

第3節 物価の動向とマクロ経済

物価の動向は、国内経済の様々な動きを反映するとともに、貿易と輸入物価の動きを通じ、世界経済の動きを映し出してきた。

消費者物価の動向を、実物経済との関係からみると、1990年代以降、国内需要の低迷によって物価は低下してきたが、2000年代に入ると、輸入物価の上昇によって物価は押し上げられている。

また、貨幣供給の側面から物価の動向をみると、近年では、実質国内総生産の増加に対し貨幣供給の増加が相対的に小さく、物価の低下と関連していると思われる。

本節では、国内経済の動向や貨幣供給が物価に与えた影響、為替や貿易の動向、交易損失の動向などを分析し、勤労者生活に大きな影響を及ぼす物価動向の観点から、我が国経済の課題を検討する。

1) 物価の動向とその背景

(GDPデフレーターの低下と交易条件の悪化)

第1節でみたように、物価は、第一次、第二次オイルショック時など、これまで幾度かの大きな上昇過程を伴いつつ、一貫して上昇してきた。ところが、1990年代末以降、継続的な低下傾向がみられるようになった。特に、国内の経済活動による需給の変化など国内要因によって生じる物価の動きを表すGDPデフレーターの推移をみると、2000年代に入ってから一貫して低下している。

消費者物価指数（総合）は、原油や原材料の高騰の影響によって、2006年以降上昇しているが、国内の景気回復は緩やかであり、消費も停滞していたため、国内の物価の動きを示す国内需要デフレーターの動きには弱さがみられ、さらに、輸入デフレーターの上昇は、GDPデフレーターに対してマイナスの寄与をもたらし、引き続きGDPデフレーターは低下傾向で推移している。

また、国内物価や輸出物価が低い水準のまま輸入物価が上昇しているため、輸入デフレーターに対する輸出デフレーターとの比によって計算した交易条件は2000年代以降悪化しており、2008年には、第二次石油ショック時の水準を下回った（第2-（3）-1図）。

(国内需要デフレーターはプラスに転じたが、GDPデフレーターはなお低下)

GDPデフレーターを、需要項目別の寄与度の動きからみると、第一次、第二次オイルショック時には、輸入物価の上昇はGDPデフレーターを引き下げる方向に作用したものの、国内需要デフレーターの上昇率も高く、GDPデフレーターはプラスで推移した。一方、2000年以降の輸入物価の上昇は、その寄与によってGDPデフレーターを低下させている。

こうしたGDPデフレーターの動きの違いを生み出しているのは、国内需要デフレーターとの動きの違いによるものであり、1990年代末以降、我が国の国内需要デフレーターは低下

が続いた。その後、2004年頃から国内需要デフレーターの低下幅は次第に小さくなり、2008年にはプラスに転じた。

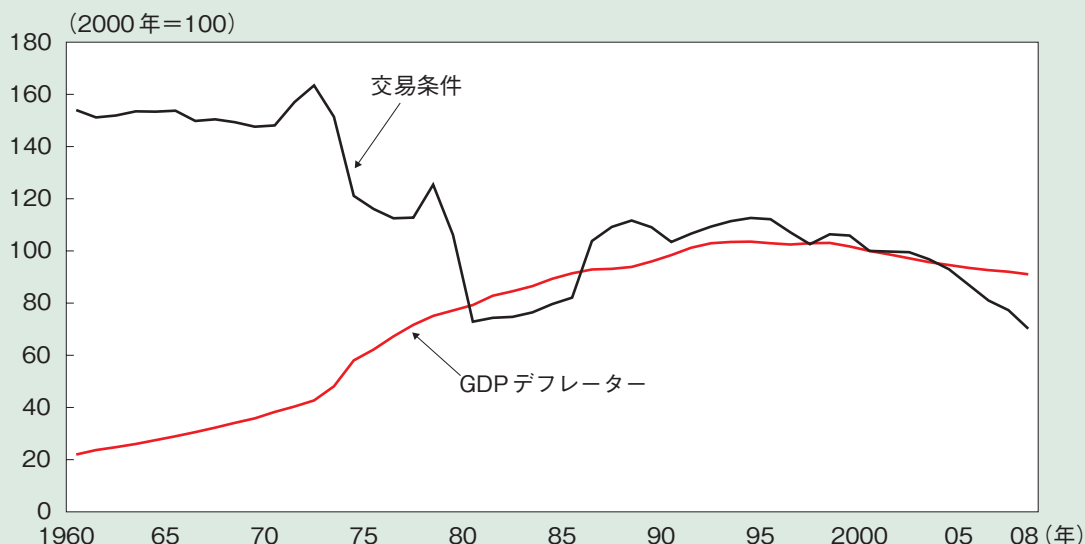
ただし、輸入デフレーターの上昇によるGDPデフレーターを引き下げ効果は引き続き大きく、GDPデフレーターは引き続き低下している（第2－（3）－2図）。

（ユニット・レーバー・コストは、1990年代後半以降低下傾向で推移）

物価と賃金には密接な関係があり、労働力需給の逼迫によって賃金コストが上昇すれば、労働生産性や労働分配率に大きな変化がない限り、物価は上昇することになるが、その一方で、国内需要が縮小し物価の低下が生じれば、企業収益が圧迫され賃金は低下する。ここでは、賃金コストの水準を表す指標として、単位生産額あたりの雇用者報酬の額であるユニット・レーバー・コスト（増減率）の推移をみることにする。

ユニット・レーバー・コストは、1970年代半ばには極めて高い伸びを示していたが、1980年代半ばに入るとほとんど伸びがみられなくなった。ユニット・レーバー・コストの上昇は、就業者1人あたりの雇用者報酬が増加すること、つまり、賃上げによる上昇寄与と、就業者1人あたりの実質国内総生産が増加すること、つまり、労働生産性の向上による低下寄与にわけることができるが、第一次オイルショックの前後では、労働生産性の向上による低下寄与に対し、賃上げによる上昇寄与が極めて高かったため、ユニット・レーバー・コストは大きく上昇した。しかし、その後、賃上げによる上昇率は低下し、1980年代半ばには、賃上げによる上昇寄与が労働生産性の向上による低下寄与の範囲内に抑えられることで、ユニット・レーバー・コストには上昇がみられなくなった。このように、1980年代半ばまで

第2－（3）－1図 GDPデフレーター及び交易条件の推移



資料出所 内閣府「国民経済計算」

- (注) 1) 1993年以前のGDPデフレーターは、以下のように作成した。
 ①1980～1993年は、1995年基準のデフレーターを、1995年のデフレーターをもとに簡便法によってリンクさせたもの
 ②1960～1979年は、1990年基準のデフレーターを、①で作成した系列に対して、1990年の国内総生産をもとに簡便法によってリンクさせたもの
 2) 交易条件＝輸出デフレーター／輸入デフレーター

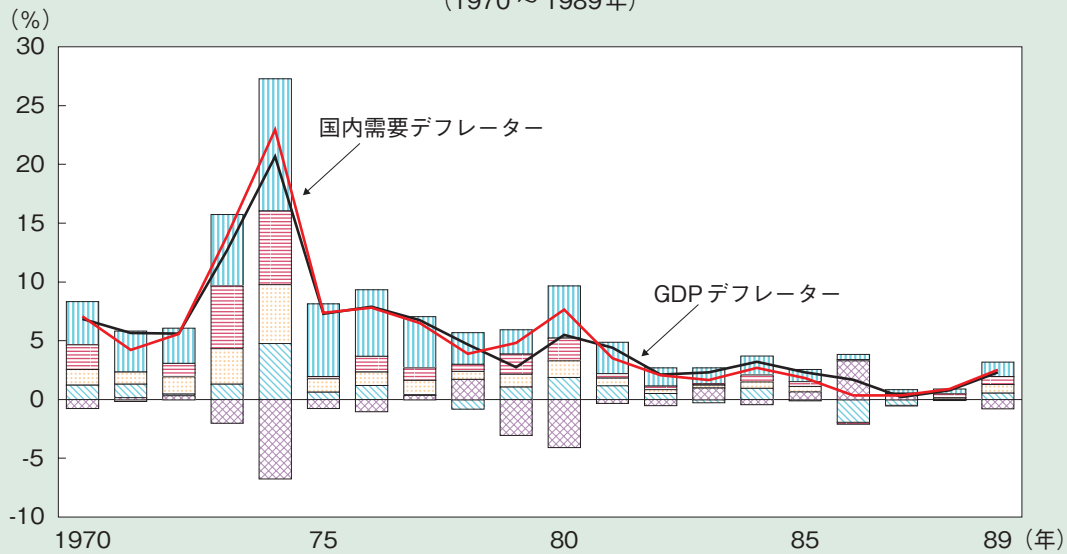
には、賃金上昇率を労働生産性上昇率の範囲内にとどめるという生産性基準原理に則った賃金形成がなされ、物価の抑制に役立った。

その後、バブル期を経て1990年代後半には、賃上げによる上昇寄与は次第に小さくなり、1990年代末には、労働生産性が高まっても賃金は上がらず、ユニット・レーバー・コストは低下傾向で推移している。

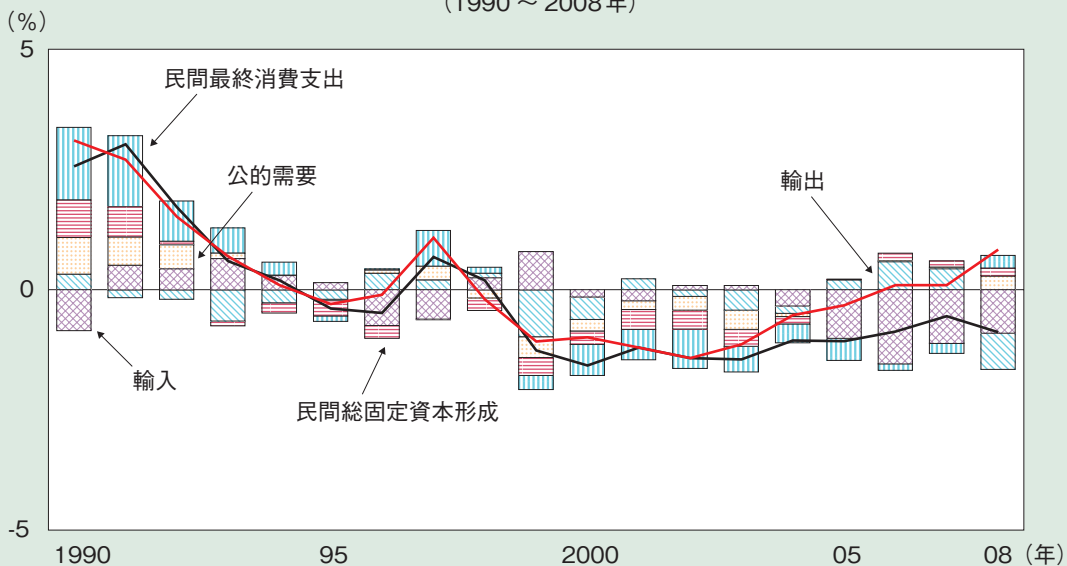
なお、2008年は、労働生産性が低下する中で1人あたり雇用者報酬が上昇したことから、ユニット・レーバー・コストはやや上昇した（第2-（3）-3図）。

第2-（3）-2図 GDPデフレーター（前年比）の支出項目別寄与度

（1970～1989年）



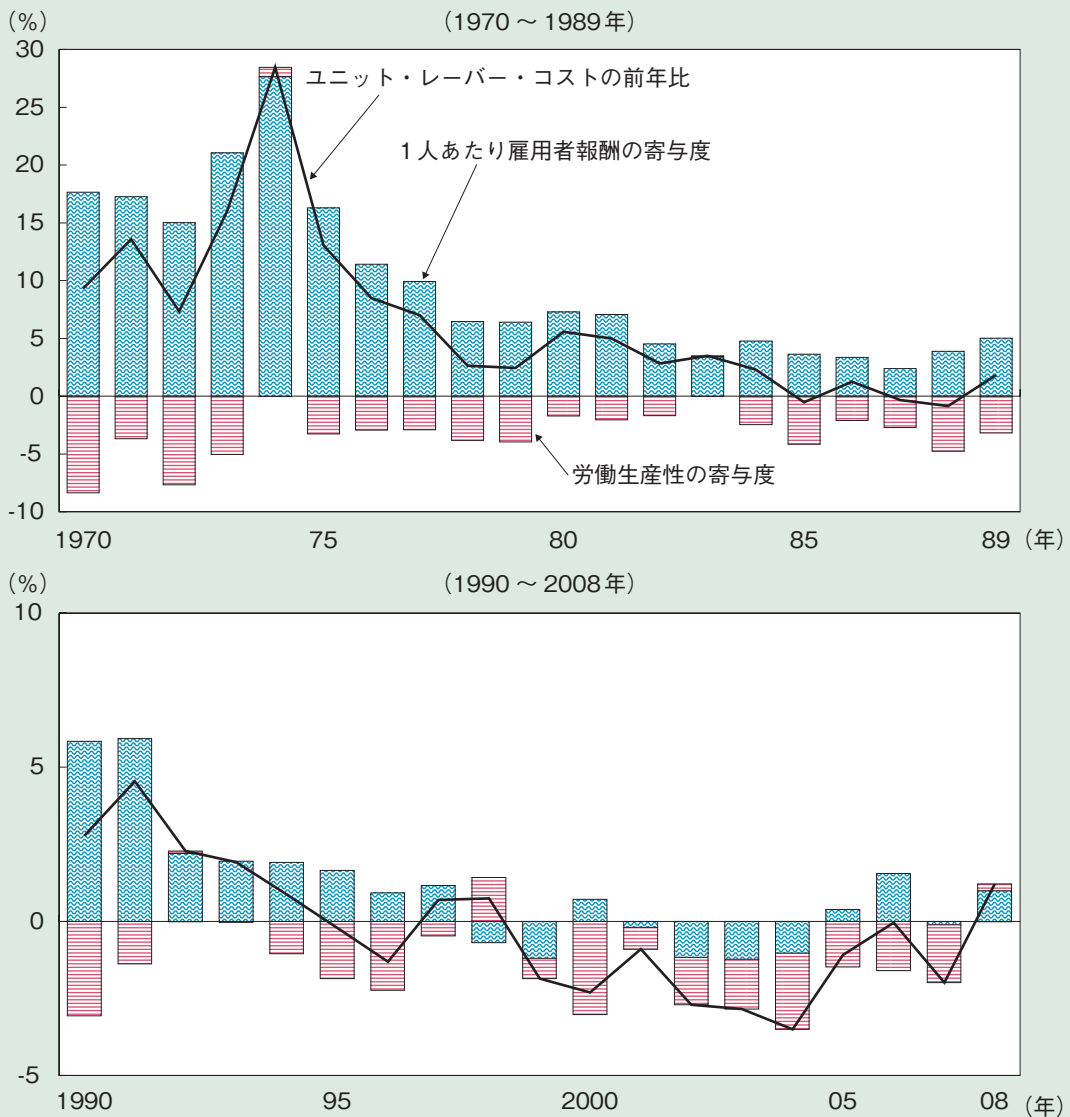
（1990～2008年）



資料出所 内閣府「国民経済計算」

（注）GDPデフレーターの支出項目別の寄与度は、便宜的に、名目GDPに対する支出項目別寄与度から実質GDPに対する支出項目別寄与度を減じることによって計算した。

第2 - (3) - 3図 ユニット・レーバ・コスト（前年比）の推移



資料出所 内閣府「国民経済計算」
 (注) 1) ユニット・レーバ・コストは、名目雇用者報酬÷実質GDPであり、単位生産あたりの雇用者報酬の額を表す。
 2) ユニット・レーバ・コスト（前年比）＝一人あたり名目雇用者報酬（前年比）－労働生産性（前年比）の関係をもとに要因分解した。

