

Discussion Paper No. 667

**日本の「失われた10年」の原因：  
家計消費の役割**

チャールズ・ユウジ・ホリオカ

June 2006

The Institute of Social and Economic Research  
Osaka University  
6-1 Mihogaoka, Ibaraki, Osaka 567-0047, Japan

## 日本の「失われた 10 年」の原因：家計消費の役割

チャールズ・ユウジ・ホリオカ

大阪大学社会経済研究所教授

2006 年 6 月 29 日

### 要約

1990 年代において日本経済は長期にわたる低迷を経験したが、本稿では、まず、需要側のデータを用いて GDP 成長の要因分析を行い、投資（特に民間固定資本形成）の停滞が日本経済の長期低迷の主因であり、政府消費、純輸出はむしろ GDP 成長を下支えし、家計消費はその中間だったということを明らかにしている。次に、1990 年代の家計消費の停滞の原因について検証し、家計の可処分所得の低迷、地価・株価の暴落による家計資産の減少、将来（特に、老後や公的高齢年金）に対する不確実性の上昇、将来展望の悪化などが原因だったことを明らかにしている。最後に、1990 年代の日本経済の長期低迷の原因として、需要側の要因と供給側の要因のどちらがより重要だったのかについて検証し、前者（政府の誤った経済政策を含む）がおそらくより重要だったと結論付けている。

連絡先：

〒567-0047 大阪府茨木市美穂ヶ丘 6-1

大阪大学社会経済研究所

Tel.: 81-6-6879-8586

Fax: 81-6-6878-2766

email: [horioka@iser.osaka-u.ac.jp](mailto:horioka@iser.osaka-u.ac.jp)

## 1. はじめに

1990 年代において日本経済は、10 年以上にわたり、ほぼ一貫して低迷し（いわゆる「失われた 10 年」）、この期間における日本の経済成長率は、世界の主要先進国中最低だった。例えば、1995-2002 年の間、日本の実質 GDP 成長率は年率平均で 1.2% に過ぎず、その他すべての G7 各国—カナダ（3.4%）、アメリカ（3.2%）、イギリス（2.7%）、フランス（2.3%）、イタリア（1.8%）、ドイツ（1.4%）—よりも低く、しかも G7 以外の主要な OECD 加盟国—韓国（5.3%）、オーストラリア（3.8%）、スペイン（3.3%）、オランダ（2.9%）、メキシコ（2.6%）—の半分以下であり、OECD 加盟国の平均（2.7%）の半分以下でもあった。

図 1 は、1980-2003 年における実質 GDP と家計消費の実質成長率の推移を示しており、この図から分かるように、GDP 成長率は 1980-1991 の期間（いわゆる「バブル期」）においては比較的高く、1991-2003 年の期間（いわゆる「バブル崩壊期」）においては極めて低かった。これは表 1 の 1 列目からも確認できる。この表から分かるように、GDP 成長率は、1980-91 年の間、平均して 3.89% にものぼったのに対し、1991-2003 年の間は平均して 1.14%（1980-1991 年における水準の 3 分の 1）に過ぎなかった。

何が GDP 成長率を急激に減少させ、10 年以上にもわたり、その低い水準を持続させたのだろうか？本稿では、まず、需要側のデータを用いて GDP 成長の要因分析を行い、日本経済の長期低迷がどの程度家計消費の停滞によるものだったのかを明らかにする。次に、1990 年代の家計消費の停滞の原因について検証し、最後に、1990 年代の日本経済の長期低迷の原因として需要側と供給側の要因のどちらがより重要だったのかについて検証する。

本稿の構成は以下の通りである。第 2 節では、GDP 成長の要因分析に関する結果を紹介し、第 3 節では、家計消費の停滞の原因について検証し、第 4 節では、日本経済の長期低迷の原因として、需要側と供給側のどちらの要因がより重要だ

ったのかについて検証し、第 5 節では、結論を述べる。

本稿の主要な結果について先に述べる。GDP 成長の要因分析の結果からは、投資（特に、民間固定資本形成）の停滞が 1990 年代における日本経済の長期低迷の主因であり、政府消費、純輸出はむしろ GDP 成長を下支えし、家計消費はその中間だったということが分かった。また、1990 年代の家計消費の停滞は主に家計の可処分所得の低迷、地価・株価の暴落による家計資産の減少、将来（特に、老後や公的高齢年金）に対する不確実性の上昇、将来展望の悪化などによるものだったということが分かった。最後に、1990 年代の日本経済の長期低迷の原因として、需要側（政府の誤った経済政策を含む）の要因が恐らく供給側の要因よりも重要だったと結論付けている。

## 2. GDP 成長の要因分析

本節では、1991-2003 年の期間における GDP 成長の要因分析を行い、日本経済の長期低迷がどの程度家計消費の停滞によるものだったのかを明らかにする。

この分析に際し、国内総生産（GDP）を次の 6 つの構成要素に分解する：家計現実最終消費（以下、「家計消費」）、政府現実最終消費（「政府消費」）、国内民間総固定資本形成（「民間固定投資」）、国内公的総固定資本形成（「政府固定投資」）、在庫品増加（「在庫品投資」）、財貨・サービスの純輸出（「純輸出」）。家計消費は、「現物社会給付」（家計が医療サービス・介護サービスを消費する際に受ける医療保険給付・介護保険給付）と政府からの「個別的な非市場財・サービスの移転」（教科書購入費、児童保護費等負担金など）及び対家計民間非営利団体からの「個別的な非市場財・サービスの移転」（私立保育園の経営費、美術館や動物園の運営費など）から構成される「現物社会移転」を含む家計消費を指し、標準的な概念とは異なる。現物社会移転の各構成要因の消費は、最終的には家計に便益を与えるため、それらを家計消費に含むことが好ましい。逆に、政府消費は、政府から家計への現物社会移転を除いており、政府消費の標準的な概念とは異なる。

