

分析 日本經濟

新保生二 著

東洋經濟新報社

著者紹介

昭和20年 生れる。
昭和43年 東京大学経済学部卒業。
同 年 経済企画庁入庁，調整局調整課，調査局海外
調査課，OECD 経済局（昭和47～50年），内
国調査課，経済企画庁経済研究所調整官，調
査局内国調査第一課課長補佐，物価管理室長
を経る。
現 在 経済企画庁官房参事官。
著 書 『現代日本経済の解明』（昭和54年，東洋経済
新報社，第23回日経・経済図書文化賞受賞）。

分析 日本経済

定価 3600 円

昭和60年10月17日 発行

著 者 ^{しんぼせいじ}新保生二
発行者 高柳 弘

発行所 〒103 東京都中央区日本橋本石町1の4 東洋経済新報社
電話 編集 03(246)5661・販売 03(246)5467 振替 東京3-6518

本書の一部または全部の複写・複製・転記載・磁気媒体への入力等を禁じます。これ
らの許諾については，小社（電話03-246-5634）までご照会ください。

© 1985 〈検印省略〉落丁・乱丁本はお取替いたします。

Printed in Japan ISBN 4-492-39097-9

は し が き

日本経済の近年のパフォーマンスはきわめて良好である。物価上昇率は、物価問題が騒がれるようになる以前の昭和30年代前半の落ち着きぶりを取り戻している。失業率も、やや高まっているとはいえ、欧米の水準からみればきわめて低い。第1次石油危機前後のスタグフレーション的な状況に比べれば大幅に改善したといえる。

問題はなぜパフォーマンスが著しく改善したのかが必ずしも十分に認識されていないという点である。

よく主張されるのは輸入物価が落ち着いたので物価が安定を取り戻したという考え方であるが、これは正しい事実認識とはいえない。昭和55～59年の平均値でみると、輸入物価の上昇率はかなり高かったにもかかわらず、消費者物価上昇率はその前の6年間に比べて大幅に低下したのである。この点は国際比較をしてみるといっそうよく判る。日本の物価上昇率は第1次石油危機後ほぼ一貫して低下したが、同じく輸入物価の影響を大きく受けるイタリアの物価上昇率は第2次石油危機後まで加速が続いた。また、一部の学者が主張するように、日本の労働組合が学習効果によって賃上げを自粛したせいで物価が落ち着いたとも考えられない。なぜ日本の労働組合だけが賢くなったといえるのかという点について説得的な説明がないからである。

筆者の考えでは、パフォーマンスの改善をもたらした要因としては、第1次石油危機後の政府、通貨当局の慎重な政策運営と賃金の弾力性が高いという日本経済の特質の2要因が重要である。

政府と通貨当局は、第1次石油危機後、ならしてみれば抑制気味の財政金融政策の運営により、ほぼ一貫して名目成長率を引き下げた。このような政策運

ii は し が き

営がインフレ率を低下させ、インフレ期待を鎮静化させた。インフレ期待の鎮静化は賃金上昇率を低下させ、さらにインフレ率の低下に寄与した。

こうしたかなり急激な名目成長率の抑制の過程で、賃金上昇率が欧米のように下方便直的であったら、失業率の大幅上昇が避けられなかったであろうが、幸いにも日本経済には賃金の弾力性はきわめて高いという特質が備わっていたので、そのような事態が生じなかった。

このようなメカニズムによって目覚ましいパフォーマンスの改善がみられたのだが、こうした点についての学者、エコノミスト、政策担当者の意見は必ずしも一致していない。このため、再び名目成長率を引き上げるような政策運営を主張する意見がかなりひんばんに聞かれる。

一部には、名目成長率を引き上げるような積極的な政策運営によって税収を増加させ、財政再建問題の解決を容易にしたいという意見もある。また一部には、そのような積極的な総需要刺激策によって輸入を増加させて、経常収支の黒字幅を縮小させるべきだとの意見も強い。

