



JRI news release

構造改革路線の継続に向けて

～2002年度見通しと2003年度以降の展望～

2001年11月29日

株式会社 日本総合研究所

調査部 経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/research/>

《目 次》

1. 景気の現状	1ページ
2. 世界経済の動向 同時テロ・ネットバブル崩壊の影響 米国景気の見通し	2ページ
3. 産業調整の展望 中国台頭の意味 縮小均衡と体質強化の相克	4ページ
4. 政策動向 財政政策を巡る動向 不良債権問題	6ページ
5. 2002年度見通し	8ページ
6. 2003年度以降の展望	11ページ
7. 今後の課題	13ページ

《要約》

1. わが国経済は2000年末ごろに後退局面に転じ、企業部門を中心に後退色が一段と強まるなかで、9月に発生した米国同時多発テロにより、先行き一段の景気悪化が懸念される状況。

2. こうした状況下、今後を展望するうえでポイントとなるのは、同時多発テロの発生で世界がどう変わり、そのもとで、ITバブル崩壊の影響も踏まえ米国景気がどういうコースをたどるのか、中国台頭のわが国産業に対するインパクトをどう考えるか、景気後退局面のもとで小泉構造改革はどういったかたちで進むのか、の3点。

(1) 同時多発テロの発生により「不確実性」が急速に台頭するなか、経済主体の行動が慎重化しグローバルな資金の流れが萎縮、各種セキュリティ強化など「安全コスト」が上昇、などが世界経済のマイナス要因として作用。もっとも、中国のWTO加盟などを踏まえれば、グローバリズムの潮流自体は今後も続く見通し。

米国経済は当面厳しい状況が続くものの、2002年春ごろには、テロの影響減退、利下げや減税・歳出増などの政策効果の浸透、インフレ率の低下、などにより、景気悪化に歯止めがかかる見通し。もっとも、各種調整圧力が残るため当面は低成長を余儀なくされるほか、調整圧力一巡後も90年代後半の高成長を期待するのは難しく、米国主導型世界景気拡大の時代は終焉。

(2) 中国の急速な技術水準の向上がみられるなか、大幅な賃金格差の存在が日本製品のコスト競争力低下要因となり、近年の輸入浸透度上昇の主因に。中国製品の急速な流入は、労働集約的な国内製造基盤を縮小させると同時に、デフレーションを進行させる大きな要因に。もっとも、新興工業国の追い上げを受けるのはある意味で「先進国の宿命」。むしろ、わが国製造基盤の縮小の真因は、高コスト体質や産業・雇用システムの硬直性を温存し、新産業育成・IT革命への対応に遅れてきたことに求めるべき。

こうした事態は憂慮すべきことながら、生き残りをかけて日本企業は抜本的な経営改革に取り組むなか、収益体質の改善は徐々に進展。もっとも、収益体質改善に向けた調整過程は依然途半ばであり、当面は景気を悪化させる要因に。成長力のある企業は海外展開を積極化しており、このままでは国内産業の空洞化には歯止めがかからず、縮小均衡型の体質改善にとどまる恐れも。

(3) 今後の財政政策は、量的な制約のもとで、公共投資の配分見直しや特殊法人改革の推進など、歳出の質的転換を通じて生産力向上効果・需要創出効果を最大化することを目的とすべき。この意味で、現在の取り組みは一定の評価ができるが、「国債発行30兆円枠」に拘りすぎて構造改革が頓挫する懸念も。

一方、不良債権問題では、大手行の不良債権（危険債権以下）が今後3年以内にオフバランス化される予定。もっとも、不良債権問題の主因は、景気低迷長期化に伴う不良債権の新規発生であり、新規発生を止めるためには、抜本的な構造改革推進により日本経済を再生させることが必要。

3. 以上を踏まえると、2002年度も基本的に景気後退局面が持続する見通し。とりわけ、2002年前半は、世界同時不況に伴う輸出・鉱工業生産の減少、家計・企業マインドの悪化などから、景気は一段と厳しさを増す公算。2002年後半には、米国経済が緩やかな回復に転じ、株価も持ち直しが期待できることから、景気悪化に歯止めがかかるものとみられるものの、従来のような輸出主導型回復は難しいうえ、構造改革に伴うマイナス影響も残ることから、回復力は脆弱なものととどまらざるを得ない。

2003年度以降を展望しても、中国台頭下での国内産業調整、構造改革路線の継続、米国主導型世界景気拡大の終焉により、2～3年は平均ゼロ成長を覚悟する必要。もっとも、公共投資減少など「意図せざる」構造調整はここ数年すでに進行しており、改革のデフレ圧力を過大評価すべきではない。また、ここ数年の企業の収益体質強化は、構造改革に伴うデフレ圧力に対する抵抗力の強化を意味する。

4. 90年代以降の経済低迷の根因は高コスト体質・既存システムの硬直化にあり、近年における中国台頭により、わが国経済の相対的なコスト競争力の低下が一段と鮮明に。この点からすれば、現下のデフレーションの進行・名目マイナス成長—「名目縮小」の持続は、国際的にみて高過ぎる国内物価体系の是正過程であり、いわば「避けられない調整」として甘受せざるを得ない。名目成長率はマイナスでも実質成長率はプラスとなることは可能であり、むしろ当面はそうした状況に経済を誘導し、速やかな構造改革の進展と実質生活水準の維持・向上を持続させることが経済政策の課題。

5. もっとも、現在のような外的要因がマイナスに作用するもとではデフレ・スパイラルが加速し、健全な経済主体までも破綻に追い込まれるリスクは否定できないだけに、名目縮小の「スピード調整」は行う必要。2002年度国債発行を30兆円に抑えたとの「公約」については、潜在成長力を高めるための公共投資の質的転換に向けて非効率的な歳出をカットする、という実質的な意味合いこそ遵守すべき。その意味で、2002年度予算編成のフレームワークにおける「既存歳出5兆円カット」こそ踏襲すべきで、景気の想定以上の悪化に伴う税収下振れや、真に構造改革推進に資する「構造改革支援型支出」の積み増しによる結果として国債発行額が30兆円を大幅に上回るとしても、政治責任を問うべきではない。同時に、2010年代前半にプライマリーバランスを均衡化させるといった中期目標により財政規律を堅持する一方、単年度の目標は既存歳出の削減に設定し、景気実態によっては、中期目標を維持できる範囲で「構造改革支援型支出」の積み増しを許容し、歳出構造の見直し実現と最低限の財政のスタビライザー機能維持を目指すべき。

強まる縮小均衡圧力

同時多発テロの発生や内外株価の低迷が続くなか、わが国景気は「輸出減→生産減→収益・所得減→投資・消費減→生産減」の縮小均衡メカニズムが作動し、一段と厳しさが増している状況。

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。

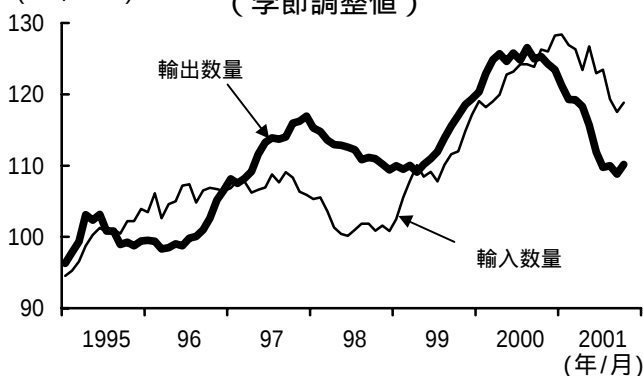
減産傾向の強まり...鉱工業生産の減少傾向が続くなか、足元では前回後退局面のボトム（98年12月）を下回る水準に。在庫率が高止まりし、世界経済の不透明感が一段と強まるなか、当面減産基調の持続は避けられない状況。

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、低水準で推移。

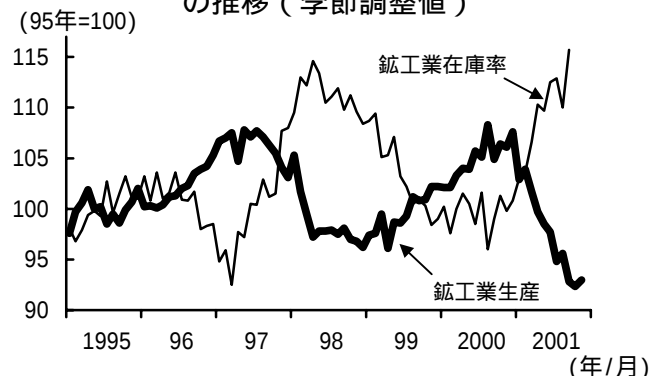
個人消費の弱含み...比較的堅調に推移してきた個人消費も、乗用車販売の不振に象徴されるように、秋口以降弱含みの動き。

以上の現状認識のもとで2002年とそれ以降のわが国経済の姿を見通す際のポイントは、同時多発テロの発生で世界がどう変わり、そのもとで、とりわけ米国景気がITバブル崩壊の影響も踏まえたうえでどういうコースを辿るのか、中国台頭の実態を冷静にとらえたうえで、そのわが国産業に対するインパクトをどう考えるか、景気後退が明確化するもとで「国債30兆円枠」棚上げ議論も出るなか、小泉構造改革はどういった形で進むのか—の三点。