まず、図 1 を見ると、1991-2003 年の期間において、12 年中 8 年において、家計消費の成長率が、GDP の成長率を超えていたことが分かる。これは家計消費が、経済の足かせになっていたわけではなく、むしろ、経済がさらに低迷することを阻止したことを示唆する。

表 1 の最初の 2 列は、1980-91 年及び 1991-2003 年における GDP およびその構成要因の年平均実質成長率（以下、成長率）を示す。まず、1991-2003 年について見ると、この期間における GDP 成長率は、1.14% に過ぎなかったのに対し、家計消費の成長率は 1.56% だった。よって、1991-2003 年において、家計消費の成長率は GDP 成長率よりも幾らか高く、このことは、家計消費が経済の足かせになっていたわけではなく、むしろ GDP 成長率を高めていたことをさらに裏付ける。ただし、家計消費の成長率は、絶対的に高かったわけではなく、純輸出（6.39%）や政府消費（3.22%）のような他の GDP の構成要因の成長率ほど高くはなく、GDP の 6 構成要因中、3 位でしかなかったことに留意されたい。

経済成長の足かせになったのは投資（民間および政府の固定投資および在庫品投資）であり、1991-2003 年の間、投資関連の 3 つの構成要因は GDP より低い成長率を示しただけでなく、負の成長を示した：政府固定投資の成長率は -0.24% であり、民間固定投資の成長率は -0.59% であり、在庫品投資の成長率は（最後の年の値が負だったため）大きく負だったが、計算できない。民間固定投資の内訳をみると、民間の住宅投資の減少（-2.48%）は設備投資（-0.14%）のそれよりも遥かに顕著であり、民間の住宅投資の停滞が日本経済の長期低迷の主因だったかのように見える。

表 1 の第 3 列、第 4 列は 1980-91 年および 1991-2003 年における実質 GDP の各構成要因の寄与度を示す。まず、1991-2003 年について見ると、家計消費の実質 GDP 成長への寄与度（85.40%）が群を抜いて大きかった。政府消費の寄与度（18.64%）が 2 番目に大きく、純輸出の寄与度（13.07%）が 3 番目に大きかった。政府固定投資、在庫品投資、民間固定投資の実質 GDP 成長への寄与度はすべて負であり、それぞれ -1.26%、-4.35% および -11.49% であり、民間固定投資の

寄与度（の絶対値）は特に大きかった。民間固定投資の内訳を見てみると、民間住宅投資が民間固定投資の負の寄与度の 81%を占めており、この結果も民間住宅投資が日本経済の長期低迷の主因であることを示唆する。

GDP の各構成要因の成長率および寄与度に関する以上の結果の一部は互いに矛盾するが、矛盾は各構成要因の GDP シェアによって説明できる。例えば、家計消費の成長率が 3 位に過ぎなかったのにもかかわらず、実質 GDP 成長への寄与度が群を抜いて大きかったのは、家計消費の GDP シェアが群を抜いて高く、6 割を越えているからである（表 2 参照）。逆に、純輸出の成長率が群を抜いて高かったのにもかかわらず、実質成長率への寄与度が 3 位に過ぎなかったのは、純輸出の GDP シェアが小さい（3 % 以下、6 構成要因中 5 位）からである。

次に、1991-2003 年における日本経済の GDP 成長の要因分析の結果をそのすぐ前の 1980-91 年のそれと比較する。まず表 1 の第 1 列、第 2 列を比較することによって GDP およびその構成要因の成長率を比較すると、1991-2003 年における GDP 成長率は 1980-91 年の 3 分の 1 以下だった（1.14%対 3.89%）。家計消費の成長率は両期間において 3 位だったが、1991-2003 年における成長率は 1980-91 年におけるそれよりも遥かに低かった（1.56%対 3.59%）。それでも、1980-91 年においては家計消費の成長率は GDP のそれを下回ったのにも対し、1991-2003 年においては GDP のそれを上回った。

両期間における GDP のそれ以外の構成要因の成長率を比較すると、純輸出の 1991-2003 年の成長率は 1980-91 年のそれよりも遥かに高く、その順位も遥かに高かった（1 位対 6 位）。同様に、政府消費の 1991-2003 年の成長率は 1980-91 年のそれよりも僅かながら低かったが、その順位は遥かに高かった（2 位対 4 位）。逆に、GDP の投資関連の構成要因（民間固定投資、政府固定投資、在庫品投資）の成長率は 1980-91 年においてすべて正であり、在庫品投資と民間固定投資はそれぞれ 1 位と 2 位だったのに対し、1991-2003 年においてすべて負だった。

次に、表 1 の第 3 列と第 4 列を比較することによって両期間における各構成要因の実質 GDP 成長への寄与度を比較する。まず家計消費について見ると、家計

消費の実質GDP成長への寄与度は両期間において群を抜いて高く、1991-2003年における成長率が1980-91年のそれよりも遥かに低く、絶対的にも低かったにもかかわらず、1991-2003年における寄与度は1980-91年のそれよりも遥かに高かった(85.40%対57.24%)。なぜならば、1991-2003年におけるGDPの成長率自体が1980-91年のそれよりも遥かに低かったからである。

