



JRI news release

デフレ・信用収縮スパイラルの回避に向けて

- 2003～2004年度の展望 -

2002年12月5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. 外需動向 増大する世界同時デフレへのリスク 米国景気は低空飛行持続 輸出は高水準ながら増勢は鈍化	2 ページ
3. 国内経済動向 長期化するデフレ経済 企業部門は当面調整局面 家計部門は弱含みで推移	5 ページ
4. 展望と課題 バブル後調整期から新たな調整局面へ 不良債権問題の本質 行き詰まる財政再建優先路線	8 ページ
5. 景気のシナリオ 標準シナリオ 政策破綻シナリオ 産業再生本格化シナリオ シナリオの比較	11 ページ
6. 政策課題	15 ページ

本件に関するご照会等は調査部 忒村・山田 (03-3288-4524・4245) 宛てお願い致します。
(Email: matsumura.hideki@jri.co.jp, yamada.hisashi@jri.co.jp)

(要約)

1. わが国経済は、輸出・鉱工業生産の増勢鈍化をきっかけに、夏場以降、景気に足踏み感。加えて、秋口に不良債権処理加速の政策方針が打ち出されて株価が大幅に下落したことから、企業・消費者マインドの悪化が懸念されている状況。

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、海外経済、とりわけ米国・アジア景気の動向と、輸出依存型成長の持続性、デフレの長期化が予想されるなか、国内民需の回復力が高まるかどうか、不良債権処理、産業活性化、財政再建など経済政策の方向性とその効果、の3点。

(1) 米国経済は、住宅価格上昇による資産効果減衰、設備投資の調整局面持続、雇用環境の本格回復は期待薄、などが足枷となって、2003年入り後は景気減速が明確化する見通し。アジア経済については堅調さを維持するものの、米国経済の減速の影響が徐々に波及し、アジア域内の生産活動も、電気機械製品を中心に増勢鈍化へ。この結果、わが国輸出の景気牽引力は低下していく見通し。

(2) 長期化しているデフレーションの基本的な原因は、「マネー供給の不足」ではなく、実体経済面に求めるべき。すなわち、アジア新興国が急速にキャッチアップするなか、国内での成長フロンティアの開拓が遅れ、需給ギャップが拡大していることがデフレの原因であり、この点を解決しない限りデフレの解消は困難。

デフレからの脱却が当面見込まれないなか、内需の低迷は長引く見通し。すなわち、設備投資は、企業業績の悪化に加え、キャッシュフローを債務・資産圧縮に優先的に割り当て、生産コスト引き下げを重視して海外生産シフト加速、などを背景に減少傾向が持続する見通し。個人消費は、一部に底堅い分野もみられるものの、企業活動の縮小指向の影響を受けて所得環境が悪化を続けることに加え、消費マインドも弱含むと予想されることから、ここ数年の特徴であった「景気の下支え」役を期待することは、もはや困難。

(3) 現下のわが国経済は、バブル期の「負の遺産」が景気低迷の主因となっている状況ではなく、期待成長率の大幅低下、デフレの長期化という「新たな調整局面」に入っていることを認識すべき。こうした観点から現在の経済政策を評価すると、不良債権問題はデフレの結果という側面が強いいため、真に実効性ある産業再生スキームが伴わなければ、不良債権問題の解決は困難、財政再建路線も、「緩やかな景気回復」という前提条件が崩れた以上、やみくもに数値目標に固執するのは弊害大。

3. 以上を踏まえて先行きを展望すると、株価の低迷が続くなかで、世界経済の減速により輸出の牽引力が低下、企業業績の悪化、海外生産シフトの進展、不採算部門からの撤退などを背景に設備投資を先送りする動きが拡大、雇用環境の悪化が続くなか家計マインドも弱含み、といったマイナス要因が強まることから、当面は景気後退局面が続く見通し。景気が底入れするのは、米国経済の成長率が高まり、輸出主導回復が実現する2004年度後半にまでズレ込み。

4. 経済の成長力が低下するなか、中途半端な企業再生スキームのもとで不良債権処理を急進的に進めれば、結果的に清算型の問題企業処理が増加し、デフレの一段の加速、新規不良債権の急増という悪循環に陥る恐れ。

そもそも経済全体の活力低下がデフレの原因であることを踏まえれば、産業活性化・成長促進こそ政策の基本に据えられるべきり、これを基本理念に政策フレームワークを抜本的に組み替えていくことが必要。さらに、こうした政策の効果が顕在化してくるまでの3年間は、日本経済がデフレスパイラルに陥らないように、景気中立を目指したマクロ経済政策を運営していくべき。

輸出の増勢鈍化により、景気に足踏み感

(1) 2002年入り後に回復に転じたわが国経済は、夏場以降、足踏み感が強まっている状況。

輸出...アジア向けは相対的に堅調を維持しているものの、世界経済の減速を背景に、欧米向けの頭打ちが明確化。

生産...全体的に回復ペースがマイルドに。とりわけ、電気機械・一般機械では生産計画に対して大きく下振れ。先行きの生産計画も慎重さが窺われることから、早晩、循環的なピークに達する可能性。

国内民需...個人消費が増勢を維持し、設備投資も4～6月期に底入れするなど、深刻な減少局面からは抜け出したものの、総じて回復力は脆弱。さらに、機械受注が再び減少に転じるなど、先行き不安要因も台頭。

(2) 政策面でも、秋口に、不良債権処理加速の方向に政策の軸足が切り替えられたことから、企業倒産などのデフレ圧力高まりへの懸念が急速に広がり、株価が大幅に下落。その後、総合デフレ対策の公表により、ハードランディング・リスクはひとまず遠のいたものの、株価の低迷が持続するなか、企業・家計マインドが悪化に転じている公算大。

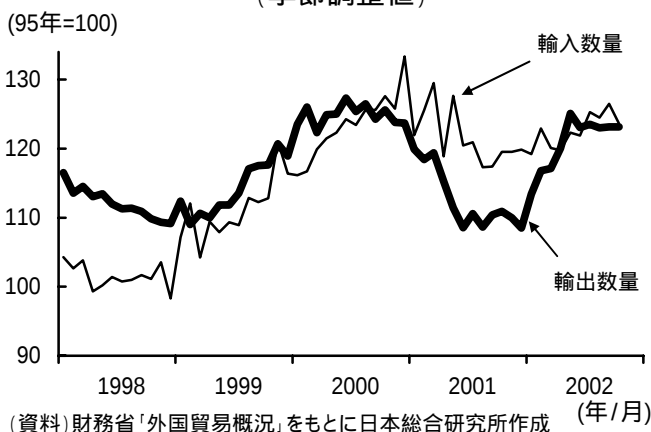
(3) 以上の現状認識のもとで、2003年以降のわが国経済を見通すうえでポイントとなるのは以下の3点。

海外経済、とりわけ米国・アジア景気の動向と、輸出依存型成長の持続性

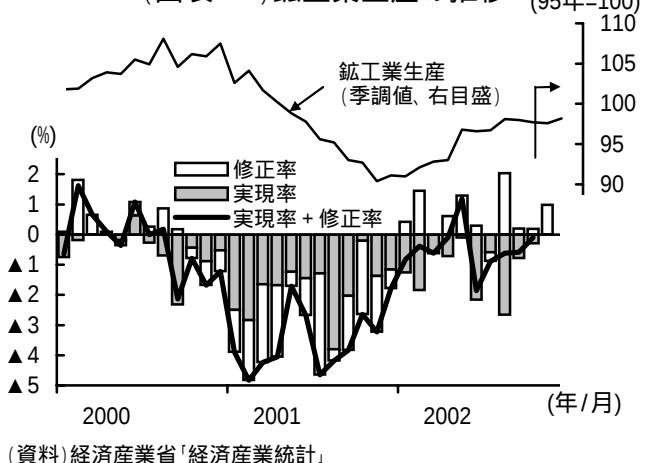
デフレの長期化が予想されるなか、国内民需の回復力が高まるかどうか

不良債権処理、産業活性化、財政再建など経済政策の方向性とその効果

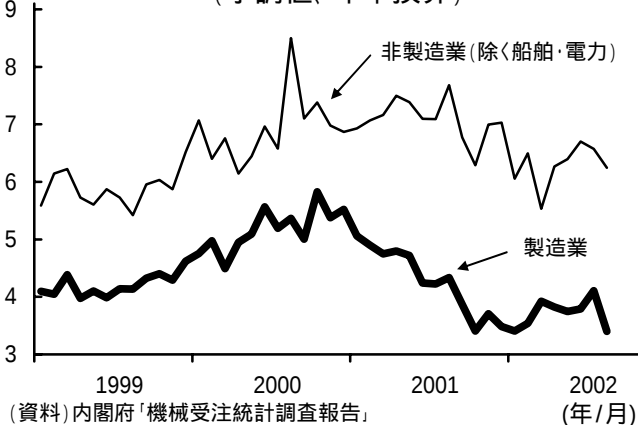
(図表1-1) 輸出入数量の推移
(季節調整値)



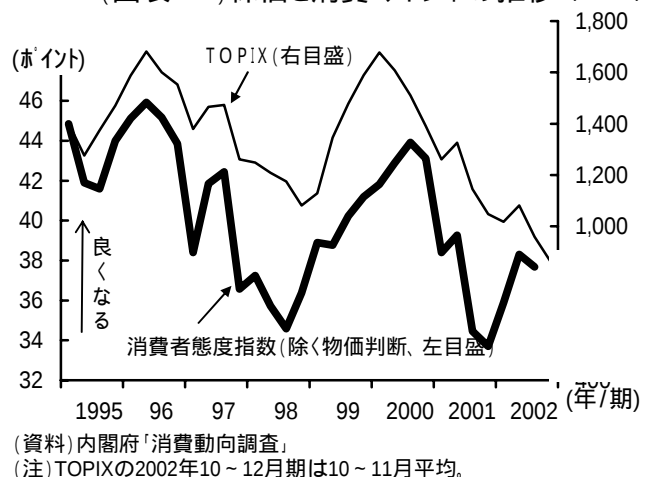
(図表1-2) 鉱工業生産の推移



(図表1-3) 機械受注の推移
(季調値、年率換算)



