

査読論文

日本経済の今後を考える上で — 1980年以降の推移と現状の評価 —

平田 純一*

要 旨

本稿では、1980年以降の日本経済を概観したうえで、バブル経済崩壊後の平成不況の終了時期を2003年前後と想定し、その後外需主導で低成長率ながら継続的な成長を続けてきた日本経済が、アメリカにおけるサブ・プライムローン問題、リーマン・ショックの影響で再度不況期に至った経路を説明している。こうした過去の日本経済の変化を念頭に置いたうえで、今後の日本経済を考える上で、検討し明らかにすべき課題を列挙する。

キーワード

日本経済, バブル経済, 円対ドル為替レート, プラザ合意, 平成不況, リーマン・ショック, 少子高齢化

1. 序
2. 1980年から現在の日本経済概観
3. 現在の日本経済不況の原因
4. 今後の展開

1. 序

本シンポジウムでは、2020年あるいは2030年を見通した長期スパンの中で今後の日本経済の動向に見通しを与えることが目的であると聞いている。こうした問題に適切に対応するためには、現在の日本経済の置かれている状況に対する評価が前提になる。そこで、初めに報告者が現在の日本経済を考える上での視点を明確にすることから話を始める。

現在の日本経済は、2008年9月に発生し、世界規模で波及したリーマン・ショックの影響から脱出仕切れないでいると考えられる。リーマン・ショックの世界経済に与えた影響は、発生当初に想定された100年に一度の経済危機という程のことはなく、2009年後半からは世界経済全体の活動が大きく停滞するという状況ではなくなり、2010年には世界経済は明らかな回復傾

* 執筆者：平田純一

機関/役職：立命館アジア太平洋大学国際経営学部 教授

連絡先：〒874-8577 大分県別府市十文字原1-1-1

E-mail : jhirata.apu.ac.jp

向を示している。しかしながら、こうした世界経済の壊滅的打撃を免れた理由は、各国政府の大規模な財政出動と各国中央銀行の超低金利政策の効果であり、財政出動をいつまで続けることが可能であるのか、超低金利政策の下で覆い隠されている、金融システムの問題が何時再燃するか、あるいは各国間の為替レート切り下げ競争という状況がどのように推移するのかに関しては予断を許さず、現在はまだリーマン・ショックの影響に関する最終的な評価を下すことのできる状況ではなく、現在も世界経済は不安定な状況が継続していると考えざるを得ない。

こうした世界経済の全体像の中で日本経済の現状を評価する場合には、世界経済全体の動向とは切り離して日本経済に対する固有の評価も必要である。具体的には、リーマン・ショックが発生した時点で、日本経済は平成不況の状況から脱却しており、リーマン・ショックが発生しなければ順調に成長軌道に乗っていたと考えることができるのか、日本経済に対するリーマン・ショックの影響は平成不況の延長線上でとらえるべきかの判断が必要である。本稿の1節では、リーマン・ショック発生時点以前の日本経済の概観と評価を与えている。

平成不況がリーマン・ショック以前に終了していたと考えるのか、リーマン・ショック発生時点までも継続していたと考えるのかに関する評価を与えるためには、そもそも平成不況の発生原因とその長期化の理由に関する評価も必要となる。また、1991年以降の日本経済は通常平成不況として一括して議論されることが多いが、1991年から現在までの期間にも景気変動は繰り返されており、こうした変動に関しても注意深い検討が必要であろう。

更にバブル経済の崩壊、平成不況の長期化に関する統一的な説明が可能であるのかどうかに関する議論も避けて通ることのできない課題である。筆者は、バブル経済の発生及びその崩壊と平成不況という日本経済の推移を統一的に説明するためには、1985年9月のプラザ合意に伴う急激な円高の進行と円高水準の固定化が非常に大きな役割を果たしているのではないかと考えている。この視点に立って日本経済の動向を考えるのであれば、プラザ合意に伴う円高を生起する原因を作った、1980年代前半（第2次オイル・ショック以後）の円安と貿易黒字の並存という状況から現在までの日本経済の動向を統一的に考えることが必要なのではないかと判断している。

本稿の2節では1980年以後現在までの日本経済の変動を実質GDP成長率、為替レートの変動、貿易構造の変動に焦点を絞って概観する。3節では2節の議論を受けて、リーマン・ショック発生時点の日本経済の状況に関する筆者の考え方を示した上で、リーマン・ショックが日本経済に与えた影響を整理し現状を評価する。こうした議論を受け、4節では、今後の日本経済を展望する際に考慮すべき事項を、平成不況やリーマン・ショックとの関連付けて考えるべき課題と、それとは独立に日本経済に固有に存在する各種の課題をも提示した上で、今後の日本経済の進路を考えることにする。

2. 1980年から現在迄の日本経済概観

限られた時間の中で、1980年以降の日本経済の推移を本格的に議論することは不可能である。ここでは、実質 GDP 成長率 (図1)、円対ドル為替レートの推移 (図2)、貿易構造 (図3、図4) に限定して、1980年から現在までのデータの動きを見つつポイントのみを記載しておく。

