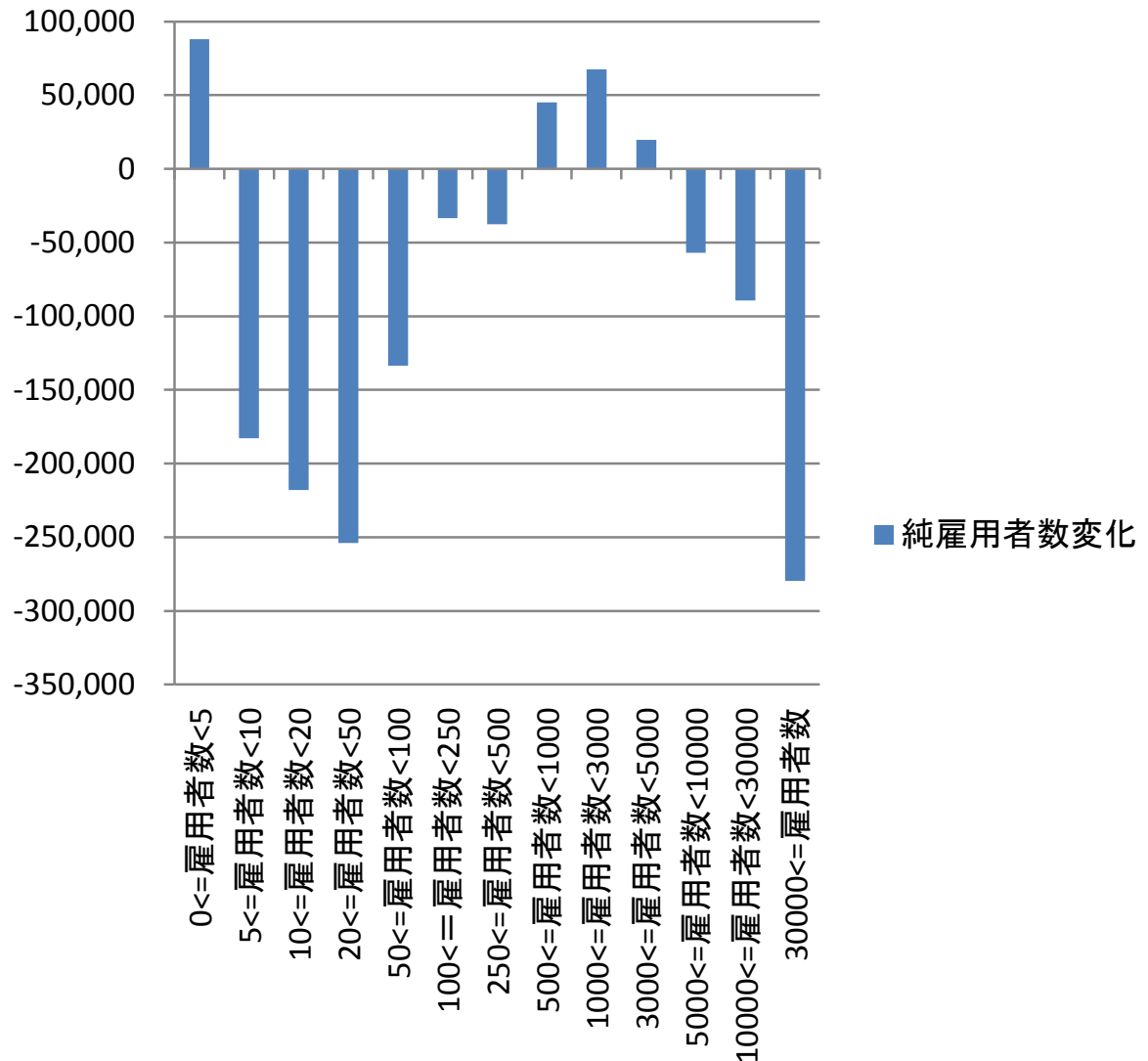
参入企業を含む0-5歳の企業だけでなく、5-10歳の企業も規模拡大により雇用を創出している。社齢が高い企業群ほど、退出や規模縮小により雇用の純減が大きい。