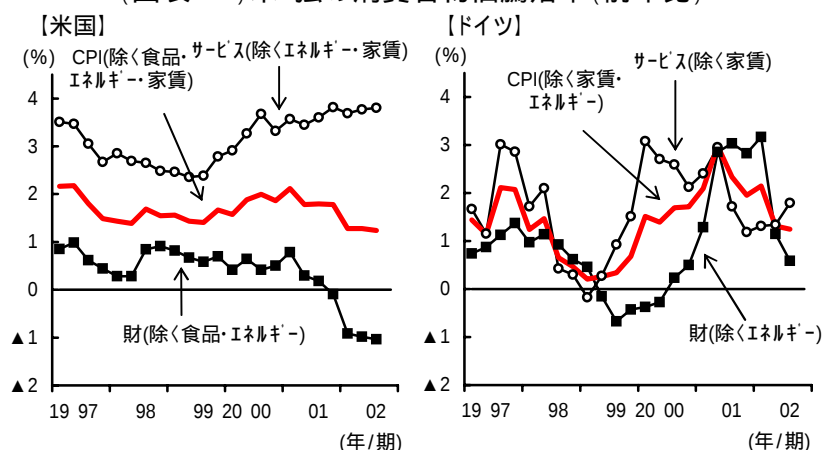
(図表1-4) 株価と消費マインドの推移 (ポイント)



増大する「世界同時デフレ」へのリスク

- (1) 潜在成長力を下回る経済成長、中国・東欧の工業化加速が続くなか、米国やドイツ、さらには、中国に「世界の工場」の地位を切り崩されているアジア諸国において、デフレ圧力が増大。既にデフレに苦しむ日本も含め、「世界同時デフレ」に陥るのでは、との懸念が強まる状況。
- (2) 米・独のインフレ率低下の内訳をみると、米国では財価格が下落する一方、サービス価格は上昇傾向を持続。これは、新興工業国からの安価な財の輸入を許容する一方で、他国には生み出せない高付加価値サービスを創出し続けているため、とみられる。
一方、ドイツでは、財・サービスともにプラスの伸びを持続しているものの、双方が連動する形で、ともに前年比+1%前後のプラスで推移。なお、財・サービスの連動性は、依然として製造業のウエイトが大きい日本でも確認できる動き。
- (3) 先行きを展望すると、米国では、日本の苦い経験を教訓として、デフレ回避に向け機動的に対応しようとする当局の姿勢が窺えること、ドイツ以外の欧州先進国については、経済のサービス化(ソフト化)が進み、製造業のウエイトが低下してきているため、アジア・東欧の製造業台頭に伴う影響を限定的にとどめることが期待できること、などから、早期に「世界同時デフレ」に陥ると悲観視するのは早計。
ただし、地域によってはデフレ圧力の一段の増大が不可避の公算。
中国の工業化加速が、アジア諸国のデフレ傾向を強める方向に作用。
ドイツは、(1)EU内の政策の足並みが優先されるなか、政策当局の機動力が弱い、(2)金融機能の低下が徐々に表面化している、(3)起業数が減少傾向を辿っている、などの状況下で、「日本型」デフレに突入する可能性大。
さらに、米国でも、財政収支が赤字に陥り、金融政策の発動余地も狭まるなか、今後とも産業の新陳代謝が活発に続き、高付加価値型のビジネスを生み続けられるのかどうか、デフレ圧力の払拭に向けた大きな焦点に。

(図表2-1) 米・独の消費者物価騰落率(前年比)

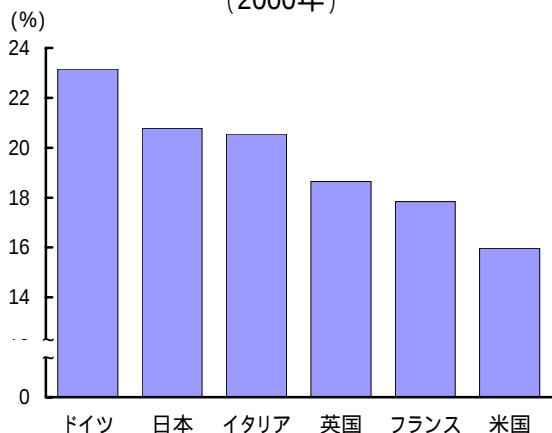


(図表2-3) アジア諸国の消費者物価騰落率(前年比)(%)

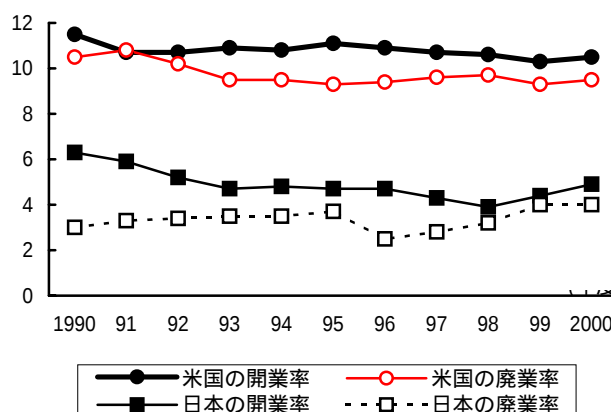
	1999	2000	01	02
中国	▲ 1.4	0.4	0.7	▲ 0.8
香港	▲ 4.0	▲ 3.8	▲ 1.6	▲ 2.9
韓国	0.8	2.3	4.1	2.6
台湾	0.2	1.3	▲ 0.0	▲ 0.0
シンガポール	0.0	1.4	0.8	▲ 0.6
インドネシア	20.5	3.7	11.5	13.5
タイ	0.3	1.6	1.7	0.4
マレーシア	2.8	1.5	1.4	1.7
フィリピン	6.6	4.4	6.1	3.5

(注) 2002年は1～6月値。

(図表2-2) 名目GDPに占める製造業のウエイト(2000年)



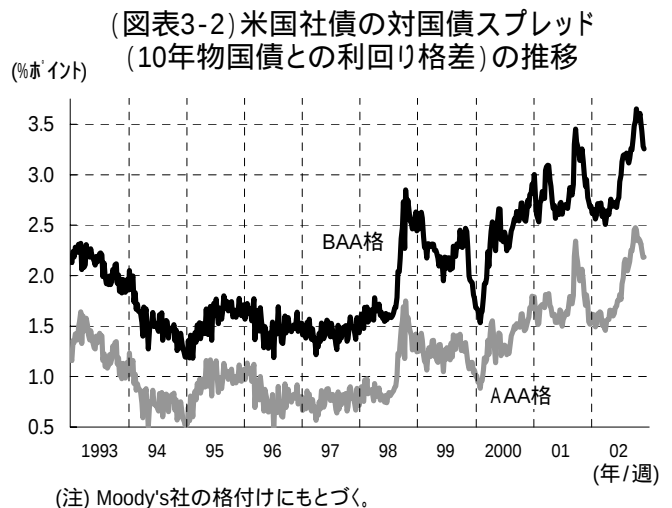
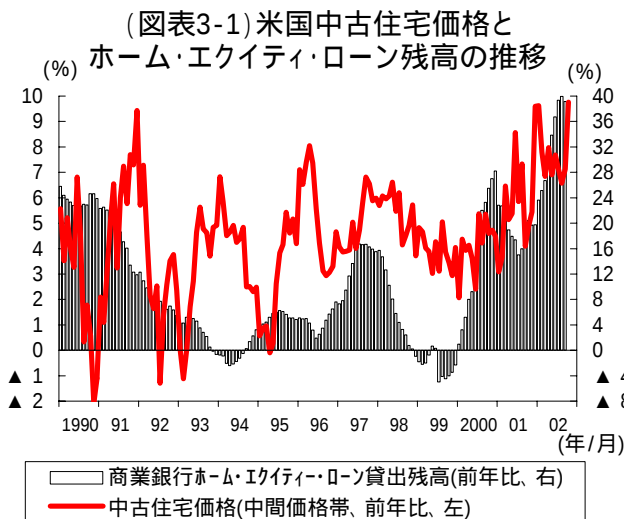
(図表2-4) 開業率・廃業率の日米比較



(注) 米国の開業率(廃業率) = 有雇用企業の開業数(廃業数) ÷ 期初の有雇用企業数
日本の開業率(廃業率) = 当該年度の雇用保険新規適用事業所数(雇用保険消滅事業所数) ÷ 前年度の適用事業所数

米国景気は低空飛行持続

- (1) 米国景気は緩やかな回復が続いているものの、先行き不透明感が残る状況。このところ株価は持ち直してきているものの低い水準での推移であり、企業・家計の慎重姿勢は継続。
- (2) 来年初頭までには開始が見込まれる米国の対イラク攻撃が、1～2ヵ月程度で収束することを前提に、新年の米国景気を展望すると、個人消費を中心に減速感が一層強まるものの、国防支出の盛り上がりによりマイナス成長は辛うじて回避される見込み。
 その後は、マインド好転に伴い民需が一旦持ち直すものの、以下の要因が足枷となり、回復ペース加速には至らず。むしろ、夏場以降、再び調整色が強まる懸念大。
 Fedによる一段の金融緩和などに伴い、住宅価格の失速は回避可能とみられるものの、潜在成長力を下回る経済成長が長期化し、デフレ圧力が徐々に強まるなか、足許における住宅価格の上昇傾向が持続する展開も見込み薄。この結果、住宅ローンの借り増しなど、家計の所得外要因に基づくキャッシュ・フローは漸減へ。収益回復の遅れ、財務内容の悪化を背景に、企業の資金調達におけるリスク・プレミアムは高水準で推移。これが設備投資を下押し続ける公算。
 こうしたもとで、雇用・所得環境の本格回復も期待困難。
- (3) 以上より、2003年全体の実質成長率は+1.8%と、2002年の+2.4%(見込み)対比鈍化する見通し。米国経済が、1990年代後半に果たした「世界経済の牽引車」としての役割に復帰することは困難。