政府消費と純輸出の実質GDP成長への寄与度は1980-91年の場合よりも1991-2003年の場合のほうが遥かに高く、それらの順位もそれぞれ3位から2位、6位から3位まで上昇した。それに対し、民間固定投資、政府固定投資、在庫品投資(特に民間固定投資)の実質経済成長への寄与度は1980-91年においてはすべて正だったのに対し、1991-2003年においてはすべて負だった。最も顕著なケースは民間固定投資の場合であり、この構成要因の実質GDP成長への寄与度は1980-91においては34.09%にも上ったのに対し、1991-2003年においては-11.49%であり、その寄与度は実に45.58ポイントも減少した。これらの結果は、投資(特に民間固定投資)の変動がいかに激しく、日本経済の1991年以降の長期低迷の主犯格だったかということを示唆する。

この主張をより直接的に検証するために、次は、GDPの各構成要因の年平均実質成長率の両期間間の变化およびGDPの各構成要因の実質GDP成長の両期間間の变化への寄与度について検証する。まず、成長率の変化(表3の第1列)について見ると、家計消費の成長率は1980-91年と1991-2003年の間2.03ポイント減少し、減少幅はGDP成長率の減少幅(2.75ポイント)よりはるかに少ない。この結果は、家計消費が経済の足かせになっていたわけではないことをさらに裏付ける。

次に、GDPの他の構成要因の成長率の変化について見ると、成長率が上昇したのは純輸出の場合だけだった(5.60ポイントの上昇)。GDPのそれ以外のすべての構成要因の成長率は減少した：政府消費の場合は0.32ポイント、政府固定投資の場合は1.09ポイント、民間固定投資の場合は6.70ポイント減少し、在庫品投資の場合は大きく減少したが、具体的には計算できない。民間固定投資につ

いてより詳しく見ると、民間設備投資の成長率は実に 7.59 ポイント減少し、減少幅は民間住宅投資（4.92 ポイント）よりも遥かに大きく、民間住宅投資が 1990 年代の日本経済の長期低迷の主因だったようであるという上述の主張と矛盾する。

最後に、GDP の各構成要因の実質 GDP 成長の両期間間の減少への寄与度（表 3 の第 2 列）について見る。この表から分かるように、民間固定投資の実質 GDP 成長の減少への寄与度が群を抜いて高く（67.91%）、家計消費が 2 位（36.34%）、在庫品投資が 3 位（5.22%）、政府固定投資が 4 位（3.84%）だった。GDP のそれ以外の構成要因（政府消費と純輸出）の実質 GDP 成長の減少への寄与度は負であり、これらの要因は GDP 成長を下支えしたことを意味する。民間固定投資についてより詳しく見ると、民間設備投資の実質 GDP 成長の減少への寄与度は 54.86%であり、この寄与度は民間住宅投資の寄与度（13.05%）よりも遥かに高かった。この結果も、民間住宅投資が 1990 年代の日本経済の長期低迷の主因だったようであるという上述の主張と矛盾する。

これらの結果から以下のことが分かる。すなわち、投資（特に民間固定投資）が 1990 年代の日本経済の長期低迷の主因であり、純輸出と政府消費が経済を下支えした。また、家計消費はその中間にあり、実質 GDP 成長に最も貢献したものの、同時に実質 GDP 成長の減少にもかなり貢献した。

投資（特に民間固定投資）が長期間停滞していた原因については詳しく検証することはできないが、先行研究によると、以下のような要因が貢献したと考えられる。（1）1980 年後半のバブル経済の崩壊が資産価格（株価、地価）の暴落を招き、それがさらに金融危機と不良債権の増加をもたらし、それがさらに貸し渋り（「クレジット・クランチ」）とシステムミック・リスクの増加をもたらししたこと、（2）1993 年に BIS 規制が導入されたことによる更なる貸し渋り、（3）金融危機および不良債権問題への政府の対応が不十分だったこと、（4）バブル期においては、過度に拡張的な金融政策の影響もあり、設備に対する大規模な過剰投資がなされ、バブル崩壊期においては、企業は超過設備をなくすため、固定投資を大幅に削減したこと、（5）バブル崩壊期においては、財政政策・金融政策による



刺激が不十分だったため，有効需要が不十分だったこと，( 6 ) 日本経済の将来展望の悪化．

### 3．家計消費の停滞の原因

第2節では，家計消費が1990年代の日本経済の長期低迷の主因ではなかったことがわかったが，この時期において家計消費が停滞していたことも確かである．本節では，1991-2003年における家計消費の停滞の原因について検証する（詳細については，日本銀行調査統計局（1998）参照）．

経済理論によれば，家計消費は( 1 ) 家計可処分所得，( 2 ) 家計資産，( 3 ) 将来の所得，雇用，老後，公的年金などに対する不確実性，( 4 ) 所得，雇用などに対する将来展望などによって決まるはずである．

もし1991-2003年において，( 1 ) 家計可処分所得が低迷し，( 2 ) 家計資産が減少し，( 3 ) 将来に対する不確実性が増加し，( 4 ) 将来展望が悪化したのであれば，これらの要因によって家計消費の停滞を説明することができる．

#### 家計可処分所得の低迷

家計可処分所得の年平均実質成長率は1980-91年においては3.32%だったのに対し，1991-2003年においては0.98%に過ぎず，3分の1以下に落ち込んだ<sup>1</sup>．しかも，1991-2003年における家計可処分所得の年平均実質成長率は同じ期間における家計消費の年平均実質成長率（1.56%）よりも遥かに低く，これらの結果は，家計可処分所得の低迷は家計消費の停滞の主因であり，家計消費を押し上げる他の要因がなかったら，家計消費の停滞がさらに顕著だったであろうことを示唆する．

