

生産性以下の賃金がデフレを招いた

ー バラッサ=サミュエルソン効果とユニット・レーバー・コスト ー

2022.2.26

脇田成
東京都立大学

1. 安い日本

日本は先進国から転落した衰退国だ、国民は貧乏で賃金は安すぎるという声が、このところにわかに高まってきた。コロナ禍のフラストレーションの高まりという背景もあるものの、国際的に比較すると物価も賃金もそして労働生産性のレベルもたしかに低い。ところが現状の議論は、

- 賃金が安すぎて日本の国際的な順位は低いという意見と
- 生産性の国際的な順位が低すぎて賃上げは無理だという意見

の両方が並立している。両者共に互いの議論を黙殺しており、賃金と生産性を比較対照しているわけではないので、どちらが正しいか分からない。本当のところはどうなのだろうか。

まず国際比較であるから、どのような為替レートで換算するか、という点が問題だ。

[1] 両方の議論は実は同じ OECD 等が作成の購買力平価 に基いた実質数値によりなされており、これで測った日本円の購買力は一貫して低い。そのためこれを用いて実質化された 1 人あたり GDP・賃金・生産性など日本の実質経済変数の国際的順位は数十年前から低位である。一方で

[2] 実勢(名目)為替レート は以前は高かった。円安の弊害論と実害が大きくなり始めたのはここ数年である。10 年前の民主党政権時には 1 ドル 80 円もの円高だった時期(2012 年にドル建て一人あたり GDP 最高額 49175 ドルから現在は 4 万ドル前後)から、アベノミクス開始後にいわゆる日本銀行の異次元緩和により大幅な円安(現時点(2022 年 2 月上旬)でドル円は 115 円付近)となった。

以前から低生産性という議論は続いていたものの、実勢の円レートは高いので実害はなく、かつそれで比較した日本の国際的順位は高かった。また OECD 等(より正確には OECD や欧州

連合統計局(Eurostat)が主導した国際比較プログラム(International Comparison Programme : 略称 ICP))が作成した購買力平価に基づく数値はいろいろと奇妙な点(後述)もあるものの、国際的に包括的な統計はこれしかなく、OECD の統計サイトに載っているため便利に使われる場合が多い。一方で購買力平価による実質変数の比較は日本の高(過剰)品質・高(過剰)サービスを反映しない不正確なものとして否定され続けてきたため、両者が併存するあいまいな状況が続いてきた。しかもドル円はこれまで経済危機に応じて、急激に円高に戻ってきた経緯があるので、円安は一過性の現象と考えられてきた。ところが

[3] 今時のコロナ禍後には円高が生じなかった(図 1)。

この点は本題ではないが、理由はコロナ禍に応じて十分な資金供給策がとられ、外国から日本への資金環流が生じなかったためであると思われる。

現状の円安は**国力低下**を表す前兆、あるいは輸入物価高騰から貿易赤字そして経常赤字となり、(大げさだが)途上国並の通貨危機が生じる、とまで危惧されているわけである。

この危機の中で有効な手立ては財政拡張か賃上げ(そして物議を醸す金融政策正常化)しかないものの、「賃金が上がらない理由は生産性が上がらないからだ」という意見がこのところ流布されている。より詳しくは製造業の労働生産性上昇率が低まったため、それが非製造業まで波及し賃金や物価が低下しているという手のこんだ仮説もある。これが本当ならば深刻な事態であり、具体的に検討し対策を考える必要がある。

そこで本論では賃金と物価、労働生産性の関係を改めて比較対象する。基本とする分析ツールは購買力平価仮説のなかで重要な**バラッサ=サミュエルソン効果**であり、賃金からインフレへの波及を見る**ユニット・レーバー・コスト**である。

以下で検討するように、先のような仮説はデータによりサポートされない。むしろ

- OECD 購買力平価で換算すれば、日本の賃金も労働生産性のレベルは確かに両者とも低く、それらの国際的順位は低い。しかしそれは以前からの問題であり、OECD の平均から乖離して一方的に労働生産性が低下しているわけではない。
- 賃上げが可能かどうかと言う問題は国際的順位で決めるべきものでなく、初歩のミクロ理論通り労働生産性と賃金の相対的な大小で決めるべきだ。
- 1998 年までの内外価格差が盛んに指摘された時期ではバラッサ=サミュエルソン効果が明瞭に成立しており、製造業の高い労働生産性上昇率が製造業のみならず非製造業の賃金に波及している。
- 山一・北拓・長銀などの金融危機後の 1998 年以降も、ショック以外の時期には労働生産性の上昇率は堅調であるのに、それが賃金に波及していない。この傾向は非製造業に強

く、米国ユーロ圏と比較して日本だけがサービス/財価格が低下している。

- アンケート調査に基づく現状の企業側申告の採算や OECD 購買力平価はドル円は 100 円程度であり、輸出企業には莫大な差益が発生している。

つまり本論では、直接、物価や賃金低下の背景に労働生産性上昇率低下があるのではなく、生産性はそれなりに堅調であり、問題は生産性と賃金の乖離にあることを示している。生産性の上昇それ自体は望ましいことではあるし、向上策を考えること自体はたいへん結構なことだと思う。しかし生産性向上は家計に還元されて始めて意味がある。利益が上がっていて内部留保は巨額という現状に対して、生産性が上昇しないから賃金が上がらない、という矛盾した言い訳をされては、マクロ経済は循環せず現今の日本経済の状況をかえって悪化させてしまう。

なお現今の世界経済はコロナ禍に対応した金融緩和により、インフレやバブルを招いた側面が強く、今後それらは為替レートや我が国の金融政策に影響してくるだろう。しかし本論ではこの金融的側面には踏み込まず、賃金と生産性、そして購買力平価と物価を巡る中期的な問題に限定して、為替レートと賃金等の関係に分析を加える。

II. 購買力平価とバラッサ=サミュエルソン効果の概要

経済学の理論モデルで考える為替レート決定理論には以下の2つがある。

- **金融商品の裁定関係**を考える短期の**アセットアプローチ**と
- **財サービス価格の裁定関係**を長期的影響を考察するのが**購買力平価説**

である。日本銀行の超金融緩和が理由で円安となった(アセット・アプローチ)としても、国際的な一物一価をもたらす財サービスの貿易により、円安はじわじわと是正される(購買力平価)方向にあるはずというのが両者を併せた考え方になるが、現実はそうはなっていない。いくつかの理論のおさらいをしておこう。

購買力平価とその問題点

購買力平価仮説は一物一価を国際間に拡張したもので、日本で貿易財(たとえば自動車)を買っても、米国で買っても同じ値段でないとおかしい、という裁定関係を表している。数式で書くと

$$\text{日本の自動車の値段} = \text{為替レート}(e) \times \text{米国での自動車の値段} \quad (1)$$

* ここでの為替レート e は自国通貨建て

である。日本で 200 万円の車が米国で 2 万ドルだとすると、購買力平価は 1 ドル 100 円である。
購買力平価仮説は現実的なのだろうか。実は以下の問題が永らく指摘されてきた。¹

•[A] 各国間のライフスタイルの違い

米国人が塊の肉を日本で買えば高くつくが、日本人がしゃぶしゃぶ肉を米国で買おうとすると高くつく。そもそも諸外国にはしゃぶしゃぶ用の薄切り肉は販売されておらず、厳密な比較はできない。留学生の生活実感をネット検索すると、日本は物価が高いという感想と、安いという感想の両者がある。

•[B] 途上国など各国を網羅するほど基準年が後になる。

購買力平価を決定する具体的な作業としては、基準年の実勢レートでの購買力平価を等しいと仮に決め、その後の物価指数の乖離により、購買力平価を計算する(これを**相対的購買力平価**という)ことが多い。つまりどこかの時点を適正水準として、平価を算出する必要があるが、統計が揃っていない途上国を含んで網羅的にしようとするあまり古い基準年が取れない。2015 年を基準年とする購買力平価で計算という意味は、2015 年の購買力は等しいという意味であり、以下で述べるような 10 年程度の購買力と実勢レートの乖離は実は無視されてしまうのである。それゆえ購買力平価の比較と言っても、何年を基準としているかが重要だ。

•[C] OECD 購買力平価

国際比較には「先進国クラブ」と言われる OECD 等が作成した購買力平価が使われていることが多い。「先進国で最低」とか、「世界主要国で何位」などという比較が盛んだが、それは OECD のウェブサイト(<https://stats.oecd.org/>)上でデータの順番が簡単に得られるからである。OECD サイトではエクセルシート形式でデータが一覧でき、シート上部をクリックすればソートが出来て国際比較がやりやすいので、読者も試されるとよい。例えば生産性は Productivity/Productivity and ULC - Annual, Total Economy /Labour productivity levels - most recent year の順でクリックすればよい。