(図表3-3) 米国経済成長率・物価見通し

	2002年				2003年				2000年	2001年	2002年	2003年
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
実質GDP	5.0	1.3	4.0	1.2	0.9	2.4	2.1	1.7	3.8	0.3	2.4	1.8
個人消費	3.1	1.8	4.1	1.5	1.2	2.2	2.0	1.8	4.3	2.5	3.1	2.0
住宅投資	14.3	2.6	2.1	1.0	0.0	0.5	▲1.0	▲3.0	1.1	0.3	3.6	0.4
設備投資	▲5.8	▲2.4	▲0.7	▲3.0	▲5.0	2.5	1.5	0.0	7.8	▲5.2	▲6.0	▲1.4
在庫投資 (寄与度)	3.0	1.5	0.5	0.1	▲0.1	▲0.1	0.1	0.2	0.0	▲1.4	0.7	0.2
政府支出	5.6	1.4	3.1	3.0	7.0	5.0	3.5	3.0	2.7	3.7	4.3	4.3
純輸出 (寄与度)	▲0.9	▲1.7	▲0.0	▲0.1	▲0.4	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.9	▲0.2	▲0.7	▲0.3
輸出	3.5	14.2	3.3	4.5	2.0	3.0	3.0	2.5	9.7	▲5.4	▲1.1	3.7
輸入	8.5	22.2	2.3	4.0	4.0	3.5	3.5	3.0	13.2	▲2.9	3.4	4.6
実質最終需要	2.0	▲0.5	3.5	1.1	1.0	2.6	2.0	1.5	3.7	1.4	1.6	1.7
消費+住宅+設備	2.2	1.2	3.3	0.8	0.2	2.2	1.8	1.3	4.8	1.1	1.7	1.4
実質GDP	1.4	2.2	3.2	2.9	1.8	2.1	1.7	1.8	3.8	0.3	2.4	1.8
消費者物価	1.3	1.3	2.0	2.5	2.2	1.8	1.8	1.0	3.4	2.8	1.8	1.7
食料・エネルギーを除く	2.5	2.4	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	2.0	2.4	2.7	2.3	2.1

(注) 対イラク攻撃は2003年1～3月期の前半に開始、1～2ヵ月程度で収束するものと想定。

輸出は高水準ながら増勢は鈍化

(1) 2002年入り後、外需に牽引されて輸出は持ち直し局面入り。輸出回復の要因としては、以下の4点を指摘可能。

- 好調な個人消費や販促キャンペーンを背景とした米国向け自動車輸出の好調
 - アジアにおけるハイテク生産拠点の集積を映じた同地域向けハイテク輸出の増加
 - 現地需要拡大に伴うアジア向け素材（鉄鋼・化学）輸出の回復
 - アジアの「世界の工場」化を背景とした同地域向け資本財（機械）輸出の堅調持続
- の4点を指摘可能。

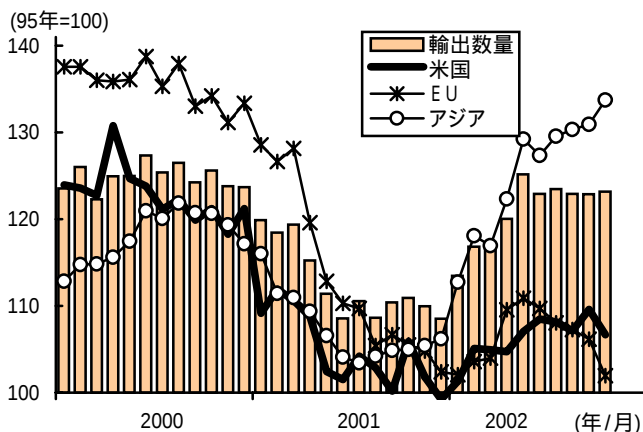
(2) 今後を展望すると、アジア向けを中心に輸出は堅調を維持するものの、景気牽引力は徐々に低下していく方向。

イ) 対米輸出については、米国経済の減速傾向が明確化するに伴い、自動車を含めて伸び悩む見通し。

ロ) 一方、対アジア輸出については、対米輸出に比べて相対的に堅調に推移する見込み。ハイテク生産に占めるアジアのシェアが上昇傾向にあること（ハイテク輸出）、アジア経済の自立性が高まりつつあること（素材輸出）、低廉な労働力や広大な潜在的市場を背景に「世界の工場」化が持続し、引き続き活発な工場立ち上げが見込まれること（資本財輸出）、の3点が背景。

ハ) もっとも、ハイテク製品は最終需要地として米国に依存していること、アジア経済の自立性は依然不十分な水準にとどまっていることから、米国経済の減速傾向はいずれアジア経済にも波及する見通し。加えて、中国の鉄鋼セーフガード発動に伴い、素材輸出に抑制傾向も。これらを映じ、対アジア輸出もハイテク・素材輸出を中心に増勢が徐々に鈍化する公算。

(図表4-1) 輸出数量の推移(季節調整値)



(図表4-2) 実質輸出の地域別主要項目

2001年 (%)			
対米輸出	輸送機械	一般機械	電気機械
	33.1	21.2	22.5
対EU輸出	電気機械	一般機械	輸送機械
	28.3	24.9	19.2
対アジア輸出	電気機械	一般機械	化学
	36.3	18.2	11.3

2002年上半期 (%)			
対米輸出	輸送機械	一般機械	電気機械
	36.5	21.3	21.1
対EU輸出	電気機械	一般機械	輸送機械
	26.9	24.8	22.0
対アジア輸出	電気機械	一般機械	化学
	35.8	17.4	12.1

(資料) 財務省「外国貿易概況」

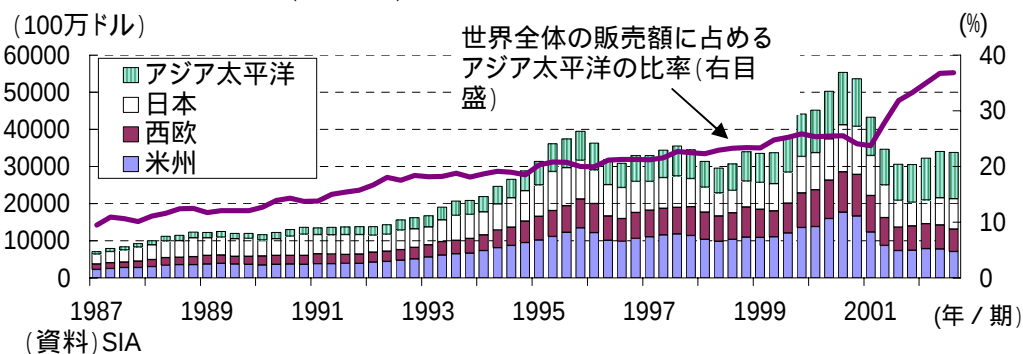
日本銀行「卸売物価指数」

(注) 上段が主要品目名、下段が構成比。

輸送機械には自動車を含む。

電子機械には電子部品などを含む。

(図表4-3) 半導体の地域別販売額の推移



長期化するデフレ経済

(1) 下落続ける諸物価指数

わが国の諸物価指数は98年以降、軒並み下落傾向。とりわけ、2000年以降は最も下方硬直性があるとされるサービス分野のCPIも前年比横ばいから下落基調に転化。これは主要先進国のうちでは日本だけの現象。

(2) 金融・貨幣面からの説明では不十分

こうした「デフレーション」の原因としては、マネー供給の不足を指摘する声が多い。しかし、以下の事情を勘案すれば、金融・貨幣面からの説明のみでは不十分と判断。

イ) 日銀の積極的なマネー供給にもかかわらず、マクロのマネーサプライ（広義流動性）の伸び率は低下傾向。

ロ) 不良債権問題が銀行の資金仲介機能を著しく殺んでいることがマネーの供給不足を招いているとの指摘もあるが、金利が低位安定していることを勘案すれば、むしろ資金需要の低迷がマネーの流通不足の主因。

(3) デフレの基本的原因は実体経済面に

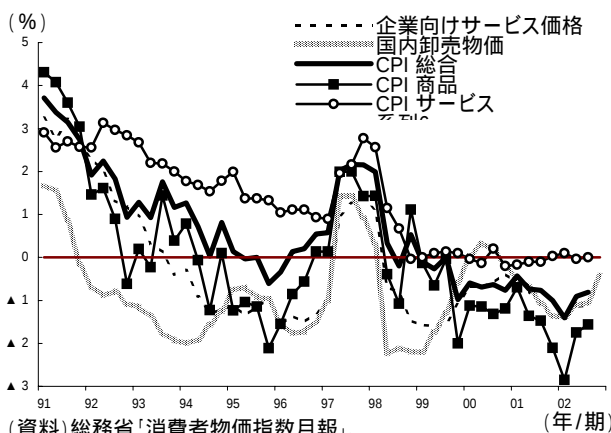
デフレの基本的原因は実体経済面に求めるべき。すなわち、アジア新興国のキャッチアップに伴い、世界的な供給能力が向上すると同時に既存市場における国内製品の優位性が各分野で失われている状況下、これに取って替わる成長フロンティアの開拓が遅れ、マクロ需給ギャップが拡大傾向をたどっているところにデフレ発生の主因。

加えて、「コスト削減優先」の企業行動様式が、直接、商品価格引き下げを加速しているほか、「人件費削減＝賃金下落→消費者の低価格志向の強まり」という間接的なルートもデフレ傾向を助長。デフレ下では企業の平均的な収益性が低下せざるを得ず、前向きな資金需要が減退。この意味で、デフレもマネーサプライの低迷も、成長フロンティアの開拓の遅れの結果とみるべき。

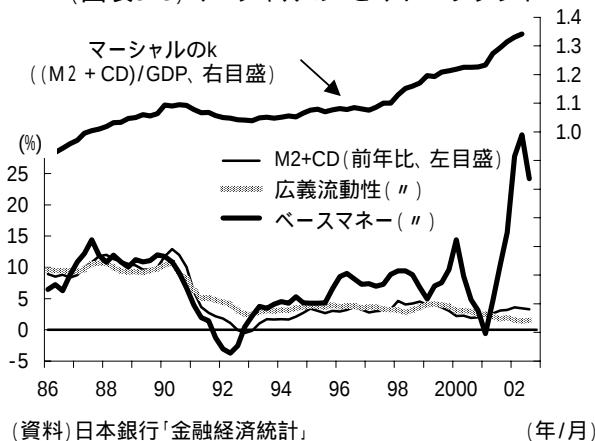
(4) デフレ・負債デフレ・資産デフレの悪循環

デフレ下では負債に対する実質債務負担が増えるため、資産収益率を回復しようとして資産圧縮の動きが生じ、その結果デフレが加速される「負債デフレーション」の状況に。さらに、資産圧縮は資産デフレを加速させ、それが景気悪化に作用することでデフレを加速している面も。

