



どうしたら資産デフレを克服できるか

～経済停滞はなぜ続くのか～

於 土地総合研究所

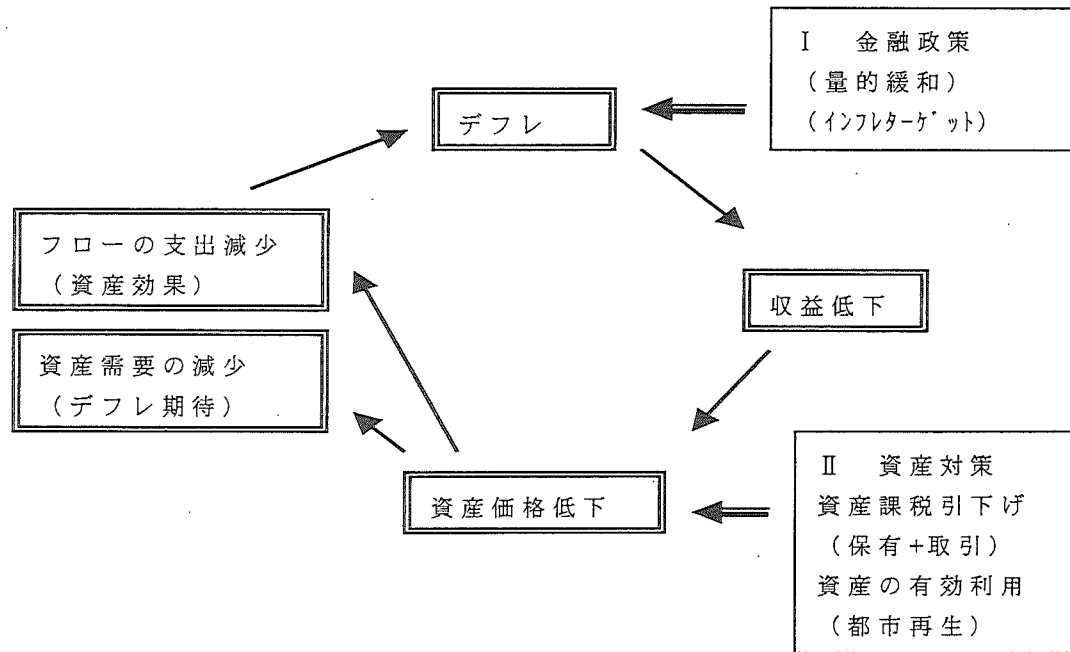
2003. 4. 15

原田泰

資産価格とフローの収益の関係

$$\text{資産価格} = \frac{\text{資産の収益}}{\text{割引率}}$$

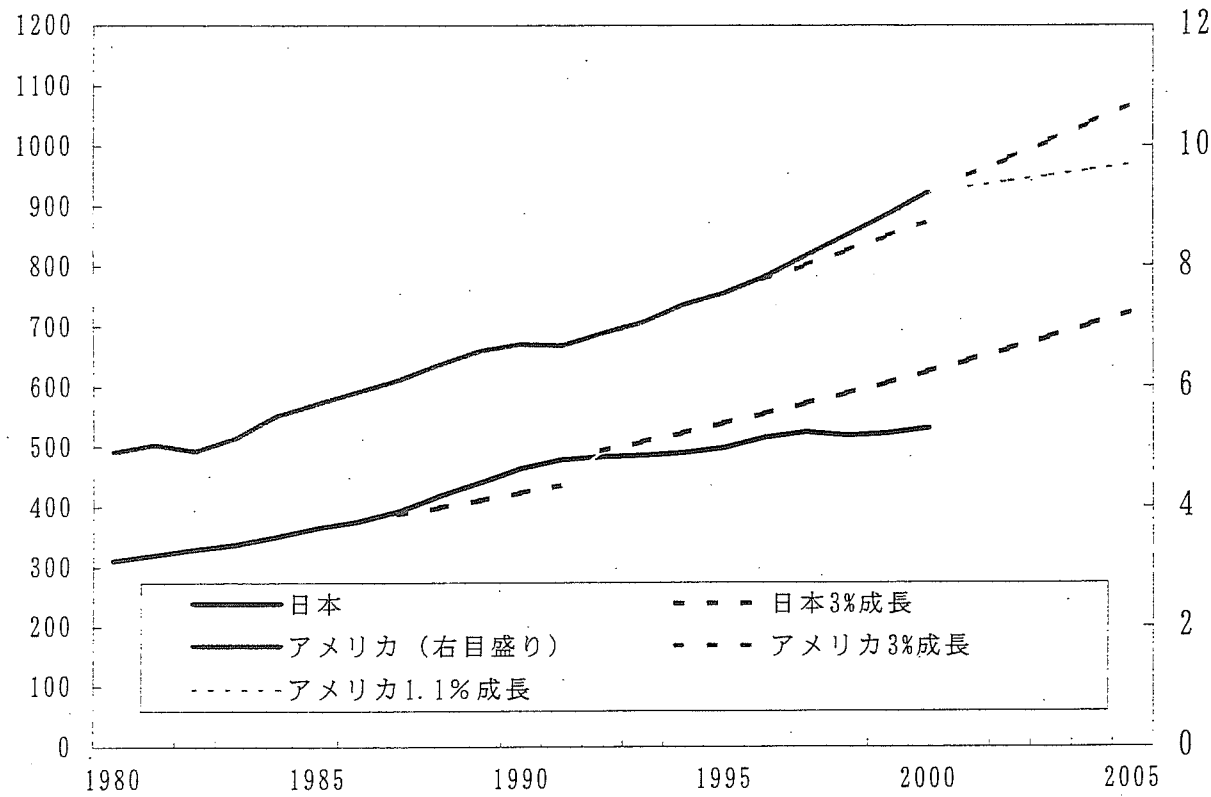
資産デフレとフローデフレのスパイラル



資産デフレ対策には2つの方法があり、どちらも矛盾しない。両方できる。
最悪なのは、先送り、底を見せないこと。