---

<sup>1</sup> これらの値は家計可処分所得（現物社会移転を含む）の年平均実質成長率を示す．家計現実最終消費（現物社会移転を含む）のデフレーターを用いて実質化した．

### 家計資産の減少

1990 年以降はバブルが崩壊し、株価と地価が暴落し、それが家計資産の減少をもたらした。その結果、1991 - 2003 年においては、家計資産の実質価値は平均して毎年 0.39%減少し<sup>2</sup>、それが家計消費の停滞を助長した可能性が充分ある。これはいわゆる「逆資産効果」である。

### 将来に対する不確実性の増加

もし 1991-2003 年における家計消費の停滞が将来に対する不確実性の増加によるものであれば、家計貯蓄率が増加したはずであるが、実際は（1996-98 年の期間を除けば）1991-2003 年の期間を通して急速に低下した。分母である家計可処分所得が現物社会移転を含み、より正しい概念である調整貯蓄率のデータによれば、家計貯蓄率は 1991-2003 年の間、13.3%から 3.3%まで低下し、僅か 12 年で元の水準の 4 分の 1 まで下がってしまった（表 4 参照）。従って、家計貯蓄率の動向を見る限り、家計消費の停滞は将来に対する不確実性の増加によるものではなさそうである。

予備的貯蓄に関するより厳密な分析として、Ginama（1988）、小川（1991）、中川（1999）、土居（2001、2003）、村田（2003a）、Murata（2003b）、齊藤・白塚（2003a、2003b）、Zhou（2003）などがある。これらの論文は所得、雇用、年金、老後などに関する不確実性がもたらす予備的貯蓄について分析し、どれもある程度重要であるが、特に老後・年金に関する不確実性が重要であるといった結果を得ている（より詳細なサーベイについては、Horioka（2006）を参照）。

しかも、金融広報中央委員会が毎年実施している「家計の金融資産に関する世論調査」によると、1991-2003 年において、老後の生活資金に当てるために貯蓄をしている回答者の割合も、老後の生活について心配している定年前の回答者の

---

<sup>2</sup> 家計資産は家計現実最終消費（現物社会移転を含む）のデフレーターを用いて実質化した。家計資産は暦年末で評価されるため、暦年末のデフレーターとして、当年第四・四半期のデフレーターと翌年第一・四半期のデフレーターの平均を用いた。

割合も、老後の生活について心配している定年前の回答者のうち、老後の年金や保険が充分ではないから心配している回答者の割合も急増し、これらの結果は、1991-2003 年において、老後・年金に関する不確実性が急増し、それが予備的貯蓄を増加させ、家計消費の停滞を悪化させたことを示唆する（詳細なデータは Horioka (2006) に示されている）。Horioka (2001)が述べている通り、この時期においては、公的年金制度がたびたび改正され、保険料・支給開始年齢の引き上げ、給付の削減などが実施され、それが老後・年金に関する不安を高めたことが充分考えられる。

#### 将来展望の悪化

将来に対する不確実性が増加しなくても、所得、雇用などに関する将来展望が悪化すれば、それによっても家計消費が抑制される。土居(2001, 2003)によれば、所得に対する将来展望の影響は明確ではないが、雇用に対する将来展望は有意に家計貯蓄率を上昇させるといった結果を得ている。1990 年代を通して日本の失業率は一貫して上昇し、2002 年 8 月には史上最高の水準( 5.5%)を記録したので、人々が雇用の将来展望が悪化したと思ってもなんら不思議ではない。

したがって、1990 年代の家計消費の停滞は、家計の可処分所得の低迷、地価・株価の暴落による家計資産の減少、将来（特に、老後や公的高齢年金）に対する不確実性の上昇、将来展望の悪化などによるようである。

#### 4．需要側の要因と供給側の要因

これまでは、日本経済の 1990 年代における長期低迷の原因として需要側の要因に着目してきた。Posen (1998) ,Bayoumi (2001) ,原田・岩田(2002) ,野口(2002 , 2004) , 竹森 (2002) も需要側の要因を重視する。しかし、小林・加藤 (2001) , Hayashi and Prescott (2002) , 林 (2003) , 宮川 (2003 , 2004) , 小川 (2003) ,

Kawamoto (2004)および Kobayashi and Inada (2005) は供給側の要因を重視する（簡潔なサーベイとして宮尾（2006）がある）<sup>3</sup>。

長期低迷の原因として需要側の要因を重視する研究者は、第2節の終わりで列挙している6つの要因を重視する。また、供給側の要因を重視する研究者の主張を紹介すると、Hayashi and Prescott (2002) は、1990年代における日本経済の長期低迷は主に全要素生産性(TFP)の成長率の減少および労働基準法の1988年の改定に伴って1988-93年の間、労働時間が44時間から40時間に減少したことによるものであり、1996-98年の時期を除けば、金融制度の崩壊は重要ではなかったという結果を得ている。それに対し、Kawamoto (2004)は、1990年代において日本で技術進歩率が減速したという証拠はほとんど、あるいは全く見出されず、循環的な資本・労働の稼働率の減少と、規模の経済効果が小さい産業に生産要素が集中的に配分されたことの両者が、技術進歩とは無関係なTFP成長率の減少を引き起こしたといった結果を得ている。また、Kobayashi and Inada (2005)は1990年代前半においては、名目賃金の下方硬直性が実質賃金の上昇をもたらし、それが雇用の削減をもたらし、さらにそれが経済低迷をもたらしたと主張する。さらに、宮尾(2006)は、特に1993年以降、負の生産性ショックが継続して発生し、それが1990年代以降の需要不足を説明する基調的な要因となり、こういったショックが長期的な成長見通しを通じて総需要へもフィードバックした可能性があることを示している。