しかしながら、このような方向は長期的には必ずインフレ率の上昇をもたらす。というのは、現時点の日本経済はほぼノーマルな活動水準（自然 GNP）に到達しており、GNP ギャップは存在しないからである。また、日本経済の潜在成長率は、強気の人々の間でさえ、せいぜい5%前後としか考えられていないので、名目成長率がそれを上回る分はすべてインフレ率に吸収されるわけではないからである。昭和59年の名目成長率はすでに6%台に達しているので、現在の物価安定の基調を維持するという観点からはこれ以上名目成長率を引き上げるべきではない。

財政再建と内需拡大の問題はサプライ・サイドの問題であり、名目成長率を引き上げるような単なる総需要拡大策によって解決できる問題ではない。

まず、財政再建の問題は財政赤字を縮小させれば問題が解決すると考えるべきではない。その主眼は、高度成長期にビルト・インされた財政支出の膨張傾向をストップさせ、「大きな政府」の出現を防ぐことにある。したがって、増税によって財政赤字の縮小をはかることは真の意味の問題解決にはならない。

欧米では税および社会保障負担の増大が大きな問題を引き起こしている。企業収益の圧迫等を通じる設備投資へのマイナス効果、勤労意欲へのマイナス効果、所得分配や税負担をめぐる紛争の激化などである。このほか、ヨーロッパでは実質賃金と生産性のギャップの拡大が構造的な失業増大の原因となっているが、税負担の増大はこのギャップをさらに拡大させている。

わが国の政府は現時点ではそれほど大きくないが、今後10～20年のタームで考えると、社会保障費の増大により急速に拡大するおそれがあり、現在の欧米と同様の問題を抱えるようになるおそれがある。

したがって、これまでの方針を堅持し、徹底した歳出の効率化の努力を長期にわたって続ける必要がある。

次に貿易摩擦との関連で内需拡大が重要な課題となっているが、内需拡大策と総需要拡大策とが混同されてはならない。総需要拡大策は名目成長率を高めることであるが、内需拡大とは名目GNPの増加率を高めるのではなく、消費や投資を刺激することにより、GNPに占める国内需要の構成比を高めることである。

そのような内需の拡大をはかるためには、投資に有利で貯蓄に不利（消費に有利と言い換えられる）な環境を創り出す必要がある。そのためには、政府の諸規制の緩和や税制の活用が検討されるべきである。

同時に、物価安定を損わないためには、このような内需拡大策が総需要の拡大につながらないような手だてが必要である。そのためには、とくにマネーサプライの増加率を低目に安定的に維持するような金融政策の運営が大切である。

本書では以上のような、これまでとやや異なった視点から、先進国全体の動きと対比させつつ、日本経済が抱える諸問題をできるだけ包括的にとらえようとしている。

その結果、著者が当初意図していた以上に「挑戦的」な内容になった部分が少なくない。これまでの先輩諸兄の分析に対しかなり率直に疑問を投げかけている。浅学非才の身にもかかわらず卓越した諸先輩を相手に批判を展開するの

は僭越とのそしりをまぬがれないような気がするが、こうした大胆な試みが議論を引き起こし、複雑な現実の解明に一步でも近づく上で役立てば非常に幸せなことを考えている。

本書の出版は東洋経済新報社、特に渡辺昭彦氏の暖くかつ辛抱強い励ましがなければ実現しなかったと思われる。心から感謝を申しあげたい。

昭和 60 年 8 月

新 保 生 二

目 次

は し が き

序 章	なぜ「物価安定」が重要なのか	1
1	一般人とエコノミストの見方の違い (1)	
2	インフレの弊害 (3)	
3	ケインズ政策の矛盾 (6)	
4	内需拡大論の陥し穴 (10)	

第Ⅰ部 主要国における供給面重視の傾向

第1章	先進国のスタグフレーションの背景	16
1	スタグフレーションは克服できたか? (16)	
2	1970年代からスタグフレーションが深刻化 (17)	
3	何がスタグフレーションをもたらしたか (21)	
4	政策の重点は供給面へ (32)	
第2章	石油危機と実質賃金の硬直性	42
	——サプライ・ショックのモデル——	
1	実質賃金の硬直性と景気拡大策の失敗 (42)	
2	サプライ・ショックがもたらした成長の下方屈折 (44)	
3	成功した日本のノン・アコモデーション政策 (48)	
4	望ましいポリシー・ミックス (52)	
第3章	生産性上昇率低下の原因	56
1	目立つ73年以降の低下 (56)	
2	経済体質の変化 (58)	

