



# HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	90年代以降の所得乗数低下について（推論）
Author(s)	内田, 和男; UCHIDA, Kazuo
Citation	経済學研究, 55(4), 1-10
Issue Date	2006-03-09
Doc URL	<a href="https://hdl.handle.net/2115/5830">https://hdl.handle.net/2115/5830</a>
Type	departmental bulletin paper
File Information	ES_v55(4)_1.pdf



# 90年代以降の所得乗数低下について（推論）

内 田 和 男

## 1. はじめに

90年代以降のバブル崩壊期において、日本経済が低迷を続ける中で、政府は繰り返し財政政策の出動によって景気のをこ入れを試みた。しかし結果的にみて、財政政策はその効力を失ってきていると判断されることが多い。加えて、公共事業それ自体に対する批判も一気に噴出した感がある。

本稿では、公共事業にまつわる談合や費用対効果の問題、そしてそれらの改善策としての一般競争入札や公共事業の評価システムの導入、及び予算配分の硬直化・所得権益化、それに伴う部門間・地域間の不公平にかかわる問題等については、一先ず脇において、もっぱら財政政策の乗数効果に限定して議論を進める。また、90年代以降の財政赤字や財政の持続可能性という極めて重要な課題についても本稿の分析対象外としている。

乗数の分析に限定してみても、90年代以降の乗数低下を説明する仮説としては数多く存在する。その代表的な仮説としては、次の3つが挙げられることが多い。①国際化の進展で、所得拡大が国内需要ではなく輸入に向う傾向が強まったこと（限界輸入性向の上昇）、②マンデル＝フレミング効果、③リカードの中立命題、である。このうち中立命題については、その後の財政赤字の悪化の継続、着実な財政再建に対する不透明感の強まりによって、国民が財政収支の悪化をかなり強く意識するようになり、命題が成立しやすくなっているということは考えられるが、本稿ではこれについても詳論しない。

90年代以降の公共投資の乗数低下の要因として本稿で取り上げるのは次の4つである。まず次節においては、90年代の景気対策としての事業規模と公共投資の実績規模との乖離について言及する。第3節では、円高によるマンデル＝フレミング効果について概観する。第4節及び第5節は本稿の核をなす部分であり、第4節では乗数プロセスはフローの視点だけでは分析が不十分であり、ストックの視点も必要であることを指摘し、90年代以降の乗数効果は、その波及プロセスにおいて膨大なストックの調整に吸収されてしまったことを指摘する。そして第5節においては、家計調査に基づく所得格差の拡大という事実とカルドアの所得分配モデルの適用をもって、近年の所得格差の拡大が乗数低下の一因であることを示す。

## 2. 予算と実績の乖離

表1は、90年代以降の景気対策について、総事業費とその内訳を整理した表であり、貞廣[6]からの引用である。80年代までの景気対策に比べ、回数が頻繁であり、かつ総事業費が巨額化している。

また、この時期は政局が安定せず、内閣がめまぐるしく変わり、非自民の内閣が成立した時期でもある。具体的には、92年8月及び93年4月は宮沢内閣の「総合経済対策」と「総合的な経済対策の推進について」であり、93年9月と94年2月は、細川内閣の「緊急経済対策」と「総合経済対策」、95年は村山内閣、98年4月に橋本内閣の「総合経済対策」、98年11

表1 1990年代初頭以降の景気対策

(単位: 兆円, %)

	92年	93年	93年	94年	95年	95年	98年	98年	99年	00年	合計
	8月	4月	9月	2月	4月	9月	9月	11月	11月	10月	
減税		0.2		5.9			4.6	6.0			16.7
公共投資	6.2	7.2	2.0	3.7	5.4	9.1	7.7	8.1	6.8	5.2	61.4
うち地方単独	1.8	1.6	0.5	0.3		1	1.5				6.7
地域振興券								0.7			0.7
公用地先行取得	1.6	1.6	0.3	2.3		3.2	1.1				10.1
住宅金融公庫融資	0.8	1.8	2.9	1.2		0.5		1.2	2.0	1.1	11.5
その他の政府機関融資, その他	2.1	2.4	0.8	2.2	1.5	1.4	1.3	7.9	9.3	4.7	33.6
総事業費	10.7	13.2	6.0	15.3	7.0	14.2	16.7	23.9	18	11.0	136.0
総事業費/GDP (%)	2.2	2.7	1.2	3.1	1.4	2.8	3.2	4.6	3.5	2.1	
真水	6.2	7.4	2.0	9.6	5.4	9.1	12.3	14.8	6.8	5.2	78.8
真水/GDP (%)	1.3	1.5	0.4	2.0	1.1	1.8	2.4	2.9	1.3	1.0	
補正予算 (一般会計)	2.7	2.3	1.3	2.2	2.7	4.7	4.6	5.7	6.8	4.8	37.8

