



# 年央改訂見通し

- 2002 ~ 2003年度の展望 -

2002年7月3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/>

(目次)

1. 景気の現状	1ページ
2. 外需の牽引力 米国景気回復の力強さに限界 輸出は緩やかな増勢を持続	2ページ
3. 設備投資の回復力 コスト削減で企業業績は持ち直し 設備投資の回復力は脆弱	4ページ
4. デフレと個人消費の行方 賃金に広がるデフレ傾向 個人消費は低空飛行が持続 一部で下げ止まりの兆しあるがデフレ基調続く	6ページ
5. 構造改革の方向性 公共投資の大幅減が地方経済に打撃 迷走する経済政策論議	9ページ
6. 金融市場へのリスク反映のインパクト	11ページ
7. 景気のシナリオ 標準シナリオ サブシナリオ	12ページ
8. 政策課題	14ページ

## (要約)

1. わが国経済は輸出に牽引されて2002年1～3月期に底入れ。もっとも、設備投資・個人消費が低迷を続けているほか、各種構造調整圧力も根強く残るなど、国内部門の回復力は脆弱。

2. アメリカ経済は、2002年中は減速しながらも循環的な回復傾向を続ける見通し。しかし、2003年入り後は、在庫の積み上がり、資産効果剥落などを背景に、減速傾向が強まる見通し。こうしたなか、わが国の輸出も、当面は増勢を維持することが期待できるものの、2003年度入り後は、海外経済の減速に、円高の影響も加わることから、牽引力を失う公算。ただし、会計不信等を背景とする米国株価下落による逆資産効果が、年内に景気の腰を折るリスクには要注意。

3. 一方、国内の各部門では根強い調整圧力が残る結果、回復力は緩やかにとどまる見通し。

企業収益は、人件費削減等リストラ効果により2002年度は大幅増となるものの、売上高の低迷が持続するなか、2003年度は増益ペースが鈍化する見通し。こうした収益面での要因に加え、ここ数年加速している海外生産シフトの動きが、設備投資回復の大きな制約要因に。

物価下落幅が縮小する兆しはあるものの、輸入品の流入持続、サービス分野での価格下落圧力などを勘案すれば、物価下落基調自体は今後も続く見通し。こうしたデフレ傾向が賃金にも波及。春闘ではベア・ゼロ回答が相次いだほか、賃金体系そのものを見直す動きも加速しており、所得面からの個人消費下押し圧力として働く見通し。

歳出削減の方針が強く打ち出されるなか、今後公共事業の大幅削減傾向は続くことが予想され、とりわけ地方経済に大きな影響を与える恐れ。

金融機関による貸出金利見直しの動き、地方債利回りの自治体間格差の発生など、信用リスクを正當に評価する動きが進展する見通し。これは、不振企業の業容縮小や財政支出削減圧力を通じて、景気回復力を弱めるという側面があるものの、中長期的には資源配分の効率化を促進。

4. 以上のような国内経済の状況を勘案すれば、わが国景気の間行方は、外需の動向が大きく左右。外需の牽引力により二つのシナリオが展望可能。

### 【標準シナリオ...2003年度上期まで緩やかな回復傾向】

2002年度は、国内民需の回復力が緩やかにとどまるものの、アメリカ景気の間復持続を前提とすれば、外需に牽引されて緩やかな回復傾向が持続。2003年度入り後は、企業収益の間復が設備投資・雇用者所得にも多少は波及していくことから国内民需の間復ペースがやや高まる方向。もっとも、2003年度下期には、輸出の間速、企業収益の間勢鈍化から、景気に減速感が出始める。

### 【サブシナリオ...2002年度後半に景気は二番底へ】

アメリカ経済が早期に失速した場合、唯一の牽引力である輸出が減少するだけでなく、株価下落・マインド悪化を通じて国内民需の間少傾向も続き、2003年度まで3年連続のマイナス成長を余儀なくされる。

5. わが国経済は、循環的な回復局面に入ったものの、成長力の落ちた従来型産業では後ろ向きの構造調整から脱していないこと、中国等の台頭による国際競争力の低下、海外生産シフトの加速、などを背景に、経済ファンダメンタルズはむしろ右肩下がりのトレンドに入った恐れも。このように、抜本的な構造改革が求められている状況にもかかわらず、税制改革では経済活性化よりも税収中立が重視されているほか、規制改革、行政改革、社会保障制度改革、財政構造改革などの重要分野での改革の具体化は遅れている。

したがって、政策のプライオリティーを「財政再建」から「イノベーション喚起」にシフトし、政策運営のあり方を抜本的に組み直すべき。こうした方針のもとで、短期・中期・長期の時間軸を明確に分けた政策パッケージを打ち出していくことが必要。

## 輸出主導で景気底入れ

イ) わが国景気は、輸出の回復に牽引される形で2002年1～3月期に底入れ。輸出の牽引役は、当初は米国向け自動車、アジア向け生産財だったが、ここに来て半導体等IT関連製品も増加傾向に。この結果、鉱工業生産も電気機械・輸送機械を中心に回復に転じたほか、製造業での企業マイナンドも大幅に持ち直し。

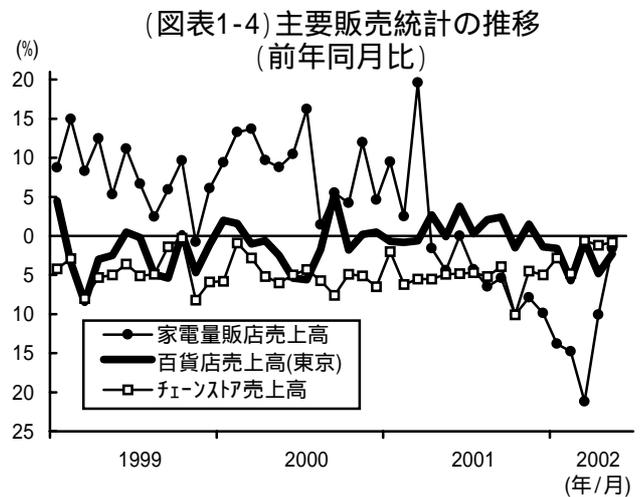
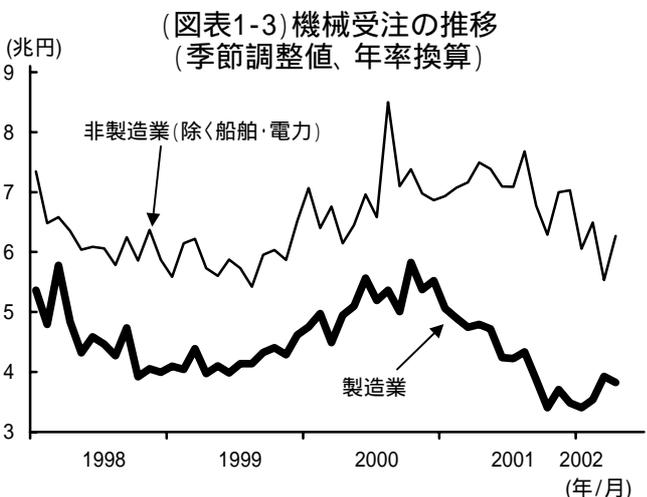
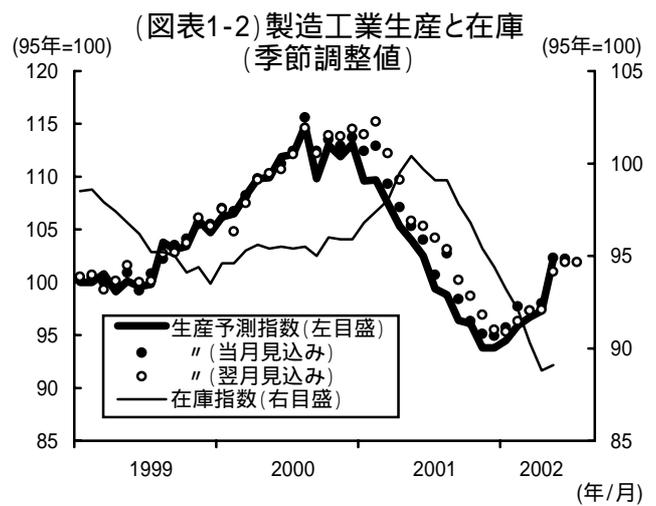
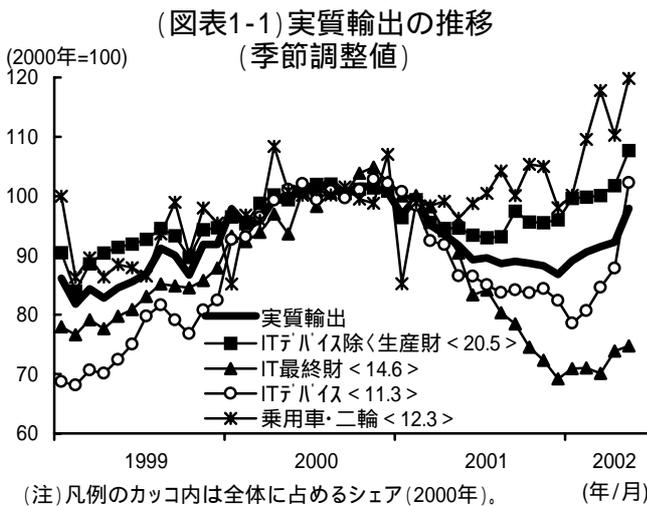
ロ) もっとも、設備投資・個人消費という「景気のエンジン」は依然として厳しさが残る状況。