3	好条件の消滅 (62)	
4	相対価格の大幅変動 (62)	
5	生産関数からみた生産性上昇率低下の要因 (63)	
第4章	マネーサプライ重視政策の評価	71
1	カギを握る賃金, 物価の調整スピード (72)	
2	大きかった短期の調整コスト (75)	
3	予想よりも速かった調整スピード (78)	
4	今後の方向 (80)	
第5章	レーガノミックスの理論と現実	83
1	レーガノミックス登場の背景 (83)	
2	サプライサイド・エコノミックスとは? (84)	
3	マネタリストとの関係 (86)	
4	レーガノミックスの成果は? (87)	
5	減税が景気回復の主因か? (89)	
6	不安定なマネーサプライの管理 (93)	
7	実質金利上昇の背景 (95)	
 第Ⅱ部 日本のケインジアンの問題点 		
第6章	「需給ギャップ論」の問題点	106
1	自然 GNP と潜在 GNP (106)	
2	需給ギャップの過大評価 (107)	
3	インフレ加速を招く需給ギャップの解消 (110)	
4	自然 GNP の重要性 (112)	
5	裁量政策の危険性 (115)	
第7章	非インフレ的な成長経路とは何か	119
1	60年代後半の経済をどうとらえるか (119)	
2	インフレの加速を防いだ海外物価の安定 (121)	
3	先進国のインフレ加速の影響 (123)	
4	成功したマネーサプライの抑制策 (123)	

- 5 自然 GNP とは何か? (125)
- 6 ほぼ非インフレ的成長経路の上にある日本経済 (128)

第8章 総需要拡大が招く賃金インフレ……………131

- 1 実質賃金の硬直性がもたらした失業の増大 (131)
- 2 名目賃金上昇を加速化させたアコモデーション政策 (133)
- 3 弾力性を証明した賃金 (137)
- 4 実質賃金ギャップ拡大のメカニズム (138)
- 5 高くつく賃金調整のコスト (141)

第9章 構造要因による失業増大 ……………143

- 1 70年代から大幅に増加 (143)
- 2 若年層は現在も売り手市場 (145)
- 3 非インフレ的失業率も上昇 (148)
- 4 総需要の刺激だけに依存は危険 (149)

第Ⅲ部 日本経済におけるマネタリスト・ モデルの有効性

第10章 マネーサプライと経済活動 ……………156

- 1 マネーサプライの急増がもたらしたアメリカの急回復 (156)
- 2 マネーサプライ→名目 GNP の関係は一時的現象か? (159)

第11章 マネーサプライ、財政支出が名目 GNP に及ぼす影響 ……164 ——アンダーセン・モデルの日本経済への適用——

- 1 クラウディング・アウトはどれくらい深刻か? (164)
- 2 アンダーセンのモデルの理論的背景 (171)
- 3 アンダーセン・モデルの日本経済への適用 (176)
- 4 若干の結論 (187)
- 〔補 論〕 (188)

第12章 スタイン・モデルによるマネタリスト仮説の検証……………194

- 1 インフレの加速化をもたらす要因 (194)

viii 目 次

- 2 マネタリストのインフレ率変動関数 (195)
- 3 失業率変動関数 (199)
- 4 マネタリスト仮説を表わす動学モデル (200)

第Ⅳ部 減速経済下における名目需要の管理

第13章 名目成長率低下の原因……………206

- 1 目立つ名目成長率の低下傾向 (206)
- 2 マネーサプライの影響 (206)
- 3 無視できないサプライサイドの要因 (211)

第14章 名目需要の管理とその生産、物価への影響……………212

- 1 供給側の要因で決まる成長トレンド (213)
- 2 名目需要の抑制がもたらしたインフレの鎮静化 (214)
- 3 名目需要の変動の短期的な影響 (215)
- 4 現実の $GNP < \text{自然 } GNP$ の下での裁量政策は是非か? (217)