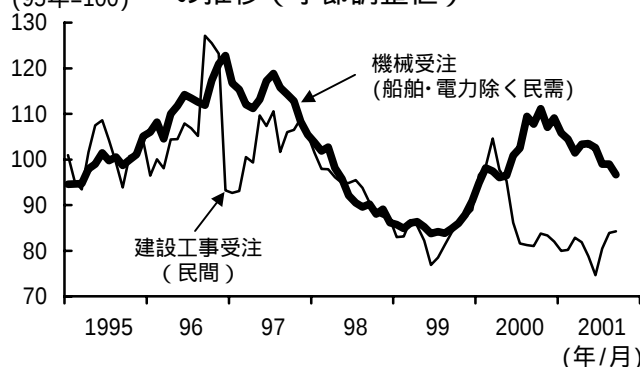
（図表1-1）輸出入数量の推移
（95年=100）
（季節調整値）



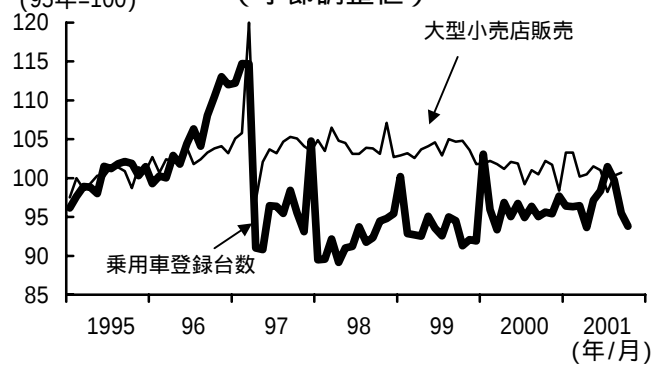
（図表1-2）鉱工業生産・在庫率指数
の推移（季節調整値）
（95年=100）



（図表1-3）機械受注、建設工事受注
の推移（季節調整値）
（95年=100）



（図表1-4）個人消費関連指標の推移
（季節調整値）
（95年=100）



（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）乗用車登録台数はX12-ARIMAにより季節調整。

（注3）鉱工業生産の2001年10～11月は、経済産業省の予測調査に依拠。

同時テロ発生・ネットバブル崩壊後の世界経済

(1) 米国同時多発テロの衝撃

同時テロの発生以来、新たなテロの可能性を含め今後何が起こるかわからないという「不確実性(Uncertainty)」が台頭。これにより、経済・金融の各面で悪影響が及ぶことは不可避。

企業・家計の活動が慎重化。不慮の事態に備え、企業は固定費を圧縮、家計は貯蓄を増やすため、設備投資・個人消費が下押しされる可能性。

各種セキュリティ強化・適正在庫水準引き上げなど「安全コスト」が上昇し、潜在成長率が下押しされる可能性。

テロによる不確実性の高まりにより、国際的な資金の流れに変調をきたす可能性。リスク回避的投資行動が強まれば、世界的な株価上昇の抑制・エマージング・マーケットへの資金流入の滞り等が生じる可能性。

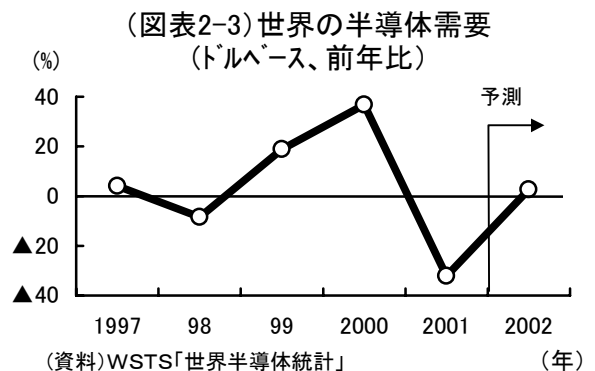
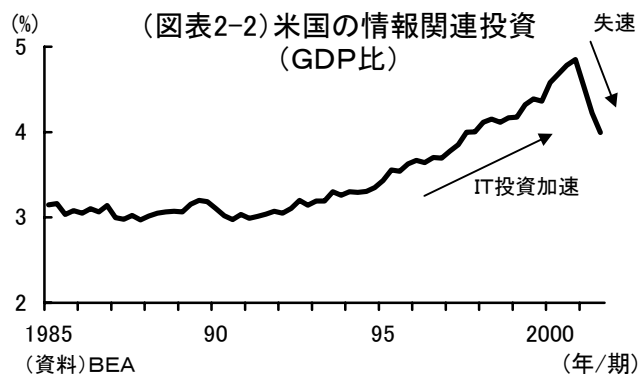
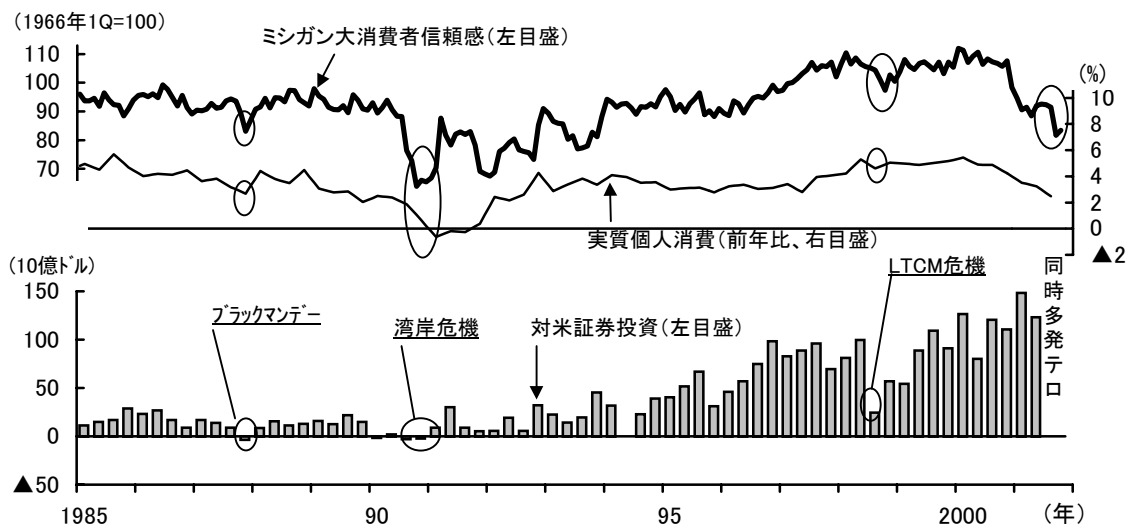
もっとも、中国がWTOに加入するなどの情勢変化も踏まえれば、グローバリズムの潮流自体は今後も続く見通し。

(2) IT革命・第1ステージの終焉

90年代後半、米国を中心にインターネットによるネットワーク化が世界規模で進み、企業による情報化投資、通信キャリアによるインフラ投資など、IT関連の設備投資が急増。こうしたなか、IT関連企業に対する過大な成長期待が醸成され、ネット関連企業の株価はファンダメンタルズから乖離して上昇。しかし、2000年入り以降、その期待がしぼんだことでIT株価バブルは崩壊し、世界的にIT関連需要が減退。

このように、IT関連需要の世界的な調整局面は当分続くものの、生産性の向上をもたらす企業のIT投資は引き続き旺盛に推移すること、次世代携帯電話やデジタル家電など新たな商品の需要拡大が期待できることなどから、将来的にはIT関連の市場規模は拡大。また、企業の情報化投資は、労働生産性を高めることを通じて世界経済の持続的成長に貢献。

(図表2-1) 米国の個人消費・消費マインドおよび対米証券投資



米国景気は来春以降底入れへ

2000年以降、景気調整を持続していた米国経済は、9月の同時多発テロが最後の一撃となって、リセッションに突入した模様。

足元の景気動向をみると、企業部門は、製造業、非製造業ともに一段と冷え込み。しかしその一方で、家計部門はテロ直後こそ大幅に落ち込んだものの、その後は、減税や金利低下効果などもあり、持ち直し傾向。もっとも、雇用・所得環境の悪化などを踏まえると、個人消費がこのまま一本調子に回復し続ける公算は小さく、早晩悪化へ。その結果、米国経済は、2002年初にかけてマイナス成長を持続。

2002年春以降は、テロの影響減退を前提とした企業・家計マインドの持ち直し、利下げや減税・歳出増などの政策効果の浸透、インフレ低下効果、などにより、景気は下げ止まるものの、IT関連を中心とする資本ストック調整など、それまでの長期にわたる景気拡大の結果、蓄積された各種調整圧力を背景に自律回復力に乏しく、年内は低調な推移を続ける見通し。本格回復は、設備投資の回復が展望できる2003年入り以降。

さらに、以下の点を踏まえると、米国経済は現下の調整が一巡した後も、90年代の高成長・高株価路線に復帰する公算は小。これに伴い、米国の世界経済に対する牽引役は低下し、90年代に進展した米国一極集中の構図は次第に崩れていく見込み。

- ・ITブームをはじめ、90年代の高成長・高株価の原動力となった要因の剥落
- ・テロ対策に伴う新たなコストの負荷

(図表3-1)米国の成長率・物価見通し

(四半期は前期比年率、%)