- (1) 設備投資... 6カ月程度先行するといわれている機械受注は、非製造業での減少幅が拡大。製造業での減少ペースが鈍化しつつあるものの、海外生産シフトのマイナス影響が懸念される状況。
- (2) 個人消費... 総じてみれば底堅く推移しているものの、消費財出荷・家電販売・百貨店売上高など供給側の統計は依然として弱含み。先行きについても、「ベア・ゼロ」に象徴される賃金抑制が下押しする恐れ。

ハ) 加えて、財政支出削減や信用リスクに応じた市場金利の設定など、各種構造調整圧力は強まる方向。

ニ) 以上の現状認識のもとで、2002～2003年度のわが国経済を見通す際のポイントは以下の5点。

- 先行きに関する外需の景気牽引力をどうみるか
- 産業空洞化が進むなかでの設備投資の回復力
- 賃金デフレが個人消費に与える影響
- 構造改革、とりわけ税制改革・財政政策の方向性
- 信用リスクが金融市場へ反映されることの影響



## 米国景気回復の力強さに限界

イ) 米国景気は、各種政策効果・天候要因がプラスに作用した1～3月期の高成長の維持は困難なものの、2002年いっぱいには循環的な回復傾向を続ける見通し。

販促キャンペーンの反動や資産効果の剥落が減速を余儀なくするものの、個人消費が底堅さを維持

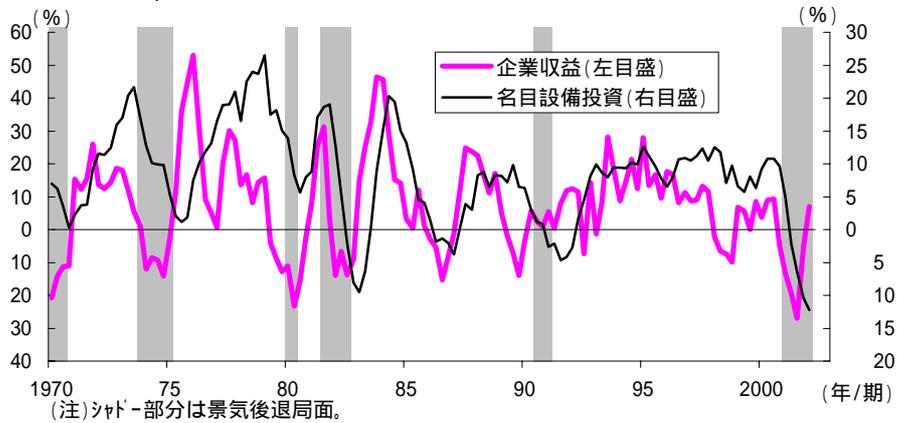
過剰資本ストックの調整が進展するにつれ、設備投資が徐々に持ち直し

ロ) 2003年入り後については、最終需要の弱さのもとで在庫が再び積み上がり、後半には減速感が強まっていく見通し。

雇用・所得環境の改善が遅れるなか、株価低迷による資産効果剥落のマイナス効果が徐々に顕在化し、個人消費の減速傾向が強まる。

90年代後半期の過剰資本ストックの調整圧力は根強く残るなか、設備投資の回復力は力強さを欠ける展開。

(図表2-1) 米国企業収益と設備投資の推移(前年比)



(図表2-2) 米国実質個人消費に対する資産価格騰落の効果 < 試算 >

		1999年	2000年	2001年
実質個人消費増加率	(実績)	5.0	4.8	3.1
	住宅価格効果	0.5	0.5	0.8
	株価効果	0.8	0.3	0.6
住宅価格騰落率		(実績) 3.5	4.6	6.7
株価騰落率		22.4	0.6	18.2

(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」などをもとに日本総合研究所作成。

(注1) 住宅価格は「中古住宅価格(中間価格帯)」、株価は「S&P500」。

(注2) 試算に用いた推計式は以下の通り。

$$\ln(\text{実質個人消費}) = -0.263 + 0.816 * \ln(\text{実質可処分所得}) + 0.132 * \ln(\text{住宅価格}) + 0.036 * \ln(\text{株価指数})$$

(-0.820) (11.514) (2.131) (3.442)

推計期間: 1983/1Q - 2001/4Q 修正R<sup>2</sup>R = 0.998 ( )内は: 値 後方4期移動平均値をカブールとした。

(注3) 表の実績値は、各年の第四半期の前年同期比。推計値は上記推計式をもとに算出。

(図表2-3) 米国経済成長率・物価見通し

(四半期は季調済前期比年率、%)

	2001年 (実績)	2002年 (予測)	2003年 (予測)									
			1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12		
実質GDP	1.2	2.6	6.1	2.7	1.8	3.1	2.4	2.6	2.4	2.0	1.7	
個人消費	3.1	3.3	3.3	2.8	2.5	2.8	2.4	2.5	2.3	2.0	1.8	
住宅投資	1.5	2.7	14.6	2.5	1.5	2.5	0.2	0.9	1.4	2.0	2.0	
設備投資	3.2	6.9	6.2	4.8	0.4	5.0	2.9	4.4	3.0	3.5	3.5	
在庫投資	1.2	0.7	4.0	1.4	0.6	0.4	0.4	0.4	0.2	0.1	0.2	
政府支出	3.6	4.7	6.7	3.0	0.6	3.8	2.9	3.0	3.0	3.5	3.5	
純輸出	0.1	0.5	0.9	0.4	0.6	0.7	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3	
輸出	4.5	3.9	2.8	1.5	2.2	6.5	6.1	7.5	7.0	7.0	7.0	
輸入	2.7	0.1	8.3	3.8	5.3	9.0	7.5	9.0	7.5	6.8	6.8	
実質最終需要	2.2	1.7	2.2	1.3	1.2	2.7	2.1	2.2	2.2	2.1	1.9	
消費者物価	2.8	1.8	1.3	1.5	2.1	2.6	2.0	2.3	2.1	1.6	1.8	
除く食料・エネルギー	2.7	2.3	2.5	2.4	2.2	2.1	2.0	2.1	2.0	2.0	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。

## 輸出は緩やかな増勢を持続

イ) 2002年入り後、輸出は回復傾向に転換。この背景は以下の通り。

### 堅調な米国向け自動車輸出

米国の自動車販売は、住宅価格上昇に伴う資産効果や販促キャンペーンの影響もあり、堅調に推移。こうした現地需要の底堅さに支えられ、米国向け自動車輸出の増勢が持続。

### アジア向け素材・ハイテク関連の輸出増

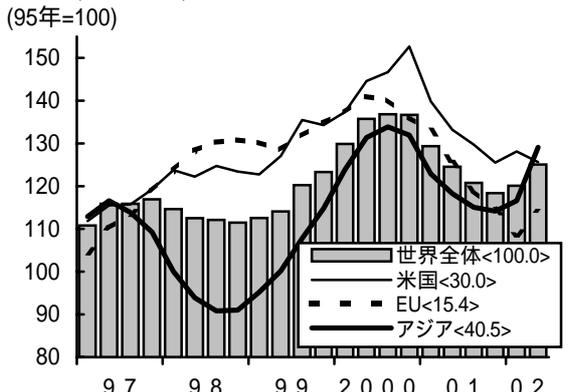
アジア各国では、輸出増加のみならず、財政刺激の効果による内需回復に伴い経済活動が活発化。これを背景に、対中・対韓向けを中心に素材輸出が大幅増。ハイテク関連についても、半導体の輸出数量が回復してきたほか、半導体製造装置の輸出も持ち直し。

ロ) 今後を展望すると、米国向け自動車輸出については、住宅価格上昇・販促キャンペーン効果の一巡から、先行き増勢鈍化が予想される。一方、アジア向け輸出については、日本企業の海外生産シフトやハイテク設備の世代交代を背景に、資本財輸出が堅調に推移する見通し。以上の結果、輸出全体としては、年初来のハイペースの伸びは持続困難なものの、2002年度内は基本的に緩やかな増勢を持続する見通し。

