



JRI news release

構造改革下の日本経済(2001～03年度) ～ 改革プロセス継続への戦略～

2001年7月12日

株式会社 日本総合研究所
調査部
経済研究センター

【目次】

1. 現状認識

後退局面入りが明確化	1ページ
------------	------

2. 予測のポイント

(1) 米国景気のコース	2ページ
(2) IT革命は失速したか	3ページ
(3) 小泉政権の政策の影響	4ページ
(4) 不良債権処理のインパクト	5ページ
(5) デフレをどう捉えるか	6ページ
(6) 中国台頭のインパクト	7ページ

3. 見通し

(7) 調整局面に転じる企業部門	8ページ
(8) 個人消費は低空飛行持続	9ページ
(9) 縮小傾向続く貿易収支	10ページ
(10) 景気のコース: 標準シナリオ	11ページ
リスクシナリオ	12ページ
(11) 改革プロセスの継続に向けて	13ページ
非常事態への対応	14ページ

景気は後退局面入りが明確化

(1) 景気は後退局面入り

2001年1～3月期の成長率は2四半期ぶりに前期比マイナス。企業部門、とりわけ製造業を中心に後退局面入りが明確化。

減産傾向の強まり... 1～3月期の鉱工業生産は7四半期ぶりにマイナス。在庫率が上昇傾向にあるなか、4～6月期もマイナスの見通し。

設備投資のピークアウト... 設備投資に半年程度先行する機械受注は、半導体をはじめとする世界的なIT需要の減少、企業マインドの悪化などを背景に、2000年末以降は減少傾向。建築着工も、大店法施行前の駆け込み出店の反動減、製造業での能力増強投資一巡を主因に、2001年入り後大きく減少。

輸出の減少傾向... N I E s 向けの電子デバイス・産業機械を中心に、2000年半ばからの減少傾向が持続。

(2) 根強い懸念材料

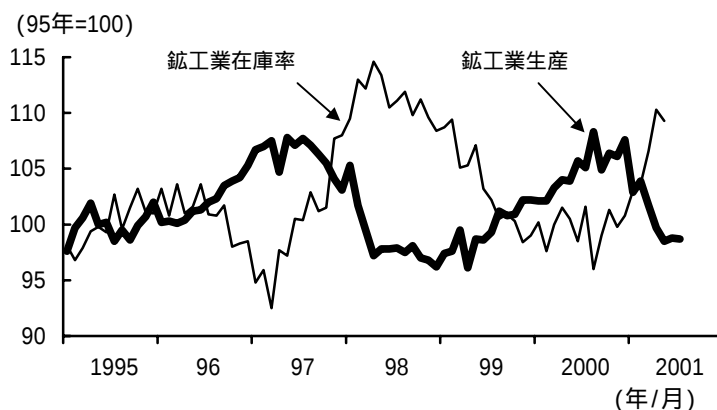
先行きを展望しても、以下のような不透明材料が残存。

世界景気、とりわけIT需要の減速が見込まれること

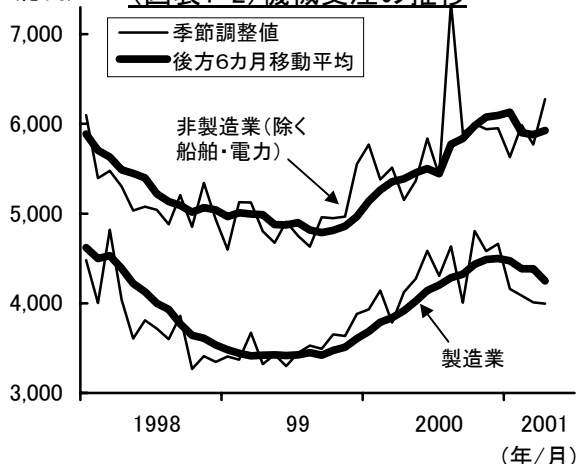
財政再建・不良債権処理など構造改革に伴う調整圧力が高まると予想されること

内外価格差是正に向けた輸入浸透度の上昇傾向が続き、外需牽引力が低下する可能性が高いこと

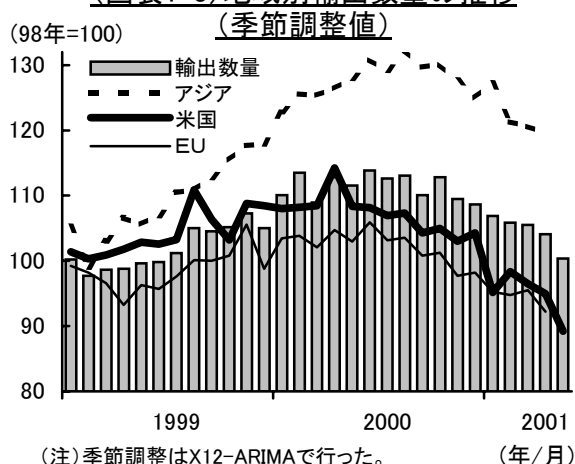
(図表1-1) 鉱工業生産・在庫率指数の推移



(図表1-2) 機械受注の推移



(図表1-3) 地域別輸出数量の推移



米国景気の行方

(1) 米国景気の先行きを展望すると、当面は以下の要因がマイナスに作用すると予想されることから、不安定な状況が続く公算大。

雇用調整に伴う所得の増勢鈍化や家計マインドの慎重化
企業収益悪化や景気の先行き不透明感による設備投資の減少
海外経済減速による輸出の低迷持続
内外需要の鈍化に伴う在庫調整圧力

(2) 秋口以降は、Fedによる積極的な金融緩和や減税(2001年内 550億ドル)などの政策効果、在庫調整の一巡などを背景に、景気は落ち着きを取り戻す見込み。

もっとも、2001年の実質経済成長率は+1.9%と、91年(▲0.5%)以来の低い伸びとなる見通し。

(3) 2002年を展望しても、過剰設備の調整プロセスの継続や家計の逆資産効果と減税・金融緩和の政策効果が綱引きをする形で、株価下落による景気の下振れリスクを抱えながら、低空飛行が続く見通し。

もっとも、中長期的なIT革命継続への期待や金融セクターの健全性維持、政策による下支え効果等により、後退局面への移行は回避。着実な技術革新の進展とスピーディーな調整により、2003年中には潜在成長率(3.5%程度)への復帰が展望可能に。

(図表2-1) 米国経済成長率・物価見通し

(四半期は季調済前期比年率、%)

	1999年 (実績)	2000年 (実績)	2001年 (予測)	1～3	4～6	7～9	10～12
実質GDP	4.2	5.0	1.8	1.2	1.8	1.5	2.8
個人消費	5.3	5.3	2.8	3.4	1.5	2.1	2.5
住宅投資	6.4	▲0.5	▲1.0	3.5	▲2.4	3.2	3.8
設備投資	10.1	12.6	1.3	1.9	▲3.6	▲2.4	1.8
在庫投資	▲0.4	0.2	▲0.7	▲3.2	1.0	▲0.2	0.3
政府支出	3.3	2.8	3.2	4.8	3.8	3.5	3.4
純輸出	▲1.2	▲1.0	▲0.2	0.8	▲0.2	▲0.0	▲0.2
輸出	2.9	9.0	2.4	▲0.9	3.4	4.2	4.8
輸入	10.7	13.5	2.7	▲5.4	3.4	3.3	4.5
実質最終需要	4.6	4.8	2.5	4.4	0.9	1.7	2.5
消費者物価	2.2	3.4	3.2	3.4	3.4	3.0	2.8
除く食料・エネルギー	2.1	2.4	2.6	2.7	2.6	2.7	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。

(図表2-2) 米国設備投資の中期シミュレーション

企業経営者の期待成長率が下方屈折した場合に最大限予想される設備投資の調整深度		潜在成長率		<参考> 2000年(実績)
		+4.0%ケース	+3.5%ケース	
今後5年間で 調整するケース	名目設備投資の伸び率 (2001～2005年平均)	+5.2%	+1.9%	+13.1%
今後2年間で 調整するケース	名目設備投資の伸び率 (2001～2002年平均)	+0.5%	▲6.4%	+13.1%

(注) シミュレーションの方法は以下の通り。

① 名目設備投資の対GDP比率を以下の式に分解。

$$(I \cdot P_i) / (Y \cdot P_y) = (I/Y) \cdot (P_i/P_y) = (\Delta Y/Y) \cdot (I/\Delta Y) \cdot (P_i/P_y) = (\Delta Y/Y) / (\Delta Y/\Delta K) / (1-d) \cdot (P_i/P_y)$$