OECD の賃金データ(や一人当たり GDP や生産性)は毎月勤労統計など日本の統計が元になっているが、それを OECD 等作成の購買力平価で調整した実質賃金データが使われている。² OECD が主導する ICP は各国の統計作成当局と連絡を取り、独自の購買力平価指数を作成しており、そのプロセスは複雑なものである。³ たとえば米であれば近年まで日本人が消費す

¹ 従来からの受け止め方をまとめたものとしては元財務相財務官中尾武彦氏の『「生産性」をめぐる 5 つの神話』前後編がある。(https://www.mizuho-ir.co.jp/publication/mhri/research/column/chairman/pdf/tn_c200928.pdf)

² 日本の賃金の場合、2018 年末に発覚した毎月勤労統計事件があり、「政府統計の総合窓口」における月次の賃金データのデータベース更新は事件発覚より早く 2016 年から停止している(データファイルは現在、得られる)。

³ 包括的な解説ページ(https://www.soumu.go.jp/toukei_toukatsu/index/kokusai/icp.html)

るジャポニカ米は価格収集対象ではないなど、品目決定も日本人の嗜好に合わせたものとは言いがたい。⁴ それゆえ永年、実務家から日本製品の高品質を反映しないものという不満がよせられてきた(筆者もそう思う)。ただし後述するように、データの推移を見る限り、本論で考察している問題に影響しているわけではなさそうである。

バラッサ=サミュエルソン効果

購買力平価均等仮説は一物一価を国際間に拡張したものと述べた。しかしながらすべての財が貿易されて価格が均等化されるわけではない。仮に

- 長期的に乗用車のような**貿易財**が国際的に一物一価が成り立つとしても、
- 美容業のような**非貿易財**の価格は、通常各国で異なる。

安いからといって外国へ髪を切りに行く人はいない。この場合、貿易財生産の生産性が高い国では非貿易財の美容師の給与や美容料金は高くなり、物価が高い傾向がある。これが**バラッサ=サミュエルソン効果**である。

式で解説すると、貿易財の一物一価を表す(1)のみならず、一国内で労働市場が競争的ならば

$$\text{日本の自動車産業における賃金} = \text{日本での美容師の賃金} \quad (2)$$

が成り立つ。日本の自動車産業における賃金が高生産性を反映して、米国より高いのなら

$$\text{日本の自動車産業の賃金} = \text{日本の美容師の賃金} > \text{米国の美容師の賃金} \quad (3)$$

も成り立つ。美容サービスの生産関数が両国で同一で、賃金が美容料金を決定する主因とすると以下が成り立つ。

$$\text{日本での美容料金} > \text{米国での美容料金} \quad (4)$$

美容料金と自動車の値段の加重平均をとって、物価指数を作成すると、自動車の値段は同じだが美容料金は日本が高い。よって貿易財の生産性が高い国では物価高となる。逆に貿易財の生産性が低い国は物価安となることから「安い日本」の説明が可能ではないか、と考えられたのだろう。

⁴ 総務省統計局統計 Today No.117 (<https://www.stat.go.jp/info/today/117.html>)などを参照されたい。

III. ドル円の推移を3期に区分する

国際通貨研究所のPPPデータ

実際にデータではどうなのだろうか。国際通貨研究所の購買力平価(PPP)データを見てみよう(<https://www.iima.or.jp/ppp.html>)。このデータは1974年からの相対的購買力平価を計算したものである。図2では、まず3つの物価指数により3つの線が描かれている。

- 赤線: 消費者物価指数の購買力平価が成立する為替レート
- 朱線: 企業物価指数の購買力平価が成立する為替レート
- 紫線: 輸出財物価指数の購買力平価が成立する為替レート

消費者物価指数の購買力平価とは日米の消費財の価格(指数)が等しくなる為替レートのことになる。この3線を縫って、黒太線で実際のドル円の実勢レートが描かれている。さながら赤線と紫線で囲まれた川を竜が蛇行していくとみることができ、上限は消費者物価、下限は輸出価格と伝統的に見なされてきた。

さらに以下の3つの時期に区分できることが見て取れる。色をつけて時期区分すると、

[1] 内外価格差期

輸出財物価指数による購買力平価に実勢レートがほぼ相関する時期

[2] 現地生産増加期

企業物価指数による購買力平価に実勢レートが近づき、現地生産が盛んになった時期

[3] アベノミクス期

超金融緩和により消費者物価指数による購買力平価と実勢レートが近づいてきた時期

と区分することが出来る。

第1の内外価格差期はバラッサ=サミュエルソン効果で説明可能であり、実際にも実勢レートと消費者物価の乖離が大きく、日本の消費者物価が高いと問題になった時期である。まさに理論モデルそのままの結果が得られている。

第2期は実勢レートが企業物価指数の購買力平価に近づいている、つまり企業が購入する商品バスケット、つまり原材料や中間生産物の物価が日米で等しくなる為替レートに実勢レートも近づいている。この時期は製造業の**現地生産**が盛んになったため、企業が最安地を求めて(あるいは政治圧力から)生産拠点が分散され、その結果新たな生産拠点で好況となって、その地の中間財価格が上昇し、均等化していく時期になる。

第3期はアベノミクス期の**超金融緩和**の結果、より円安となっている。購買力平価指数よりの説明に徹するという点からすれば、消費者物価指数を用いた購買力平価に近づいているとは

いえる。この時期は中国製品が世界を席卷し、アマゾンの各国進出により消費財の貿易可能性はかなり高くなったと言える。ただ急速に円安となったことから考えて、超金融緩和の影響をまず考えるべきであろう。

内閣府と OECD のデータを加えてアベノミクス期を再考

なお内閣府の「企業行動に関するアンケート調査」は企業の主観的な採算レートを集計しており、案外変動していることが分かる。2010 年から 2 年ほどの円高期には「採算割れ」であったことが図 3 によって分かるものの、現状は大幅に利益が得られる水準である。さらに先述の OECD 購買力平価も加えてプロットしてあり、作成手順や品目設定の問題はさておき、その推移は企業物価指数の PPP とさほど変わらない。つまり OECD 購買力平価に問題があるとすれば、それは企業物価でみた購買力平価の問題と共通である。第 3 期においては企業の採算レート・OECD 購買力平価・企業物価指数による購買力平価の 3 者が 1 ドル 100 円程度に収斂してきており、このあたりが現状の基準と言えるのではないだろうか。

IV. 生産性は賃金以上に上昇している

日米韓比較と OECD 平均

序論で述べたようにリーマン・ショック後など日本の製造業の労働生産性上昇率は急速に下がり、物価に対するバラッサ=サミュエルソン効果はかえってデフレをもたらしたと言われることがある。そこでまず国際比較をしてみよう。図 4(a)では OECD 購買力平価により実質化されたデータに基づき、日本・米国・韓国の 3 国と OECD 平均の平均労働生産性(Y を GDP、 N を労働者数、 H を一人あたり労働時間として、 $Y/(NH)$ とする)をプロットしている。⁵ここでは米韓の時間あたりの平均労働生産性の上昇傾向は確かに日本より大きいですが、日本は OECD 平均を若干下回りつつも、ほぼ同じ勾配で推移している。つまり日本の時間あたり平均労働生産性が高いというわけでは決してないが、その上昇率がリーマンショック後や近年に急低下したわけではない。

次に賃金率と比較しよう。OECD 統計から総投入労働時間と年収は得られるので、労働時間あたりの賃金を作成し、図 4(b)でのいくつかの比率をプロットした。詳細は図で確かめていただきたいが、生産性を賃金率で割ったものは、米韓に比して日本だけが高く、米国賃金率/日本賃金率を見ると生産性の比率を乖離して、米国が高いなど、生産性に比べて賃金の出遅れ傾向が明らかである。

⁵ 高齢化・非正規化を反映して、日本の労働者の一人あたり労働時間は減少し続けている。コロナ禍でも激減した。

製造業・非製造業の賃金と労働生産性

次に OECD 統計を離れて、より詳しく賃金と生産性の国内の状況を見よう。国民経済計算の付表では産業別の労働者数や賃金をまとめており、そこから図 5 では製造業と非製造業の賃金・生産性を見てみよう。なおここで

- 青線: 平均労働生産性 $PY/(NH)$ は国内総生産を就業者数×労働時間で割ったもの
- 赤線: 賃金率 W は雇用者報酬を雇用者数×労働時間で割ったもの
- 緑線: 限界労働生産性 $aPY/(NH)$ は平均労働生産性に 1994 年から 98 年までの安定的な労働分配率 a をかけたもの(コブダグラス型生産関数で言えば名目賃金率=労働分配率×生産物÷労働投入であり、上記 2 つの変数の関係には労働分配率をかける必要がある)