2003年度については、下期にかけて米国景気の減速や円高の影響から、景気牽引力は低下していく見通し。

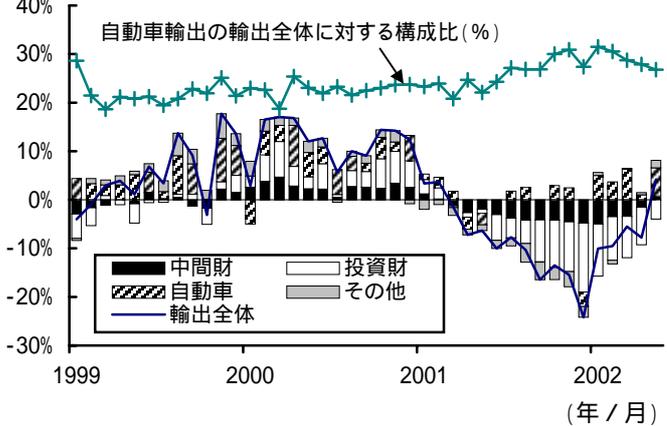
ハ) なお、為替相場の円高傾向に伴う輸出減や、欧米に加えて中国でもセーフガードが発動される等、保護主義的な動きが輸出にマイナスに作用する可能性には要注意。

(図表3-1) 実質輸出の推移 95年価格

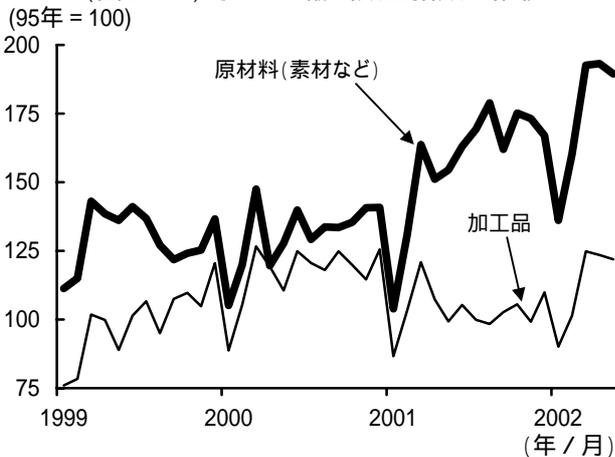


(注) 凡例の< >内は、2001年度の輸出総額に占める(年/期)ウェイト。2002年4～6月期は4月値。

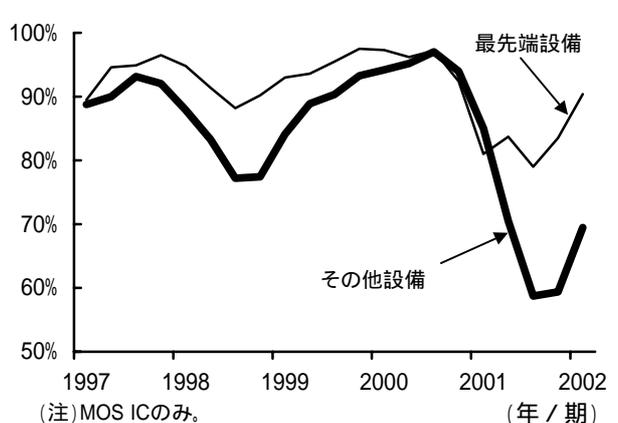
(図表3-2) 実質対米輸出の寄与度 (前年同月比)



(図表3-3) 対アジア輸出数量指数の推移



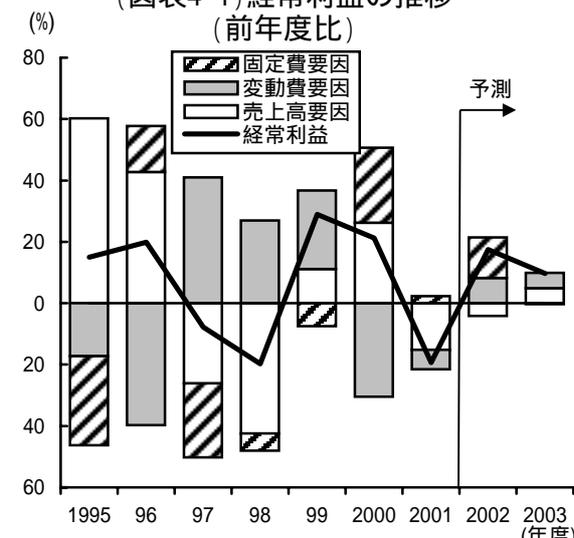
(図表3-4) 半導体の設備種類別稼働率の推移



## コスト削減で企業業績は持ち直し

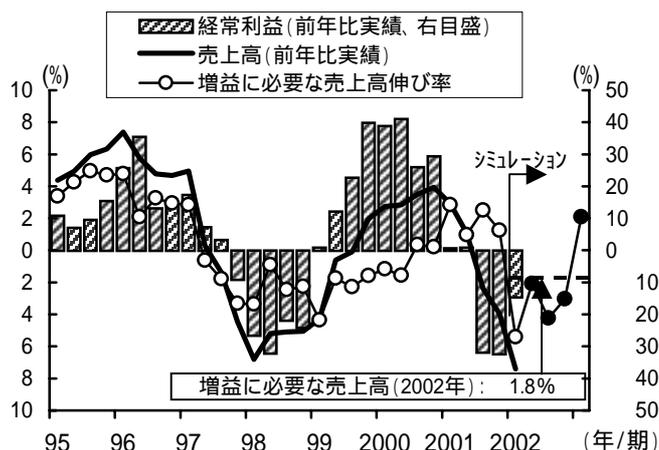
- イ) 2001年度の企業収益は、前年度比 19.6%の大幅悪化を記録(法人企業統計季報ベース)。世界的な半導体需要の落ち込みなどに伴う輸出の不振  
設備投資、公共投資をはじめとする内需の落ち込み  
デフレ進行を背景とする売上単価の下落傾向
- ロ) 2002年度の企業収益について展望すると、2年ぶりの増益に転じる見通し。  
リストラを通じたコスト削減が進捗するなか、2002年度上期には、売上高経常利益率が上昇に転じる見込み。ちなみに、現在のコスト構造を前提とすれば、2002年度の売上高が1.8%減でも増益を確保できる状況。  
米国、アジアなど海外経済の底入れに伴い、輸出が回復を続ける見込み。
- ハ) もっとも、リストラ継続に伴う景気下押し圧力やデフレ傾向の持続を考慮すると、現時点における内需向け売上高の増加を見込む業績見通しはやや楽観的な部分があり、増益幅は下方修正される可能性。  
さらに、2003年度に関しては、コスト削減の収益押し上げ効果が一巡するため、増益幅は鈍化する見通し。増益ペースを維持するには新商品・サービス投入を通じた売上高の増強が不可欠。

(図表4-1) 経常利益の推移  
(前年度比)



(資料) 財務省「法人企業統計季報」をもとに日本総合研究所作成

(図4-2) 増益に必要な売上高伸び率の試算



(資料) 財務省「法人企業統計季報」  
(注) 増益に必要な売上高 = (前期経常利益 + 今期固定費) ÷ (1 - 今期変動費比率)  
2002年については、固定費が2002/1-3月期から横ばい、変動費比率は2001/10~2002/3の平均として算出。

(図4-3) 2002~2003年度の増減率のシミュレーション

	売上高	人件費	減価償却費	利払費	変動費比率	経常利益
2001年度 (実績)	3.2	0.0	1.1	9.3	0.803	19.9
2002年度	0.5	0.8	2.5	4.8	0.801	11.1
2003年度	0.5	0.0	0.0	0.0	0.801	3.7

(注) 2002~2003年度シミュレーションにおける固定費、変動費比率は(図表4-3)に同じ。  
売上高は 0.5%と想定。

# 設備投資の回復力は脆弱

イ) 2002年度の設備投資は減少持続

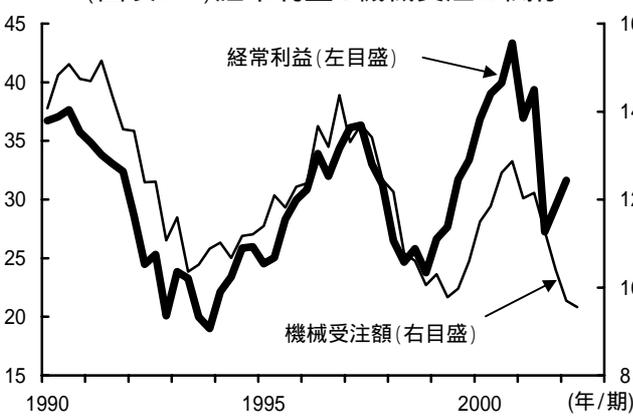
機械受注から判断すると、当面は設備投資の減少局面が続く公算大。機械受注と企業収益との関係を見ると、機械受注が増加に転じるまでのラグが長期化していること、企業がバランスシート調整を進めている結果、機械受注の伸びが増益ペースを大幅に下回る傾向にあること、の2点を背景に、企業収益が回復しても設備投資増には結びつきにくい状況。