なぜ日本はデフレの罠にはまってしまったのか

図1 日本とアメリカのバブル崩壊



(出所)内閣府経済社会総合研究所、アメリカ商務省経済分析局

(注)太い点線はそれぞれの時点から3%で、細い点線は1.1%成長した場合のGDP

図2 バブル後の停滞はなぜ起きたのか

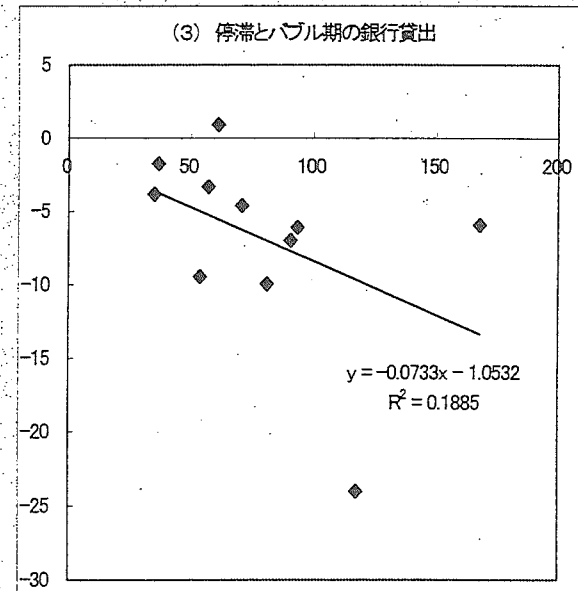
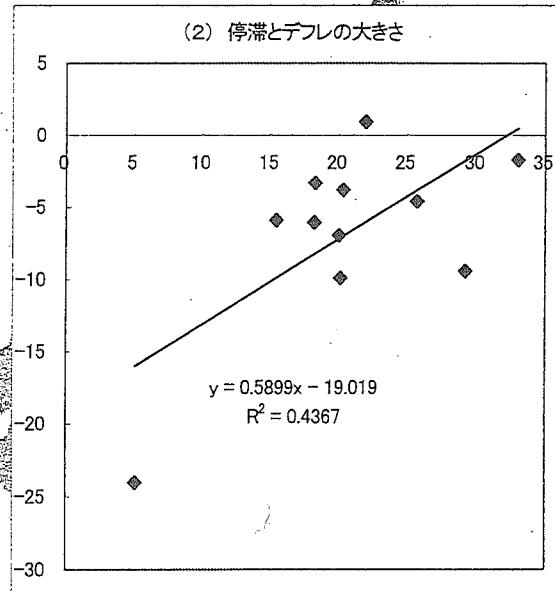
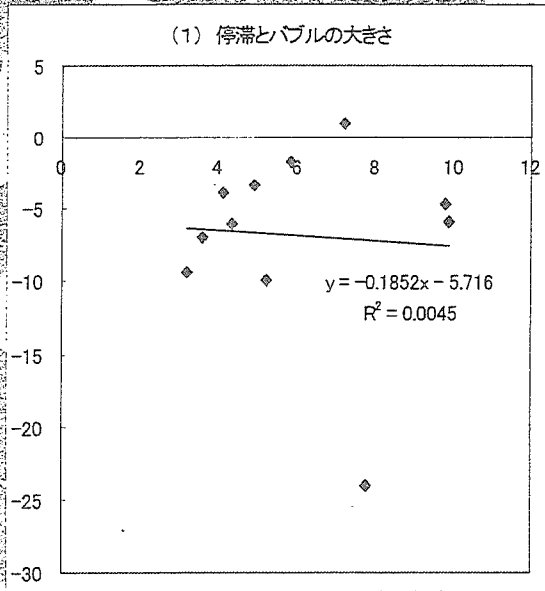
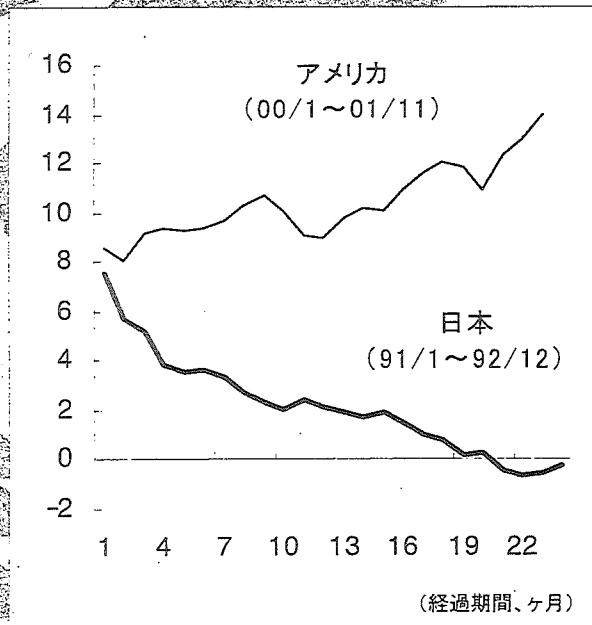