第15章 内需主導型への構造政策を……………220

- 1 経常黒字拡大の背景 (220)
- 2 ドル高の原因 (224)
- 3 中谷説への疑問 (227)
- 4 内需拡大論の陥し穴 (230)
- 5 規制緩和による民間活力の発揮を (231)

初 出 一 覧……………235

索 引……………237

序 章

なぜ「物価安定」が重要なのか

1 一般人とエコノミストの見方の違い

近年、物価の安定ぶりが目覚しい。消費者物価の上昇率は、昭和57年には2.7%に低下し、昭和34年以来の実に23年振りの低水準となったが、その後も58年1.9%、59年2.2%と落ち着いた状態が続いている。GNPデフレーターの上昇率でみると、57年の1.7%の後、58年が0.5%、59年が0.6%と、インフレ率が零という意味での完全な物価安定に近づいている。

このように物価安定の面でかなりの成果が達成されたにもかかわらず、国民の物価安定に対する要望は相変わらず強い。昭和59年9月の総理府広報室の世論調査によると、政府に対する要望事項として、「物価対策」と答えた人は35.7%であり、依然トップの位置を占めている。さらに60年3月の国民生活センターの主婦3000人に対する調査によれば、生活の中での不満は何かという問に対し、「物価高のこと」と答えた人は63.4%とトップであり、第2位の「食品添加物など食品公害のこと」と答えた人の割合（29.5%）を大きく引き離している。

このように一般人は相変わらず物価上昇を重大視し、これを解決するのが政府の最も重要な役割だと考えているが、エコノミスト、学者、そしてその影響を受けたジャーナリスト、官僚等の中には物価問題に対して冷淡な人が意外に多い。

たとえば、最近ではこれらの人々の間で「物価が落ち着きすぎた」とか、「もう少し物価が上がらないと経済は安定しない」とか、近年の物価安定に否定的な意見をかなり頻繁に耳にする。

こうした考え方には、高度成長期に形成されたケインジアン的な考え方が影

2 序 章 なぜ「物価安定」が重要なのか

響を及ぼしている。

たとえば、下村治氏は、高度成長期において、物価について次のような議論を展開された。¹⁾

「いまモノを生産する部門で生産性が上がり、それにつれてそこで働く人の賃金が上がったとする。その賃金上昇は当然サービス部門に波及する。そうならないとサービス部門で働く人がいなくなるからである。その結果、サービス部門の料金が上昇し、消費者物価の上昇となって現われる。日本で起きている物価上昇はこうしたことであり、それをインフレだと騒ぐのは間違っている」という主張である。

また、金森久雄氏は次のように述べておられる。²⁾

「私は物価安定それ自体が経済政策の目標であるとは思わない。経済成長率を高めること、所得配分を公平にすること、景気変動を小幅にすることなどの目標を達成するための条件として物価問題を考えるべきだ。物価の上昇があまり激しければ、経済計算が不可能になってしまうが、逆に物価の上昇をまったく止めようとする場合には、成長自体も止まるおそれがある。」(傍点は筆者)

以上のような下村氏や金森氏の見解は高度成長期においてかなり有力な意見となった。この間の事情について、安部圭一氏は次のように述べておられる。³⁾「経済の成長につれて、消費者物価が上昇するのは当然であるというこの“下村理論”は、初めは多くの批判と非難を生んだ。しかし時とともに下村氏のこの物価論に対する理解者は増し、その信奉者はふえていった。見事な勝利である。」

以上のように一般人とエコノミストやその影響を受けた人々の間には物価に関する意見のくい違いがみられるが、いったいどちらの意見が正しい見方といえるのだろうか？

通常は「一般大衆は経済問題に関して無知だから物価問題に過剰に反応する」という風に考えられがちである。

果たしてその見方は正しいであろうか。

筆者は、上記のようなエコノミストの考え方が正しく、一般人の考え方が間

違っているとは必ずしもいえないと考える。その理由は3点に要約できる。

2 インフレの弊害

第1に、かつてのケインジアン的なエコノミストはインフレの影響を軽視する傾向を持っていたが、インフレの加速が現実には様々の形で所得分配をゆがめてきたという点が無視できないからである。