実際に、機械受注は、景気が回復に転じた2002年入り後も、見通し値からの下方修正が続いており、調整終了が後ズレすることを示唆。

ロ) 2003年度以降の回復力も脆弱

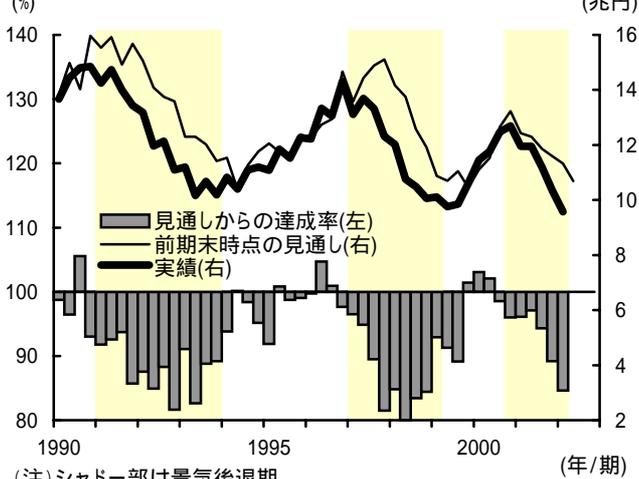
中期的にみても、設備投資の回復力は、緩やかにとどまる見通し。すなわち、わが国の期待成長率が大幅に低下し、能力増強投資を実施する企業の割合が低下していることに加え、企業が海外生産比率の引き上げを進めるなか、電気機械・輸送機械など主力産業は、国内設備投資を抑制する一方で、海外投資を積極化させる姿勢を一段と明確化。

(兆円) (図表5-1) 経常利益と機械受注の関係 (兆円)



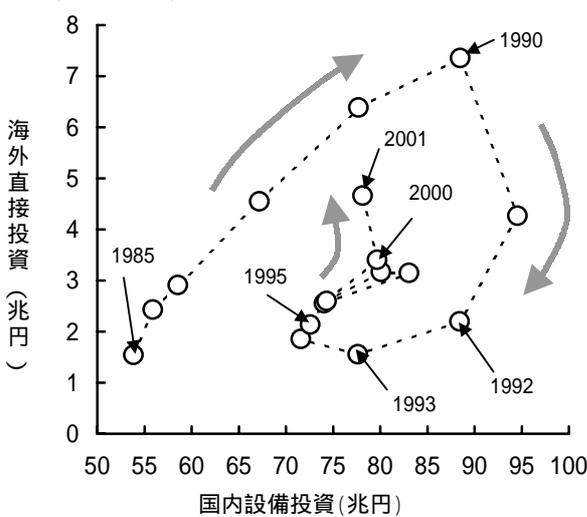
(資料) 財務省「法人企業統計季報」、内閣府「機械受注統計報告調査」  
 (注1) 電力を除くベースの季節調整・年率換算値。  
 (注2) 機械受注の2002年4～6月期は3月下旬時点の見通し値。

(図表5-2) 機械受注の見通し達成状況 (兆円)



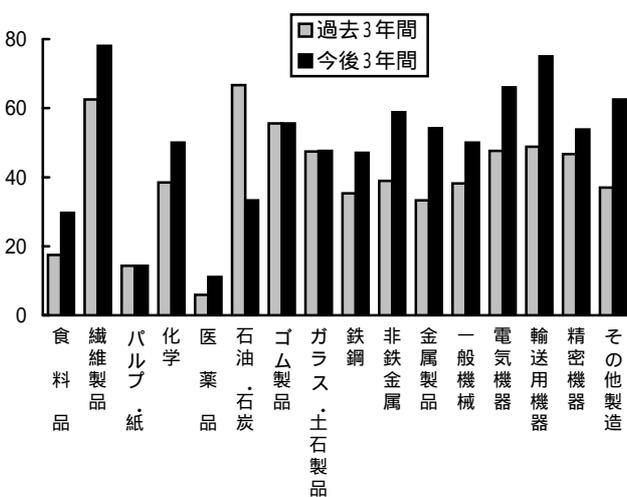
(注) シャドー部は景気後退期。

(図表5-3) 国内投資と海外投資の関係



(資料) 内閣府「国民経済計算年報」、日本銀行「国際収支統計」

(図表5-4) 設備投資を国内減少・海外増加させる企業のシェア



(資料) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」

## 賃金に広がるデフレ傾向

イ) 2002年の春闘ではデフレ傾向の賃金面への波及が明確化。ベア・ゼロ回答が相次いだほか、定期昇給制度を含めた賃金体系そのものを見直す動きも加速。この背景には、デフレ経済が定着するなか、インフレ経済を前提とした現行賃金体系が労働分配率の恒常的な高止まりを招いているとの事情。

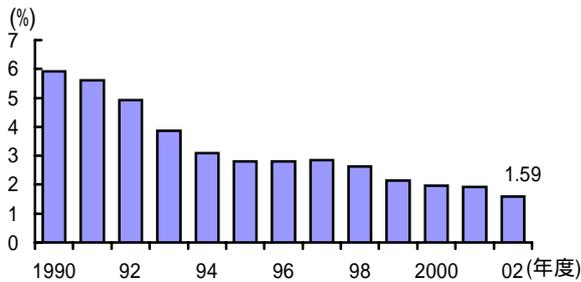
一方、失業率は2002年入り後上昇が一服し、消費者マインドの改善に寄与。もっとも求職をあきらめ失業者にカウントされない非労働力人口が増加しているため、5月には再び上昇し雇用情勢は依然厳しい。

ロ) 今後を展望すると、2002年度後半には、生産回復の動きが明確化するなかで、所定外給与が増加に転じる見込み。しかし、雇用者報酬の大勢を占める所定内給与は、年度内は前年比マイナスを持続。企業収益との連動性が高い特別給与も今夏のボーナスをはじめ、大幅マイナスの見込み。

就業者数は、2002年から2003年にかけても、99年から2000年にかけて生産拡大の動きがみられた時期と同様に減少ペースは緩和されるものの、労働分配率引き下げに向けた企業の取り組みが続くなかで、増加には至らず。

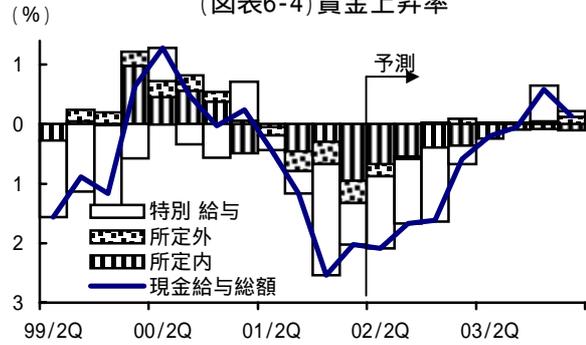
こうしたなかで、名目雇用者報酬は2002年度、2003年度と前年比マイナスが続く見通し。

(図表6-1) 春闘賃上げ率の推移(日本経団連調べ)



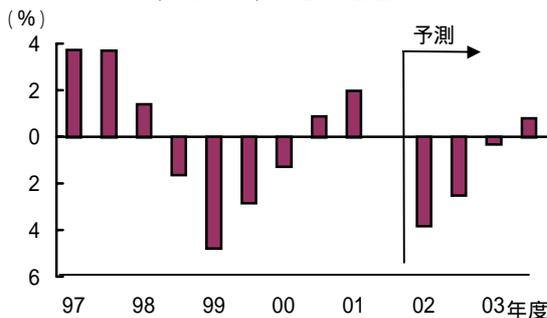
(資料)日本経団連「経営タイムス」  
(注)2002年度は5月28日発表の最終集計値。

(図表6-4) 賃金上昇率



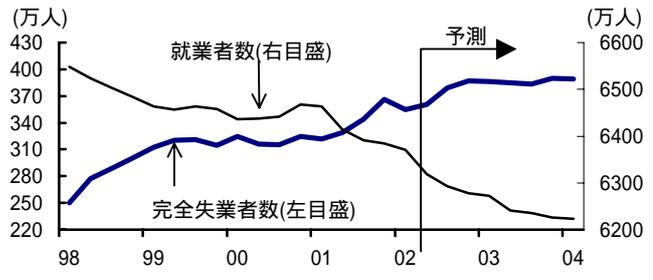
(資料)厚生労働省「毎月勤労統計」をもとに日本総研予測 (年/期)

(図表6-2) 賞与の見通し



(注)日本経団連集計値をもとに、日本総研予測

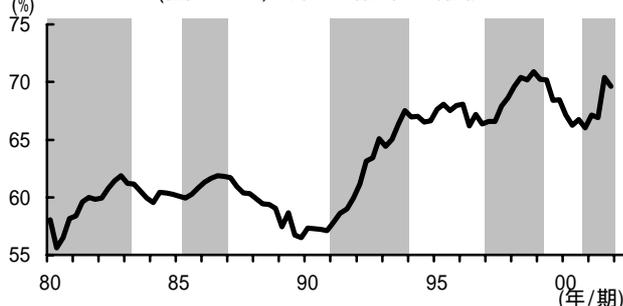
(図表6-5) 就業者数と失業者数(季節調整値)



