

# 失われた10年と今後の日本経済

杳脱 誠

1. 失われた10年と経済成長
  - (1) 成長会計による分析
  - (2) TFP 成長率の分解とマクロの生産性
  - (3) 総括
2. 生産要素の非効率的な配分の原因
  - (1) 資本配分の非効率性の原因
  - (2) 労働配分の非効率性の原因
  - (3) 総括
3. 最後に  
＜参考文献＞

## 【要旨】

80年代は日本はかつて、"Japan as No.1"と称され、経済の繁栄を享受していた。しかしながら90年代初頭のバブル崩壊以降現在に至るまで、日本経済は停滞し、90年代は「失われた10年」と称されるに至った。なぜ日本経済は未だ停滞しているのか、そして今後再び持続的な経済成長を達成するためには何が必要となるべきなのか、その上で、今後日本経済はどのような方向へ進もうとしているのか。現在至るまで、数多くの経済論争が交わされてきた。

本稿では中長期的に持続的な経済成長を達成するために何が必要であるのかについて、90年代のパフォーマンスに対する分析に重点を置きながら論じてゆく。

あらかじめ、本稿の内容を要約すると以下のとおりである。

1. 日本の長期低迷を経済成長率の低下という観点から捉え、成長会計を用いて分析をおこなった論考を紹介する。その結果、全要素生産性(TFP)成長率の低下が停滞の原因であると示される。今後の少子化、貯蓄率の低下という経済状況を踏まえると、経済成長率を上昇させるためにはTFP成長率を上昇させる事が必要であることが明らかになる。
2. TFP成長率をさらに分解する事で、その下落要因について論じる。その結果、生産要素の効率的な配分がなされていないことが明らかになる。資本面と労働面に着目し、資本面からは銀行のプレゼンスが大きく、資本市場が未成熟な金融システムが、そして労働面からは労働市場の流動性が低い日本型雇用システムの残存が生産要素の配分の非効率性の原因であると指摘する。
3. 日本の経済成長を妨げていると指摘した点は、かつては日本経済においては最適な経済システムであった。経済環境の変化に対応出来ず、その制度との不適合が顕在化したのが90年代であると考えられる。近年は特に金融分野や労働市場において様々な変化が生じており、それらは生産要素の効率的な配分に資するものであり、短期的な効果は望めないが着実に進展させてゆくべきである。

## 1. 失われた10年と経済成長

バブル崩壊以降の経済停滞の要因としては、需要不足、企業の過剰債務と銀行セクターの不良債権問題、マクロ経済政策の失敗、産業構造の非効率性、構造問題など、需要サイドならびにサプライサイドの両面から様々な要因が提起されてきた。変化の兆しは見られるものの、未だ低迷を脱してはおらず、今後の日本経済に対する政策をめぐっても、現在も議論が行われている。

需要サイドであれ、サプライサイドであれ、両者の議論にはそれぞれに正しい面がある。しかし、日本の中長期的な経済成長を達成する上で、日本において経済の構造調整が必要であることは、両者ともに共通した認識となっている。

中長期的な経済成長を分析する際にはサプライサイドを重視した分析が有用であろう。本章では90年代の日本経済の長期停滞を成長会計の手法を用いて分析を行った論考を紹介し、低迷の原因について論じる。

### (1) 成長会計による分析

Hayashi and Prescott [2002] は単純な新古典派経済成長理論を用いて、日本における長期停滞を分析し、その要因を経済成長のトレンドそのものの低下によるものであると結論づけている。以下に紹介を行う。

まず、次のようなコブ=ダグラス型の生産関数を想定する

$$Y = AK^\theta (hE)^{1-\theta}$$

ここでYは実質GDP、Kは資本ストック、Eは雇用者数、hは一人当たりの労働時間である。ここで $\theta$ は国民所得のうちの資本所得のシェアを表し、Aは全要素生産性 (Total Factor Productivity) を表す。

ここでNを生産年齢人口とし、

$$y \equiv Y/N \quad e \equiv E/N \quad x \equiv K/Y$$

とすると、次式のような生産人口一人当たりのGDPを得る。

$$y = A^{1/(1-\theta)} \cdot x^{\theta/(1-\theta)} \cdot h \cdot e$$

y, A, x, h, eをそれぞれ時間tの関数として考え、その変化率をとると

$$\frac{\Delta y}{y} = 1/(1-\theta) \cdot \frac{\Delta A}{A} + \theta/(1-\theta) \cdot \frac{\Delta x}{x} + \frac{\Delta h}{h} + \frac{\Delta e}{e}$$

という関係が得られる。すなわち、一人当たりのGDP成長率はTFPと資本・産出比率 (資本寄与度)、一人当たり労働時間、そして雇用率それぞれの成長率という4つのファクターに分割されることを示している。Hayashi and Prescott [2002] においては $\theta=0.362$ と設定され、産出量の尺度としてGNPを用いて、1960年代からのそれぞれの要素の成長率が計測されている。それらは表1のように表される。

表1から、1990年代に入り一人当たり生産人口のGNPの成長率が低下していることが分かる。そして、その要因としてTFPの成長率が大きく低下している事、さらに同時に資本寄与度 (資本・産出比率) は上昇してはいるもの、労働供給 (週当たり労働時間と雇用率の積) が減少している事が指摘される。

表1 生産人口一人当たりの成長会計

期間	成長率	要素			
		TFP	資本寄与度	週当たり 労働時間	雇用率
1960-1973	7.2%	6.5%	2.3%	-0.8%	-0.7%
1973-1983	2.2%	0.8%	2.15%	-0.4%	-0.3%
1983-1991	3.6%	3.7%	0.2%	-0.5%	0.1%
1991-2000	0.5%	0.3%	1.4%	-0.9%	-0.4%

(出所) Hayashi and Prescott[2002]

また、Hayashi and Prescott[2002]は、非金融法人企業ならびに中小企業の投資は 1990 年代においても堅調であったことを示し、金融機能不全によるクレジット・クランチは発生したものの、その影響は限定的であり、90 年代の停滞を説明するには十分ではなく、TFP 成長率の低下こそが停滞の原因であると結論づけている。

そして、林 [2003]は、ソローの成長モデルを用いて TFP 成長率の低下はそれ自体経済成長率を低下させるだけでなく、均整成長における資本ストック蓄積の鈍化を通じても経済成長率を低下させる事を論じ、TFP 成長率を再び上昇させる政策こそが必要な政策であると結論づけている。

1990 年代の一人当たり生産人口の GNP の成長率が低下したことの背景には TFP 成長率の低下と労働供給の減少が寄与していることはすでに述べたが、労働供給の減少は労働基準法の改正に伴う、週当たりの労働時間の低下並びに、何よりも失業率が上昇したことが原因であると考えられている。一方で、TFP 成長率の低下に関しては補助金政策などによって、非効率な企業並びに産業が温存されたことが原因であろうと示唆されているのみで、Hayashi and Prescott[2002]においては TFP 成長率の低下に対する具体的な原因究明は行われていない。

## (2) TFP 成長率の分解とマクロの生産性

前節では Hayashi and Prescott[2002]における議論を紹介し、日本経済における TFP の成長率が低下していることをみた。そして、TFP 成長率を再び上昇させ為の政策が必要であるとの結論が導き出された。したがって、TFP 成長率を低下させる要因について論じることが、具体的な政策的インプリケーションを導き出す上で重要である。しかしながら、TFP の成長率下落の原因に関しては重要な問題でありながら、これまでは具体的な実証研究の蓄積に乏しい分野であった。おそらくデータ面での整備や正確な統計数値が得られるまでにはタイムラグがあるなどの問題点が原因であると考えられる。本節では宮川[2003]並びに西村・中島・清田[2003]による先行研究を紹介する<sup>1</sup>。

<sup>1</sup>他の重要な先行研究として深尾・権[2003]が挙げられる。資本設備の稼働率が、TFP 上昇率の下落に対して、どれほどの影響を与えたのかについて分析をおこなっている。Hayashi and Prescott[2002]が労働供給や生産性要因を重視していたのに対して、資本設備の稼働率を考慮する事で、需要側の要因も含めた考察をおこなっている。

(i) 産業レベルでの TFP 分析

宮川[2003]は資源配分の効率性に着目し、生産要素の移動を視野に入れた成長会計の手法を産業レベルに適用することで、再配分効果 (reallocation effect) を定量的に分析し、TFP が資源配分の非効率性によって低下してきた事を説明しようとして試みている。