図 5(a)は以上の 3 変数の名目値の推移を示しており、

- (a) 1998 年ごろ(図 2 の第 1 期)まで、製造業非製造業の名目賃金は同一で、その後に乖離した
- (b) 名目労働生産性は、リーマンショック頃まで停滞するが、むしろその後上昇傾向にある
- (c) 名目賃金と名目限界労働生産性の乖離幅は、リーマンショック頃まで停滞するが、むしろその後上昇傾向にある

先のバラッサ=サミュエルソン仮説の解説を、数式でまとめると国内部門に関しては

$$\text{製造業限界生産性} = \text{製造業賃金} = \text{非製造業賃金} = \text{非製造業限界生産性} \quad (\text{A})$$

(すべて名目値)

となる。この式は内外価格差が問題とされた第 1 期は成立していたが、第 2 期以降は生産性が伸びて、賃金は追いついていないことが見てとれる。図 5(b)はインフレの影響を除去した実質値の推移を表しており、賃金・労働生産性共に上昇傾向がインフレによるものではないことを示している。なお実質値とは(たとえば 2015 年の)価格体系で見た水準であり、A 式のように 4 要素が一致している必要はない。

生産性に追いつかない賃金

さてどこで乖離が生じているのだろうか。図 5 より第 3 期においては

$$\text{製造業(貿易財)限界生産性} = \text{非製造業限界生産性} > \text{製造業賃金} > \text{非製造業賃金} \quad (\text{B})$$

であることが示されている。先の OECD の購買力平価調整済のデータにおいても、図 4 では

日本の生産性/賃金比率が米韓に比べて高く、かつ第 III 期に乖離が大きいことを示している。

生産性基準原理とユニット・レイバー・コスト

以上の賃金と生産性の乖離は、いわゆる「生産性基準原理」を使って、物価変動とつなげることが出来る。⁶ P は価格水準、 Y は実質生産量、 W は名目賃金、 N は労働人員投入量、 H は労働時間として労働分配率 a は $a=WNH/(PY)$ と定義される。これを対数微分して変化率を取ると、

$$\hat{P} = \hat{W} - (\hat{Y} - \hat{N} - \hat{H})$$

物価変化率 = 名目賃金変化率 - 労働生産性変化率

が成立する。ここでハット変数は変化率を表す記号である(資本設備を K としてコブダグラス型生産関数 $Y=(NH)^a K^{1-a}$ を前提としてもよい)。生産性上昇率が賃金上昇率を上回る乖離幅が大きいほどデフレ傾向は強いことを示すことが分かる。そして乖離幅の大きい非製造業においてデフレ傾向は強い。

実はこの生産性基準原理はエコノミスト等に頻繁に使われる**ユニット・レーバー・コスト** ($ULC \equiv WNH/Y$) を変化率で表したものとなっている。⁷ もちろんこの指標だけで物価が決まるわけではないものの伝統的に使われてきており、ULC は実は OECD 統計でも利用可能である。

サービス価格は日本だけ低下している

物価の変化を国際比較で見てみよう。物価に対するバラッサ=サミュエルソン効果が働けば、非貿易財の価格水準は変化するはずである。図 5(a)より製造業より非製造業の乖離幅が大きく B 式を書き直した以下の関係が成り立っている。

(B') 非製造業限界生産性/非製造業賃金 > 製造業(貿易財)限界生産性/製造業賃金

添字 m を製造業、 s を非製造業として、変化率の形とすると以下ようになる。

$$\hat{P}_m (= \hat{W}_m - (\hat{Y}_m - \hat{N}_m - \hat{H}_m)) > (\hat{W}_s - (\hat{Y}_s - \hat{N}_s - \hat{H}_s)) = \hat{P}_s$$

⁶ 1970 年代にはインフレ抑制のために実質労働生産性上昇率の範囲内の賃上げを提唱する生産性基準原理(インフレを招かないための労働生産性上昇率の範囲内の賃上げ)が経営側より示され、それに対抗して逆生産性基準原理(労働生産性上昇率に達するまでの賃上げ)が労働組合側から示された。

⁷ ULC は名目賃金の上昇と労働生産性の相対的な関係を表し、名目賃金 W が上昇しても実質労働生産性 Y/L がそれ以上に高まれば ULC は低下するし、名目賃金に変化がない場合は労働生産性が低下すれば ULC は上昇する。コブダグラス型生産関数のもとでは、より計算が容易で ULC が上昇するとそれに労働分配率(a)をかけた分だけ物価(P)が上昇する($ULC = a \cdot P$)と計算できる。

実際にも $\widehat{P}_m > \widehat{P}_s$ となっているだろうか。そしてそれは国内要因のためだろうか、技術変化のような世界的な傾向なのだろうか。そこで国際比較にも便利な米国セントルイス連銀の経済データサイト FRED (<https://fred.stlouisfed.org>) にアクセスし、日本・米国・ユーロ圏の消費者物価指数における財サービス価格比の推移を見てみよう(図 6)。

- [1'] 内外価格差期 サービス価格上昇
- [2'] 現地生産期 財サービス相対価格不変
- [3'] アベノミクス期 サービス価格低下

実は先の 3 期区分と同時期に財サービス価格比は屈折していることが分かる。第 1 期はバラッサ=サミュエルソン効果と整合的にサービス価格が 3 地域とも上昇している。第 2 期になるとサービスの上昇が止まって横ばいとなり、第 3 期のアベノミクス期では、日本だけが国際状況とは異なり、サービス価格の低下が激しい。

ここから現状の物価停滞の**主因は日本の国内要因、サービス価格低下が円安気味のレートをサポート**していると考えることができる。なお米国のサービス価格急上昇は医療や金融業の高賃金の影響が大きく、それが望ましい現象かどうかは別問題である。たとえば家計消費の医療支出シェアは米国では 20% のも上るが、日本では 5% 程度である。

V. 円安から賃金安へ

ここまで円の購買力平価から、賃金・生産性・物価の関係を考察してきた。いくつかのデータとグラフを組み合わせて、それなりにつじつまの合う仮説を提示してきたつもりだ。最後のリンクは物価と購買力平価である。実は購買力平価仮説を文字通り考えると、デフレ傾向は円の購買力上昇を意味するため、そのままでは円高につながる。しかし先述したように、海外進出企業の最適立地から購買力平価説を考えると、円安が賃金安・物価安につながる新たなルートも考えられよう。

海外収益が円安でかさ上げされたなら、それは海外進出企業の危機時の存続可能性確率に全体としてプラスの影響をもたらすだろう。また株式市場での評価も高まる。しかし社内では両者の利益は区別して管理され、この場合は国内労働者の賃金にプラスの影響をもたらすとは限らない。

企業が最適立地を考える場合、以下のように海外収益と国内収益を比較対照し

$$\text{円建て為替レート} \times \text{海外収益率} = \text{国内収益率} (= \text{国内売上} - \text{賃金} \times \text{雇用量} + \text{他要因})$$

上の裁定式が成立する場合が最適となる。この場合、円安で円建て海外収益率が増えると、国

内収益率のハードルも上昇することを意味する。つまり海外収益率が高いと自国収益率も高い必要があるが、それは賃金抑制を通じたルートになることが考えられる。

以上の点については直接的なデータを得ることは難しいものの、海外収益が上昇したからといって、国内労働者の賃上げ要因とはならないことは近年の経験や経営者のインタビューなどで明らかだ。リーマンショック後、円安にもかかわらず生産設備指数の減少傾向は止まらず、一時的に日本回帰した 2000 年代とは異なる動きである(図 7)。

VI. 結語: 家計所得の増加が必要

本論では購買力平価仮説の中で中心にバラッサ=サミュエルソン効果を中心に、ユニット・レーバー・コストの推移から低賃金低物価を考察した。

1998 年までの内外価格差期においては

[1a] 為替レートは輸出財価格に応じて動いていた

[1b] 製造業・非製造業の名目賃金と名目限界生産性の 4 種類の経済変数は一致していた

[1c] サービス/財価格比は上昇していたことから

輸出製造業の生産性上昇が非貿易財サービス価格上昇をもたらすバラッサ=サミュエルソン効果が理論通り明瞭に表れている。しかし 98 年の金融危機と製造業の海外移転が盛んになった第 2 期を経て、第 3 期のアベノミクス期以降では

[3a] 為替レートは消費財価格と企業物価の中間地点に位置し、企業採算レート・OECD 購買力平価レート・などが一致する 100 円から円安方向に大幅に乖離している

[3b] 製造業・非製造業の名目賃金と名目限界生産性の 4 種類の経済変数は乖離しており、なかでも非製造業の賃金低下幅が大きく

[3c] 日本のみのサービス/財価格比は低下しているため、輸出財の生産性上昇率低下から物価が下落したというより、賃金を上回る生産性上昇率がユニットレーバーコストの低下をもたらし、そこから物価が下落したと言えよう。

物価下落以外の行き先は内部留保である。別稿にて考察したように、近年内部留保を積みましたのは非製造業であり、その内部留保を原資とする企業の海外投資が円安をもたらしている(図 8)。⁸ また「投資立国」は成功していない。古くから海外進出を図った製造業企業はともかく、アベノミクス期以降の大量進出は大幅なキャピタルロスをもたらしている。

⁸ 脇田成 (2021) 『ハイリスクローリタンの海外直接投資』 <https://www.comp.tmu.ac.jp/wakitaweb/Essay/FDI.pdf>.