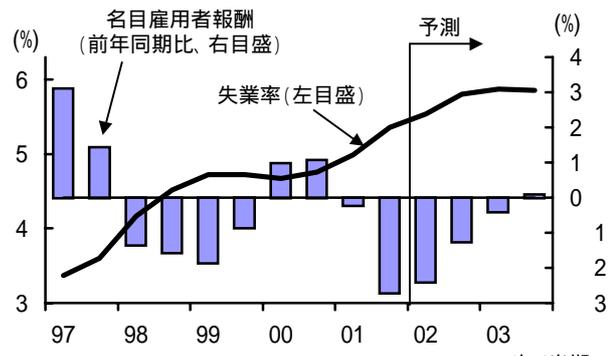
(資料)総務省「労働力調査」をもとに日本総研予測。

(図表6-6) 失業率と名目雇用者報酬

(図表6-3) 労働分配率の推移



(資料)財務省「法人企業統計季報」をもとに日本総合研究所作成  
(注)分配率=人件費/(経常利益+人件費+減価償却費+支払金利)



(資料)総務省「労働力調査」、内閣府「国民経済計算」 (年/半期)  
(注)雇用者報酬は国民経済計算ベース。

## 個人消費は低空飛行が持続

イ) 個人消費は、2002年前半にかけて比較的底堅い動き。生産面で緩やかな回復の動きが続くもとで、株価の持ち直し傾向や失業率上昇の一面傾向がみられるなかで消費者マインドの改善が消費下支え要因に。

個人消費を購入者の世帯タイプ別にみると、高所得勤労者世帯、勤労者以外の世帯（引退者、個人営業など）、低所得勤労者世帯で消費に持ち直しの動き。では株価持ち直しによる逆資産効果の緩和、比較的若い層を中心とするでは、世帯主配偶者の収入増加などが背景。

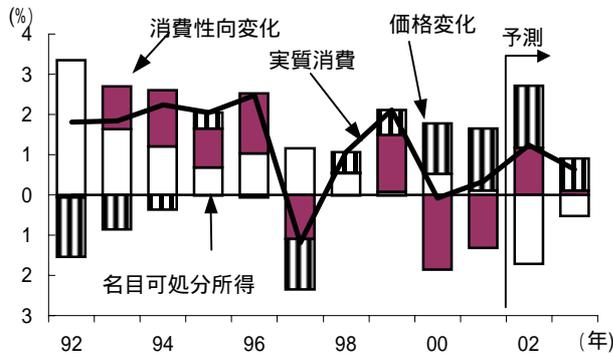
購入対象として堅調が目立つのは、乗用車、通信、レジャーなどヒット商品の出た分野。消費者にアピールする商品展開で潜在需要を掘り起こす余地はあると判断できる状況。

もっとも、厳しい所得環境を背景に、シェアの大きい中所得層では消費低迷が続き、総じて低迷を脱し切れていない状況。

ロ) 今後を展望すると、厳しい雇用・所得環境に下押しされる側面と、消費者マインドの改善で下支えされる側面との綱引きが続き、概ね横ばいで推移する見込み。

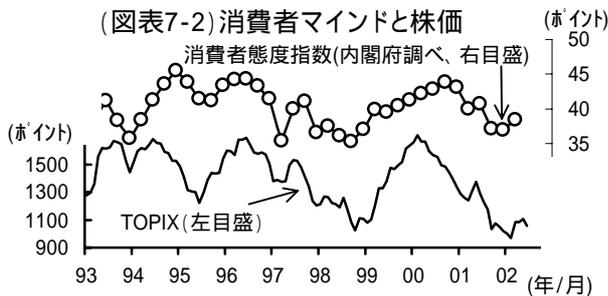
ハ) 住宅投資は、厳しい雇用・所得環境、住宅優遇税制による需要先食いの反動、住宅金融公庫による融資枠の縮小、などを背景に当面緩やかな減少傾向をたどる見通し。

(図表7-1) 実質個人消費の動き



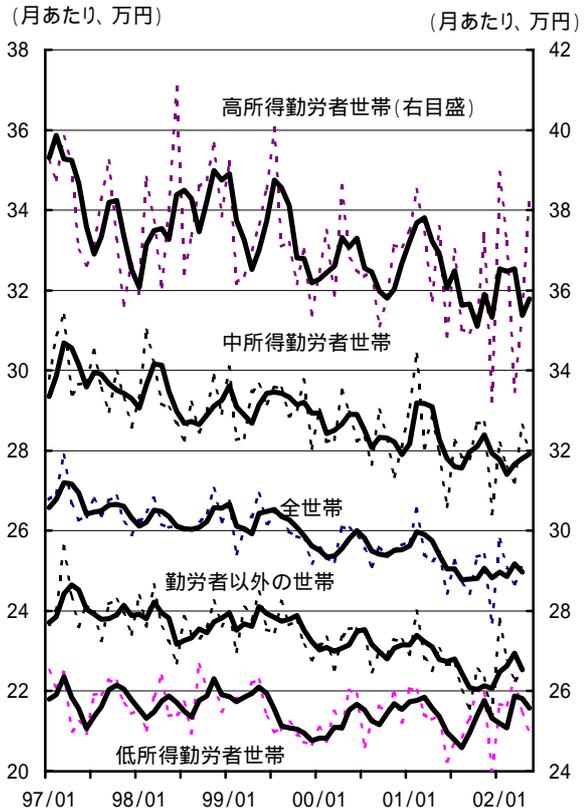
(注1) 価格変化は、個人消費デフレータの変化率×(1)。グラフ上のプラス1%が1%の価格下落を意味する。  
 (注2) 郵貯の集中満期に伴う影響を除いたベース。2000年度、2001年度には、郵貯の集中満期に伴い利子受取額とこれに対する所得税支払額が増加。国民経済計算上、前者は預入期間を通じて按分される(発生主義)が、後者は受取時に全額計上(現金主義)されるため、2000年度、2001年度の統計上の可処分所得は、実態より少なく、2002年度にはこの反動が出る。

(図表7-2) 消費者マインドと株価



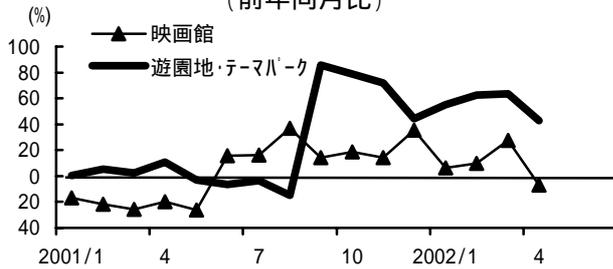
(資料) 経済産業省「特定サービス産業動態統計」 (年/月)

(図表7-4) 世帯タイプ別の個人消費の動き



(資料) 総務省「家計調査報告」より日本総研作成

(図表7-3) レジャー消費の売上高 (前年同月比)



(資料) 経済産業省「特定サービス産業動態統計」 (年/月)

(図表7-5) 新設住宅着工戸数

	新設住宅着工戸数				
	(万戸)	持家	分譲	貸家	給与
00FY 実績	121.3	43.8	34.6	41.8	1.1
01FY 実績	117.3	37.7	34.4	44.2	1.0
02FY 予測	113.8	35.8	31.6	45.5	0.9
03FY 予測	113.7	35.1	32.0	45.8	0.8

(資料) 国土交通省「住宅着工統計」をもとに日本総研予測

## 一部で下げ止まりの兆しあるがデフレ基調続く

イ) 2002年入り後、食品や衣料品など物価下落が先行した分野で変調。内閣府の「消費動向調査」も、物価下落への消費者の期待の後退を示唆。

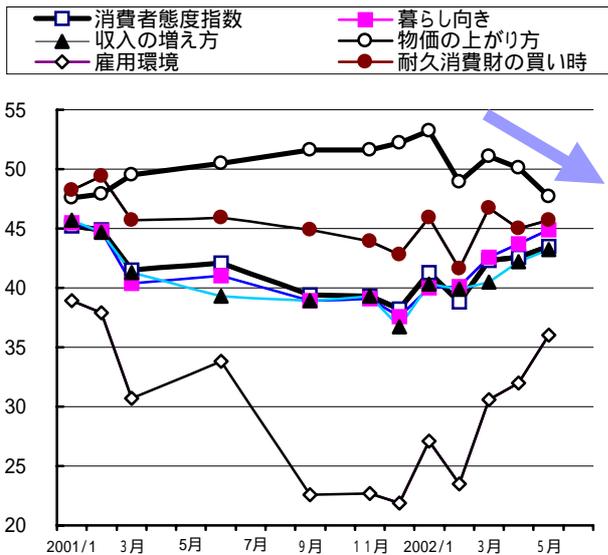
足元、物価下落の緩和がみられる背景は以下の通り。

需給バランスの改善...2002年入り後、分野・業種による差はあるものの、在庫調整が進展。  
 消費者の志向の変化...低価格志向定着の一方で、一部に変化。狂牛病などを機とする食品分野における安全性や品質重視の傾向など。食料・外食支出の減少も足元下げ止まりの動き。  
 流通再編の一服...2001年には、流通業界の淘汰再編が急進展し、W/R比率（卸売業売上高÷小売業売上高）がトレンド対比大幅低下。当面は、この反動で物価下落圧力が一服。