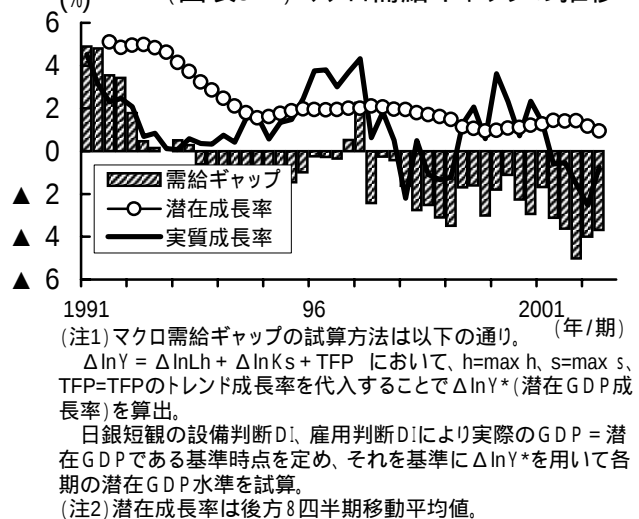
(図表5-1) 諸物価指数の動き



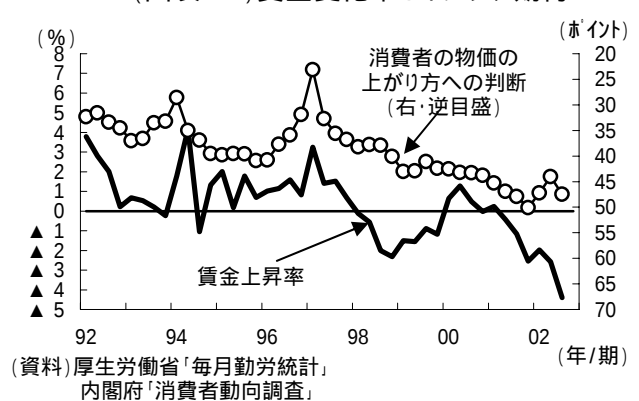
(図表5-3) マーシャルのKとマネーサプライ



(図表5-2) マクロ需給ギャップの推移



(図表5-4) 賃金変化率とインフレ期待



企業部門は当面調整局面

(1) 生産は弱含みながら、大幅な在庫調整は回避

IT需要の回復の遅れ、海外経済の減速、内需の低迷持続を背景に、鉱工業生産は弱含みで推移する見通し。ただし在庫循環上の位置付けは、在庫調整がようやく終了し、在庫積み増しに転じる前の段階にあるため、深刻な生産調整が起きる懸念は小。

(2) 企業業績は減収減益へ

2002年度の企業収益は、人件費削減等リストラが奏効し増益に転じるものの、売上高の減少を主因に、当初見通しから大幅に下方修正される見込み。2003年度以降も、コスト削減努力は継続されるものの、物価下落傾向や国内需要低迷のもとで売上高の減少傾向が続くため、減収減益傾向に転じていく見通し。

(3) 設備投資の本格回復は期待薄

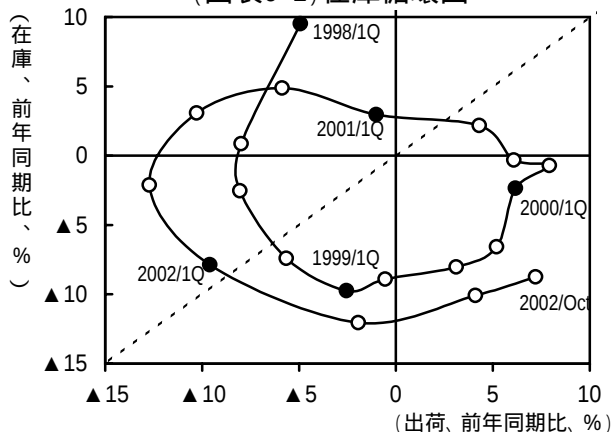
機械受注の動向から判断して、設備投資は2002年度中はなんとか横ばいで推移する見通し。業種別にみると、内需不振を反映して非製造業では概ね減少傾向が続く一方、稼働率の上昇を背景に製造業でやや持ち直すほか、都市再開発関連投資も堅調を維持。

もっとも、2003年度以降を展望すると、以下の2点を背景に、能力増強など前向きな投資意欲が高まる公算は小さく、総じて減少傾向で推移する見通し。

金融機関が貸出金利に信用リスクを織り込む姿勢を強めるなか、企業は債務・資産圧縮を最優先するとみられることから、設備投資がキャッシュフローを大きく下回る状態が持続

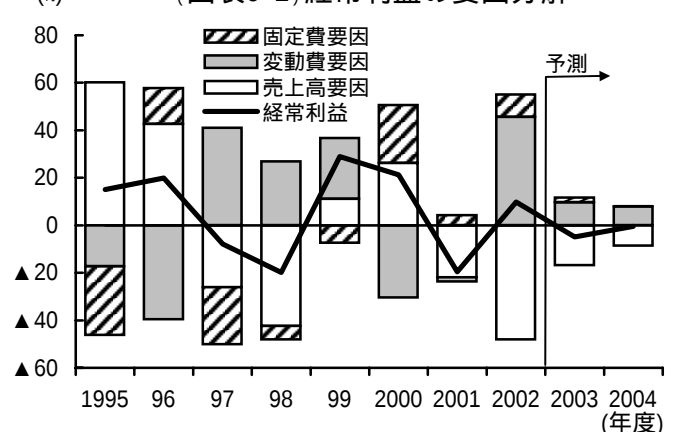
一部の高付加価値製品では国内生産能力を増強する動きもみられるものの、基本的には、生産コストを重視する姿勢を強めるもとで、アジア地域への生産移転の動きが継続。

(図表6-1) 在庫循環図



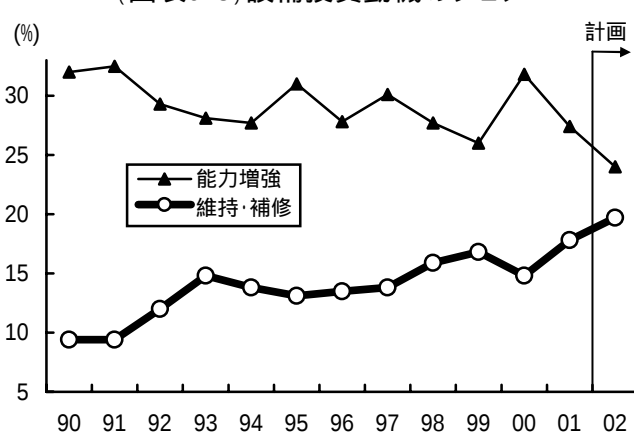
(資料) 経済産業省「経済産業統計」

(図表6-2) 経常利益の要因分解



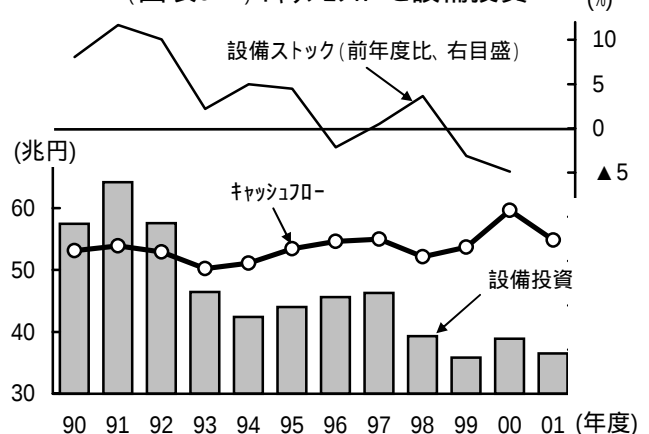
(資料) 財務省「法人企業統計季報」をもとに日本総合研究所作成

(図表6-3) 設備投資動機の内訳



(資料) 日本政策投資銀行「設備投資計画調査」

(図表6-4) キャッシュフローと設備投資



(資料) 財務省「法人企業統計年報」をもとに日本総合研究所作成

家計部門は弱含みで推移

(1) 遅れる所得環境の改善

2002年度前半には、生産活動の回復に伴い、就業者数の減少に歯止め。もっとも、企業の人件費削減姿勢は根強く、建設業等の構造不況業種での人員削減や、製造業の海外生産シフトが続くなかで、就業者数が増加に転じることも期待薄。今後、不良債権処理の雇用への悪影響が懸念される。

一方、高止まる労働分配率の引き下げに向けた、正社員のパート雇用への切り替えや「実力主義賃金」の導入により、名目賃金は下落傾向。当面についても、今冬賞与は昨年の企業業績悪化を反映して前年比マイナスを持続。

(2) 弱含みに転じる個人消費

秋口以降、株価が大幅に下落するなか、消費を下支えしてきた個人マインドに悪化の兆し。株価の急反発が期待し難いなか、今後も消費者マインドは弱含みで推移する見通し。加えて、所得環境も厳しい状況が続くことが予想されるため、個人消費も弱含みに転じる見通し。医療費負担等の社会保険料の増加も消費下押し要因に。

もっとも、以下のような堅調な分野も存在。

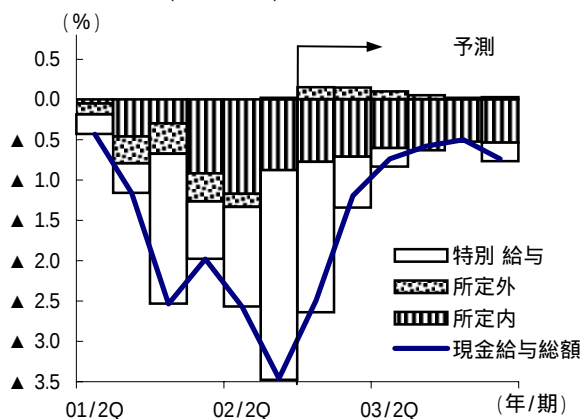
共働きによる世帯あたり収入の確保を図る動き。パート雇用を中心に女性就業者が増加し、女性向け消費の堅調に寄与する傾向が足元でもみられる。

バブル期に購入された耐久消費財の買い替え需要。買い替えを先延ばしする傾向の下で後ずれて顕在化しつつあり、当面、消費を下支えする可能性。足元、堅調な乗用車販売でも、消費者ニーズに応える新型車投入・モデルチェンジの効果と共にこの効果が寄与している模様。

(3) 住宅投資は減少傾向へ

厳しい所得環境とこれまでの住宅着工促進策による需要先食いを背景に、住宅優遇税制期限(2003年末入居まで)前の駆け込み需要も小規模にとどまり、減少傾向をたどる見通し。