まず、次のようなコブ=ダグラス型の生産関数を仮定する。

$$Y = AK^\alpha L^{1-\alpha}$$

労働生産性を  $y (=Y/L)$ 、さらに資本・労働比率を  $k (=K/L)$  とすると次のように表すことが出来る。

$$y = Ak^\alpha$$

ここでこの式の変化率を取ると

$$\frac{\Delta y}{y} = \alpha \frac{\Delta k}{k} + \frac{\Delta A}{A} \quad (2-1)$$

なお、

$$\frac{\Delta A}{A} = \frac{\Delta TFP_{MACRO}}{TFP_{MACRO}}$$

であるとする。

すなわち、経済全体の労働生産性の変化率はマクロでの TFP 変化率と資本深化寄与度の変化率に分解される。

以上のロジックを踏まえたうえで、宮川[2003]は Syrquin[1986]が提起した手法を用いて、資源配分効果を含む成長会計を計算している。すなわち、産業数は  $n$  あると考え、 $S_{Li}$  を産業  $i$  の就業者数のシェアとすると

$$y = \sum_{i=1}^n y_i S_{Li}$$

が導かれる。この式の変化率をとると

$$\begin{aligned} \frac{\Delta y}{y} &= \sum_{i=1}^n \frac{\Delta y_i}{y} S_{Li} + \sum_{i=1}^n \frac{y_i}{y} \Delta S_{Li} \\ &= \sum_{i=1}^n \frac{Y_i}{Y} \frac{\Delta y_i}{y_i} + \sum_{i=1}^n \frac{y_i}{y} \Delta S_{Li} \\ &= \sum_{i=1}^n \frac{Y_i}{Y} \left( \alpha \frac{\Delta k_i}{k_i} + \frac{\Delta TFP_i}{TFP_i} \right) + \sum_{i=1}^n \frac{y_i}{y} \Delta S_{Li} \\ &= \alpha \sum_{i=1}^n \frac{Y_i}{Y} \frac{\Delta k_i}{k_i} + \sum_{i=1}^n \frac{Y_i}{Y} \frac{\Delta TFP_i}{TFP_i} + \sum_{i=1}^n \frac{y_i}{y} \Delta S_{Li} \end{aligned} \quad (2-2)$$

が導かれる。すなわち、経済全体の労働生産性の上昇率は、各産業の資本深化寄与度 (第 1 項) と各産業の TFP の変化率 (第 2 項) と産業間における労働力のシェアの変化 (第 3 項) に分解出来る。そして第 3 項は再配分効果 (reallocation effect) を意味し、労働生産性の低い分野から高い分野へ労働が移動すれば、その分経済全体の労働生産性が高くなることを示している。

また、(2-1) 式と(2-2) 式より

$$\alpha \frac{\Delta k}{k} + \frac{\Delta TFP_{MACRO}}{TFP_{MACRO}} = \alpha \sum_{i=1}^n \frac{Y_i}{Y} \frac{\Delta k_i}{k} + \sum_{i=1}^n \frac{Y_i}{Y} \frac{\Delta TFP_i}{TFP_i} + \sum_{i=1}^n \frac{y_i}{y} \Delta S_{Li}$$

左辺の第 1 項と右辺の第 1 項は同等であるから次の式が導かれる。

$$\frac{\Delta TFP_{MACRO}}{TFP_{MACRO}} = \sum_{i=1}^n \frac{Y_i}{Y} \frac{\Delta TFP_i}{TFP_i} + \sum_{i=1}^n \frac{y_i}{y} \Delta S_{Li} \quad (2-3)$$

すなわち、マクロの TFP 変化率は各産業の TFP 変化率の総和と再配分効果 (reallocation effect) によって構成されていることを示している。以上の要件を踏まえた上で、宮川[2003]は労働生産性の伸び率を用いて実証分析を行い、下記の結果を得ている。

表 2 労働生産性の要因分解

期間	労働生産性伸び率	要素		
		資本深化寄与度	TFP 変化率	再配分効果
1981-1985	2.79	1.70	0.75	0.34
1986-1990	4.67	1.75	2.51	0.41
1991-1995	2.12	1.45	0.56	0.11
1996-1999	2.09	0.91	1.18	0.00

(出所) 宮川[2003]

表 2<sup>2</sup>は、全産業ベースでの分析結果であるが、1980 年代から 1990 年代にかけて労働生産性上昇率は低下しているが、資本深化寄与度や各産業の TFP 変化率の低下が大きく影響しているだけでなく、再配分効果の低下も寄与していることがわかる。そして、再配分効果は趨勢的に下落傾向にあることを示している。すなわち、このことは 1990 年代に入って、労働生産性の高い分野へ労働がスムーズに移動しなくなり、労働力が効率的に配分されず、労働過剰が発生している産業が多くなっていることを示しており、(2-3) 式から明らかなようにマクロでの TFP 上昇率の低下に寄与している事を意味している。

宮川[2003]においては労働の再配分効果が低下していることが示されたが、宮川・伊藤・溝口[2001]は労働移動だけではなく、産業間の資本移動の再配分効果も含めた成長会計を考察している。計測の結果、労働だけではなく、資本の再配分効果も 90 年代に入り、趨勢的に低下しているというファインディングを行っている。

それでは、なぜ 1990 年代に入り、生産要素の再配分効果が低下したのであろうか。Lilien[1982]は労働の再配分指標を計測するために以下のような指標を作成した。

$$\sigma^L = \left[ \sum_{i=1}^n S_{Li} \left( \frac{\Delta L_i}{L_i} - \frac{\Delta L_A}{\Delta L_A} \right)^2 \right]^{\frac{1}{2}} \quad (2-4)$$

<sup>2</sup> 表 2 において提示された数値は Hayashi and Prescott[2002]とは若干異なることに留意する必要がある。異なる最大の要因は宮川[2003]と Hayashi and Prescott[2002]の両者はそれぞれ用いたデータベースが異なるためであり、宮川[2003]は稼働率調整を加えて推計している。計測方法やデータベースは異なるものの、80年代から90年代にかけて労働生産性が低下し、なおかつTFPの上昇率が低下しているというトレンドに変わりはないであろう。

LA は経済全体での就業者数をあらわす。(2-4) 式は各産業の就業者の変化率の全体の就業者の変化率からの乖離を就業者のシェアで加重して全産業分を集計した数値である。この数値が大きな値を取るほど、産業間における労働移動は活発であり、一方 0 に近いほど、産業間における労働移動は活発ではなく、なおかつ硬直的であることを示している。

宮川[2003]はこの数値を用いて労働市場の分析を行い、1990 年代に入り (2-4) 式で示された数値が 90 年代に入りここ 30 年間で最低の水準で推移していることを実証し、労働市場での労働の流動性が低く、労働配分の非効率性が生じていると論じている。このことは日本における労働市場が硬直的であることを示している。

また、才田・関根[2001]は同様の Lilien[1982]の議論を貸出市場に適用し、部門間の資金移動の活発度を示す資金再配分指標として用いて、実体経済との関係を調べた。その結果、1990 年代に入り、バブル崩壊以降、部門間の資金再配分指標は大きく低下していることを示し、実質成長率を下押ししたとの結論を得ている。そして、これらの結果はバブル崩壊後、不良債権問題が深刻化し「貸し渋り」や「追い貸し」の動きが広範化するという形で金融仲介機能が低下したためであると結論づけている。

## (ii) 企業レベルでの TFP 分析

宮川[2003]は産業レベルの分析を行い、マクロの TFP 変化率は各産業の TFP の総和と再配分効果 (reallocation effect) によって構成されていることを示したが、(2-3) 式を導き出した同様の手法を各産業の TFP に応用することで、各産業の TFP 成長率は各産業を構成している各企業自身の TFP 成長率 (生産性の成長) と企業レベルでの再配分効果 (企業間での付加価値のシェアの変化) の 2 つに分解できるであろう。そのような詳細なデータに基づくことで、より緻密に分析を行うことが可能になる。西村・中島・清田[2003]はそのような企業レベルでの生産性分析を積み上げて、マクロレベルの生産性へと議論を拡張している。以下に紹介を行う。

企業レベルの視点から、マクロレベルの生産性が高まる場合、大きく二つの経路が考えられよう。すなわち、ひとつは既存の企業の生産性が高まる経路であり、もうひとつは、効率的な企業が参入する一方で非効率な企業が撤退するという、市場の自然淘汰によってマクロレベルでの生産性が高まる経路である。