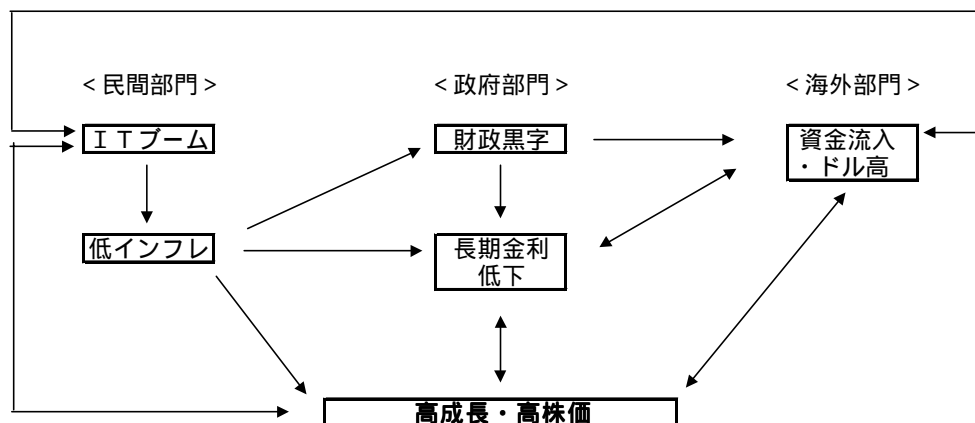
	2000年 (実績)	2001年 (予測)	1～3	4～6	7～9	10～12	2002年 (予測)	1～3	4～6	7～9	10～12
実質GDP	4.1	1.1	1.3	0.3	▲0.4	▲1.1	0.3	▲1.0	2.1	1.9	3.0
個人消費	4.8	2.8	3.0	2.5	1.2	1.0	1.0	▲1.5	2.1	2.5	2.7
住宅投資	0.8	1.5	8.6	5.9	1.8	▲3.3	0.0	▲3.3	2.0	3.0	2.5
設備投資	9.9	▲4.1	▲0.2	▲14.6	▲11.9	▲20.8	▲11.9	▲15.1	▲6.8	▲1.2	▲0.8
在庫投資	▲0.1	▲1.0	▲3.0	▲0.5	▲0.5	0.0	0.1	0.1	0.3	0.6	0.1
政府支出	2.7	3.5	5.3	5.0	1.8	6.5	5.0	6.6	6.9	0.2	4.6
純輸出	▲0.9	0.0	0.7	▲0.1	0.5	0.4	0.3	1.1	▲0.1	▲0.5	0.1
輸出	9.5	▲2.8	▲1.2	▲11.9	▲16.6	13.8	▲0.7	▲4.3	1.5	2.2	9.5
輸入	13.4	▲2.1	▲5.0	▲8.4	▲15.2	7.5	▲2.4	▲9.8	2.0	5.3	6.1
実質最終需要	4.2	2.0	4.0	0.4	▲0.1	▲1.1	0.2	▲1.0	1.8	1.2	2.9
消費者物価	3.4	3.0	3.4	3.4	2.7	2.4	1.9	1.8	1.6	2.0	2.1
除く食料・エネルギー	2.4	2.7	2.7	2.6	2.7	2.7	2.2	2.4	2.2	2.1	2.0

予測

(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3-2)1990年代の米国経済好調のメカニズム



中国経済の台頭と産業調整

(1) 中国台頭と空洞化問題

世界が同時不況の色合いを強めるなか、中国は引き続き高成長を持続。同国は安価な労働力を武器として、衣類、雑貨、耐久消費財など労働集約的な製品を中心に、「世界の工場」としての地位を築きつつある。しかし、わが国においては、安価で良質な中国製品の流入が、競合する国内製造基盤を切り崩すとともに、デフレを進める大きな要因に。

そうした中国をはじめとするアジア製品の輸入急増に加え、アジア地域での日本企業の現地生産拡大は、このところの貿易黒字急減の要因に。現在のペースでは5年程度のうちに黒字が消滅する可能性もあり、その場合、円暴落・金利急上昇から日本経済が深刻な打撃を被る恐れ。

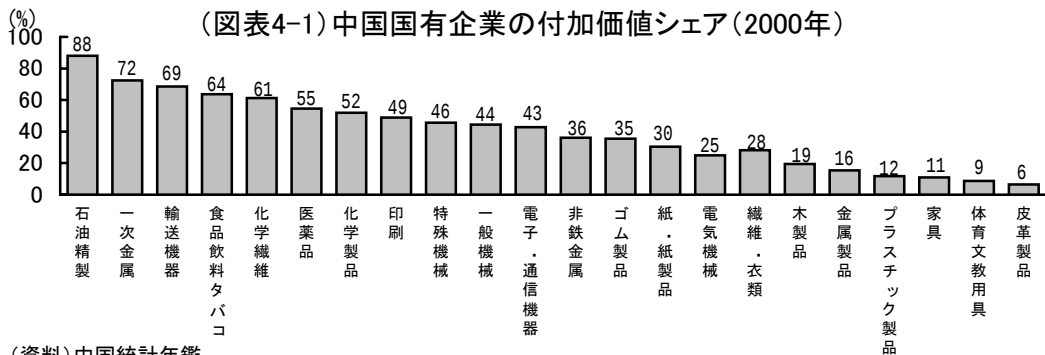
もっとも、新興工業国から追い上げを受けるのはある意味で「先進国の宿命」であることからすれば、わが国の製造基盤の急速な縮小の真因は、中国の台頭ではなく、産業・雇用システムの硬直性によって産業調整が進みにくいことに求めるべき。

(2) 中国の台頭は長期的にみてわが国にプラス

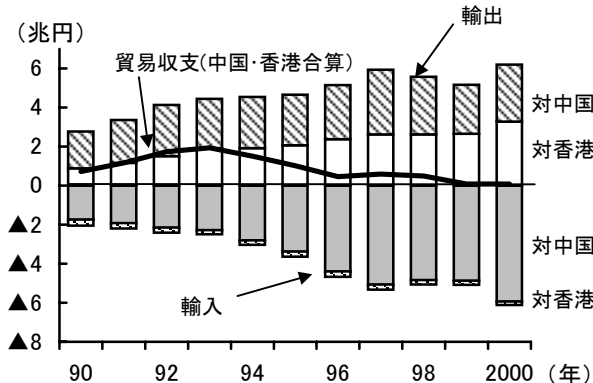
中国は2001年11月にWTO加盟を実現。その結果、貿易面では関税以外の輸入制限措置が原則的に撤廃され、関税についても段階的に大幅に引き下げられることに(*)。貿易・投資の阻害要因が低下するため、世界的に要素価格均等化の動きが強まり、デフレ圧力が高まる可能性も。しかし、中国のWTO自体は自由貿易体制にとって大きな意義があり、中長期的には世界経済に大きな恩恵。

日中の貿易関係は、香港経由の対中輸出を勘案すると、現在はほぼ均衡状態。また、日中の貿易構造は香港向けも含めれば相互補完的要素が強く、互いに輸出入を拡大させやすい関係にある。さらに、中国のWTO加盟により、日中間では中国の輸入障壁のみが一方的に低下するため、わが国経済にとってのメリットは大。今後、生産性の低いとされる国営企業が高いシェアを持つ分野（資本財、生産財など）を中心に、対中輸出の伸びが期待できる。こうしたチャンスを生かすためにも、産業調整を積極的に推し進めていくことが重要。

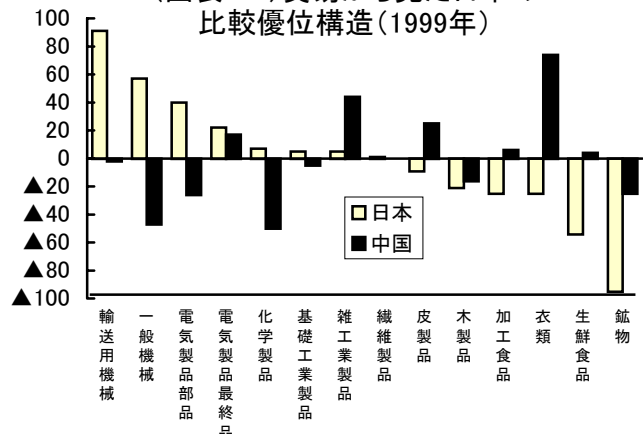
(*) 鉱工業製品の関税については、97年の平均24.6%から平均8.9%（最高税率は写真フィルムや自動車などの47%）に引き下げられる。実施期限は大半の製品については2004年まで。



(図表4-2) わが国の対中・香港貿易収支



(図表4-3) 貿易から見た日中の比較優位構造(1999年)



(資料) International Trade Center

(注) 数値は、純輸出に対する各産業の寄与度を示す。

縮小均衡と体質強化の相克

(1) わが国の製造基盤が縮小してきていることは極めて憂慮すべき事態ながら、生き残りをかけて日本企業は抜本的な経営改革に取り組むなか、収益体質の改善は徐々に進展。売上高経常利益率の改善要因をみると、売上の伸び鈍化や金利低下効果の剥落など厳しい経営環境のなかで、負債・設備・人件費の削減が利益率改善に大きく寄与。