つまり、1990年代の日本経済の長期低迷は需要側の要因にも、供給側の要因にもより、しかも両者の間に相互依存関係がある。したがって、需要側の要因のほうが重要だったのか、供給側の要因のほうが重要だったのかは明確ではないが、データおよび先行研究から判断する限り、需要側の要因のほうが重要だったようである。また、最も重要な要因は民間固定投資の停滞であり、民間固定投資の停滞は1980年代後半のバブル期における過剰投資、バブル崩壊後の資産価格の暴

---

<sup>3</sup> Blomstrom, et al. (2003), Callen and Ostrey (2003), 浜田他 (2004), 原田・岩田 (2002), 岩田・三木谷 (2003), Mikitani and Posen (2000)および Saxonhouse and Stern (2004) に収録されている論文を参照。

落，これらの出来事に対する政府・日本銀行の不十分な対応（バブル期における過度に拡張的な金融政策，バブル崩壊後の過度に緊縮的な財政金融政策および金融危機，不良債権問題への対応の遅れなど）によるものだった．

## 5．結論

1990年代において日本経済は長期にわたる低迷を経験したが，本稿は，まず，需要側のデータを用いて GDP 成長の要因分析を行い，投資（特に民間固定資本形成）の停滞が日本経済の長期低迷の主因であり，政府消費，純輸出はむしろ GDP 成長を下支えし，家計消費はその中間だったということを明らかにした．次に，1990年代の家計消費の停滞の原因について検証し，家計の可処分所得の低迷，地価・株価の暴落による家計資産の減少，将来（特に，老後や公的年金）に対する不確実性の上昇，将来展望の悪化などが原因だったことを明らかにした．最後に，1990年代の日本経済の長期低迷の原因として，需要側の要因と供給側の要因のどちらがより重要だったのかについて検証し，前者（政府の誤った経済政策を含む）がおそらくより重要だったと結論付けた．

次に，本稿の分析結果の政策的インプリケーションについて考えたい．本稿によれば，1980年代前半のバブル期においても，1990年代のバブル崩壊期においても，日本政府・日本銀行の経済政策の多くは誤っていた．例えば，バブル期においては，日本銀行は金融政策をより早く引き締め，そうすることによってバブルをより早い時期に終焉させるべきだった．一方，バブル崩壊期においては，日本政府・日本銀行は金融政策をより早く緩和し，より拡張的な財政政策を実施し，金融危機および不良債権問題に対してより早く対応すべきだった．

また，本稿の分析によれば，家計消費を刺激するもう1つの手段として，将来に対する不確実性（特に老後・年金に対する不確実性）を緩和することがあり，その最も有効な手段は老後に対する人々の不安が解消されるよう公的年金制度を抜本的に改革することだった．

最後に、供給側を対象とした政策について考えたい。Hayashi and Prescott (2003)は非効率な企業、斜陽産業に対する補助金は経済全体の生産性の向上を妨げるため、廃止すべきだったと主張している。Hayashi and Prescott の主張が実施されていたら、経済全体の生産性が高まっていただけではなく、同時に政府の財政再建にも役立っていたので、実施すべきだった。ところが、日本政府はその逆をした。1998-2001 年の間、すべての中小企業を対象とした特別信用保証制度を実施し、非効率な中小企業でも存続できるようにした。

つまり、日本政府・日本銀行は需要側を対象とした政策に関しても、供給側を対象とした政策に関しても、誤った政策を実施し、それが日本経済の 1990 年代の長期低迷の主要な原因の 1 つだったと考えられる。

## 謝辞

本稿は、Horioka (2006) を大幅に加筆修正し、和訳したものである。Bernadette Andreosso-O'Callaghan, Anton Braun, Robert Dekle, Sheldon Garon, 林文夫, 星岳雄, Michael Hutchison, Nazrul Islam, Douglas Joines, 長江亮, 岡田多恵, Keunkwan Ryu, 佐野晋平, 沈東, Dariusz Stanko, 若林緑, 万軍民, Frank Westermann, 吉田恵子, 周燕飛各氏, 特に関田静香氏, CESifo Venice Summer Institute (VSI) Workshop on “Economic Stagnation in Japan” および財団法人国際東アジア研究センター主催のセミナーの参加者より有益なコメントをいただいた。また、この研究は文部科学省より科学研究費補助金(特定領域研究(2), 課題番号 12124207)を受けた。ここに記して感謝の意を表したい。

## 参考文献

Ando, Albert (2002), “Missing Household Saving and Valuation of Corporations: Inquiry into Japanese National Accounts I,” *Journal of the*

*Japanese and International Economies*, vol. 16, no. 2 (June), pp. 147-176.

Ando, Albert; Christelis, Dimitrios; and Miyagawa, Tsutomu (2003), “Inefficiency of Corporate Investment and Distortion of Savings Behavior in Japan,” in Magnus Blomstrom, Jennifer Corbett, Fumio Hayashi, and Anil Kashyap, eds., *Structural Impediments to Growth in Japan* (Chicago and London: The University of Chicago Press), pp. 155-190.

Bayoumi, Tamim (2001), “The Morning After: Explaining the Slowdown in Japanese Growth in the 1990s,” *Journal of International Economics*, vol. 53, no. 2 (April), pp. 241-259.

Bernanke, Ben S. (2000), “Japanese Monetary Policy: A Case of Self-Induced Paralysis?” in Mikitani and Posen (2000), pp. 149-166.

Blomstrom, Magnus; Corbett, Jennifer; Hayashi, Fumio; and Kashyap, Anil, eds. (2003), *Structural Impediments to Growth in Japan* (National Bureau of Economic Research Conference Report). Chicago, Illinois, U.S.A.: The University of Chicago Press.