(図表7-1) 賃金上昇率



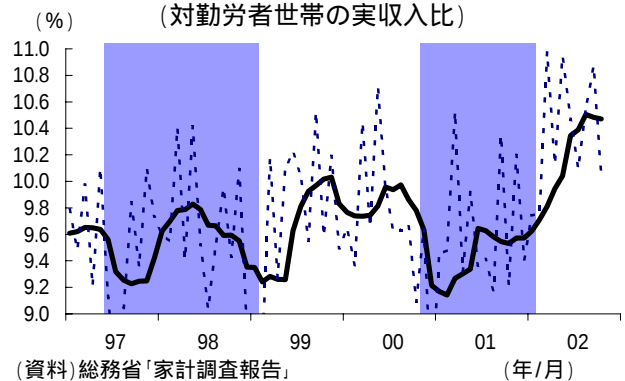
(資料)厚生労働省「毎月勤労統計」をもとに 日本総研予測。

(図表7-2) 2003年度の社会保険料の増加と影響

	家計負担	企業負担	備考
医療費			
患者自己負担	4000		本人窓口負担2割→3割など
保険料率引き上げ	5000	5000	月収の8.5%+賞与の1%→総報酬の8.2%
介護保険料	1000		全国平均で11.3%の引き上げ
雇用保険料等	750	750	雇用保険料率の引き上げ(2002年10月1.2→1.4%)
合計	10750	5750	

(寄与度)	消費	投資	合計
GDP押し下げ効果	▲ 0.20	▲ 0.08	▲ 0.28

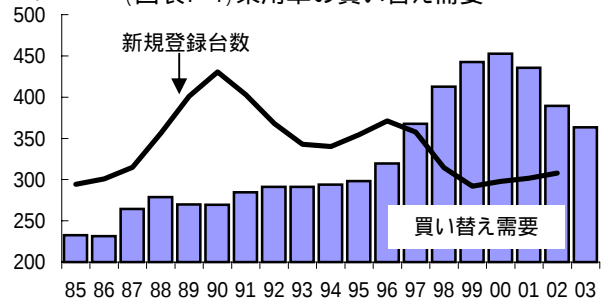
(資料)経済財政諮問会議民間議員提出資料をもとに日本総研作成。

(図表7-3) 配偶者の収入
(対勤労者世帯の実収入比)

(資料)総務省「家計調査報告」

(注)点線は前年比。実線は、後方6カ月移動平均。

(図表7-4) 乗用車の買い替え需要



(資料)日本自動車販売協会連合会資料

自動車検査登録協力会資料

(注1)2002年の登録台数は1～9月実績の年率換算値。

(注2)買い替え需要は廃車までの平均使用年数から試算。

(図表7-5) 新設住宅着工

	新設住宅着工戸数 (万戸)			
	持家	分譲	貸家	給与
01FY 実績	117.3	37.7	34.4	44.2
02FY 予測	114.4	35.7	31.9	45.9
03FY 予測	113.1	35.0	31.5	45.8

バブル後調整期から新たな調整局面へ

(1) わが国の「失われた10年」を振り返ってみると、以下の三つのフェーズ。

【バブル後調整期第1期(1991年春～97年春)】

80年代後半のバブル期に積み上がった「過剰設備」を解消しようとする「ストック調整」が景気を押し下げ。バブル期の「過剰設備」の調整は94年にはほぼ解消。95～96年にかけては規制緩和を契機に通信業や小売業で投資が盛り上がる。

【バブル後調整期第2期(97年夏～2000年夏)】

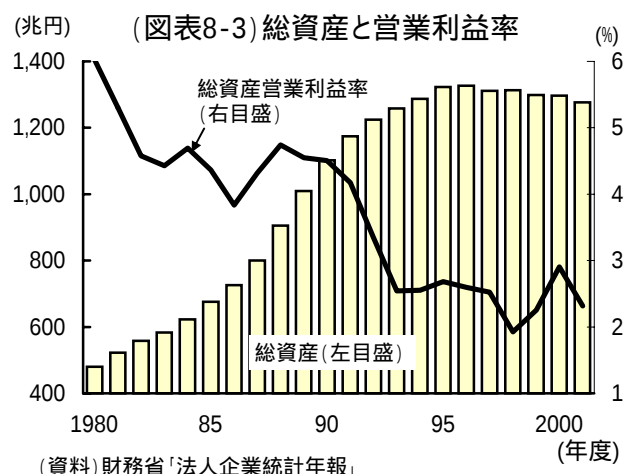
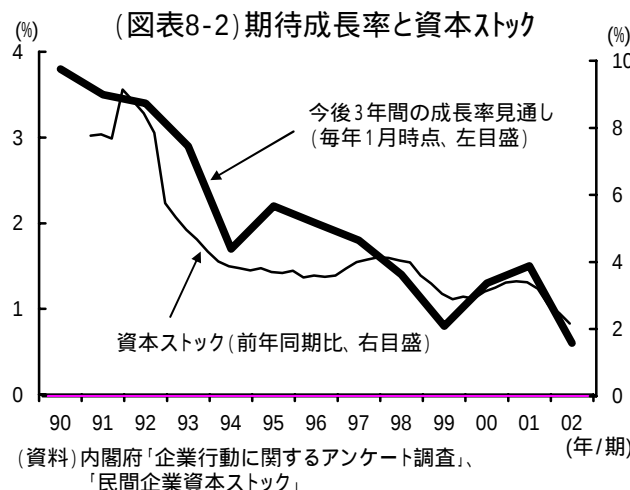
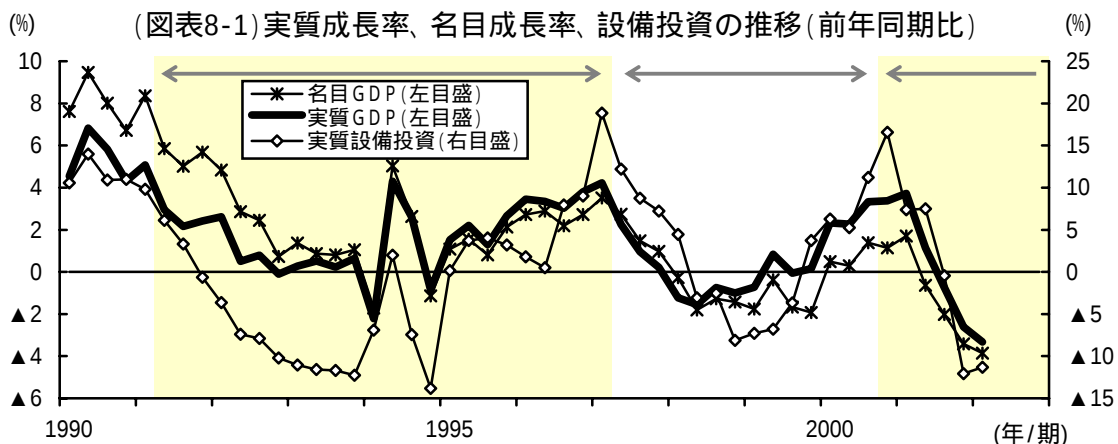
しかし、97年には金融危機発生を契機とする雇用不安の高まり、高齢化進展・低成長移行による年金システムの不確実性の「認知」等、戦後型日本システムに対する自信喪失により、期待成長率が低下。設備調整により景気は再び後退局面入り。小渕政権下における財政拡張、インターネット・ブーム到来を受けて、1999年には景気は回復局面入り。

【グローバル・デフレ下調整期(2000年秋～)】

中国を中心とするアジア経済の本格的台頭、米国を震源地とするインターネット・バブル崩壊により、世界的に供給過剰の状況が到来。そもそもマクロ需給ギャップの大きかった日本はいち早くデフレーションに突入。

(2) 現下の日本経済の低迷は、不良債権処理の先送り等バブル期の「負の遺産」がもはや主因ではなく、規制の歪み・公的部門の肥大化等経済環境変化への対応が遅れ、本来の産業活力が封じ込められ経済全体の収益性が低下していることに原因を求めるべき「新たな調整局面」に入っている。その結果がデフレーションにほかならないが、日本経済の現局面は「デフレ→実質債務負担増→資産圧縮→資産デフレ→デフレ」という、デフレ・負債デフレ・資産デフレの悪循環過程に陥っている。

不良債権という“病巣”を処理することは必要であるものの、それだけで日本経済が自然治癒するとみるのは楽観的に過ぎる。経済体力の傾向的低下・負債デフレーションの進行を勘案すると、産業活力を引き出す成長フロンティアを開拓していくことで、経済の“基礎体力”をつけるとともに、資産デフレに歯止めをかける土地を有効活用できる環境整備に向けて、官民が協力して全力を尽くすことが先決に。



不良債権問題の本質

(1) デフレからの脱出なしに不良債権問題の解決は困難

すでにみたように、不良債権問題がデフレの主因であるとの見方は妥当性に欠ける。不良債権処理自体はこれまでも大量に行われており、不良債権処理の先送りが景気停滞の元凶とみるのは疑問。一方、デフレ下では新規に不良債権が大量に発生しており、「デフレ→不良債権増加」の因果関係は明確。

政府は資産査定厳格化、「税効果会計」見直し等を行い、資本不足に陥る場合には資本注入・実質国有化も辞さない構え。しかし、そもそもデフレ下で平均的な企業の収益性が低迷したままでは、自己資本を増強してもやがて不良債権は増加し、自己資本の毀損圧力は解消せず。その意味で、デフレ経済からの脱出なしに不良債権問題の解決は困難。

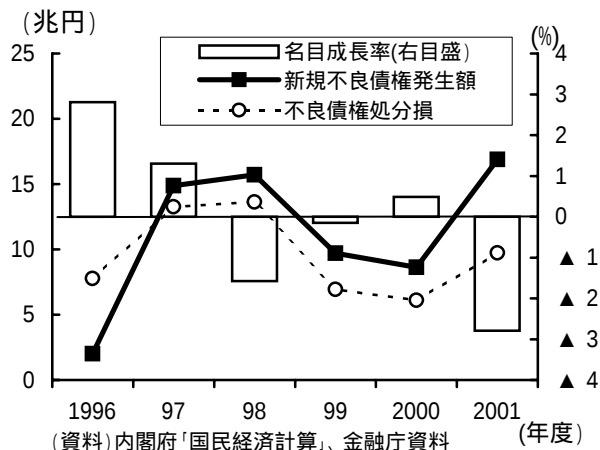
(2) 求められる実効性ある産業再生策の強力な実施

むしろ、不良債権問題の解決に向けて今求められているのは、産業再編のフレームワークのもとで問題企業の整理・再生に取り組むこと。それにより、供給過剰体質が解消され、問題企業が高収益企業として再生すれば、デフレ圧力の大幅な緩和に寄与するはず。

10月30日発表の「改革加速のための総合対応策」にも「産業・企業再生への早期対応」という項目が設けられ、「産業再生機構」の創設等の施策が盛り込まれたことは評価される。ただし、現時点ではその活用度・実効性は不透明。