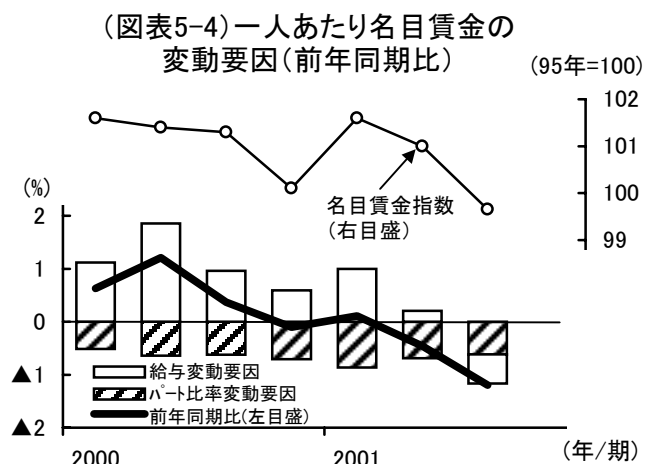
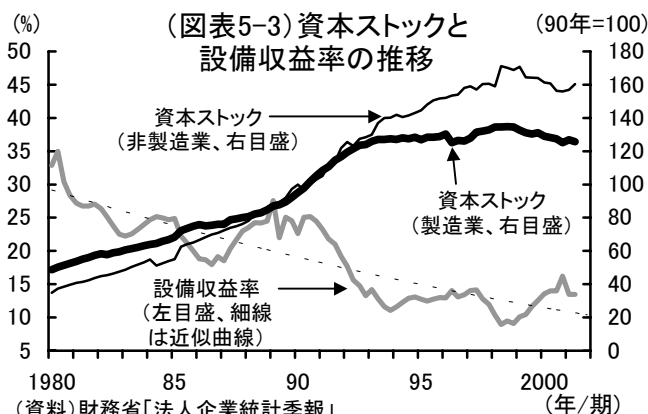
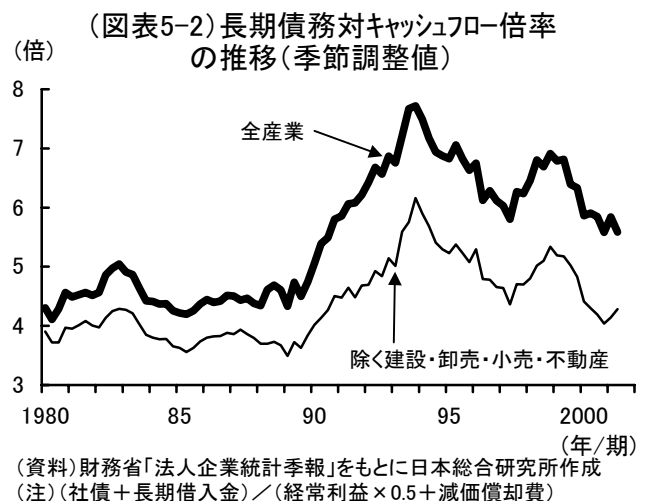
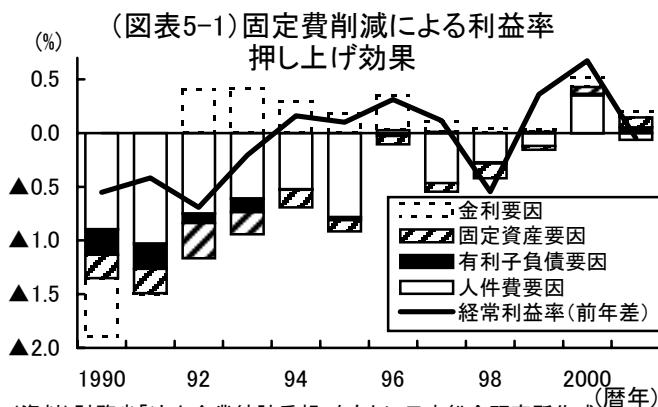
負債...長期債務対キャッシュフロー倍率は、建設・流通・不動産を除くベースではバブル期以前の水準にまで低下しており、過剰債務問題は相当程度解消

設備供給能力...能力増強投資の抑制、過剰設備の廃棄などにより、99年以降、製造業中心に減少傾向

人件費...パート・派遣比率の拡大、成果主義賃金制度の導入などにより名目賃金は低下傾向にあり、賃金の柔軟性が徐々に回復

(2) このような固定費削減を通じた収益体質強化の動きは、期待成長率の低下や物価下落による売上高押し下げ効果が強く働くなか、企業が利益率重視の経営姿勢へと転換させていることを反映したもの。今後を展望しても、企業業績に対するアゲインストな状況がますます強まっていくと予想されるなか、企業の固定費削減努力は継続される公算大。

(3) 収益体質改善に向けた調整過程は依然途半ばであり、当面は景気を悪化させる要因に。加えて、成長力のある企業は海外展開を積極化しており、このままでは国内産業の空洞化に歯止めがかからず、いわば縮小均衡型の体質改善に終わる恐れも。しかし、各種インフラ・コストの引き下げや参入・価格規制の撤廃等で新規ビジネスが育ちやすい環境が整備されれば、日本企業は国内活動を積極化できる経営体質を取り戻しつつあることを見逃すべきではない。



財政再建には歳出の質的転換こそ重要

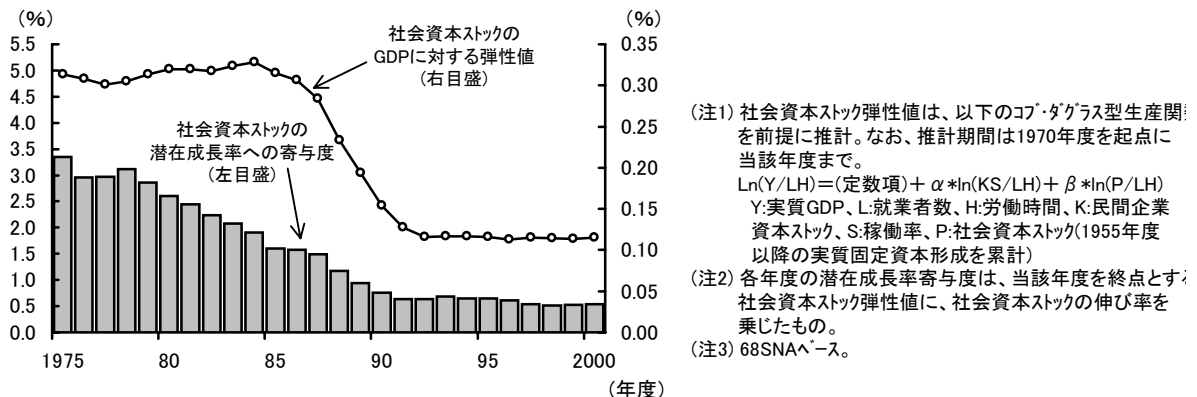
(1) 財政政策を巡る議論は、「財政再建に向けた年度間新規国債発行30兆円枠堅持」を主張する財務省・経済財政諮問会議と、「景気後退ペース緩和に向けた大型経済対策策定」を主張する与党執行部が対立。こうしたなか、まず「30兆円枠」を目一杯使う形で、国費3兆円規模の2001年度第1次補正予算が11月16日に成立。さらに、11月26日、特別会計にプールしているN T T株式売却収入2.5兆円を財源に、第2次補正予算を編成する方針を閣議決定。こうした形で、2001年度の「30兆円枠」は一応堅持される見込み。

(2) もっとも、第1次補正の内容は、雇用セーフティネット整備や義務的支出上振れへの対応が中心。加えて、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、今回の2段階補正による景気下支え効果は限定的。

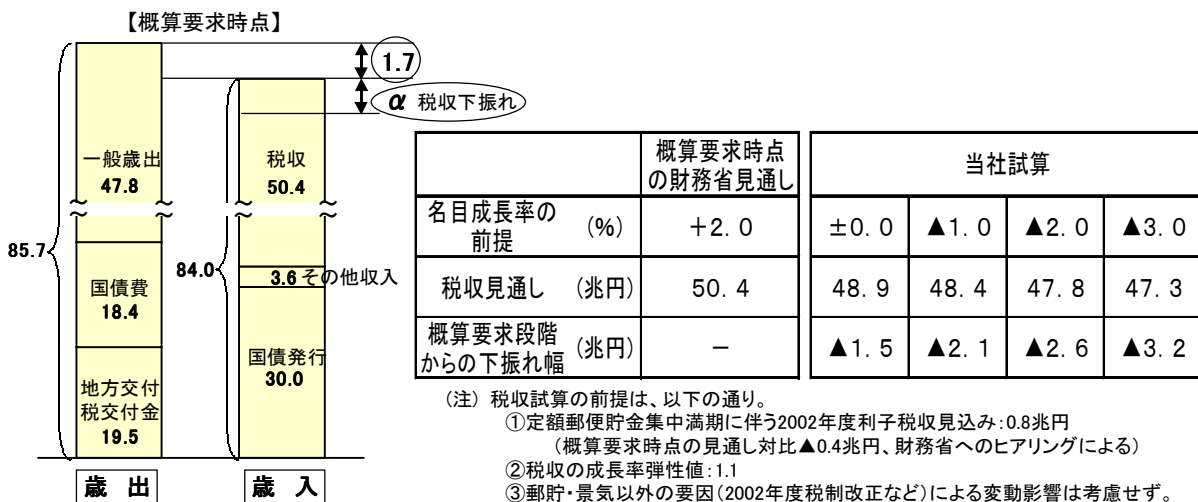
(3) 財政再建への取り組みがスタートし、補正による景気下支え効果がこれまでの「大盤振る舞い」状態から縮小することはやむを得ず。しかし、重要なのは、公共投資の配分見直し、特殊法人改革の強力な推進など、量的な制約のもとで歳出の質的転換を通じて生産力向上効果・需要創出効果を最大化するための取り組みを本格化させること。この意味で、2002年度予算のフレームや7特殊法人の先行改革には一定の評価。