以下では企業の生産性の成長が経済全体の成長性に及ぼす影響について TFP に着目し、企業の参入・退出を考慮して分析をおこなう。

t 期における各企業の付加価値のシェアを  $v_{it}$  とすると

$$\ln TFP_{MACRO,t} = \sum_i v_{it} \ln TFP_{it} \quad (2-5)$$

(2-5)式は集計レベルでのマクロの TFP は各企業の TFP をそれぞれ企業の付加価値シェアによって加重集計したものを意味している。

各企業の t 期から t+1 期における生産性の変化を  $v_{it+1} \ln TFP_{it+1} - v_{it} \ln TFP_{it}$  と定義すると

$$\begin{aligned} v_{it+1} \ln TFP_{it+1} - v_{it} \ln TFP_{it} &= \left( \frac{v_{it} + v_{it+1}}{2} \right) (\ln TFP_{it+1} - \ln TFP_{it}) \\ &+ \left( \frac{\ln TFP_{it} + \ln TFP_{it+1}}{2} \right) (v_{it+1} - v_{it}) \end{aligned} \quad (2-6)$$

すなわち、各企業の TFP 成長率は企業自身の TFP 成長率と再配分効果に分解される。企業レベルでの再配分効果は付加価値シェアの変化を表している。

しかしながら、(2-6)式は2期間で存続している企業を前提として考えているため、t+1 期に参入してきた新規企業や t 期に退出した企業を明示的に取り扱い、マクロレベルの生産性へと拡張することが出来ない。そこで、参入・退出の影響を考慮したマクロレベルの生産性の変化式は次のようになる。

$$\begin{aligned}
 d\ln TFP_{MACRO} &= \ln TFP_{MACRO,t+1} - \ln TFP_{MACRO,t} \\
 &= \left( \frac{v_{Xt} + v_{Et+1}}{2} \right) (\ln TFP_{Et+1} - \ln TFP_{Xt}) \\
 &\quad + \sum_{i \in C} \left[ \left( \frac{v_{it} + v_{it+1}}{2} \right) (\ln TFP_{it+1} - \ln TFP_{it}) \right] \quad (2-7) \\
 &\quad + \left( \frac{\ln TFP_{Et+1} + \ln TFP_{Xt}}{2} \right) (v_{Et+1} - v_{Xt}) \\
 &\quad + \sum_{i \in C} \left[ \left( \frac{\ln TFP_{it+1} + \ln TFP_{it}}{2} \right) (v_{it+1} - v_{it}) \right]
 \end{aligned}$$

(2-7) 式の含意を説明しよう。マクロレベルでの TFP の成長率は、新規参入企業と退出企業の TFP 成長率の集計値の差<sup>3</sup> (第 1 項)、存続企業の TFP 成長率の集計値 (第 2 項)、参入企業と退出企業の付加価値シェアの変化 (第 3 項)、存続企業の企業間における付加価値シェアの変化 (第 4 項) によって構成される。そして、第 3 項と第 4 項は共に付加価値シェアの変化であり、再配分効果 (reallocation effect) を示している。

以上のことをふまえて、西村・中島・清田[2003]は 1994 年から 1998 年にかけてのデータで各産業ごとの企業レベルでの分析を行った。以下では、個々の産業に対する詳細な言及は行わないが、集計した結果、経済全体でどのような結果が現れたのかについて、表 3 に示すと次のようになる。

表 3 TFP 成長率の要因分解

期間	マクロの TFP 成長率	要素		
		参入・退出効果 (第 1 項)	存続企業 TFP 化率 (第 2 項)	変 再配分効果 (第 3、4 項)
1994-1995	0.8%	3.1%	4.7%	-7.0%
1995-1996	8.7%	2.6%	6.4%	-0.3%
1996-1997	0.7%	-2.9%	-1.5%	5.1%
1997-1998	2.8%	-0.2%	4.1%	-1.1%

(出所) 西村・中島・清田[2003]

これは各産業を集計した上での全産業ベースでの結果であるが、1996 年以降参入・退出効果はマイナスの値をとっている。また、個々の産業ベースで見た場合、食品や建設、小売業は 96 年以降参入・退出効果の値は大きなマイナスが確認され、ついで繊維や精密機械などの産業においてもいくつか確認される。つまり、非効率な企業が存続し、効率的な産業が撤退しており、なおかつ、この現象

<sup>3</sup> 第 1 項の  $\left( \frac{v_{Xt} + v_{Et+1}}{2} \right) (\ln TFP_{Et+1} - \ln TFP_{Xt})$  であるが、 $\frac{v_{Xt} + v_{Et+1}}{2} > 0$  は自明である。したがって  $\ln TFP_{Et+1} > \ln TFP_{Xt}$  のとき第 1 項の符号はプラスとなる。つまり参入企業の生産性が退出企業の生産性よりも高い現象を意味する。一方  $\ln TFP_{Et+1} < \ln TFP_{Xt}$  の時は第 1 項の符号はマイナスとなる。つまり参入企業の生産性が退出企業の生産性よりも低い現象を意味し、効率的な企業が生存し、非効率な企業が退出するという意味合いでの、適切な市場機能が働いていないことを示すことになる。

は参入後間もない若い企業に生じている。このことは 1996 年以降日本の市場が広範にわたって、正常な機能を失っていることを示していると考えられよう。また、この事実は特に小規模企業間において顕著であるとのファインディングが行われている。

### (3) 総括

これまで、成長会計の議論を用いて、90 年代の日本経済に対する分析を行った最近の議論をサーベイした。これまでの議論を要約すると、近年の日本経済において、労働生産性が低下しているが、その原因として TFP 成長率の低下が指摘される。成長会計に基づけば、経済成長を構成する要因は、資本寄与度と労働寄与度、そして TFP に分解される。今後の人口減少に伴う労働供給量の減少と資本蓄積の低下を考えると<sup>4</sup>、林[2003]においてソローの経済成長理論を持ち出すまでもなく、日本経済の経済成長において TFP がもっとも重要なファクターであるといえよう。

しかしながら、TFP はあくまで、経済成長率を分解したときに資本寄与度と労働寄与度を除いた残差にすぎず、事後的に評価されるにすぎないため、その解釈には注意を要する。TFP の水準に関しては、技術進歩率、企業の国際競争力、規制緩和への対応状況、資源再配分の状況などあらゆる要素が影響する。すなわち、TFP 成長率が低下している事は問題であるから、TFP 成長率を上昇させる政策が必要であることが示唆されても、それだけで具体的な政策的インプリケーションを導くことは出来ない。したがって、TFP 成長率を何らかの方法で分解し、TFP 成長率の低下の要因について論じる必要性がある。宮川[2003]は産業レベルでの分析を行うことによって、産業間での生産要素の効率的な移動が行われていないことが TFP 成長率の低下の要因になっていることを示し、西村・中島・清田[2003]はより下部の企業レベルでの分析を行い、96 年以降、市場では非効率な企業が存続し、効率的な企業が撤退するという状況が TFP 成長率の低下の要因の一つになっていることを示した。政策的なインプリケーションを導き出すためには、さらに掘り下げて生産要素の効率的な配分を妨げる原因や、市場が機能不全に陥った原因を突き止める必要がある。

## 2. 生産要素の非効率な配分の原因

前章で紹介した西村・中島・清田[2003]や宮川[2003]に議論においては、原因としては不必要な規制や、非効率な企業を温存するための保護政策や補助金政策、産業構造の硬直性、不良債権問題による金融仲介機能の低下から派生した追い貸しなど、様々な理由が挙げられると示唆されているのみで、原因を究明することが今後の課題であるとしている。問題の本質は（それが労働であれ、資本であれ）資源配分の非効率性をもたらしている要因は何であるかという点に帰着する。本節では生産要素の配分の非効率性の原因について資本と労働に着目し考察を行う。

---

<sup>4</sup> 神津・佐藤・稲田[2003]は今後の少子高齢化という人口動態が今後の日本の経済成長率に対して、どのような影響を及ぼしうるのかについて考察をおこなっている。

## (1)資本配分の非効率性の原因

前章では資本の再配分効果が低下していること、そして企業レベルでは96年以降、市場の自然淘汰の崩壊が起こっており、その原因として銀行部門による追い貸しが原因となっていることが示唆された。それらの問題は不良債権問題を契機とする金融仲介機能の低下に求められよう。以降では不良債権問題に着目しどのようなルートを通じて資本の配分の非効率性をもたらすのかについて論じる。

まず、一般的な議論を整理すると次のようになる。

資金配分のゆがみは「貸し渋り」と「追い貸し」を通じたルートが考えられる。

「貸し渋り」は不良債権の発生に伴い、銀行のバランスシートが悪化した結果、銀行のリスクテイク能力が低下し、企業に対する信用割当がきつくなるというメカニズムを通じ企業の設備投資活動を抑制することで、優良なプロジェクトが実行されないという現象がおこる。実際97年から98年の金融危機に際して、クレジット・クランチという形で顕在化したことは記憶にあたらしい。また、その結果「質への逃避」という形で国債保有残高が増加していることは貸し渋りの可能性を示唆している。