ここで、I: 実質設備投資、Y: 実質GDP、P_i: 設備投資デフレタ、P_y: GDPデフレタ

K: 実質資本ストック、d: 更新投資比率 = $(I - \Delta K) / I$ 、 Δ : 変数の増減

すなわち、

$$(\text{設備投資比率}) = (\text{GDP成長率}) / (\text{資本の限界生産性}) / (1 - \text{更新投資比率}) \cdot (\text{デフレタ比率})$$

② 現実の成長率が中期的に潜在成長率を超えることができないことから、

$$(\text{設備投資比率}) \leq (\text{潜在成長率}) / (\text{資本の限界生産性}) / (1 - \text{更新投資比率}) \cdot (\text{デフレタ比率})$$

③ 潜在成長率のケース分けに従って、設備投資比率の調整が、

(イ) 2年で終了、(ロ) 一定割合で進捗、とした場合の、

今後2年間の設備投資の平均的な伸び率を算出。

④ なお、資本の限界生産性、更新投資比率、デフレタ比率は95～99年の平均値。

デバイス分野の調整続くものの、国内IT需要には底堅さ

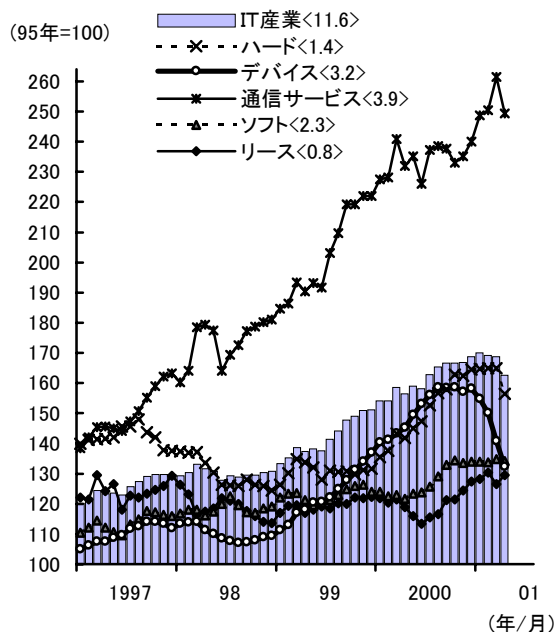
- (1) 2001年入り後、IT産業の拡大ペースが鈍化し、景気が後退局面入りした大きな要因に。ただし、減速の中身を仔細にみると、輸出向け出荷のウエートが大きい電子デバイス分野において海外景気減速の影響が大きく顕在化したことが、IT産業全体の業況を押し下げ。通信、ソフトウェアなどの分野では堅調が持続。
- (2) 先行きを展望すると、海外景気の持ち直しが本年度下期以降となる見込みであることなどから、デバイス分野の在庫調整が早期に完了することは困難。これは、本年度のわが国景気を下押しする方向に作用。
- (3) もっとも、国内IT需要に関する以下の2点を踏まえれば、デバイス以外の分野は引き続き底堅く推移する見通しであり、IT産業全体が景気を大きく下押しすることは回避できる公算。

イ) 企業部門...イントラネット構築を通じた社内情報共有の効率化に加え、「eマーケットプレイス」創設など、インターネットを新規事業戦略の一環として位置付ける動きが広がるなか、ITユーザー産業の情報化投資は、収益悪化にもかかわらず、2001年度も増勢が持続する見通し。

ロ) 家計部門...インターネット普及率が国際的にみて一段と上昇する余地があるなか、ブロードバンド通信(ADSL、CATV、光ファイバーなど)の価格・サービス競争がここにきて激化。こうした動きが今後、潜在的なIT需要を掘り起こす可能性(*)。

(*)加えて、個人のライフスタイルを変革させるような新機能(テレビ電話、電子マネーの財布、位置情報サービス、自宅の家電を制御するリモコンなど)を搭載した携帯電話、情報端末も今後数年間にわたって投入されると見込まれ、デジタル家電などの周辺商品とともに、新規市場を創出する期待も。

(図表3-1) IT産業の成長力
＜経済産業省「全産業活動指数」ベース＞



(資料) 経済産業省「第3次産業活動指数」をもとに日本総合研究所作成。

(注1) 後方3ヵ月移動平均値。

(注2) 各分野の範囲は次の通り。

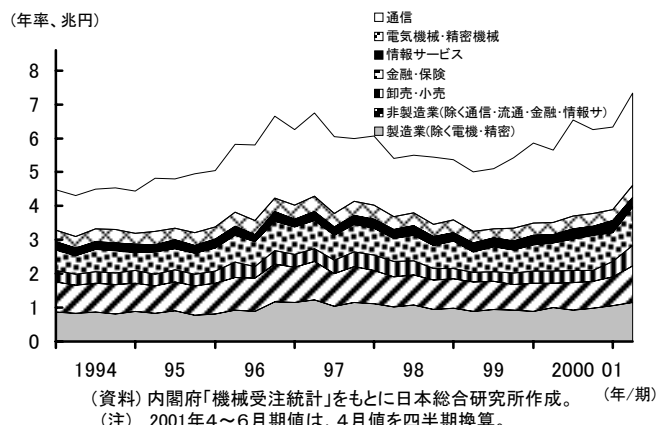
ハード...通信機械、電子計算機、電子応用装置、電気計測器
 デバイス...通信・電子部品、半導体素子、集積回路、
 半導体部品、電池、電線・ケーブル

通信サービス...国内電気通信業、移動体通信業、国際電気通信業

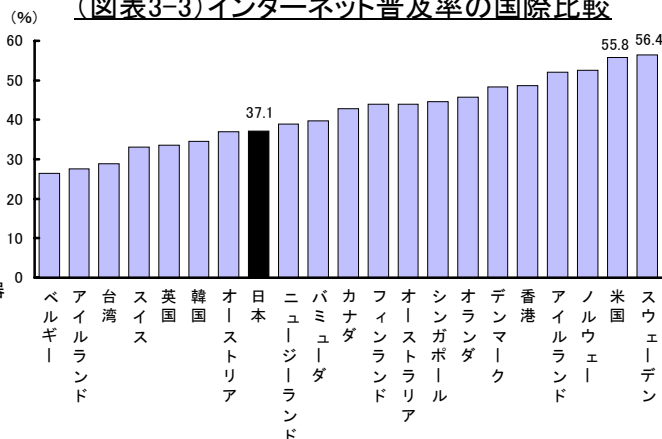
ソフト...情報サービス業、放送業、映画ビデオ制作・配給業
 リース...情報関連機器リース業

(注3) 凡例< >内は、2000年度全産業活動指数に占める各分野のウエイト(百分比)。

(図表3-2) 発注業種別IT資本財受注の推移
＜電子計算機・通信機、国内民需ベース、季調値年率＞



(図表3-3) インターネット普及率の国際比較



(資料) 総務省「平成12年末のインターネット利用者数」

(注) 日本の値は2000年末時点。海外諸国のデータは2001年3月発表のNUA社公表資料に依拠。

小泉政権の政策の影響

小泉首相の「構造改革なくして景気回復なし」というスタンスの下、経済財政諮問会議は6月21日、今後の政策方針として、不良債権の最終処理、財政構造改革・地方活性化など7つの改革プログラム、を骨子とする「基本方針」を発表。

とりわけ財政改革について、政策の中身が具体化されてきている。現時点で明らかになっている財政面での具体策が実体経済に与える影響を整理しておく、以下の通り。

(1) 2002年度予算における新規国債発行額を30兆円以下に抑制、中期的にプライマリーバランスの黒字化を目指す、という2段階の目標を掲げ、支出内容を抜本的に見直していく方針。こうした枠組みのもとで当面を見通すと、2001年度は補正予算編成による従来型公共事業追加は見送られる公算が大きく、2002年度も3兆円程度の歳出削減に取り組む必要。このような財政運営が、不良債権処理と同時並行で実行に移される場合、2001年度下期から2002年度にかけ実体経済を大きく下押しすることが不可避。