初めに述べておくべきことは、1980年代に入ると、その後の日本経済の推移に大きな影響を与えることになる2つの制度的要因が日本経済に組み入れられたことである。第1点は1970年代後半に大量発行された国債を金融機関のみで保有することが困難になり、国債流通市場が順次整備され、日本経済の動向を考えるうえで金融市場の状況を意識する必要性が高まったことである。第2点は1980年末には国際資本移動が許可制から届け出制に変更され、外国への資金移動を自由に行うことが可能になったことである。1980年代の前半は、第1次オイル・ショックに比して軽微であったとはいえ、第2次オイル・ショックの影響が長期化し、1983年に入ってようやく外需主導で経済成長率が上昇した。これに伴い、日米貿易摩擦が最も激しくなった時期であり、自動車の対米輸出自主規制が行われ、日本の自動車メーカーの海外進出が本格化するきっかけとなった。この間為替レートは円安水準が維持されている (図2)。この理由としては、日米金利差の拡大と国際資本移動の増大を挙げることができる。この結果1985年には



図1 実質 GDP 成長率 (%) (1981-現在)
[出所：内閣府, 『国民経済計算年報』]



図2 円対ドル為替レート (1980年-現在)
[出所：日本銀行, 『金融経済統計月報』]

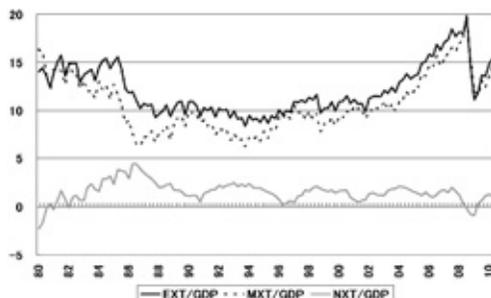


図3 GDP に占める輸出・輸入・貿易収支の割合 (1980-現在) [出所：内閣府, 『国民経済計算年報』]

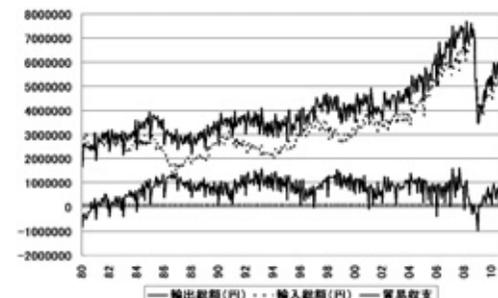


図4 通関輸出入額と貿易収支 (1980年-現在)
[出所：財務省, 『外国貿易概況』]

日本が世界最大の債権国、アメリカが世界最大の債務国となったと言われ(各国の保有する対外資産や外国の保有する対内資産の正確な金額評価は困難である)、これがプラザ合意成立の最大の理由である。

プラザ合意の結果、円対ドル為替レートは1988年までの3年間で260円/ドルから130円/ドルと約2倍に上昇した。これに伴い実質経済成長率は、一時的に低下した。しかしながら、1987年から1991年にかけて第1次オイル・ショック以降では最も高い成長率を記録し、いわゆるバブル経済を生起することになった。円高不況が始まった時点での日本経済に対する不安材料は、日本における生産活動のコスト上昇に伴う生産基地の海外移転、いわゆる産業の空洞化であったが、バブル経済の進行によって高い経済成長率を維持したことから、バブル経済期には産業空洞化に対する懸念は影を潜めた感があった。しかしながらこの間に製造業部門における海外生産基地の拡大は着実に進行しており、このことが最も良く現れているのは日本における貿易構造の変化である。日本の伝統的な貿易構造は、原材料を輸入し最終製品を輸出するという加工貿易であったが、プラザ合意以後この構造に変化が生じている。この点を商品特殊分類別輸出(図5)によって確認する。1985年ごろをピークとして割合が低下しているのは、耐久消費財である。一方1980年代以降1990年代半ばまで輸出割合を増加させ続け、その後割合が低下しているのは資本財である。これに対して1990年以降継続的に割合を高めているのが工業用原料である。工業用原料の輸出割合は、1980年から1990年の間は低下し、その後2000年までの期間ではほぼ横ばいで推移した後、割合を高めている。ここでは立ち入ることを避けるが、工業用原料内の品目別構成割合に変化が生じていることが予想される。次に、輸入構造の変化を商品特殊分類別輸入(図6)によってみる。1980年から2000年までの期間に継続的に割合を低下させているのは、工業用原料である。2000年以降割合が増加傾向を示しているが、これは原油輸入価格の上昇に伴う影響であると判断される。これに対してこの間に継続的に割合を高めているのが、資本財と耐久消費財である。

これらの関係を整理すると、日本における貿易構造は、原材料を輸入し加工・組立した最終製品を輸出するという貿易パターンから、原材料を輸入することには変化がないが、完成品で

