



JRI news release

2001年度日本経済の展望 ～「自立型」成長に向けた政策の抜本転換を～

2000年12月7日

株式会社日本総合研究所

調査部

本件に関するご照会等は 調査部 山田・衿村・石川あてお願い致します。
(TEL：03-3288-4245・4524・4338、Email：hyamada@ird.jri.co.jp)

《要 約》

1. わが国経済の現状は、IT関連分野を中心とした企業部門をリード役に緩やかな回復局面が持続。もっとも、秋口以降、いくつかの先行き懸念材料が台頭。
2. 先行き懸念材料を念頭に、来年度の景気を左右するファクターとして、①財政金融政策スタンスとその影響、②原油価格上昇の影響、③米国経済の行方とその影響、④ITの景気牽引力、⑤企業業績・株価動向、について検討すれば以下の通り。
 - (1) 財政金融政策スタンスとその影響
財政政策についてみると、地方を中心に公共投資は水準を落とす方向。金融政策面については、当面は低位安定が予想されるものの、財政赤字が拡大傾向をたどるなか、ゼロ金利解除を契機に市場金利は歴史的には大底をつけたとみられる。つまり、バブル崩壊後一貫して採られてきた拡張スタンスは、政策当局の意志にかかわらず事実上終焉したと言え、この結果、これまで政策依存によって問題解決を先送りしてきた分野は最終処理を迫られることは避けられず。
 - (2) 原油価格上昇の影響
原油依存度の低下を背景に直接的な影響は限定的。もっとも、米国経済への影響が懸念され、とりわけ、米国の株価が下落すれば日本の株価へ悪影響が及ぶことには注意の要。
 - (3) 米国経済の行方とその影響
既往利上げや株価調整の影響から、今後企業収益の増勢鈍化が明確化し、米国景気の減速傾向が定着していく見通し。もっとも、①IT革命の着実な進展、②柔軟な労働市場、③政策のフリーハンドの存在、等を勘案すると、リセッション入りは回避される公算。ただし、米国景気の減速は世界景気のスローダウンをもたらし、わが国の外需寄与度を低下させる方向に作用。
 - (4) ITの景気牽引力
これまでIT産業分野を牽引してきた半導体・電子デバイス輸出や半導体投資の増勢が鈍化する一方で、IT投資やIT消費の一段の強まりが予想され、わが国のIT化の構図はより広がりのある多様な構造にシフトしていくことが期待可能。これに伴い、これまでのハイペースの持続は難しいものの、IT関連分野が引き続き景気回復をリードする公算大。もっとも、ITユーザー企業において、IT導入の生産性引き上げ効果は依然として不十分。
 - (5) 企業業績・株価の見通し
企業業績は2000年度の2割増益の後、2001年度は1割増と増益基調は維持されるものの、テンポは鈍化する見通し。こうした企業業績の動きを前提にすれば、株価は力強い上昇は難しいとしても、下落基調には歯止めがかかることが期待可能。
3. 以上を踏まえれば、2001年度の景気は回復基調は維持できるものの、スローダウンは避けられず。

すなわち、2001年度入り後についても企業収益の回復基調が維持されるなか、基本的には設備投資主導の回復局面が持続する見通し。もっとも、公共投資・住宅投資等政策関連需要が減少傾向を強め、個人消費の回復が緩やかにとどまるなか、①米国経済の減速明確化を受けた外需寄与度の低下、②企業収益の増益幅縮小を背景とした設備投資の増勢鈍化等を背景に、下期にかけて景気回復テンポが鈍化する公算大。

もっとも、米国景気や国内株価の動向次第では、より悲観的なシナリオを想定しておく必要。米国景気失速・株価暴落が生じた場合、日本株価も下げ足を速め、先行き不透明感が蔓延するなか、設備投資の慎重姿勢が強まり、わが国経済は2001年度入り後調整色が強まる恐れ。
4. 公共事業や海外景気といった「外生需要」への依存無し、いわば景気の「自立型」回復を実現するためには、真の意味でのIT革命を通じて潜在成長力を高めることが必要。そのためにはまずもって民間部門が、企業間取引慣行・企業組織・人事制度全般を「競争と協働」を原理とした新しい仕組みに組み替えていく努力を、引き続き継続していくことが不可欠。

同時に、政府部門の抜本改革も不可欠。現状の肥大化した政府を放置すれば、成長機会の縮小や高コスト体質の残存を背景に、ようやく台頭しはじめた成長分野の有力企業や優秀な人材が今後海外に流出してしまう恐れ。政府はこれまでの従来型総需要政策に終止符を打ち、成熟分野の処理の円滑化を促すと同時に、IT革命の速やかな進展をサポートし、経済成長の持続を可能とする財政の健全性を取り戻す方向に、政策スタンスを抜本的に転換することが急務。

もはや従来型政策による景気浮揚が事実上不可能となった現在、先行きの景気動向にかかわらず、政策の抜本転換を躊躇している余地は無し。むしろ、景気回復の展望が可能な今のうちにこそ真の改革に着手することが必要であり、それによって市場・国民の信任回復を通じて株価および企業・個人マインドが回復すれば、景気回復の持続と改革推進の両立が展望可能。

景気回復下、新たな懸念材料が台頭

(1) 徐々に進む国内民需主導型回復パターンへの移行

わが国景気はすでに回復局面が1年半経過。輸出が景気回復を支えるなか、回復のエンジンが公共投資や住宅投資といった政策関連需要から、I T関連を中心にした国内民需に移行しつつある段階。

(2) 懸念材料の台頭

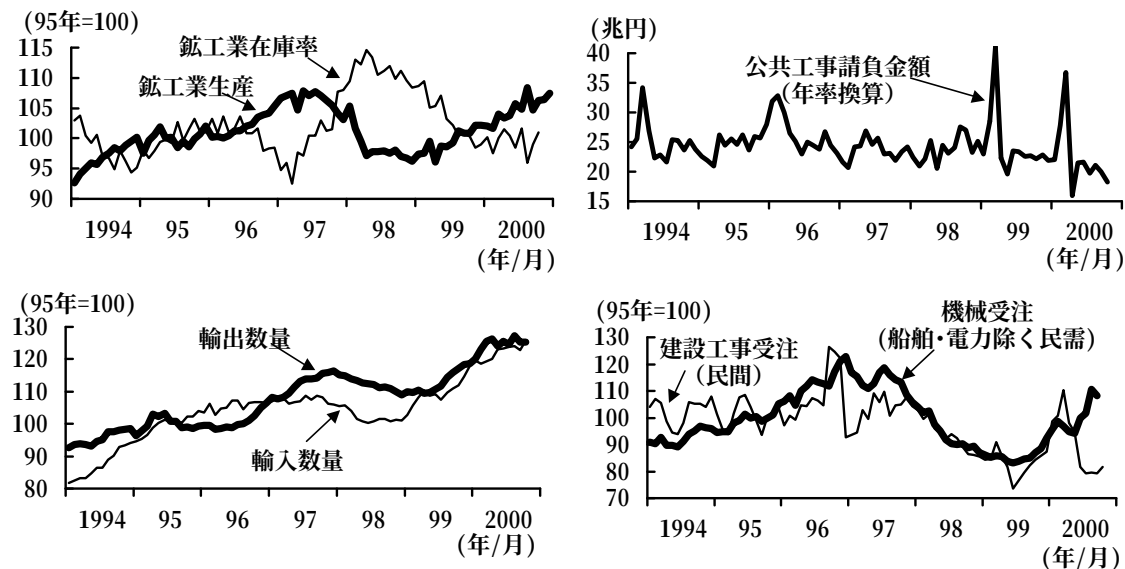
もっとも、秋口以降、いくつかの先行き懸念材料が台頭。

- ①日銀によるゼロ金利政策の解除(8月11日)
- ②世界景気拡大、石油製品在庫減少等を背景に原油価格が急騰
- ③累次の利上げ・株価調整を背景に米国景気に減速の動き
- ④I T景気の一翼を担ってきた半導体メモリーの市況が悪化
- ⑤景気の先行き不透明感・政局の不安定化等を背景に株価が下落基調で推移