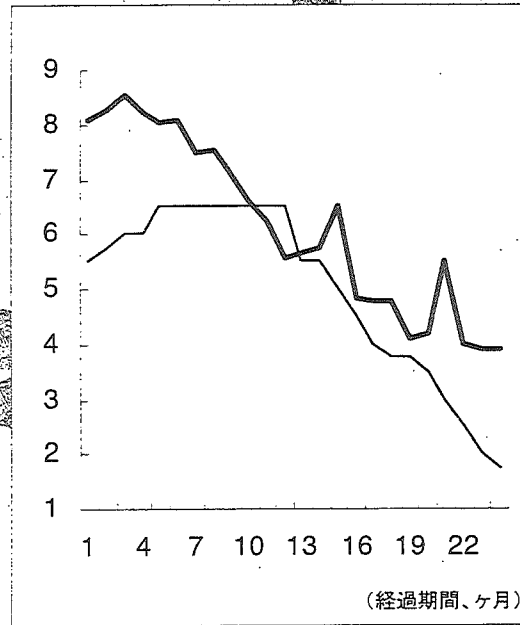
図3 バブル崩壊後の日米金融政策

【マネーサプライ】



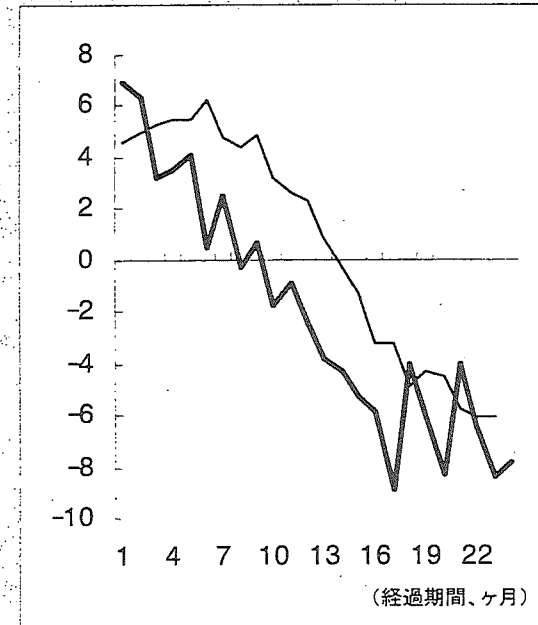
(注1) 日本: 91/1~92/12の24か月間、
アメリカ: 2000/1~2001/11まで23か月間、以下同様
(注2) 日本: M2+CD、アメリカ: M3
(出所) 日本銀行、FRB