現状の日本経済を概観すると、コロナ禍のもとで政策的には

- 一度上げてしまおうとなかなか戻らない**失業率**を給付等で低位に保ち
- 資金繰り支援で急激な**資金環流からなる円高**を防いだ。
以上の2点においてハードランディングをうまく回避した一方、諸外国が苦しむ
- 労働者が市場より数%退出したことから生じた高**インフレ**や
- 大量資金供給が資産市場にしみ出す**バブル**も生じなかった。

にもかかわらず大幅に GDP が減少した理由は、日本の場合、家計消費に占める外食宿泊交通費の比率と変動幅が大きく、公的規制というより自粛の傾向が強いからだろう。筆者は無制限の財政拡大可能論者では決してないものの、この意味で企業や家計貯蓄拡大傾向のもとでの財政支出拡大はマクロ経済の縮小均衡を防ぐ「必要悪」の対症療法だったと考えている。

図 9,10 は国民経済計算における非金融企業部門の純貸出/純借入(貯蓄投資バランスを調整したもの)の状況をまとめており、

- 図 9 は企業の純貸出(両図とも面グラフの赤)が政府により借り入れられてきたこと、
- 図 10 は企業が好況期に貯蓄を積み増し、不況期に投資を削減したこと

を示唆している。現在は金融危機・リーマンショック後に続く 3 度目に生じた**政府支出急拡大期**であり、このままでは維持できない。必要悪を解消するための根本療法は企業貯蓄解消と家計消費拡大であり、そのための対策としては株式保有が小さい日本の家計を前提とする限り、消去法で考えて賃上げしかない。

ところが「生産性が伸びないので、賃上げが出来ない」という誤解が広まっていたら、現状のマクロ経済の問題は解決されない。そのため関連統計の整理を試みたのが本論である。賃金と生産性の乖離、採算レートあるいは購買力平価と実勢為替レートの乖離など、それらの理由を理論的に考察する必要はあるものの、春闘の季節でもあり、他日を期したい。

蛇足その 1: 当時のスパコン予算に対して、世界で 2 位じゃいけないんですか、と蓮舫議員が発言したのは 2009 年である。経済の数字が世界で 20 番台と言われると、たしかにちょっと淋しいが、順位を競うより毎日の生活が大事だ。戦争や人口減少で国がなくならないように、自棄を起さずしっかりと生きていきましょう。

蛇足その 2: 日常生活で生産性が上がるんじゃないかと思われる余地は確かに多い。だがデジタル化のメリットはネットワーク外部性が特質と言われるように、個人の最適化の努力を超えたものだ。それをうまく設計できないのは政府や経営陣の責任だ。みずほ銀行の労働生産性は度重なる事故で下がっただろうが、それは一般行員の責任ではありません。