実効性ある産業再生のスキームなしで問題企業の整理を加速すれば、「清算型」の処理が増え、大幅なデフレ圧力が生じる恐れも。問題企業を出来る限り「再生」につなげるには、「産業再生機構」に有能な企業再生スペシャリストや民間再生ファンドを積極的に参画させる仕組み作り、新規事業分野への進出を後押しする規制改革・税制優遇によるサポート、が不可欠。

(図表9-1) 名目成長率と新規不良債権発生額



(図表9-2) 「改革加速のための総合対応策」の概要

■ 不良債権処理の加速策	
・04年度に向けた不良債権問題の終結(主要行の不良債権比率を半減)	
・主要行の要管理先の大口債務者についての資産査定厳格化	
・繰延税金資産に関する算入上限を速やかに検討	
■ 産業・企業再生への早期対応	
・「産業再生・雇用対策戦略本部(仮称)」の設置	
・「産業再生機構(仮称)」の創設	
■ 経済活性化に向けた構造改革加速策	
・1兆円を超える出来る限りの規模を目指した減税	
・構造改革特区の早期具体化・充実	
■ セーフティーネットの充実	
・不良債権処理就業支援特別奨励金(仮称)の創設	
・信用保証の拡充を通じた中小企業者への資金供給の円滑化	

(図表9-3) 不良債権処理に伴う雇用・景気への影響

不良債権処理額(兆円、都長信ベース)	28.4	
うち危険債権以下	16.5	
うち要管理債権	11.9	
	ケース (再生型)	ケース (清算型)
不良債権(28.4兆円)処理に伴う離職者数(万人)	78	165
うち危険債権以下(16.5兆円)対応分	37	37
うち要管理債権(11.9兆円)対応分	41	129
失業率押し上げ圧力(%ポイント)	1.2	2.5
雇用者所得減少額(兆円)	▲ 4.1	▲ 8.6
所得減少の対GDP比(%)	▲ 0.8	▲ 1.7

(注1) 不良債権処理額は2002年3月末の都長信ベースの不良債権を想定。

(注2) 試算の前提は以下の通り。

危険債権以下処理の雇用への影響は、倒産企業における負債額と被害従業員数の関係を想定(倒産に追い込まれた場合、都長信以外の銀行の債権にも影響が及ぶため、負債額は全国銀行ベースとして算定)。要管理債権処理の雇用への影響は、「清算型」は不良債権額と同額の資本ストックが廃棄されるとしたときに、全産業(非金融)ベースの労働装備率から算出された雇用者数。「再生型」は「そごう」のケースと同様の継続雇用割合(60%)、解雇までの転職成功率(20%)を勘案したもの。

行き詰まる財政再建優先路線

(1) 財政運営

イ) 6月の「骨太の方針・第2弾」では、2003年度に着手し2006年度の完了を目指すこと、税制改革の財源は原則として国債に依存しないこと、2010年代初頭にプライマリーバランスの黒字化を目指すことを明示。

こうした方針に沿うよう、2003年度は、多年度税収中立を前提に、ネットで1兆円を超える先行減税を実施する方針。内容的には、IT投資減税と研究開発投資減税など企業向け減税が中心になる見通し。一方、個人向けでは、相続税・贈与税の一本化、土地税制や証券税制の改正などが見込まれている。今後、景気の悪化が見込まれるなか、減税額がどの程度まで積み増しされるかが焦点。

ロ) 2002年度に国債発行額を30兆円以内に抑制するという目標については、税収見込みの下振れによって達成不能に。今後、景気が冷え込んでいく見通しのもとで、不良債権処理加速策の実施に伴い、セーフティネットを拡充する必要性が生じたことも含め、年明け後、6兆円規模の補正予算を編成する方針。

2003年度予算については、一般予算の総額を昨年度当初予算の水準(47.5兆円)以下に抑制する目標を設定。公共投資関係費▲3%、裁量的経費(除く科学技術振興費)▲2%に加え、義務的経費についても、年金の物価スライド実施や人件費抑制によって増加幅を圧縮する方針。

(2) 規制改革

イ) 規制改革の突破口として、首相主導色の強い構造改革特区法案が臨時国会に提出。しかし、病院・学校経営への株式会社参入は見送られる。農業への株式会社参入は認められたものの、農地取得は認められず。

ロ) 3月に成立した都市再生特別法に基づき、7月に都市再生緊急整備地域の第1次指定(三大都市圏の計17地域)、10月に第2次指定(計28地域)を実施。

(3) 経済活性化に軸足を

イ) 小泉首相の姿勢は、経済活性化の観点が弱いとの印象が否めず。「骨太の方針・第2弾」で想定していた「緩やかな回復過程」という2003年度の経済シナリオは実現困難であり、前提となる経済状況の変化を無視して財政再建目標に固執することは弊害大。

ロ) 経済活性化に軸足を移し、法人向けの思い切った減税措置(法人実効税率の引き下げ、設備の法定耐用年数の短縮など)に加え、減税措置が実際に企業の前向きな姿勢に結び付くよう、大胆な規制改革によって民間にビジネスチャンスを提供していくことが不可欠。

(図表10-1) 2003年度税制改革の見通し

- < 実施の可能性が高い減税項目 >
- ・ 研究開発やIT投資に対する減税
 - ・ 活力ある中小企業の経営基盤強化のための税制見直し
 - ・ 相続税・贈与税の一体化
 - ・ 土地税制の見直し
 - ・ 金融・証券税制の大胆な見直し
- < 実施の可能性が高い増税項目 >
- ・ 消費税の免税点制度、簡易課税制度の抜本的改革
 - ・ 配偶者特別控除特定扶養控除の廃止・縮
- < 見送りとなりそうな項目 >
- ・ 外形標準課税
 - ・ 法人税率

(図表10-2) 財政支出の抑制状況

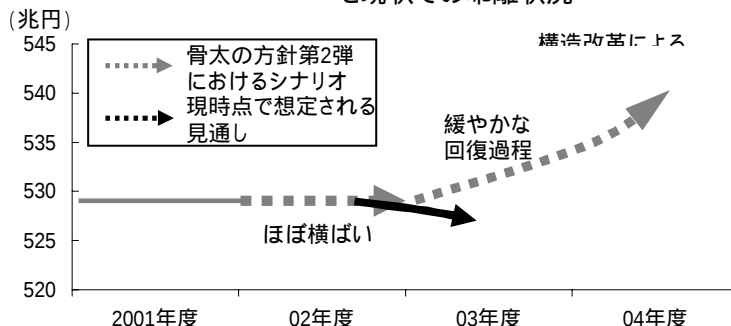
年度	98	99	2000	2001 ⁽²⁾	2002	2003
一般歳出	55.5	54.0	52.5	53.4	47.5	48.1 ⁽³⁾
公共投資関係費 ⁽¹⁾	16.0	13.6	12.7	11.0	9.3	9.0

(注) 1. 公共投資関係費 = 公共事業関係費 + 施設費

2. 2001年度以前は補正

3. 概算要求基準段階の数字。最終的には前年水準以下に抑制する方針。

(図表10-3) 財政再建策が想定する経済見通しと現状での乖離状況



標準シナリオ:2003年度はマイナス成長へ

(1) シナリオの前提

イ) 政策面では、年明けの通常国会で、中小企業対策・雇用対策・新型公共事業を中身とする6兆円規模の補正予算を編成。2003年度予算では公共事業費3%削減。法人実効税率引き下げは見送り、ネット減税は1兆円強。金融機関の資産査定の見直しの一方、企業再生にも取り組むが十分な実効性を確保できず。

ロ) 米国経済は、企業部門の調整持続、消費マインドの悪化などから、景気は減速傾向。イラク攻撃終結を受け2003年半ばに一時的に景気は持ち直すものの、その後再び成長ペースが鈍化。以下の2つのシナリオでも同様。

(2) 景気のコース

イ) 2002年度後半は、株価下落基調が続き、景気の先行き不透明感も一段と強まるなか、以下の3点を背景に景気は悪化傾向。

アジア向け輸出は、現地工場立ち上げや域内景気の堅調を背景に、資本財・電子デバイスを中心に底堅く推移することが期待できるものの、世界経済の減速を主因に、輸出の牽引力は低下の方向。

売上高の減少傾向持続、海外生産シフトの進展、不採算部門からの撤退といった構造的な下押し圧力に加えて、景気の先行き不透明感の強まり、企業マインドの慎重化によって、設備投資を先送りする動きが加速。

雇用者所得の悪化傾向が続くなか、消費者マインドも悪化に転じ、個人消費を下押し。

ロ) 2003年度入り後は、イラク攻撃の早期終結を受けた米国株価の上昇、補正予算や減税の効果が徐々に顕在化することを背景として国内株価が持ち直し、夏場にかけて一方的な景気悪化には歯止め。もっとも、秋口から米国景気が再び減速することに加え、国内でも不良債権処理に伴うデフレ影響が強まることから、景気は再び弱含み傾向に。

ハ) 景気調整局面は、2004年度入り後もしばらくは継続する見通し。景気が底入れするのは、米国経済の成長率が高まり始め、輸出主導の回復パターンが実現する2004年度後半。

(図表11) わが国の成長率・物価見通し

(半期は前期比年率、%)

	2001年度 (実績)	2002年度			2003年度			2004年度 (予測)
		上期	下期	(予測)	上期	下期	(予測)	
実質GDP	▲ 1.4	3.1 (0.6)	▲ 0.4 (1.2)	0.9	▲ 0.6 (▲ 0.4)	▲ 0.3 (▲ 0.5)	▲ 0.5	0.1
個人消費	1.5	2.4	▲ 0.2	1.3	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.2
住宅投資	▲ 8.2	▲ 3.9	▲ 3.1	▲ 3.0	▲ 1.9	▲ 5.7	▲ 3.2	▲ 1.3
設備投資	▲ 4.8	▲ 2.1	▲ 0.9	▲ 4.2	▲ 2.7	0.6	▲ 1.4	0.7
在庫投資	▲ 0.6	0.9	0.7	0.4	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.1	0.2
政府消費	2.2	2.6	1.7	2.3	2.5	1.5	2.0	1.9
公共投資	▲ 5.3	▲ 5.0	▲ 12.4	▲ 6.3	▲ 3.7	▲ 2.9	▲ 5.4	▲ 6.9
純輸出	▲ 0.5	1.1	▲ 0.2	0.6	0.2	0.2	0.1	0.1
輸出	▲ 7.9	18.0	3.7	9.2	2.5	0.6	2.3	3.8
輸入	▲ 4.8	8.8	7.6	4.2	0.7	▲ 1.7	1.7	4.3
国内民需	▲ 0.9	1.8	0.4	0.3	▲ 1.1	▲ 0.6	▲ 0.6	0.1
官公需	▲ 0.0	0.1	▲ 0.5	0.0	0.2	0.1	0.0	▲ 0.0
名目GDP	▲ 2.5	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 1.8	▲ 2.0	▲ 1.9	▲ 1.3
消費者物価	▲ 1.0	▲ 0.9	▲ 0.9	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 0.7