【政策金利】



(注) 日本: 無担コールレート、アメリカ: FFレート
(出所) 日本銀行、FRB

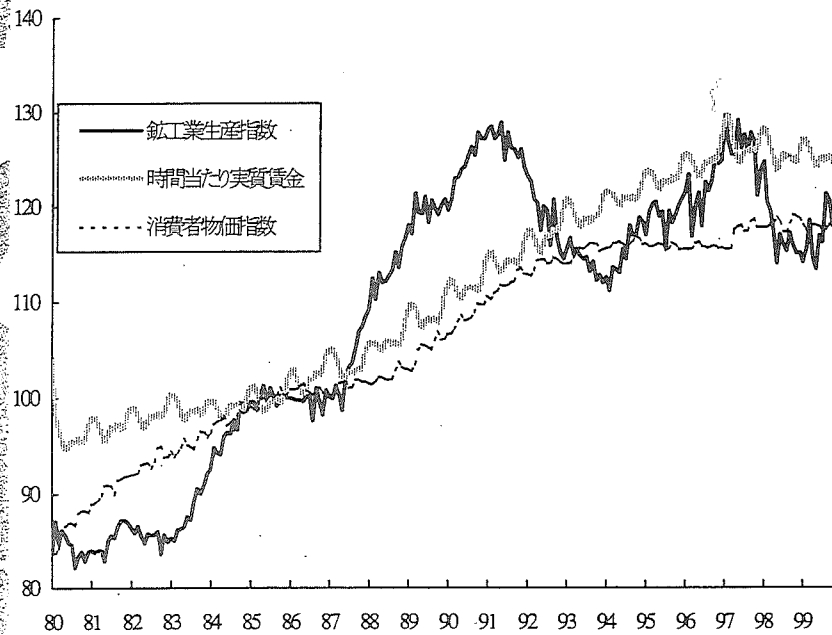
【鉱工業生産】



(出所) 経済産業省、FRB

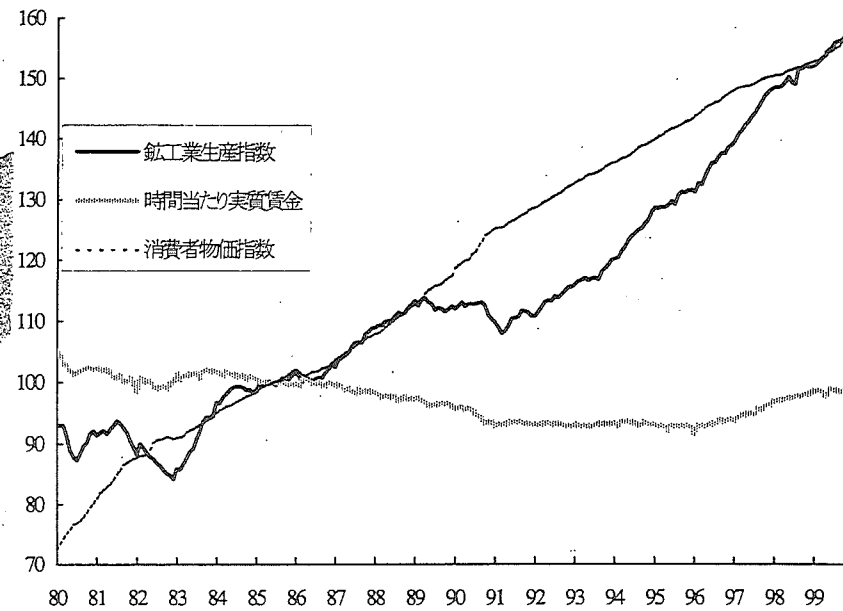
図4 日本とアメリカの生産、実質賃金、物価

日本



(出所) 総務庁「消費者物価指数」、労働省「毎月勤労統計」、
通産省「鉱工業生産・出荷・在庫指数」により作成。

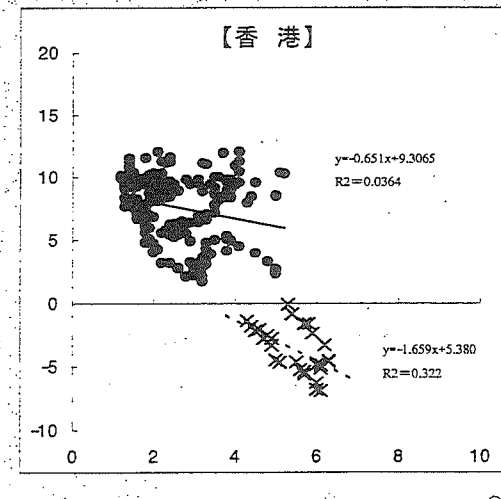
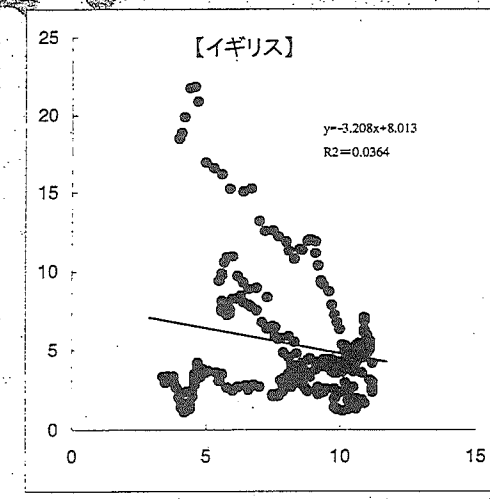
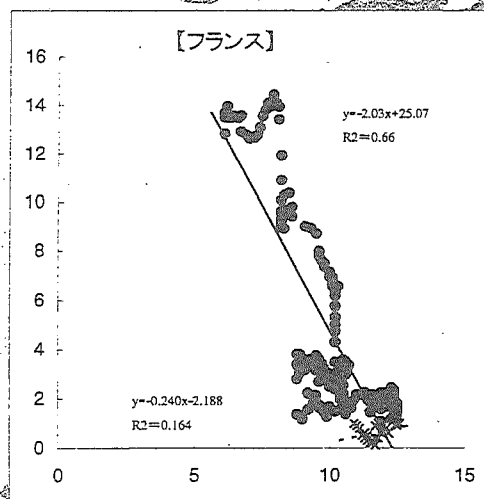
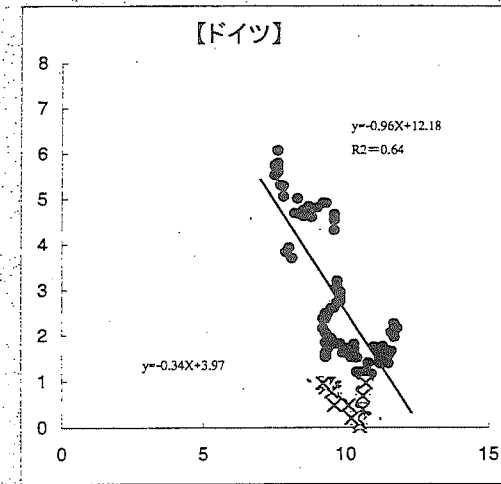
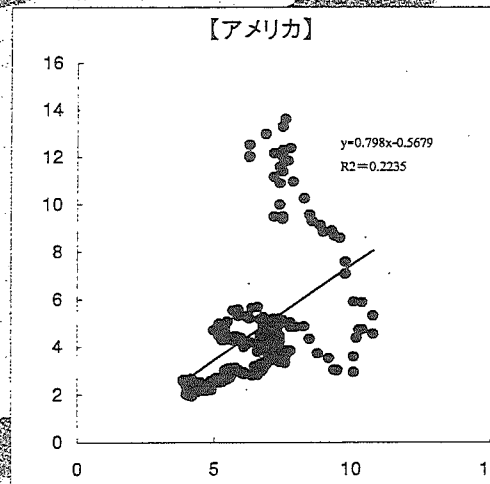
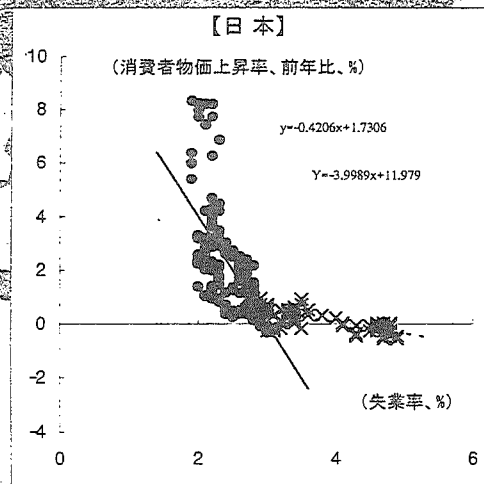
アメリカ



(出所) 米商務省 "Survey of Current Business"、
米労働省 "Employment and Earnings" より作成。

図5 水平になった日本のフィリップスカーブ

(消費者物価上昇率と失業率の関係)