(注) 1. 公共投資の中には公団等の事業, および, 地方単独分(表の3段目)を含む。また用地費(約15%)が入っている。  
2. 1995年4月対策は阪神・淡路復興対策と一緒にしたために経済対策としての事業費は算出されていないが, ここでは阪神・淡路復興対策の額を用いた。例えば, 公共投資5.4兆円の内訳は阪神・淡路震災関係(3.8兆円), 緊急防災対策(1.3兆円), 科学技術情報通信(0.3兆円)である。

(出所) 貞廣 彰 [6] 表8-1-1

月及び99年11月は, 小渕内閣による「緊急経済対策」と「新生経済対策」, そして2000年は森内閣による「日本新生のための新発展政策」である。

総事業費の巨額化は, 財政政策が広い意味での金融市場を通じた信用秩序維持政策の役割をも担っているとの認識の下に引き起こされた。その背景には市場(とりわけ株式市場)が政策を評価するという状況が生まれたことがある。経済政策が市場の材料とされ, 対策に実効性がないと評価されると株価の下落に拍車がかかったのである。この間の総事業費をみると, このことを反映して10兆円を下回る対策は2回しかなく, 軒並み高い事業規模を維持していることが判る。

しかし, 総事業規模が肥大化していくなかで, その大きさだけでは市場はこれを評価しないようになってきた。つまり総事業費は公共投資や減税の外に, 住宅金融公庫の信用枠や中小企業融資の政策による信用保証枠を拡げるなどの性格の異なる複数の数字を合算した値であった。このため景気対策の効果を押し量る数字として「真水」という概念が使用されるようになった。真水はGDPの需要項目を直接に増加

させる分であり, 公共投資額から土地取得額を除いた額と減税額の合計がほぼそれに該当した。

90年代の景気対策を真水部分に限定しても, その規模は年平均でGDPの1~2%という規模であった。それにもかかわらず現実の経済は大きく改善しなかったのである。これは景気対策による公共投資の増加が, 現実の公共投資の大幅な増加に結びつかなかったからである。例えば, 92年8月から99年11月までの合計9回にわたる景気対策に盛り込まれた公共投資の合計額は約56兆円に上るが, GDP統計において公共投資額を示す政府固定資本形成の92年度から99年度までの増加分はわずか5.9兆円である。

このような大きな乖離が生じた原因の一つは, 前年の決算額に比べて当該年度の当初予算が抑制されてきたことにある。この時期の景気対策による公共投資は補正予算に反映される一方, 毎年の当初予算自体は低くおさえるという景気対策に対しては一貫性を欠いた中途半端な予算編成がなされており, 結果として, 決算ベース(GDPベース)の公共投資の水準が低くなっていたのである。また, 景気対策の公共

投資の中には地方単独分が含まれており、実績（決算ベース）としての地方単独事業費をみると、地方財政の悪化を反映して94年以降は前年比で減少していることも一因として挙げられる。

この点について宮崎[4]は、自らの経験に基づいて次のような興味深い証言をしている。以下、少し長くなるが引用してみよう<sup>1)</sup>。

なぜ財政支出をしたのに効果が思うほど上がらなかったかについては、残念ながら科学的な根拠のある説明は誰もしていない。多くのエコノミストは最近は無情的に「公共投資は効果がない」と言っているような感じ です。

実は統計を見ると、近年は、公共投資は言われているほど出ていない、という問題があります。お金は出ていても、効果的に使われていない。これだけの予算をつくって執行したはずなのに、お金が流れていないという問題があって、予算面で見たと公共投資と、決算で見たと公共投資、あるいはそれと同じようなGDP統計という公的資本形成の動きと併せてみるとちぐはぐになっている。公共投資反対の人は、「お金が出ていないはずなのに効果がない」と言っていますが、それは間違いです。予算はあったけど実際の支出はあまり出ていない。最近になって大蔵省（財務省）では、あの時の予算は「見せかけを大きくして実際は小さくした」などといっている（『朝日新聞』2002年8月25日）。

私もいろいろな役所に「予算はちゃんとついているのに工事のお金が出ていないのはなぜだ」と聞くんですが、あるところまで行くとわからなくなる。大蔵省は、「支出金はきちんと建設省に与えました」と言う。建設省は「きちんと地方別、ブロック別にブレイク