(4) しかしながら、テロ事件発生・株価水準低下などに伴い景気が当初想定以上に悪化するなか、2002年度税収が概算要求段階の見通し値50.4兆円から大きく下振れることは必至の情勢。こうした状況下、小泉政権は、2003年度以降の財政運営を弾力化するとしながらも、2002年度は依然として「30兆円枠」に拘り続ける方針。非現実的な単年度目標のもとで、小手先の遣り繰りに躍起になり、理念無き増税などに走れば、小泉政権に対する国民の信任が低下し、最終的には財政再建そのものも暗礁に乗り上げる懸念。

(図表6-1) わが国社会資本ストックの生産性



(図表6-2) 2002年度予算の大枠と税収のイメージ<試算>



不良債権問題の解決には産業再生が不可欠

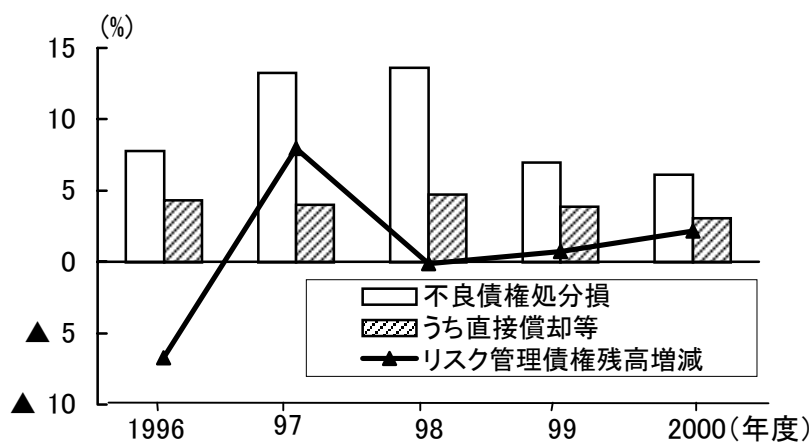
(1) 小泉政権が掲げる不良債権の最終処理により、大手行の危険債権以下の不良債権が既存分は2年以内、新規発生分は3年以内にオフバランス化される。金融庁の試算によれば、大手行の不良債権残高は、今後3年間は漸減し、7年後に半減する見込み。不良債権問題の抜本的解決に向けて、RCCの機能拡充、私的整理に関するガイドラインの作成、特別検査の実施等の施策が新たに講じられた。

(2) 過去、業務純益を上回る不良債権処理を続けながら不良債権残高が減少しないのは、景気低迷による大量の新規発生が主因。不良債権問題の解決には、今後2～3年間の抜本的な構造改革の後、日本経済の再生が実現することが前提。不良債権の新規大量発生が3年で止まれば、公的資金による資本再注入は必ずしも必要ではない。加えて、不良債権問題は、企業の過剰債務問題でもあるため、不良債権処理と並行して企業再生に向けた取り組みが必要。

(図表7-1)「改革先行プログラム」に盛り込まれた主な不良債権処理強化策

- 銀行の健全性確保のための迅速かつ厳格な対処
 - ・主要行に対する検査を抜本的に強化し、包括検査を年1回に。
 - ・市場の評価に著しい変化が生じている等の債務者に着目した特別検査を実施。
- RCC等による不良債権処理と企業再建
 - ・預金保険機構・RCCは、不良債権の買取について、価格決定方式を弾力化の上、15年度末までに集中的に実施。
 - ・日本政策投資銀行、民間投資家、RCC等に対し、企業再建のためのファンドを設立し、またはこれに参加するよう要請。
- オフバランス化にあたっての配慮
 - ・再建可能な企業については極力再生の方向で取り組む。

(図表7-2) 全国銀行の不良債権処分損の推移



(資料) 金融庁資料

2002年度も厳しさ続くが後半縮小均衡に歯止め

(1) シナリオの前提

イ) 米国経済は金融・財政政策の後押しを受けて年央に底打ち。年後半以降は、資本ストック調整圧力等が残るなか、緩やかな回復局面が持続。

ロ) 財政面では、基本的に財政再建路線を維持するものの、歳入の多様化等によりある程度景気動向にも配慮。日銀は、現在の金融緩和スタンスを継続。

(2) 景気のコース

イ) 2002年度前半まで、以下の要因から景気は一段と厳しさを増す見通し。

世界同時不況が明確化するなか、輸出・鉱工業生産の減少傾向が長引き、雇用・所得環境も一段と悪化。

内外株価の低迷が持続し、家計・企業マインドの抑制要因に。

地方での財政支出削減傾向が持続するなか、政府も基本的には財政再建路線を維持することから、経済対策による景気浮揚効果は小。

ロ) 2002年度後半を展望すると、米国経済持ち直しにより輸出が徐々に回復していくこと、構造改革路線が堅持されるなか株価が緩やかに上昇し個人消費が下げ止まること、などを背景に景気悪化に歯止めがかかる見通し。もっとも、IT部門中心に世界的に成長力が低下している公算が大きく、輸出の伸びは緩やかにとどまるとみられること、構造改革推進に伴い、短期的には国内民需に対する下押し圧力が働くこと、などのマイナス要因が残存することから回復力は脆弱。

(図表8) わが国の成長率・物価見通し

(半期は前期比年率、%)							
	2000年度 (実績)	2001年度			2002年度		
		上期	下期	(予測)	上期	下期	(予測)
実質GDP	1.0	▲ 1.7 (▲ 0.6)	▲ 2.5 (▲ 2.1)	▲ 1.3	▲ 0.7 (▲ 1.2)	0.2 (▲ 0.6)	▲ 0.9
個人消費	▲ 0.0	1.8	▲ 1.2	0.3	▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 0.6
住宅投資	▲ 1.9	▲ 19.1	▲ 4.4	▲ 10.1	▲ 2.9	2.7	▲ 1.9
設備投資	4.6	▲ 7.0	▲ 5.7	▲ 2.1	▲ 1.9	1.1	▲ 2.0
在庫投資	0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.2	0.1	▲ 0.1
政府消費	3.3	2.4	2.7	2.4	2.3	1.1	2.1
公共投資	▲ 6.1	▲ 7.5	▲ 9.6	▲ 7.6	▲ 4.1	▲ 5.8	▲ 6.2
純輸出	0.2	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.7	0.2	0.1	▲ 0.0
輸出	9.3	▲ 13.9	▲ 12.0	▲ 10.5	▲ 0.8	1.3	▲ 3.3
輸入	9.8	▲ 11.0	▲ 9.4	▲ 5.8	▲ 2.8	0.4	▲ 3.7
国内民需	0.7	▲ 1.0	▲ 1.8	▲ 0.5	▲ 1.0	0.2	▲ 0.8
官公需	0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	0.1	▲ 0.2	▲ 0.1
名目GDP	▲ 0.6	▲ 1.7	▲ 4.2	▲ 3.0	▲ 3.2	▲ 2.2	▲ 2.7
消費者物価	▲ 0.6	▲ 0.7	▲ 0.9	▲ 0.8	▲ 1.1	▲ 1.0	▲ 1.0

(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) 12月7日の7～9月期速報を織り込んで、改めて予測値を発表する予定。

企業部門は当面調整局面が持続

(1) 在庫調整の終了は後ズレ

世界的な電子デバイス需要の急減により急増していた生産財在庫は、2001年央に減少局面に転じたものの、出荷水準が大幅に落ち込んでいることから、在庫調整が終了するのは2002年後半にずれ込む公算大。加えて、低水準にある最終需要財在庫も、内需の減少スピードが予想以上に速いことから、足元、資本財を中心に積み上がり局面入りが明確化。この結果、在庫調整が一巡するのは2002年後半にずれ込む見通し。