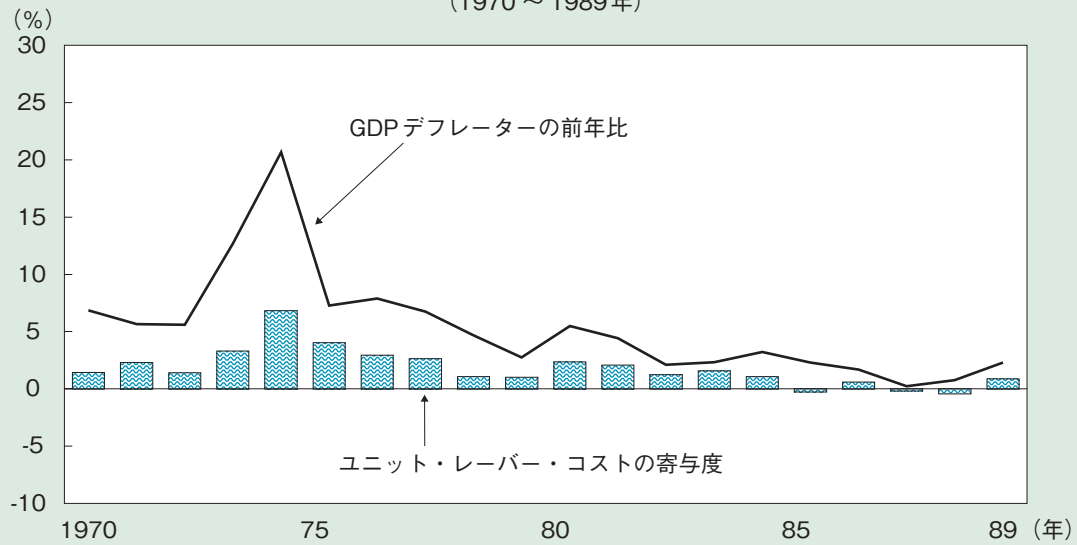
（ユニット・レーバ・コストの低下は、物価の下落と密接な関係）

GDPデフレーターの前年増減率に対するユニット・レーバ・コストの寄与度を推計してみると、1970年代半ばまでは、ユニット・レーバ・コストの上昇がGDPデフレーターの上昇に寄与しているものの、その影響は総じて小さい。その後、GDPデフレーターの前年増減率に対するユニット・レーバ・コストの寄与度は次第に大きくなり、1990年代半ば以降は、物価低下のほとんどがユニット・レーバ・コストの低下によって説明できる。つまり、物価の下落によって生じた企業収益への圧迫は、賃金コストの圧縮をもたらしたが、その圧縮の影響は、企業収益を圧縮するよりも賃金を圧縮する方向に強く作用したことを示している。

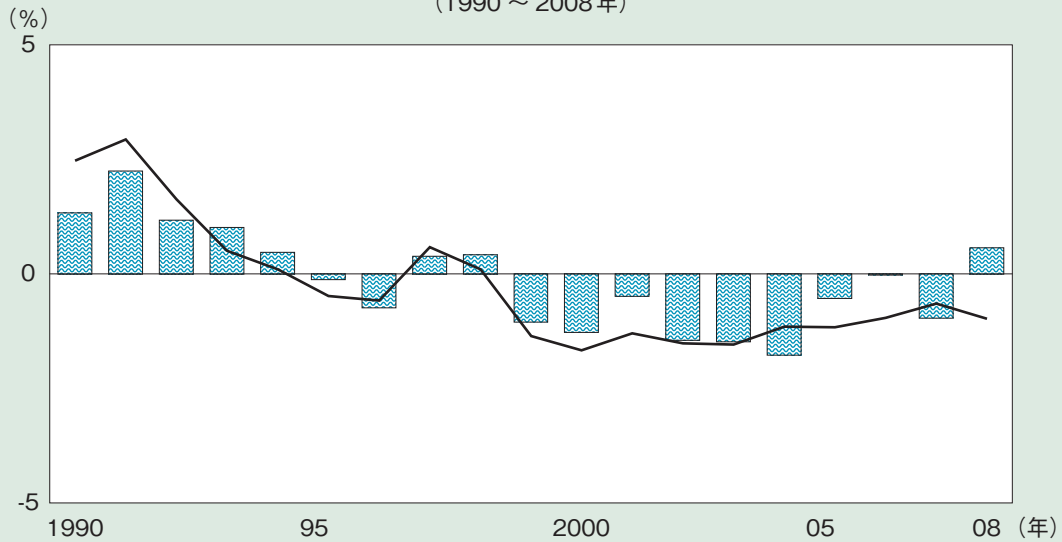
なお、2008年に限れば、GDPデフレーター低下のもとでユニット・レーバ・コストはやや上昇した（第2 - (3) - 4図）。

第2- (3) - 4図 GDPデフレーター(前年比)の推移とユニット・レーバ・コストの寄与度

(1970 ~ 1989年)



(1990 ~ 2008年)



資料出所 資料出所 内閣府「国民経済計算」

(注) 1) 第2- (3) - 3図の注を参照。

2) GDPデフレーターは、名目GDPを実質GDPで除すことにより間接的に計算される物価指標(インプリシット・デフレーター)であり、分子にあたる名目GDPを、雇⽤者報酬とその他の構成要素(営業余剰等)の合計と考えると、GDPデフレーターの増減率は、ユニット・レーバ・コスト(雇⽤者報酬÷実質GDP)の上昇寄与と、その他の構成要素の寄与にわけることができる。

(雇用情勢はバブル崩壊以降継続して厳しい状況に)

ユニット・レーバー・コストは1990年代以降低下傾向で推移しているが、これは、雇用情勢が厳しく、総じて労働力需給が軟調に推移してきた結果でもある。

完全失業率と物価上昇率（インフレ率）には、一般的には、トレード・オフの関係（フィリップス・カーブ）があり、労働力需給の逼迫によって完全失業率が低下すると、ユニット・レーバー・コストが上昇し、それに応じて物価は上昇することとなる。ところが、1970年から1980年にかけて、完全失業率が上昇しているにもかかわらず物価は大きく高まっており、この時期については、第二次オイルショック時の高いインフレ予想が継続したもとで、我が国の経済が、それまでの高度経済成長期から安定成長期に移行し、労働力需要が伸び悩んだため、完全失業率の上昇と物価の上昇が同時的に発生したものとみられる。

その後、1980年代には、完全失業率と物価上昇率にはトレード・オフ関係がみられ、1990年代以降は、物価がほとんど上昇しない中で完全失業率は急速に悪化し、2002年以降の景気回復過程では、完全失業率は改善に向かったものの物価はほとんど上昇していない。完全失業率が改善しているにもかかわらず物価に上昇がみられないことは、完全失業率の改善にかなりの余地があることを示すものであると考えることができる。

このように、近年は、景気回復過程にあっても労働力需給は総じて軟調に推移したことから、物価や賃金の上昇にはつながっていないことがわかる。

なお、2008年は、完全失業率がやや悪化する一方で、原油や原材料価格が上昇し国内物価にも若干ながら影響がみられたことから、物価はやや上昇している（第2 - (3) - 5図）。

(改善傾向にあったGDPギャップは再び低下)

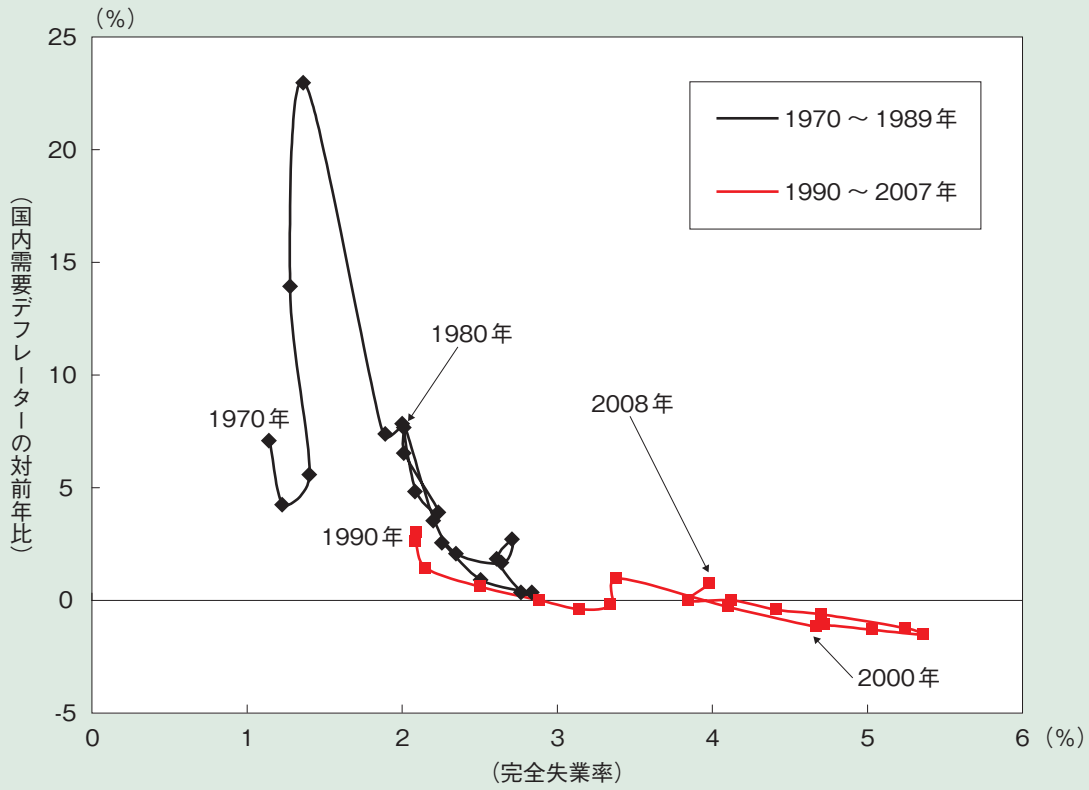
過去の実績からみて平均的な生産能力の水準である潜在GDPに対する現在の実質GDPの超過（不足）の程度を示すGDPギャップ（付注2）の動きをみると、GDPデフレーター及び国内需要デフレターの増減率はGDPギャップに概ね相関をもって変動しており、景気回復局面ではデフレーターは上昇し、景気後退局面では低下している。1990年代末以降継続的にデフレーターが低下した時期には、GDPギャップもかなり低い水準で推移していたが、2002年以降の景気回復過程では、GDPギャップも改善傾向で推移し、それに応じて、GDPデフレーター及び国内需要デフレターの低下幅も次第に縮小している（第2 - (3) - 6図）。

また、前述のフィリップス・カーブについて、完全失業率をGDPギャップにおきかえ国内需要デフレーター（前年比）との相関関係をみると、第二次オイルショック以降物価の上昇が最大となった1980年はGDPギャップに比べてインフレ率が相対的に高くなっているが、それ以後は、GDPギャップとインフレ率には概ね安定した関係がみられるようになる（第2 - (3) - 7図）。