ダウンして、それぞれ割り当てました」と言っているんですが、全体を総合してみると、お金はあまり出ていないし、工事も進んでいない。工事の現場ではまたいろいろの理屈があって、「図面はもらったけれども材料が届いていない」とか、「材料は届いたけれども全部が揃っていないので工事が進められない」などと言う。そういうことをチェックする所管が全部違うものですから、まとまった、検証に耐えるような統計が出てこない。

……後藤田正晴さんに「君、これだけお金を出しているのに、どうして効果がないか」と聞かれましたから、いまのようなことを言って、……私は素直に「多分お金がいろいろな機関を渡っている間に、目的以外のところにも行っているのではないのでしょうか」と言ったら、後藤田さんは「やっぱりそうか」とつぶやかれた。

私は公共投資をやる必要性はなくなっていないと思いますが、手続き、配分、評価のやり方が間違っている。時間をかけてあちらこちら通って、きちんと現場までお金が渡るということをフォローしないといけないと思います。

最後に、先にも少し触れたように、90年代の景気対策は金融不安を解消すべく、信用秩序維持政策としての役割も担わされていた。また、現下の不況は構造的なものであるとの認識の下に、長期的・構造的な対策も付加されており、それが次元の異なる性質を持つ政策の一つのパッケージとして取り扱われた結果、短期的で効果的な景気対策としての公共投資の位置づけが相対的に弱められたことも一つの要因であると考えられる。

1) 宮崎[4] 356頁-358頁。

### 3. マンデル=フレミング モデル

周知のように、マンデル=フレミング モデルは、標準的 IS-LM モデルに経常収支項目と資本収支項目を導入した開放マクロ経済モデルである。変動為替相場制の下で、資本移動に全く障害がないと仮定した場合のモデルは次のように示される。

$$Y = C(Y) + I(r) + G + EX(e)$$

$$\frac{M}{P} = L(Y, r)$$

$$r = r^*$$

ここで、EX は純輸出を示し、その値は輸出マイナス輸入に等しい。e は為替レート (1\$ = e 円) であり、円高は e の低下を意味し、純輸出を減少させる。r\* は世界市場金利を示し、自国にとっては外生変数である。

さて、このモデルにおいて財政支出 G を増加させたとしてしよう。この場合、標準的な IS-LM モデルが示すように、GDP (Y) と金利 (r) が上昇する。世界金利に比しての国内金利の上昇は、資本の流入を引き起こし、為替レートが上昇する (e が小さくなる)。結果として (純) 輸出が減少し、Y と r とが元の水準に戻る。つまり、政府支出の増加は円高を通して輸出を完全にクラウドディング・アウトさせるのである。

これに対して、中央銀行が貨幣供給量を増加させ、金利を引き下げるという金融緩和政策をとるならば、世界金利に比しての国内金利の低下が資本流出を生み、為替レートが円安になる。その結果、純輸出が増加し、GDP (Y) を押し上げることになる。資本移動が自由な開放経済モデルでは、財政政策とは異なり金融政策はその景気対策としての効力を発揮することができる。

本稿の主題である公共投資の乗数効果について検証するために、マンデル=フレミング モデルのメカニズムを単純に明示すると次のようになる。財政支出の増加 (財源としての国債の

増発) → 国内金利の上昇 → 円高 → 純輸出の減少。現実の経済の中で、このメカニズムがどの程度作用したかは、各矢印の影響の度合に依存する。

90 年代以降の財政支出の増加・大量の国債発行にもかかわらず、(名目) 長期金利は一様に低下し、低い水準を維持している。しかし周知のように、この間はデフレの状態であり、実質長期金利の動きをみると、その低下は名目金利とは異なり単調ではない。91 年から 94 年の間、97 年後半から 98 年の間、そして 2000 年から 2001 年の間では、実質長期金利は上昇・高止まりしている。それに伴って民間設備投資比率が大きく低下している。また、この期間は景気の第 11 循環の後退期 (91 年 2 月 - 93 年 10 月)、第 12 循環の後退期 (97 年 5 月 - 99 年 1 月)、第 13 循環の後退期 (2000 年 10 月 - 2002 年 1 月) に該当している。この事実は、標準的な IS-LM モデルにおいて、公共投資の増加は、協調的な金融政策が実施されず、LM 曲線が下方にシフトしないのであれば、金利の上昇を招き、民間設備投資を減少させるというクラウディング・アウト現象が生じるという構図に該当する。この意味で、限定的ではあるがこの期間において金融緩和が不十分であったことがデフレを引き起こし、実質金利の上昇、及び公共投資乗数の低下をもたらしたと言えるかもしれない。