図1 ● なぜコロナ禍で円高は生じなかったか

— (資金繰り)危機時に円に戻るリスクオフ円高なし —

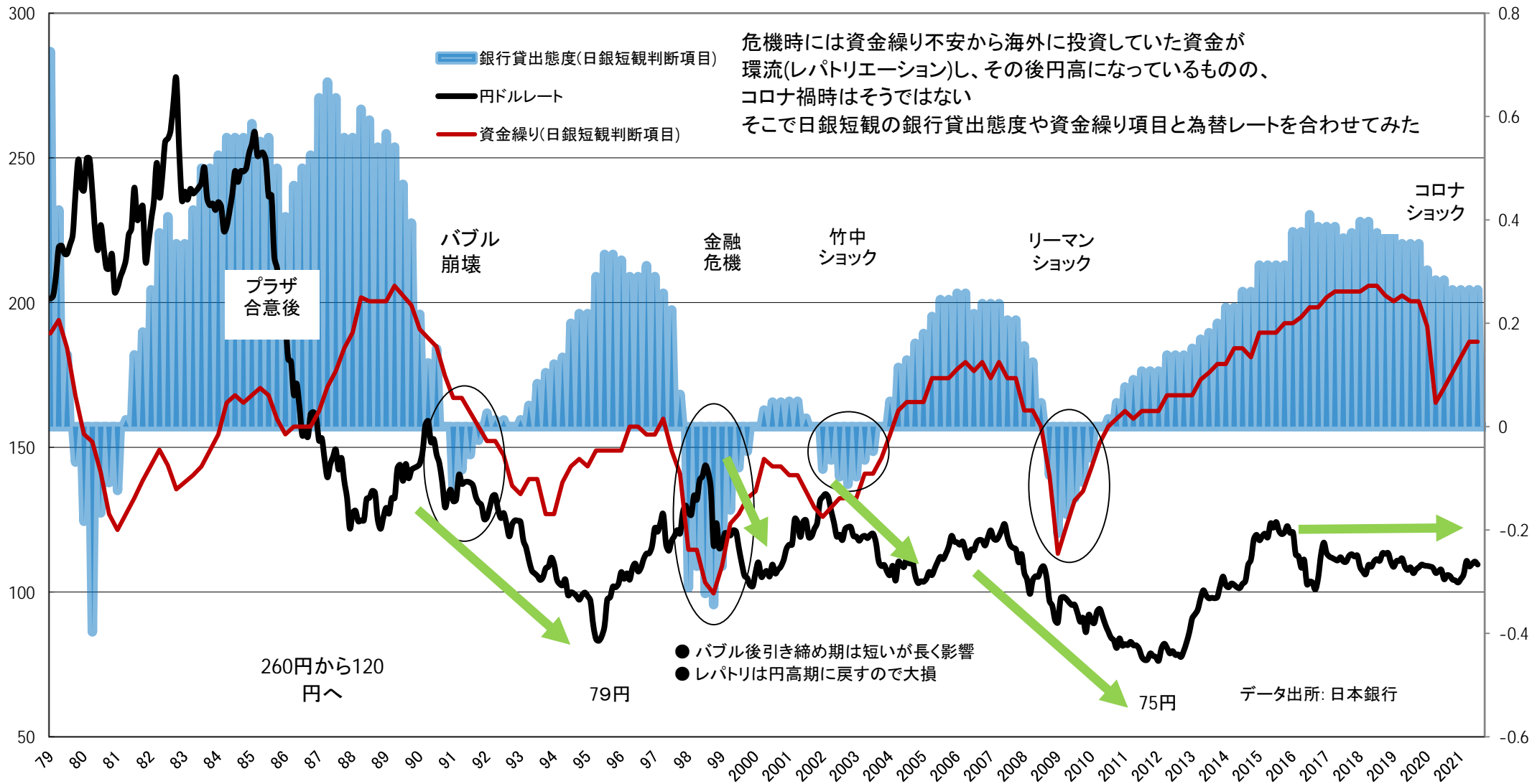


図2 ● 「安い」日本とドル円購買力平価

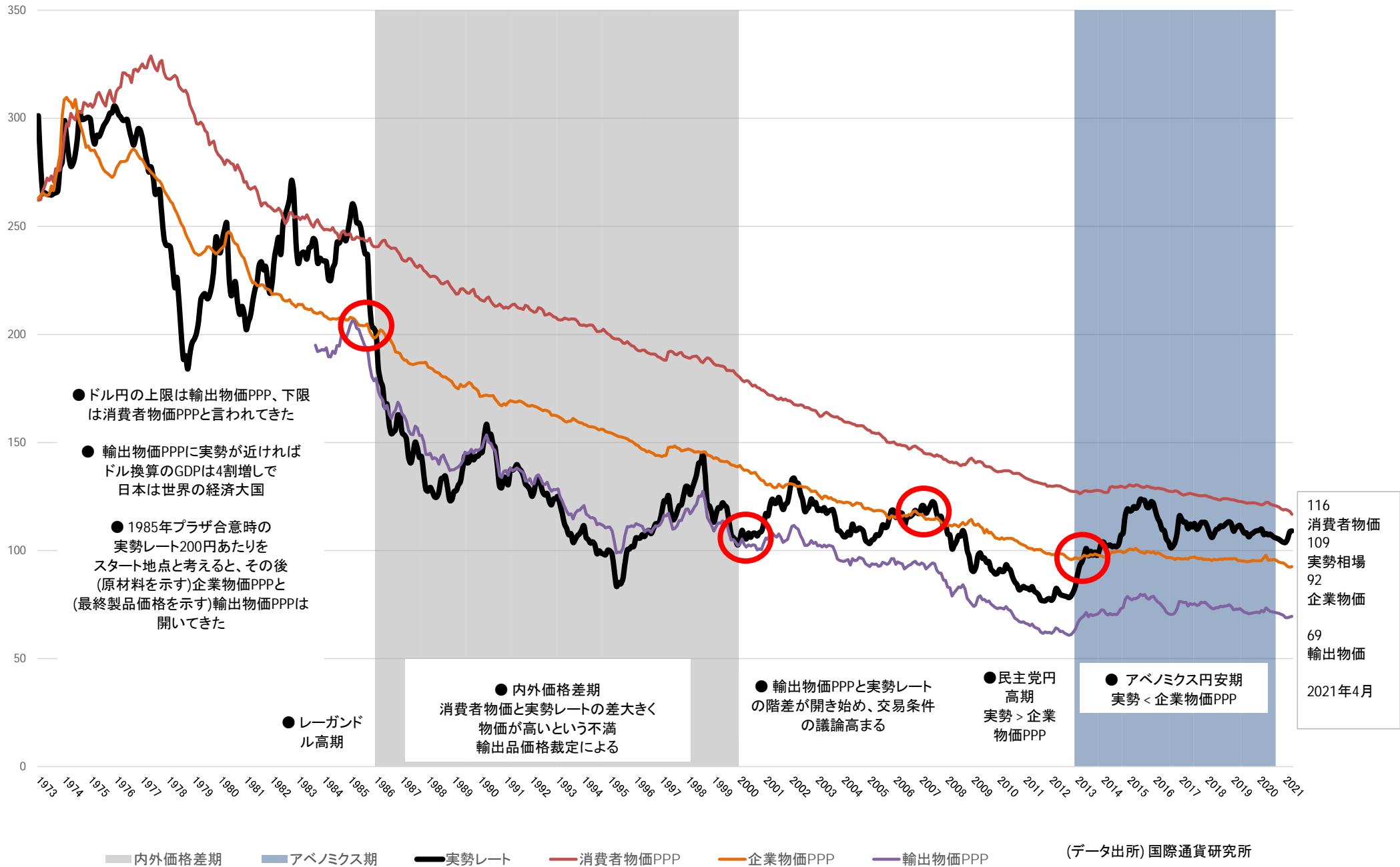


図3 ● 企業採算レートと購買力平価

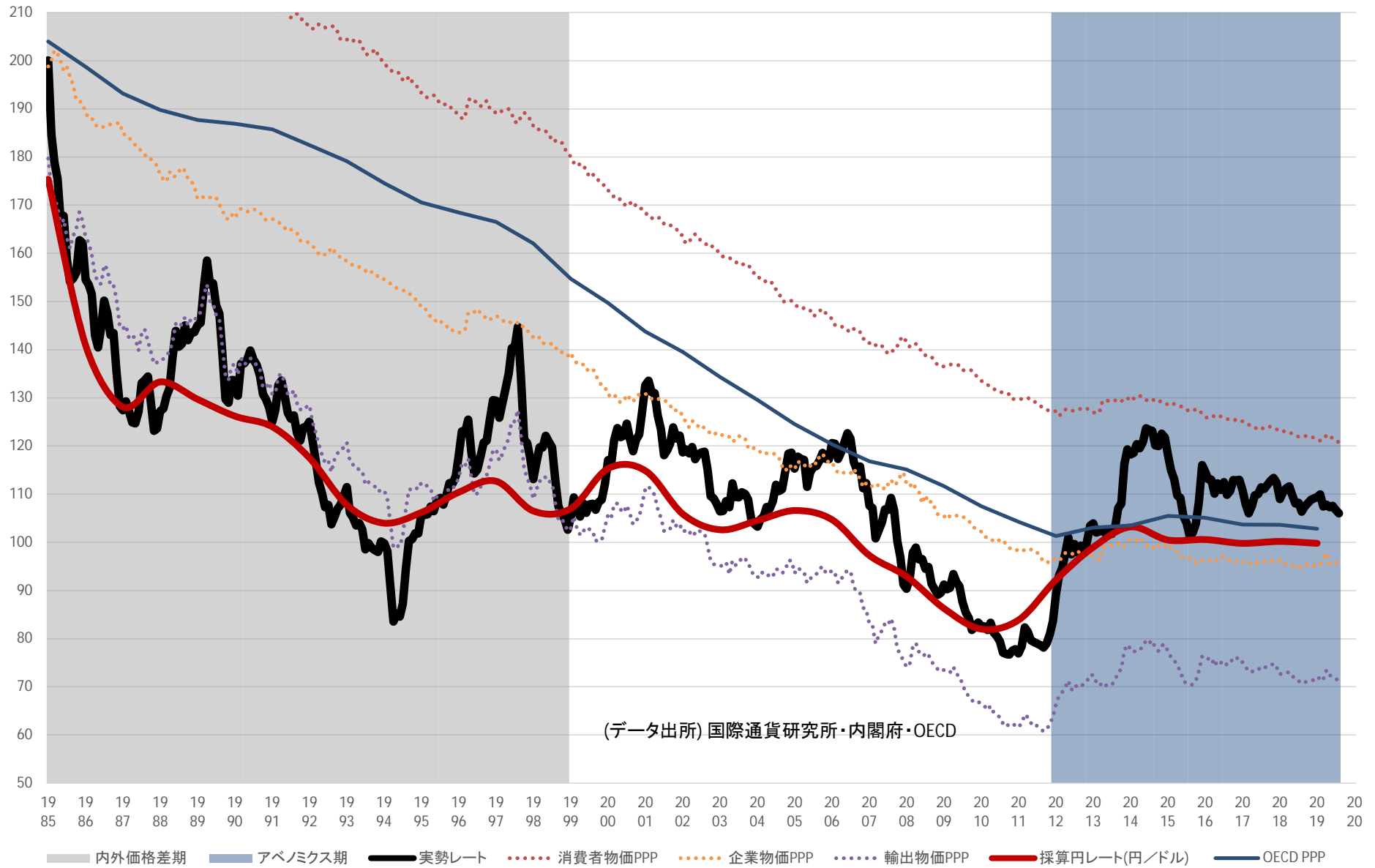
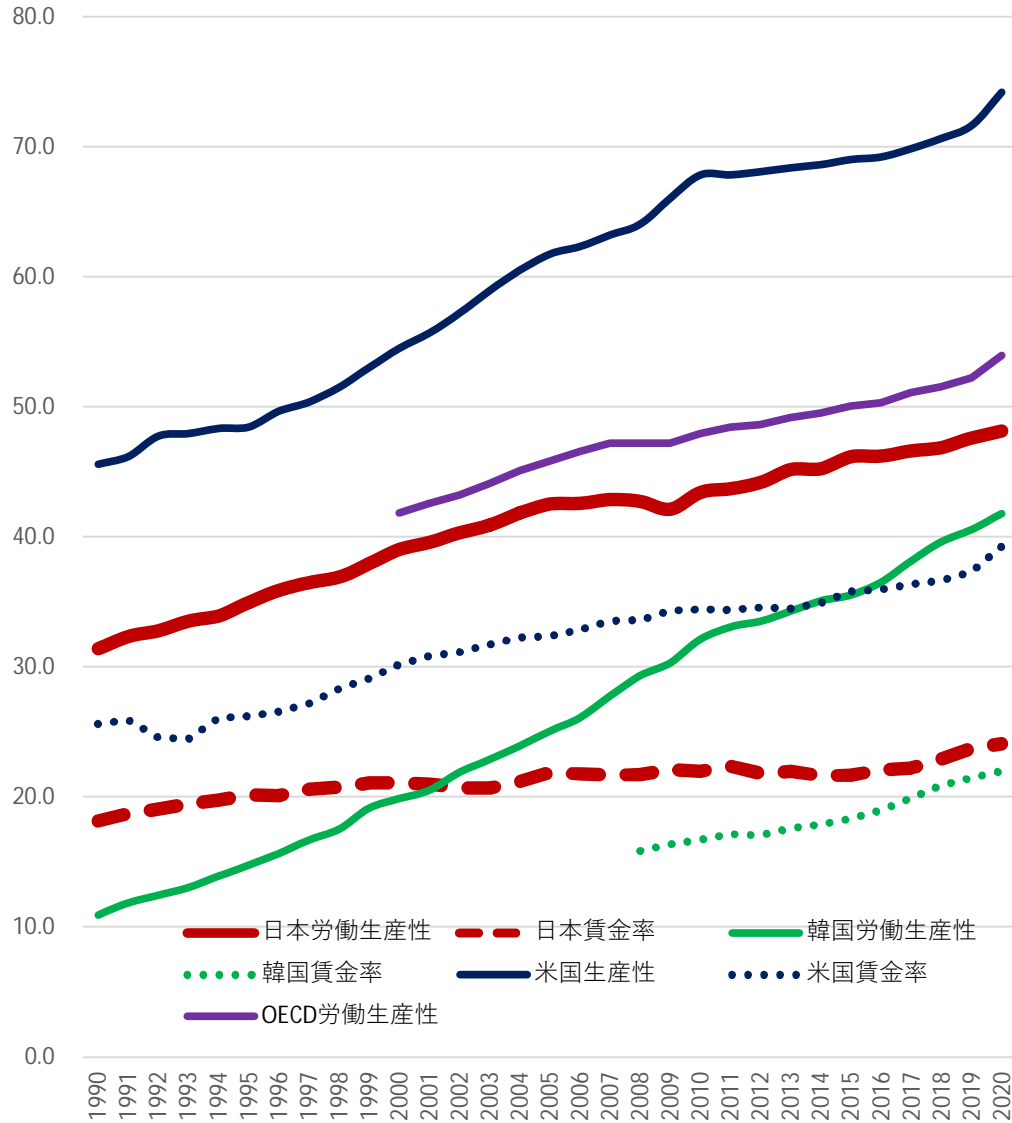