(3) 景気予測の焦点

以上の状況下、わが国景気の先行きを見通す際のポイントは、①財政・金融政策のあり方とその影響、②原油価格上昇の影響、③米国景気の方、④I Tの景気牽引力、および、以上4点を踏まえた上での⑤企業業績および株価の見通しの5点。

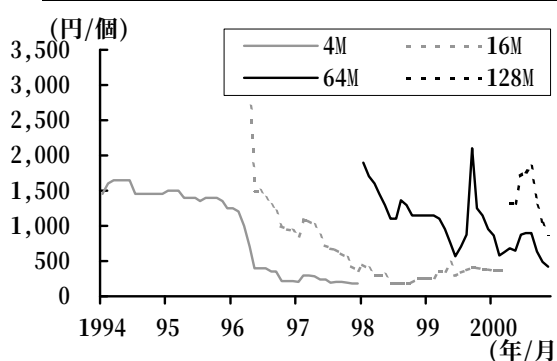
(図表1) 主要景気指標の推移



(注1) 機械受注、建設工事受注、輸出数量、輸入数量は後方3ヵ月移動平均値。

(注2) 鋳工業生産の2000年11～12月は、通産省の予測調査に依拠。

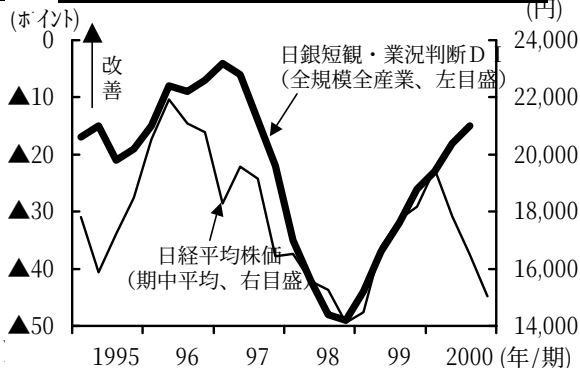
(図表2) DRAMスポット価格の推移



(資料) 日本経済新聞記事(毎週水曜掲載)より作成

(注) 東京市場の、小口渡し、現金取引の毎月末公表分。

(図表3) 株価と企業マインドの推移



(注) 日経平均株価の2000年10～12月期は11月30日まで。

「政策依存」終焉のインパクト

(1) 経済対策の評価と公共投資減少のインパクト

政府は10月19日、事業規模11兆円の「日本新生のための新発展政策」を発表。社会資本整備は事業規模で4.7兆円としているものの、支出増加が確実な国費部分の「真水」は2.5兆円弱にとどまる。さらに、厳しい地方の財政事情を背景に地方単独事業が大きく下振れる傾向にあり、総じてみれば今後の公共投資は水準を落とす方向。

(2) ゼロ金利政策解除のインパクト

ゼロ金利政策解除のマクロ的にみた景気への影響は限定的。

①企業部門の資金余剰状態の持続を勘案すると市場金利の上昇幅は限定的

②有利子負債残高が緩やかながらも減少の方向

ただし、業種別には大きなバラツキ。大企業・製造業では影響は軽微である一方、建設・不動産・小売等過剰債務を多く抱える産業分野では影響は無視できず。

(3) 最終処理迫られる構造調整部門

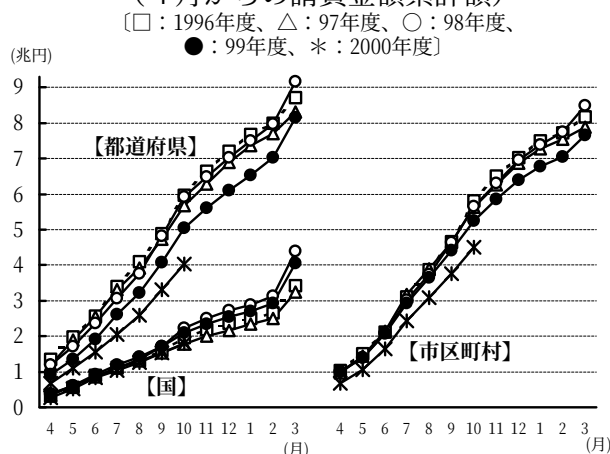
過剰債務をはじめ収益体質の改善が進まず、政府支出に依存し規制に保護されてきたセクターでは、財政・金融政策面でのサポートが徐々に後退するにつれ、最終処理を迫られることは不可避。

(図表4) 「日本新生のための新発展政策」(10月19日閣議決定)
の成長率押し上げ効果<試算>

	事業規模 (兆円程度)		真 水 国費部分、兆円)	備 考
		国費投入額		
社会資本整備	4.7	2.5	2.425	
一般公共事業		1.5	1.425	用地費比率5%
非公共事業		1.0	1.000	
災害対策	0.5	0.4	—	例年追加
II関連特別対策	0.2	0.1	—	技能講習等
中小企業等金融対策	4.5	0.8	—	
住宅金融、雇用対策等	1.1	0.1	—	
合 計	11.0	3.9		
社会資本整備に伴う	<2000年度>		0.1%	年度内執行率30%
実質成長率押し上げ効果	<2001年度>		0.4%	乗数はマクロモデルによる

(注) 社会資本整備に伴い生じる地方負担については、国が全額補填する方針 (日本経済新聞 9月21日)。
この場合、今回対策による成長率押し上げ効果は、最大で、2000年度：+0.1%、2001年度：+0.3%
上乗せされる可能性。もっとも、厳しい財政事情を背景とした地方単独事業の下振れリスクを勘案すると、地方部分の対策効果が最大限顕在化することは困難。

(図表5) 発注者別・年度別公共投資の発注状況 (4月からの請負金額累計額) (図表6) 金利上昇(+0.25%ポイント)が
経常利益に与える影響



％、カッコ内は99年度経常利益伸び率)

	全産業			
	製造業		非製造業	
				特定3業種
全規模	▲3.1 (29.0)	▲1.6 (29.4)	▲4.2 (28.7)	▲5.7 (3.8)
大企業	▲2.5 (29.4)	▲1.3 (28.2)	▲3.9 (30.7)	▲4.9 (34.2)
中堅企業	▲3.1 (52.5)	▲1.6 (57.4)	▲4.1 (49.7)	▲5.3 (23.8)
中小企業	▲4.0 (22.5)	▲2.6 (21.6)	▲4.5 (22.8)	▲6.3 (▲12.3)

資料)大蔵省「法人企業統計季報」をもとに日本総合研究所作成
注1)特定3業種は債務負担が大きい建設、小売、不動産。
注2)すべての預金・貸出金利が0.25%上昇すると仮定。

原油高の影響は限定的

(1) 直接的影響は軽微

イ) 原油価格上昇の消費者物価上昇に対する影響は限定的。原油価格が50%上昇しても消費者物価押し上げは0.1%程度。

①産業活動の原油依存度の低下…輸入全体に占める原油の割合、総生産に占める石油産業のシェアは80年代はじめに比べ3分の1の水準に。

②競争激化を背景とした価格転嫁の困難性…消費者物価への影響は軽微であり、コストアップの相当部分を企業部門で吸収。

③税制によるバッファー…従量制・高率の石油関連税が値上りを緩和。

ロ) 景気に対する直接的な影響は限定的

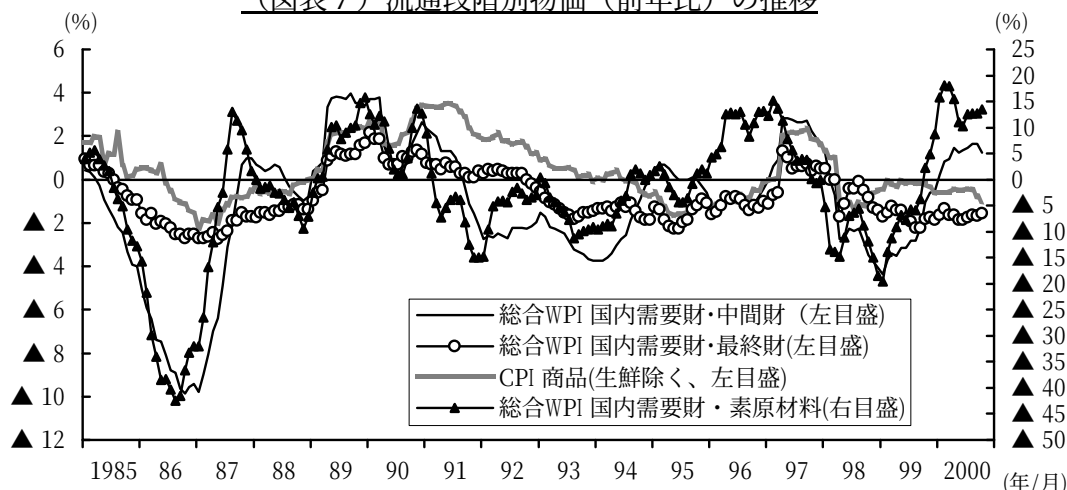
①インフレ加速を通じた消費失速懸念なし…原油価格上昇の消費者物価押し上げ圧力が限定的ななか、インフレ加速が消費腰折れをもたらす公算は小。