たとえば、定期預金や生命保険等の金融資産の保有者から土地等の実物資産の保有者への実質的な購買力の移転が顕著であった。表 序-1 は戦後のインフレ率と金利水準を5年間隔で区切って比較したものであるが、定期預金の金利は5.5～6.3%の狭い幅の中でしか動いておらず、インフレ率の上昇に応じた変動を示していない。このため、インフレ率が低かった昭和31～35年には実質金利はプラスであったが、30年代後半からマイナスに転じた。41～45年は零であったが、40年代後半、50年代前半とマイナスが続いた。したがって、定期預金の保有者はインフレ率の高かった36～55年の20年間ほぼ一貫してインフレによる損失を蒙ったわけである。

他方、地価や株価の上昇率は例外的な時期を除けばかなり一貫してインフレ率を上回っていたので、土地や株式の保有者はインフレによる利益を受けた。とくにローンで土地・家屋を購入すれば、一方でインフレにより債務は目減り

表 序-1 インフレ率と金利

(%)

	消費者物 価上昇率	定期預金金利 (1年)	利付電電債 利 回 り	東証株価指数 上 昇 率	住 宅 地 地 価 (6大都市) 上 昇 率
昭和26～30	6.2*	5.9 (-0.3)		29.7 (23.5)	-4.5 (-10.7)
31～35	1.6	6.0 (4.4)		24.5 (22.9)	24.8 (23.2)
36～40	6.0	5.5 (-0.5)	10.1 (4.1)	1.5 (-4.5)	28.1 (22.1)
41～45	5.5	5.5 (0)	8.5 (3.0)	12.2 (6.7)	11.8 (6.3)
46～50	11.5	6.3 (-5.2)	8.9 (-2.6)	13.8 (2.3)	16.0 (4.5)
51～55	6.5	6.0 (-0.5)	7.9 (1.4)	8.8 (2.3)	8.7 (2.2)
56～58	3.1	6.0 (2.9)	8.0 (4.9)	10.9 (7.8)	7.0 (3.9)

(備考) 1. カッコ内は消費者物価上昇率を差し引いた数値。

2. 26～30年は戦前基準消費者物価指数(東京都区部)。

4 序 章 なぜ「物価安定」が重要なのか

し、他方で実物資産のインフレを上回る値上がり期待できるという状態が長く続いた。

すべての人が同じように資産を運用できれば問題は少ないが、資産を土地で運用できる人はかなり豊かな階層に限られている。また、金融資産の中でも比較的インフレに強い有価証券で運用している割合が高くなるのは年収1000万円以上の層に限られている。勤労者は平均的には貯蓄の約8割を通貨性預貯金、定期性預貯金、生命保険などの形で保有しており、インフレによる損失を蒙ってきた。さらに、勤労者世帯の中でもとくに低所得層や高齢者世帯の資産構成がインフレに弱い構成になっている。それは1つはインフレに弱い金融資産を多く保有しており、インフレによって利益を受ける負債額が少ないからである。もう1つは、年収が少ないため純資産・年収比率が相対的に高く、純資産に依存する度合いが高いからである。

かつてのエコノミストの考え方が必ずしも正しくない第2の理由は、下村氏も金森氏もある程度の物価上昇は成長過程では避けられないものであり、それを無理に抑え込もうとすると成長がストップするという——いわゆるトレード・オフ（一方をたてれば他方がダメになる）——関係を強調されるが、現在ではこうした考え方は正しくないと考えられているという点である。

下村氏は「同じ8.6%の実質所得の成長率ならば、物価が上がらないで8.6%になるほうがいい、と思う人は多いだろう。ところが、よほど徹底した経済政策の改革でも行なわれないかぎり、1人当たりの実質国民所得の増加率が低下しただろうことについては（どの程度かは皆目わからないが）、ダイヤモンド・ブル論者もコスト・プッシュ論者もほぼ意見が一致している」と述べておられるが、⁴⁾ 現在ではそのような実質所得の増加率の低下は一時的であり、実質成長率は長期的には物価上昇率によって影響を受けないと考えられている（この点は第7章で詳述する）。