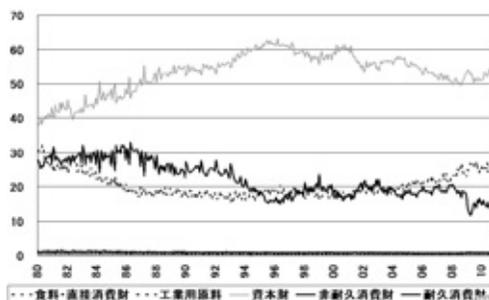


図5 商品特殊分類別輸出割合(1980-現在)
【出所:財務省,『外国貿易概況』】

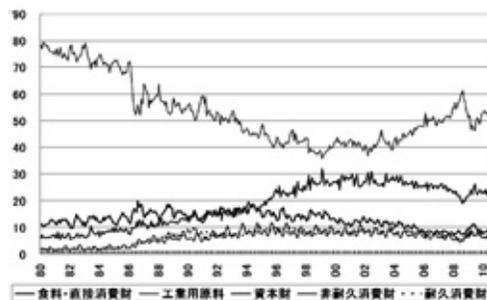


図6 商品特殊分類別輸入割合(1980-現在)
【出所:財務省,『外国貿易概況』】

はなく主要部品等の中間財を輸出したうえで組み立てられた最終製品を、再度輸入するという構造へと変化しているといえる。まず耐久消費財からこのような貿易構造に変化し、資本財に関してもこうした構造に変化しつつあるというのが現状であろう。この結果、日本のGDPに占める輸出・輸入の割合が上昇していると考えられる(図3)。

プラザ合意から1991年のバブル経済の崩壊までの期間における日本経済に関しては、地価の上昇と株価の上昇に比して消費者物価上昇率が低く(図7, 8)、実質経済成長率が高いという形で特徴付けることが可能である。こうした状況を生み出した原因として金融政策運営の失敗があることに関しては、現在では定説となっている。バブル経済崩壊の理由も金融政策運営と関係づけて説明することが可能である。但しこの間の推移を詳細に分析することは紙幅の関係で困難である。いずれにしても、1980年代以降の日本経済を考える上では、実物経済の動向ばかりではなく、金融市場の動向を併せて考えることが必要になったことについては注意しておく必要がある(図9)。

1991年のバブル経済崩壊以降の期間を一括して平成不況と位置付けることが一般的であるが、ここで注意しておくべきことは、図1に示した成長率の変化におけるプラス成長とマイナス成長の繰り返しという景気変動を平成不況というフレーム・ワークの中での若干の景気変動とし

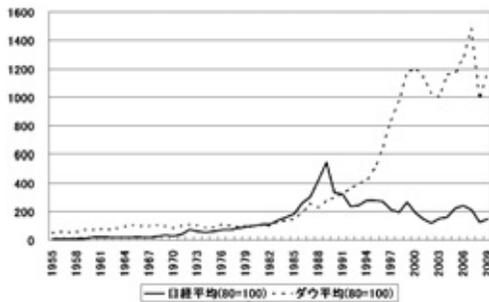


図7 日米の株価変動(1955-現在)
[出所: 日本銀行, 『金融経済統計月報』及び
“Economic Report of the President”]



図8 消費者物価上昇率(1980-現在)
[出所: 日本銀行, 『金融経済統計月報』]

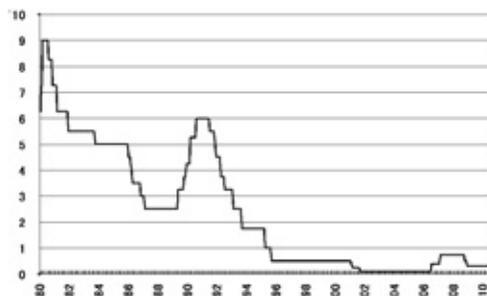


図9 基準貸出し金利(1980年-現在)
[出所: 日本銀行, 『金融経済統計月報』]

てとらえるのか、潜在経済成長率が低下した中での個別の景気変動と考えるのかの判断である。筆者自身は、いわゆる平成不況の終了時期の確定、潜在成長率の低下の程度の確定、各景気循環の意味づけを総合的に検討することが必要であり、現在のところこれらを体系的に評価することが困難であることから、暫定的に平成不況として一括して考えておきたい。

平成不況として一括して考える中での景気の上昇局面としては、1994年第2四半期から1997年第1四半期にかけての景気上昇、2000年第1四半期から2001年第2四半期にかけての景気上昇と2002年第3四半期からリーマン・ショックまでの景気上昇局面がある。この中でも特に慎重な検討が必要なのは、1995、6年の景気上昇局面であろう。1997年4月の消費税率引き上げ前の駆け込み需要の影響等で景気上昇が発生した後に、財政再建重視の経済政策に加え、アジア通貨危機の発生による影響、山一証券と北海道拓殖銀行等の破綻が連続し、景気的大幅後退が発生した。この時期により適切な経済政策運営が行われていたならば、ここでの景気上昇により、平成不況を脱出した可能性に関しても慎重な検討が必要である。2000年から2001年にかけての景気上昇はITバブルという評価であり、2001年9月のアメリカにおける同時多発テロによる影響もありITバブルが崩壊し、景気後退局面に入った。この時期の日本の経済成長率上昇は、国内要因による面が少ないことから、平成不況からの脱出の可能性は低かったと考えられる。