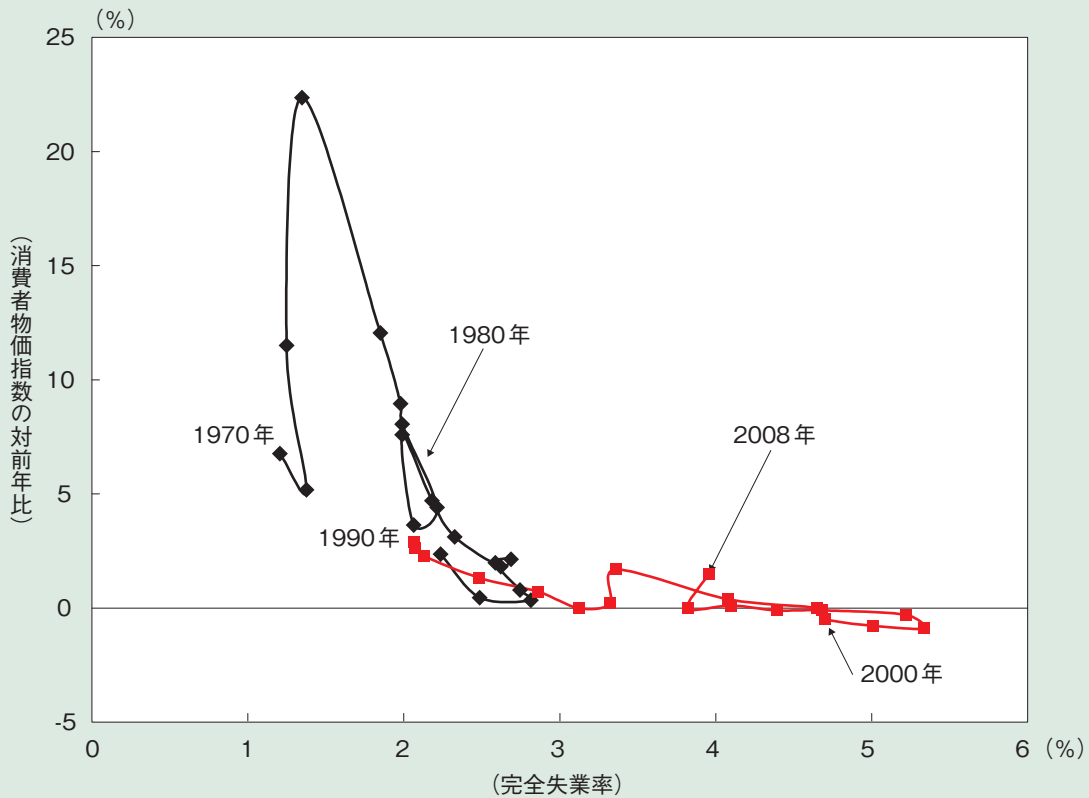
なお、2008年は景気の急速な後退局面を迎え、GDPギャップは大きく低下した。

第2 - (3) - 5図 完全失業率と物価上昇率の相関関係

①完全失業率と国内需要デフレーター



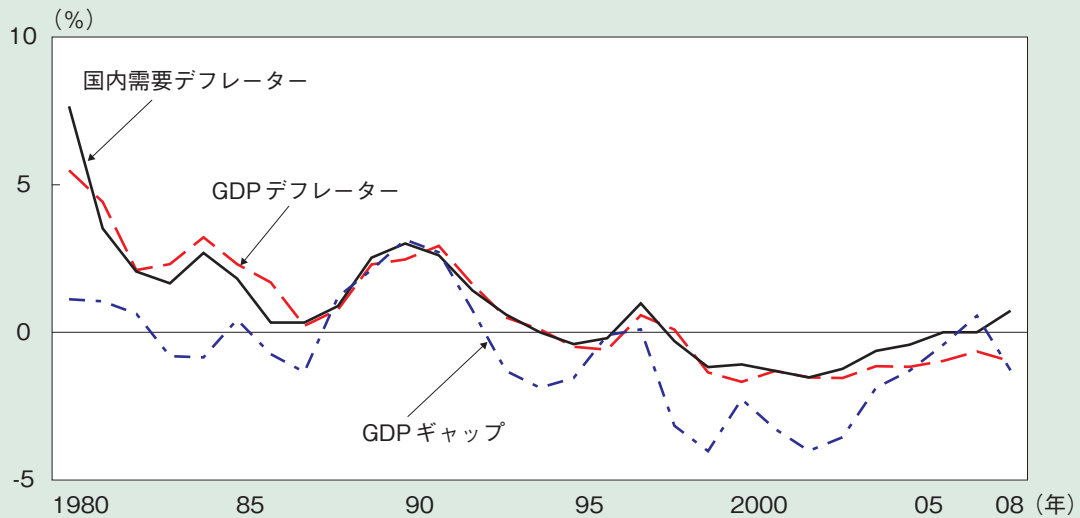
②完全失業率と消費者物価指数



資料出所 内閣府「国民経済計算」、総務省統計局「労働力調査」「消費者物価指数」

(注) 消費者物価指数は、生鮮食品を除く総合。

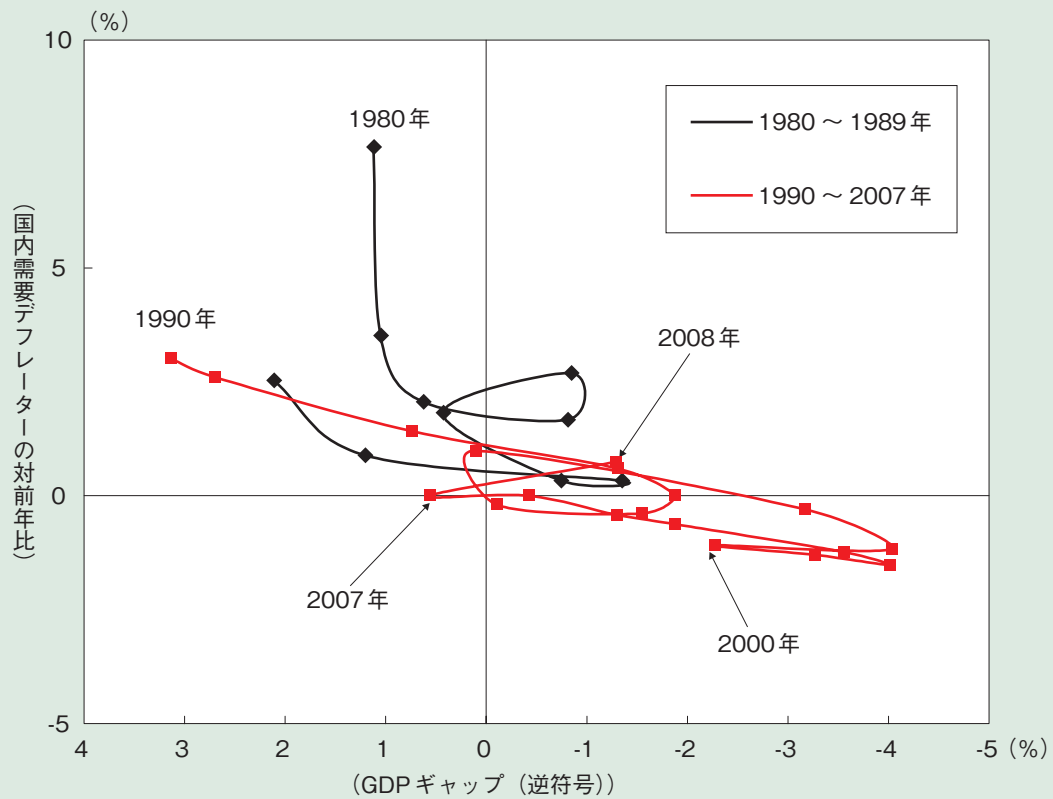
第2- (3) -6図 GDPデフレーター（前年比）とGDPギャップの推移



資料出所 GDPデフレーターは、内閣府「国民経済計算」、GDPギャップは、内閣府「国民経済計算」「民間企業資本ストック」、総務省統計局「労働力調査」、経済産業省「鉱工業生産統計」「第三次産業活動指数」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、日本銀行「短期経済観測調査」により、厚生労働省労働政策担当参事官室において推計。

- (注) 1) GDPギャップの推計方法は、付注2を参照。
 2) GDPギャップは、定義や前提となるデータ、推計方法によって数値が大きく異なることから、符号を含め幅を持つてみる必要がある。

第2- (3) -7図 GDPギャップと国内需要デフレーター（前年比）の相関関係



資料出所 国内需要デフレーターは、内閣府「国民経済計算」、GDPギャップは、内閣府「国民経済計算」「民間企業資本ストック」、総務省統計局「労働力調査」、経済産業省「鉱工業生産統計」「第三次産業活動指数」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、日本銀行「短期経済観測調査」により厚生労働省労働政策担当参事官室において推計。

- (注) 第2- (3) -6図の注を参照。

2) 貨幣供給と物価の動向

(1990年代以降、貨幣供給の伸びは停滞)

物価は実物経済の動向から大きな影響を受けているが、貨幣供給の動きとも関係があると考えられる。

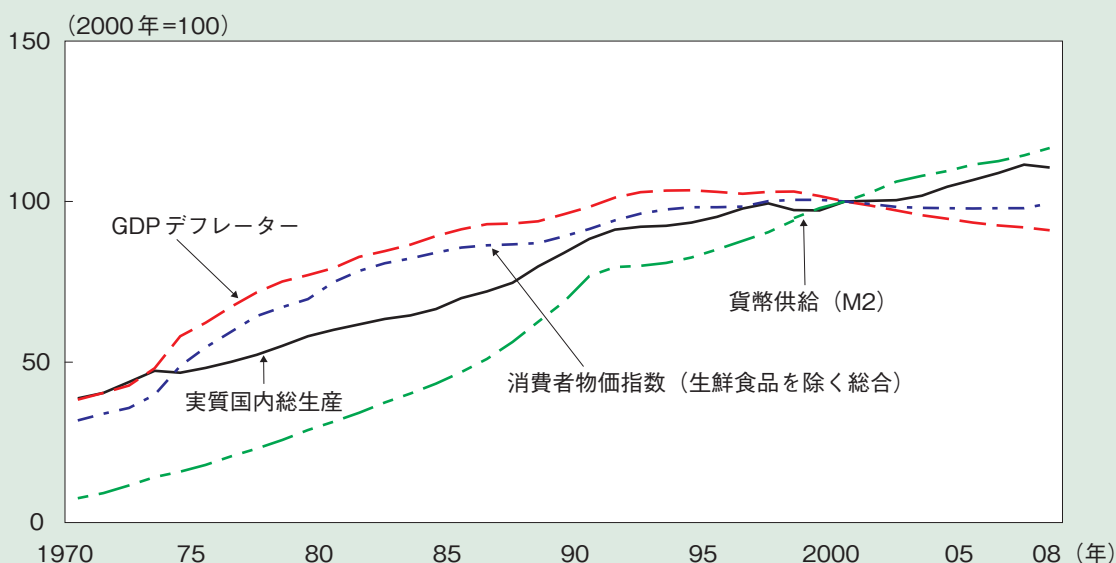
物価と貨幣供給の動きを大まかにみると、1980年代までは貨幣供給の増加は大きく、物価も上昇しているが、1990年代以降になると、貨幣供給にはそれまでのような増加傾向がなくなり、物価も増加幅が停滞した。また、1990年代末以降は継続的な物価低下がみられるようになった。

実質国内総生産は、1990年代以降これまでのような上昇傾向がみられなくなり、成長速度は1990年頃を境に屈折していると言えるが、物価は、このような実物経済の動きだけではなく、貨幣供給の動向とも関連をもっていると考えられる（第2－(3)－8図）。

(貨幣供給の停滞と物価の下落)

貨幣供給量は、一般物価水準（財・サービス全般に関する貨幣の購買力を意味するもの）、実質国内総生産（当該期間内に生産された財・サービスの量を示すもの）、貨幣流通速度（当該期間内に貨幣が平均何回取引されるかを意味するもの）と関係している。これらの関係をもとに、物価（GDPデフレーター）の上昇率を、貨幣供給の増加による上昇寄与、実質国内総生産の増加による低下寄与、貨幣流通速度の上昇による上昇寄与の3つの要因にわけてみると、1970年代から1980年代半ばにかけては、実質国内総生産の増加に対し貨幣供給の増加が相対的に大きく、GDPデフレーターは上昇している。これに対し、1990年代後

第2－(3)－8図 実質国内総生産、貨幣供給と物価の動向



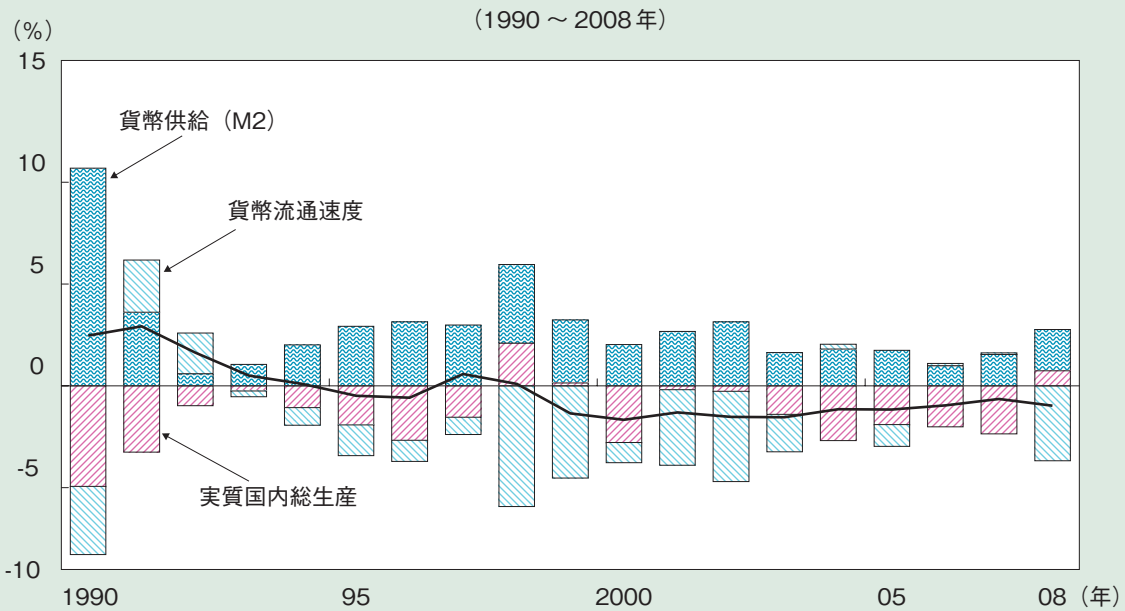
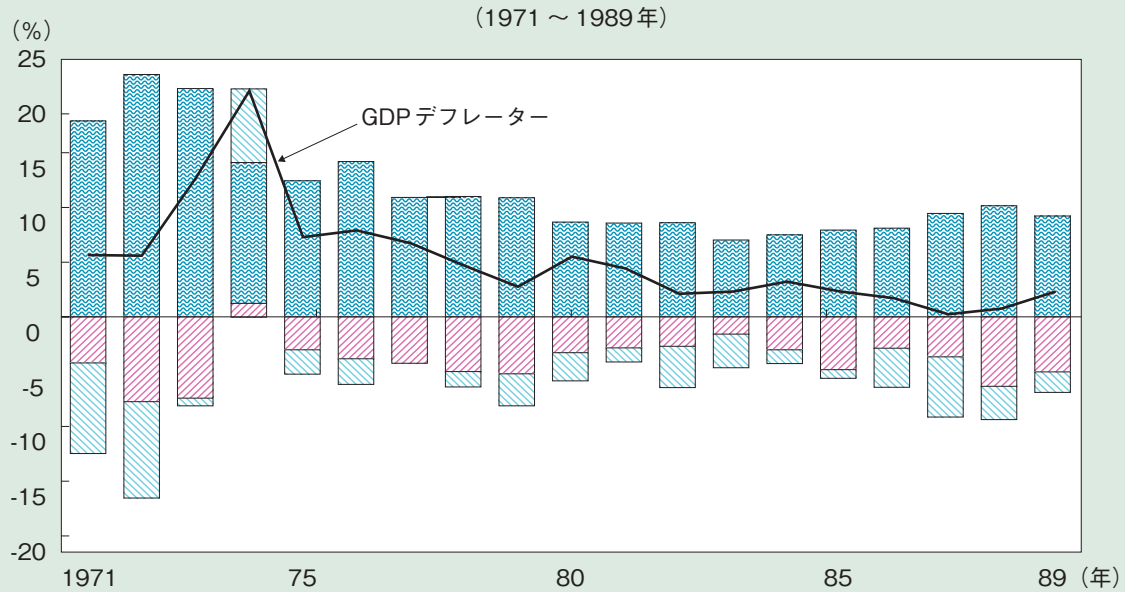
資料出所 内閣府「国民経済計算」、総務省統計局「消費者物価指数」、日本銀行「マネタリーベース」「マネーストック」