(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9日発表予定の7～9月期2次速報を受けて、改めて予測値を公表する予定。

(注4) 2002年度以降は、季節調整済みの四半期系列が発表されていないため、確報発表(12/3)前の系列をもとに予測。

(注5) なお、12月9日発表予定の2002年度四半期値を推計すると、2002年度の成長率は+0.2%程度の上方修正になると試算。

政策破綻シナリオ：デフレ深刻化・財政赤字拡大の悪循環

(1) シナリオの前提

2003年度以降のネット減税は投資減税・研究開発投資減税などの1兆円強。公共事業の削減姿勢も維持。不良債権処理に対しては、企業再生策が不十分なもとで結果的に問題企業の「清算」が増える一方、税効果会計の見直しを強行するなど急進的な処理方針を強行。

(2) 景気のコース

イ) 年明け以降、景気の後退局面入りが鮮明になるなか、政府が短期的な財政再建にこだわる余り経済活性化策を出し惜しみし、先行き不透明が強まり株価が大幅に下落。税効果会計見直し等急進的な金融行政のもとで金融機関は資産圧縮姿勢を強め、景気悪化が加速的に進行。

ロ) 政府は、大手銀行に対して、優先株の普通株への転換・資本注入を行い「国有化」を強行。これを受けて一時的に株価は反発するものの、すでに企業間信用でも急激な収縮が起こるなか、倒産が相次ぎ、実体経済の悪化に歯止めはかからず。

ハ) 「産業再生委員会」の厳しい判定の下で「清算型」処理が増えることもあり、失業率は急上昇。危機的な状況が強まるなか、政府の急進路線に対する批判が強まる。政府は、景気重視路線への根本的転換に追い込まれ、従来型の大規模な景気対策を策定することに。

ニ) 公共投資の大幅増加の結果、2003年度後半には景気がやや持ち直すものの、国債の大量増発により財政再建の展望が遠のくなか、長期金利にも上昇圧力がかかり始め、国内民需を下押し。

(図表12) わが国の成長率・物価見通し

(半期は前期比年率、%)

	2001年度 (実績)	2002年度			2003年度			2004年度
		上期	下期	(予測)	上期	下期	(予測)	(予測)
実質GDP	▲ 1.4	3.1 (0.6)	▲ 1.0 (0.9)	0.7	▲ 2.4 (▲ 1.6)	0.4 (▲ 0.9)	▲ 1.3	▲ 0.2
個人消費	1.5	2.4	▲ 1.2	1.0	▲ 2.5	▲ 1.3	▲ 1.9	▲ 0.6
住宅投資	▲ 8.2	▲ 3.9	▲ 3.1	▲ 3.0	▲ 3.9	▲ 6.1	▲ 4.2	▲ 3.1
設備投資	▲ 4.8	▲ 2.1	▲ 2.4	▲ 4.6	▲ 9.9	▲ 2.6	▲ 6.3	▲ 2.2
在庫投資	▲ 0.6	0.9	0.8	0.4	▲ 0.1	▲ 0.3	0.1	▲ 0.1
政府消費	2.2	2.6	1.7	2.3	3.1	1.7	2.4	2.0
公共投資	▲ 5.3	▲ 5.0	▲ 12.4	▲ 6.3	▲ 3.4	18.7	0.4	▲ 2.2
純輸出	▲ 0.5	1.1	▲ 0.2	0.6	0.5	0.7	0.4	0.4
輸出	▲ 7.9	18.0	3.7	9.2	▲ 0.0	1.2	1.2	4.4
輸入	▲ 4.8	8.8	7.1	4.1	▲ 5.6	▲ 6.2	▲ 2.8	0.8
国内民需	▲ 0.9	1.8	▲ 0.3	0.1	▲ 3.2	▲ 1.6	▲ 2.1	▲ 0.9
官公需	▲ 0.0	0.1	▲ 0.5	0.0	0.3	1.4	0.4	0.2
名目GDP	▲ 2.5	▲ 0.7	▲ 1.0	▲ 0.9	▲ 3.0	▲ 2.6	▲ 2.8	▲ 1.9
消費者物価	▲ 1.0	▲ 0.9	▲ 0.9	▲ 0.9	▲ 0.8	▲ 0.8	▲ 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。

(注3) 2002年度以降は、季節調整済みの四半期系列が発表されていないため、確報発表(12/3)前の系列をもとに予測。

産業再生本格化シナリオ:2004年度には回復の芽

(1) シナリオの前提

政府は、資産査定の見直しの一方、無税償却許容等不良債権処理促進支援策を打ち出すほか、「企業再生」のために銀行資産の買い取りを積極化。今後3年間で集中改革期間として、次ページのような規制改革・設備投資減税など産業活性化策を強力に推進。

(2) 景気のコース

イ) 実体経済面でのデフレ圧力懸念が徐々に薄れ、企業マインド・消費者マインドの悪化傾向に歯止めがかかり、景気は底ばい状態に。

ロ) 金融面では、デフレ継続下で銀行業界全体の再編が加速。一方、郵貯民営化、債権流通市場の整備など民間金融のビジネス・フロンティアが拡大するなか、再編を経て生き残った金融機関は思い切った事業再構築を進め、最終的には自力での資本増強を達成。

ハ) 成長フロンティアの高まり、日本経済への期待感回復により、2004年度後半から株価や企業・消費者マインドが改善に向かい、景気も徐々に回復へ。

(図表13) わが国の成長率・物価見通し

(半期は前期比年率、%)

	2001年度 (実績)	2002年度			2003年度			2004年度 (予測)
		上期	下期	(予測)	上期	下期	(予測)	
実質GDP	▲ 1.4	3.1 (0.6)	▲ 0.0 (1.4)	1.0	0.2 (0.2)	0.3 (0.2)	0.2	0.6
個人消費	1.5	2.4	0.2	1.4	0.1	0.4	0.2	0.5
住宅投資	▲ 8.2	▲ 3.9	▲ 3.1	▲ 3.0	▲ 1.5	▲ 5.3	▲ 2.8	▲ 0.9
設備投資	▲ 4.8	▲ 2.1	▲ 0.4	▲ 4.0	0.5	1.0	0.4	1.9
在庫投資	▲ 0.6	0.9	0.7	0.4	▲ 0.2	▲ 0.2	0.0	0.1
政府消費	2.2	2.6	1.7	2.3	2.5	1.5	2.0	1.9
公共投資	▲ 5.3	▲ 5.0	▲ 12.4	▲ 6.3	▲ 3.7	▲ 2.9	▲ 5.4	▲ 6.9
純輸出	▲ 0.5	1.1	▲ 0.2	0.6	0.1	0.2	0.0	▲ 0.0
輸出	▲ 7.9	18.0	3.7	9.2	2.1	1.9	2.5	3.8
輸入	▲ 4.8	8.8	7.6	4.2	1.9	0.6	2.9	5.1
国内民需	▲ 0.9	1.8	0.7	0.4	▲ 0.1	0.0	0.1	0.7
官公需	▲ 0.0	0.1	▲ 0.5	0.0	0.2	0.1	0.0	▲ 0.0
名目GDP	▲ 2.5	▲ 0.7	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 1.3	▲ 1.4	▲ 1.3	▲ 0.8
消費者物価	▲ 1.0	▲ 0.9	▲ 0.9	▲ 0.9	▲ 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) 2002年度以降は、季節調整済みの四半期系列が発表されていないため、確報発表(12/3)前の系列をもとに予測。

シナリオの比較

(図表14-1)シナリオの前提

項 目	シナリオ	シナリオ	シナリオ
1. 財政政策 2002年度補正予算 2003年度税制改革 2003年度公共事業	6兆円規模(公共事業1.5、安全網1.5、災害復旧・義務的経費1.2、 税収不足2) 1兆円強の減税(投資減税+資産 関連減税) 前年度比: ▲3%	6兆円規模(公共事業1.5、安全網1.5、災害復旧・義務的経費1.2、 税収不足2) 1兆円強の減税(投資減税+資産 関連減税) 前年度比: ▲3% 政策転換により、年度後半に大型 補正予算を編成	6兆円規模(公共事業1.5、安全網1.5、災害復旧・義務的経費1.2、 税収不足2) 3兆円減税(投資減税+法人実効 税率下げ、資産関連減税) 前年度比: ▲0%
2. 構造改革関連 不良債権処理 企業再生策 規制改革 社会資本整備	資産査定の見直し 産業再生機構の活用 問題債権のオフバランス化中途半端 遅々として進まず 配分見直し進まず	税効果会計見直し強行 問題企業の多くはRCC行き 問題債権のオフバランス化中途半端 遅々として進まず 配分見直し進まず	無税償却許容等税制支援策 「中小企業再生ファンド」の積極活用 問題債権の思い切ったオフバランス化 規制改革特区の積極的活用 研究基盤・生活基盤整備重点化
3. 金融政策	量的緩和の拡大	経済・金融危機脱出に向けて年度 後半に非伝統的金融政策を採用	量的緩和の拡大 「再生ファンド」への資金提供

(図表14-2)名目成長率・失業率・財政収支のシミュレーション

	名目成長率				失業率				財政収支			
	2002	2003	2004	~ 2010	2002	2003	2004	2010	2002	2003	2004	2010
シナリオ	▲0.7	▲1.9	▲1.3	▲0.5	6.1	6.4	6.8	7.7	▲6.8	▲7.6	▲8.0	▲7.8
シナリオ	▲0.9	▲2.8	▲1.9	▲1.5	6.1	6.6	7.1	10.3	▲6.9	▲8.9	▲8.5	▲11.7
シナリオ	▲0.6	▲1.3	▲0.9	1.0	6.1	6.3	6.4	4.7	▲6.8	▲7.5	▲7.8	▲5.2