マンデル=フレミング モデルにおける国内金利上昇の含意は、現実の経済において国内 (日本の) 金利が世界 (米国の) 金利に比して上昇するということである。日米間の (長期) 金利差と為替レートの関係がマンデル=フレミング モデルによって想定されている構図のように明確な形で表れたのは、80 年代前半の「レーガノミックス」の期間と 85 年の「プラザ合意」後の期間である。前者はレーガノミックスにより米国の金利が高止まりし、日米の長期金利差が拡大し、ドル高・円安となり、日米の経常収支不均衡が拡大した時期である。後者

は、異常なドル高に対してG5による為替市場への協調介入が実施され、日米間の長期金利差が縮小し<sup>2)</sup>、為替レートが円高・ドル安へ方向転換し、日米の経常収支不均衡が縮小した時期である。

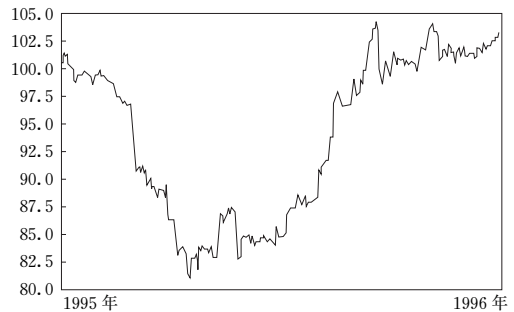
90年代以降の為替レートが一貫して円高であったという事実が、景気対策としての公共投資の効果を弱めたのか否か、また、デフレを深刻化させたことによる実質金利の上昇が、円高を引き起こしたのか否か、についての科学的検証結果はまだ十分明確に示されているとはいえない。しかし日銀の金融政策に対して批判を展開するエコノミスト達は、以上の推論に基づいているのは事実である。

90年代以降の円高基調にあって、95年前半に生じた1\$=80円という超円高の発生は、マンデル=フレミングモデルの構図の中でうまく説明されうるとい興味深い試論を黒田[3]が展開している。以下、少し長くなるが引用してみよう<sup>3)</sup>。

1995年1月17日に兵庫県南部を襲ったマグニチュード7.3に及ぶ阪神淡路大震災は6,400人を超える犠牲者と10万4,000棟もの住宅全壊などをもたらしました。まさに関東大震災以来の巨大な被害を兵庫県南部に引き起こし、日本経済にも大きな影響を与えられたと思われました。為替の暴落も予期されたところでした。

ところが、この大地震をきっかけにして為替レートは1ドル=80円という極端な円高に振れたのです。これはなかなか考えにくいことです。地震は日本のリスクを再認識させ、日本経済にダメージを与えたはずなのに、なぜこれほどの円高になったのでしょうか

図1 ドル円レートの推移（1995年1-12月）



(出所) 黒田東彦 [3] 図9-1

か。ここでも、90年代を通じて円高をもたらしてきたメカニズム、つまり「マンデル=フレミングの理論」がいつそう強烈に働くと為替市場関係者が考えたからに違いありません。阪神淡路大震災によって破壊された住宅、店舗、オフィス、機械設備、鉄道、道路などの社会資本はGDPの3%にも及ぶと見込まれ、これを復興するために以後数年間でそれだけ多くの投資が行われるとすれば、当然、同理論に沿ってさらに円高が進むと思われたのででしょう。現に95年5月には早くも第1次補正予算が成立し、その後も次々と大規模な震災復旧事業や投資が行われていったのです。

ドル円レートは、図9-1（図1）にみるように、震災後100円を割って急激に下落した後、3月早々には90円を割り、4月上旬には80円台前半まで下落しました。そして、1995年4月19日の東京市場では一瞬79円75銭という異常な円高相場をつけました。ドル円レートはそれまでもこれ以後も100円を割るようなことはほとんどありませんから、これは現在に至るまでの円の飛びぬけた最高値であり、このときいかに異常な円高が発生していたかを物語っています。日本経済は、大震災による経済活動の停滞と公共投資などによる経済活動の高揚が並存しただけでなく、超円高が急激に進むというショックにさらされたのです。