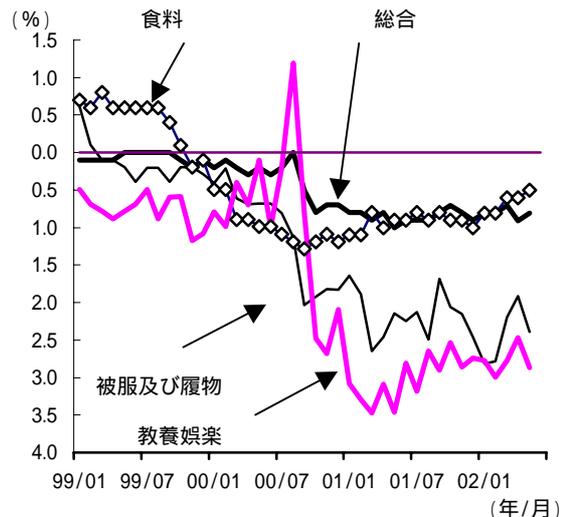
ロ) ただし、デフレ圧力は根強く、消費者物価の下落基調自体は不変。

輸入品の流入...わが国の高コスト体質是正の一環として、逆輸入を含む安価な海外製品の流入による物価下落圧力は当面続く見通し。  
 サービス分野での下落圧力の増大...物価があまり下落しなかったサービス分野で下落加速の兆し。参入規制の緩和など、競争を促す制度変更が進展。賃金抑制の動きも、売上高人件費率が相対的に高いサービス分野にとっては、価格下落圧力。

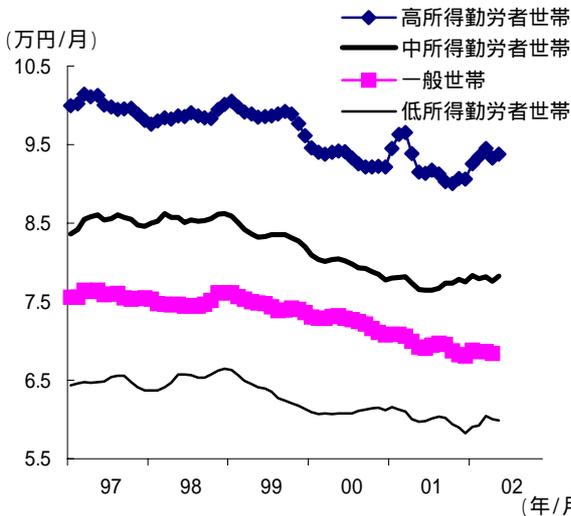
(図表8-1) 内閣府の消費者態度指数(月次調査)



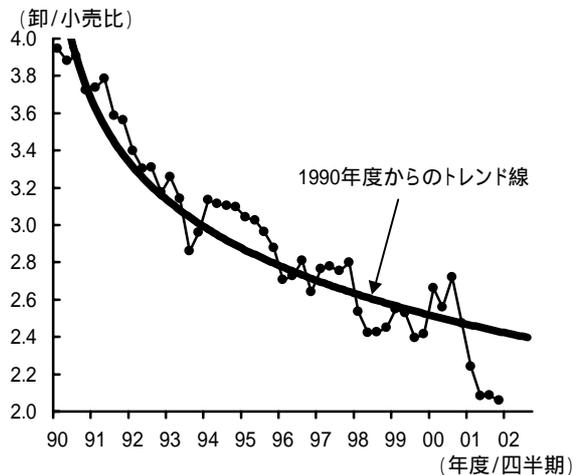
(図表8-2) 消費者物価上昇率(前年同月比)



(図表8-3) 世帯タイプ別の食料・外食費



(図表8-4) W/R比率  
(卸売業売上高÷小売業売上高)



## 公共投資の大幅減が地方経済に打撃

### イ) 公共投資の見通し

公共投資は、2001年度の 5.8%に続き、2002～2003年度も大幅な減少が続く見通し。

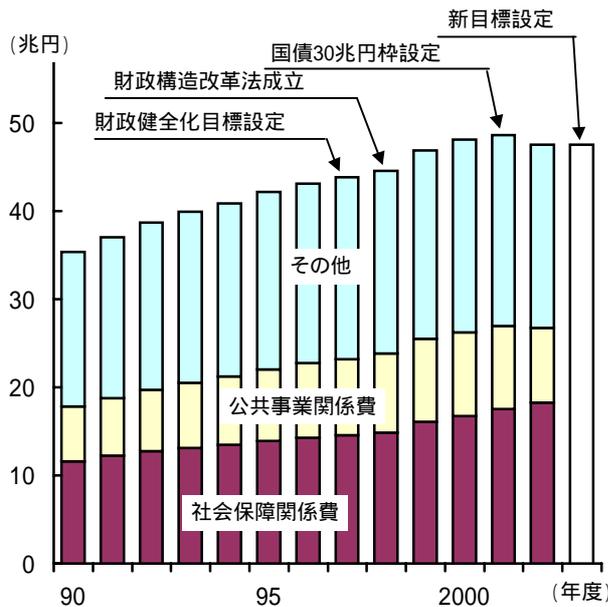
2002年度については、国の一般歳出における公共事業関係費が 10.7%、地方財政計画の投資的経費が 9.5%（うち地方単独事業は 10.0%）となった。ただし、2001年度第二次補正予算に基づく社会資本整備の施工の大半が2002年度にずれ込むと見込まれることから、2002年度の公共投資は 5.6%になると見込まれる。

2003年度は、国債30兆円に代わる新たな枠として、一般歳出を2002年度以下に抑えろとの方針。財務省試算では、社会保障費は0.9兆円の増加が見込まれており、一般歳出を前年度並に抑えるためには、公共事業関係費などそれ以外の一般歳出を引き続き削減せざるを得ない状況。また、地方単独事業についても、昨年度と同様、政府の公共投資関係費と同一の基調により事業規模が圧縮されるとみられる。

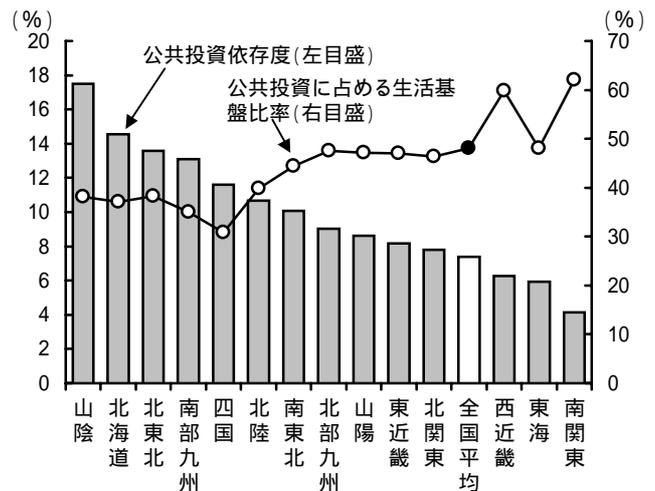
### ロ) 地方経済への影響

こうした状況下、元来公共投資への依存度が高い地方圏経済にとって大きな打撃。加えて、国の公共事業関連予算が、全体として大幅に削減されるなか、2002年度予算以降、都市環境や福祉施設など生活基盤整備への重点配分が強まったことも、地方圏における公共投資の削減に拍車。

(図表9-1) 国の一般歳出の推移



(図表9-2) 地域別の公共投資依存度(99年度)と公共投資に占める生活基盤の比率(98年度)



(図表9-3) 財務省試算による国の一般財政の予測(2002年2月)

	(兆円)			
	2001年度	2002年度	2003年度	03/02
歳出	82.7	81.2	85.5	4.3
一般歳出	48.7	47.5	49.0	1.5
社会保障関係費	17.6	18.3	19.2	0.9
公共事業関係費	9.4	8.4	8.4	0.0
その他	21.6	20.8	21.4	0.6
地方交付税など	16.8	17.0	19.2	2.2
国債費	17.2	16.7	17.3	0.6
歳入	82.6	81.2	85.5	4.3
税収	50.7	46.8	46.4	0.4
その他収入	3.6	4.4	3.5	0.9
公債金	28.3	30.0	35.6	5.6

(注) 1. 2003年度は実質経済成長率、名目経済成長率、消費者物価上昇率をそれぞれ0.5%、0.5%、0.0%として試算。  
2. 2001年度は当初予算額。

## 迷走する経済政策論議

### イ) 税制改革を巡る状況

政府は、シャープ勧告以来の包括的かつ抜本的な税制改革を行う方針のもと、諮問会議の基本方針の原案である「平成の税制改革」を5月21日に公表。経済活力を重視する観点から、広く薄い税制に抜本的に変えていく方向が示された。加えて、国民負担率抑制のため社会保障制度を見直すとともに、国・地方の歳出削減と役割の見直しを進める方針。