次に「追い貸し」は、事業が不良債権化しても、将来収益が不確実性下にあるため処理を先延ばしにする、あるいはBIS規制を遵守しなければならないなどの理由で、銀行が不採算事業への融資を継続することである。その結果非効率部門が存続し、社会厚生を低下させる。

このように不良債権問題がもたらすルートは決して一意ではなく、「貸し渋り」あるいは「追い貸し」、あるいは両方が発生するというルートを通じて効率的な資源配分を妨げる可能性があるといえる<sup>5</sup>。論理的にはもっともらしいが、現実にどれほどのインパクトをもたらしたのかについては優れて実証的な問題であり、議論の余地がある。

### (i) 貸し渋りについて

「貸し渋り」に関しては、97年から98年にかけての金融危機において信用収縮として顕在化したものの、その影響は主に中小企業において顕著であった。

深尾他[2000]は90年代後半の企業の借入金の推移にたいして分析をおこない、小企業においては貸し渋りの影響は顕著であったものの、中企業や大企業では借入金の伸び率はマイナスであるとはいえ、貸し渋りの影響が出ているほどの落ち込みが見られないこと、特に建設、不動産・卸売の業種に関してはその傾向が顕著に現れたことを論じている。

また、公的資金注入後はパニック的な状況を抜け出し、自己資本比率が上昇していることを考慮すると、それらはきわめて、短期間に現れた現象であり、90年代における再配分効果の低下をこのメカニズムで説明するのは説得力に欠けるといえる。

### (ii) 追い貸しについて

一方「追い貸し」に関しては、いくつかの興味深い議論が提示されている。

以下では、まず「追い貸し」の簡単なメカニズムを示したうえで、いくつかの実証分析を紹介し、「追

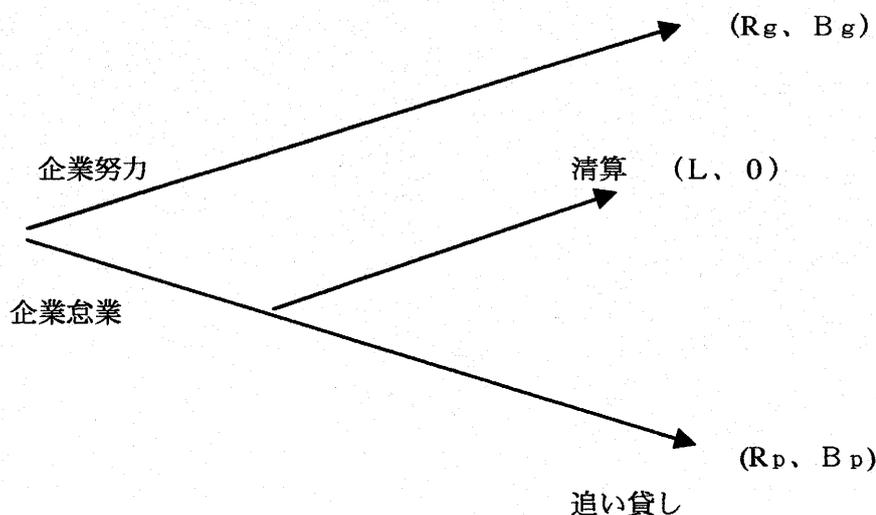
---

<sup>5</sup> 「貸し渋り」は過小投資を生み出し、「追い貸し」は過大投資を引き起こすことになる。不良債権問題が両者をともに引き起こしたのであれば、Hayashi and Prescott [2002]においてGNP比でみた総投資は1990年代においても堅調であったという指摘は、注意深く検討される必要があるとともに、一概に不良債権問題はそれほど悪影響を及ぼさなかったとは言えないであろう。

い貸し」の原因について言及する。

まず、第1期と第2期からなる2期間モデルを考える。銀行は企業に融資を行い、企業はその融資で、あるプロジェクトに2期間で投資を行う。

図1 「追い貸し」のメカニズム



(注) 左は銀行の利得であり、右は企業の利得を表す。

(出所) 小林慶一郎・才田友美・関根敏隆[2002]

企業は銀行にとって採算性の高いプロジェクト ( $R_g$ ) と採算性の低いプロジェクト ( $R_p$ ) を持っているが、「情報の非対称性」の為、銀行は第1期にならなければその収益性が分からない。また採算性の低いプロジェクトであれば、銀行は企業に債務減免などの措置を取るために  $R_g > R_p$  であるとする。企業にとっては、採算性の高いプロジェクトには追加的な努力が必要であり、楽をしたいインセンティブが働くとすると企業にとっては  $B_g < B_p$  となる。このとき、第1期で銀行は企業が採算性の低いプロジェクトを行っているを知ったときには銀行は2つの選択肢を有する。すなわち、一つ目は企業を清算することで、清算価値  $L$  を得る。このとき企業の取り分は0である。そして二つ目はさらに融資 (追い貸し) を行うことで銀行は  $R_p$  を、企業は  $B_p$  を取り分とする。

ここで、銀行が企業に融資を行う際の担保が土地であるとする、清算価値  $L$  は地価に比例する。このとき清算価値  $L$  と追い貸しのネットのリターン  $R_p - 1$  において、銀行が企業に「追い貸し」を行う条件は以下のとおりになる。

$$L < R_p - 1$$

このときは銀行にとって「追い貸し」を行ったほうが収益が見込まれるため、「追い貸し」をおこなうことが合理的となる。そして、仮に銀行は1期間後に企業が低い採算投資を行っていることを知ったとしても、企業は必ず銀行が追い貸しをすると予想するため企業は安心して不採算投資を継続することが可能になる。

このことは地価が低ければ低いほど成立しやすく、銀行-企業間のゲームにおいて、「追い貸し」、「不採算事業の継続」すなわち  $(R_p, B_p)$  がゲームの均衡解となり、資源配分のゆがみが生じて、経済は低生産性・低収益の状態に陥ることになる。

この仮説は、日本における銀行システムが貯蓄超過であることを考慮したうえでの、予算制約がソフトなケースを考慮した簡潔なモデルであるが、「追い貸し」のメカニズムは前述したモデル以外でもいくつか説明が試みられている。

例えば櫻川[2002]は BIS 規制と経営者の選好に着目し、銀行経営者は不採算投資を清算すれば、BIS 比率をクリア出来ず、経営者自身の責任が問われることになるため、自らの地位の保全のために最終的には銀行に損失を与えることを認識しつつも「追い貸し」をおこなうことを論じている。さらに不良資産の価値を適切に評価できない、不備な会計制度の元ではその損失を外部から立証することは不可能であるため、ますます経営者にたいして「追い貸し」の誘因を与えることを論じている<sup>6</sup>。

いくつかの仮説が提示されているが、「追い貸し」は果たして行われたのであろうか。「追い貸し」という現象自体、指摘されてそれほど間もないため、近年の日本経済における「追い貸し」の実証研究の蓄積は決して多くはないが、以下に紹介を行う。

佐々木[2000]は 1990—97 年の期間にかけての自己資本比率と不良債権の銀行の貸出行動への影響について考察を行い、不良債権が増加するにつれて貸出は抑制されるが、新たな不良債権の顕在化をおそれて、不良債権が比較的多いと言われている業種（特に建設業）に対する貸出額は増加していた事実を示した。

杉原・笛田[2002]は 98 年以降に公表された不良債権の銀行別のデータを用いて 2000 年までの銀行側と企業側の両方から業種別の貸出関数と銀行ごとの不良債権の償却関数を推計することで、不動産業の不良債権比率が高い銀行ほど、不動産業や建設業に対して貸出を増加させていることを確認し、製造業向け等の貸出がクラウド・アウトされた可能性を示唆した。また動産・不動産売却益が増加するときは直接償却ではなく、間接償却が積極化する事を示し、償却原資の範囲内で償却をするという経営者の保身的誘因の強さを示している。

また、小林・才田・関根[2002]は債務比率がある程度以上高まると貸出が増加に向かうということ、債務比率と貸出が非線形な関係にあるということを検証することで、1999 年までのデータを用いて実証分析をおこない、建設・不動産といった非製造業部門において顕著であったことを示し、高債務先で貸出を受けたところほど収益性を低下させる傾向があることを確認した。そしてそれら追い貸しによって、非製造業部門の効率性が引き下げられたことを示唆した。この結果は前述の杉原・笛田[2002]の結果と整合的である。