- (注) 1) 第2－(1)－1図及び第2－(3)－1図の注を参照。
2) 貨幣供給 (M2) は、現金通貨と国内銀行等に預けられた預金の合計。2003年以前は、マネーサプライ統計の「M2+CD」を利用。1998年以前は、外国銀行在日支店等を含まない。

半以降は、深刻な不況下にあった1998～1999年及び2001～2002年において、貨幣流通速度が大きく低下しGDPデフレーターは低下している。一方、景気が回復した2000年及び2002年以降においては、実質国内総生産の増加に対し貨幣供給の増加は相対的に小さく、GDPデフレーターは低下が続いている。さらに、2008年は、景気の悪化が再び深刻化し貨幣流通速度が大きく低下し、GDPデフレーターは低下している（第2－（3）－9図）。

このように、実質国内総生産の伸びに対し、貨幣供給の伸びが相対的に小さい状況のもと

第2－（3）－9図 貨幣供給面からみたGDPデフレーター（前年比）の要因別寄与度



資料出所 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「マネーストック」

(注) GDPデフレーターは、貨幣流通速度×貨幣供給(M2)÷実質GDPとなることから、その増減率は、

$$-\frac{RGDP_t - RGDP_{t-1}}{RGDP_t} + \left[\frac{RGDP_{t-1}}{RGDP_t} \cdot \frac{v_t - v_{t-1}}{v_{t-1}} \right] + \left[\frac{RGDP_{t-1} \cdot v_t}{RGDP_t \cdot v_{t-1}} \right] \cdot \frac{M2_t - M2_{t-1}}{M2_{t-1}}$$

(実質GDPの寄与) (貨幣流通速度の寄与) (貨幣供給の寄与)

のように表すことができる。(ただし、RGDP：実質GDP、v：貨幣流通速度、M2：貨幣供給)

で、継続的な物価低下が生じていたと言える。

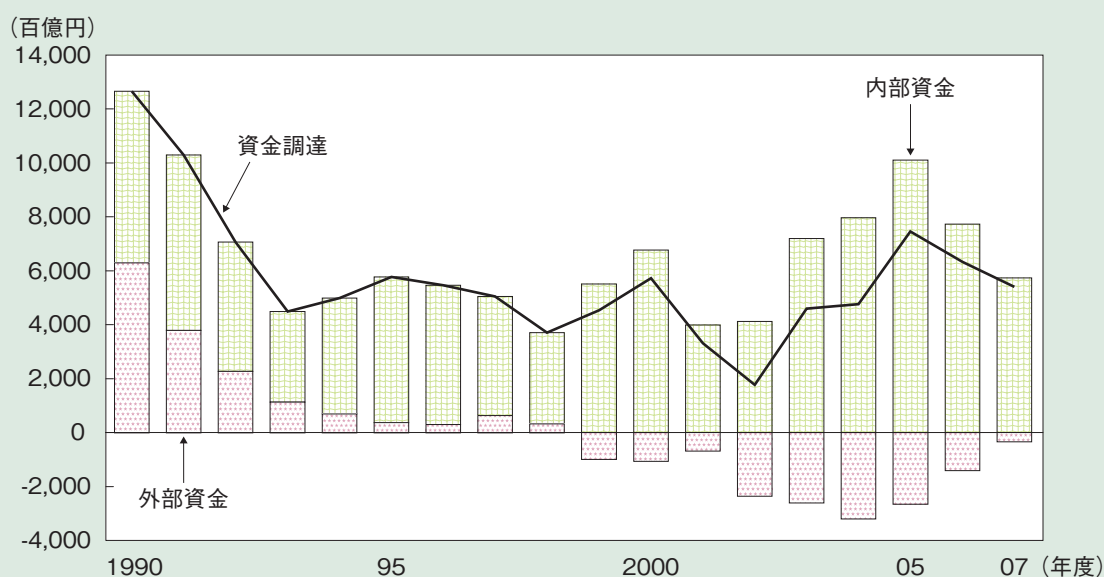
なお、日本銀行は、1999年2月には政策金利（無担保コールレート（オーバーナイト物））の誘導目標をゼロとするいわゆる「ゼロ金利政策」を導入し、2000年8月にゼロ金利政策を一度は解除したが、その後の景気の悪化を受け、2001年3月には金融市場調節の主たる操作目標を無担保コールレート（オーバーナイト物）から日銀当座預金残高に変更し保有を義務づけられた準備預金額を超える日銀当座預金への需要を喚起するいわゆる「量的緩和政策」を導入した。これらの金融政策によって、日本銀行が供給する通貨の量を示すマネタリーベースは大きく増加しているが、信用乗数（マネタリーベースに対する貨幣供給の倍率）は大きく低下しており、貨幣供給（M2）の伸びは停滞した（付2－（3）－1表）。また、信用乗数が低下した理由としては、デフレが長期に継続するとの予想が広がったことで低金利下においても資金需要が伸びなかったことや、不良債権問題の深刻化によって銀行の金融仲介機能が低下したことなどもあり、信用創造が十分に機能しなかったためであると考えられる。

（物価の継続的な低下のもとで企業の資金需要は停滞）

企業の資金調達の動向をみると、バブル崩壊以降調達額は大きく減少し、その後、2000年代の前半までは低い水準が継続した。特に、金融機関からの借入や社債、新株発行などによる外部資金は、この間次第に縮小し、1999年以降はマイナスとなっている。

2002年からの景気回復過程では、調達額は次第に増加したものの、利益剰余金の増加など内部資金によるものとなっており、外部資金についてはマイナスが継続している（第2－（3）－10図）。

第2－（3）－10図 資金調達の推移



資料出所 財務省「法人企業統計」

(注) 外部調達とは、資本金、資本準備金及び新株予約権、社債、借入金の調査対象年度中の増減額。内部調達は、その他資本剰余金、利益剰余金、その他の純資産（土地の再評価差額金、金融商品に係る時価評価差額金等）、自己株式、引当金、特別法上の準備金、その他の負債（未払金等）の調査対象年度中の増減額。なお、企業間信用差額（(受取手形＋売掛金＋受取手形割引残高)－(支払手形＋買掛金)）が負の場合は、内部調達に含む。

このように、金融機関等に対する企業の資金需要が低迷していることは、マクロでみた企業（非金融法人企業）の貯蓄の拡大につながっているととも（前掲第2－（1）－21図）、信用創造が十分に機能せず貨幣供給を停滞させることにもつながったと考えられる。

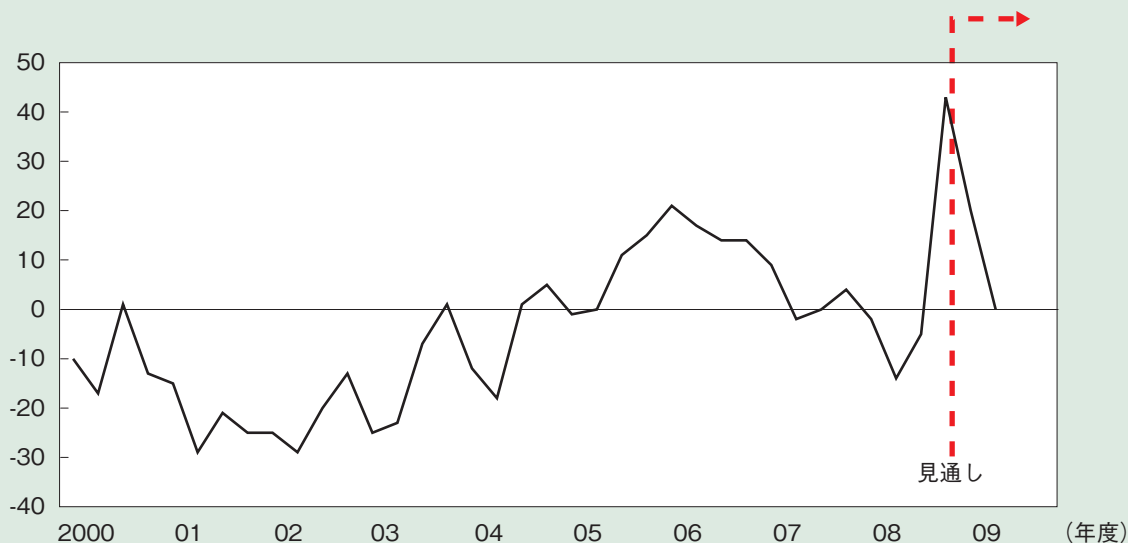
なお、主要銀行の企業向け資金需要判断D.I.の動きをみると、2006年以降低下傾向にあったが、2008年末には急激に上昇している。これは、アメリカの金融危機が深刻化したことによって金融市場に混乱が生じ、社債等による資金調達が困難となったため、大企業を中心に銀行に対する資金需要が高まったことによるものであると考えられる。ただし、これは一時的な現象とみられ、今後は景気の後退に伴い企業の資金需要は低下するものと見通される（第2－（3）－11図）。

（我が国の名目長期金利は、国際的にみて低い）

前述のように、日本銀行は、1999年2月にゼロ金利政策、2001年3月に量的緩和政策を導入し、2006年にこれらの政策が解除されるまで、政策金利はほぼゼロで推移している。また、量的緩和政策が導入された際には、消費者物価指数でみた物価上昇率が「安定的にゼロ%以上となるまで」量的緩和政策を継続することを公表しており、将来の短期金利予想を低下させることにより期間の長い金利にも低下効果を持たせるいわゆる「時間軸政策」が取り入れられた。実際に、政策金利である無担保コールレート（オーバーナイト物）と長期金利（10年物国債流通利回り）の動きを比較すると、量的緩和政策の導入以降、しばらくは長期金利にも低下する傾向がみられ、2003年の前半には1%を切る水準で推移していたが、長期金利はその後上昇した（第2－（3）－12図）。

名目長期金利の動きを国際的にみると、1990年代半ば以降、その水準は次第に低下する

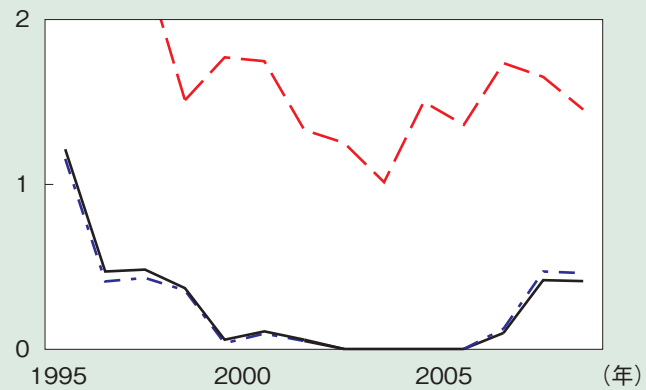
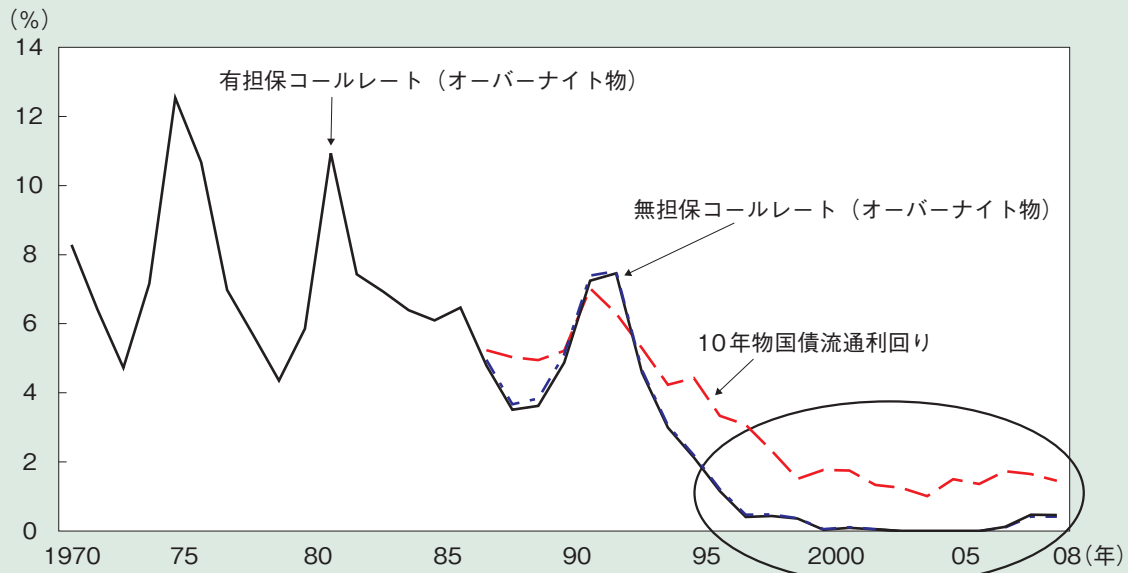
第2－（3）－11図 主要銀行の企業向け資金需要判断D.I.の推移