これに対して2002年からの景気上昇期は状況が異なっており、この時期には実質的に平成不況からは脱出したと考えられるのではないだろうか。このように考える根拠として、1) 不安定な政治状況から、小泉内閣が5年間継続したことにより、一貫した経済政策運営が継続したこと、2) 2003年5月のりそな銀行への公的資金の注入により、金融機関の破綻懸念が解消されたこと、3) BRICs 特に中国の経済成長の恩恵が、日本経済にも貢献することが明らかになったこと等を挙げることができる。

1) 小泉内閣の経済政策に関しては、家計の所得格差を拡大したという、否定的な評価があることも事実であるが、経済政策が効果を発揮するまでには時間が必要であり、政策のスタンスが明確である場合には政策効果を見極めた上で必要な調整を加えることが可能である。この意味で市場経済重視の小泉内閣の経済政策には一定の評価を与えることができる。問題は、その後首相の交代が相次ぎ、政権も自民政権から民主党政権に交代したことから、市場経済重視を継続するにしろ、これに伴う課題を調整するにしろ、一貫した経済政策運営が行われない状況を再度生み出したことである。

2) に関しては、バブル崩壊後日本の金融システムにおいては、不良債権の処理が非常に大きな課題となり、これに伴って株価も低迷するという形での悪循環を繰り返して来た。大手銀行の中で、21世紀に入っても経営危機が心配されていたのは、旧大和銀行と旧あさひ銀行とが複雑に構成した、大和ホールディング傘下のりそな銀行であり、2003年5月17日に自己資本比率の低下に伴い、公的資金の注入が決定した。その後日本の株式市場では、日経平均株価が上

昇基調に変化した。この後も金融庁による内部監査により、不良債権に対する引当金の積み増しを要求された、UFJ銀行の自己資本比率の低下が問題となり、2005年10月にUFJ銀行は東京三菱銀行ホールディングの傘下に入り、2006年1月に両行は合併し、三菱東京UFJホールディングとなったが、UFJ銀行の関連では株式市場に大きな混乱は生じなかった。

3) 2000年以降の日本経済においては、GDPに占める輸出・輸入の割合が大幅に上昇し(図3)、これが経済成長継続の大きな理由となっている。高度経済成長期以後の日本経済の平均成長率と比べると、経済成長率自身は低かったが経済成長が継続したことは重要である。特に日本の潜在経済成長率の低下が明確になった状況では、いずれにしろ5%水準の経済成長の継続は甚だ困難である。

上記の根拠により、生産活動においては2002年から、金融市場の動向としては、2003年から日本経済は平成不況を脱し、現在の人口構成、産業構造を前提とする限りでは、比較的安定した経済活動に復帰したと判断している。

図1に示した、経済成長率の変化で見れば、2002年第3四半期から2008年第1四半期までの期間、継続的に対前年同期比でプラス成長をしている。この間の2003年から2007年の間の日次データによる日経平均株価の推移を年ごとに示した、図10でこの間の年ごとの株式市場の動向を確認しておく。

これによると、2003年4月14日の終値で7752.10円にまで低下した日経平均株価は、その後上昇基調に転じ、同年8月16日の終値で1万円の大台を回復し、その後も上昇基調を継続し、9月18日の終値では11000円台を回復した。その後は上昇と低下を繰り返し、2003年末には、10676円となった。2004年の日経平均株価は、上昇と低下を繰り返したが、終値が1万円を割ることはなく、4月には終値が12000円台となった日もあった。結局2004年末の終値は11489円であった。2005年の日経平均株価は、年の前半は2004年と同様に上昇と低下を繰り返していたが、7月以降上昇傾向に転じ、8月初めには12000円台が定着し、9月半ばには13000円台まで

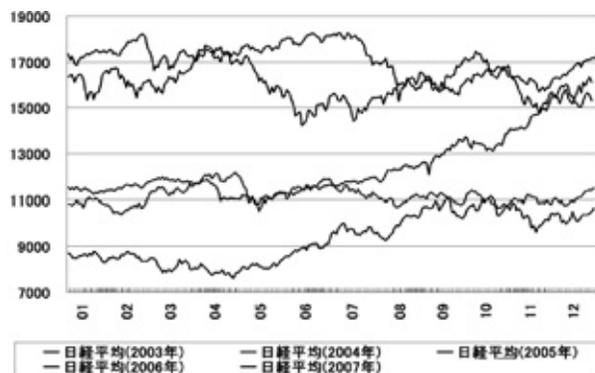


図10 2003年から2007年の日経平均株価の動向
[出所：日本経済新聞]

上昇、11月初めには14000円台、同月末には15000円台まで上昇し、同年末には16111円にまで上昇している。2006年の日経平均株価は、4月までは上昇と低下を繰り返しつつ上昇傾向であり、3月末には17000円台にまで上昇したが、5月の連休明けから低下基調に転じ、6月13日の終値で14219円まで低下した。その後再度上昇傾向に転じ、上昇と低下を繰り返しつつ、年末には17226円と前年の終値を上回る水準まで上昇している。2007年の日経平均株価は年の前半は変動しつつも上昇基調を維持しており、7月10日には18253円にまで上昇したが、その後低下傾向に転じ、8月17日には15274円まで低下した後、再度上昇傾向に転じ、10月11日には17459円まで回復した。その後低下基調に転じ11月21日には14838円にまで低下し、その後やや持ち直し、年末の終値は15308円であった。