以上、近年の多くの実証分析によって「追い貸し」がおこなわれたことが明らかにされたが、「追い貸し」そのものに関しては 99 年度以降は建設業種を初めとする不良業種に対する貸出は低下しており、その後の金融検査マニュアルの導入や金融当局のモニタリングの強化等によってバランスシートの真の姿を隠すための追い貸しをする余地は小さくなったと考えられ、現在の状況は定かではない。

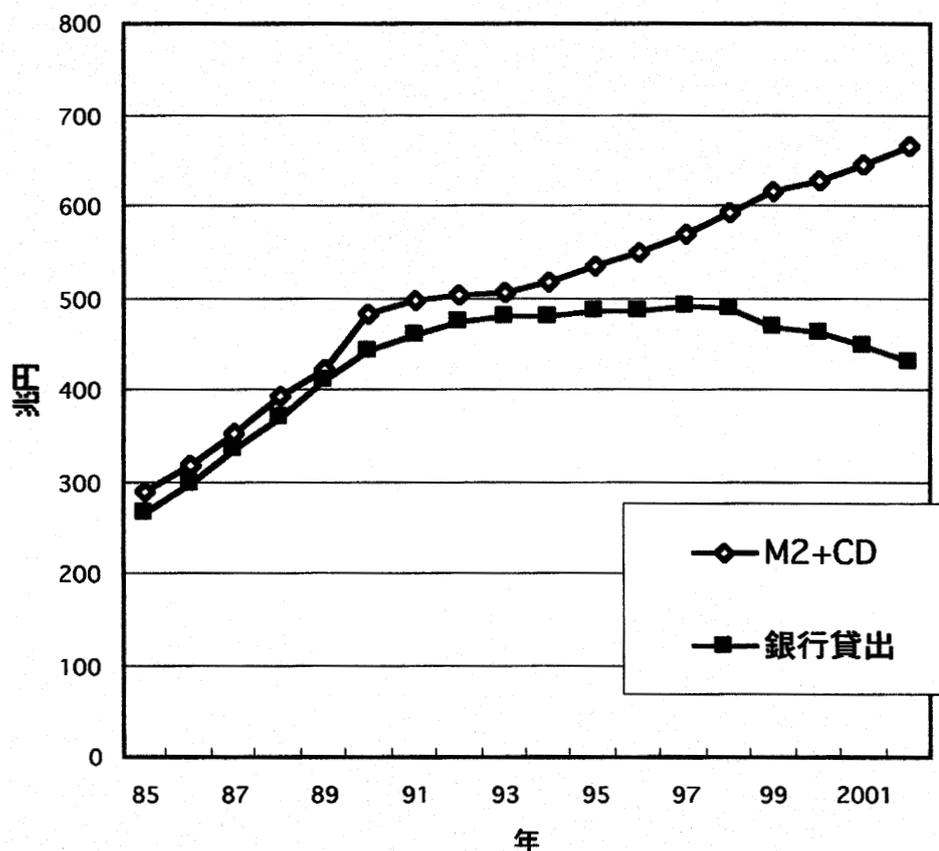
---

<sup>6</sup> それらの議論を踏まえた上で、櫻川[2002、第 6 章]は銀行経営へのコーポレートガバナンスの不在を前提として、追い貸しそのものが GDP の低下をつうじて、さらに地価の下落をもたらす理論モデルと構築している。

### (iii) 金融仲介機能の低下のインパクトと今後の展望

これまで不良債権問題にみられる金融仲介機能の低下が、どのような経路で資本の効率的な配分を妨げるのかというメカニズムとともに、その近年の実証分析を紹介した。不動産行や建設業といった非製造業部門に追い貸しがおこなわれたという、複数の実証分析によって行われたファクト・ファイディングは前章で紹介を行った宮川・伊藤・溝口[2001]の実証分析において資本の再配分効果が低下している原因や、西村・中島・清田[2003]の実証分析において市場の自然淘汰機能が崩壊している

図2 M2+CDと銀行貸出



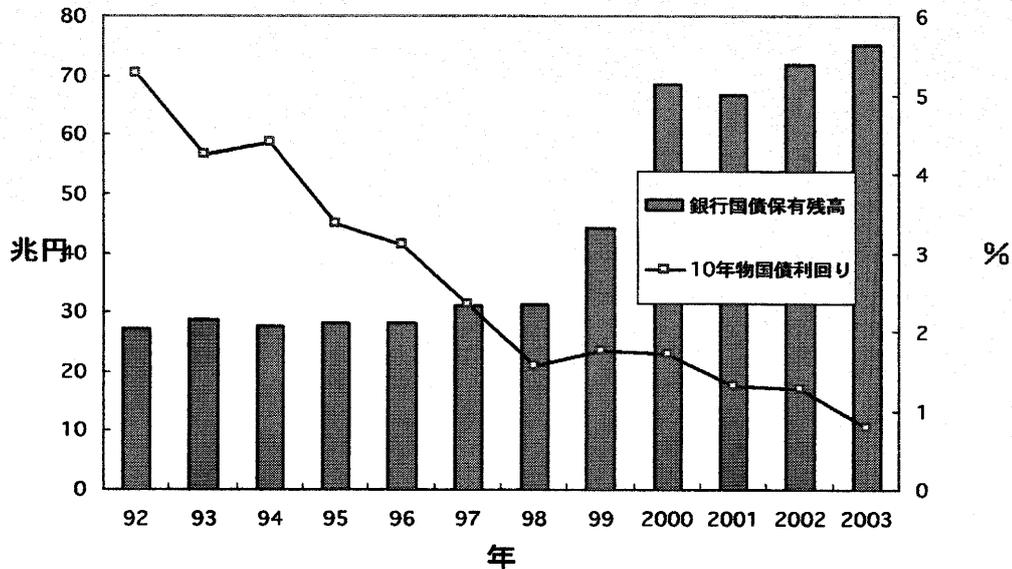
原因に対しての解答に資するものである。

不良債権処理の先送りによって、生産要素の非効率的な配分が引き起こされたと考えられるが、このことはまた生産要素の効率的な配分がなされないために成長産業が生まれないと論じることもできよう。それでは、追い貸しが防ぐことができれば、問題は解決すると言えるであろうか。また 90 年代において貸出総量が低下する中、追い貸しがおこなわれた結果、当該不良債権とは関係のない業種（特に製造業）や成長部門に対する貸出がクラウド・アウトされたため、成長産業が育たなかったと結論づけることは可能であろうか。

日本においては、貸出に比べて預金規模自体が過大であるという、オーバーバンキングの中で資金はだぶついており、不良業種への投資が成長部門への投資を直接クラウド・アウトしているとは言い難い。図2を見ても分かるように、M2+CD（預金はそのうち約90%を占める）と銀行貸出の差が90年代以降、拡大している様子をうかがえる。

また、日銀による量的緩和政策の影響も大きいと考えられるが、銀行が低利回りの国債を大量保有していることを考えれば、手元に資金はあるが、有望な融資先を見つけられずにいるのが現状であると考えられよう。

国債利回りと銀行の国債保有残高の推移



(出所) 日本銀行 金融経済統計

これらの議論を踏まえると、銀行自身が貸出先を見つけることが出来ないという審査能力の欠如と実際に成長産業が育っておらず、資金需要が発生していないのが現状であると考えられる。そこで、新規の成長産業の育成を阻害している要因として、労働を通じたルートが考えられる。すなわち、雇用維持を名目とした不良業種の保護政策が実質賃金を高くすることで、企業経営を圧迫し、企業側が新たな成長分野を見つけることが出来ないと推測される。(櫻川[2003])

また、これまで不良債権問題を中心に資本の再配分の非効率性について論じたが、その原因を不良債権問題という側面のみ限定することは適当ではない。これまでの銀行融資は土地担保主義であったため、バブル崩壊以降の地価の上昇率が見込めなくなったことや IT 関連などの物的担保が乏しい収益機会が増加してきたという環境変化のもとで、それまでの金融手法では適応できなくなったという面も大きいと考えられる。さらに、その間に、土地担保融資に代替する金融仲介モデルや直接金融機能が十分に育ってこなかったという事実も資本の非効率な配分となった重要な原因の一つである。

前述したとおり、追い貸しに関しては98年度以降は追い貸しをする余地は小さくなったと考えられ、現在の状況は定かではない。しかしながら、仮に現在「追い貸し」が行われていないとしても、留意すべき点はいくつかある。そもそも「追い貸し」それ自体は情報の非対称性に起因する問題であり、経済全体で収益性の高い企業の割合を増やし、企業会計の透明性を高めると同時に銀行の審査機能を向上させることで、自然と問題は解決するだろう。時価会計の導入を初めとする会計制度の変更によって、透明性が高められたとはいえ、依然として不良債権残高は高止まりしており、銀行部門も収益構造で問題を抱えており、本質的な解決がなされたとは言い難い。不良債権処理を円滑にするために、不良債権の適切なプライシングを行えるよう、不良債権取引市場の一層の拡充が望まれる。