②企業収益への影響も限定的…原油価格50%上昇は企業収益を5%下押しする程度であり、2割増という最近の増益ペースを前提にすれば、企業部門への影響も限定的。

(2) 米国景気失速とマーケットの混乱が懸念材料

もっとも、企業業績に鈍化の兆しのみられる米国経済への影響が心配。交易条件の悪化を通じて、米国企業の収益悪化に拍車をかけ、株価暴落と景気悪化の悪循環を引き起こす恐れ。その場合、日本経済にとっても株価下落・輸出減少を通じて悪影響が及ぶことは避けられず。

(図表7) 流通段階別物価(前年比)の推移



(図表8) 原油価格上昇の収益への影響
(原油輸入価格50%上昇ケース)

原油輸入額 (99年度)	3.64 兆円
原油輸入価格上昇率	50.0 %
輸入支払額の増分	1.8 兆円
国内消費財への転換	0.3 兆円
輸出製品への転嫁	0.2 兆円
経常利益増減額 (増益率)	▲ 1.4 兆円 (▲ 5.0) %

注) 国内消費財への転嫁は光熱費、自動車関係費における転嫁額、輸出製品への転嫁は石油製品輸出における転嫁額として、それぞれ試算。

(図表9) 原油価格上昇の景気への影響
(原油輸入価格50%上昇ケース)

実質成長率	▲ 0.1
個人消費	▲ 0.0
設備投資	▲ 0.8
消費者物価	0.1

(注) 試算の考え方は以下の通り。

・国内消費財の価格上昇分だけ実質購買力が低下したと考え、それによる消費減少を限界消費性向を用いて算定。

・企業収益の減少分に対応するキャッシュフロー減少分だけ設備投資が減少。

米国景気減速のインパクト

(1) 輸出依存の収益構造

わが国景気回復をリードしている製造業の売上構造をみると、最終需要では内需よりも輸出による寄与が大きい状況。この意味で、輸出を大きく作用する海外景気とりわけ米国景気の行方は重要なポイント。

(2) 米国経済の行方

イ) 米国経済は夏場以降、個人消費を中心に減速傾向が定着。これは、累次にわたる利上げの効果に加え、春以降の株価の下方への水準訂正が資産効果を剥落させたことが主因。これに伴い、競争激化を背景とした交易条件悪化を売上数量でカバーしてきた企業収益に減速の兆し。原油高の影響も勘案すると、景気減速は今後一段と明確化。

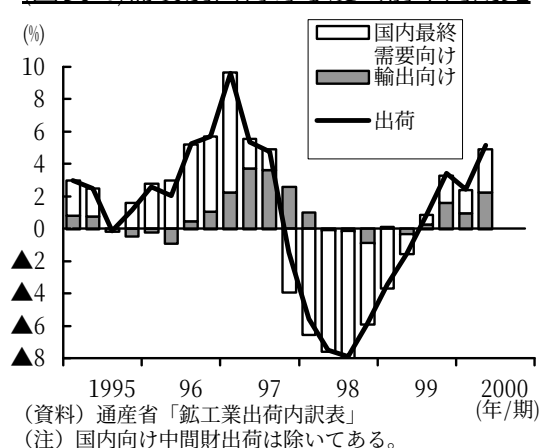
ロ) もっとも、①IT革命の着実な進展、②柔軟な労働市場を背景としたリストラによる収益回復可能性、③減税・利下げといった政策のフリーハンドの存在、等を勘案すると、リセッション入りは回避の公算。

ハ) ただし、原油価格の一段の上昇やユーロ安の再燃から米国企業業績が想定以上に悪化した場合、株価下落と景気悪化のスパイラルが進行し、ハードランディングを余儀なくされるリスク。

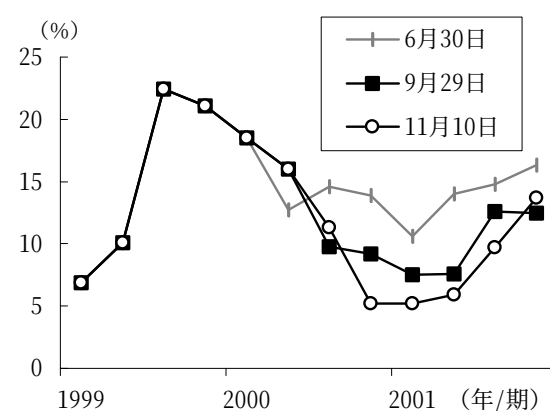
(3) 米国景気減速の国内景気への影響

米国経済の減速は、世界景気のスローダウンを通じた輸出抑制というルートに加え、米国株価の下落が国内株価の下落を誘うというルートにより国内景気にマイナス影響を及ぼす。(ちなみに、米国景気減速により世界景気全体が1%ポイント成長率が低下した場合、わが国成長率を輸出減少を通じて0.2%押し下げ。加えて、米国株価が2割下落すれば、わが国成長率はさらに0.2%ポイント押し下げられると試算される)

(図表10)需要別出荷寄与度(前年同期比)



(図表11) 米国S & P 500企業の収益見通し
(I/B/E/S集計のコンセンサス、前年同期比)



(図表12) 米国経済の見通し

(四半期は季調済前期比年率、%)											
	1999年 (実績)	2000年 (予測)	1~3	4~6	7~9	10~12	2001年 (予測)	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	4.2	5.1	4.8	5.6	2.4	3.0	3.0	3.2	3.0	2.4	2.6
個人消費	5.3	5.3	7.6	3.1	4.5	2.8	3.1	2.7	2.8	3.4	3.6
住宅投資	6.4	▲0.8	3.2	1.3	▲10.6	▲7.8	▲4.0	2.6	▲4.8	▲5.4	▲4.6
設備投資	10.1	13.3	21.0	14.6	7.8	8.8	7.4	7.2	6.3	5.2	4.6
在庫投資	▲0.4	0.3	▲1.9	1.8	▲0.2	0.4	0.2	0.4	0.3	▲0.6	▲0.6
政府支出	3.3	2.8	▲1.1	4.8	▲1.5	2.4	2.0	2.0	1.8	2.8	3.4
純輸出	▲1.2	▲1.0	▲1.1	▲1.1	▲0.9	▲0.7	▲0.6	▲0.5	▲0.3	▲0.3	▲0.3
輸出	2.9	10.3	6.3	14.4	15.4	8.9	8.9	7.0	7.4	6.9	7.8
輸入	10.7	14.4	12.0	18.5	17.4	11.0	10.0	8.2	7.4	7.0	7.6
実質最終需要	4.6	4.9	6.8	3.9	2.6	2.6	2.9	2.9	2.7	3.1	3.2
消費者物価	2.2	3.3	3.2	3.3	3.5	3.2	2.7	2.8	2.7	2.6	2.5
除く食料・エネルギー	2.1	2.4	2.2	2.4	2.6	2.6	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6