若い企業が鍵。米国でも同様の傾向あり。

### 3. 誰が雇用を創出しているか：規模別分析

雇用の純増率  
で見て最も活発  
に雇用を作り出  
しているのは、5  
人未満の零細  
企業と、雇用人  
500-1,000人の  
中堅企業。

図4-10. 企業規模別に見た雇用の  
純増減数：2001-2006年



### 3. 誰が雇用を創出しているか:主な結果

- 社齢の高い大企業の雇用が特に減少(国内子会社への雇用移転や生産の海外移転が背景にある)。
- 外資系企業の雇用は17万人増加(大部分は新規参入と既存企業の拡大。買収と売却はほぼ相殺)。
- **若い企業ほど雇用を創出。**社齢が高い企業群ほど、退出や規模縮小により雇用の純減が大きかった。
- 規模別に見ると、**5人未満の零細企業と、雇用者500-1,000人の中堅企業が活発に雇用を作り出している。****若い企業にとっては500人規模の企業に成長できるか否かが鍵。**



# 報告の構成

1. 日本の喫緊の課題：需要の創出
2. イノベーションの加速に何が必要か
3. 誰が雇用を創出しているか
4. 政策的含意

生産性水準・  
イノベーション

大企業（上場企業など。製  
造業では多国籍企業化）

外資系企業

有望な独立系企業  
（若く、R&Dや国  
際化に積極的）

独立系企業（大企業  
を除く）

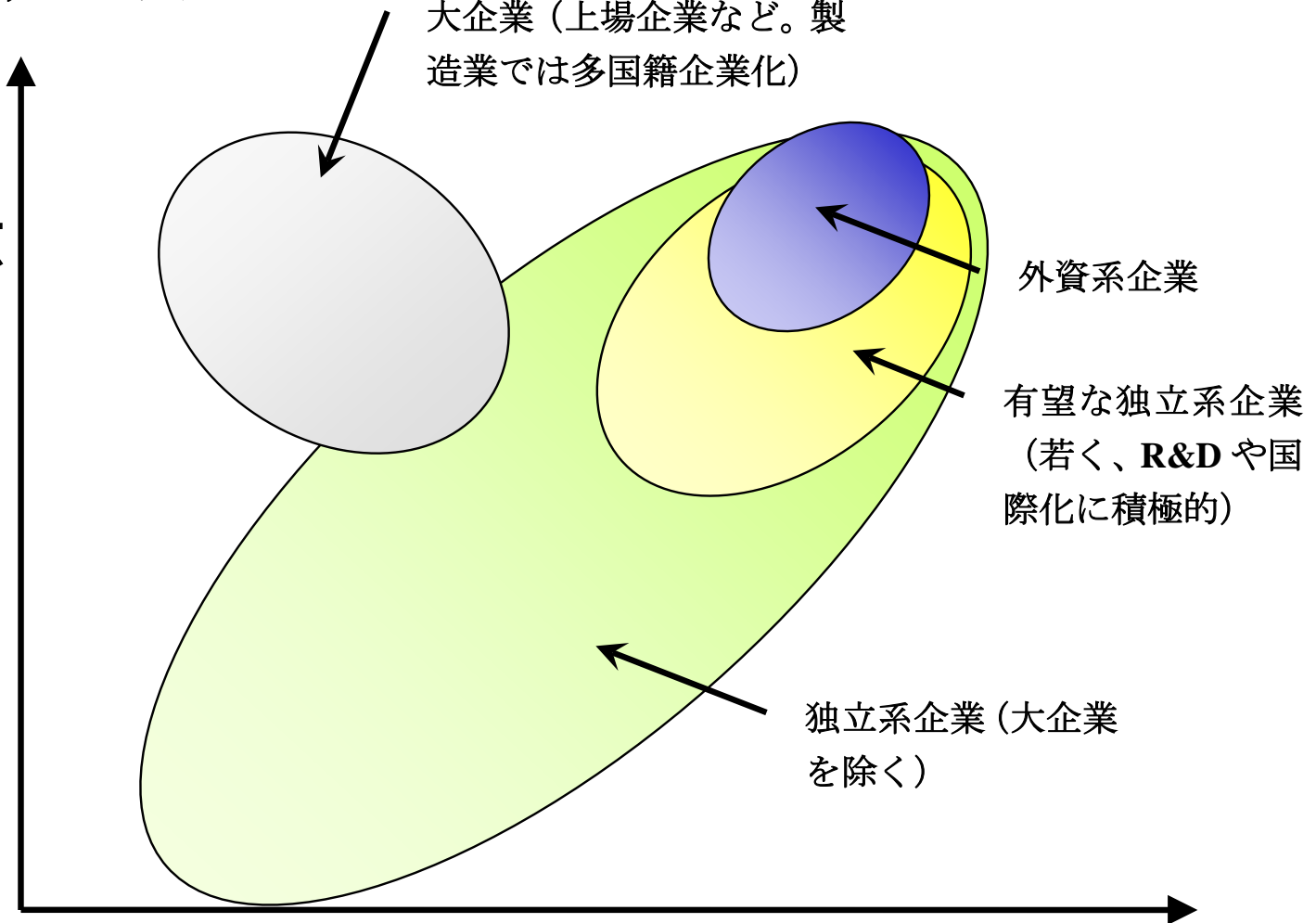
国内での雇用創  
出・設備投資（新  
規参入による寄  
与を含む）

日本企業の子会社については、親会社に含めて図式化した。

右あがりの楕円は、当該企業群内で新陳代謝が機能していることを示す。

## 4. 政策的含意

イノベーション  
と雇用創出を  
進めている企  
業群に焦点を  
絞った政策が  
必要



# 4. 政策的含意：必要な施策とその効果の試算

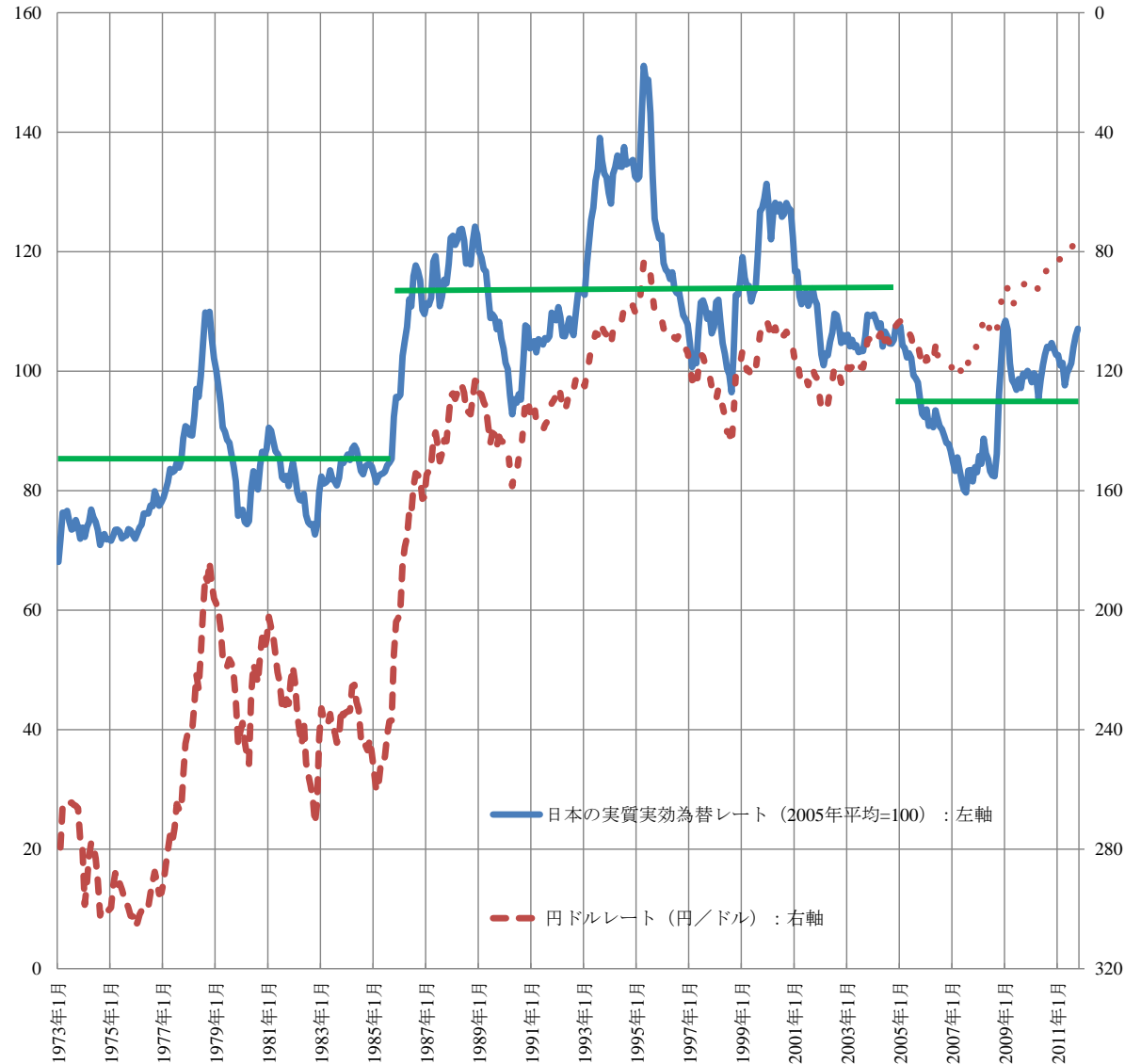
表1. 経済効果の試算結果

	必要な施策	経済効果	
		潜在成長率の引き上げ	総需要拡大効果 (対GDP比)
①ICT投入加速によるイノベーション促進	ICT投資の支援、労働の流動性確保、Off-JTの支援、無形資産投資の支援	0.73%ポイント	0.9%ポイント
②経済の新陳代謝機能の活性化および大企業の国内回帰	有望な独立系企業の参入促進・育成、規制緩和、法人税減税・FTA推進など国内立地促進策、労働の流動性確保	0.75%ポイント	2.25%ポイント
③対日直接投資の拡大	規制緩和、法人税減税・FTA推進など国内立地促進策、労働の流動性確保	0.19%ポイント	0.36%ポイント
④無形資産投資の促進	企業内職業訓練の促進、労働市場改革、企業組織改編投資の促進	0.25%ポイント	1.0%ポイント
①－④を合計した政策効果		1.92%ポイント	4.51%ポイント

他の先進諸国に大きく後れをとったこれらの分野で政策を発動すれば、十分な需要・雇用創出と高成長が達成できる。  
女性労働の活用や高度な人材の受入れ等、他の政策もありうる。