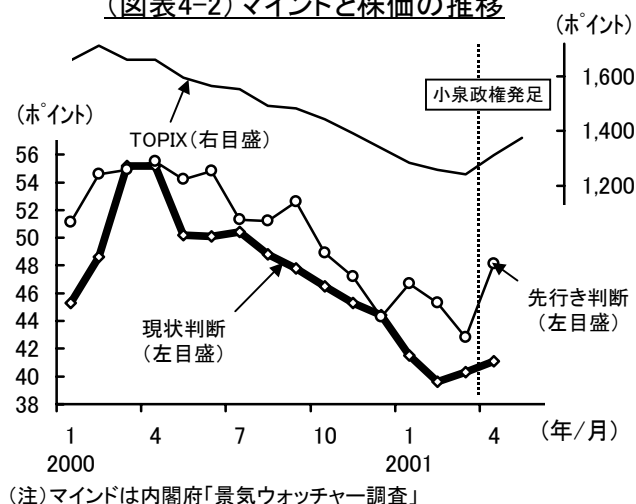
(2) もっとも、構造改革が中長期的には日本経済を再生に導くとの期待が高まれば、先行き不安の払拭を通じたマインド面でのプラス効果も期待可能。

強いデフレ影響を伴う改革路線を成功に導くためには、雇用面のセーフティーネット整備、規制緩和などを通じた新産業育成に関する具体策提示と早期実行が不可欠。

(図表4-1)「今後の経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する基本方針」の概要

不良債権処理	整理回収機構などを活用し2～3年で抜本処理
七つの改革プログラム	①【民営化・規制改革】特殊法人・郵政事業の民営化、医療などへの競争原理導入
	②【チャレンジャー支援】株式投資優遇税制の導入、公正取引委員会の機能強化
	③【保険機能強化】社会保障番号制・社会保障個人会計の導入、公的年金・医療制度の見直し
	④【知的資産倍増】IT・環境などへの予算重点配分、教育改革
	⑤【生活維新】都市再生など
	⑥【地方自立・活性化】市町村再編、地方交付税制度の見直し
	⑦【財政改革】道路特定財源・公共事業長期計画の見直し。公共投資の対GDP比率引き下げ

(図表4-2) マインドと株価の推移



(図表4-3) 財政構造改革の概要

	第1段階<2002年度予算>	第2段階<中期的目標>
内容	新規国債発行を30兆円以下に抑制	プライマリーバランスの均衡 (歳出－国債費)＝(歳入－国債発行)
ハードルの高さ	2002年度の国債発行額は33.3兆円(*) →達成には3.3兆円の歳出削減が必要	2001年度当初予算では11.1兆円の赤字 →達成時期を5年後と仮定すると、 毎年2兆円強の歳出削減が必要
取り組みスタンス	●地方交付税交付金・公共事業費を削減 (社会保障は減らせない) ①道路特定財源の一般財源化 ②地方交付税交付金の配分方法見直し (過疎地優遇などは正)	●3年後(2004年度)にも計画着手 ●消費税率引き上げも視野
影響	●公共投資の大幅下振れ ●地方財政の一段の悪化	●公的需要、家計需要の下押し要因に ●一方、財政健全化は、先行き不安の払拭、金利安定を通じ、安定成長への展望を拓く

(*) 財務省「財政の中期展望」2001年2月

不良債権問題解決のカギは産業再生

(1) 否応無く進む産業調整

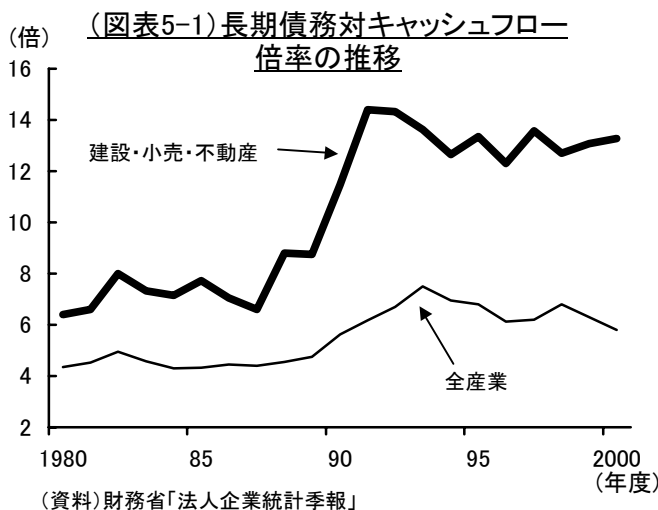
過剰債務を抱え売上低迷に悩む構造調整業種では、90年代後半を通じて公共事業追加や資金繰り対策・金融緩和の下支えで調整圧力が緩和された半面、本格的な産業調整を先送り。しかしながら、地方財政の悪化を背景に地方単独事業が下振れるもとで、国の一般会計で公共事業を追加しても95年度以降、公共投資は前年比マイナスで推移。金融面での対策も限界に近づくなか、今後、産業調整は否応無しに進まざるを得ない状況。すでに、こうした構造調整業種での倒産件数は高水準で推移。

(2) 不良債権問題解決のカギは産業再生

不良債権問題は、現象的には金融機関経営・過剰債務企業の問題ながら、その本質は「産業活力の低下」。実は既に発生した不良債権の処理はこれまで相当程度進められてきており、問題は新しい産業の成長が遅れる一方、不良債権が新規に発生してくること。

不良債権問題の「解決」のためには、不良債権のオフバランス化を進めることはいうまでもないが、その際発生する余剰経営資源を吸収するのみならず、経済全体の成長率を引き上げる新産業・成長産業を育成することが必要不可欠。新産業・成長産業の創出は、日本経済全体の収益性を向上させ、ひいては金融経営の収益性を高めることで、強固な金融システムの構築にも貢献。

さらに、不良債権処理に伴う失業増加に対し、社会政策としての雇用のセーフティーネットの充実が課題。



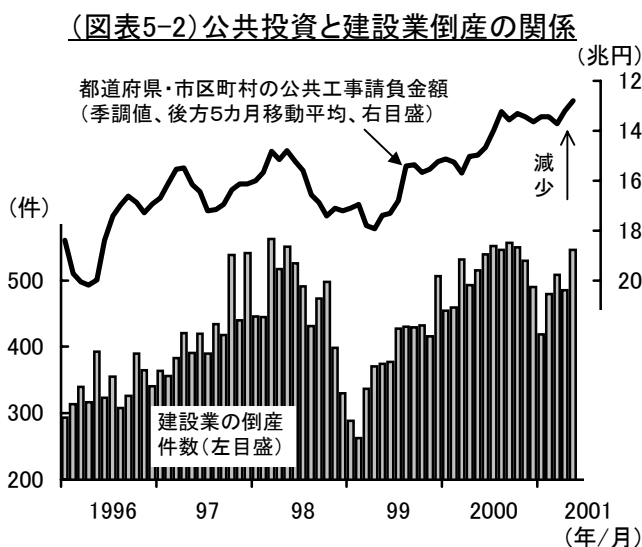
(図表5-3) 不良債権処理が实体经济に与えるインパクト(試算)

《雇用面》	
不良債権処理額 (破綻懸念先、要管理債権)	24.3兆円
有形固定資産減少額 (借入減少＝固定資産減少と想定)	4.9%
余剰雇用者数 (資本装備率一定と仮定)	262万人
人員削減率(40%)	105万人
うち解雇までの転職成功率(20%) (そごうのケースに準じた)	▲21万人
失業増加数 (失業率の上昇幅)	84万人 (1.2%)

《成長率》	
雇用者所得の減少 (一人当たり雇用者所得:518万円)	4.3兆円
消費支出の減少 (平均消費性向:86.3%)	3.7兆円
GDPの減少 (向こう2年間の乗数:1.50)	5.6兆円 (1.1%)

(注) 雇用保険給付の所得保障効果は考慮せず。

仮に雇用保険給付を上積みするとしても、財政再建スタンスの下では、①他の歳出項目の削減、②保険料の引き上げ、などの措置が必要。①では政府消費・公共投資の減少を通じて、②では個人消費の減少を通じて、所得保障効果の大部分を相殺。



デフレの底流にはグローバルな産業調整圧力

(1) 消費者物価、卸売物価、企業向けサービス価格ともに98年度以降3年にわたり下落傾向が持続。物価下落は、企業収益の圧迫要因となるほか、債務者の実質債務負担を増やすなど、短期的・直接的には景気にマイナス。もっとも、中長期的には、競争促進を通じて企業体質を強化し、生活者にとっては生活コスト低減を意味する等、その影響には二面性あり。

(2) 物価下落の要因は「循環的要因による物価下落」と「趨勢的要因による物価下落」に大別可能。前者は景気の循環的な悪化によるもの。後者としては、IT分野に典型にみられるような技術革新による物価下落、内外価格差の是正プロセスに伴う物価下落、デフレ期待の定着などを指摘可能。

