

トップのための経営財務情報

第 475 号 この資料は全部お読みいただいて 120 秒です。

今回のテーマ： 経済成長における資本市場の役割

経済成長率

通常、実質 GDP（国内総生産）の対前年比増加率を経済成長率とよびます。経済規模が拡大すれば、企業の業績が回復し、税収増加、景気回復による財政支出の減少により財政赤字が解消。また、給与所得が伸び消費が拡大していくなどその効果は大きいものです。最近の経済成長率は、サブプライム問題（平成 19 年度）、リーマンショック（平成 20 年度）を反映し、つぎのようになっています。

実質 経済成長率（総務省 統計局HPより）

2005 平成 17 年度	2006 平成 18 年度	2007 平成 19 年度	2008 平成 20 年度	2009 平成 21 年度
2.3%	2.3%	1.8%	▲3.7%	未公表

成長会計でみる経済概観

経済成長率は、生産に投入される労働・資本の質・量、さらにこれら要素の効率的な結合(全要素生産性：Multi-factor productivity)により高まります。この MFP は、生産性を測るものであり、技術進歩度ともいわれます。たとえば、工場のヒトモノは変わっていないが日本の御家芸「改善」で生産性が高まった場合などが考えられます。

つぎの式は、成長会計（Growth accounting）と呼ばれ、GDP の成長を労働、資本および MFP の各貢献度で測るものです。

$$\text{経済成長率（GDP の成長率）} = \text{労働寄与率} + \text{資本寄与率} + \text{MFP}$$

成長会計では、経済事象を 3 要素に絞り込み、クリアに問題分析できます。

大胆に 2008 年の経済成長率 ▲3.7%は、どのようなものか考えましょう。急激な変化はないものとして、労働寄与率、MFP は、1985 年～2006 年のデータに基づき OECD が計算した日本の成長率のデータを利用します（OECD Factbook 2009: Economic, Environmental and Social Statistics）。その結果は、つぎのとおりです。

$$\text{経済成長率} \Delta 3.7\% = \text{労働寄与率} \Delta 0.37\% + \text{資本寄与率} \Delta 4.92\% + \text{MFP } 1.59\%$$

- 労働寄与率がマイナスであるのは、1995 年以降の労働人口減少という事実を反映しています。高齢化対策に取り組む必要性を示しています。
- 技術進歩度である MFP1.59%は、総務省の計算した 2005 年～2007 年の経済成長率 2.3%～1.8%からみれば大きな割合です。国民全体の教育水準の高さ、勤勉さ、そしてこれらから生み出される高い技術力・科学力が成長の源泉です。持続的なイノベーションを生み出す重要性が読み取れます。
- 劇的な資本寄与率の低下▲4.92%は、2007 年～2008 年の金融ショックが引き起こした資本市場悪化による資本ストック成長率の低下を反映したものです。この悪化の原因について、なにが資本市場で起きているかを冷静に見る必要があります。

お見逃しなく！

資本市場のマネーゲーム化が進みすぎると、楽観的期待が生まれ、証券価格が実態以上に評価されます。資本市場は過剰な資金供給を生み、収益性の低い（すなわち、生産性の低い）投資を誘発します。やがてあやまりと気づき資本市場の価格が暴落。暴落した市場には資金は集まらず、実物投資にも資金が供給されず、投資水準が低下します。資本市場は、つねに、経済成長に大きな影響を与えています。