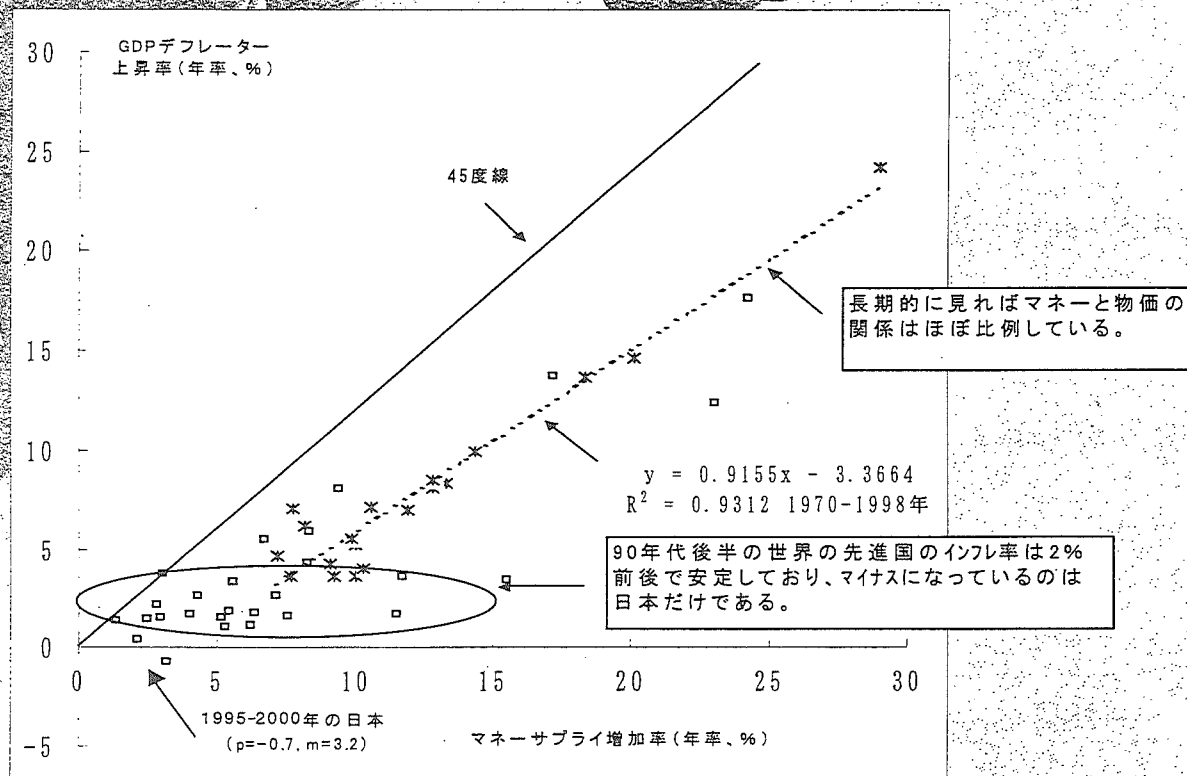


賃金や物価の引き下げが解決策か

図6 マクロではリストラの解は存在しない

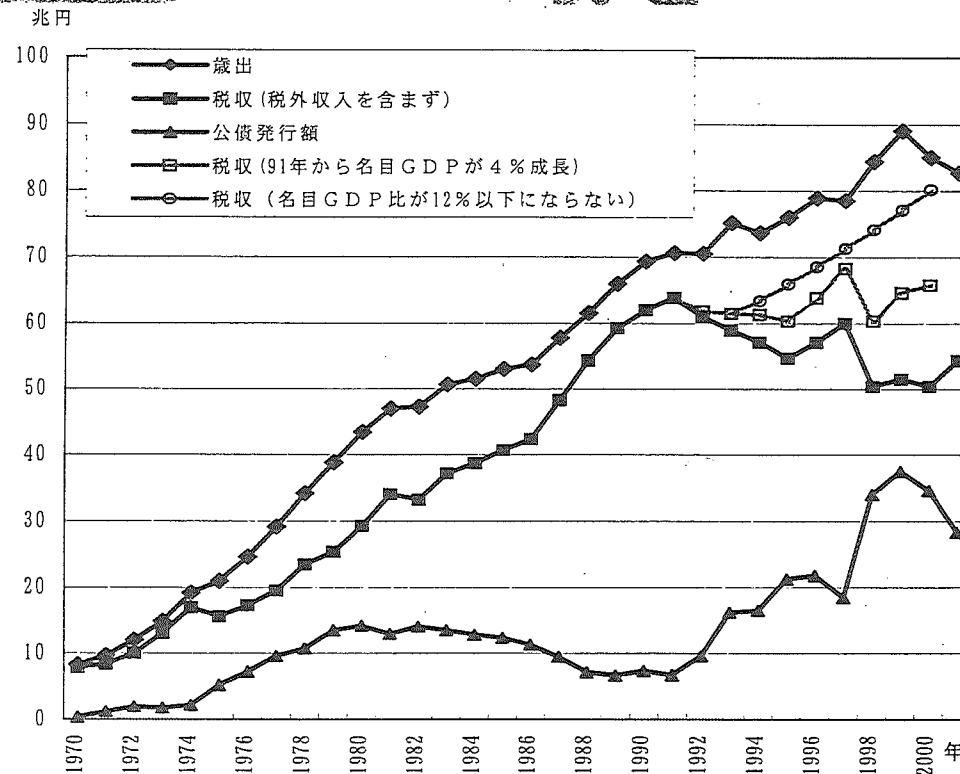
$$\text{総資本利益率} = \frac{\text{売上（＝民需＋公需＋外需）} - \text{原材料費} - \text{賃金} \times \text{雇用} - \text{資本費用}}{\text{資本（＝自己資本＋借入金）}}$$