(注1) 在庫投資、純輸出の年間値は前年比寄与度、四半期値は前期比年率寄与度。

(注2) 消費者物価は前年(同期)比。

半導体輸出・設備投資は増勢鈍化へ

(1) IT景気の構図―外需・半導体・通信業が牽引

イ) IT産業の中核に位置する電気機械産業の生産動向をみると、2000年入り後、輸出向け電子デバイスが生産増を牽引。しかし、夏場以降は輸出に増勢鈍化の兆し。内需向け電子機器製品は増勢にあるが外需の減速を相殺するには至らず。

ロ) IT関連投資の内訳をみると、99年後半以降半導体製造装置が回復を牽引、2000年に入って通信業を中心にIT関連機器が回復を牽引。

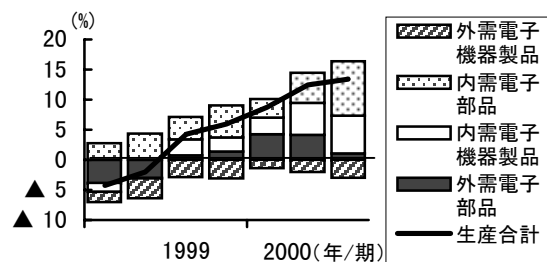
(2) 半導体輸出・設備投資は増勢鈍化へ

イ) 現在能力増強中の設備が立ち上がる2001年度入り後、DRAMの供給過剰が顕在化する可能性。もっとも、①わが国半導体メーカーのDRAM依存の体質は徐々に解消されつつあること、②ここ数年来のリストラで収益体質が大きく改善していること、を勘案すれば、DRAM市況の悪化自体の影響は限定的。

ロ) むしろ、懸念材料は海外需要の動向。ICの内外需構造をみると、6割強が輸出向けであり、うちアジア向けが8割程度を占めるが、最終消費地は米国。この意味で、わが国の半導体産業の動向は米国のIT需要市場の行方が大きく左右。

ハ) 米国のIT製品需要は、パソコン販売をはじめここきて増勢鈍化の兆し。これに伴ってデバイス輸出の増勢が鈍化し、半導体分野の設備投資も減速に向かう見通し。

(図表13) エレクトロニクス産業生産額(除く家電部門)の需要別推移(前年同期比)

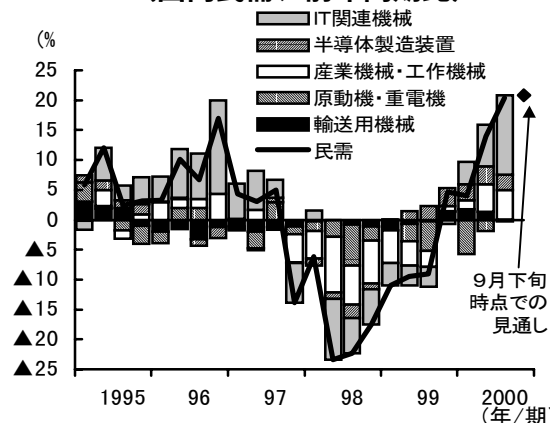


(資料) 日本電子機械工業会ホームページ(元データは「機械工業統計」「貿易統計」)

(注1) 外需は輸出マイナス輸入、内需は生産マイナス外需。電子機器製品は通信機器、電子計算機、電気計測器、事務用機器等、電子部品は電子部品、電子デバイス、機械部品。

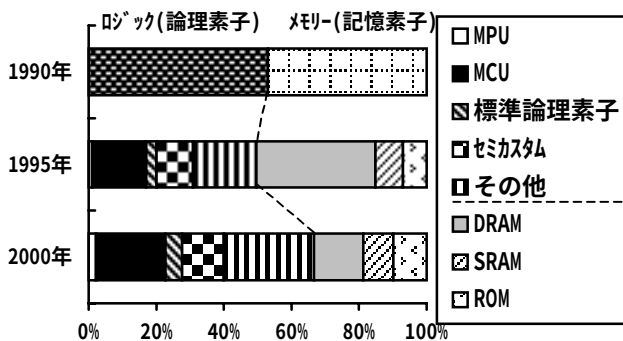
(注2) 2000年7～9月期は7～8月値。

(図表14) 機械受注の機種別推移(国内民需、前年同期比)



(注) IT関連機械は電子計算機・通信機・電子応用装置・電気計測器。

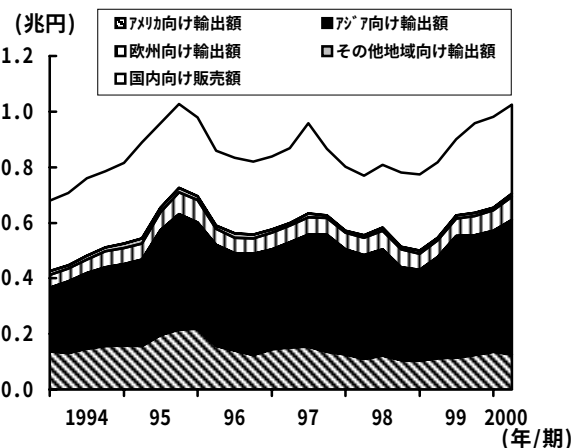
(図表15) IC製品(モス型)の生産割合(金額ベース)



(資料) 通商産業省「機械統計」

(注) 2000年は、1～9月の累積値。

(図表16) わが国IC販売額の需要先別推移



国内 I T 需要回復続くが生産性引き上げが課題

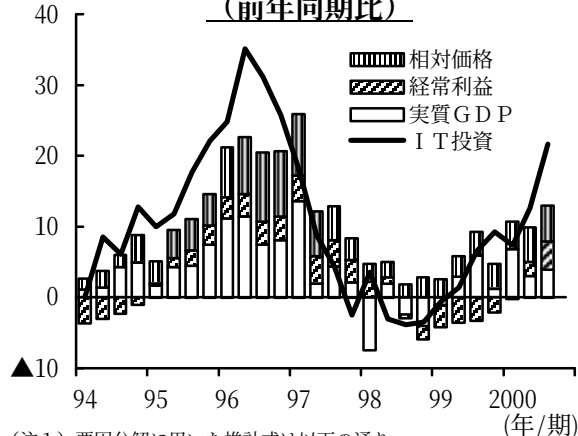
(1) 国内 I T 需要の回復が外需減速をカバー

- イ) 世界的な競争激化を背景に、企業の経営効率性引き上げの必要性が一段と強まるなか、バブル崩壊後以降の I T 投資はソフトウェア投資も含め、収益動向に関わらず増勢が持続。一方、I T 消費についても足元引き続き好調であり、新製品・サービス開始を背景に、今後とも好調を持続する見通し。
- ロ) このようにみれば、電子デバイス輸出や半導体投資の増勢鈍化の一方で、I T 投資・I T 消費の増勢が一段と強まり、わが国 I T 化の構図は外需・半導体依存から、より多様な構造へと徐々にシフトしていく見通し。これにともない、増勢は鈍化するものの、I T 関連産業が引き続き景気回復をリードすることが期待可能。

(2) 生産性引き上げが課題

- イ) もっとも、I T 投資が実際に生産性向上につながっているか否かを検証すると、電気機械や通信業等 I T 供給産業では I T 投資の増加に伴い生産性が向上しているのに対し、非 I T 産業では両者には明確な相関は認められず。このため、外的ショックを跳ね返してまで、I T 投資が経済全体を本格回復に導くまでには至らず。
- ロ) また、I T 消費が個人消費回復をリードすることは困難。これは、個人消費は基本的には所得要因で決まっているためであり、このところの I T 消費と消費全体の動きをみても相関関係はみられない。

(図表17) I T 投資の変動要因分析
(前年同期比)