上記のように、経済成長率が継続的に正であった期間の経済成長率の動向と日経平均株価の動向とは完全に一致するものではないが、両者の動向を併せ考えると、この間に日本経済は回復過程にあったことは明確である。

この時期に平成不況から完全に脱出していたと言い切れるかどうかに関しては、今後より本格的な分析が必要であるが、基本的にはこの考え方を支持できる状況であったということができよう。2007年の日経平均株価の動向から判断して、この年には金融市場では、アメリカ及びEUの金融市場における変動を反映してきていたと考えることができよう。実体経済の動向としては、2008年に北京オリンピックがあることから、中国経済の成長が継続すること、オリンピック前のデジタル家電需要の掘り起こし等で、今後も経済成長が継続するという期待がある一方で、金融市場ではリーマン・ショックの前兆が表れていたということができよう。2007年の経済状況に関しては、世界的な原油価格の上昇が始まったことに関しても注意しておくことが必要である。

3. リーマン・ショックの影響

前節で述べたように、その間にある程度の景気変動を伴いつつ、平成不況からの脱出過程が明確になりつつあった日本経済に、高度成長期以降ではこれまでに経験したことのない(第1次オイル・ショックと並ぶ)マイナスの影響を与えたのが、2008年9月15日に発生した、アメリカの名門投資銀行、リーマン・ブラザーズの破綻に伴う国際的な金融環境の悪化であった。

2008年に入ってから、政府の景気判断としては、景気は持ち直しているというものではあったが、2007年からの原油価格の急激な上昇を受けて、国内の各種物価の上昇や先行きに対する不安から、金融市場では株価の低迷が発生し、2007年末の水準からの低下傾向が継続し、一時的に上昇することもあったが、7月以降低下傾向が明確になり、リーマン・ショック以後低下のペースが拡大した。図12によると、サブプライム・ローン問題やリーマン・ショックの発生したアメリカよりも日本の株価水準の低下傾向が大きくなっていることには注意が必要で

ある。

2008年前半には、日本経済における成長率の低下傾向は明確になっており(図1)、2008年第2四半期からは、対前年比の成長率はマイナスとなっている。こうした状況を生み出した理由として、アメリカ、EUにおける金融市場の不安定化とこれに伴う、実物経済に対する影響が出たという側面もあるが、日本国内における判断では、2007年から始まった、原油価格の上昇(図11)とこれに伴う消費者物価の上昇(図8)の影響として認識されていた。この背景には、日本の金融機関等ではサブプライム・ローンを組み込んだ各種金融商品を保有する金額が相対的に小さく、こうした金融商品の価値の低下に伴う直接的影響が大きくないと判断されていたことを挙げることができる。また21世紀に入ってからの日本の経済成長に対する中国の経済成長の影響が大きいという認識に従い、中国の経済成長が2008年の北京オリンピックに加え、2010年に予定されている上海万博の終了までは順調な成長が続くという楽観的な見通しが支配していたということもできよう。

リーマン・ショックが100年に1度の危機といわれ、それ以後3～6か月間に日本を含む世界経済に大きな影響を与えた原因は、市場関係者の予想と異なり、アメリカ政府及びFRB(Federal Reserve Board=アメリカ中央銀行)がリーマン・ブラザーズの救済に動かなかったことにより、不良債権を抱える金融機関に対する信用が低下し、金融機関間の短期金融市場であるインターバンク市場(アメリカのFederal Fund市場や日本のコール市場における取引が止まってしまったことである。この結果、個別金融機関の資金繰り調整が困難になり、金融機関による資金の貸し付けも正常に機能しなかったことである。リーマン・ブラザーズが破綻して以後は、これまでサブプライム・ローン危機と呼ばれてきた景気後退が、リーマン・ショックあるいはリーマン不況と呼ばれるようになったことからわかるように、リーマン・ブラザーズの破綻は世界経済にきわめて大きな影響を与えた。

リーマン・ブラザーズの破綻以後もアメリカ・EUの複数の金融機関で、経営危機が取りざたされた、この中でも、アメリカの保険業界最大手のAIGグループの経営危機は注目を集めた。これに関してはアメリカ政府、FRBによって救済されることになった。アメリカにおいては、

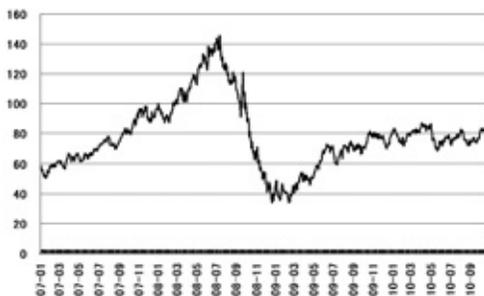


図11 NY原油価格(2007年-現在)
[出所: 日本経済新聞]