Callen, Tim, and Ostry, Jonathan D., eds. (2003), *Japan's Lost Decade: Policies for Economic Revival*. Washington, D.C., U.S.A.: International Monetary Fund.

土居丈朗 (2001), 「貯蓄率関数に基づく予備的貯蓄仮説の検証」, ESRI Discussion Paper no. 1, Economic and Social Research Institute, Cabinet Office, Government of Japan.

Doi, Takero (2003), “Por que ahorran los hogares japoneses? Caidas en la renta y situacion del Mercado de trabajo (Precautionary saving and employment risk in the 1990s),” *Informacion Comercial Espanola*, no. 807 (October), pp. 57-81 (in Spanish).

Ginama, Isamu (1988), *Estimation of Precautionary Savings in the U.S. and Japan*, unpublished Ph.D. dissertation, University of California, San Diego.

浜田宏一・堀内昭義・内閣府経済社会総合研究所編 (2004), 『失われた 10 年』(日本経済新聞社)。

原田泰・岩田喜久男編 (2002), 『デフレ不況の実証分析』(東洋経済新報社)。

林文夫 (2003), 「構造改革なくして成長なし」, 岩田・宮川 (2003), 1-20 頁, に収録。

Hayashi, Fumio, and Prescott, Edward C. (2002), “The 1990s in Japan: A Lost Decade,” *Review of Economic Dynamics*, vol. 5, no. 1 (January), pp. 206-235.

Horioka, Charles Yuji (2001), “Japan’s Public Pension System in the Twenty-First Century,” in Magnus Blomstrom, Byron Gangnes, and Sumner La Croix, eds., *Japan’s New Economy: Continuity and Change in the Twenty-First Century* (New York: Oxford University Press Inc.), pp. 99-119.

Horioka, Charles Yuji (2006), “The Causes of Japan’s ‘Lost Decade’: The Role of Household Consumption,” *Japan and the World Economy*, vol. 18, no. 4,



forthcoming.

Horioka, Charles Yuji; Fujisaki, Hideki; Watanabe, Wako; and Kouno, Takatsugu (2000), “Are Americans More Altruistic than the Japanese? A U.S.-Japan Comparison of Saving and Bequest Motives,” *International Economic Journal*, vol. 14, no. 1 (Spring), pp. 1-31.

ホリオカ , チャールズ・ユウジ , 小原美紀 , 村上あかね (2004) , 「デフレ時代における日本人のリスク対処法」 , 樋口美雄・太田清・財団法人家計経済研究所編 , 『女性たちの平成不況』 ( 日本経済新聞社 ) , 235-260 頁 , に収録 .

Horioka, Charles Yuji; Murakami, Akane; and Kohara, Miki (2002), “How Do the Japanese Cope with Risk?” *Seoul Journal of Economics*, vol. 15, no. 1 (Spring), pp. 1-30.

Horioka, Charles Yuji, and Watanabe, Wako (1997), “Why Do People Save? A Micro-Analysis of Motives for Household Saving in Japan,” *Economic Journal*, vol. 107, no. 442 (May), pp. 537-552.

Ito, Takatoshi (2004), “Retrospective on the Bubble Period and Its Relationship to Developments in the 1990s,” in Saxonhouse and Stern (2004), pp. 17-34.

岩田喜久男・宮川努 (2003) , 『エコノミックスシリーズ：失われた 10 年の真因は何か？』 ( 東洋経済新報社 ) .

Kawamoto, Takuji (2004), “What Do the Purified Solow Residuals Tell Us

About Japan's Lost Decade?" IMES (Institute of Monetary and Economic Studies) Discussion Paper No. 2004-E-5, Bank of Japan (April).

金融広報中央委員会 (2005),『家計の金融資産に関する世論調査』,2005年版(金融広報中央委員会)。

Kobayashi, Keiichirou, and Inada, Masaru (2005), "Business Cycle Accounting for the Japanese Economy," mimeo., The Research Institute of Economy, Trade and Industry, Tokyo, Japan.

小林慶一郎・加藤創太 (2001),『日本経済の罨：なぜ日本は長期低迷を抜け出せないのか』(日本経済新報社)。

Mikitani, Ryoichi, and Posen, Adam S., eds. (2000), *Japan's Financial Crisis and Its Parallels to U.S. Experience* (Special Report 13). Washington, D.C.: Institute for International Economics.

宮川努 (2003),「失われた10年」と産業構造の転換」,岩田・宮川 (2003),39-61頁,に収録。

宮川努 (2004),「日本経済の長期停滞の供給サイド」,浜田他 (2004),3-27頁,に収録。

宮尾龍蔵 (2006),「日本経済の変動要因：生産性ショックの役割」,Bank of Japan Working Paper Series No. 06-J-1 (1月)。

村田啓子 (2003a),「ミクロデータによる家計行動分析：将来不安と予備的貯蓄」,

『金融研究』(日本銀行金融研究所), 第 22 巻, 第 3 号(9 月), 23-58 頁.

Murata, Keiko (2003b), “Precautionary Savings and Income Uncertainty: Evidence from Japanese Micro Data,” IMES Discussion Paper No. 2003-E-9, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan.

内閣府経済社会総合研究所 (2005), 『国民経済計算年報』, 2005 年版(メディアランド株式会社).

中川忍 (1999), 「90 年代入り後も日本の家計貯蓄率はなぜ高いか?」, 『日本銀行調査月報』(4 月), 69-101 頁.