(注1) 要因分解に用いた推計式は以下の通り。

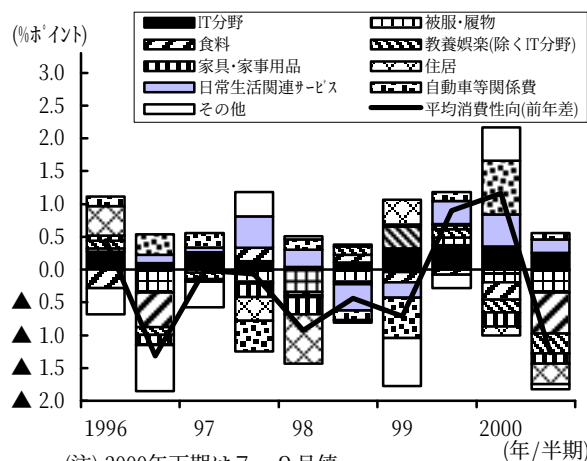
$$\text{LN(実質投資)} = \text{定数項} + \alpha \times \text{LN(実質GDP)} + \beta \times \text{LN(経常利益)} + \gamma \times \text{LN(相対価格)}$$

ただし、①経常利益は1期前～8期前までのアローラ (両端にゼロ制約)

②相対価格は I T 投資デフレ率/総コスト指数

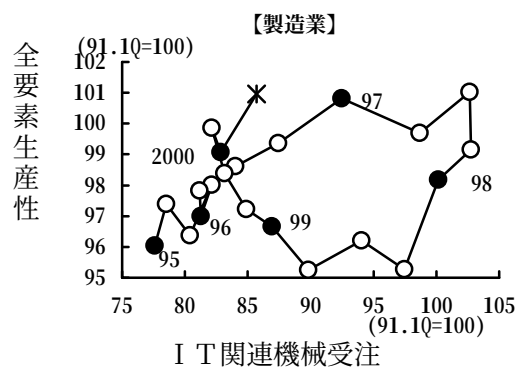
(注2) 推計期間は1994年1～3月期～2000年7～9月期。

(図表19) 平均消費性向 (勤労者世帯、前年差) の
消費分野別寄与度

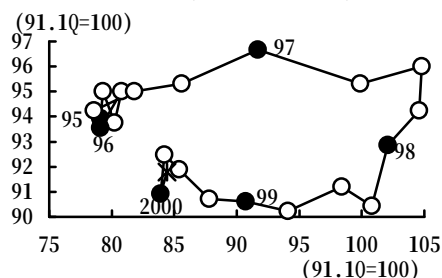


(注) 2000年下期は7～9月値。

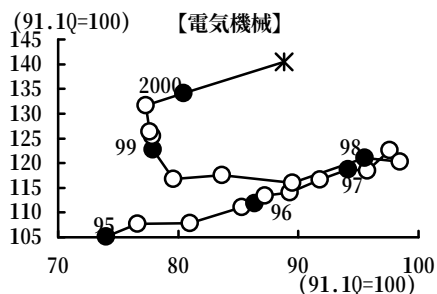
(図表18) I T 投資と全要素生産性の相関



【製造業(電気機械を除く)】



【電気機械】



(注1) 図表上、X軸は I T 関連機械の受注額 (季節調整値)、Y軸は全要素生産性 (季節調整値) を示す。

(注2) 四半期毎にプロット (○)。但し、各年の1～3月期

(●)、2000年4～6月期 (×) は別表示。

(注3) I T 関連機械は、電子計算機・通信機・電子応用装置・電気計測器。

企業部門は回復傾向続くが増勢鈍化

(1) 企業業績・株価動向

(イ) 増益基調持続するもスローダウン

これまでの分析を踏まえ、今後の企業業績をめぐる環境を展望すると、以下のようなプラス要因とマイナス要因が混在。

【マイナス要因】…①コストアップ要因(金利上昇・原油高)、②輸出売上の増勢鈍化・公的需要の減少

【プラス要因】…①IT需要回復を背景とした国内売上の回復持続、②収益体質の強化
以上を総合すると、経常利益伸び率でみて、2000年度2割強の増加の後、2001年度は1割強の増加と、増益基調は維持するものの増益テンポが鈍化。

(ロ) 株価の下落基調止まるが反発力は限定的

秋口以降の株安の背景には、①米国株価下落との連動性、②景気の先行き不透明感の強まり、③政局の不安定化、等を指摘可能。今後を展望すれば、足元の実体経済の底堅さに関心が戻り、2001年度も増益基調が維持できることが確認されれば、下落基調に歯止めがかかる見通し。もっとも、米国景気減速を背景とする米国株価の低迷持続に加え、政局の不透明感が残る可能性もあり、当面、株価の反発力は限定的。

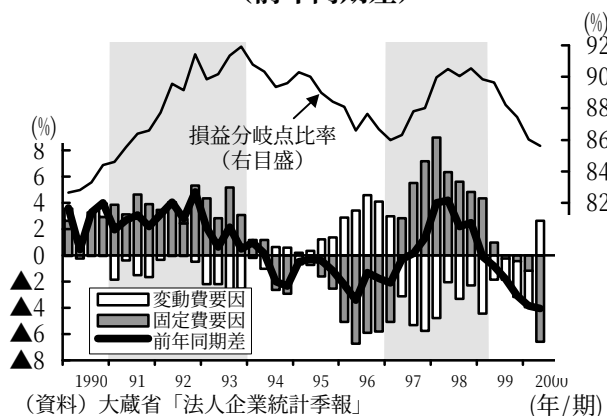
(2) 設備投資の行方

以上の企業業績・株価動向の見方を前提に、設備投資の行方を展望すると以下の通り。

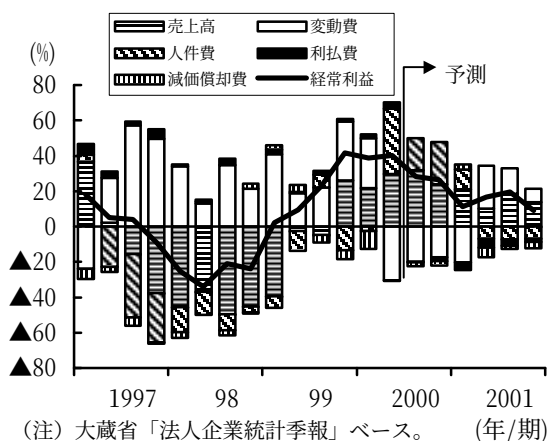
まず、機械受注の動きや設備投資アンケートをみる限り、2000年度いっばいは設備投資の回復傾向が持続。

2001年度については、株価下落に歯止めがかかるなか、①増益基調の持続、②設備過剰感の後退を背景に、IT投資を牽引役に増勢が持続。もっとも、企業収益の増勢鈍化を受けて下期以降伸び率が鈍化。一方、株価が下落基調から脱することができない場合、マインド悪化から年度明け早々設備投資が絞り込まれる恐れも。

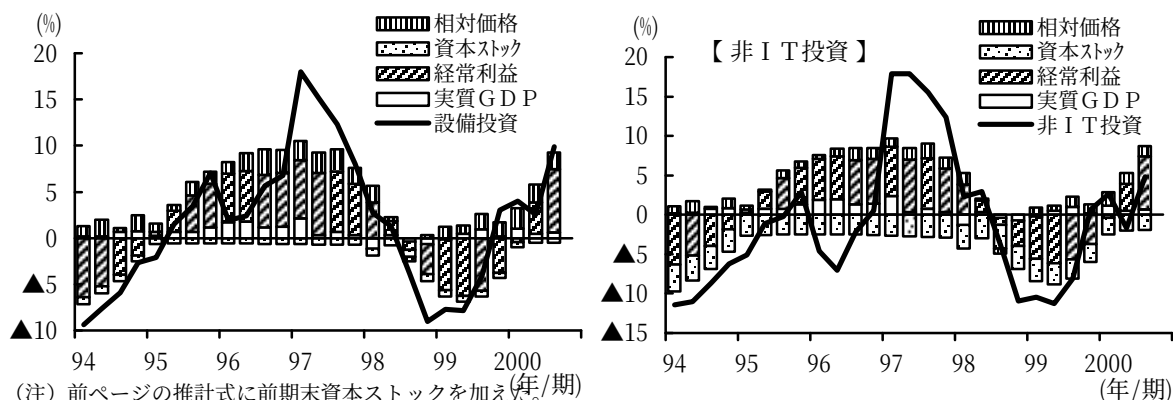
(図表20) 損益分岐点比率の要因分解
(前年同期差)



(図表21) 経常利益の要因分析
(前年同期比)