(3) 近年における物価下落は、趨勢的要因によるところが大きく、循環的要因は2000年中はむしろ物価押し上げ要因に作用。もっとも、2001年に入って、循環的要因は物価押し下げ要因に転じており、景気悪化と物価下落が同時進行する局面入りに。

(4) 循環的な要因による物価下落が大きくなり始めている現状、物価下落を「良い物価下落」として放置することは出来ず。ただし、金融の量的緩和等で構造的な要因による部分まで含め物価下落を止めようとするのは困難であり適切でもない。趨勢的な物価下落の背景にある産業調整自体は進めるべきで(したがってその間物価下落は続く)、いかに円滑かつ迅速に調整が進む環境を整えるかこそが重要。そのためには、成熟産業の効率化とその受け皿としての新産業成長の展望を開くことが肝要であり、それに伴い将来へのコンフィデンスが回復すれば循環的要因に基づく物価下落を抑止することも可能に。

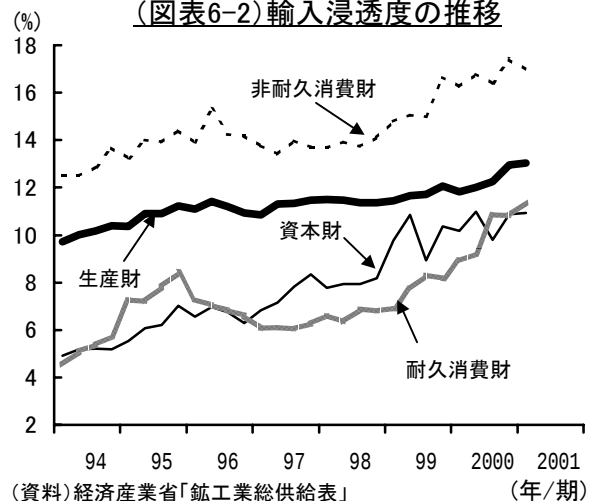
(図表6-1) 物価下落の影響

	経常利益 (兆円)	物価1%下落に伴う 経常利益減少幅	
		(兆円)	(%)
全産業	38.76	▲ 2.40	▲ 6.21
製造業	17.88	▲ 0.88	▲ 4.91
非製造業	20.88	▲ 1.52	▲ 7.30
特定3業種	6.01	▲ 0.49	▲ 8.10

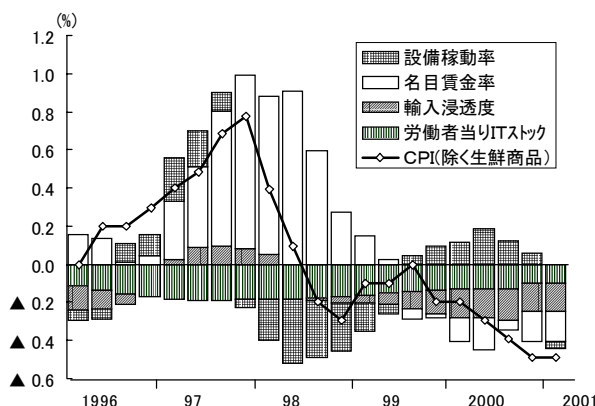
	長期債務 キャッシュ フロー倍率 (倍)	物価1%下落に伴う キャッシュフロー倍率 上昇幅	
		(倍)	(ヵ月分)
全産業	5.83	0.13	1.56
製造業	3.48	0.07	0.84
非製造業	7.32	0.16	1.92
特定3業種	14.01	0.45	5.40

物価1%下落 に伴う 名目賃金の減少	実質購買力の 上昇	ネット効果
▲0.9%	+1.0%	+0.1%

(図表6-2) 輸入浸透度の推移



(図表6-3) 消費者物価の変動要因



(注1) 要因分析に用いた物価関数は以下の通り。

$$\ln(\text{CPI} \setminus \text{除く生鮮商品}) = 3.29 + 0.374 * \sum (\text{名目賃金率}_{t \text{ to } t-3}) / 4 \\ (18.9) \quad (6.48) \\ - 0.0188 * \sum (\text{労働者当りITストック}_{t \text{ to } t-3}) / 4 \\ (-2.08) \\ - 0.0844 * \sum (\text{輸入浸透度}_{t \text{ to } t-3}) / 4 \\ (-1.37) \\ + 0.000314 * (\text{設備稼働率}) \\ (1.80)$$

自由度修正済みR²=0.752

推計期間: 93年1-3月～2000年10-12月

(注2) 消費者物価指数は消費税率引き上げの影響調整済み

(注3) 2001年1-3月期は1月値で、変動要因寄与度は設備稼働率を除き2000年10-12月期と同じ値を使用。

中国台頭のインパクト

(1) アジアからの製品輸入の拡大を背景に、輸入浸透度の上昇傾向が持続。輸入浸透度上昇の雇用への影響についてみると、1996～2000年の5年間で製造業の雇用機会が約14万人流出したものと試算される。

(2) アジアのなかでも特に中国からの輸入増加が顕著。ユニクロに代表される衣料品の開発輸入やセーフガード暫定措置の発動に至った農産品輸入など、集中豪雨的な輸入の急増が、競合する国内産品の価格下落をもたらし、大きなデフレ要因として作用。

中国からは機械類の輸入も急増。わが国製造業の対中直接投資が拡大した90年代半ば以降、増加傾向に弾み。こうしたわが国企業の進出の影響もあって、中国の産業構造は、機械類の貿易特化係数にも確認できるように、NIEsやアセアンに急速にキャッチアップしつつある。

(3) わが国の対中貿易赤字は拡大傾向が続いており、2000年には3兆円近くに。本来、貿易不均衡は為替レートの変動によって調整されていくものであるが、中国が人民元の対米ドル固定相場制をとっていること、また、消費財を中心に厳しい輸入制限を設けていることなどから、当面、日中の貿易不均衡は続く可能性。

(4) ただし、中国からの輸入拡大には、わが国企業が中国をビジネス・プロセスに組み込むことで競争力強化を図っている面があり、また、わが国消費者にとって生活コストの低下につながることから、マイナスの効果ばかりではないことを看過すべきではない。

(5) 4月に実施されたセーフガード暫定措置は、日中の労働コスト格差を前提とすると、国内産業に時間的猶予を与えてその間に競争力を回復させるという制度の趣旨に照らし、効果は疑問。安価な中国製品の輸入は、コストダウンを通じて国内産業の高度化のインセンティブとなるという前向きな発想が重要。

(図表7-1) セーフガード発動品目の輸入状況

	97年	98	99	2000
ねぎ(千トン)	1.5	6.8	21.2	37.4
国内シェア(%)	0.4	1.7	5.0	8.2
生しいたけ(千トン)	26.0	31.4	31.6	42.1
国内シェア(%)	25.8	29.7	31.0	38.5
量表(千枚)	8.6	10.3	13.6	20.3
国内シェア(%)	25.6	32.7	46.0	59.4

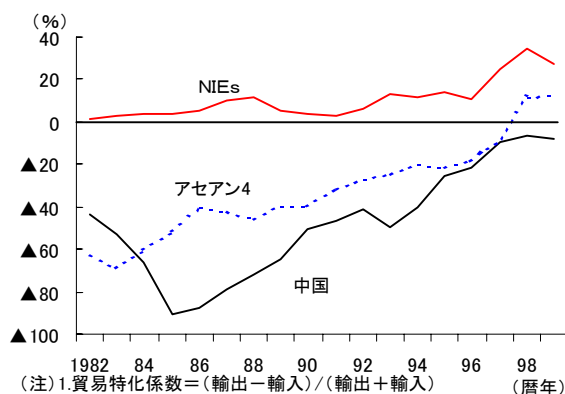
(資料) 農林水産省HP

(図表7-3) わが国の製造業の対中直接投資動向

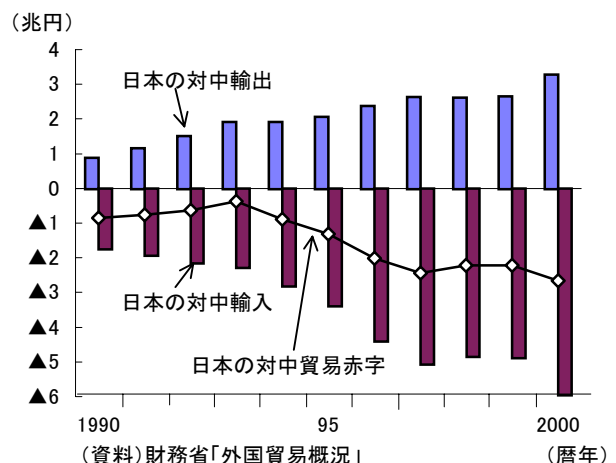
	93年度	94	95	96	97	98	99	2000
製造業直接投資	1,587	1,942	3,368	2,032	1,857	1,027	603	840
うち電機	386	516	904	445	518	163	74	357
うち輸送機	98	233	370	280	122	178	104	99
対中機械輸入	2,134	3,257	5,627	8,647	10,925	11,321	12,446	16,927
うち逆輸入	312	563	1,263	1,574	2,469	8,425	-	-