図4 ● OECD購買力平価調整済による日米韓の実質賃金と実質労働生産性

(a) 日米韓賃金生産性比較



(b) 諸比率

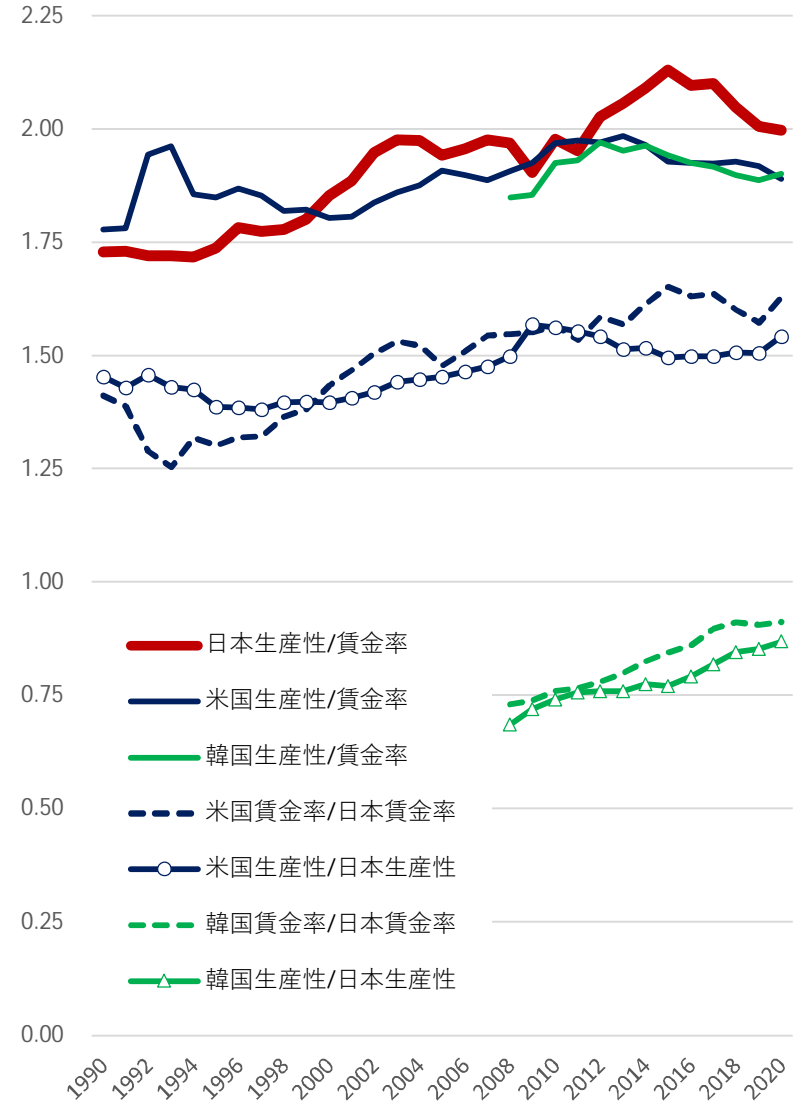
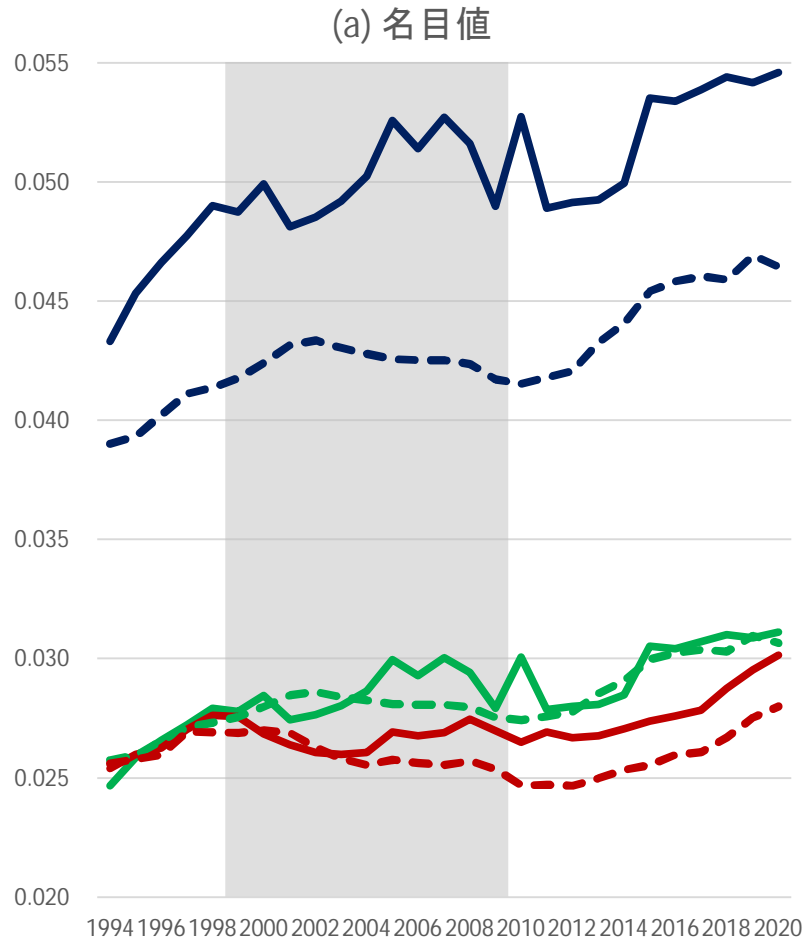
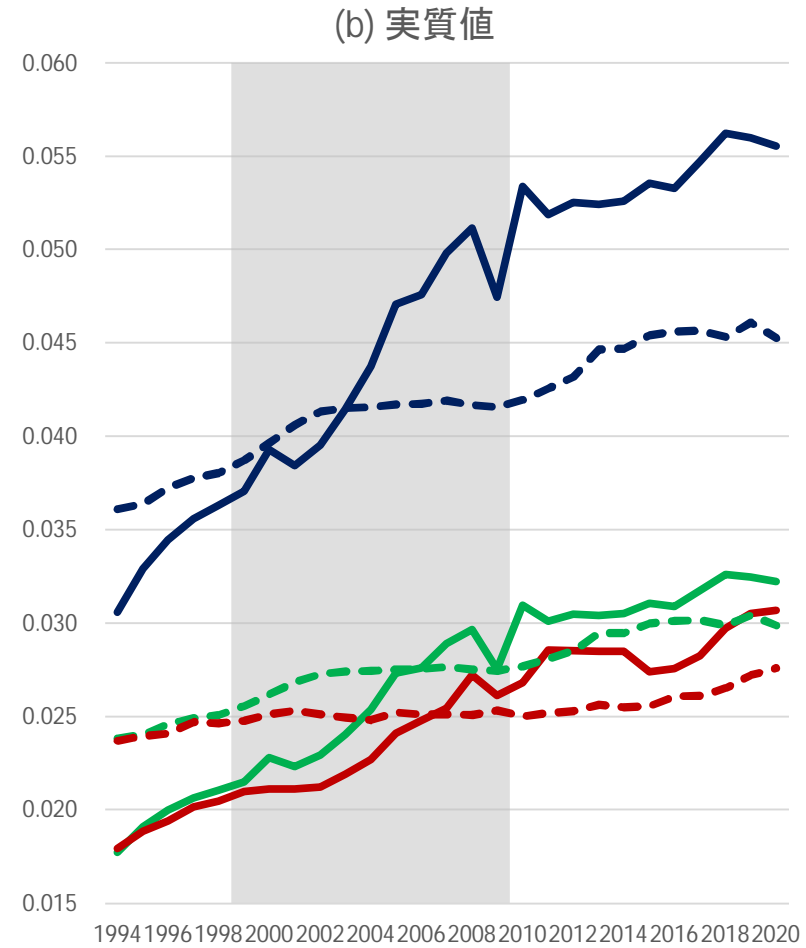