図7 世界のインフレ率とマネーサプライの関係



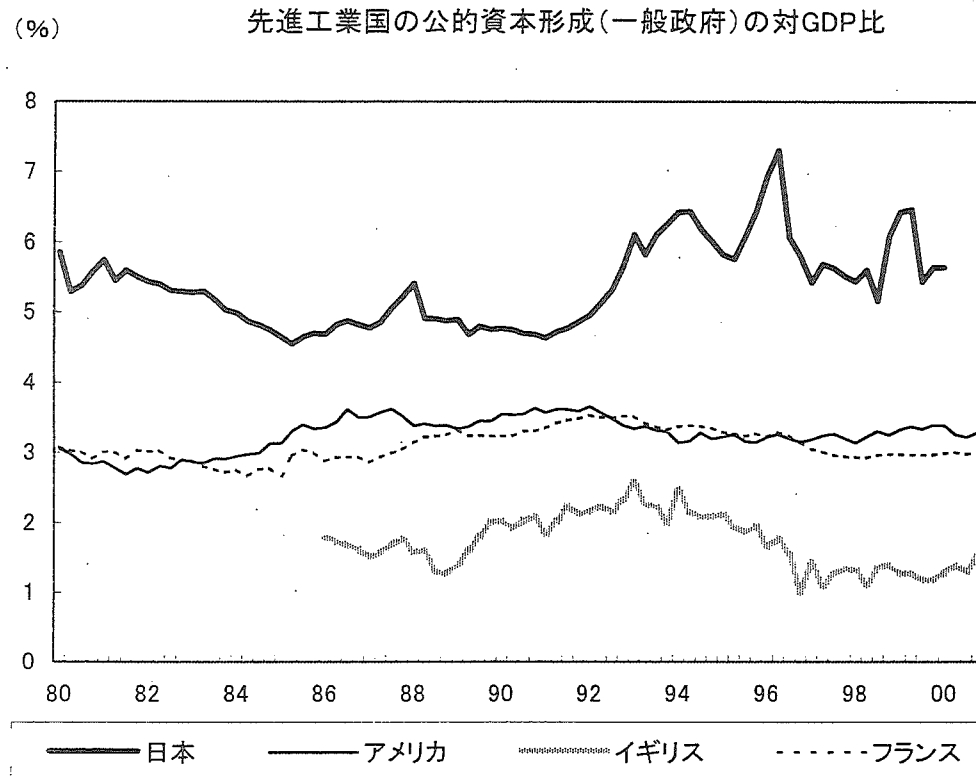
出所: OECD, Economic Outlook, No. 69 (May 2001)の先進国19国(1970-1998年)と28国(1995-2000年)のデータ。
2000年のデータが入手できない国は1993-1998年のデータを用いた。