# 参考資料1.

図13. 円ドルレートと円の実質実効為替レートの推移：  
1973-2011年

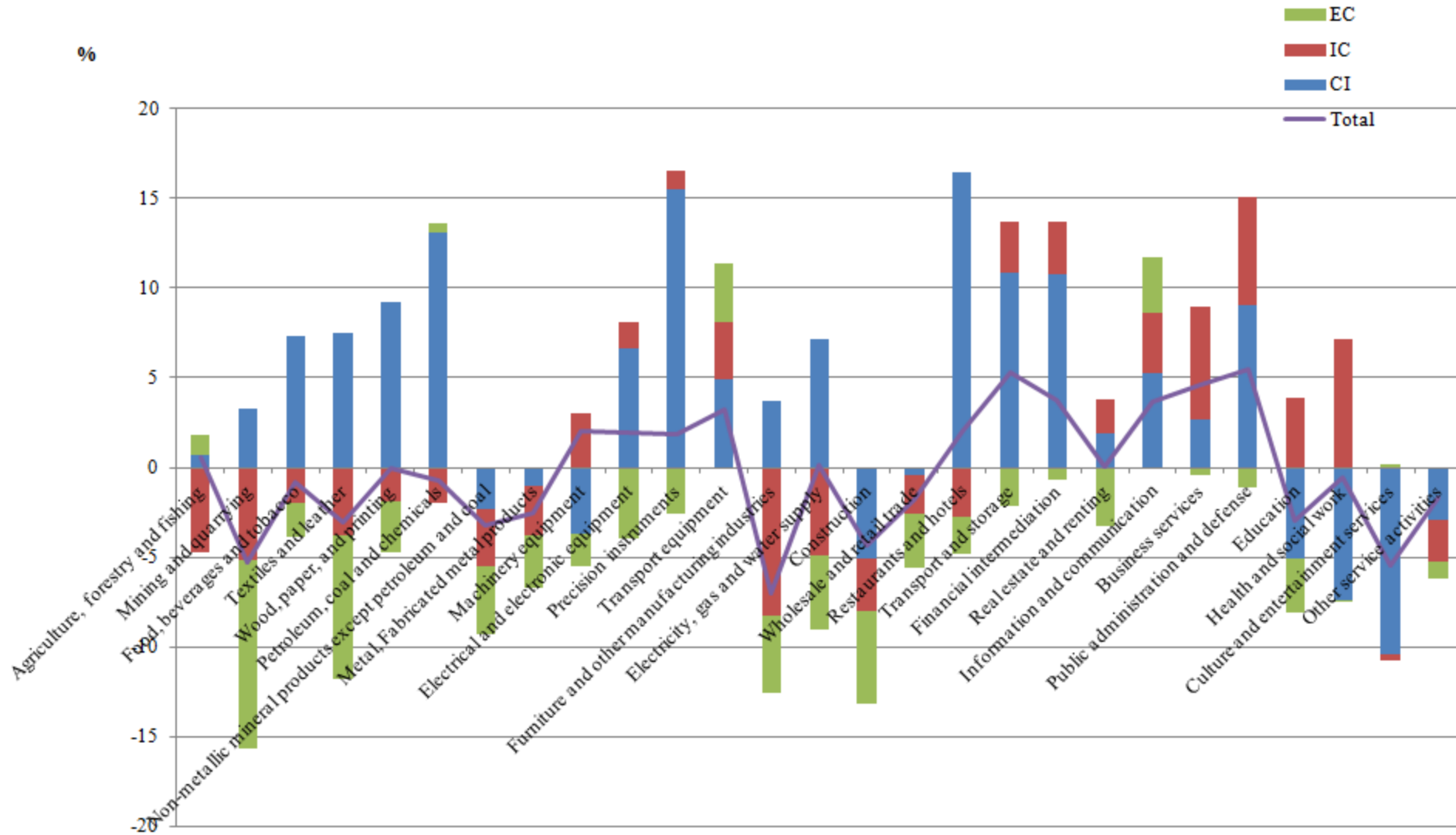


資料：実質実効為替レートは国際決済銀行（BIS）作成の値（1994年1月以降は57カ国を対象とするデータに基づく広義の値。それ以前は26カ国を対象とするデータに基づく狭義の値を接続した。実質化には各国の消費者物価が使われている）。原データは<http://www.bis.org/statistics/er/index.htm>より2011年11月20日にダウンロードした。  
円ドルレートは、日本銀行が公表している東京市場 ドル・円 スポット 17時時点/月中平均値。<http://www.stat-search.boj.or.jp/>より2011年11月20日にダウンロードした。

過去と比較して実質  
実効レートはそれほど  
円高ではないが、  
TFP上昇に後れを  
とったことを考慮す  
ると、企業にとって  
厳しい円高。

# 参考資料2. 無形資産ストックの成長率、産業別、2000-08

Figure 3 Growth Rate in Intangible Assets by Industry and Component (2000-08)



出所: Chun, Fukao, Hisa, Miyagawa (2012)