図5 ● バラッサ=サミュエルソン効果と賃金・労働生産性



- 製造業名目労働生産性
- - 非製造業名目労働生産性
- 製造業名目労働生産性×0.57
- 製造業名目賃金率
- - 非製造業名目労働生産性×0.66
- - 非製造業名目賃金率



- 製造業実質労働生産性
- - 非製造業実質労働生産性
- 製造業実質労働生産性×0.58
- 製造業実質賃金率
- - 非製造業実質労働生産性×0.66
- - 非製造業実質賃金率

図6 ● 日本だけが下がるサービス/財価格比

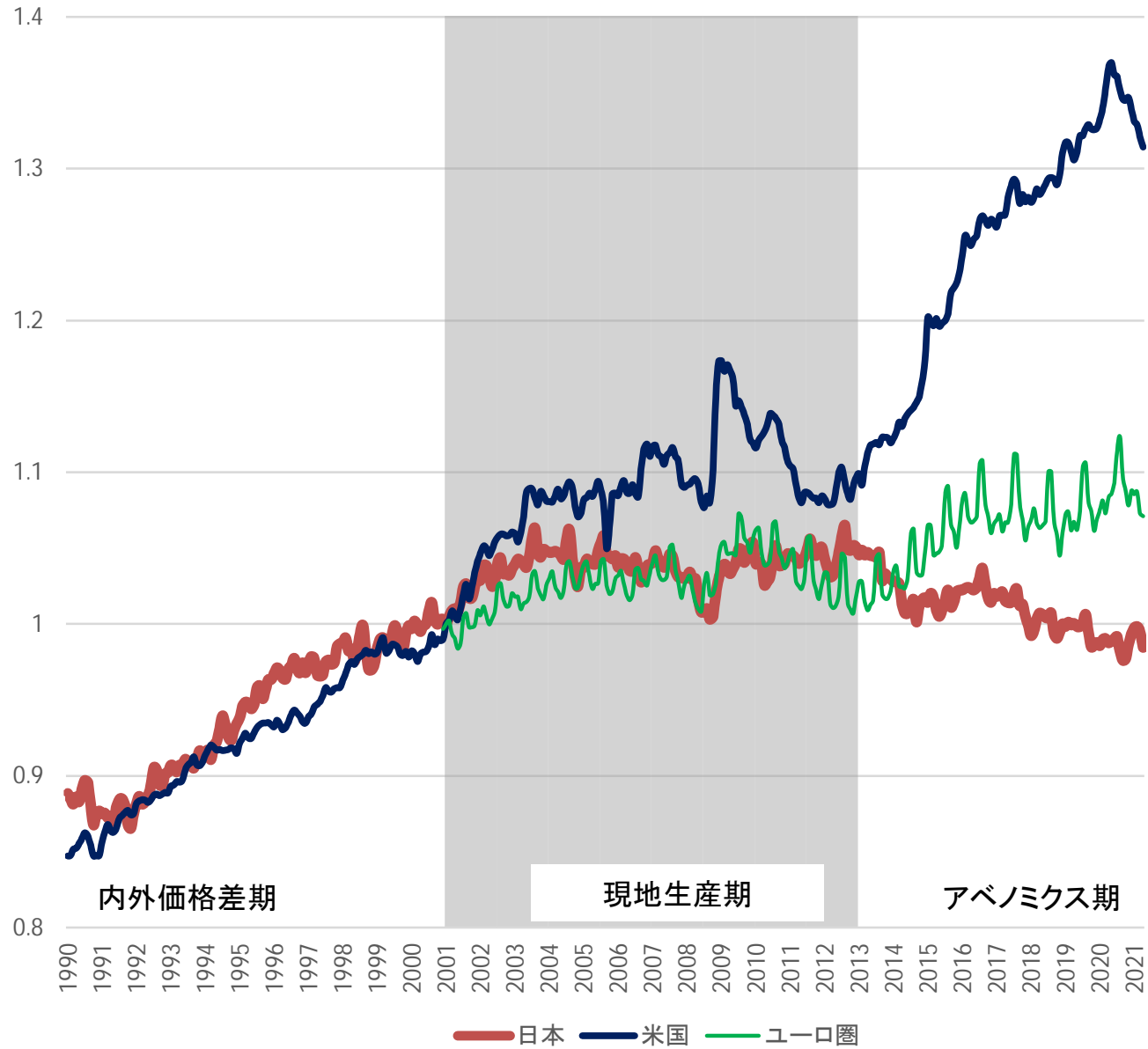


図7 ● リーマンショック後回復しなかった生産と生産能力

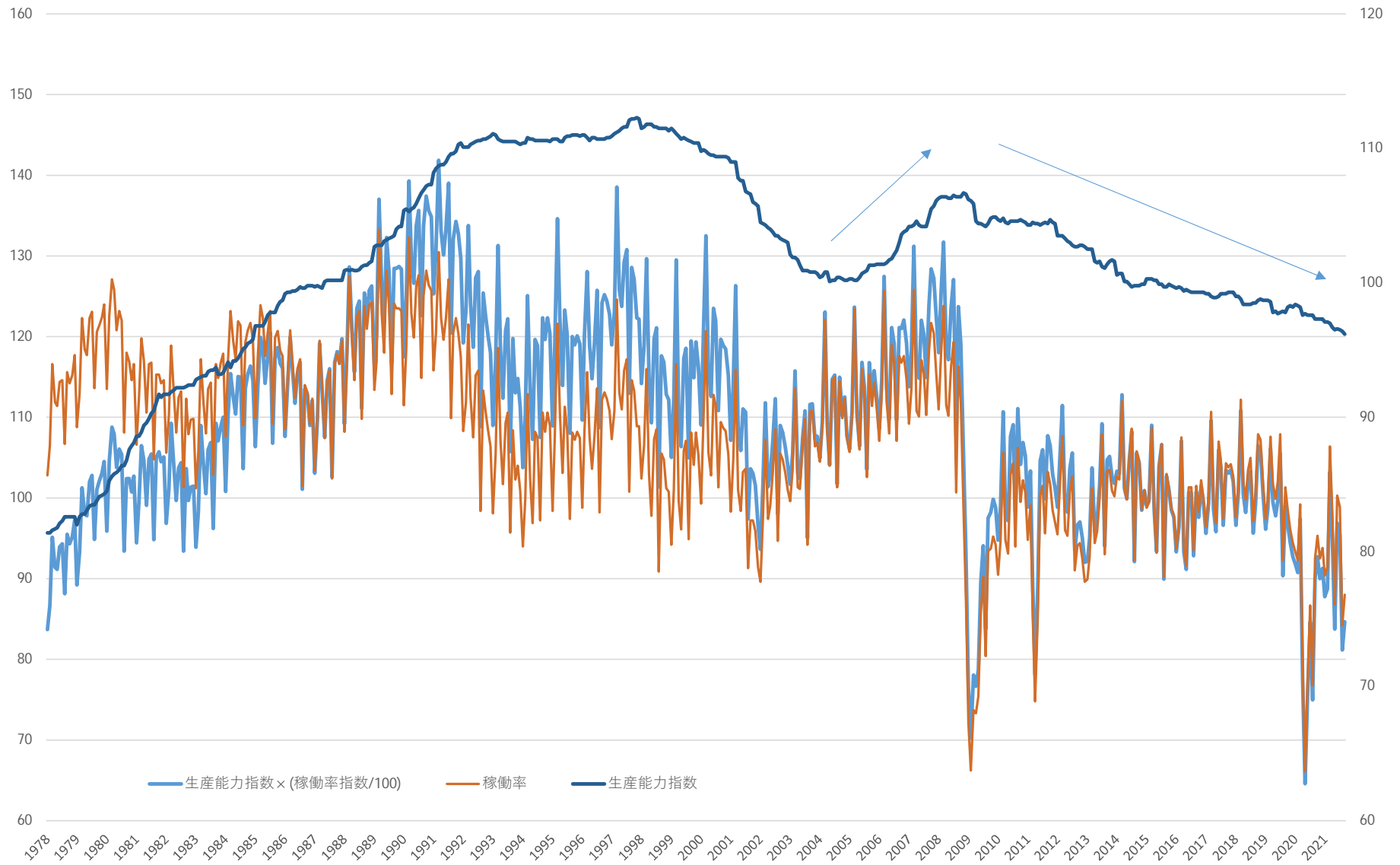


図8 ● 急増した非製造業の内部留保