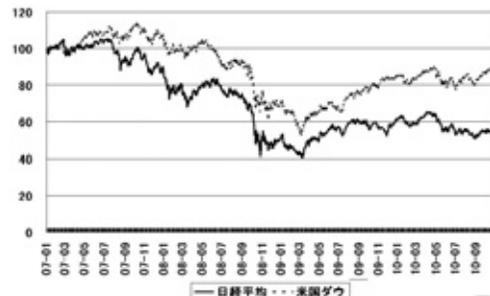


図12 日米の株価(2007-現在)
[出所: 日本液剤新聞]

リーマン・ブラザーズと同様に、預金を集めて貸し出しを行うのではなく、債券発行、借入等により資金を調達し、この資金を多様に運用して収益を上げるという形態の投資銀行と呼ばれる金融機関が大きな役割を果たしていたが、大手の投資銀行は、普通銀行への業態転換を行ったり、普通銀行に吸収されたりして、リーマン・ブラザーズの破綻以後数か月で、投資銀行という業態そのものが存在しなくなった。この間各国政府や中央銀行は、大量の資金を市場に注入すること及び大幅な金利引き下げにより金融機関の破綻を回避するための支援や、金融市場が円滑に機能するための対策を取った。リーマン・ブラザーズの救済には慎重であったアメリカ政府やFRBもその後の対応は迅速であったし、EUや日本その他主要国の中央銀行の対応も迅速であったと評価することができる。リーマン・ショックが金融システムにおける危機であったことから、政府による政策も伝統的な財政政策の運営という形ではなく、金融機関や金融市場に直接的に資金を注入したことが今回の政策運営の特徴であるといえる。

リーマン・ショックに伴う経済危機は、金融市場における混乱が中心的な問題であったが、実物経済にもその影響が表れた。アメリカでは、自動車産業における破綻の危機が迫っており、特に最大手のGMの破綻が大きな問題になった。

リーマン・ショックの影響は基本的には金融システムにおけるショックであったことはこれまでに見てきた通りである。しかしながら、リーマン・ショックが日本の金融システムに与えた直接的影響は比較的軽微であり、これに伴って破綻した金融機関は存在せず、金融機関の保有する不良債権が急激に増加したということもない。もちろん、日経平均株価に示されているように日本においても株価が急落し、金融機関が保有する資産価値の低下が発生したことは事実であり、この結果記金融機関の貸し渋りが発生したことも事実である。こうした影響を考慮した場合にも、リーマン・ショックが日本経済に与えた影響は、実物経済を通じたものが中心であった。簡潔に述べれば、アメリカおよびEUの金融システムの混乱に伴い、消費、投資等実物部門の活動も停滞し、21世紀に入ってから、特に2002年以降、外需主導で経済成長を継続してきた日本経済の輸出が大幅に落ち込んだことが、日本に与えたリーマン・ショックの影響であるといえる(金融システムの混乱が実物部門に与えた影響の経路とその程度に関してはより詳細な検討を必要としていることも一方の事実であるが)。アメリカ・EUの輸入の減少は、日本経済のみに影響を与えたわけではなく、21世紀に入って以降、経済関係が緊密になっている、中国をはじめとする東アジア諸国からの輸出も停滞し、日本の輸出はこの経路を通して急激に減少した。

この間の関係を示したのが、図4、13、14である。まず輸出の対前年同月比が減少に転じたのが、2008年10月であり、その後2009年2月まで減少幅が増加し、同年11月まで対前年比の減少が継続、これが景気後退の引き金となっている(図4)。これに先行して対前年比が減少したのが、機械受注(船舶、電力を除く)であり、2008年7月に対前年で減少している。この減少幅が拡大したのは、2008年10月からで、減少幅が最大になっているのは2009年1月である。

この指標が対前年比で増加に転じたのは、2010年3月になってからである(図13)。鉱工業生産指数の対前年同期比が減少に転じたのは、2008年7月であり、減少幅が拡大したのは、同年10月からであり、減少率が最大となっているのは、2009年2月である。同指数の対前年同期比が増加に転じたのは、2009年12月である(図14)。しかしながら、リーマン・ショックの発生から2008年の暮れ正月を挟んで、2008年度中に強く心配された雇用環境の悪化(当時派遣切りという形でしばしばマスコミで報道された)は、心配されたほど厳しいことにはならなかった(図15, 16)。

こうしたデータの動きをみると、日本経済はリーマン・ショックの発生以前から景気後退局面に入っていたことは事実であるが、景気後退の程度を大きくしたのが、リーマン・ショックであると整理することができる。ここで考えなくてはいけない課題として、サブプライム・ローン問題やリーマン・ショックの発生地であるアメリカ(ここでは、EUにまで論及する余裕はない)に比べて、日本の株価の下落率が大きいのはなぜか及び2010年以降景気回復過程に入って以後の経済成長の状況や株価の推移に関しても、アメリカ経済の方が回復の勢いが強いものに対して、日本経済の回復の勢いが弱い(図12)ことの原因である。