(図表22) 実質設備投資、非IT投資の要因分析(前年同期比)

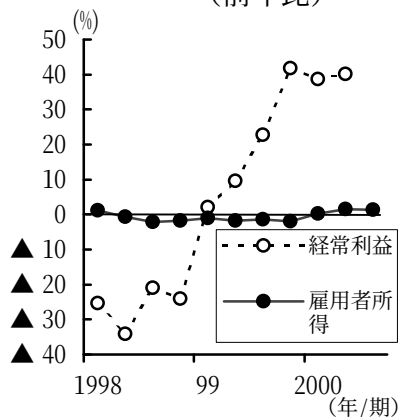


個人消費は持ち直し傾向ながらテンポは緩やか

次に、個人消費の行方を展望すると以下の通り。

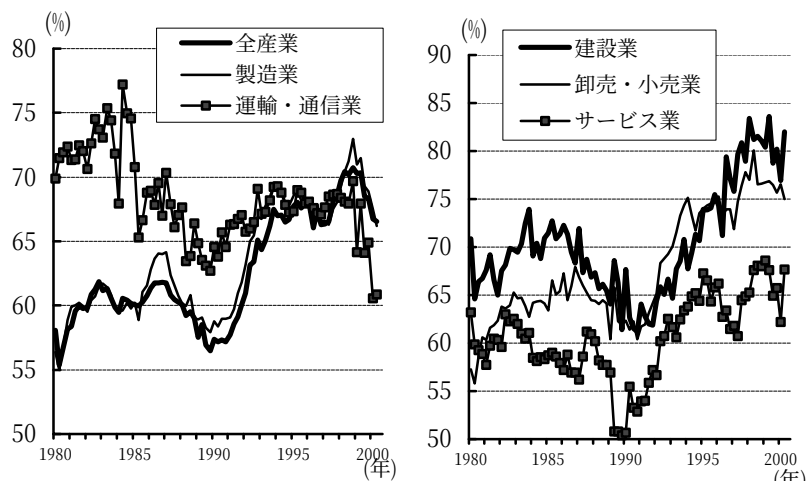
- イ) 所得・雇用環境は企業収益の回復基調を背景に徐々に持ち直し傾向が明確化。とりわけ、既往企業収益回復の動きを映じて、今冬のボーナスは前年比プラス傾向が明確化する見込み。もっとも、大半の非製造業分野では人件費過剰感が根強く残存しており、所得・雇用環境の改善テンポは緩やかにとどまる。
- ロ) こうしたなか、個人消費は緩やかながらも持ち直し傾向が続く見通し。さらに、近年における価格破壊の潮流を勘案すると、物価上昇分を調整した実質ベースの個人消費は回復傾向が鮮明に。実質ベースの個人消費の増加は設備稼働率の引き上げを通じて、あるいは価格破壊の供給主体である新業態の参入を通じて、設備投資を誘発する側面あり。
- ハ) もっとも、株価の低迷が続けば、99年度の消費回復をリードした高所得者層の消費が盛り上がり欠ける可能性。また、価格破壊の背景には、競争激化を背景とした流通業における新旧交代があり、企業倒産や離職者の増加等、景気を下押しする側面も存在。

(図表23) 経常利益と雇用者所得の推移
(前年比)



(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」、
経済企画庁「国民所得計算年報」

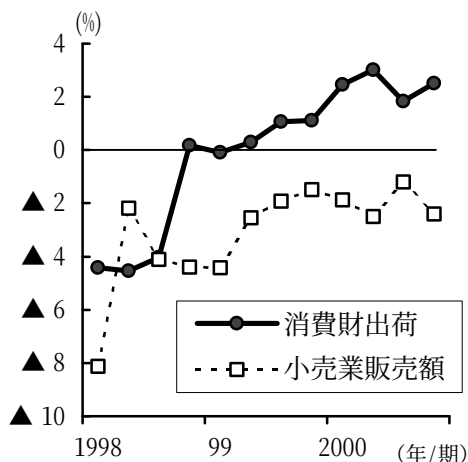
(図表24) 労働分配率の業種別推移



(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

(注) 労働分配率 = 人件費 / (経常利益 + 人件費 + 減価償却費 + 利払費)

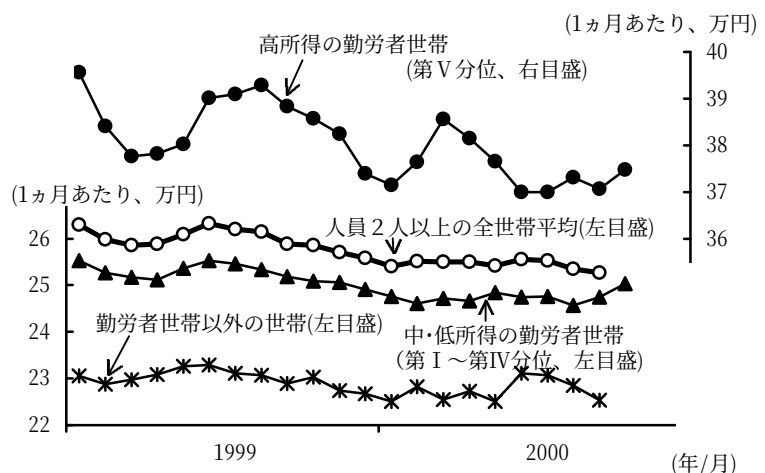
(図表25) 消費財出荷と小売販売額
(前年比)



(資料) 通商産業省

(注) 2000年10～12月期は10月値。

(図表26) 世帯タイプ別実質消費支出の推移
<1995年価格、季節調整後3ヵ月移動平均値>



(資料) 総務庁「家計調査」、同「消費者物価指数」をもとに作成。

(注) 交際費、仕送り金、自動車等関係費を除くベース。

依然続く「二極化経済の確執」：途半ばの構造転換

(1) 依然として続く「二極化経済の確執」

バブル崩壊不況後の経緯を振り返ってみると、わが国経済は①「グローバル・技術革新・市場化」を行動原理とする成長分野と、②「閉鎖性・硬直性・政府依存」を行動原理としてきた成熟分野との二極化状況が持続。この間、成長分野の広がりを背景とする国内民需の強まりは徐々にみられるものの、依然としてその経済全体に対する牽引力は限定的であり、基本的には、財政・金融政策や海外景気の動向に依存する「外生需要」の動きにより景気循環が生み出されてきた。

【1994～96年度】…大盤振る舞いの財政支出により成熟分野での調整圧力が緩和される一方、規制緩和・技術革新・経営革新を背景に、通信・エレクトロニクス・小売を中心に成長力を回復。

【97～98年度】…財政緊縮、アジア危機、不良債権問題を契機に成熟分野の調整圧力が噴出し、戦後最悪の危機に。

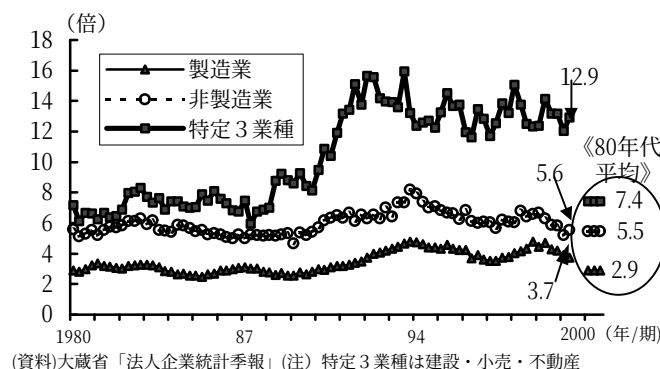
【99～2000年度】…聖域なしの積極的財政・金融政策により成熟分野での調整に歯止めをかける一方、IT産業・輸出型産業が景気回復を牽引。