2) この時期には、日本の長期金利も下落しているが、米国の長期金利の下落に比して下落幅が小さく、結果として日米金利差が縮小している。

3) 黒田[3] 111頁-113頁。

バブル崩壊による90年代以降の低迷した日本経済の期間を概観すると、幾度にもわたって実施された総合経済対策、円高基調、ゼロ金利水準、デフレ現象が一般に認められる。これらの間に因果の関係を見出し、マンデル＝フレミングモデルが示すメカニズムがそこに存在しているか否かについて科学的な検証を行う場合の鍵となるのが、この期間における金融政策を含めた日本の金融市場の有様に対する判断である。先のモデルで示したように、マンデル＝フレミングモデルのメカニズムが作用する際に前提となっているのがLM曲線の不変性である。したがって、金融市場が大きくゆれ動いたこの時期に、公共投資の景気対策が有効でなかったことの説明をマンデル＝フレミングモデルに求めることの難しさは、まさにそこに存在するのである。

#### 4. フローとストック

本節では、ケインズの乗数過程を正しく把握するには、所得勘定における産出量＝所得の流れだけを分析するのでは不十分であり、貸借対照勘定におけるストック分析の視点が不可欠であることを示す<sup>4)</sup>。そして、バブル崩壊後の90年代以降において、企業の過剰債務という負のストックの存在が、公共投資によって生じる乗数という波及プロセスの機能を麻痺させたことについて論述する。

はじめに、投資需要が増加する時点での各企業の在庫ストック水準が正常であるとしよう。すなわち、現在の在庫ストック水準が望ましい在庫ストック水準にあると想定しよう。投資需要の増加は投資財産業の企業に意図しない在庫の減少を生じさせる。この在庫減少に対し企業は如何に反応するであろうか。標準的なケインズモデルに従えば、企業は新たな需要増加に直

面しても適正在庫の水準を変更することなく、単に現在の適正在庫の減少分を埋め合わせるだけの在庫投資を行うのみである。したがって投資財産業では、それに見合うだけの産出量＝所得の増加が生じる。この追加所得による消費需要の増分が消費財産業の企業に意外の利潤（意図しない在庫の減少）をもたらす。ここでも、この需要増加に対して企業が適正在庫水準を変更しないと想定するならば、需要増加分＝在庫減少分に見合うだけの産出量＝所得が増加する。この追加所得による支出が再び消費財産業の生産＝所得を増加させる。そして以下同様のことが続く。現在の適正在庫水準を不変に保ち続け、一層の在庫投資の誘発や流動性選好の高まりといった貸借対照表上での意志決定に変更がない限り、この過程は単調な収束過程で終わる。

以上が単純なケインズモデルによる乗数理論の概要である。そこでは、在庫水準の考察を明示的に行ってはいるが、実際には、ストックに関する企業の意志決定に積極的な影響が及ばないものと仮定されている。企業の在庫水準が現行水準で不変のまま持続される結果、乗数過程の分析が所得・消費（産出・需要）のフローの関係に限定されているのである。

しかし、企業が意図しない在庫の減少に直面し、市場の需要変化を知覚したとき、自らの需要予測を変化させるかもしれない。例えば、予期しない需要増加に遭遇して、企業は将来需要の一層の増加を期待するかもしれない。その場合、企業は前向きに在庫の積み増しをおこなうであろう。このような在庫投資の誘発が投資財産業で出現すれば、それは被乗数を上昇させる。また、消費財産業での在庫の誘発投資は乗数にも影響を与える。在庫の誘発投資を伴う不均衡過程は、均衡への単調な収束過程ではなく、在庫循環型の変動を生む。さらに、在庫投資の変化が設備投資の増加誘因に結びつき、投資が投資を呼ぶブームが出現するかもしれない。

4) 詳細については拙著[9]第2章を参照せよ。

ところで、予期しない需要増加に直面し、意外の利潤を獲得した企業が、現行在庫水準を上回る在庫の一層の積み増しを計画することは、企業が意外の利潤で生じた資金の流入以上に、実物資産を追加保有しようとする意思表示である。したがって企業は、当然、その資金の差額分を手持ち保有の金融資産の一部処分で購入か、又は銀行借入によって賄う必要がある。換言すれば、このような企業行動は、実物資産の将来所得流列に関する自らの楽観的な予想に基づいて、企業がそのバランス・シート上において、実物資産を金融資産に代えて積極的に保有しようとする資産選択行動として把握される<sup>5)</sup>。このような企業による貨幣（金融）資産から実物資産へのポートフォリオ・ポジションのシフトが、所得の波及過程を拡大させ、乗数効果を高めるのである。