(資料) 財務省「対外及び対内直接投資状況」、同「外国貿易概況」、経済産業省「海外事業活動基本調査」

(図表7-2) 機械産業の貿易特化係数の推移



(図表7-4) わが国の対中貿易動向



調整局面に転じる企業部門

(1) 在庫調整局面入りが明確化

内外での景気減速を背景に、電子デバイス・鉄鋼・化学を中心に生産財の在庫積み上がりが明確化。とりわけ電子デバイスは、世界的なIT需要減少を受けて、半導体を中心に需給が大幅に悪化しており、2001年中は在庫調整局面が持続する公算大。

(2) 企業業績は大幅減速へ

ここ数年来、企業は収益体質を着実に強化させてきたものの、輸出・公的需要減少による売上高の低迷、電子デバイス価格の急落、原油価格高止まりによるコスト増等を背景に、2001年度の企業業績は大幅鈍化が不可避。

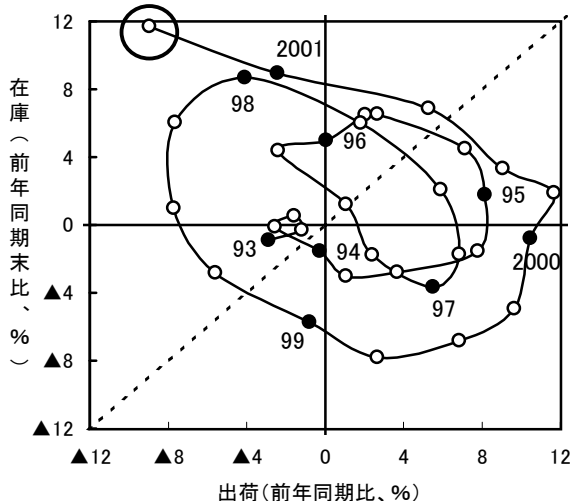
(3) 2001年度は調整局面

機械受注・建設受注や企業収益の頭打ちから判断して、設備投資は当面減少局面が持続する公算大。もっとも、2001年度の調整局面は、電子デバイス市況の急速な悪化、大店法施行前の駆け込み出店の反動減、都内再開発事業の一巡、という特殊要因も大きく寄与。

(4) 2002年度下期以降は持ち直しへ

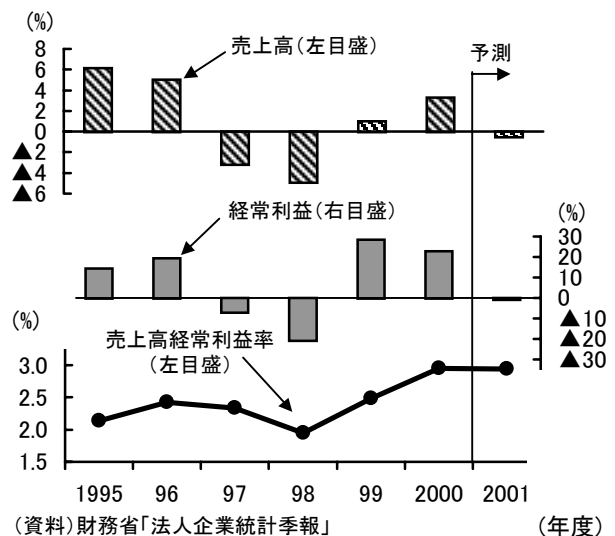
2002年度以降を展望すると、IT活用等による収益体質強化の動きが続いていること、過剰ストックの調整が進展していること、シリコンサイクルの上昇局面入りが見込めること、等を考慮すれば、海外景気・国内株価が大きく崩れない限り、2002年度後半には緩やかな増加基調に転じる見通し。加えて、構造改革に積極的に対応した新勢力が、新たな設備投資牽引力として台頭してくることも期待可能。

(図表8-1) 生産財の在庫循環図



(注) 2001年4～6月期は4月値。

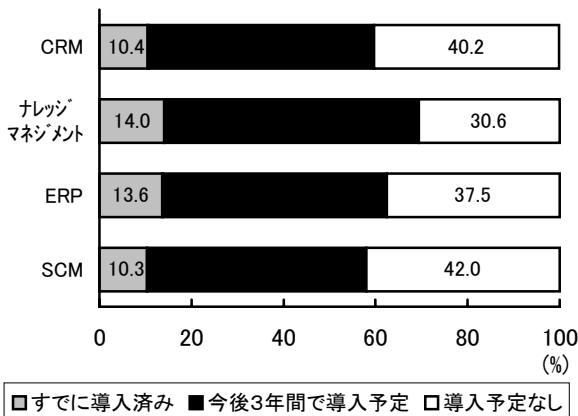
(図表8-2) 売上高と経常利益(前年度比)



(資料) 財務省「法人企業統計季報」

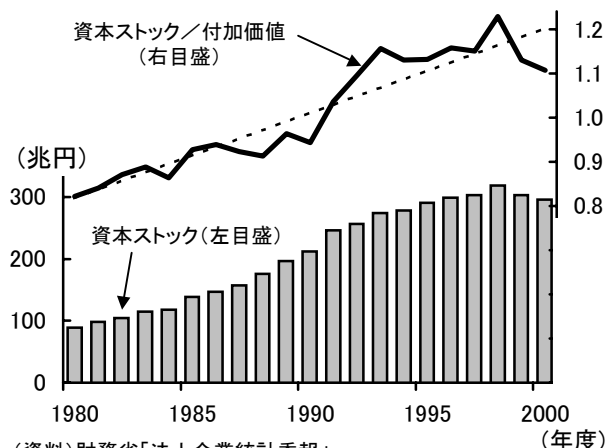
(年度)

(図表8-3) IT経営の導入状況



(資料) 内閣府「平成12年度企業行動に関するアンケート調査」
(注) 調査時点は2001年1月。

(図表8-4) 資本ストックの推移



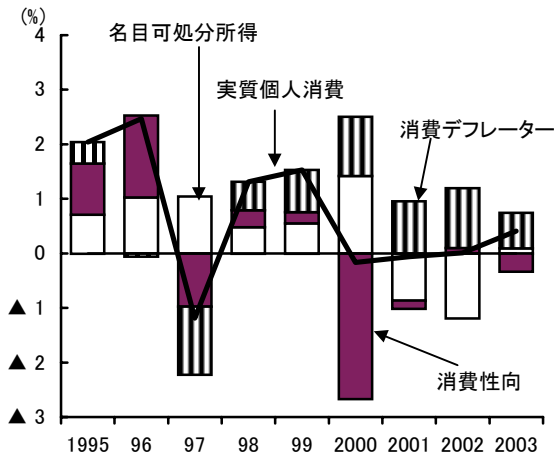
(資料) 財務省「法人企業統計季報」

(注) 資本ストック=その他有形固定資産+建設仮勘定(年度末値)
付加価値=経常利益+人件費+減価償却費+支払金利・割引料

個人消費は低空飛行が続く

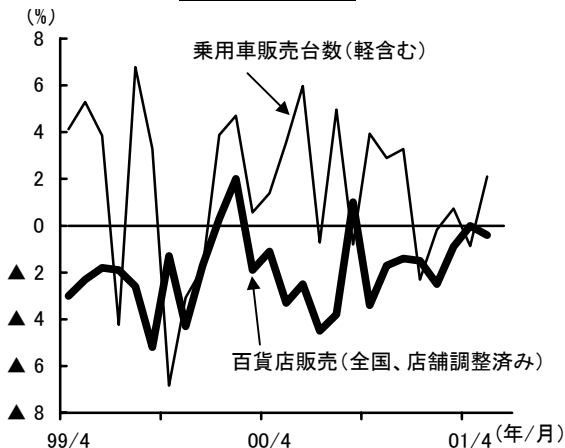
- (1) 個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続くなかで、低空飛行が長期化。百貨店販売の回復の兆し、新型車販売の好調など、一部に明るさもみえるものの、総じてみれば低迷が持続。
- (2) 既往企業収益好調を反映して今夏のボーナスは前年を若干上回る模様。しかし、年明け後の企業収益の減速傾向を受けて、今冬以降のボーナスは再び減少傾向へ。収益鈍化のなかで労働分配率が上昇に転じるなど、人件費過剰感が中小・中堅企業で高まる兆しもあり、所得雇用環境は、今年度後半から2002年度初頭に向けて一段と厳しさを増す見通し。
- (3) 物価下落が進むため、個人消費は、実質ベースではほぼ前年並となるものの、名目ベースでは、2001年度、2002年度ともマイナスを続ける見込み。もっとも、教育費や住宅ローン負担の少ない高齢者を中心に、貯蓄残高は着実に増加しており、家計の金融資産を潜在的な購買力とみなせば、魅力的な新商品・新サービスの提供によって需要の掘り起こしが期待可能。