図9 税収の落ち込みと公債発行の急拡大



(出所) 財政金融統計月報、予算特集号など

図10 先進国の公共事業



(出所)内閣府「国民経済計算年報」、OECD「National Accounts」、「Economic Indicators」

図1.1 銀行の国債保有比率の変化

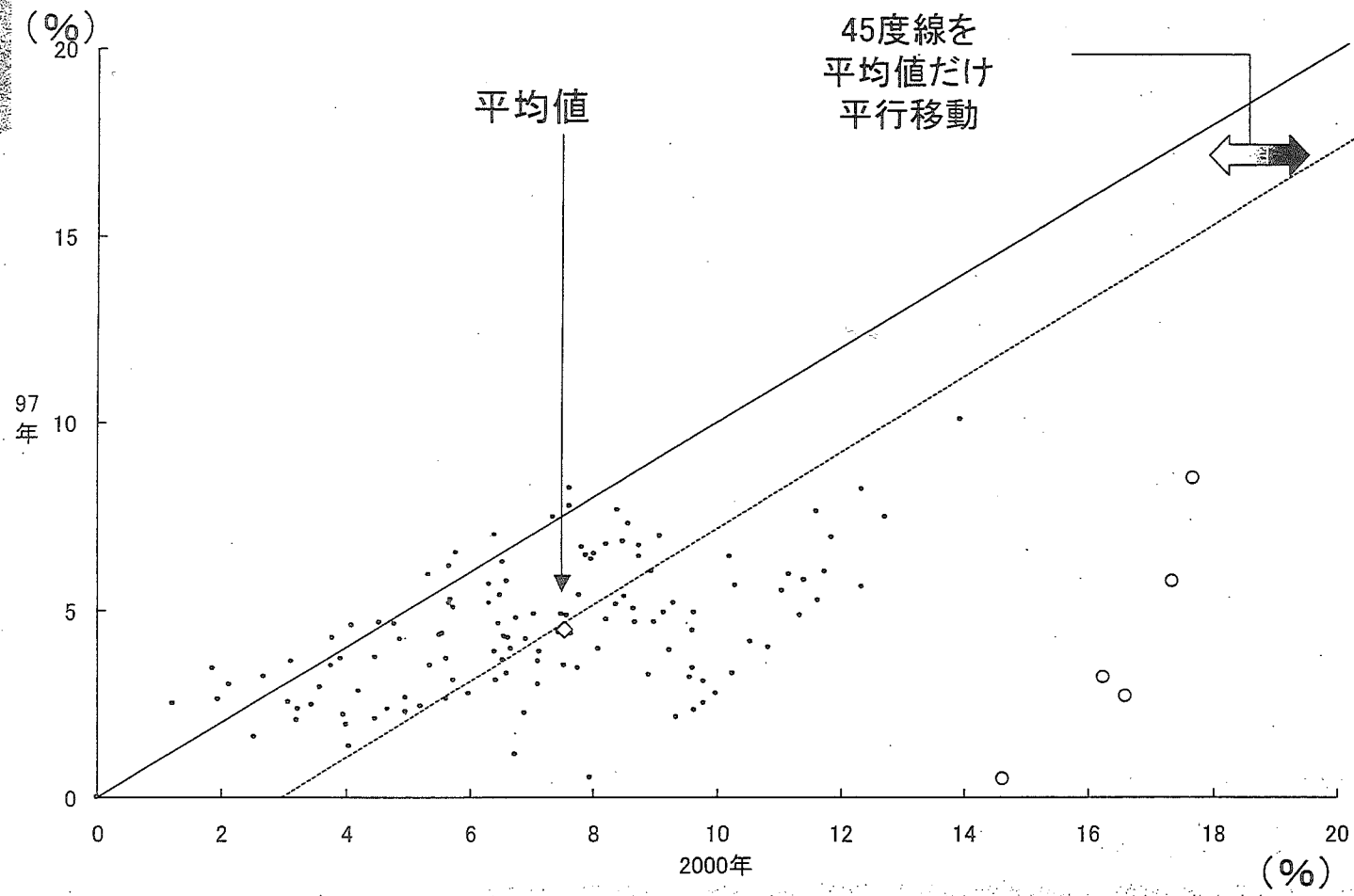
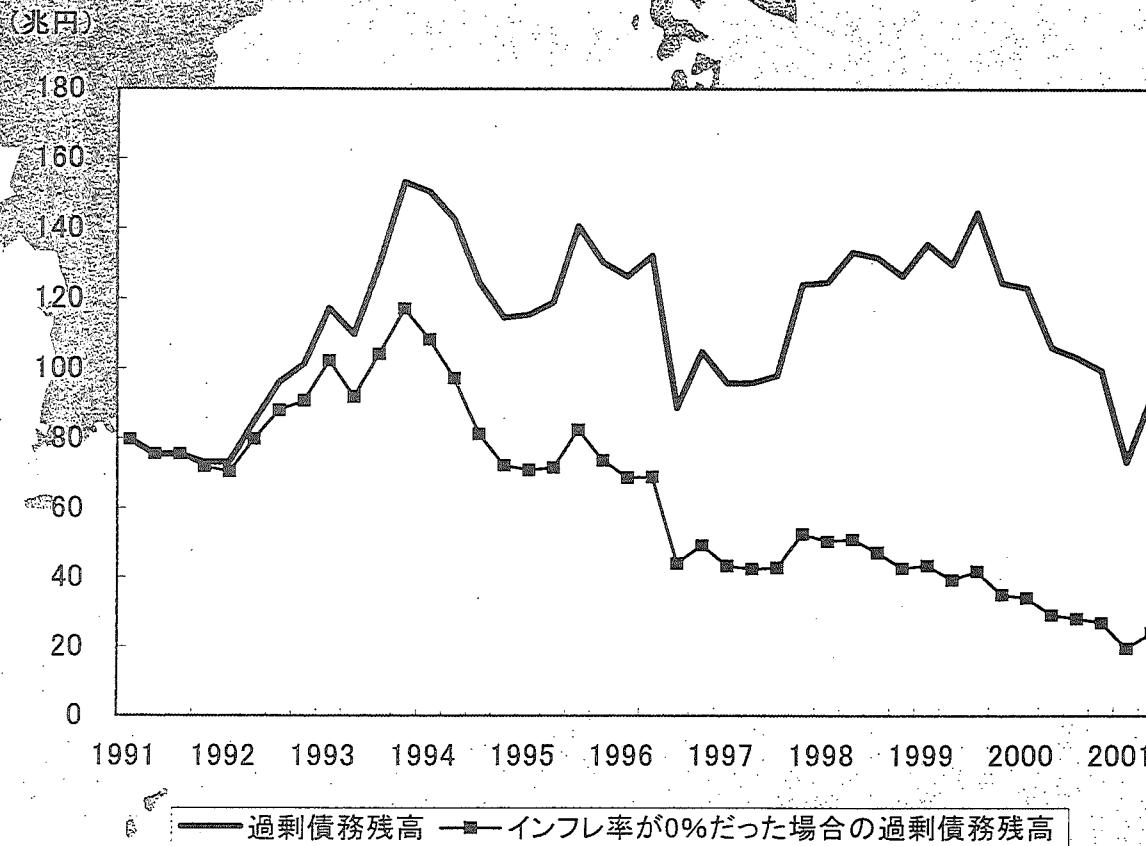
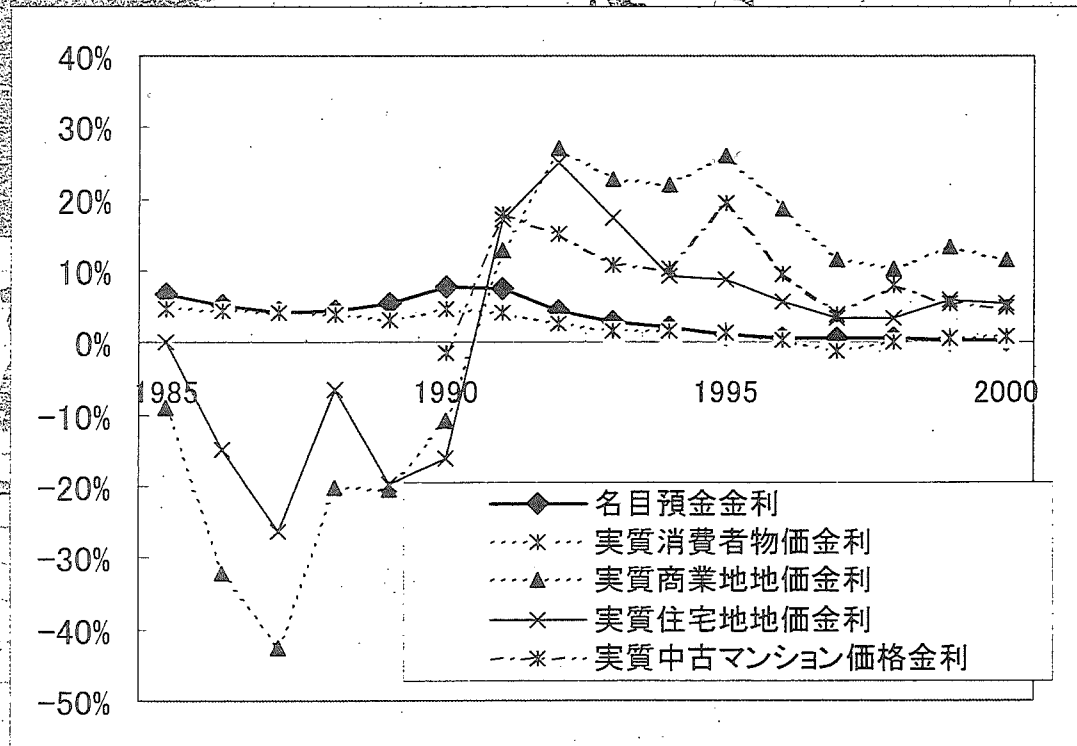