資料出所 日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」
 (注) 資金需要判断D.I. = 「増加」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや増加」とした回答金融機関構成比 - 「減少」とした回答金融機関構成比 - 0.5 × 「やや減少」とした回答金融機関構成比。調査時点は、各年度の4月、7月、10月、1月。

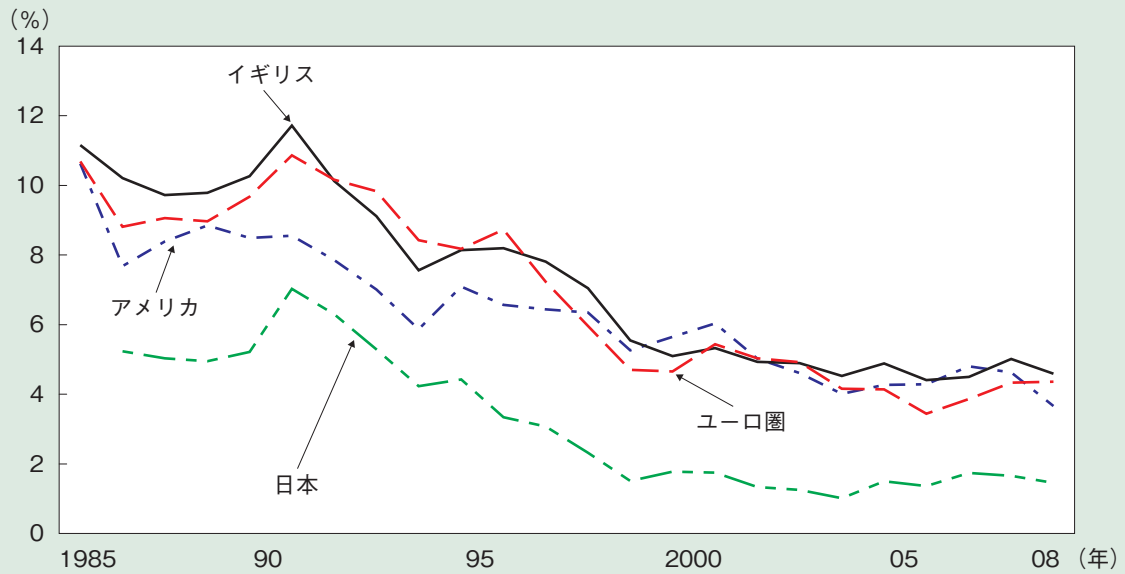
とともに、各国の長期金利には大きな差がみられなくなりその水準は国際的に収斂しつつあるように見える中で、我が国の長期金利は突出して低い水準となっている（第2－（3）－13図）。なお、消費者物価指数でみた物価上昇率は、我が国では低い伸びで推移しており（第2－（3）－14図）、実質でみた長期金利の水準は、概ね国際的な水準であると言える。

第2－（3）－12図 名目金利の推移



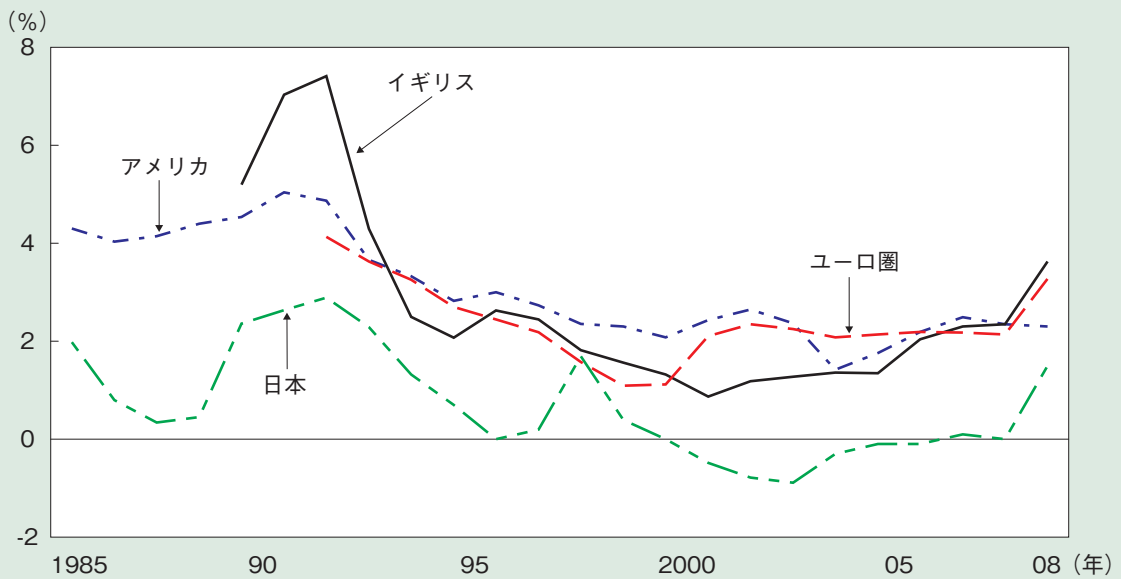
資料出所 日本銀行資料

第2 - (3) - 13図 主要国における長期金利の推移



資料出所 各国・欧州中央銀行資料
 (注) 長期金利は、名目10年国債利回り。

第2 - (3) - 14図 主要国における消費者物価（前年比）の推移



資料出所 総務省統計局「消費者物価指数」並びにアメリカ労働統計局、イギリス国家統計局及びEU統計局資料
 (注) 日本は、生鮮食品を除く。アメリカは、食料及びエネルギーを除く。

第3節

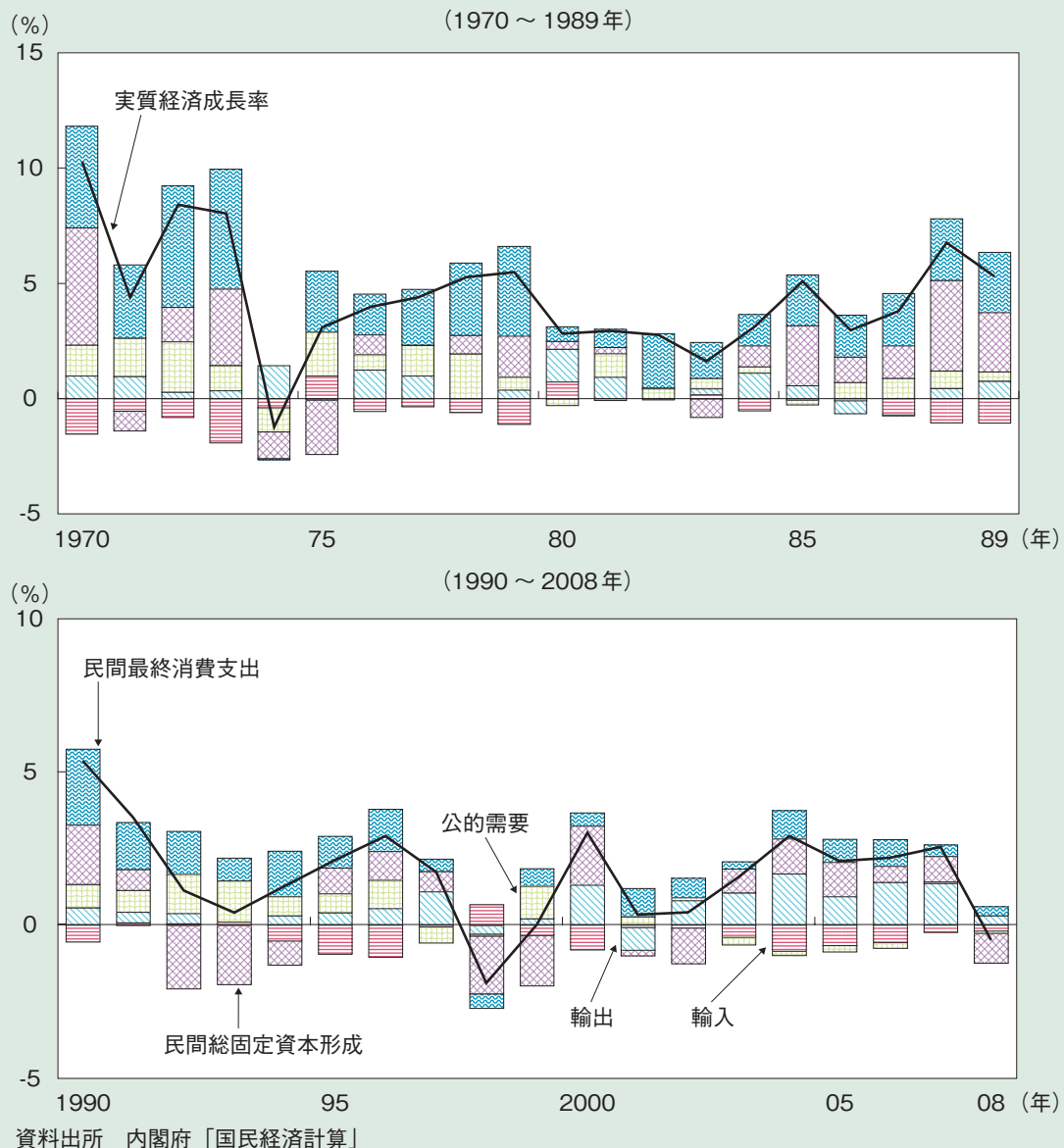
3) 内外経済動向と交易条件

(今回の景気回復は、外需の寄与が大きい)

今回の景気拡張過程は、2002年のはじめに始まり2007年の秋に終了したものとみられるが、この期間を通じて、GDPデフレーターは低下を続け、国内需要デフレーターも次第にその減少幅を縮小したとは言え、2007年暦年値は上昇するまでには至らなかった。この間の景気回復の動きは、総じて力強さを欠くものであった。

実質経済成長率に対する需要項目別の寄与度をみると、1970年代からバブル期にかけての経済成長は、民間最終消費支出や民間総固定資本形成など、内需による寄与が主として大きなものとなっている。その後、バブル崩壊から1997年までは、内需の弱さを公的需要が補う形で経済は成長した。そして、2000年以降になると、経済成長率に占める輸出の寄与は次第に大きなものとなっている（第2 - (3) - 15図）。

第2 - (3) - 15図 実質経済成長率の需要項目別寄与度



1990年代以降の景気拡張過程と今回の景気拡張過程の内外需別寄与度を比較すると、今回の景気拡張過程は、景気の拡張期間は長かったが、内需寄与は最も小さなものとなっている。その一方で、外需（純輸出）の寄与は際だって大きなものとなっている（第2 - (3) - 16図）。なお、今回の景気拡張過程の拡張期間は、戦後の景気循環の中で最も長いものになるとみられる。

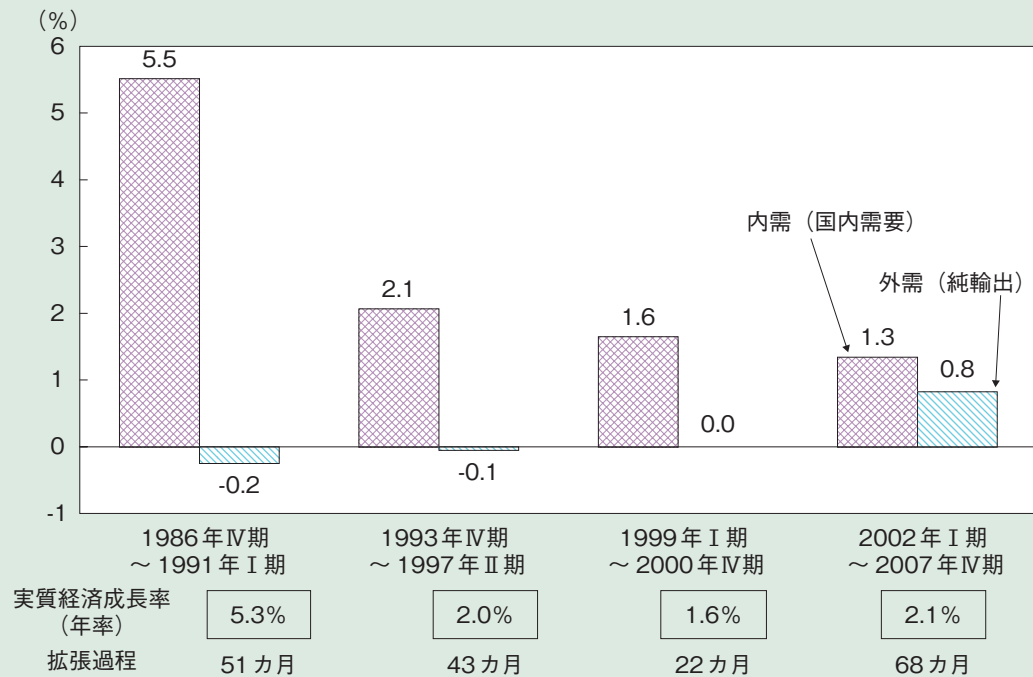
また景気後退に転じ、2008年の経済成長率はマイナスとなったが、需要項目別にみると、輸出の寄与が大幅に縮小するとともに、民間総固定資本形成の寄与が大きく低下している。消費に弱さがみられる中で、輸出の大きな落ち込みと設備投資の縮減によって、今までの景気後退過程と比べても景気後退が深刻化していることがわかる（第2 - (3) - 17図）。