これを受けて、政府税調は6月14日、所得控除の縮減・外形標準課税の導入・消費税率の引上げ等、中期的な増税の方向を示した「税制改革の基本方針」を答申。一方、諮問会議では民間議員が減税財源を歳出削減分で賄う「構造改革減税」を主張しているものの、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2002（骨太方針第2弾）」（6月21日）では具体的な内容は織り込まれず。

### ロ) 「先行減税」の状況

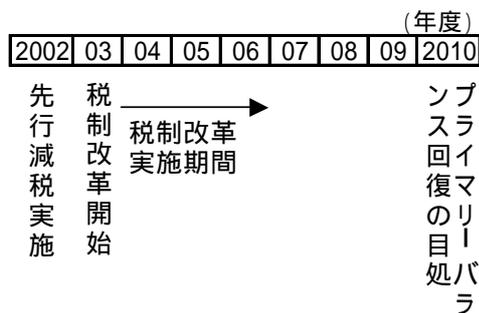
6月17日に合意された政府・与党の第2次デフレ対策において、研究開発促進税制、投資促進税制、相続税・贈与税の減税措置を2003年度税制改正に盛り込んだうえ、2003年1月に遡って適用することを確認。「経済情勢によっては大胆かつ柔軟な経済運営を行なう」と含みを残しているものの、当初「先行減税」が争点となったときに比べトーンダウンは否めず、実施時期・減税規模の両面で経済活性化効果は未知数。

### ハ) 「構造改革特区・規制改革特区」

規制改革推進のための有効な戦略として、5月13日の経済財政諮問会議で「構造改革特区」の創設、総合規制改革会議（5月15日）でも「規制改革特区」の導入がそれぞれうたわれた。

新たな試みとして評価されるものの、様々な実務上の問題が存在するのも事実。まず、バラマキ政策に陥ることを避けるために、財政・税制面での優遇とセットでの地域振興策とは峻別すべき。そのうえで、特区の申請の認可に際しての公平性をどう確保するか等、具体的・実務的問題をクリアしたうえで、早期の導入を図るべき。

(図表10-1) 税制改革のスケジュール  
(経済財政諮問会議：平成の税制改革)



(図表10-2) 税制改革の検討項目  
(経済財政諮問会議：平成の税制改革)

共通	広く薄く簡素な課税へ(諸特性・住民税・法人課税)
所得課税	(二元的所得税)の導入 配偶者控除など人的控除の整理 納税者ID制の導入 サラリーマンの申告拡大
法人課税	研究開発投資およびIT投資促進税制
資産課税	(相続税・贈与税の通算一本化) 有効活用を促す土地税制
消費課税	益税の解消 インボイス方式の導入
その他	社会保障制度の抜本的見直し 公共事業の重点化と特定財源制度の見直し 国と地方の役割分担の見直し 補助金の整理と地方交付税の見直し 地方税の充実(外形標準の導入)

(注)カッコ内は当該用語自体が明示されていないかったもの。

# 金融市場への「リスク反映」のインパクト

イ) これまでわが国の貸出市場や地方債市場においては、利回りが信用リスクを十分に反映してきたとは言い難い状況。しかしながら、2002年度には「リスクの金融市場への反映」が進展していく見通し。

銀行貸出金利へのリスク反映の動き...大手行は企業の格付けを開示したうえでその信用力に応じた金利設定を行なう方針。

地方債利回りにおける自治体間格差の拡大...東京都発行の地方債利回りは足元低下傾向にある一方、財政事情の厳しい大阪府債利回りは下げ渋り。

ロ) 以上のような動きは「リスクの正当な評価」の方向に沿ったものであり、基本的には、資源配分の効率化を推し進める流れとして捉えるべき。そもそも、企業間信用においてすでにリスクを勘案した選別の動きが生じており、いずれにしても不振企業への合理化圧力が強まっている状況。

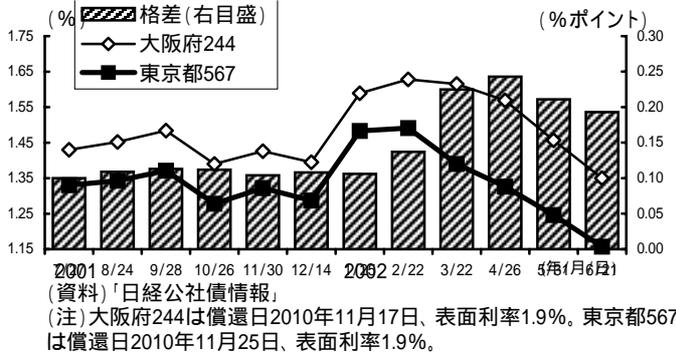
ハ) こうした動きは、不振企業の業容縮小や財政支出への削減圧力の強まりを通じて、景気の回復力を弱める力も働くことに。しかし、民間部門、政府部門を問わず、不採算部門の縮小と成長部門への資源の集中投入は、わが国経済の持続的成長に向けての必要不可欠な条件。

二) 金融機関・政府部門に求められているのは、「金融市場へのリスク反映」の結果として進行する資源配分の効率化の動きを、円滑に進める「オーガナイザー機能」。

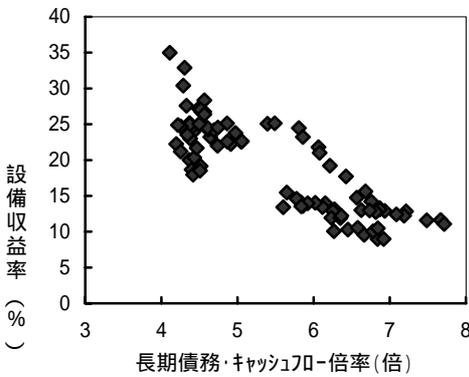
金融機関...継続的な取引ゆえに得られる企業情報とM & Aをはじめとする専門ノウハウを活用して、個別企業の経営努力のみではできない業界横断的な事業構造の再構成を支援・リードすることが使命。

政府部門...歳出内容を本気で見直すとともに、衰退分野や不採算分野の円滑な縮小が可能となるように、産業再生法の拡充・強化や離職者の再就職支援に注力すべき。

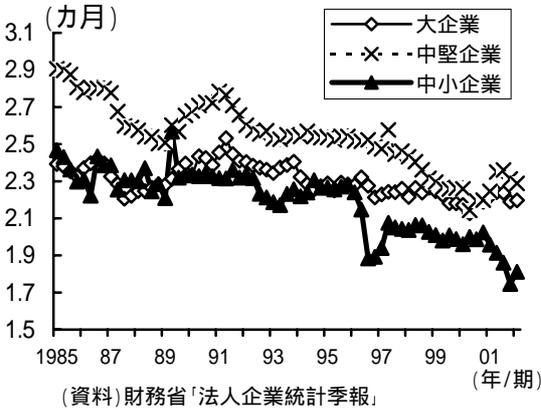
(図表11-1) 地方債の流通利回りの推移



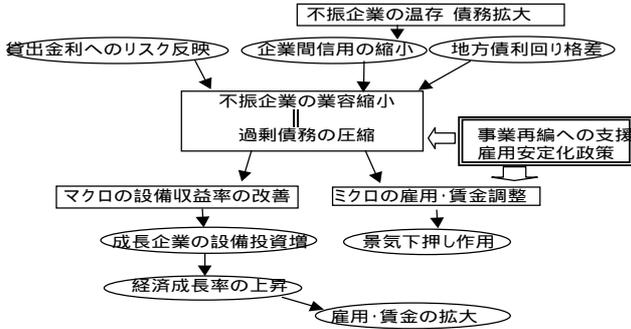
(図表11-3) 債務負担と設備収益率の相関



(図表11-2) 売掛金回転期間の推移



(図表11-4) 金融市場へのリスク反映の影響



## 景気のシナリオ

### 標準シナリオ:2003年度上期まで緩やかな回復傾向

#### イ) シナリオの前提

(1) 米国経済は、今後個人消費が資産効果の剥落からやや減速していくものの、設備投資の調整圧力が弱まるもとで2003年前半にかけて緩やかな回復傾向が持続。2003年後半には、株価低迷が続くなか最終需要の回復力が弱いもとで在庫が積み上がり、再び減速感が強まる。

(2) 財政・税制面での本格的な対策は打たれず。日本銀行は現状の金融緩和政策を維持。景気回復期待の高まりから、2002年中は緩やかな円高が進行。

#### ロ) 景気のコース

(1) 2002年度は緩やかな回復傾向が持続。上期は、設備投資の減少傾向が持続するものの、消費者マインド改善などから個人消費が堅調を維持、海外経済の立ち上がりを受けた輸出の増勢、などを背景に回復傾向が明確化。下期は、個人消費の減速、公共投資の減少などにより成長ペースは鈍化するものの、輸出が引き続き堅調を維持するほか、設備投資の持ち直しによって国内民需も回復に転じるなど、基本的には回復傾向が継続。