(図表9-1) 可処分所得と個人消費(前年度比)

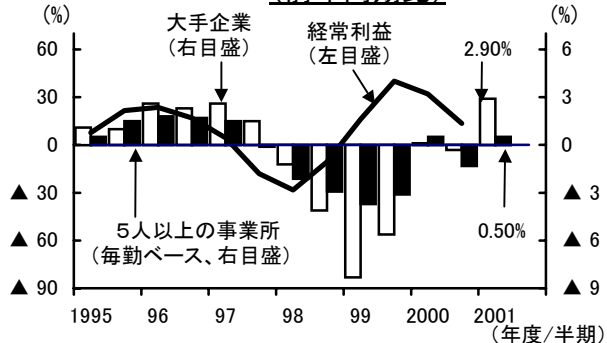


(注) 2000～2001年度における郵便貯金の集中満期に伴う統計技術的なフレの影響を除いたベースで表示(国民経済計算上、利子受取額は預入期間を通じて按分される一方「発生主義」、所得税支払額は受取時に全額計上「現金主義」されるため、統計上、2000～2001年度の可処分所得水準は実勢対比大きく下振れることになる)。

(図表9-2) 乗用車販売台数と百貨店販売高(前年同月比)

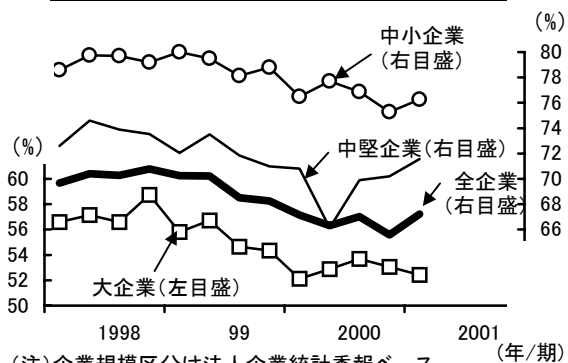


(図表9-3) 2001年度夏季賞与の見通し(前年同期比)



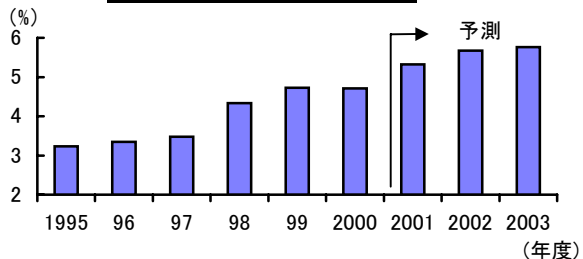
(注) 大手企業は労務行政研究所調べ。2001年度夏季は、速報値。毎勤ベースは日本総合研究所推計。

(図表9-4) 企業規模別の労働分配率



(注) 企業規模区分は法人企業統計季報ベース。

(図表9-5) 失業率の推移



変貌するわが国貿易構造

貿易黒字縮小の背景には、原油輸入価格の上昇、海外景気の減速などの循環的要因も存在するが、より重要なのは、「アジアの産業高度化」「IT革新」が企業活動のグローバル化を促進するもとの、わが国輸出入の双方で構造変化が生じていること。

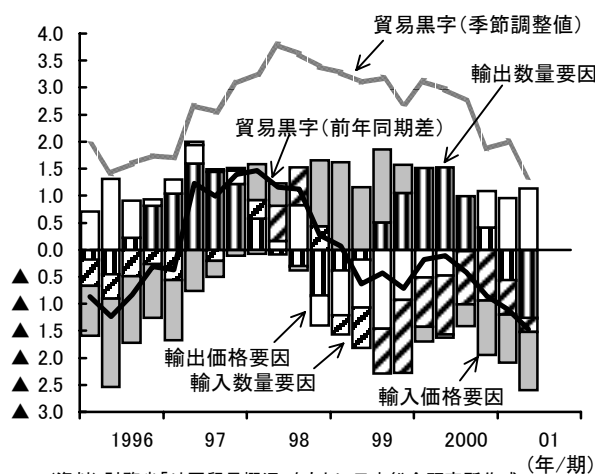
すなわち、中国をはじめアジア諸国では、近年、産業技術が著しく向上し、品質面でわが国対比見劣りしない製品を低コストで供給できる体制が整備。加えて、ITの発達は、国を跨いだ企業活動を容易に。この結果、わが国市場では、衣料品、パソコン、AV機器など内外価格差が存在する幅広い分野で、安価かつ良質なアジア製品が急速に流入。輸出においても、AV機器など生産拠点の海外シフトが進展する分野で、欧米向け輸出が減少。

今後を展望すると、原油価格の騰勢一巡、米国景気の持ち直しに伴い、貿易黒字縮小ペースは鈍化に向かうものの、貿易構造の変化が一段と進展し、外需の景気牽引力を低下させる方向に作用する構図は中長期的に持続する見通し。

すなわち、内外価格差や海外生産比率引き上げ余地が欧米対比依然として大きいもとの、ITをテコとした国際分業体制構築の動きは一層加速する見込み。このため、輸入は、最終需要財を中心に国内景気動向にかかわらず底堅く推移していくうえ、現地生産や迂回輸出の動きが多くの製品分野に広がることに伴う輸出への下押し圧力も持続。

こうした動きには、国内生産活動を下押しするというマイナスの側面と、物価のグローバル水準へのさや寄せを通じて国民生活水準の向上に寄与するというプラスの側面の双方が存在。マイナス効果を最小限に食い止めつつ、プラス効果を最大限に引き出すには、政府が一段の規制撤廃などを通じて新規成長分野の芽を育てる一方、企業は、ITを活用したコストダウンの実現や、研究開発投資の拡充など、製品の高機能化・高付加価値化に向けた取り組みに一段と注力することが不可欠。

(図表10-1)わが国貿易黒字(前年同期差)の要因分解



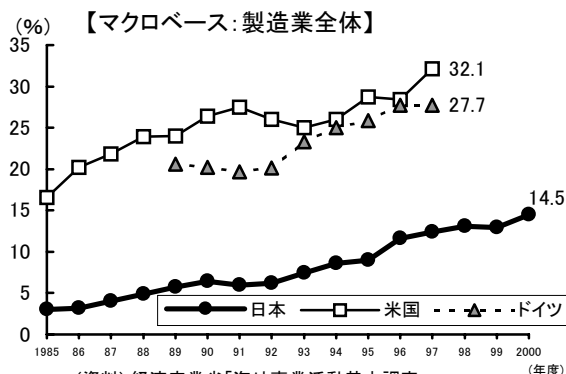
(資料) 財務省「外国貿易概況」をもとに日本総合研究所作成。
(注) 2001年4～6月期は、4～5月値を四半期換算。

(図表10-2)費目別内外価格差の状況
(2000年11月)

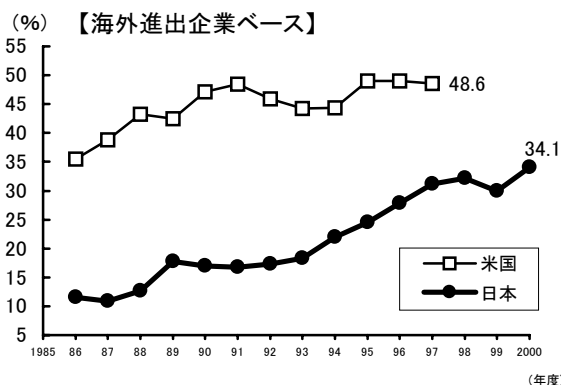
費目	欧米各都市に対する東京の内外価格差(倍)				
	対ニューヨーク	対ロンドン	対パリ	対ベルリン	対ジュネーブ
総合	1.22	1.21	1.60	1.71	1.23
食料品	1.49	1.66	2.01	2.36	1.24
耐久財	1.45	0.97	1.13	1.09	0.86
被服・履物	1.49	1.81	1.82	1.57	1.05
その他商品	1.25	1.09	1.35	1.53	0.91
エネルギー	1.49	1.60	1.44	1.28	0.99
上下水道	1.82	0.99	0.85	0.44	0.87
運輸	1.25	1.04	1.48	1.38	0.99
通信	0.94	1.44	1.39	1.28	1.28
保健医療	0.83	1.68	2.25	5.32	0.38
教育	0.56	0.61	1.65	1.41	0.57
家賃	1.57	1.21	2.04	1.60	1.72
一般サービス	0.90	0.91	1.19	1.49	0.85