(2007年の外国為替相場は、歴史的な円安水準)

2002年以降の景気回復期において外需は特に大きな役割を果たしたが、2008年には大きな減少に転じた。輸出入の動向に影響を与える為替レートの動きを円ドル相場からみると、1977年夏以降の円高や、1985年9月のプラザ合意後の円高の進展など、これまで、急激な円高を幾度か経験し、1993年以降の円高局面においては、1995年4月に対米ドルで80円台となるなど、総じて円高が進む傾向がみられた。ただし、その後の外国為替相場は安定し、2007年1月には対米ドルで120円台となった（第2 - (3) - 18図）。

しかしながら、2008年の後半以降は、アメリカ連邦準備制度理事会（FRB）が度重なる金融緩和を行ったことなどにより、次第に円高が進んでいる。

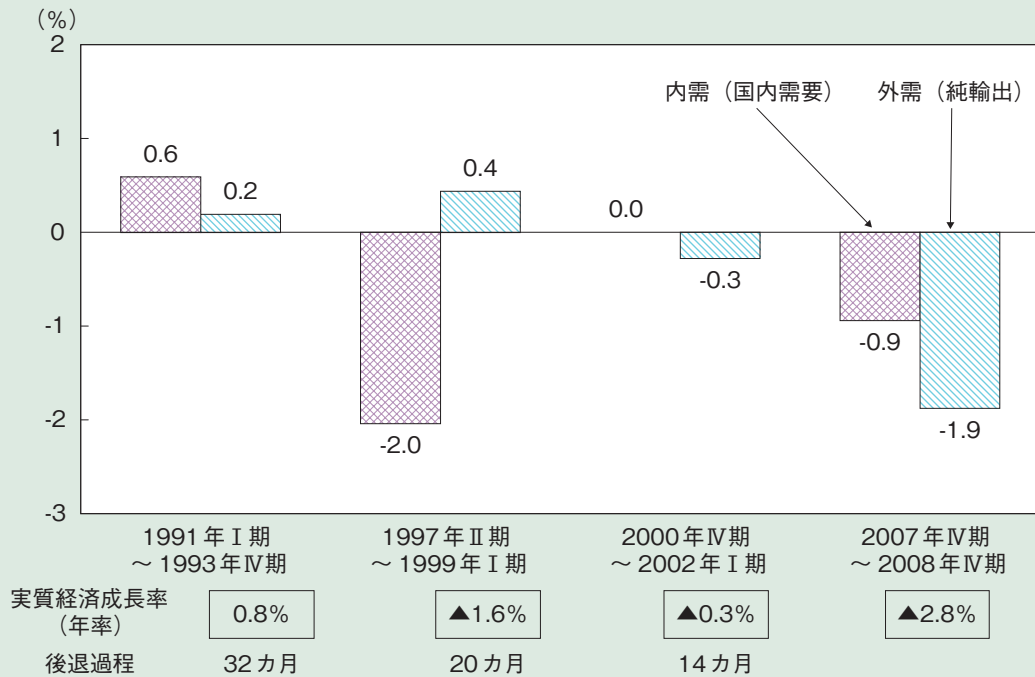
第2 - (3) - 16図 実質経済成長率と内外需別寄与度（景気拡張過程）



資料出所 内閣府「国民経済計算」

(注) 景気回復過程の実質経済成長率は、四半期別国内総生産（季節調整値）の前期比を年率換算して算出。内外需別寄与度は、四半期別国内総生産（季節調整値）の前期比に対する寄与度をそれぞれの景気回復期間内で平均し、その寄与率を実質経済成長率に乗じることで算出した。

第2 - (3) - 17図 実質経済成長率と内外需別寄与度 (景気後退過程)



資料出所 内閣府「国民経済計算」

(注) 景気後退過程の実質経済成長率は、四半期別国内総生産(季節調整値)の前期比を年率換算して算出。内外需別寄与度は、四半期別国内総生産(季節調整値)の前期比に対する寄与度をそれぞれの景気回復期間内で平均し、その寄与率を実質経済成長率に乗じることで算出した。

第3節

第2 - (3) - 18図 対米ドル為替レートの推移



資料出所 日本銀行資料

(注) インターバンク相場(東京市場)による。1994年以前は17時時点(月中平均)、それ以後は中心相場(月中平均)。

また、円と主要通貨間の為替レートを貿易ウェイトにより加重幾何平均して算出される実効為替レートをみても、1990年代後半以降は総じて低下傾向にある。特に、両国の物価指数の比によって実質化した実質実効為替レートでは、2007年はプラザ合意以前の1984年以降で最も低い水準となった。ただし、2008年は再び上昇に転じている（第2－（3）－19図）。

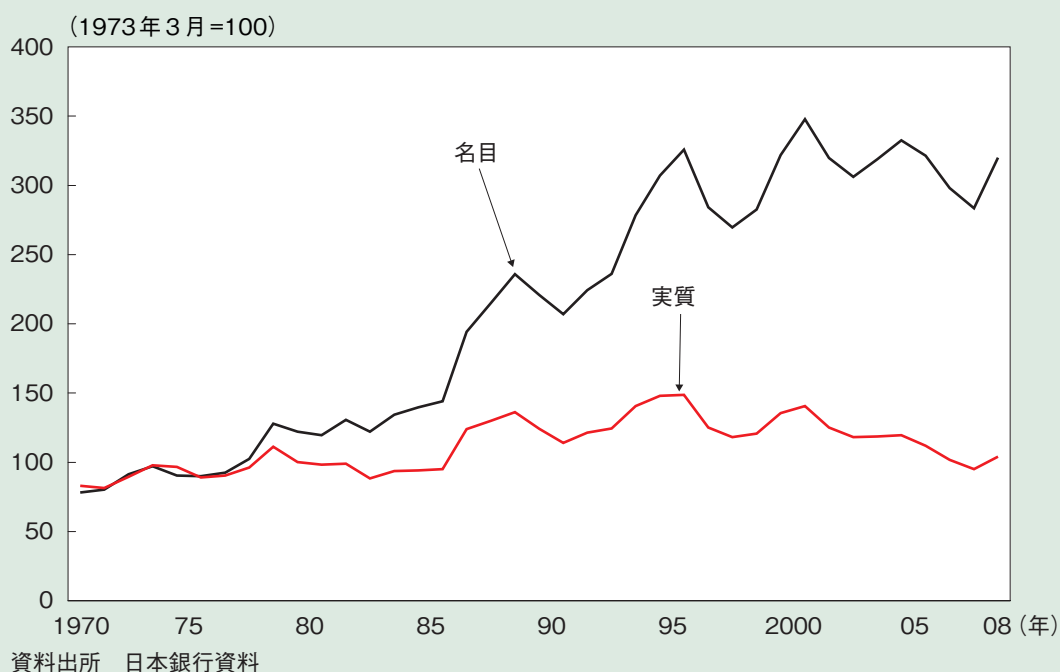
（2008年は、貿易サービス収支が赤字となる中で円高が進行）

外国為替相場が総じて安定していた1996年以降の動向を分析してみると、貿易サービス収支の黒字が拡大すると為替レートが円高方向に動く一方、貿易サービス収支の黒字が縮小すると為替レートが円安方向に動く、という傾向がみられる（第2－（3）－20図）。

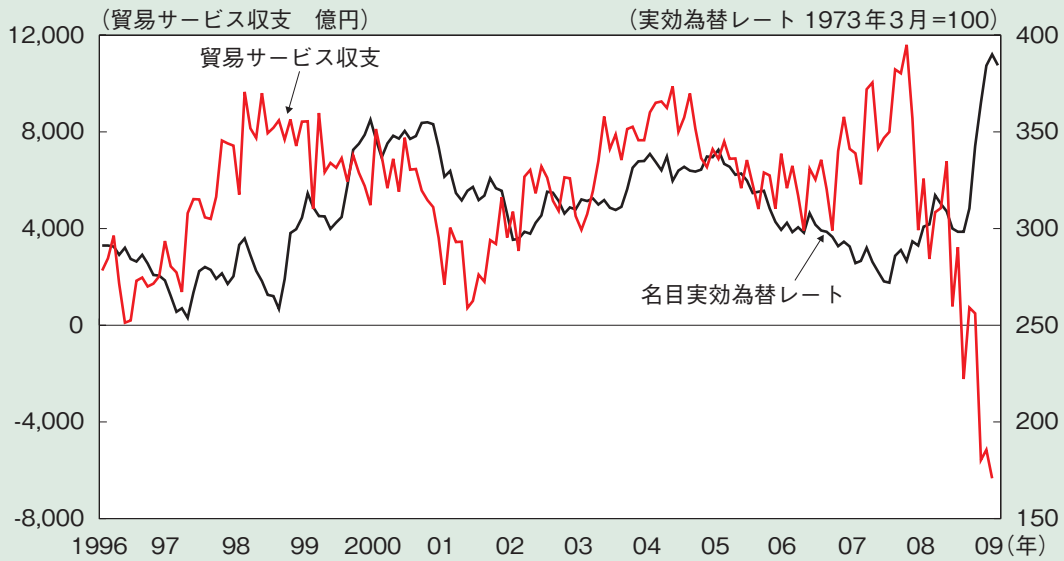
貿易サービス収支と名目実効為替レートの因果関係をベクトル自己回帰モデルにより分析すると、貿易サービス収支から名目実効為替レートへの因果性に有意な関係がみられ、為替レートは貿易サービス収支の動向に遅行して動いている可能性が高い（付注3）。

一方、2008年の動きをみると、貿易サービス収支が急激に減少し赤字となる一方、為替レートは、上述の分析の因果関係とは逆に急激に円高方向へ動いている。このような為替レートの動きは、各国の中央銀行が協調しつつ過去に例のない金融緩和を実施している中で、我が国は金融緩和の余地が限られており、その結果、各国通貨に対する円の価値が相対的に高まったことを反映し急激な円高が生じたと考えられる。このような急激な円高は、輸出主導による経済成長を困難なものとし、我が国の産業の中で比較優位の位置を占める輸出産業に打撃を与え、ひいては我が国経済の生産性を低下させることも懸念される。

第2－（3）－19図 実効為替レートの推移



第2 - (3) - 20 図 貿易サービス収支と名目実効為替レートの推移



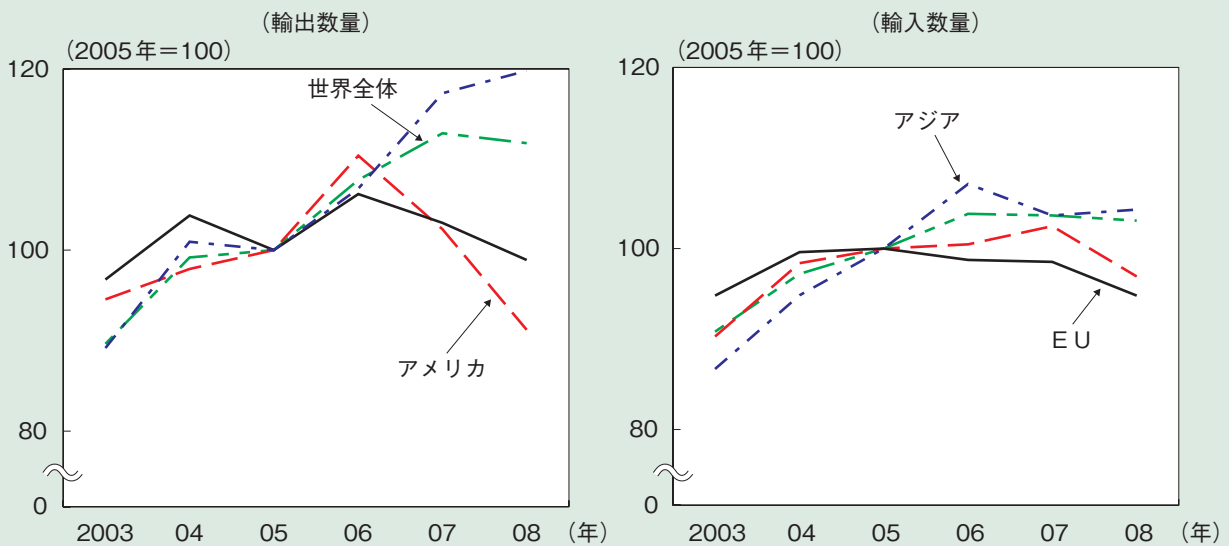
資料出所 財務省「国際収支状況」、日本銀行資料
 (注) 数値は月次。

(2008年に生じた世界的な景気減速)