(2) 今後の景気予測上の枠組み

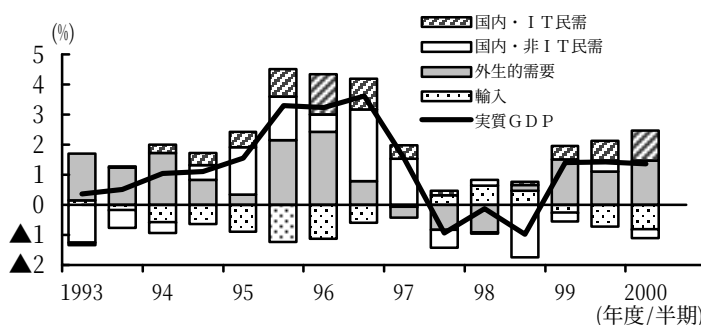
2001年度以降のわが国経済の姿を決めるポイントの1つは、「外生需要」に関し、財政・金融政策面でのプラス効果が期待できず、むしろ政策の「つかい棒」が外れていくもとで、もう一つの「外生需要」の構成要素である輸出がどの程度のプラス効果を維持できるか。この点を左右する最大の要因は米国経済がハードランディングを回避できるか否か。

もう1つのポイントは、成長分野の成長力がどの程度強まるか。成長分野の広がりは最終的には民間の自助努力によるほかはないが、そのスムーズな成長を実現するには、①成長分野に関わる制度・インフラ等の産業基盤整備、②成熟分野から成長分野への資本・労働力のシフト、③構造改革ビジョンの提示を通じた閉塞感の払拭、に向けて政策対応がどの程度講じられるかが大きく左右。

(図表27) 長期債務残高の対キャッシュフロー倍率



(図表28) 成長率の需要別寄与度（前年同期比）



標準シナリオ：回復続くも減速傾向のなか二極化が鮮明に

(1) シナリオの前提

- イ) 米国経済は、インフレ加速が実現する前に景気の減速傾向が明確化し、2001年半ばにかけて緩やかに減速基調が持続。
- ロ) わが国の経済政策スタンスについては、金融政策面では政策金利は据え置き。財政政策面では、当初予算ベースでの中立姿勢が維持されるものの、財政再建への配慮から2001年度には景気対策としての補正予算は編成されず。

(2) 景気のコース

- イ) 2000年度中については、株価の低迷が持続するなか、企業・個人のマインドの慎重化がみられるものの、輸出・設備投資を牽引役に実体経済は回復局面が持続。
- ロ) 2001年度入り後についても、企業収益の回復基調が維持されるなか、設備投資主導の回復局面が持続。もっとも、公共投資・住宅投資等政策関連需要が減少傾向を強め、個人消費の回復が緩やかにとどまるなか、①米国経済の減速明確化を受けた外需寄与度の低下、②企業収益の増益幅縮小を背景とした設備投資の増勢鈍化等を背景に、下期にかけて景気のリバウンドテンポが鈍化。

(3) 景気の特徴

- イ) 構造調整が着実な進展をみせるなか、景気の二極化が一段と鮮明に。
- ロ) より具体的には、IT供給産業分野、IT活用・グローバル化を通じた高収益事業分野、等成長分野の着実な拡大続く。一方、成熟・衰退分野の調整進展に伴い、高水準の企業倒産・失業率の状況が持続。

(4) 2002年度以降の展望

- イ) 米国経済がソフトランディングに成功し、再び盛り返せば、国内IT需要の成長に外需の回復が加わり、国内景気は再浮上し、2001年度下期の減速は一時的なものに。
- ロ) もっとも、2002年入り後も米国経済の減速傾向が強まっていく可能性は否定できず、この場合は2002年度にかけて国内景気の調整色が深まる恐れ。

(図表29) わが国経済・物価見通し（回復持続シナリオ）

(半期は前期比年率、%)								
	1998年度 (実績)	1999年度 (実績)	2000年度			2001年度		
			上期	下期	(予測)	上期	下期	(予測)
実質GDP	▲ 0.6	1.4	3.1 (1.4)	2.3 (2.3)	1.8	2.0 (2.6)	0.5 (1.2)	1.9
個人消費	1.3	1.5	2.3	1.1	0.3	0.8	0.9	1.2
住宅投資	▲ 10.4	5.1	▲ 6.0	▲ 1.2	▲ 3.3	▲ 4.2	▲ 12.7	▲ 5.4
設備投資	▲ 5.2	▲ 1.0	4.5	15.4	8.3	9.5	6.6	9.9
在庫投資	▲ 0.6	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	▲ 0.1	0.4	0.1
政府消費	2.5	4.0	4.0	1.6	3.1	1.2	1.2	1.3
公共投資	1.8	▲ 0.7	0.9	▲ 11.2	▲ 5.3	4.7	▲ 15.7	▲ 4.3
純輸出	0.2	0.0	0.6	▲ 0.2	0.3	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1
輸出	▲ 3.7	5.3	13.0	4.1	10.7	5.5	4.2	4.8
輸入	▲ 6.6	6.2	9.6	8.3	9.4	8.5	5.3	7.6
名目GDP	▲ 1.1	▲ 0.2	▲ 0.3	0.4	0.1	1.0	▲ 0.2	0.4
消費者物価	0.1	▲ 0.5	▲ 0.7	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.6

(予測)

(注1) 在庫投資、純輸出は前期比年率(前年比)寄与度。

(注2) 実質GDPの下段、名目GDP、消費者物価は前年(同期)比。

(注3) 2001年度は補正追加なしと想定。

リスクシナリオ:調整圧力噴出でゼロ成長へ

(1) シナリオの前提

- イ) 米国経済は、原油価格の一段と急騰などを背景にインフレが加速するなか、株価暴落に直面。インフレ加速が利下げのタイミングを遅らせ、2001年後半にはマイナス成長を記録、戦後最長の景気拡大に終止符。
- ロ) 政局の不安定化が増すなか、マーケットの政策不信が募り、米国株価暴落と相俟って、国内株価の大幅下落を惹起。公共投資の追加を伴う財政政策、ゼロ金利政策の再現が講じられるが、長期金利が急騰しクラウディングアウトが発生。

(2) 景気のコース

- イ) 米国景気失速・株価暴落を背景に、日本株価も下げ足を速め、先行き不透明感が蔓延するなか、設備投資の慎重姿勢が強まり、日本経済も2001年度半ば以降後退局面へ。過剰債務・過剰雇用部門での調整本格化し、企業倒産が急増し失業率も再び上昇へ。
- ロ) 公共投資が追加されるものの地方財政の疲弊を背景とした地方単独事業の削減傾向の強まりにより、効果は限定的。金融面でのセーフティネットの整備により、金融恐慌は避けられるものの、2002年度には不況色が一段と強まる。

(3) 景気の特徴

- イ) 米国景気の失速に伴い、半導体デバイス分野が失速し、IT供給産業の成長力が落ちるなど、成長分野の景気牽引力が低下。
- ロ) リストラ遅延企業の株が売られ、全体の株価も大幅に下落するなか、成熟・衰退分野の調整圧力が一気に噴出。大型倒産が頻出。

(図表30) わが国経済成長率・物価見通し（調整圧力噴出シナリオ）

(半年は前期比年率、%)								
	1998年度 (実績)	1999年度 (実績)	2000年度			2001年度		
			上期	下期	(予測)	上期	下期	(予測)
実質GDP	▲ 0.6	1.4	3.1 (1.4)	2.3 (2.3)	1.8	1.2 (2.2)	▲ 2.1 (▲ 0.5)	0.8
個人消費	1.3	1.5	2.3	1.1	0.3	0.4	▲ 1.5	0.4
住宅投資	▲ 10.4	5.1	▲ 6.0	▲ 1.2	▲ 3.3	▲ 6.0	▲ 15.4	▲ 7.0
設備投資	▲ 5.2	▲ 1.0	4.5	15.3	8.3	5.6	▲ 6.6	4.1
在庫投資	▲ 0.6	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	▲ 0.1	0.4	0.1
政府消費	2.5	4.0	4.0	1.6	3.1	1.2	2.2	1.6
公共投資	1.8	▲ 0.7	0.9	▲ 11.2	▲ 5.3	4.7	▲ 4.7	▲ 1.1
純輸出	0.2	0.0	0.6	▲ 0.2	0.3	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1
輸出	▲ 3.7	5.3	13.0	4.1	10.7	3.6	▲ 2.5	2.2
輸入	▲ 6.6	6.2	9.6	8.3	9.4	6.1	▲ 3.6	4.1
名目GDP	▲ 1.1	▲ 0.2	▲ 0.3	0.4	0.1	0.6	▲ 2.3	▲ 0.9
消費者物価	0.1	▲ 0.5	▲ 0.7	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.8	▲ 0.7