以上の議論を踏まえると、これまでの金融システムを所与とした場合、金融仲介機能の低下による資本の非効率的な再配分の原因は直接的には銀行部門による追い貸しである程度説明はできるかもしれないが、土地担保融資に代替する金融仲介モデルや直接金融手法が十分に育ってこなかった金融システム自体にもまた重要な問題を抱えていると言える。今後はリスクマネーをより効率的に供給する為の直接金融市場の整備だけではなく、銀行部門も適切に収益を向上させるための金融システムの構築が必要である。

## (2) 労働配分の非効率性の原因

前章で宮川[2003]による TFP 成長率の低下に対して再配分効果の低下が寄与していること、そして再配分効果は趨勢的に下落傾向にあるという実証分析を紹介した。すなわち、そのことは 1990 年代に入って、労働生産性の高い分野へ労働がスムーズに移動しなくなり、労働力が効率的に配分されず、労働過剰が発生している産業が多くなっており、円滑な構造調整の阻害要因となっていることを意味する。したがって、労働配分の非効率性の原因は労働市場が硬直的である理由にもとめられる。残りの部分では、これまでの日本の雇用システムや雇用制度、公的部門の役割などに留意しながら、その原因について論じたい。

### (i) 公的部門と労働市場

労働市場が硬直的である理由としては、公的部門と民間部門双方それぞれに求められようが、本項では、公的部門に着目する。具体的には労働の配分の非効率性の要因や経済効率と公的な財政支出との間にどのような関連性があるかについて論じた樋口・中島・中東・日野[2003]<sup>7</sup>の論考を紹介する。さらに社会保障制度と労働の流動性の関連性についても言及する。

樋口・中島・中東・日野[2003]は 90 年代にかけて社会資本の拡充が地域経済の生産効率の改善にどれほど寄与したか、さらに公共事業費の拡大や公務員の採用、さらには社会保障の給付といった財政支出がそれぞれの地域の雇用拡大にどのように貢献してきたのかについて分析をおこなった<sup>8</sup>。その結果、道路などの基礎的なインフラとして扱われている社会資本の多くが、各産業の生産性向上には寄与しておらず、逆に、不動産業や建設業においては、課題に整備されたことによりむしろ経済効率を低下させたことを実証した。

さらに公共事業費の拡大や公務員の採用、さらには社会保障の給付といった財政支出が生み出す雇用を都道府県ごとに分析をおこなった結果、10 年の間に各都道府県の雇用の政府依存度は一貫して上昇しており (18.9%→22.5%)、なおかつ都道府県間の政府依存度の差は拡大した事を示し、都市圏よりも地方圏における雇用の拡大に大きく寄与したと言える<sup>9</sup>。

---

<sup>7</sup> 三井[2003]は社会資本の地方への重点的整備について評価をおこない、地方への重点化政策は非効率性を伴うものであり、経済成長を鈍化させる一因となったことを論じている。アプローチは異なるものの、これから紹介する樋口・中島・中東・日野[2003]と本質的には同じ結論が導かれている。

<sup>8</sup> 具体的には、社会保障移転費は年金給付や失業保険給付といった国民への給付を通じ人々の消費と喚起し、その地域の雇用を拡大する。なお現在、社会保障移転費は GDP の 15% を占め、その影響は無視できない。また公共事業は建設需要の拡大、さらにはその波及効果を通じて、地域雇用を拡大する。

<sup>9</sup> 例えば、1990 年においては政府依存度は沖縄県、北海道、長崎県で高く、それぞれ 33.4%、32.6%、31.6% であったが 99 年には 35% をすべて越えている。つまり県内の就業者の 35% が政府によって作られて

以上の点を踏まえると、公共事業をはじめとする政府支出は経済全体の効率性向上よりも雇用創出にする目的に重点が移ってきており、むしろ建設業や不動産業等の非効率な産業を温存する事で、経済効率の低下をもたらしたと言える。とくにそのような非効率部門の雇用を生み出すために、各都道府県（特に地方）の政府依存度が一貫して上昇したことを考慮すると、労働力の効率的な配分が達成されたとは言えず、むしろ非効率な配分が持続されてきたと結論づけることができるだろう。

また、公共事業だけではなく、社会保障移転についても、問題を抱えていると言えよう。たとえ、それ自体が給付を通じ人々の消費と喚起し、その地域の雇用を拡大するという間接的な効果があるにせよ、その直接的な効果についても考察が必要である。助成金や保険給付には様々な種類があり、すべてを論じることは出来ないが、例えば雇用調整助成金制度や失業保険制度が挙げられよう。現在導入されている雇用調整助成金制度は経済変動による雇用者の減少を防ぐため、休業する事業者に対して休業手当、訓練・出向手当などを支給することを目的とした制度ではあるが、実際は構造的に業績が悪化し続けている業種に対しても長期的かつ継続的に支給が行なわれることから、非効率分野を温存し、労働の流動化を妨げていると言えよう。また下の表4から分かるように、失業給付金制度においても離職前の賃金水準の最低5割以上は保障されているため、中高年齢層の労働者の場合、再就職先での賃金を上回る可能性があり、再就職のインセンティブは低下すると予想される。

表4 失業給付金支給額（60歳未満）

離職前の日額	離職後の支給割合
2120円未満	1696円
4180円未満	8割
4181円以上12130円未満	8割～5割
12131円以上	5割

（出所）厚生労働省

#### （ii）日本の雇用システムと環境の変化

これまで「日本型雇用システム」の特徴として、一般に終身雇用・年功賃金体系が指摘されてきた。すなわち、労働者にとっては、生涯収入に年功賃金に加えて退職金に上乗せされるという、暗黙の後払い契約が前提とされたため、同一企業にとどまり続けることにメリットがあり、一方で、企業にとっては長期的な観点から企業特殊の技能をもつ人材を育てることで、企業内の効率性を高めるというメリットがあった。そしてそれらの特徴は80年代には日本経済の成功の大きな要因であるといわれていた。しかしながら90年代に入り、長期低迷に際して一転して日本の雇用システムが景気回復や構造調整の阻害要因となっていると指摘されている。

その理由としては、90年代に入り、それまでの日本型雇用システムが機能するための前提条件が崩れたからに他ならない。すなわち、80年代には満たされていたバランスのとれた人口構成、企業存続への信頼や産業構造の安定といった条件が90年代に入り、少子化・高齢化やメインバンク制の機能不全、グローバルな競争圧力による構造調整の圧力の増大へと変貌したため、急激な環境変化に対応出来ず、それまでの雇用慣行の持つ硬直性が目立ってきたと捉えることができるであろう。

そして、90年代以降の経営環境の変化にたいして、年功賃金の削減や、大胆なリストラなどの抜

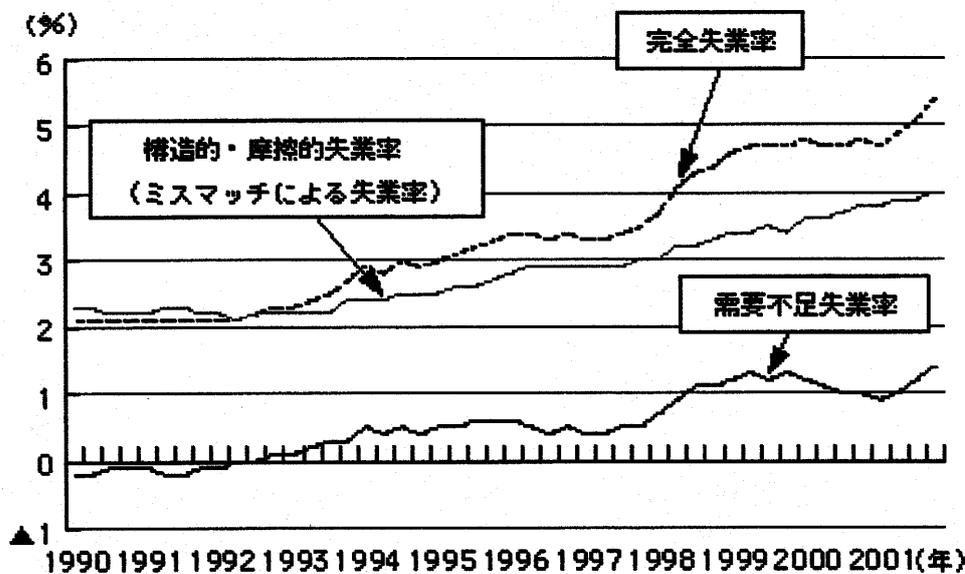
いる。一方、東京都や愛知県、大阪府は90年は13.2%,14.6%,15.5%と政府依存度が高い県の半分以下の雇用しか政府によって創出されていない。99年になってもその伸び率は2%以下で極めて小さい。