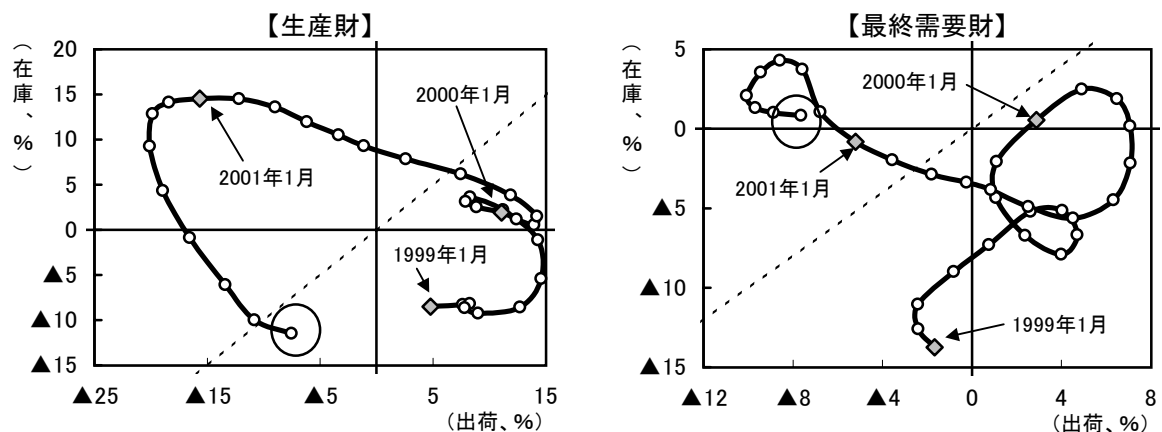
(2) 減収減益局面が持続

企業業績を展望すると、財務体質改善が底上げ要因として期待できるものの、当面は景気後退と物価下落に伴う売上減少というマイナス効果の方が大きく作用し、減収減益局面が持続する見通し。

(3) 設備投資は低水準ながら、大幅な落ち込みは回避

業績悪化に加え、需要急減により設備過剰感も高まりつつあることから、当面、設備投資は減少傾向が持続する公算大。もっとも、能力増強投資が抑制されてきたため、大規模な資本ストック調整は回避されると見込まれること、経営効率化に向けたIT投資は底堅く推移すると予想されること、一部産業での大型設備発注が今後顕在化してくること、などを勘案すれば、水準が大きく落ち込む事態は回避の公算。

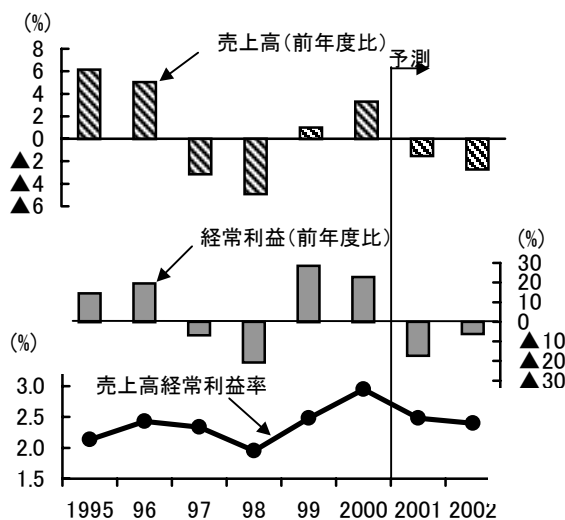
(図表9-1) 製造業の在庫循環図(前月比・年率換算)



(資料) 経済産業省「経済産業統計」

(注) データは月次ベースで、X12-ARIMAによる趨勢循環変動値。直近は2001年9月。

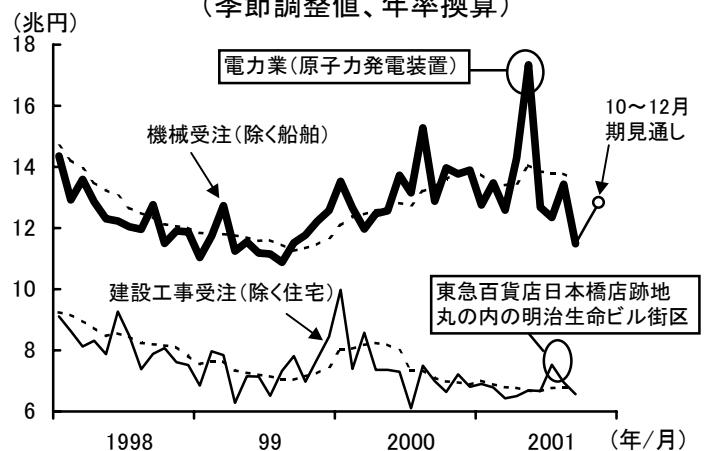
(図表9-2) 売上高と経常利益の見通し



(資料) 財務省「法人企業統計季報」

(年度)

(図表9-3) 機械受注と建設受注の推移
(季節調整値、年率換算)



(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建設統計月報」

(注) 点線は後方6カ月移動平均。

個人消費はマインドが焦点

(1) 個人消費は、以下の理由から当面、弱含みの動き。

雇用・所得環境の悪化：企業収益の悪化から、2002年度にかけて人件費削減圧力が強まる見通し。足元、就業者数は、自営業者と大企業雇用者を中心に減少しているが、雇用過剰感、中堅・中小企業でも悪化。賃上げよりも雇用維持を優先する動きが労働組合などに広がっており、今冬のボーナスをはじめ、賃金上昇率は当面マイナスで推移する見通し。消費マインドの慎重化：消費マインドについても、厳しい雇用情勢が、最大の悪化要因。消費の中身をみると、交通・通信費、教養娯楽などの「選択的支出」の比重が高まっているが、この分野は、消費マインドに左右されやすいため、消費下振れのリスク要因。

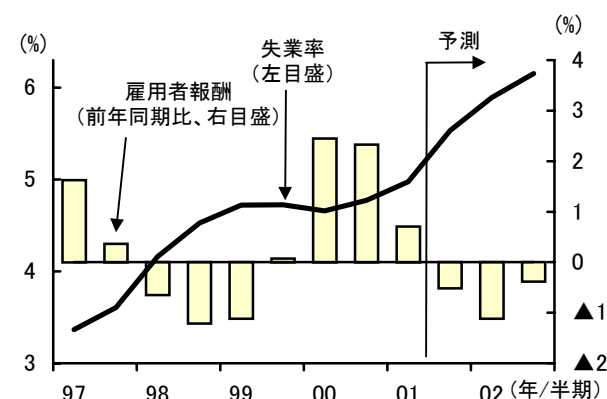
(2) ただし、スパイラル的な悪化は回避の見通し。

近年、消費マインドが株価に左右される傾向が高まっていることを勘案すると、2002年後半に米国経済が緩やかな回復に向かい、内外の株価に持ち直しの動きが出てくると、消費マインドは持ち直す見通し。

物価の下落が、消費者の実質購買力を底上げし、所得減少の打撃を一部緩和。

(3) 住宅投資も、厳しい雇用・所得環境を背景に当面減少傾向をたどる見通し。もっとも、地価や建設資材価格など建設コストの低下、都心回帰の動きを背景とした首都圏での堅調なマンション需要のもとで、分譲住宅を中心に底固い面も。