(2) 2003年度上期は、設備投資の回復ペースが高まるほか、企業収益の改善が所得環境にも波及していくことから、国内民需の牽引力がやや高まる方向。もっとも、海外生産シフトが進むもとで製造業での設備投資は盛り上がり欠けることに加え、企業が労働分配率引き下げを進めるなかで雇用者所得の改善幅も小さいことから、回復ペースは緩やかにとどまる。

(3) 2003年度下期には、景気回復の牽引役であった輸出が、円高による輸出数量押し下げ効果、海外景気の減速から増勢が鈍化するほか、企業業績の改善がペースダウンするなか、景気に減速感。

#### ハ) 景気の特徴

外需主導の回復パターンは従来通りであるが、国内産業基盤の縮小が進行するなか、力強い牽引産業が不在、企業部門の構造調整圧力が残るもとで、国内民需への波及効果が低下、などから99～2000年の景気回復期をも下回る低い成長にとどまる。

(図表12) わが国の経済見通し(標準シナリオ:2002年度～2003年度)

	2001年度 (実績)	2002年度			2003年度		
		上期	下期	(予測)	上期	下期	(予測)
実質GDP	1.3	1.0 ( 0.0 )	0.0 ( 0.4 )	0.2	1.1 ( 0.7 )	0.2 ( 0.4 )	0.6
個人消費	0.3	0.9	0.4	1.2	1.4	0.2	0.6
住宅投資	8.5	5.6	1.9	2.9	0.2	3.8	0.6
設備投資	3.7	4.2	2.8	7.7	6.5	2.3	4.5
在庫投資	0.1	0.0	0.2	0.0	0.0	0.1	0.0
政府消費	2.8	3.0	2.9	2.6	2.5	1.8	2.4
公共投資	5.8	2.7	16.3	5.6	7.7	5.8	9.2
純輸出	0.5	1.1	0.1	0.7	0.5	0.3	0.3
輸出	8.0	15.0	6.5	8.5	1.1	1.8	2.6
輸入	4.7	4.4	6.8	1.7	7.9	5.6	7.1
国内民需	0.8	0.4	0.5	0.7	1.7	0.2	1.0
官公需	0.0	0.3	0.6	0.1	0.0	0.0	0.1
名目GDP	2.5	1.1	0.9	1.0	0.4	0.5	0.4
消費者物価	1.0	1.0	0.6	0.8	0.4	0.3	0.4

(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。

## サブシナリオ：景気は二番底へ

### イ) シナリオの前提

(1) 米国経済は、堅調を維持してきた家計部門が、夏場以降息切れ。これにより設備投資の調整圧力が一段と強まり、2002年末から2003年前半にかけて再び景気後退局面に。米国向け輸出の鈍化を引き金に、アジア経済も調整局面へ。

(2) 2003年度入り後には景気後退の深刻化から「何でもあり」政策へ転換。為替は、国内景気失速懸念が強まるなかで日本売りが再燃し、円安傾向が持続。

### ロ) 景気のコース

(1) 2002年度下期に、唯一の牽引役であった輸出が急減し、株価下落・マインド悪化を伴って国内民需も減少が続く結果、景気は二番底へ。

(2) 2003年度上期は、景気に対する懸念増大、構造改革路線からの離脱による先行き不安感の高まりなどを背景に、個人消費・設備投資を中心に国内民需の減少が一段と深刻化。下期は、円安効果の浸透による輸出の持ち直しに加え、公共事業の追加などもあって、景気後退に歯止めがかかるものの、国内経済に対する閉塞感はなかなか払拭されず、個人消費・設備投資の減少傾向が持続。この結果、2003年度まで3年連続のマイナス成長。

### ハ) 景気の特徴

95年春の超円高・輸出減少による景気調整局面と類似しているものの、産業空洞化が急速に進行するなかで、国内民需には外需減少を埋め合わせる力が不足しており、本格的な景気後退へ。

(図表13) わが国の経済見通し(サブシナリオ:2002年度~2003年度)

	2001年度 (実績)	2002年度			2003年度		
		上期	下期	(予測)	上期	下期	(予測)
		(半期は前期比年率、%)					
実質GDP	1.3	1.0 ( 0.0 )	1.0 ( 0.1 )	0.1	0.7 ( 0.8 )	0.5 ( 0.7 )	0.7
個人消費	0.3	0.9	0.6	1.2	0.2	0.0	0.1
住宅投資	8.5	5.6	1.3	3.0	0.9	3.8	1.1
設備投資	3.7	4.2	0.4	8.5	9.0	0.3	4.6
在庫投資	0.1	0.0	0.2	0.0	0.0	0.2	0.0
政府消費	2.8	3.0	2.9	2.6	2.9	2.1	2.7
公共投資	5.8	2.7	12.6	4.6	6.9	11.2	2.8
純輸出	0.5	1.1	0.5	0.6	0.3	0.1	0.3
輸出	8.0	15.0	3.6	5.9	10.7	3.1	5.7
輸入	4.7	4.4	1.4	0.4	9.9	2.6	4.1
国内民需	0.8	0.4	0.1	0.8	1.3	0.2	0.8
官公需	0.0	0.3	0.3	0.2	0.9	0.4	0.3
名目GDP	2.5	1.1	1.4	1.3	2.1	2.1	2.1
消費者物価	1.0	1.0	0.7	0.8	0.7	0.8	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。

## 縮小トレンドからの脱出を

### 1. 縮小均衡トレンドのなかでの循環的回復

わが国経済は循環的には回復局面に入ったとはいえ、依然としてバブル崩壊以降続く「二極化経済」の構図から脱却できず。すなわち、景気回復を曲がりなりにも実感できるのは、国際競争力を維持する加工製造業輸出部門、および、ソフトウェア、介護サービス等新規サービス産業部門、等に限定。

一方、従来型の内需向け産業部門の多くでは、過剰設備・過剰債務・過剰雇用等構造調整はある程度進展したとはいえ、積極的に需要を創造していく革新的体質への変革は依然途半ばであり、総じてみれば縮小均衡の状況にある。

さらに、憂慮すべきは、近年における中国をはじめとするアジア諸国の台頭が、これまで日本経済を牽引してきた分野の国際競争力の相対的低下を招きつつあること。加えて、将来の生産性・競争力向上の前提となる設備投資の海外シフトが加速しており、国内産業基盤が縮小しはじめていくことが懸念される。

このように、経済ファンダメンタルズはむしろ右肩下がりのトレンドに入った恐れ。後進部門における不採算部門の整理・統合と自己革新による生産性向上、先進分野の一段の成長と最先端分野への先行投資が文字通り喫緊の課題。

### 2. 懸念される改革路線の停滞

縮小トレンドに入った恐れを勘案すると、改革路線の停滞は許されない状況。しかしながら、税制改革では短期的な財政収支に拘る結果、大胆な投資減税などの発想は封じ込められている状況。また、「構造改革特区」など一部斬新なアイデアが出てきているものの、規制改革、行政改革、社会保障制度改革、財政構造改革など重要分野に関し現実的改革は停滞気味。

- ・規制改革については、「規制改革特区・構造改革特区」は、「地方主権」の実現を展望して、あくまで地域の自主性に基づいて行なわれるべきもの。ただし、数多くの実務上の問題もあり、医療・農業といった改革が遅れている分野に関しては、特区と並行して全面的な規制改革の議論を強力に進めるべき。
- ・行政改革では、郵便事業への民間参入問題に終始し、郵貯のあり方の見直しや一段の特殊法人の整理・民営化といったより本質的な議論がストップ。
- ・社会保障制度改革では、抜本的な年金改革が先送りされ続けているほか、医療費効率化の議論が遅々として進まず。
- ・財政構造改革でも、表面的な財政再建にこだわる結果、量的抑制の議論が優先され、中身の見直しの議論はなおざりにされている。

### 3. イノベーション喚起を軸に据えて政策プライオリティーの再構築を

現政権の政策運営は、財政再建にプライオリティーを置く余り、結果として経済活性化の観点をないがしろにしてしまっている。財政健全化も、デフレからの脱却も、経済再生が大前提となるわけであり、その意味では「先進成熟国」となった日本にとって唯一の持続的成長の源泉である「イノベーション」の喚起策にこそプライオリティーを置いて、政策運営のあり方を抜本的に組み直す必要。

ただし、大盤振る舞いはもはや許される訳ではないのは当然であり、「官依存体質からの脱却」こそ民間活力再生の大前提であり財政健全化の基本であることを改めて銘記し、総額の歳出抑制姿勢は堅持すべき。その中でイノベーションの基礎となる分野へ配分をシフトし、思い切った歳出カットと経済再生による増収を通じた財政健全化への中長期的展望を説得力ある形で提示すべき。

以上のような姿勢を明確に示し、その実現に向けての時間軸を明確にした政策パッケージを示せば、市場・民間の信任を回復することで、それ自体が縮小トレンドの歯止めを寄与。

なお、構造調整の先送りはもはや不可能になるなか、不採算部門縮小をスムーズに進めることも忘れてはならない政策課題。

以上の考え方に基づいた、イノベーション喚起にプライオリティーを置いた政策パッケージの骨子は次ページの通り。