本的な方策は労働者と企業の間締結された労働者にとっては、生涯収入に年功賃金に加えて退職金に上乗せされるという、暗黙の後払い契約を破棄する事になるため、その軋轢の大きさから 90 年代に入っても先延ばしにされてきた。そのように、終身雇用と年功賃金が前提となってきたため、企業年金や退職金制度といった報酬面での待遇が、労働者（特に中高年層）が高い賃金を求めて外務労働市場に出るインセンティブを働きにくくしていたといえる。

以上の公的制度やこれまでの日本的雇用システムの持続という背景から、転職や人材再教育を円滑にするための外部の労働市場の発達は立ち後れてきただけでなく、開業率は依然として低いため、余剰となった労働力を吸収出来ないでいるのが現状であろう。

そして、経済環境が変化が著しいなか、構造調整に伴い退職を余儀なくされた失業者が生み出されても、企業特殊的な技能の蓄積が優先されてきたため、環境変化に対応できず、また構造的な失業となり、一方で専門性の高い分野に関して企業の労働の未充足状態が強まり、労働のミスマッチが深刻化してきたと考えられる。

図 4 失業率の推移



(備考) 1. 需要不足失業率 = 完全失業率 - 構造的・摩擦的失業率

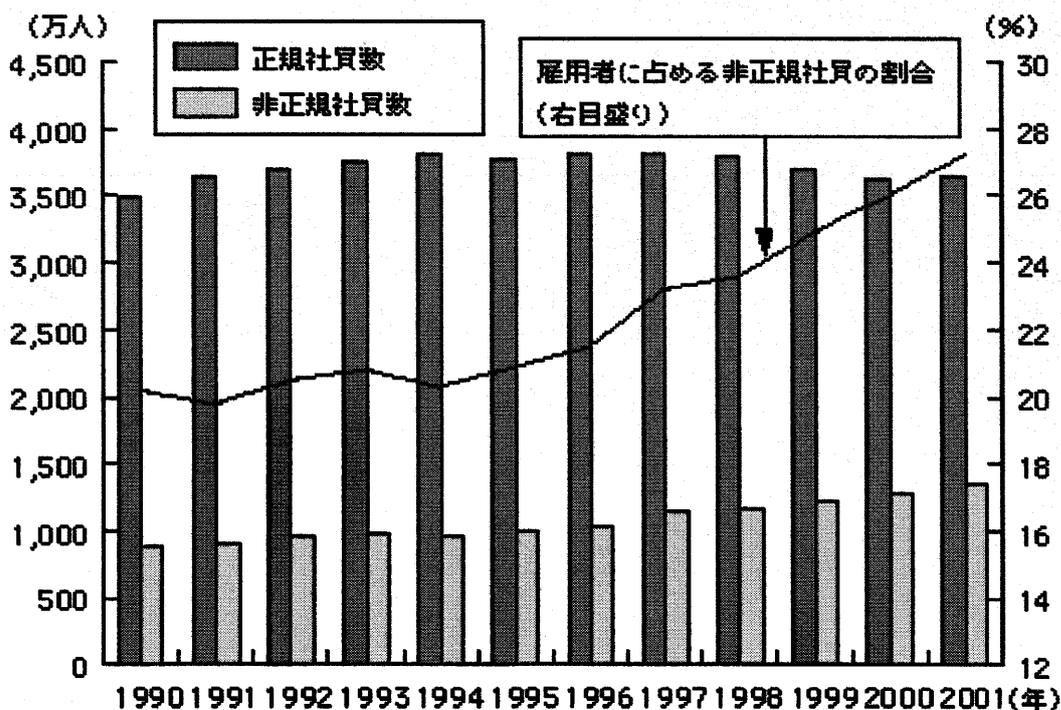
2. 推計方法の詳細については、厚生労働省「平成 13 年版労働経済の分析」を参照。

(資料) 厚生労働省「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」から厚生労働省労働政策担当参事官室推計。

しかしながら、これまでそのような状況に対して何もなされてこなかったわけではない。民間部門に置いては年功賃金の見直しとともに能力給制度や年棒制度の導入、公的部門では積極的雇用政策などが近年展開されてきた。そういった中で、現状の労働市場どのようになっているのであろうか。

近年の日本の企業は、パートを中心とする非正規社員に大きく依存してきており、そのため雇用コスト全体の抑制を進め弾力性を高めてきている。そして賃金コストについても伸縮性が高まってきており、賃金の調整メカニズムが働いてきている。しかしながらそれらは、依然として限界的な動きであり、過剰雇用や、高賃金といった労働分配率の高さに示されるように、やはり日本型雇用システムが根強く残っているのが現状である。(大澤他[2003])

図5 正規社員と非正規社員の推移



(資料) 総務省「労働力調査特別調査」から作成。

### (iii) 今後の展望

これまで、日本における労働配分の非効率性の理由を労働市場の硬直性に求め、その労働市場の硬直性の原因について、公的制度や日本的雇用システムに言及しながら論じた。

近年のパートを中心とする非正規雇用者の増大により、雇用・賃金システムが弾力的になり、ある程度賃金の調整メカニズムが働いてきている。このような変化は中長期的には望ましいものであるといえる。しかしながら、依然として日本的雇用システムは根付いており、また、これまでの公的制度も急に変更する事は難しいため、今後もドラスティックな変化は期待できないだろう。

今後、必要なことは、芽生えてきた変化を妨げることなく、労働市場の弾力化にむけて制度を整備する事であろう。具体的には年金制度や退職金制度の見直しや、人材派遣業に対する規制緩和、労働市場のミスマッチを防ぐために企業に求められている技能を習得させるための積極的雇用政策が求められる。近年、若年層の失業率が高まってきているが、多くの企業が収益が向上しない中、年金や退職金の支払いにともなう経費増大のために、新規雇用を抑制している面も否定出来ない。人的資本形成が潜在成長率におよぼす影響を考えると、今後、労働市場の中核を担うことになる若年層に対する助成制度のよりいっそうの充実が望まれる。

また、公的部門の失業に対する政策の見直しも必要であろう。これまでは公共事業などにより単純に雇用を創出したり、失業保険により保護していたのみであったが、今後は失業者が自助努力によって職を得ようとするインセンティブを高めるような、労働市場の流動化に重点をおく制度の構築が必要である<sup>10</sup>。

<sup>10</sup> 平成15年3月から導入された、「早期再就職支援制度」はその一例であろう。受給可能算日数を3分の2以上残していた場合には再就職手当に代わり、「早期再就職支援金」が支給される。具体的

### (3) 総括

これまで TFP 成長率の低下をもたらしている要因である生産要素の非効率的な配分の原因について、資本と労働に着目し考察を行った。

生産要素の移動が効率的であれば、新しい成長産業が生まれるということとほぼ同義であるため、現在日本において新たな成長産業が生まれないのは生産要素の移動が非効率であるからと言っても差し支えないであろう。そのような観点から考えると、その原因は資本面からは貯蓄超過にして過小投資という特徴をもつ現在の経済状況に置いてリスクマネーが供給されない金融システムに（あるいは肥大化した銀行部門に）求められよう。そして労働面からは依然として残存する日本型雇用システムと失業者に対して過保護な公的部門に求められる。

今後はより銀行がより安定的に収益を向上させる事が出来る銀行システムとともに、資本市場を活用をはかる方向での金融システムの再設計が望ましい。また労働市場に関しても、ミスマッチを解消させる為の積極的支援策などで、労働市場の流動化を促進する事が望ましいと考えられる。

### 3. 最後に

これまで、「失われた10年」について、停滞となったその要因について論じたが、本章ではより幅広い時間軸の視点から俯瞰してみたい。

現在日本において、効率的な資源配分の妨げとなっていると指摘した雇用システムや金融システムというのは、コーポレートガバナンスも含めて、以前はそれぞれのシステム間に制度的補完性があり、互いに効率性を高めている整合性のある経済システムであった（青木[2001]）。具体的にはメインバンクが企業に対して関係的・長期的な銀行貸出をつうじて、個人貯蓄を産業資本の蓄積に仲介するメカニズムとして機能し、さらに企業が経営危機の際には銀行が役員を送り込み、企業の旧経営陣を罰するという状態依存型ガバナンスのもとで、銀行による企業のモニタリングは機能し、銀行は護送船団方式のもと政府から保護されていた。従って、企業も労働者に対しては終身雇用を前提として、企業特殊的技能を取得させ、企業内の効率性を高めることに合理性はあったと言えるし、銀行からの資金調達によって資金をファイナンスできるのであれば、資本市場からの調達も必要はなく、政府による規制の影響もあり必然的に資本市場は育たなかったと言える。