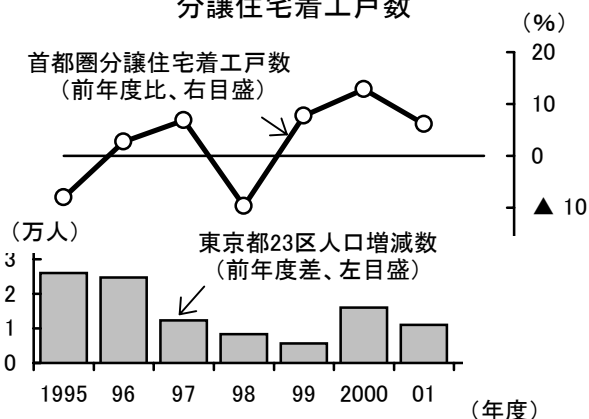
(図表10-1)失業率と雇用者報酬



(資料)総務省「労働力調査」、内閣府「国民経済計算」

(注)雇用者報酬はSNAベース。

(図表10-3)都心の人口増減と首都圏の分譲住宅着工戸数

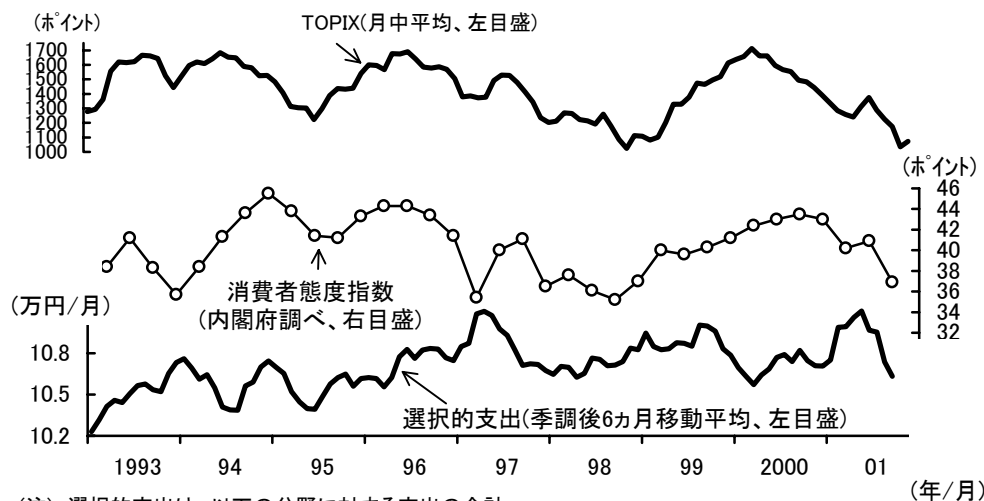


(資料)総務省「住民基本台帳人口移動報告」、国土交通省「住宅着工統計」

(注1)東京都23区人口増減数は、住民基本台帳人口移動報告における東京都特別区部の転入超過数。なお、2001年度は4～6月値。

(注2)2001年度の首都圏分譲住宅着工戸数は4～9月値。

(図表10-2)株価・消費者マインドと「選択的支出」



(注) 選択的支出は、以下の分野に対する支出の合計。

住居設備・家具・家事用品、交通・通信、教養娯楽、雑費

構造改革が拓く経済再生への途

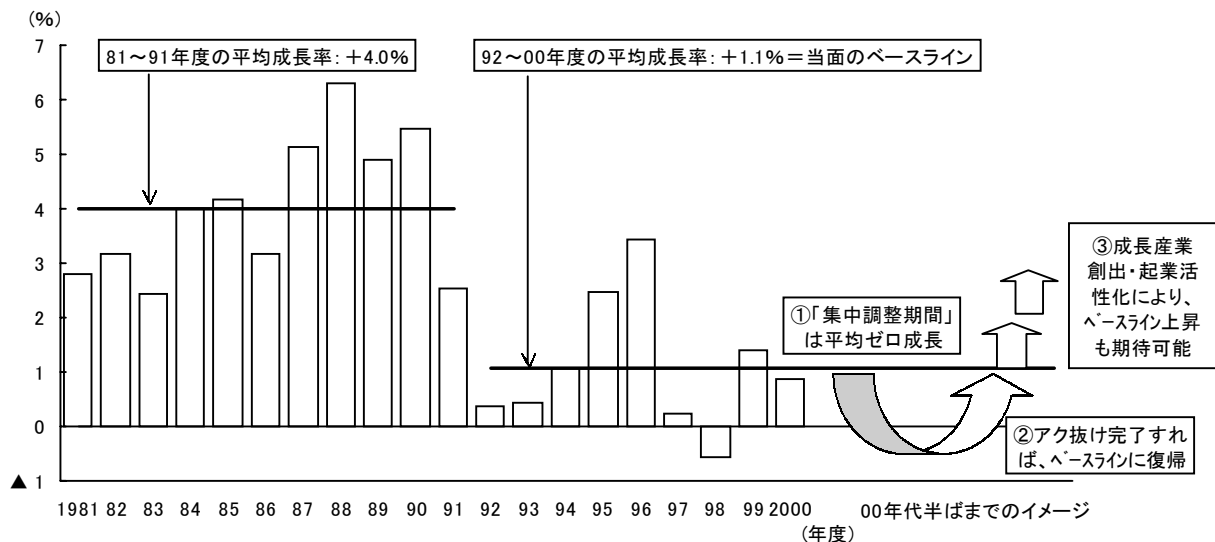
(1) 2003年度以降の展望

2003年度以降を展望すると、米国による世界経済牽引力が低下し、国内産業の構造調整が続くなか、小泉改革が掲げる財政再建等の影響もあり、1～2年程度は平均ゼロ成長を覚悟する必要がある。ただし、公共投資減少など「意図せざる」構造調整はここ数年来、すでに進行しており、改革のデフレ圧力を過大評価すべきではない。また、近年みられる国内企業の財務体質の強化は、構造改革に伴うデフレ圧力に対する抵抗力の向上を意味することも見落とすべきでない。

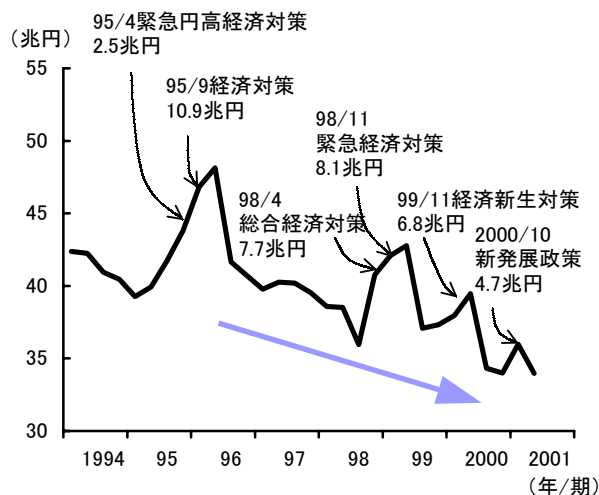
さらに、長引く景気低迷にもかかわらず、日本市場は、依然として世界第2位の規模を持ち、市場としての魅力を維持。例えば、90年代終盤以降、対日直接投資が急増(*)。この背景には、地価下落や円高の一服による進出コストの低下や、国内企業の事業整理の活発化、会計基準等の国際標準化の進展など、投資促進材料となる環境変化も。

(*) 2000年度以降、届け出ベースでの増加基調が続く一方で、国際収支ベースで縮小していることは、日本での事業展開に成算をもった成長企業の参入と、不振企業の撤退という新陳代謝の活発化を示唆。海外成長企業の参入は、既存国内企業にとって脅威ともなるが、欧米諸国でも、海外企業の直接投資が経済活性化に繋がった例は多く、競争の促進を通じた経済活性化が期待可能。

(図表11-1) 構造改革を通じた経済再生の展望

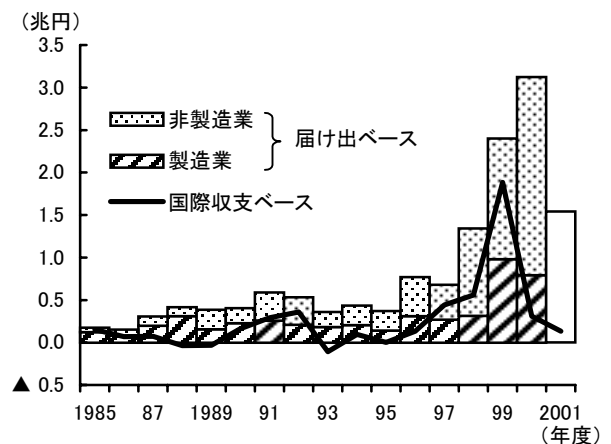


(図表11-2) 公共投資(SNAベース)と経済対策



(注) 経済対策の金額は公共事業費等。

(図表11-3) 対日直接投資の推移



(注1) 2001年度は4～9月値。届け出ベースの内訳は不明。

(注2) 国際収支ベースは、投資引き揚げ相殺後のネットベース。

新たな成長に向けた取り組み

(2) 新たな成長に向けた取り組み

構造改革プロセスが継続され、「負の遺産」の処理が進めば、経済の成長力を復元させ、徐々に新しい雇用機会を生み出していくという側面も。さらに、規制改革・競争政策等前向きの構造改革が軌道に乗れば、雇用の受け皿を提供する新しい成長産業の創出が期待可能。成長率の復元と新産業創出による雇用増効果は、最終的には、各種構造調整に伴う雇用喪失量を上回り、潜在成長率も向上へ。成長分野としては、以下のようなものが有望。

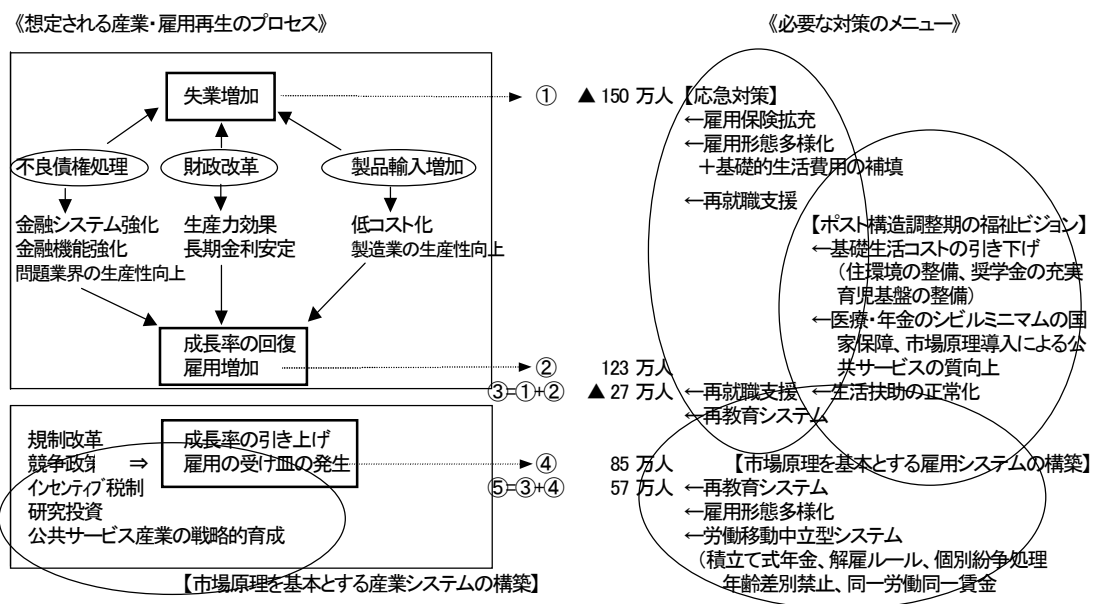
IT関連

IT（情報通信）関連のハード供給産業は調整局面入りしたが、ITの活用を通じた産業発展には依然として成長の可能性。一般企業においては、ITの活用によるさらなる業務効率化、販売戦略の強化が生き残り策として重要。ITの活用と関連の深い通信、ソフトウェア生産、情報サービス産業では成長が続き、人材も不足。必要とされるスキルを身につけた人材を育成し、雇用機会を実現していくことが急務。バイオテクノロジー、ナノテクノロジーなどの先端科学分野でもITの発展が産業発展を促進。