日本銀行調査統計局 (1998), 「最近の個人消費動向について」, 『日本銀行調査月報』(6 月), 111-139 頁.

野口明 (2002), 「構造問題説の批判的解明」, 原田・岩田 (2002), 9-39 頁, に収録.

野口明 (2004), 「日本経済の長期停滞は構造問題が原因か? 産業構造調整不良説の批判的検討」, 浜田他(2004), pp. 29-60 頁, に収録.

小川一夫 (1991), 「所得リスクと予備的貯蓄」, 『経済研究』, 第 42, 第 2 号(4 月), 139-152 頁.

小川一夫 (2003), 『大不況の経済分析』(日本経済新聞社).

Posen, Adam S. (1998), *Restoring Japan's Economic Growth*. Washington,

D.C.: Institute for International Economics.

Saito, Makoto, and Shiratsuka, Shigenori (2003a), “Precautionary Motives versus Waiting Options: Evidence from Aggregate Household Saving in Japan,” IMES Discussion Paper No. 2003-E-2, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan.

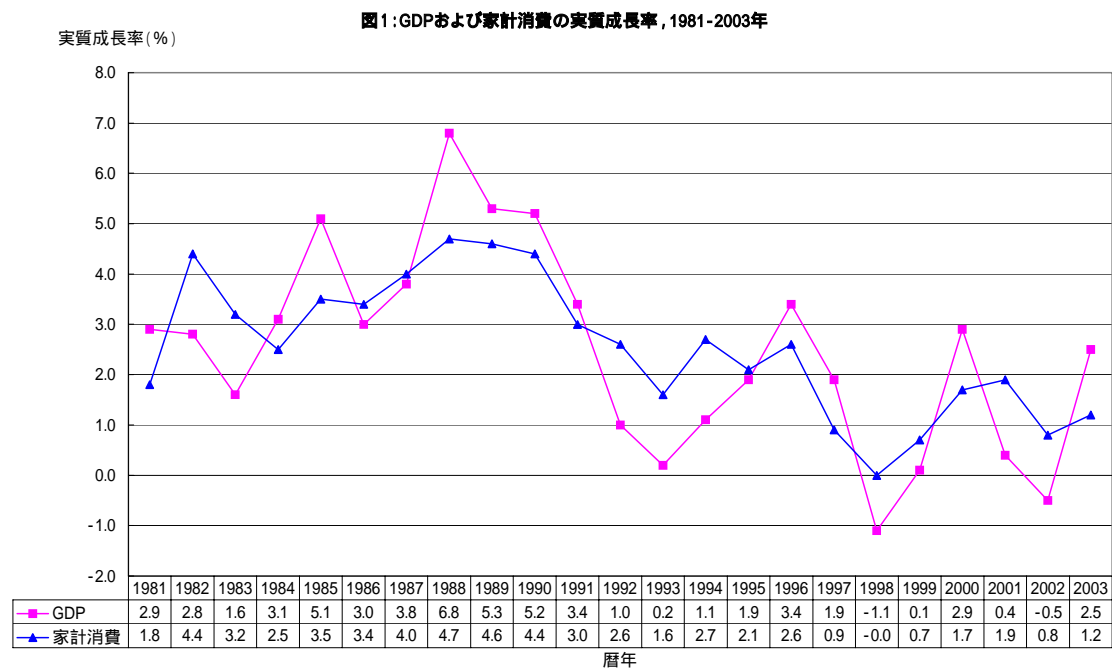
齊藤誠・白塚重典 (2003b), 「予備的動機と待ちのオプション：わが国のマクロ家計貯蓄データによる検証」, 『金融研究』(日本銀行金融研究所), 第22巻, 第3号(9月), 1-18頁.

Saito, Mitsuo (2000), *The Japanese Economy* (Economic Ideas Leading to the 21<sup>st</sup> Century, vol. 1). River Edge, N.J.: World Scientific Publishing Co., Inc.

Saxonhouse, Gary R., and Stern, Robert M., eds. (2004), *Japan's Lost Decade: Origins, Consequences and Prospects for Recovery*. Malden, Massachusetts, U.S.A.: Blackwell Publishing.

竹森俊平 (2002), 『経済論戦は甦る』(東洋経済新報社).

Zhou, Yanfei (2003), “Precautionary Saving and Earnings Uncertainty in Japan: A Household-level Analysis,” *Journal of the Japanese and International Economies*, vol. 17, no. 2 (June), pp. 192-212.



備考：家計消費の概念として，家計現実最終消費支出（家計最終消費支出と現物社会移転（受取）の和）を用いた。

出所：表 1 と同じ。

表1: GDPの各構成要因の年平均実質成長率および実質GDP成長への寄与度, 1980-2003年

GDPの構成要因	年平均実質成長率 (%)				実質GDP成長への寄与度 (%)			
	1980-91		1991-2003		1980-91		1991-2003	
家計現実最終消費	3.59	3	1.56	3	57.24	1	85.40	1
政府現実最終消費	3.54	4	3.22	2	5.45	3	18.64	2
国内民間総固定資本形成	6.11	2	-0.59	5	34.09	2	-11.49	6
住宅	(2.44)		(-2.48)		(3.54)		(-9.27)	
企業設備	(7.44)		(-0.14)		(30.54)		(-2.22)	
国内公的総固定資本形成	0.85	5	-0.24	4	1.67	4	-1.26	4
住宅	(-0.53)		(-0.89)		(-0.04)		(-0.15)	
企業設備	(-2.85)		(-1.06)		(-1.56)		(-1.18)	
一般政府	(2.45)		(0.02)		(3.26)		(0.07)	
在庫品増加	9.56	1	...	6	1.14	5	-4.35	5
財貨・サービスの純輸出	0.78	6	6.39	1	0.42	6	13.07	3
財貨・サービスの輸出	(4.61)		(4.26)		(9.68)		(37.78)	
財貨・サービスの輸入	(5.94)		(3.63)		(9.26)		(24.71)	
国内総支出 (国内総生産)	3.89		1.14		100.00		100.00	

備考: t1年からt2年の間における構成要因Xの年平均実質成長率は,  $[(X(t2)-X(t1))^{**}(1/(t2-t1)) - 1]*100$  として計算した.