したがって、いまだに残っている「ある程度物価上昇率を上げないと景気はよくならない」という考え方は誤りである。物価上昇率が零という意味での完全な物価安定は実現可能な政策目標であり、先に述べたように現にその目標達

成に近づいているのである。

かつてのエコノミストよりも一般人の見方のほうが正しい第3の理由は、一般人のほうがインフレ問題の深刻さをよりの確にとらえているという点である。かつてのエコノミストはインフレの所得再分配効果を軽視していただけでなく、インフレが安定的な経済成長自体を不可能にするという点を見落していた。

B. クライン (Benjamin Klein) は、なぜ一般人がインフレ問題を重視するのかという点について次のような解釈を示している。⁵⁾ 戦後の管理通貨制度への移行により、長期的な物価動向についての不確実性が高まっているというのである。なるほど短期の物価上昇率は比較的安定しているので、次の年のインフレ率は予想しやすいかもしれないが、金本位制下のように一定の物価水準に戻るといふメカニズムが欠けているため、長期的に（たとえば5年後、10年後に）どれ位物価が上がるのかわからないという意味ですます不確実性が高まっているという主張である。

戦後の主要先進国においてはインフレ容認的な政策がとられた結果、1960年代後半からインフレ率が目立って高まり始め、傾向的には1980年代初頭までは一貫して加速した（第1章参照）。この間、インフレ率が高まると金融引締め措置が導入されたが、景気後退が始まるとすぐに金融を緩和するというパターンが繰り返された。そのため、インフレ抑制は不徹底に終わり、インフレ期待が高まったため、平均的にはインフレ率が底上げされる結果となった。それ故、1970年代末のインフレ率は相当の高率となり、物価安定を要求する声が著しく強まったので、物価安定優先への政策転換が生じた。その後かなり厳しいマネーサプライの抑制措置が導入されたため、インフレ率は目立って低下したが、その過程でかなり大幅な景気後退が生じた。

以上のようなインフレ容認的な政策→インフレ率の上昇→金融引締め→景気後退という連鎖をみると、インフレを抱えたままの成長は長期間は持続しえないことが判る。そのような経済は非常に不安定であり、先行きの不確実性が高い。このような不確実性の高まりは設備投資にも大きなマイナス効果を及ぼ

し、成長自体にマイナス効果を及ぼしている。第3章でみるように、1960～70年代の OECD 諸国のデータをみるとインフレ率の高い国では成長率が低いという関係がみられる。

3 ケインズ政策の矛盾

1960年代においてインフレ容認的な政策がとられたのは、第1章で詳しくみるように、ケインズ政策の影響が大きい。

1960年代の前半の先進主要国においてはケインズ政策は急速な生産性の上昇をもたらし、かなりの成功を収めた。それは以下のような好循環のメカニズムが働いたからである。第1に、投資の増加が総需要の拡大、稼働率の上昇をもたらすとともに、資本ストックの新鋭化、利潤見通しの改善をもたらしたからである。第2に、こうしてもたらされた生産性の上昇が賃金コストを低下させたからである。この背景には第8章で指摘するように、期待インフレ率が現実のインフレ率に遅れて高まるという適合期待仮説 (adaptive expectation hypothesis) 的なメカニズムで決まっていたため、賃金上昇率がそれほど急激には高まらなかったという事情がある。第3に、有効需要の拡大が雇用を急速に増加させたので、労働者の技術革新に対する抵抗が弱まり、国際分業の進展と産業構造のシフトが促進されたからである。

しかしながら、1960年代末にはアメリカでも、日本でも現実の GNP は経済の供給側の条件から決まるノーマルな活動水準 (= 自然 GNP) を超えた (第7章参照)。この点に気付いていなかった政策当局はさらに名目需要の伸びを高めるような政策をとり、60年代後半からインフレを加速させた。アメリカの場合はベトナム戦費の増加も引き金の1つとなった。また、通貨当局は政府の景気拡大的政策を追認するような金融政策の運営を行ない、マネーサプライの伸びを高めた。

他方、以上のような政策を反映した先進国の成長の加速により、60年代末から労働力不足、原材料・エネルギーの不足が目立ち始め、ボトルネックやショックが起きたこともインフレ加速の要因となった。