データ出所: 法人企業統計年報

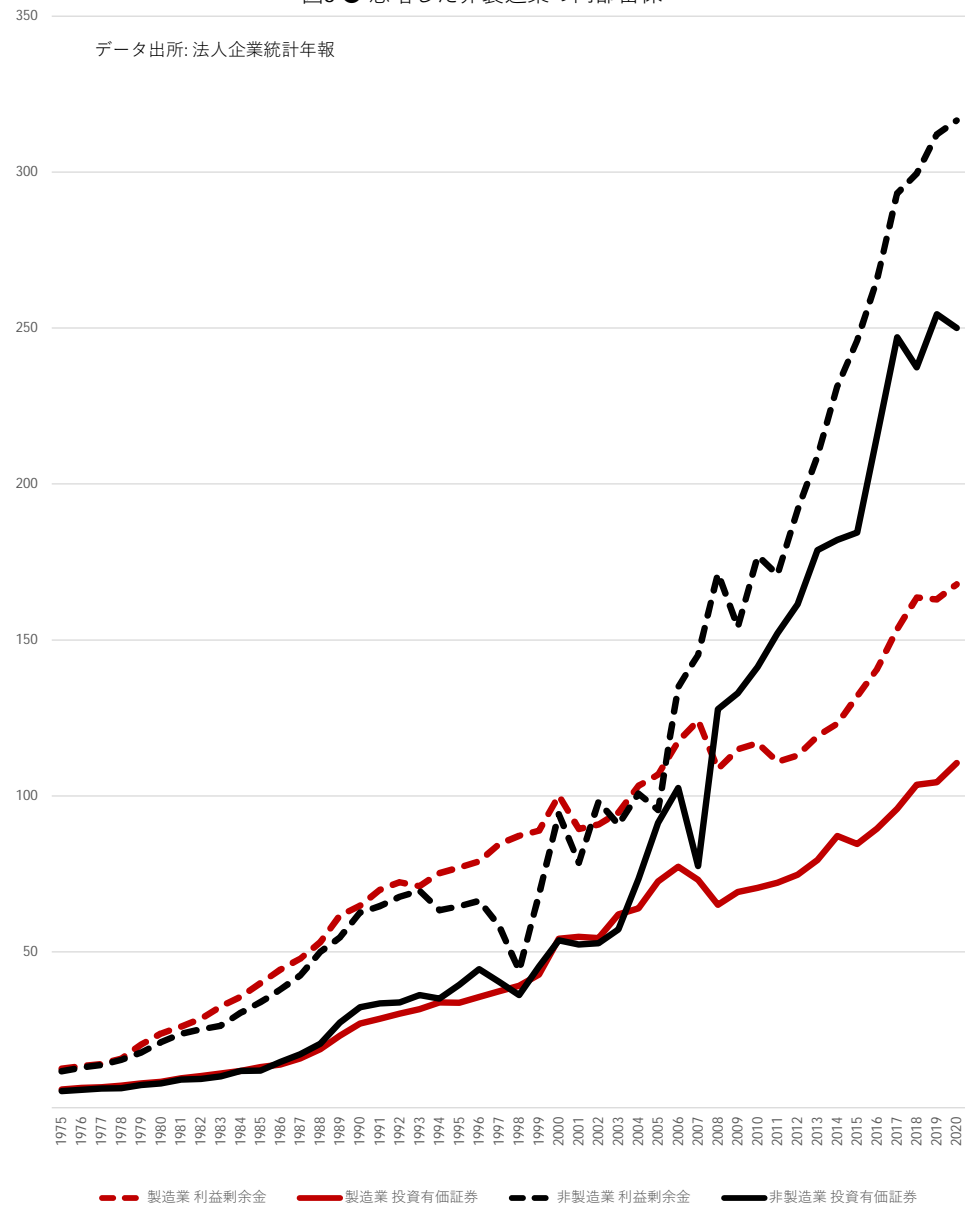
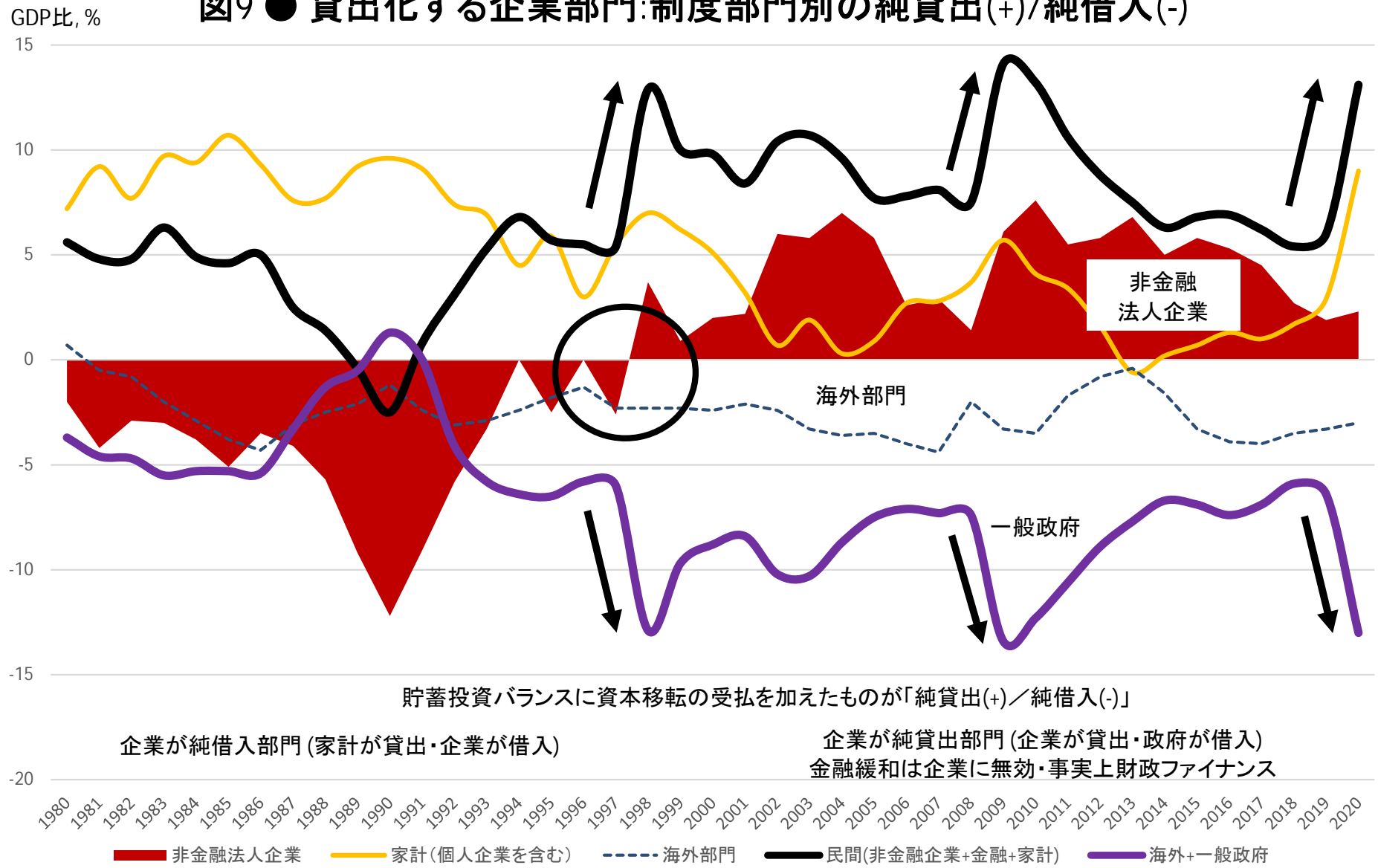


図9 ● 貸出化する企業部門:制度部門別の純貸出(+)/純借入(-)



貯蓄投資バランスに資本移転の受払を加えたものが「純貸出(+)/純借入(-)」

企業が純借入部門 (家計が貸出・企業が借入)

企業が純貸出部門 (企業が貸出・政府が借入)
金融緩和は企業に無効・事実上財政ファイナンス

■ 非金融法人企業 ● 家計(個人企業を含む) - - - 海外部門 ● 民間(非金融企業+金融+家計) ● 海外+一般政府

データ出所 国民経済計算

図10 ● 企業純貸出(S-I)に2つの要因: 企業貯蓄(S)増加と投資(I)減少