(予測)

(注1) 在庫投資、純輸出は前期比年率(前年比)寄与度。

(注2) 実質GDPの下段、名目GDP、消費者物価は前年(同期)比。

「自立型」成長に向けた政策転換を明示せよ

(イ) 限界に突き当たる従来型政策

以上のように、2001年度のわが国経済は、米国景気の減速や成熟分野の調整進展を背景にスローダウンは避けられないが、基本的には回復基調の持続が展望可能。しかし、米国景気の失速・内外株価の暴落等が生じた場合、景気が後退局面に移行するリスクを否定できず。仮にリスクシナリオが実現した場合、バブル崩壊後繰り返されてきた成熟分野維持を主眼とする従来型経済政策はすでに行き詰まりをみせており、従来型の発想ではもはや打つ術がなくなった状態。

むしろ、過去10年にわたる総需要管理政策のツケの清算に着手することが急がれる状況。一般政府の財政赤字がGDP比で7%強（うち国・地方合計の財政赤字が同9%強）に上る状況下、現状の歳出・歳入構造を放置したままでは、景気が回復しても財政赤字の削減はもはや不可能な段階に。とりわけ、世界に類を見ない急速な高齢社会へのシフトが進むなか、社会保障改革の抜本改革の先送りは財政破綻の時期を一段と前倒しするファクターに。

(ロ) 経営資源の再配置が不可欠

一方、バブル崩壊後10年にわたる改革努力の成果から、新たな成長事業分野は着実に育ってきており、これら分野の成長はマクロ景気の動向にかかわらず着実な推移が展望可能。米国再生の経験に学べば、21世紀に向けてのサステナブルな成長軌道に移行するためには、こうした成長産業・事業分野の成長を加速させ、成熟産業・事業分野からヒト・モノ・カネの経営資源をシフトさせること以外に方策は無し。

IT革命とは、こういった経営資源の高度利用を実現するための経済社会の仕組みを再構築していくプロセスに他ならず、その意味でIT革命の遂行こそがわが国経済の新たな成長軌道を拓くカギ。このことは逆にいえば、雇用の再配置・事業のスクラップ・アンド・ビルドを伴ってはじめて、真の意味でのIT革命が達成が可能。

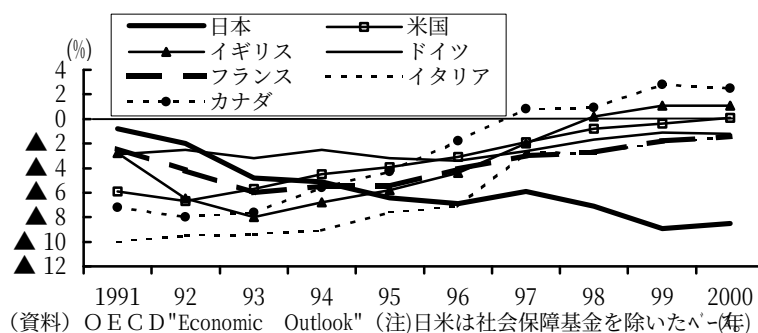
(ハ) 求められる政策の抜本転換

公共事業や海外景気といった「外生需要」に依存しない、いわば景気の「自立型」回復を実現するためには、真の意味でのIT革命を通じて潜在成長力を高めることが必要であり、そのためには民間部門が、企業間取引慣行・企業組織・人事制度全般を「競争と協働」を原理とした新しい仕組みに組み替えていく努力を、引き続き継続していくことが不可欠。

同時に、政府部門の抜本改革は避けて通れない。現状の肥大化した政府を放置すれば、成長機会の縮小や高コスト体質の残存を背景に、ようやく台頭しはじめた成長分野の有力企業や優秀な人材が今後海外に流出してしまう恐れ。政府はこれまでの従来型総需要政策の終止を宣言し、成熟分野の処理の円滑化を図ると同時に、IT革命の速やかな進展をサポートし、経済成長の持続を可能とする財政の健全性を取り戻す方向に政策スタンスを抜本的に転換すべき。その際、単なる歳出カットでは橋本政権の轍を踏むだけであり、政府の役割自体の思い切ったスリム化や政府資産の売却が不可欠。

具体的には、①IT活用に向けた物理面・制度面両面でのインフラ整備、②必要な労働移動を促進するための柔軟な雇用・能力開発システムの構築、③政府機能アウトソーシングを基本とした財政健全化ビジョン、を3本柱とする「構造改革プラン」の提示が急務。もはや従来型政策による景気浮揚が事実上不可能となった以上、先行きの景気動向にかかわらず、こうした政策の抜本転換を躊躇している余地は無し。むしろ、景気の回復基調が崩れていない今のうちにこそ真の改革に着手することが必要であり、それによって市場・国民の信任回復を通じて株価および企業・個人マインドが回復すれば、景気回復の持続と改革推進の両立が展望可能。

(図表31) 国・地方の財政収支の対GDP比



(図表32) 持続的・自立型成長に向けた構造改革プラン

I. IT活用に向けた各種インフラ整備

(1) 安価で大容量の情報通信を可能にするインフラ整備

- ◆通信・放送分野における参入・価格規制の撤廃
- ◆接続料の大幅かつ早期の引き下げ、回線敷設の自由化、新規参入を促す回線接続ルールの確立

(2) 産業調整促進基盤の整備

- ◆組織の柔軟性向上に向けた制度整備…事業再編関連税制の整備(連結納税制度、会社分割税制)、一般事業分野における有限責任組合制度(組合員の有限責任制+非課税扱い)の導入
- ◆産学融合の推進…高い成果の得られる研究環境の整備、知的財産権の適切な保護ルールの確立(ビジネスモデル特許の運用ルール明確化、公正取引委員会の機能強化)、兼業規制の緩和推進
- ◆起業促進インフラ整備…エンジェル税制の拡充(通算対象所得の範囲拡大、損益通算期間の延長)、「ベンチャー・マーケット」(ベンチャー企業と販路提供企業のマッチングの場)の創設
- ◆地方における雇用吸収産業の戦略的育成…介護・農業・観光等

(3) 規制改革の推進

- ◆医療・介護、流通、エネルギー等戦略的分野から優先的に「1日1件ペース」で実施
- ◆公正な競争条件実現に向けた公正取引委員会の機能強化
- ◆電子認証制度、著作権法の整備

II. 柔軟な雇用・能力開発システムの確立

(1) 外部労働市場の機能強化

- ◆人材ビジネスの徹底自由化(ネット活用型職業紹介業の自由化、紹介手数料規制緩和)
- ◆企業年金のポータビリティの強化(企業年金受給権の強化、確定拠出型年金制度の導入・拡充)
- ◆事業再編に伴う労働条件変更・整理解雇に関する現実的なルールの策定

(2) 能力開発システムの整備

- ◆情報リテラシー向上や職種転換のための「地域密着型職業訓練システム」の創設
- ◆起業家教育、高度専門職育成のための「産学協同教育システム」の整備

(3) セーフティネットの拡充

- ◆雇用形態の多様化推進(派遣期間の自由化、雇用契約期間規制の緩和)
- ◆収入激減者の住居費・養育費に関わる支援制度

III. 財政健全化ビジョンの提示

- ◆政府機能のアウトソーシング…既存政府事業のPFI化、郵政三事業・特殊法人の民営化、補助金の計画的削減
- ◆社会保障構造改革…公的支出の「ナショナル・ミニマム」への限定、厚生年金民営化
- ◆「電子政府」実現…政府調達の電子化、電子納税システム、行政事務の電子化、公務員雇用流動化
- ◆税制改革…産業調整一巡後の税率フラット化と課税ベースの拡大、消費税率の段階的引き上げ(徹底した政府機能のアウトソーシングが前提)