これとは逆に、企業が実物資産から金融（貨幣）資産へその資産ポジションをシフトさせるならば、企業部門の所得創出機能は低下し、乗数過程は短縮される。例えば、悲観的な将来見通しが支配的で、流動性選好の高まりが一般に見られる状態において、新投資の計画が実行されたとしよう。これによって、需要増加をみる企業は、意図しない在庫の減少に遭遇して、これを資産ポジション改善の絶好のチャンスと考えるかもしれない。具体的には、予期しない需要の増加によって生じた在庫減少をそのまま放置して、意外の利潤に相当する資金流入を貨幣資産のままで保蔵しようとするかもしれない。とすれば、この時点で産出＝所得の波及連鎖は切断され、乗数過程は通常想定される均衡へ収束することなく終了する。

以上の議論から、新投資による有効需要の波及作用が、貸借対照表上での資産選択に関する

意志決定に大きく依存していることがわかる。資産ストックの保有は、それが生み出す不確実な将来所得流列の期待を表現したものであるから、政府による有効需要政策の効果は、それが企業に抱かせる将来所得予想に大きく依存する。明るい見通しの下では、乗数過程は拡大する傾向をもち、暗い予想の下では、それは縮小する傾向がある。有効需要の波及効果が低下する要因としては、通常、消費性向の低下を指摘することが多い。しかしここでの議論は、それとは別に、所得創出機能をもつ企業部門が、その資産ポジションを決めるにあたって、将来の不確実性に強い不安を抱き、高い流動性選好を示す結果、産出＝所得の波及連鎖が断ち切られる側面があることを示している。

これまでの議論は、現在の在庫水準が適正在庫水準にあると想定して展開されてきた。しかし有効需要の増加があった時点での在庫水準が正常（最適）であるとは限らない。現在の在庫水準が望ましい在庫水準を上回っているとすれば、新たな需要増加はその余剰在庫を吸収する以上のものではないかもしれない。当初に余剰在庫が存在しているということは、そこにおいて産出＝所得の縮小傾向が存在していることを意味する。したがって、このときの需要増大は、縮小不均衡過程を阻止する作用をもつだけかもしれないのである。

90年代以降における日本経済の低迷の一因としては、バブル崩壊による銀行の不良債権問題が指摘されることが多い。銀行は不良債権の増大によって資産ポジションが悪化し、その改善に向けて、貸出を抑制し、流動性保有を高めた。結果として、銀行部門は自らがもつ信用創出機能を弱め、信用乗数を大幅に低下させたのである。これと全く同じ現象が企業部門においても展開された。企業はバブル崩壊による過剰債務によって、その資産ポジションを悪化させた。それを改善するため企業は、公共投資による流入資金を銀行への債務返済に当て、実物資産保有に代えて流動性保有を高めた。その結

5) 当然のことながら、資産選択行動としての在庫の積み増しは、他面で、金融資産の収容率や銀行借入コスト、したがって一般的に言って、利率水準に依存している。

図2 国民経済計算の家計貯蓄率と家計調査の家計貯蓄率

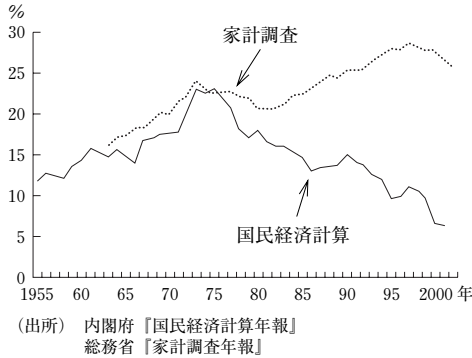
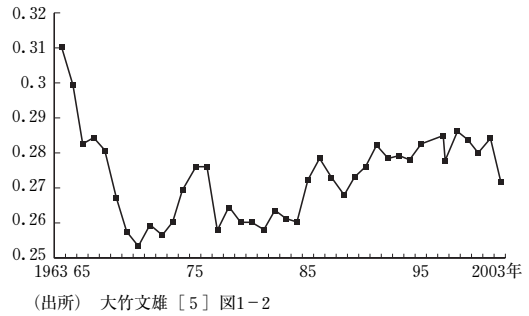


図3 所得不平等度の推移



果、企業部門は自らがもつ所得創出機能を弱め、所得乗数を大幅に低下させたのである。

### 5. 所得格差とカルドアモデル

マクロ経済学において中心的位置を占める貯蓄・投資均等式を、所得水準決定式ではなくマクロ的所得分配の決定式として把え直したのがカルドアの分配理論である。モデルの構造は以下で示すように単純である。

$$\begin{aligned} Y &= W + R \\ S &= S_W + S_R \\ S_W &= s_W W \\ S_R &= s_R R \\ S &= I \end{aligned}$$