(資料) 内閣府「生計費調査による購買力平価及び内外価格差の概況」
(注) シャド一部分は、1.00倍を上回っている項目。

(図表10-3)海外生産比率の国際比較



(資料) 経済産業省「海外事業活動基本調査」
(注1) 海外生産比率＝現地法人＜製造業＞売上高／国内法人＜製造業＞売上高×100
(注2) 2000年度は2001年5月時点の見込み値。



標準シナリオ：低成長続くも底割れ回避、2003年度に明るさ

(1) シナリオの前提

イ) 米国経済は、F e d による追加利下げと減税効果により2001年末に持ち直し、2002年にかけ緩やかながら回復が続く。

ロ) 小泉政権が掲げる各種構造改革は、与党内・利害関係者からの抵抗に直面して当初方針の見直しを余儀なくされつつも、基本的には進展する方向。2001年度後半に政府は、円安容認姿勢に転じるほか、雇用対策・新産業育成策を講じる（ただし従来型の公共事業追加はなし）。同時に日銀は、構造改革の着実な進展とデフレ圧力への懸念を受けて、当座預金目標引き上げと国債買い入れ増額を実施。

(2) 景気のコース

～2001年度前半の後退局面、2002年度前半の二番底を経て、2002年度後半に底打ち～

イ) 2001年度は、地方を中心に公共投資が大幅減少、海外経済の減速により外需牽引力が低下、企業マインドの慎重化、企業業績の大幅鈍化を背景に設備投資が減少、などの要因から循環的な後退局面が持続。ただし、スパイラル的な景気後退には至らず、年度後半には外需が持ち直すもと、国内民需の落ち込みにも一応の歯止め。

ロ) 2002年度は、公共投資の減少傾向が持続するなか、構造改革に伴う実体経済への下押し圧力が増し、年度前半に設備投資・個人消費を中心に再び調整色強まる。年度後半には、円安進行や海外経済の持ち直しを受けた輸出の回復、半導体市況の底打ち、規制緩和等競争促進策を通じた新たな景気牽引役の台頭、などから徐々に持ち直し傾向へ。もっとも、輸入の増勢も高まっていくため、回復力は緩やかにとどまる。

ハ) 2003年度は、構造調整圧力は根強く残るものの、中長期的なわが国経済への期待感が醸成されて、設備投資・個人消費に明るさ。

(3) 景気の特徴

構造改革の進展に伴い、建設・小売・不動産など構造問題を抱える業種での淘汰が進む一方、規制緩和・新産業育成策を通じた新規産業が萌芽し、非効率的な資源配分が徐々に適正化。

(図表11) わが国の経済見通し(標準シナリオ：2001年度～2003年度)

(半期は前期比年率、%)

	2000年度 (実績)	2001年度			2002年度			2003年度
		上期	下期	(予測)	上期	下期	(予測)	(予測)
実質GDP	0.9	▲ 0.9 (0.1)	▲ 0.3 (▲ 0.8)	▲ 0.4	▲ 0.5 (▲ 0.3)	1.0 (0.3)	▲ 0.0	0.6
個人消費	▲ 0.2	▲ 0.0	0.4	▲ 0.1	▲ 0.4	0.7	0.0	0.4
住宅投資	▲ 1.9	▲ 9.2	▲ 0.5	▲ 3.8	▲ 1.0	1.2	▲ 0.3	0.9
設備投資	4.6	▲ 5.2	▲ 1.7	▲ 0.1	▲ 0.9	3.5	0.1	4.3
在庫投資	0.1	0.2	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	0.0
政府消費	3.3	1.5	2.2	1.9	1.5	0.9	1.5	1.0
公共投資	▲ 6.1	1.3	▲ 10.9	▲ 4.1	▲ 5.9	▲ 6.6	▲ 7.1	▲ 5.5
純輸出	0.2	▲ 0.1	0.2	▲ 0.3	0.2	0.2	0.2	▲ 0.1
輸出	9.3	▲ 3.8	4.3	▲ 1.3	5.5	5.9	5.3	5.8
輸入	9.8	▲ 3.4	3.0	1.2	4.1	5.5	4.2	8.3
国内民需	0.7	▲ 1.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.5	1.1	▲ 0.0	0.9
官公需	0.1	0.3	▲ 0.3	0.0	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2
名目GDP	▲ 0.6	▲ 1.2	▲ 2.4	▲ 1.8	▲ 1.6	▲ 1.0	▲ 1.3	▲ 0.6
消費者物価	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 0.6

(予測)

(注1) 在庫投資、純輸出、国内民需、官公需は前期比年率(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年度以降は、従来型の公共投資追加はないと想定。

リスクシナリオ：構造改革が頓挫し、3年連続のマイナス成長

（１）シナリオの前提

イ）米国経済は、標準シナリオと同様、2001年末に持ち直し、2002年は緩やかな回復が持続。
ロ）小泉政権が掲げる各種構造改革は、雇用面での十分なセーフティネットが整備されないままに実施。加えて、新規国債発行30兆円以下、公共投資の対GDP比率引き下げ等の財政再建目標を、弾力的運用手段を放棄するかたちで法制化。日銀はインフレ・ターゲット導入に踏み切り、大規模な量的緩和を実施。

（２）景気のコース

イ）2001年度は、構造調整圧力が予想以上に強まり、成熟型産業を中心に企業倒産が急増。株価が急落して金融機関の経営不安に拍車をかける。日銀は大規模な量的緩和を実施するものの効果は限定的で、国内民需の減少傾向が持続。
ロ）2002年度は、財政健全化の縛りのなかで公共投資の減少傾向が続き、景気先行きに対する閉塞感の強まりから設備投資・個人消費の減少が一段と深刻化。景気後退の長期化が懸念されるなか小泉政権に対する批判が一気に噴出する結果、政府は改革路線を放棄して景気最優先型政策に転換するものの、長期金利に上昇圧力がかかるもとで財政支出拡大の余地は限定的。
ハ）2003年度は、輸出が景気下支え役として働くものの、失業率の高止まり、牽引役となるべき新産業育成の遅れ、などを背景に3年連続のマイナス成長に。

（３）景気の特徴

戦略を欠いたかたちで構造改革が進められる結果、深刻なデフレ・スパイラルを引き起こし、成熟産業の淘汰のみならず、成長産業での倒産も急増し、構造改革も頓挫。

（４）米国経済失速のリスク

加えて、米国経済が、雇用・所得環境の悪化から消費マインドが急低下し、株価暴落を伴ってスパイラル的な後退局面入りする可能性も排除できず。この場合、2001年度下期以降も輸出減少に歯止めがかからないことに加え、米国株価暴落がわが国株価にも波及し、企業・消費マインドの落ち込みに拍車がかかるほか、金融機関のバランスシート問題が金融不安を引き起こすなど、マイナス成長幅がさらに拡大する恐れ。