構成要因Xの実質GDP成長への寄与度は  $[X(t2) - X(t1)]*100/[GDP(t2)-GDP(t1)]$  として計算した.

家計現実最終消費支出は, 家計最終消費支出と現物社会移転(受取)の和である.

「...」は計算できないことを示す.

各値の右に示されている値は、その値の順位を示す.

日本政府は2004年に、固定基準年方式から連鎖方式へと移行したが、本稿で示されている全てのデータは以前の固定基準年方式に従っている。なぜならば、連鎖方式に従ったデータは、1994年以降のみ利用可能であり、また主要系列のみが利用可能だからである。

出所: 内閣府経済社会総合研究所編, 『国民経済計算年報』, 2005年版 (メディアランド株式会社).

表2：GDPの構成，1980-2003年

GDPの構成要因	実質GDPにおける各項目のシェア					
	1980		1991		2003	
家計現実最終消費	62.91	1	60.97	1	64.08	1
政府現実最終消費	6.10	4	5.88	4	7.50	3
国内民間総固定資本形成	19.31	2	24.38	2	19.81	2
住宅	(6.08)		(5.21)		(3.36)	
企業設備	(13.24)		(19.17)		(16.44)	
国内公的総固定資本形成	8.91	3	6.43	3	5.45	4
住宅	(0.36)		(0.22)		(0.17)	
企業設備	(2.99)		(1.43)		(1.10)	
一般政府	(5.57)		(4.78)		(4.18)	
在庫品増加	0.34	6	0.62	6	-0.02	6
財貨・サービスの純輸出	2.42	5	1.73	5	3.18	5
財貨・サービスの輸出	(7.87)		(8.49)		(12.22)	
財貨・サービスの輸入	(5.45)		(6.76)		(9.04)	
国内総支出 (国内総生産)	100.00		100.00		100.00	

備考：各値は、実質GDPに占める各構成要因のシェア(%)を示す。

各値の右に示されている値は、その値の順位を示す。

表1の注も参照のこと。

出所：表1と同じ。

表3: GDPの各構成要因の成長率の減少および実質GDP成長の減少への寄与度, 1980-2003年

GDPの構成要因	成長率の変化(%ポイント)、1980-91年 対 1991-2003年		実質GDP成長の減少への寄与度(%), 1980-91年 対 1991-2003年	
家計現実最終消費	-2.03	4	36.34	2
政府現実最終消費	-0.32	2	-4.33	5
国内民間総固定資本形成	-6.70	5	67.91	1
住宅	(-4.92)		(13.05)	
企業設備	(-7.59)		(54.86)	
国内公的総固定資本形成	-1.09	3	3.84	4
住宅	(-0.36)		(0.05)	
企業設備	(1.79)		(-1.84)	
一般政府	(-2.44)		(5.63)	
在庫品増加	...	6	5.22	3
財貨・サービスの純輸出	5.60	1	-8.98	6
財貨・サービスの輸出	(-0.35)		(-11.18)	
財貨・サービスの輸入	(-0.32)		(-2.20)	
国内総支出(国内総生産)	-2.75		100.00	

備考: GDPの各構成要因の1980-91年から1991-2003年の実質GDP成長の減少への寄与度は, 1980-91年から1991-2003年の実質GDP成長の減少に占める1980-91年から1991-2003年の各構成要因の実質成長の減少の比率(%)として計算した。

「...」は計算できないことを示す。

各値の右に示されている値は, その値の順位を示す。

表1の注も参照のこと。

出所: 表1と同じ。



表4：家計貯蓄率の動向, 1980-2004

暦年	貯蓄率	調整貯蓄率
1980	17.3	15.4
1981	18.2	16.2
1982	16.8	14.9
1983	16.2	14.3
1984	16.1	14.3
1985	15.5	13.7
1986	14.8	13.0
1987	13.1	11.5
1988	13.5	11.9
1989	13.6	12.0
1990	13.9	12.3
1991	15.1	13.3
1992	14.2	12.5
1993	13.7	12.0
1994	12.6	11.1
1995	11.9	10.4
1996	10.6	9.2
1997	10.4	9.0
1998	11.7	10.1
1999	10.4	8.9
2000	8.3	7.1
2001	5.0	4.3
2002	4.8	4.0
2003	4.0	3.3
2004	3.1	2.6

備考：家計貯蓄率は、家計貯蓄(純)を家計可処分所得(純)と年金基金年金準備金の変動(受取)の和で除することによって計算した。調整家計貯蓄率は、家計貯蓄(純)を調整家計可処分所得(純)と年金基金年金準備金の変動(受取)の和で除することによって計算した。調整家計可処分所得(純)は家計可処分所得に現物社会移転(受取)を加えたものである。

1996年以降のデータは2000年基準改定を反映しており、それ以前のデータは反映していない。1996年においては、貯蓄率の場合も、調整貯蓄率の場合も、2000年基準改定を反映した値はこの改訂を反映していない値を0.7ポイント上回っていた。

出所：内閣府経済社会総合研究所編、『国民経済計算年報』, 2006年版 (メディアランド株式会社)。