ここで  $W$  が賃金所得総額、 $R$  が利潤総額である。 $s_W$  は賃金所得からの貯蓄性向、 $s_R$  は利潤からの貯蓄性向を示し、 $s_R > s_W$  と仮定している。

貯蓄・投資の均等式 ( $S = I$ ) に他の式を整理して代入すれば、次式を得る。

$$\frac{R}{Y} = \frac{1}{s_R - s_W} \frac{I}{Y} - \frac{s_W}{s_R - s_W}$$

この式の意味するところは、利潤の分配率 ( $R/Y$ ) が投資率 ( $I/Y$ ) に依存しているという

ことである。これは利潤を剰余と考える (新) 古典派モデルと対照的な結果であり、大変興味深い。本節では、このカルドアモデルを利用して所得分配格差の拡大が乗数を低下させた一要因であることを推論する。

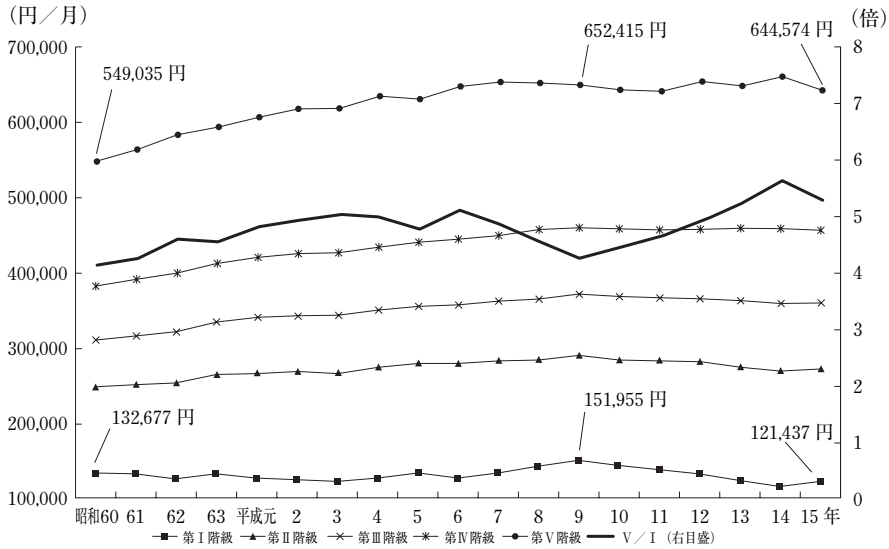
上記のカルドアモデルを別の形で整理すると次のような貯蓄・投資均等式を得る。

$$[(s_R - s_W) \frac{R}{Y} + s_W] Y = I$$

この式は、分配率 ( $R/Y$ ) が一定であるとき、投資が所得水準 ( $Y$ ) を決定し、他方で所得水準 ( $Y$ ) が一定であるとき、投資が分配率 ( $R/Y$ ) を決定することを示している。前者が標準的なケインズモデルによる所得水準決定式を意味し、後者がカルドアモデルによる所得分配式を意味する。

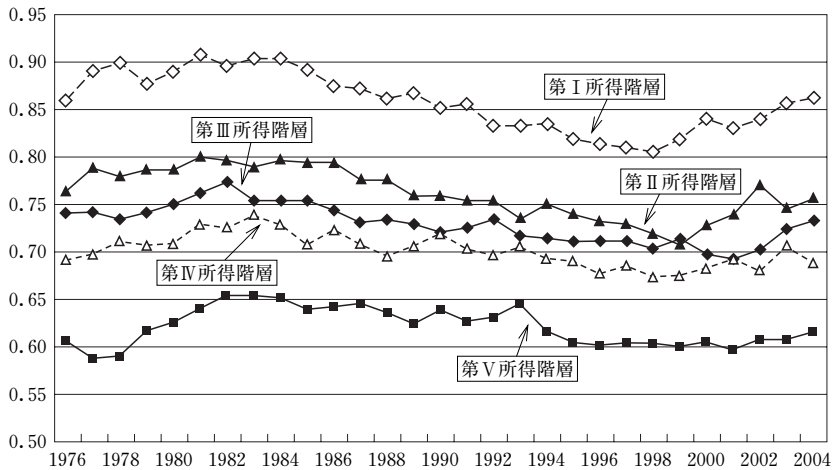
現実には、投資の変化によって所得水準と所得分配の両方が変化すると考えられる。分配率が比較的安定している状況の下では、ケインズモデルの乗数理論が比較的良く当てはまると考えられる。他方で、所得分配の変化が左辺 [ ] の中で示される全体としての貯蓄率の上昇を引き起こせば、投資の増加に伴う所得水準の上昇は小さくなると予想される。つまり、所得分配が貯蓄性向の高い所得区分の方へシフトすれば (上記の式では ( $R/Y$ ) の上昇を意味する)、所得乗数が低下することになる。本節では、所得