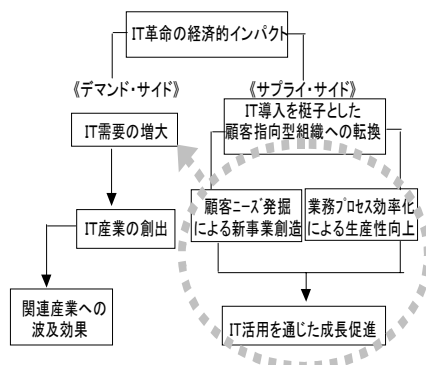
規制緩和によるフロンティアの拡大

政府は、人材紹介業、人材派遣ビジネス、介護・保育サービスなどの産業において、規制緩和により民間の参入機会の拡大を図る方針。こうした産業では、90年代の米国の経験から示唆されるように、大きな雇用吸収力が期待可能。

(図表12-1) 構造改革を通じた雇用再生のプロセス



(図表12-2) IT革命の経済的インパクト



(図表12-3) 90年代米国の成長産業

	非農業雇用者全体					
	通信業	コンピュータ・データ加工サービス	人材派遣	ホームヘルスケア	教育サービス	社会サービス
雇用者増加率(%)	22.3	30.3	175.4	143.1	87.9	40.9
雇用者増加数(万人)	2,420	39	140	212	30	70

(注1)ともに、1991年から2001年(1～9月平均)の変化。

(注2)社会サービス:保育サービス、家事サービスなど。

「名目縮小」を甘受しつつ将来への投資を継続せよ

（１）「避けられない調整」としてのデフレーション

90年代以降の経済低迷の根因は高コスト体質・既存システムの硬直化にあり、近年における中国台頭により、わが国経済の相対的なコスト競争力の低下が一段と鮮明に。この点からすれば、現下のデフレーションの進行、名目マイナス成長―「名目縮小」の持続は、国際的にみて高すぎる国内物価体系の是正過程であり、いわば「避けられない調整」として甘受せざるを得ない（注）。こうした構造的要因に基づくデフレと景気悪化によるデフレは峻別すべき。前者には実質生活水準の向上効果があることを見逃すべきでなく、構造的要因に基づくデフレは景気回復と並存可能なことは2000年の景気回復が実証済み。つまり、名目成長率はマイナスでも実質成長率はプラスとなることは可能であり、むしろ当面はそうした状況に経済を誘導し、速やかな構造改革の進展と実質生活水準の維持・向上を持続させることが経済政策の課題。一方、次ページでもみるように、景気悪化によるデフレに対しては、構造調整の方向性に矛盾しない形で対応を行う必要はある。

（注）円安による是正という選択肢もあるが、米国経済の成長率低下やアジア諸国への影響を勘案すると、為替調整の余地は限定的。

（２）聖域無き高コスト体質の是正

コスト競争力をつけた新興工業国への行き過ぎた生産拠点シフトに歯止めをかけるために、高コスト体質を是正することがまずもって必要。具体的には、行政スリム化、規制改革、公共サービス料金の引き下げ等を最優先で進めると同時に、雇用・賃金システムのフレキシビリティを強化し、名目高成長を前提とした現行福祉体系の抜本的見直しを実現すべき。

（３）将来に向けた投資の継続

しかし、中長期的にみて経済活力・生活水準の維持・向上のためには、高コスト体質の是正だけでは不十分。即効性は期待できないものの、産学連携の制度整備や科学技術関連への財政支出の重点化を図ることにより、新しい産業基盤の強化に辛抱強く着実に取り組んでいくことが不可欠。同時に、教育改革・職業再教育制度の整備を進め、21世紀の成長の源泉である「人的資本」の強化に注力することが不可欠。つまり、経済再生に向けて当面「名目縮小」過程の持続を覚悟する必要があるものの、将来を見据えた投資を着実にやっていく必要。米国・イギリスの経験は、「高コスト体質の是正」と「将来に向けた投資の継続」の組み合わせが先進国の経済再生をもたらすことを実証。

（４）新しい社会像の提示

さらに、欧米諸外国の経験で見逃してはならないことは、経済の構造改革の過程で社会のあり方が変わったということ。「雇用流動化・成果主義(注)」と「世帯のあり方の多様化」を前提にして、労働形態に中立的で個人単位 of 社会保障制度の構築、女性の社会進出を支える保育・介護サービス活性化、奨学金拡充や中古住宅整備による基礎的生活費の低減等、生活保障システムの抜本的再構築を進める必要。その結果、性別・年齢にかかわらず個人の能力の発揮と、ワークスタイル多様化による仕事・家庭・地域社会のバランス回復が可能となる「個々人の能力が活かされ、多様なワークスタイル・生活様式が選択できる社会」の実現を目指すべき。

（注）成果主義のマイナス面を抑制すべく、チームワーク重視の評価制度導入、能力開発への注力が重要。

構造改革路線の継続に向けて

新たなテロリズムとの戦い・米国バブル崩壊・中国台頭など国際環境が大きく変貌するなか、わが国景気は極めて厳しい状況に直面。そうしたもとで、構造改革への抵抗が強まり、またぞろ先送りの気運も。しかし、名目縮小トレンドは「避けられない過程」であり、景気最優先政策は問題を先送りし、後に来る調整圧力を一段と大きくすることはこの10年の歴史が証明済み。ただし、現在のような外的要因がマイナスに作用するもとで、デフレスパイラルが加速し、健全な経済主体までも破綻に追い込まれるリスクは否定できないだけに、名目縮小の「スピード調整」は行う必要。言いかえれば、構造要因に基づく名目縮小トレンドを覚悟したうえで構造改革路線を継続する一方、景気の循環的な悪化による行き過ぎた縮小均衡圧力の強まりには政策対応が必要。

(1) 景気に配慮しつつ構造改革を継続させる財政政策

景気が予想以上に悪化するなか、「新規国債発行30兆円枠」を守ることは現実には極めて困難に。頑に30兆円枠にこだわることは、硬直的な緊縮財政政策により景気悪化を一段と深刻化させ、反って政権の信任の失うという橋本政権の轍を踏む恐れ。一方、安易に30兆円の旗を下ろすことは、政策の失敗を糾弾する守旧派を勢いづかせ、またぞろ無意味な問題先送り政策を誘発し、市場・世論の失望を招く恐れ。

しかし、2002年度国債発行を30兆円に抑えとの「公約」についてはその実質的な意味合いこそ遵守すべきで、形式に囚われ無用の政治闘争の具にするべきではない。実質的な意味合いとは、潜在成長力を高めるための公共投資の質的転換に向けて、非効率的な歳出をカットするということ。その意味で、すでに策定した2002年度予算編成のフレーム・ワークにおける「既存歳出5兆円カット」こそ踏襲すべきで、景気の想定以上の悪化に伴う税収下ブレや、真に構造改革推進に資する「構造改革支援型支出」の積み増しによる結果として国債発行額が30兆円を大幅に上回るとしても、政治責任を問うべきではない。

財政再建に関しては中期的なパースペクティブのもとで経済再生に資する歳出構造の抜本の見直しが必要。この意味で、2010年代前半にプライマリーバランスを均衡化させるといった中期目標により財政規律を堅持する一方、単年度の目標は既存歳出の削減に設定し、景気実態によっては、中期目標を維持できる範囲で「構造改革支援型支出」の積み増しを許容し、歳出構造の見直し実現と最低限の財政のスタビライザー機能維持を目指すべき。

(2) 構造改革支援型支出の中身

むしろ議論すべきは、2001年度補正や2002年度予算に計上する「構造改革支援型支出」の中身。①次世代に向けた産業基盤の強化策、②雇用の受け皿にもなる個人向けサービス産業の拡大支援、③厳しい雇用情勢に対応した木目細かい再就職支援政策—の3つを柱とすべき。構造改革路線の継続が確認されれば、将来展望を拓くことで株価の押し上げ要因となり、消費・投資にも好影響。

まず、「次世代に向けた産業基盤の強化策」としては、a) 将来の基礎的な産業インフラとなるデジタル・ネットワークの普及・高度化に向けた、ブロードバンディングの推進・電子政府の実現、b) 未来産業のシーズを育てるための科学技術研究費への重点投資、c) 新規事業に取り組む中小企業に対する投資減税—が具体策。

「雇用の受け皿にもなる個人向けサービス産業の拡大支援」としては、潜在需要がありながら施設面・人材面での供給体制が整っていない保育・介護サービスの充実にむけて、a) PFI型の保育所・福祉施設の建設、b) 処遇適正化に向けた介護制度の見直し・保育所助成の拡充—が具体策。

「厳しい雇用情勢に対応した木目細かい再就職支援政策」としては、官民共同のジョブデータベースを作成したうえで、求人・求職の情報把握能力を強化し、民間委託の形で木目細かい再就職サービスを推進すべき。