2002年から始まった我が国の景気回復は、2007年秋には後退過程に入ったが、2008年秋以降、大幅な外需の減少により大きな経済収縮が生じた。

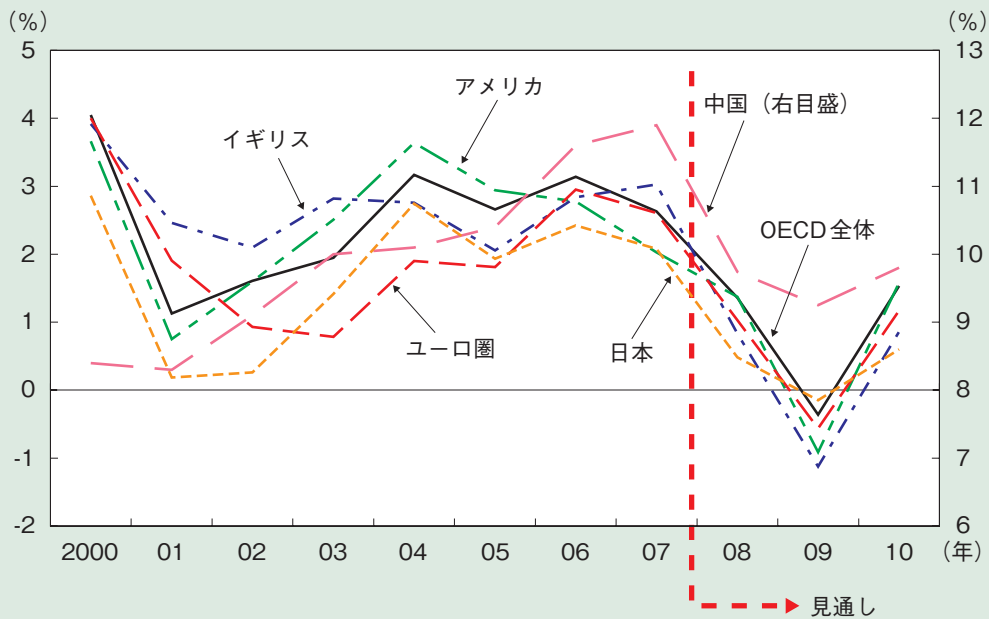
2008年は、アメリカ向けの輸出が大きく減少に転じ、アジア向けの輸出は増加したものの、その伸びは鈍化している(第2 - (3) - 21 図)。また、2009年の世界経済は、2008年以上に景気後退が深刻化すると予想されている(第2 - (3) - 22 図)。このようなもとで、今までのような外需に支えられた成長を図っていくことは困難と考えられ、我が国は、内需を中心とした自律的な景気回復を目指していく必要がある。

第2 - (3) - 21 図 地域別輸出入数量の推移



資料出所 財務省「貿易統計」

第2 - (3) - 22図 実質経済成長率の実績と見通し



資料出所 中国はIMF “World Economic Outlook” (2008年10月)、その他の国・地域はOECD “Economic Outlook” (2008年11月)
 (注) 2008年以降は、各機関による予測。

(交易損失は、2000年以降大きく拡大)

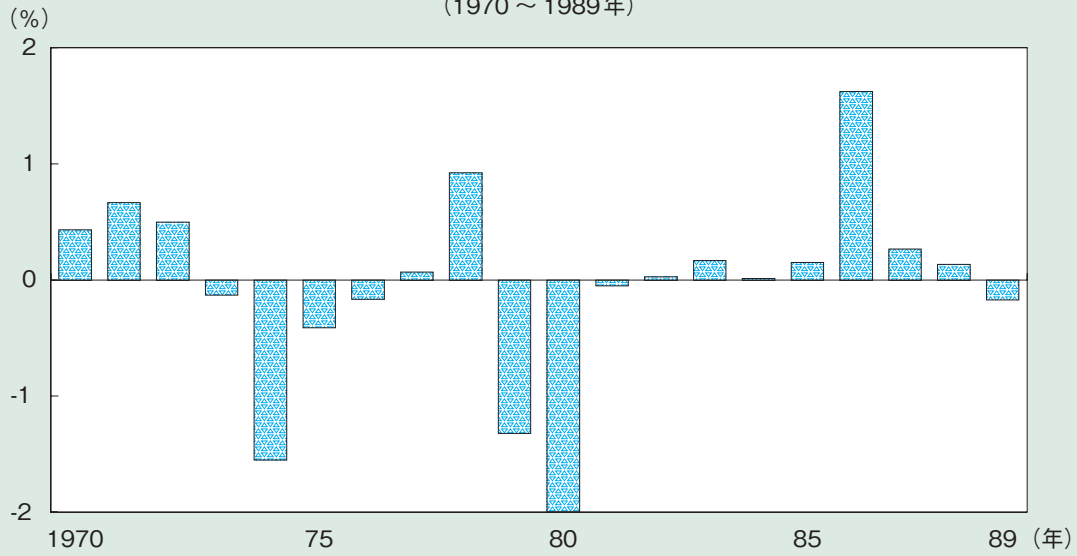
先にみたように、2000年以降原油や原材料価格が上昇する中で、輸入物価が急速に上昇し、輸入物価の輸出物価に対する比である交易条件は悪化した(前掲第2 - (3) - 1図)。輸出入価格の差によって生じる所得の実質額である交易利得の推移をみると、第一次オイルショック直後の1974年や、第二次オイルショック後の1979年や1980年に大きく低下している。一方、今回の輸入価格の上昇局面では、2000年に入り、交易利得の低下幅は次第に大きなものとなり、2008年は1980年以来最大の低下幅となった(第2 - (3) - 23図)。

交易利得の低下、つまり交易損失の拡大は、実質ベースでみたマクロの所得(実質国民総所得)を減少させる。実質国民総所得の推移をみると、今回の景気回復局面では、実質国内総生産は増加しており、海外からの所得の純受取も増加に寄与しているが、交易損失の拡大が減少寄与となり、その分だけ、実質国民総所得の伸びは抑制されている(第2 - (3) - 24図)。

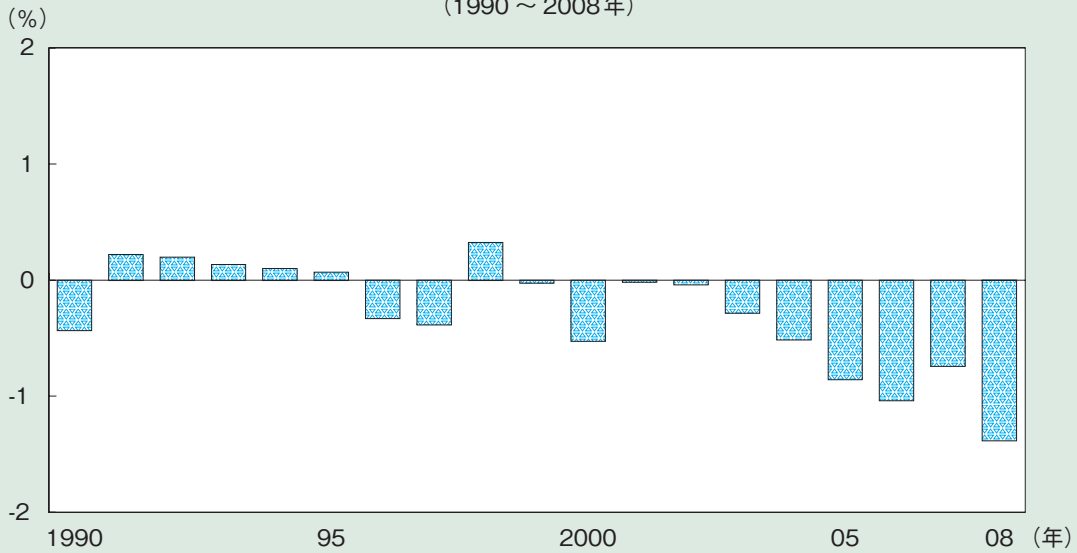
なお、2008年においては、実質国内総生産が減少したことに加え、交易損失の拡大によって、実質国民総所得は大きく低下している。

第2 - (3) - 23図 交易利得（損失）の推移（対実質GDP比）

(1970～1989年)



(1990～2008年)



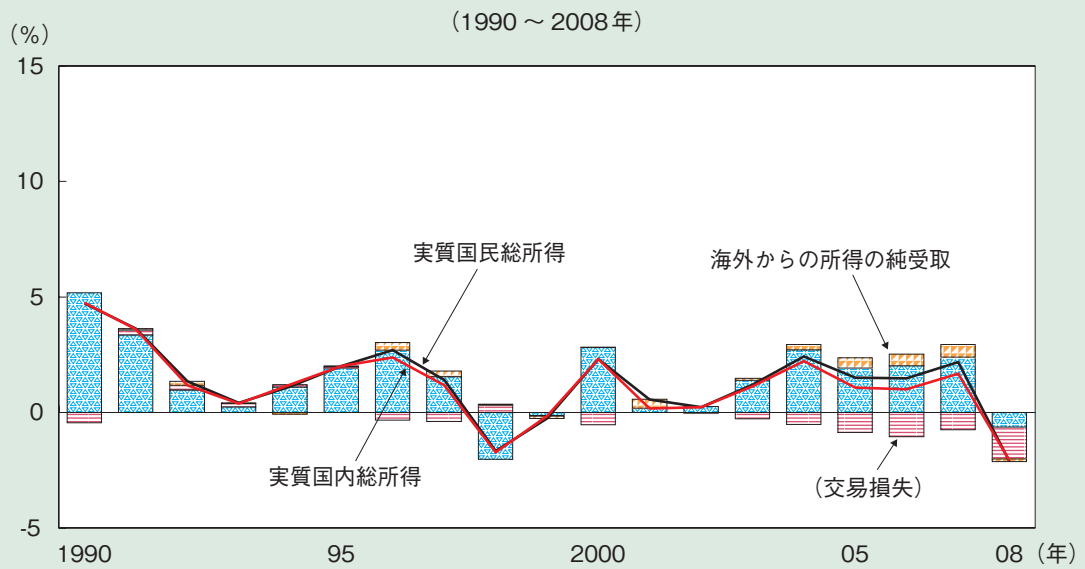
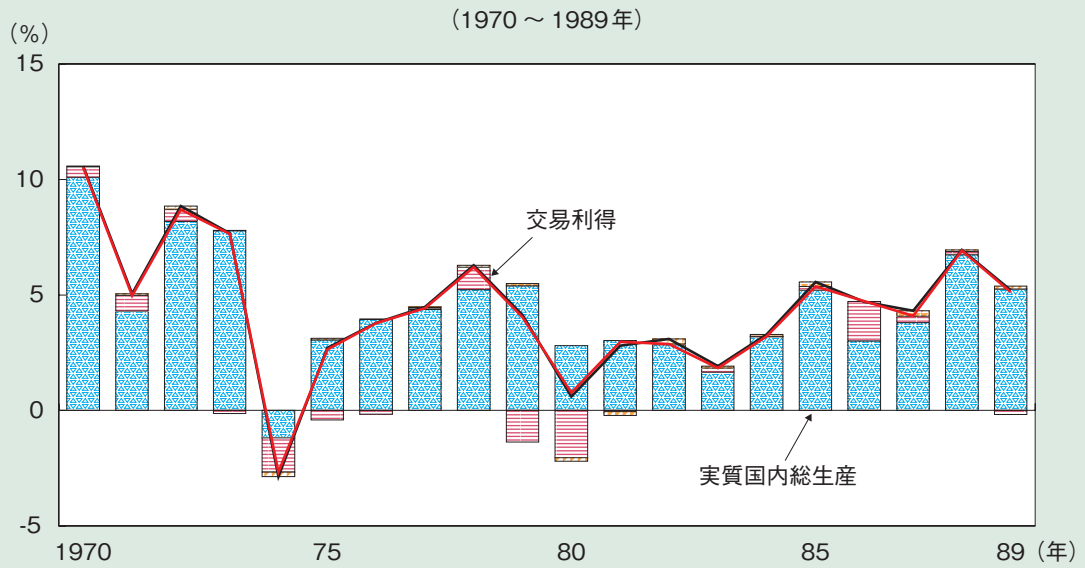
資料出所 内閣府「国民経済計算」

(注) 交易利得（損失）とは、輸出入価格の差によって生じる所得の実質移転額。1979年以前は、平成10年度国民経済計算確報のデータを用いた試算値であり、下式によって計算した。

$$\text{交易利得（損失）} = (\text{名目輸出} - \text{名目輸入}) / P - (\text{実質輸出} - \text{実質輸入})$$

$$\text{※ } P = (\text{名目輸出} + \text{名目輸入}) / (\text{実質輸出} + \text{実質輸入})$$

第2 - (3) - 24図 マクロの所得形成（実質国民総所得、前年比）の推移



資料出所 内閣府「国民経済計算」

(注) 実質国内総所得 = 実質国内総生産 + 交易利得 (交易利得がマイナスの時に交易損失という)、
 実質国民総所得 = 実質国内総所得 + 海外からの所得の純受取。

4) 生産性の向上とマクロ経済

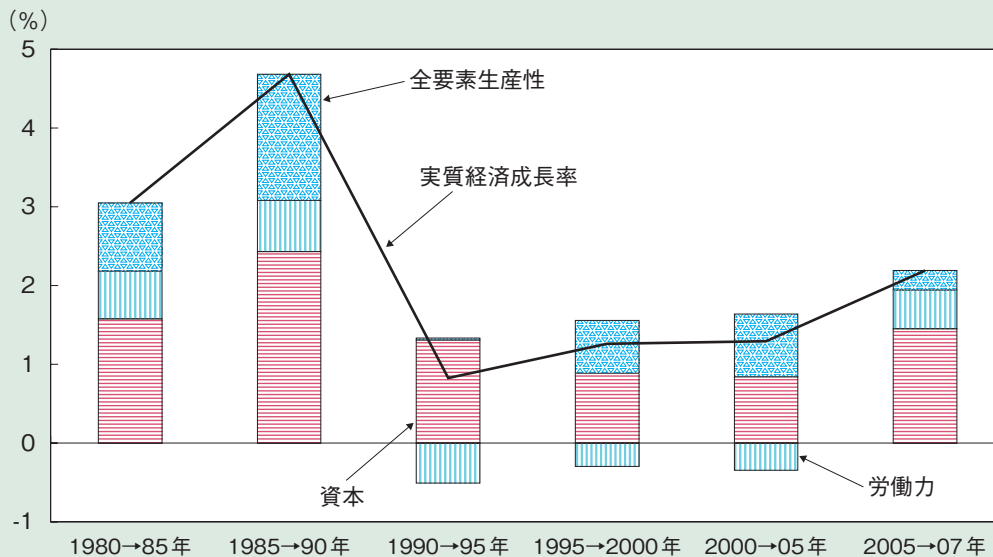
(2005年以降の経済成長は、資本の寄与が大きい)

近年の経済成長について、生産関数を用いた分析により要素別の寄与度をみると、労働力の寄与については、1990年代以降、雇用情勢の悪化による労働力需要の低迷や人口構造の高齢化が進んだことにより、その寄与はマイナスとなった。ただし、2005年以降は、労働力人口比率が伸びたことによりプラスの寄与となっている。資本（生産設備等）の寄与については、デフレの進行による実質金利の上昇やデフレ期待の継続などにより、1990年代以降、その伸びは縮小してきたものの、2005年以降では、外需の拡大によって国内投資が活性化したことなどによりその寄与が大きくなっている。このように、このところの経済成長は、資本の寄与が大きくなっている。