図12 現実の過剰債務とデフレがなかった場合の過剰債務残高



(出所)大西茂樹・中澤正彦・原田泰「デフレーションと過剰債務」財務総合政策研究所
 ディスカッションペーパー02A-03,2002.1.31

図13 地価実質金利



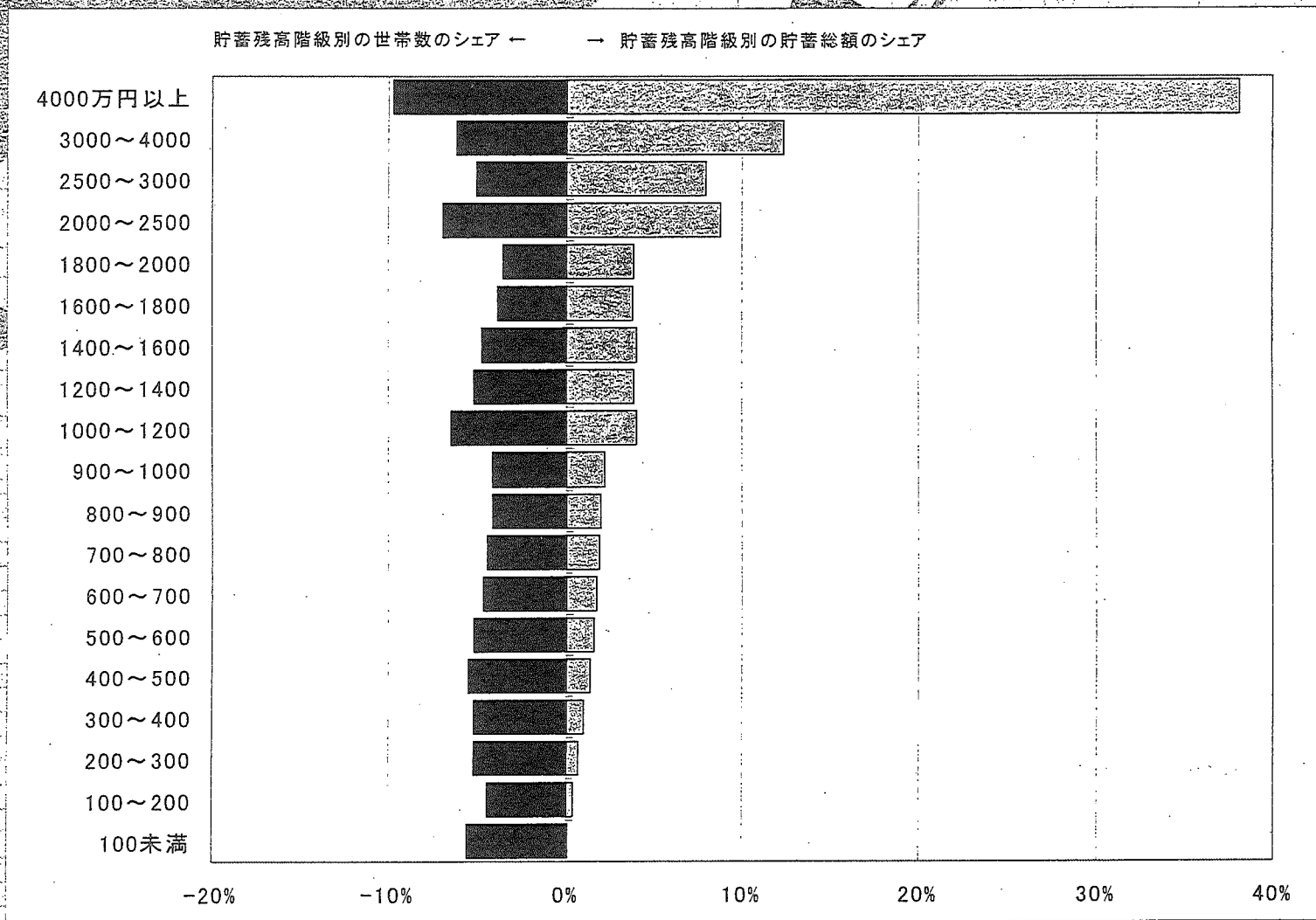
(出所) 日本不動産研究所、総務庁統計局、日本銀行

(注) 市街地価格指数は1990年3月=100、9月時点の指数。

消費者物価指数は1995年=100、

預金金利は、譲渡性預金平均金利（新規発行ベース）90～180日未満、全銀ベース

図14 貯蓄の分布



(出所)総務庁「貯蓄動向調査」2000年