（図表12）わが国の経済見通し（リスクシナリオ：2001年度～2003年度）

（半期は前期比年率、％）

	2000年度 （実績）	2001年度			2002年度			2003年度
		上期	下期	（予測）	上期	下期	（予測）	（予測）
実質GDP	0.9	▲ 0.9 （ 0.1 ）	▲ 0.6 （ ▲ 1.0 ）	▲ 0.5	▲ 1.8 （ ▲ 1.2 ）	▲ 0.6 （ ▲ 1.2 ）	▲ 1.2	▲ 0.2
個人消費	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 1.5	▲ 0.3	▲ 0.9	▲ 0.1
住宅投資	▲ 1.9	▲ 9.2	▲ 0.7	▲ 3.9	▲ 1.2	▲ 0.8	▲ 1.0	▲ 0.3
設備投資	4.6	▲ 5.2	▲ 2.7	▲ 0.3	▲ 5.8	▲ 5.3	▲ 5.0	▲ 1.3
在庫投資	0.1	0.2	0.0	0.1	▲ 0.3	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.1
政府消費	3.3	1.5	2.2	1.9	1.5	1.0	1.6	1.1
公共投資	▲ 6.1	1.3	▲ 10.9	▲ 4.1	▲ 5.4	▲ 1.3	▲ 5.4	▲ 4.6
純輸出	0.2	▲ 0.1	0.3	▲ 0.2	0.5	0.4	0.4	0.2
輸出	9.3	▲ 3.8	4.3	▲ 1.3	5.8	6.2	5.5	5.9
輸入	9.8	▲ 3.4	2.3	1.0	1.0	3.8	2.0	5.2
国内民需	0.7	▲ 1.1	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 2.1	▲ 1.0	▲ 1.5	▲ 0.3
官公需	0.1	0.3	▲ 0.3	0.0	▲ 0.2	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
名目GDP	▲ 0.6	▲ 1.2	▲ 2.7	▲ 2.0	▲ 2.7	▲ 2.6	▲ 2.6	▲ 1.6
消費者物価	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.7	▲ 0.6	▲ 0.8	▲ 1.1	▲ 1.0	▲ 0.8

（予測）

（注1）在庫投資、純輸出、国内民需、官公需は前期比年率（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）2002年度・2003年度に、真水1兆円規模の従来型公共投資の追加を想定。

改革プロセスの継続に向けて

1. 経済低迷の背景

イ) 環境急変でわが国のコスト競争力が失われ、成長分野が不足し成熟分野で資本・労働力が浪費されるという「資源配分の非効率性」こそがわが国経済の低迷の根因。

非競争的で政府依存度の高い産業分野では高コスト体質が残存し、過剰債務・過剰雇用問題の解消は先送りされ、ITも十分活用ができない結果、高コスト体質の是正が遅々として進まない状態が持続。

加えて、ここにきて中国をはじめとしたアジア産業の急速な高度化という新たな環境変化により、良質かつ安価な製品が大量に流入する一方、高付加価値・新規産業の成長が遅れている結果として、国内製造基盤の空洞化が進行しはじめている。

ロ) こうした状況に対し、**従来型の経済政策は限界に**。公共事業の追加は財政赤字の累増という副作用が限界に達しつつあり、地方単独事業の下振れで補正予算を組んでも効果は現れない段階に。一方、金融政策についても、デフレが国際的な産業調整に根因がある以上、いわゆる量的緩和策の効果は疑問。

2. 改革推進の2大柱は「成長政策」と「国民生活ビジョン明示」—構造改革の本旨

イ) **構造改革を政策理念の中核に据えた小泉政権の基本スタンスは大いに評価** できる。もっとも、**反対勢力の抵抗を乗り越え、構造改革をなし遂げるには「戦略」が必要**。現状の政策は不良債権処理・財政再建といった「負の遺産」の処理が先行しているが、むしろ**成長政策を前面に押し出しこれを強力に推し進めると同時に、ポスト構造改革の福祉ビジョンを明示する必要**。

ロ) 産業活性化ひいては雇用再生の基本は、成長分野・新規分野に経営資源をシフトしていくこと。これを実現するには、成長政策として、**新たなリーディング産業育成に向けた各種研究プロジェクトの推進、国際競争を勝ち抜くための既存産業のIT化に向けた通信分野の競争政策・知的所有権の保護、雇用の受け皿としてのヘルスケア・教育・人材分野の競争政策—を強力に推し進める一方、新規産業の担い手となる人材を育成・再教育するための職業教育システムの創設が重要**。

ハ) **改革成功のカギは国民の改革への合意・参画にあり、これを得るためには「何のための構造改革か」を明示した「ポスト構造改革の国民生活ビジョン」を提示することが不可欠**。それは、最低限の生活は国家が責任をもって保障するという安心を約束する一方、福祉・公共サービス分野への競争原理の導入が総体としての生活水準・福祉水準を引き上げることを明かにし、徴税権の地方への委譲を梃子として住民の積極的参画による「自治」が政治の基本となる市民社会の実現をうたったものであるべき。

3. 改革プロセス「継続のための戦略」—マクロ経済政策の役割

イ) そもそも改革遂行には数年以上の時間が必要であり、橋本6大改革が途中で頓挫してしまった経験を勘案すると、**いかにして改革プロセスの継続を可能にする「戦術」を練るか**が重要。

ロ) その際、**中期的な基本政策の「Consistency（一貫性）」と短期的な政策スピード調整を許容する「Flexibility（柔軟性）」の融合が重要**。ここ数年来、補正予算編成にもかかわらず公共投資が実態的にはマイナス基調で推移してきたこと、半導体等電子デバイス分野の急減の一巡や米国景気の落ち着きから年度下期には景気後退スピードが緩和していく見通しであること—を勘案すれば、現時点で2001年度国債発行を30兆円に抑えよとの縛りを修正する必要なし。

もっとも、見通し以上に状況が厳しくなる可能性は否定できないだけに、財政再建に関しては、「単年度の目標は景気実態に応じて修正することを許容する一方、2010年度までにプライマリー・バランスを均衡化させる」といった、中期的には一貫性を持ちつつも、短期的には目標達成のスピード調整を可能にする政策目標を加えるべき。

ハ) 金融・為替政策面では、円安容認姿勢を示すことにより、**緩やかな円安基調によりデフレ圧力の緩和を目指す**べき。

二) さらに、構造改革の断行には、**短期的な痛みに対しては、十分なセーフティーネットを準備** する必要。とりわけ、雇用面のセーフティーネットについては、厳格なルール作りや就業意欲喪失回避の仕組みを前提としたうえで、養育費や住居費の補助、失業保険の大幅拡充を許容すべき。

「非常事態」への対応に備えて

4. 「個人投資家」育成の重要性

イ) 加えて、改革継続に向けて「個人投資家」の育成が極めて重要。改革の継続には、株価の急落を防ぐことが重要であり、そのためには改革が日本再生をもたらすというメッセージを発信し続けると同時に、「個人投資家」を育成し、投資の裾野を広げていくことが不可欠。

ロ) そのためには、郵貯民営化を通じた家計のリスク感覚の覚醒、確定拠出年金の拡充・投資教育の充実—といった根本的な対応策が不可欠。

5. 「非常事態」発生リスク

イ) 今後景気情勢が厳しくなるのは当然予想されることであり、通常の景気後退であれば構造改革路線を安易に修正すべきではなく、基本的に前ページの戦略により、構造改革の継続は可能。

ロ) もっとも、米国経済が弱いながらも回復基調をたどること、および株価が日経平均で1万2000円台後半から1万3000円台を中心に推移すること—が前提であり、もしこれらのいずれかの前提が崩れれば、構造改革の進め方が正しくとも、景気がデフレ・スパイラルに陥っていくリスクを否定できず。

6. 「非常事態」の本質

イ) その場合、橋本改革後のように何でもあり政策の大合唱が復活する可能性大。その際の具体的メニューとしては、財政政策（公共事業追加）の復活、積極的な金融の量的緩和の実施、公的資金による株式の買い上げ、公的金融機関・信用保証協会保証による資金繰り安定化融資、などが想定し得る。これらのうち、行うべきものと行うべきでないものへの振り分けの基準は、そもそも緊急事態の本質がいかなるものであるかによる。

ロ) 「非常事態」の本質はシステミックリスクの顕在化である。その意味で、資金ショートを防ぐための日銀による流動性供給、公的金融機関・信用保証協会保証による資金繰り安定化融資等は躊躇なく実施すべき。

ハ) なお、こうした非常事態への対応は文字通り非常事態の進行に歯止めをかけるためのものに過ぎず、経済再生は各種構造改革をやり遂げることに由る以外達成の道はないことを銘記すべき。

7. マクロ経済政策の限界

イ) 公共事業の追加については、長期金利の上昇という副作用のリスクを抱えているうえ、そもそも効果に疑問。実際、98年度には史上最大規模の対策が打たれたにもかかわらず、地方単独事業の下振れにより、名目公共投資は前年度比微減に。实体经济の悪化に伴う失業者の発生は、そもそも雇用対策等セーフティーネットの拡充で対応すべき。

ロ) 日銀の金融政策については、すでに指摘したように、資金ショートを防ぐ目的での流動性供給は最優先で行うべき。しかし、デフレ阻止を意図としたアグレッシブな量的緩和策はその効果が疑問。