図4 定期収入五分位階級別定期収入の推移



(注) 各階級別の定期収入は消費者物価指数(除く帰属家賃)にて実質化している。  
資料:「家計調査年報」(総務省)

図5 所得階層別の限界消費性向の推移 (カルマン・フィルター法)



(出所) 貞廣 彰 [6] 図 6-2-2

区分を賃金と利潤という形ではなく、総務省「家計調査」に基づく5分位階級に求め、それぞれの貯蓄性向をもって議論を進める。

家計の貯蓄率には、総務省のミクロ調査に基づく「家計調査」データと内閣府のマクロ調査に基づく「国民経済計算」データとがある。図

2に示されているように、1970年代半ば以降、2つの家計貯蓄率には大きな乖離が生じている。その原因については、これまでの研究でもまだ十分に解明されていないのである。本節では、所得格差をみるために総務省「家計調査」の5分位所得階級別収入を利用するため、

家計全体の貯蓄率についても総務省「家計調査」データを利用する。

「家計調査」による貯蓄率は「国民経済計算」による貯蓄率とは異なり、80年代中頃から上昇してきている。このことは家計の消費性向が小さくなったことを意味し、したがって所得乗数の低下を示唆する。この事実をふまえると、本節の主題である所得格差の拡大が乗数の低下を引き起こしたか否かの検証は、所得格差の拡大が「家計調査」による貯蓄率の上昇を引き起こしたか否かを検証することに等しい。

近年、所得格差に関する様々な研究が行われてきている。所得格差の拡大が見られるかどうかについて、これを統計的に検証するにあたって、しばしば利用される指標にジニ係数がある。図3は、総務省「家計調査」の5分位階級のデータから課税前年間所得のジニ係数をグラフに示した図であり、大竹[5]からの引用である。このグラフを図2の家計貯蓄率のグラフと照らし合わせてみると、70年代後半以降において、大まかに両者の動きに連動性をみとることができる。

また、図4には5分位階級別収入の推移が示されている。これをみると平成9年以降、第I階級の所得は減少の傾向をはっきりと示しており、第II階級～第IV階級の所得も微減している。これに対して第V階級の所得は、多少変動してはいるものの低下傾向はみられない。したがって第V階級と他の階級との所得格差は拡大していると判断できる。

次に、所得階級別の限界消費性向の推移をみてみよう。図5は貞廣[6]からの引用である。それをみると、90年代前半以降の第V階級の限界消費性向は0.6と極めて低い。第II階級～第IV階級については、0.7前後を示しているが、近年は上昇傾向にある。第I所得階級の限界消費性向は0.8～0.85と他に比べて高く、近年は上昇傾向を示している。

以上から推論される結論は明白である。「家計調査」に基づく家計の貯蓄率の上昇は、「家

計調査」に基づく5階級別所得格差の拡大と5階級別限界消費性向の差異によって生じている。そして家計貯蓄率の上昇はそのまま乗数の低下を意味する。ここでの議論で使用した貯蓄率、所得格差、限界消費性向の各データはすべて「家計調査」データに基づいており整合性が保たれている。しかし以上の議論はあくまでも推論であり計量経済学的に検証したものではなくこの点に関しては今後の課題となる。

#### 参考文献

- [1] 岩田規久男・宮川 努[編](2003)『失われた10年の真因は何か』東洋経済新報。
- [2] Kaldor, N.(1955-56), "Alternative Theories of Distribution", *Review of Economic Studies*, Vol. xxiii.
- [3] 黒田東彦(2005)『財政金融政策の成功と失敗』日本評論社。
- [4] 宮崎 勇(2005)『証言 戦後日本経済』岩波書店。
- [5] 大竹文雄(2005)『日本の不平等』日本経済新聞社。
- [6] 貞廣 彰(2005)『戦後日本のマクロ経済分析』東洋経済新報社。
- [7] 橘木俊詔[編](2003)『戦後日本経済を検証する』東京大学出版会。
- [8] 田中隆之(2002)『現代日本経済』日本評論社。
- [9] 内田和男(1988)『経済不均衡と貨幣』勁草書房。
- [10] Werner, R. A. (2005), *New Paradigm in Macroeconomics — Solving the Riddle of Japanese Macroeconomic Performance*, Palgrave-Macmillan.