一方、新技術の導入や技能の向上、生産プロセスの改善など、労働力と資本の投入以外の経済成長の要因である全要素生産性の寄与は、1990年代に入り大きく低下した後、しばらくは改善する傾向にあったが、このところその伸びは停滞している（第2-（3）-25図）。

なお、付加価値上昇率に対する要素別の寄与を国際的に比較すると、1995～2005年では我が国の付加価値上昇率が最も低くなっており、特に、総労働時間の低下による寄与が大きい。また、我が国のIT資本に対する投資は相対的に小さく、全要素生産性は、アメリカでは大きく伸びたのに対し、日本やEUでは小さな伸びにとどまっている（第2-（3）-26図）。

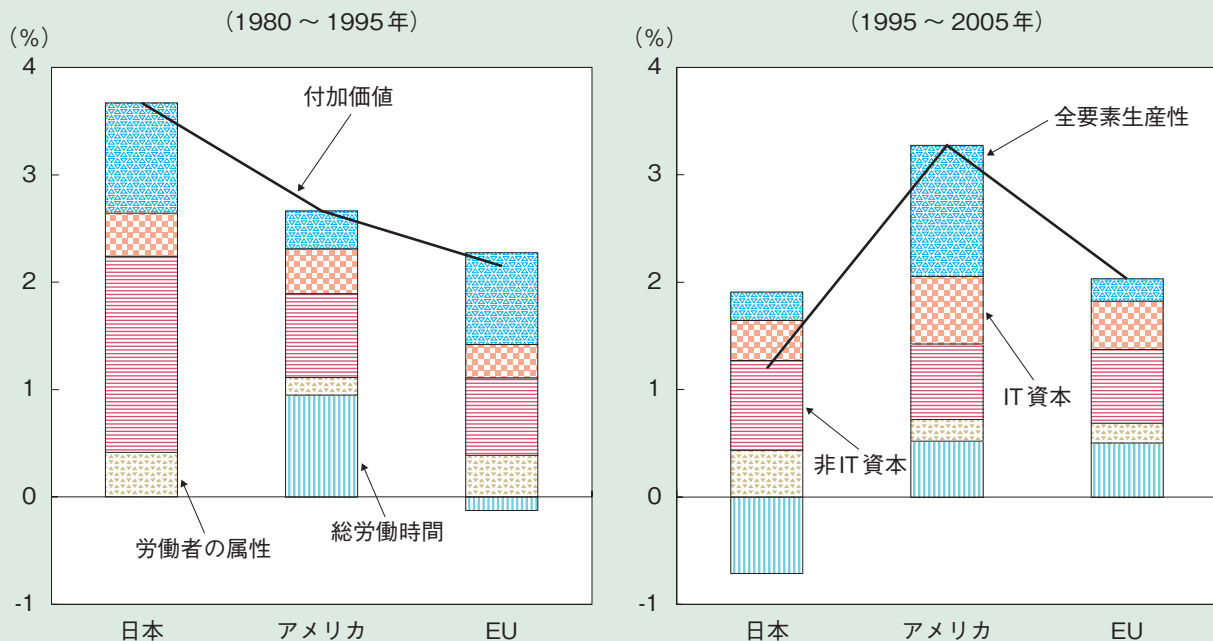
第2-（3）-25図 実質経済成長率（年率）の要素別寄与度



資料出所 内閣府「国民経済計算」「民間企業資本ストック」、総務省統計局「労働力調査」、経済産業省「鉱工業生産統計」「第三次産業活動指数」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、日本銀行「短期経済観測調査」により厚生労働省労働政策担当参事官室において推計。

(注) 実質GDP成長率及び要因別寄与度は、コブ・ダグラス型生産関数 $Y=A \cdot K^\alpha \cdot L^{(1-\alpha)}$ の対数前年差により計算した。ただし、Y：実質GDP、A：全要素生産性、K：資本（民間資本ストック（前年第4四半期、稼働率調整後））、L：労働力（就業者数×労働時間）、 α ：資本分配率（当年と前年の平均）、 $1-\alpha$ ：労働分配率（雇用者報酬/（雇用者報酬+営業余剰・混合所得+固定資本減耗-家計の営業余剰・混合所得））。

第2 - (3) - 26図 付加価値上昇率に対する生産要素別寄与の国際比較



(労働生産性上昇に対する資本装備率の寄与は大きい)

人口減少社会に転じた我が国が経済成長を実現していくためには、中長期的な課題として、就業率を高めていくことと同時に、労働生産性の向上を図ることが重要である。

労働生産性の向上のためには、全要素生産性を高めることとともに、就業者1人あたりの資本（生産設備等）を増加させることも重要である。近年の労働生産性と資本装備率の推移をみると、1990年代以降、その伸びは停滞しているものの、傾向としては引き続き増加している（第2 - (3) - 27図）。

つぎに、労働生産性増減率に占める資本装備率の寄与をみると、その寄与は大きく、労働生産性を高める上で資本の投入が重要な役割を果たしていることがわかる（第2 - (3) - 28図）。

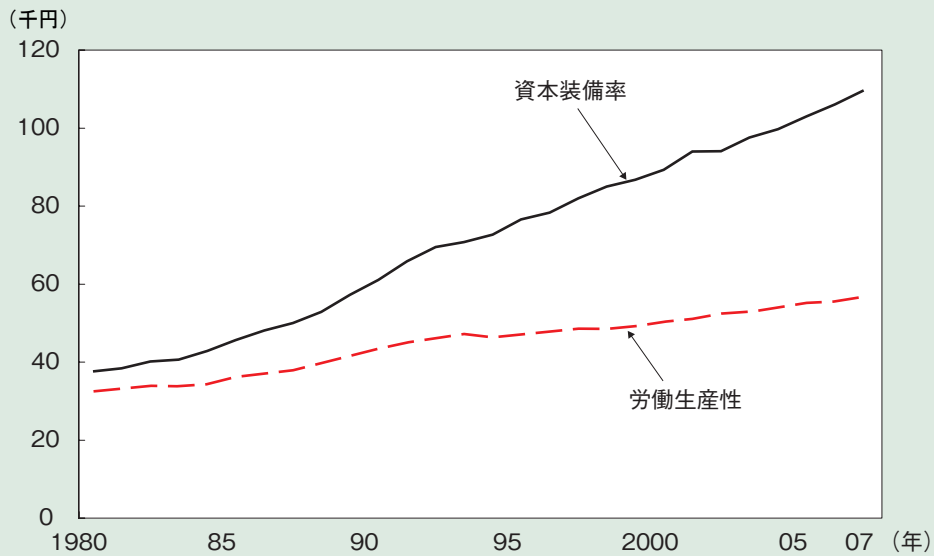
このように、労働生産性の向上を図るためには、全要素生産性を高めるとともに、企業が積極的な投資を行うことで資本装備率を高めていくことが求められる。

(企業の成長は、雇用の拡大にも寄与)

経済成長は、個々の企業の成長によって実現されるものであり、企業の成長は、売上高や経常利益が上昇するにとどまるものではなく、雇用の増加にも波及する。

（独）労働政策研究・研修機構「経営環境の変化の下での人事戦略と勤労者生活に関する調査」により、企業の売上高・経常利益の増減と雇用（正社員）の増減の関係をみると、売上高や経常利益が増加している企業ほど、雇を増加させる傾向がみられる（第2 - (3) - 29表）。また、産業や企業規模など企業の属性をコントロールするために、計量モデル

第2 - (3) - 27図 労働生産性、資本装備率の推移

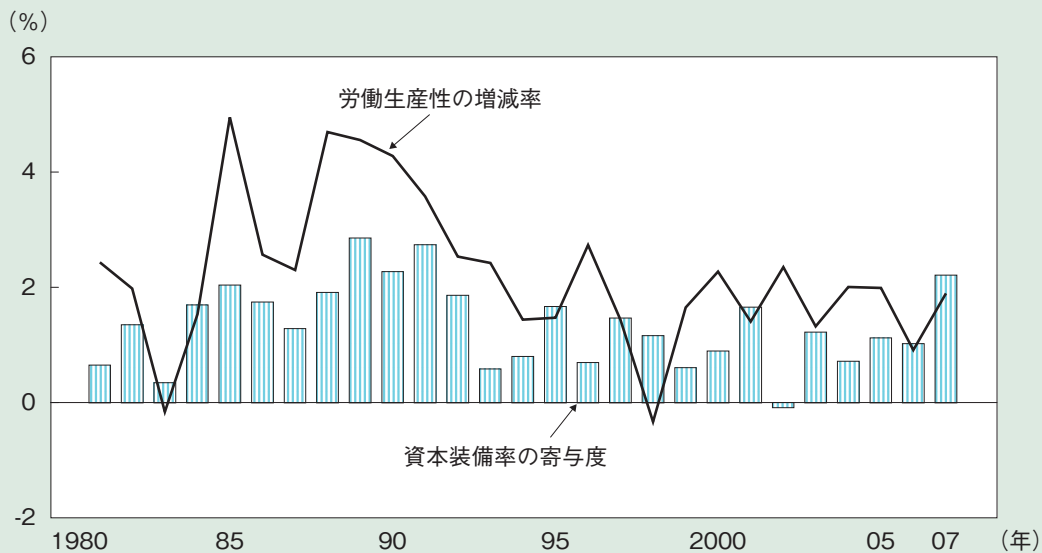


資料出所 内閣府「国民経済計算」「民間企業資本ストック」、総務省統計局「労働力調査」、経済産業省「鉱工業生産統計」「第三次産業活動指数」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、日本銀行「短期経済観測調査」により厚生労働省労働政策担当参事官室において推計。

(注) 1) 労働生産性は、労働投入量（就業者数×労働時間）あたりの実質国内総生産、資本装備率は、労働投入量あたりの民間企業資本ストック。
2) 民間企業資本ストックは、前年第4四半期（稼働率調整後）。

第3節

第2 - (3) - 28図 労働生産性増減率に対する資本装備率の寄与度



資料出所 内閣府「国民経済計算」「民間企業資本ストック」、総務省統計局「労働力調査」、経済産業省「鉱工業生産統計」「第三次産業活動指数」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、日本銀行「短期経済観測調査」により厚生労働省労働政策担当参事官室において推計。

(注) 1) 第2 - (3) - 27図の注を参照。
2) 労働生産性上昇率は対数前年差であり、資本装備率の寄与は、以下の式により計測。
 $\ln y(t) - \ln y(t-1) = \ln A(t) - \ln A(t-1) + \alpha \cdot [\ln k(t) - \ln k(t-1)]$
y: 労働生産性、A: 全要素生産性、k: 資本装備率、 α : 資本分配率 (t年とt-1年の平均)、t: 年を表すインデックス。

(順序プロビット・モデル)による分析を行ったが、売上高や経常利益が増加した企業ほど雇用を増加させているという傾向は有意なものとなっている(付注4)。

このように、生産性の向上によって経済成長を実現することは、雇用の拡大という意味でも評価ができるものである。

(自律的な内需の拡大に向けて)

人口減少社会に転じた我が国では、技術革新や積極的な設備投資によって、労働生産性を高めていくことが求められる。生産性の向上は、それを通じて量的な消費を拡大し、国民生活の向上が図られるとともに、海外向けにも需要を創造することで、国内の勤労者の所得や雇用を拡大することにもつながるであろう。

また、企業が我が国の将来の経済社会に対する明るい見通しをもつことで、外部資金の調達を積極的に行い、投資を拡大することになれば、生産性の向上や需要の創出につながる。それだけではなく、信用創造が十分に機能することで貨幣供給が拡大し、デフレを払拭する可能性が高まるであろう。

近年では、高齢化にともない家計の貯蓄が縮小する一方で、企業(非金融法人企業)の貯蓄は拡大している(前掲第2-(1)-16図)。また、企業の資金調達の面では、外部資金よりも利益剰余金の増加など内部資金による調達が中心である。こうした傾向が続けば、信用創造は十分に機能せず、さらには賃金や配当を通じた勤労者への配分が十分になされないことから、物価や賃金も停滞が続くことになる。つまり、内需を活性化させるという課題に対処することは、著しく困難なものとなろう。

中長期的な観点からの対応によって将来の経済社会に対する明るい見通しが持てるよう取り組みながら、このような悪循環を払拭するためにも、現下の厳しい雇用情勢に対し、適切な対応を図り、我が国の人的社会基盤を堅実なものとしていくことが大切である。

第2-(3)-29表 売上高(経常利益)の増減別正社員増加・減少企業割合

(単位 社、%)

項目	正社員の増減 (サンプル数)	増減別割合					
		減少企業	不変企業	増加企業	無回答		
売上高	合計	1,291	100.0	23.3	60.2	15.5	1.0
	減少企業	117	100.0	59.0	36.8	4.3	0.0
	不変企業	849	100.0	22.6	66.3	9.9	1.2
	増加企業	303	100.0	11.2	52.8	36.0	0.0
経常利益	合計	1,291	100.0	23.3	60.2	15.5	1.0
	減少企業	311	100.0	33.1	54.3	11.3	1.3
	不変企業	580	100.0	22.4	64.0	12.9	0.7
	増加企業	373	100.0	16.4	59.5	23.3	0.8

資料出所 (独)労働政策研究・研修機構「経営環境の変化の下での人事戦略と勤労者生活に関する調査(企業調査)」(2007年)

- (注) 1) 売上高(経常利益)増減区分は、前々年度と比較して前年度が10%以上増加したものを増加、△10%よりも減少したものを減少、それ以外を不変とした。
 2) 正社員の増減区分は、3年前と比較して現在の水準が10%以上増加したものを増加、△10%よりも減少したものを減少、それ以外を不変とした(無回答を除く)。
 3) 合計は、無回答を含む。