上記に関する一つの説明は、アメリカと日本の産業構造の相違である。日本経済における製造業の占める割合がアメリカ経済に比較して高い一方で、金融・保険が占める割合はアメリカ

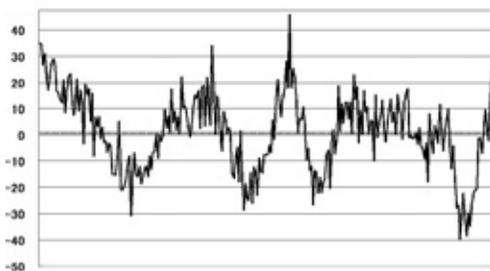


図13 機械受注(除船舶・電力)の増加率(1988.4-現在) [出所：経済産業省、『経済産業統計』]

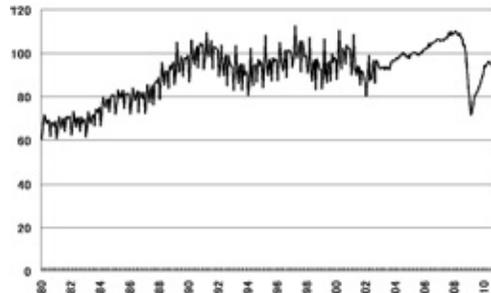


図14 鉱工業生産指数(1980-現在) [出所：経済産業省、『経済産業統計』]



図15 完全失業率(1980-現在) [出所：総務省、『労働力調査報告』]



図16 有効求人求職倍率(1980-現在) [出所：厚生労働省、『職業安定業務統計』]

の方が日本よりも高いという状況である。金融システムにおける混乱が収まり、資金需給の流れが安定すれば金融部門の活動の方が製造業におけるよりも回復が早く収益性も高いというものである。

しかしながら、これに関しても若干の注意が必要である。注意事項の第1は、確かに日米の株価指数を自国通貨で評価した場合には、サブプライム・ローン危機やリーマン・ショックが顕在化する以前の2007年初の株価を日米両国に関して100に基準化した株価指数は図12に示したようにアメリカの株価指数の方が日本の株価指数より高い状況が継続しており、2010年の後半になってその差が拡大している。しかしながら、日本の株価をドルに換算して同様の基準化によって比較した場合、両国の株価指数は極めて類似した変動形態を示している(図17)。この理由は、図2に示したように煙台ドル為替レートが、傾向的に円高方向で推移していることに加え、リーマン・ショックをきっかけに一層の円高が進行していることである。日本の株式市場でその存在感を増している外国人投資家は日本の株式をドル換算したうえで、購入先を決定していると考えられるので、図17に示された状況は、アメリカの株式と日本の株式はほぼ代替的に扱われていることを示していると考えられる。こうした取引状況の中で、2010年の後半以降アメリカと日本の株価に両国の景気状況が反映しており、ドル換算した指数でもアメリカの株価の方が日本の株価よりも価格が高い状況になっている。

注意すべきもう1点は、日本における製造業分野の割合が高いのは事実であるが、日本と同様あるいはそれ以上に製造業の占める割合の高い、東アジア諸国では、2009年後半及び2010年における経済成長率が、リーマン・ショック以前の状況に回復しているのに対して、日本経済の成長率の回復は遅く、デフレ状況からも脱出することができない状況が続いていることである。一つの理由は、これまでも述べてきたように円対ドル為替レートが円高水準で維持されていることを挙げることができる。これに加えて、日本経済における高齢化が進み、労働力人口も減少しているという日本独自の要因が影響するようになっている可能性を否定することはできない。

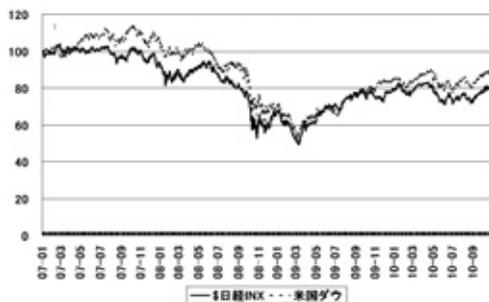


図17 ドル建て日米の株価(2007-現在)

[出所: 日本経済新聞をもとに筆者が加工]

4. 今後の日本経済

これまで、1980年以降を対象に日本経済の推移を概観し、サブプライム・ローン問題やリーマン・ショックが発生して以降の日本経済の状況をやや詳しく検討してきた。こうした検討を前提に今後の日本経済を考える上での論点をいくつか提示していきたい。

第1の論点は、今現在世界経済はリーマン・ショックに伴う世界同時不況から完全に回復しているということができるのかどうかである。一方の事実として、各国政府や中央銀行による各種の経済政策の効果により、リーマン・ショックは当初予想されたほど世界経済に打撃を与えなかったことを挙げることができる。しかしながら、回復の程度は国によって異なっており、各国政府の経済政策に伴う負担状況（財政圧迫の程度）も国によって異なっている。また金融政策においても各国とも超低金利政策から抜け出すことができない状況が継続している。こうした状況の中で、中国のようにインフレーションの進行に対応するために金利水準の引き上げにシフトした国も存在している。こうした状況で、見かけ上の経済状況が回復しているように判断されても経済活動の中に今後問題を引き起こす可能性のある芽を抱え続けていることも事実である。この意味で、世界経済がリーマン・ショックの影響から完全に脱出したと言い切ることは困難である。各国が超低金利から脱出するタイミングを誤ると、世界各国において再度バブルを生起する可能性も否定できない。よって当面の対策に加え、国際金融システムの再構築を検討し、金融活動の規律を確保することが必要であろう。