それでは、なぜ90年代に入りバブル崩壊後現在に至るまで日本は低迷し、それまで整合性を持っていた経済システムが経済成長への妨げとなってしまったのであろうか。青木[2001]は経済システムを取り巻く環境の変化、すなわち80年代以降のグローバルな金融市場の広がりとともに、情報通信技術の革新にともなう市場競争の圧力という事態に対してメインバンク・システムを中心とする制度が適合しなくなったからであると結論づける。そして諸制度が緊密に相互補完し連結していたがゆえに、変化に対する適応は遅々として進まず、90年代にバブル崩壊をきっかけとして、これまで最適であった制度と経済環境の不適合が顕在化したとの見解を示している。

---

には

早期再就職支援金＝支給残日数×40%×基本手当日額（最高6110円）

となる。平成17年までの時限的措置であるが、失業者の早期再就業を促進することが期待される。

そのような観点から考えると、90年代から現在に至る長期の停滞は、単にマクロ経済政策の誤りや、金融業界に存在するモラルハザードによってのみ生み出されたものではないといえるだろう。また、急激に金融システムや雇用システムが変化すること考えることは現実的ではないし、人為的に急激に変化させようとするべきでもない。

それでは、今後、日本の経済システムはどのような方向性に向かって進んでいくのであろうか。

制度の変化は、様々な分野における制度変化の相互作用によって生成していくため、その経路は複雑であり予想することは困難である。しかしながら、生産要素の効率的な再配分を促す事は今後の経済成長にとって、必要不可欠であり、様々な分野で変化の兆しが見られる。

例えば、近年の銀行による持ち合い株式の解消と同時に外国人投資家や機関投資家の市場でのプレゼンスが高まってきており、市場によるコーポレート・ガバナンスの強化が見られている（大村・増子 [2003]）。また、2006年度に新BIS規制が導入されるが、新BIS規制は市場規律を重視した銀行規制であり、日本におけるオーバーバンキングの解消を促進させる効果が予想される。さらには、不動産や売掛債権の流動化といった直接金融手法の広がりや、倒産法制の充実にとまなうDIPファイナンスの促進や不良債権処理を迅速化させる為の企業再生ファンドの創設といった新たなビジネスモデルの発達など、これらの変化は資源の効率的な配分に資するものであるといえよう。

このように、金融面が大きく変わってきており、コーポレートガバナンスの形態も資本市場を意識したものへと変わっていくことが予想される。

もちろん、資本市場のプレゼンスが高まっているとはいえ、依然として公的金融をはじめとして銀行部門の影響力は大きく間接金融システムの存続の維持予想されるが、小佐野[2001]は今後、優良企業・ハイテク産業などは株式社債を通じた直接金融システムへと比重が増大し、中小企業や格付けのあまり高くない大企業を中心に、これまでの間接金融システムが適用されるが、成熟産業の格付けの低い企業に対しては持ち合い株式解消に伴い、株式市場でのテイクオーバーなどによって、市場からの規律付けが働き、効率化が促されるであろうと述べている。

金融システムと労働市場に相互補完性があるという議論を考慮すると（青木[2001]）、今後雇用システムを変化も余儀なくされるであろう。前述の小佐野[2001]の議論を踏まえるのであれば、平均的には市場を重視するものの、企業の形態によって、最適なコーポレートガバナンスを選んでいくようになるといえる。それに伴い、雇用の形態も多様なものへと変化してゆくことが考えられる<sup>11</sup>。

銀行部門のプレゼンスの大きさや日本型雇用システムは依然として根深く、これまでの制度は直ちには変わることはないが、今後は市場規律を重視しながら、漸進的に変化していくであろうと予想される。短期的に大きな成果を期待することは出来ないが、中長期的な経済成長を見据えた場合、そのような変化は生産要素の配分の効率性に資するものであり、着実に前進させていくことが必要である。

---

<sup>11</sup> 小佐野[2001]は資本市場を重視しながらも、日本型雇用システムのメリットを生かすために、流動的な労働市場でも長期的な雇用契約のメリットが生かせるシステムとしてストック・オプション制度や株式交換の導入すること、また長期的な雇用関係であるにもかかわらず、流動的な労働市場のメリットが生かせるシステムとしてMBOによる企業の事業部門や子会社の再編成を活発にすることが重要であると述べている。一概に日本型雇用システムを否定する事なく、これまでのメリットを保ちながら、資本市場を活用する方策を述べており、今後の日本経済にとって、考慮すべき点は多い。

(参考文献)

- 青木昌彦[2001]、『比較制度分析に向けて』NTT 出版
- 小佐野広[2001]、『コーポレート・ガバナンスの経済学』日本経済新聞社
- 大澤直人・神山一成・中村康治・野口智弘・前田栄治、「我が国の雇用・賃金の構造的変化について」  
『日本銀行調査月報』2002年8月号
- 大村敬一・増子信[2003]、『日本企業のガバナンス改革』日本経済新聞社
- 神津多可思・佐藤嘉子・稲田将一、「我が国の人口動態がマクロ経済に及ぼす影響について」  
日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No03-J-1.
- 小林慶一郎・才田友美・関根敏隆[2002]、「いわゆる『追い貸し』について」 日本銀行調査統計局  
Working Paper 02-2.
- 才田友美・関根敏隆[2001]、「貸出を通じた部門間資金再配分のマクロ的影響」 日本銀行調査統計局  
Working Paper 01-16
- 櫻川昌哉[2002]、『金融危機の経済分析』東京大学出版会
- 櫻川昌哉[2003]、「不良債権が日本経済に与えた打撃」岩田規久男・宮川努編、『失われた10年の真因は何か』東洋経済新報社
- 佐々木百合[2000]、「自己資本比率規制と不良債権の銀行貸出への影響、宇沢弘文・花崎正晴編『金融システムの経済学』東京大学出版会
- 杉原茂・笛田郁子[2002]、「不良債権と追い貸し」『日本経済研究』No.44
- 西崎健司・倉澤資成[2002]、「株式保有構成と企業価値」日本銀行金融市場局ワーキングペーパーシリーズ 2002-J-4
- 西村清彦・中島隆信・津田耕造、「失われた1990年代、日本産業に何が起こったのか？」経済産業研究所 Discussion Paper、03-J-002.
- 服部良太・前田栄治、「日本の雇用システムについて」『日本銀行調査月報』 2000年1月号
- 林文夫[2003]、「構造改革なくして成長なし」岩田規久男・宮川努編、『失われた10年の真因は何か』東洋経済新報社
- 樋口美雄・中島隆信・中東雅樹・日野建[2003]、「財政支出の推移と地域雇用」 『フィナンシャル・レビュー』第67号 財務総合研究所
- 深尾光洋・日本経済研究センター[2000]、『金融不況の実証分析』日本経済新聞社
- 深尾京司・権赫旭[2003]、「日本の生産性と経済成長：産業レベル・企業レベルデータによる実証分析」内閣府経済社会総合研究所 Discussion Paper Series No.66
- 前田栄治・肥後雅博・西崎健司、「我が国の『経済構造調整』についての一考察」『日本銀行調査月報』2001年6月号
- 三井清[2003]、「社会資本の地方への重点的整備の評価」岩田規久男・宮川努編、『失われた10年の真因は何か』東洋経済新報社
- 宮川努[2003]、『失われた10年』と産業構造の転換」岩田規久男・宮川努編、『失われた10年の真因は何か』東洋経済新報社
- 宮川努・伊藤由樹子・溝口知宏[2001]、「産業構造の変化と過剰雇用」日本経済研究センター JCER REVIEW vol.36
- Hayashi, Fumio and Edward C. Prescott[2002], "The 1990s in Japan :A Lost Decade" *Review of Economic Dynamics*, pp.206-235.

Lilien, D.M.[1982], "Sectoral Shifts and Cyclical Unemployment," *Journal of Political Economy* 90, pp. 777-793

Syrquin[1986], "Productivity growth and factor reallocation", *Industrialization and Growth:A comparative study*, Oxford University Press, Washington D.C., pp229-262