第2の論点は、日本経済との関係がきわめて大きくなっている中国経済の現状及び今後の推移に対する評価である。2010年には中国の経済規模が日本を上回ったことは確実であるが、一方で中国が多様な問題を抱えていることも事実である。経済活動に関してみても、2008年のリーマン・ショック発生に対して、中国政府は大規模な財政出動を行い、中国経済の成長率低下を回避した。これに伴って、貿易活動が停滞した分を国内需要で賄ったと考えられる。この結果、中国における貨幣供給の増加とインフレーションの進行が不動産バブルとともに進行していることが推察される。所得格差問題もあり、賃金水準も急激に上昇している。一方で、人民元の緩やかな上昇も継続している。こうした状況を併せ考えると中国における生産コストは相対的に上昇しており、今後共もこうした状況が継続すると予想される。伝統的にはこうした状況は、資本集約的な生産方法にシフトしていくことで解決されてきたが、中国がこの方向性を追求した場合、失業問題が深刻化する可能性もある。経済活動の整合性を維持することがなかなか難しい局面に入っていると考えざるを得ない。民主化問題等もあり、今後の中国経済には混乱の可能性が存在するかもしれない。生産基地としても市場としても、日本企業の今後の中国経済への対応は従来に比して難しくなる可能性も高い。

第3の論点は、日本経済固有の課題にどのように対応するか論点である。日本経済を巡る論点は多数存在するが、最大の課題は急激に進行している少子高齢化に伴ってどのような問題

が発生することが予測され、これらの課題にどのように対応するかに対する国民的合意が形成されていないことである。これは政治体制の不安定さとも関連しており、解決が容易ではない課題である。当面の経済的な課題としては、為替レートが1ドル100円を大きく上回る円高の状況がいつまで継続するのかに関する想定が立てにくいことである。この状況が継続する限り、製造業における海外生産の割合が今後とも大きくなっていかざるを得ないと考えられるが、上に記した中国の状況もあり、今度どこにどのような生産物の生産基地を形成するのかの選択もより複雑になってくることが予想される。これが継続すると、国内の雇用問題が深刻化する可能性も否定できないが、一方労働力人口の減少に伴う国内で労働力不足が発生する可能性も否定できない。労働力のバランスを真剣に検討する必要がある。これと併せて、今後の日本経済の成長分野をこれまで同様製造業の中で探求していくのか、金融・保険を代表とするサービス業分野で探求していくのかも検討すべき課題である。これまでのところ、日本に蓄積されている1500兆円という金融資産は、民間部門の蓄積、公共部門の負債となっており、海外に対する金融投資をより積極的に行い付加価値を生み出すことも検討する必要がある。バブル崩壊以後日本の金融機関の積極的な海外展開は乏しくなっており、リーマン・ショック以後体力の弱っている海外の金融機関の買収等を含め、現在よりはリスクを取る活動を進める必要があると考えている。製造業分野で成長可能な分野を探求する上では、国内における技術開発・研究と海外における生産という役割分担を追求することになるが、生産現場と離れた技術開発には困難が存在することも予想される。またこうした役割分担を追求するためには専門性の高い技術者の養成が不可欠であるが、現在の日本の教育システムでは、理系・文系を問わず基礎学力の低下が大きな問題となっている上、理系人材の養成に必要な教員の不足も大きな課題となっている。こうした課題をも含めた総合的な検討が必要である。

以上で述べてきたように、今後の日本経済を巡る課題は多数存在し、日本経済の進むべき道を容易に提示することは不可能であるが、整理すべき課題の共有と分析可能な課題から順次検討を加え、国民的合意を形成していくことが最重要である。

What Should We Keep in Mind when Considering the Economic Future of Japan?

— Historical Developments since 1980 and an Evaluation
of the Current Situation —

Junichi Hirata *

Abstract

In this paper we first provide an overview of the historical development of the Japanese economy since 1980. Next, we argue that the Japanese post-bubble recession (the so-called Heisei recession) ended around 2003 with slow but steady economic growth led by strong external demand. We explain that the current Japanese recession was caused by the sub-prime loan problem and the Lehman crisis both of which developed in the US. With this historical analysis of the Japanese economy in mind, we set out the important issues to be analyzed when considering the economic future of Japan.

Keywords

Japanese Economy, Bubble Economy, Yen vs. Dollar Exchange rate, Plaza Agreement, Heisei-recession Lehman Crisis, Aging society

* Correspondence to : Junichi Hirata
College of International Management, Ritsumeikan Asia Pacific University / Professor
1-1 Jumonjibaru, Beppu, Oita, 874-8577 Japan
E-mail : jhirata.apu.ac.jp