(資料) 日本総合研究所作成

(注) 2005年度以降の一般歳出の伸びは、シナリオ は前年度比 ▲3%、シナリオ は同0%、シナリオ は同 ▲5%。

「産業活性化・成長促進」を基本理念に 政策フレームワークの組み換えを

【あるべき政策の基本理念】

経済の成長力が低下するなか、中途半端な企業再生スキームのもとで不良債権処理を進めれば、結果的に「清算型」処理が増加。そうなれば景気・雇用情勢の悪化は避けられず、デフレは一段と加速。その場合、むしろ結果的に不良債権を雪だるま的に増やすという皮肉な結果を生みかねない。

その意味で、「産業活性化・成長促進」こそ政策の基本に据えられるべきで、これを基本理念に政策フレームワークを抜本的に組み替える必要。ただし、その政策効果が本格的に顕在化してくるには少なくとも2～3年はかかる可能性があり、米国経済を中心に海外景気が下ぶれしやすい地合いにあることを勘案すると、今後3年程度は日本経済がデフレスパイラルに陥らないように、平均実質成長率のプラス確保を目標にマクロ政策運営を行う必要。

【構造改革促進政策のメニュー】

当面の3年間（2003～2005年度）を「集中改革期間」として以下のメニューを断行。

・有望分野成長促進策

■ 投資減税、規制改革、研究開発重点化をセットにした「イノベーション集中喚起策」

研究開発税制の強化、IT投資への税額控除のほか、わが国競争力の基盤である製造設備の法定耐用年数の短縮など、企業の生産性向上、競争力強化につながる投資減税を打ち出す必要。

新規産業の育成のためのベンチャー・起業支援税制の拡充（エンジェル税制の拡充・強化、ベンチャー投資税額控除制度の創設）等の他、ベンチャーや技術力の高い中小企業向け貸出債権をパッケージ化した「産業創生ファンド」を創設し、これに対する各種の税優遇措置（譲渡益課税軽減、損失繰越控除、投資税額控除など）を講じる。

■ 「構造改革促進減税」の実施

海外生産シフトにブレーキをかけ、外資導入を促進するための「法人実効税率の引き下げ」。住居費を削減し世代間の所得移転を促進することで個人部門の需要力を創造する「住宅ローン利子控除制度の創設」「相続税との一体化のもとでの贈与税の軽減」

■ ビジネス・フロンティアを拡大する「特区」の積極的活用

関係行政機関の同意条件の撤廃、医療の株式会社参入等対象となる規制緩和項目を拡充することで、「特区」を積極的に活用。

（図表15）主な政策メニューの評価

政策メニュー	政策の主眼	短期効果(需要効果)	長期効果(生産力効果他)
1. 減 税			
投資減税	設備投資の喚起	1兆円当たり成長率 0.16～0.20%押し上げ	ビンテージの若返りを通じた設備競争力の回復
法人実効税率引下げ	日本の国際的にみた魅力の回復	1兆円当たり成長率 0.16%押し上げ	内外企業の立地による経済活力の回復
住宅ローン利子控除	住宅ローン負担の軽減による消費喚起	1兆円当たり成長率 0.14%押し上げ	居住費用引き下げによる生活不安の緩和
贈与税減税	世代間所得移転による消費喚起	1兆円当たり成長率 0.14%押し上げ	現役世代の所得増による消費市場の拡大
2. 公共事業拡大			
旧来型	大規模かつ即効性のある総需要の創出	1兆円当たり成長率 0.20%押し上げ	社会資本の生産力の低下
未来型	即効性の在る総需要の創出と成長基盤の整備	1兆円当たり成長率 0.20%押し上げ	社会資本の生産力の向上

・産業・企業・雇用再生策

■新規産業育成、産業再生を促進する総合プランの策定・実行。

「産業再生委員会」の下に業界代表・所管官庁・学識経験者等からなる「産業別タスクフォース」を設け、問題企業の多い産業ごとに「産業再生ビジョン」（業界成長率の見通し、新規分野の現実性等を検討）、有望産業分野ごとに「新規産業創造ビジョン」を策定。これをもとに、個別企業の再生、産業全体の再編、新規産業分野の創造について官民一体となって取り組む。

銀行による「産業再生機構」への資産売却を促進する債権売却価格の設定、「産業再生機構」に有能な企業再生スペシャリストや民間再生ファンドを積極的に参画させる仕組み作り、等により「産業再生機構」の実効性を確保。

加えて、十兆円を超える規模の「中小企業再生ファンド」を創設し、銀行から中小企業債権を買い取り（適正な引当金計上を条件に実質簿価を基本）。必要資金は政府保証債を発行。銀行・民間専門家のノウハウを総動員し、中小企業の再生に集中的に取り組む。これに対する各種の税優遇措置（譲渡益課税軽減、損失繰越控除、投資税額控除など）を講じる。

■雇用再生シナリオ」の作成と「穴のない雇用の安全網」の整備。

「産業再生ビジョン」を踏まえた産業ごとの「雇用再生シナリオ」（業界内転職者数・業界外転職者数の見通し等）を、「産業・企業再生委員会」に労組代表を交えて作成。このシナリオを円滑に進めるべく、再就職支援・雇用安定化が効率的になされるような「穴のない雇用の安全網」を整備。

・雇用保険の対象外であったり、十分に保護されていない労働者に対する生活支援策の実施。自営業者がカバーされていないほか、日雇労働者の雇用保険は不十分であり、非正社員の給付内容が正社員に比べ劣っていることも問題。

・離職者の身になったきめの細かい再就職支援の実施のための「ワンストップサービス」体制の整備。民間への委託、カウンセリング機能強化を基本として、職業紹介サービス・職業訓練サービス・生活費支援サービスを一体となって実施。

・金融再生策

■企業再生に重点をおいた不良債権処理の実施

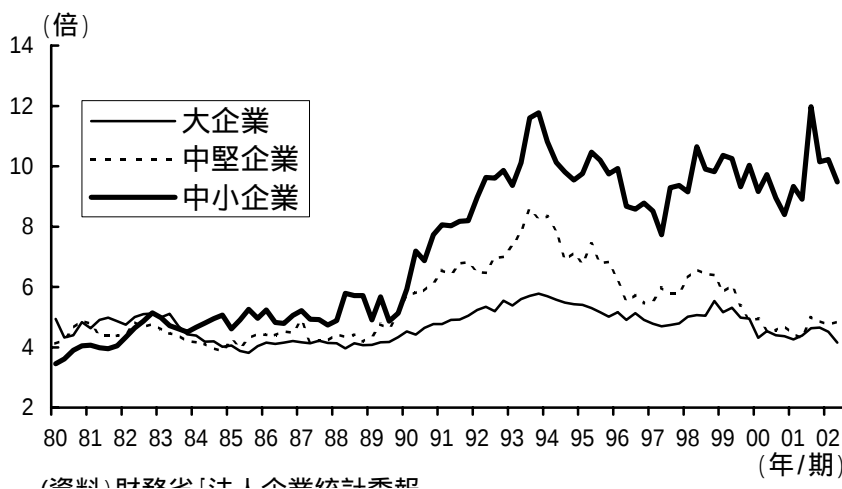
「金融再生プログラム」に盛り込まれた資産査定厳格化について、DCF的手法の導入については、企業再生の観点を重視したうえで個別企業ごとの実態を踏まえて適正に判断すべき。

「税効果会計の見直し」については、無税償却制度の導入、欠損金の繰越控除期間の延長、等の問題を含め、総合的な体系の下で見直しすべき。

■金融ビジネス・フロンティアの拡大

貸出債権取引市場の創設、証券化機能の充実ほか、郵便貯金民営化を断行。これらにより金融ビジネス・フロンティアを拡大することで、金融機関の体質強化を支援し、「民間」による金融システムの自立再建をサポート。

(図表16) 企業規模別にみた長期債務残高対キャッシュフロー倍率



【マクロ政策運営の考え方】

当面の3年間（2003～2005年度）は、政策面による各種デフレ作用を前提にしたときに、景気中立になるようマクロ経済政策を運営。

Ⅰ. 財政政策

まず、構造改革推進に不可欠な 設備投資減税（1兆円）、 個人資産関係減税（1兆円）、 法人実効税率引き下げ（1兆円）分についてネットベースで減税（3年間で計9兆円）となるようにし、

各種社会保障負担の増加（1.5兆円×3）・不良債権処理（4兆円）によるデフレ作用を相殺。

新規の社会保障費の追加負担は3年間凍結し、公共投資は前年比横ばいを確保。米国景気の下ぶれ等により景気のダウンサイド・リスクが高まるときは、研究開発施設、介護・育児基盤整備、公共セクター電子化、都市基盤整備、の分野に限り、補正予算による公共投資の積み増しを許容。ただし、その度ごとに財政健全化シナリオを再計算・提示し、中長期的な健全化実現性を担保。

金融政策

日銀は、政府の構造改革路線をサポートすべく緩和スタンスを維持・強化。長期金利の上振れリスクに細心の配慮を払い、その可能性が出てきたときには積極的に買入れ。とりわけ、「中小企業再生ファンド」、産業再生機構、RCC等が企業再生のために銀行債権を買い取る際には、これら機関の発行債券の直接引き受けも含め、積極的に資金を提供。また、流動性危機が高まる際には、迅速に対応。

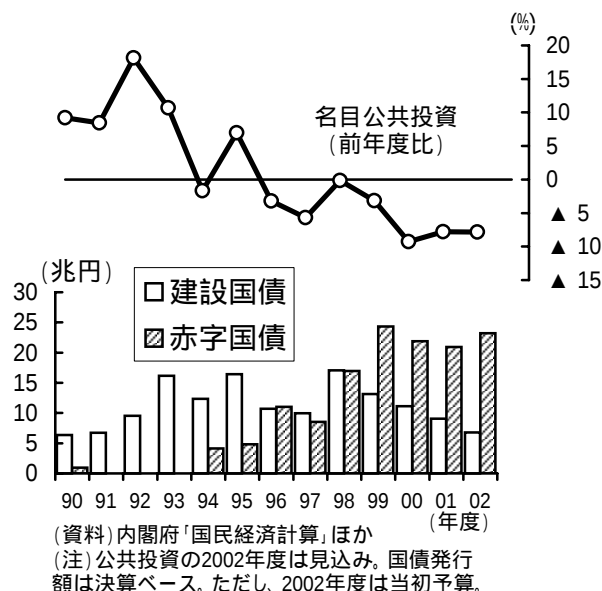
為替政策

金融緩和の継続・財政中立スタンスにより、緩やかな円安を目指す。

財政健全化

デフレ経済の長期化を勘案し、当面3年間の「集中改革期間」は財政赤字の拡大を許容。ただし、中長期的な財政健全化シナリオの提示し、「集中改革期間」終了後、課税ベース拡大・歳出削減を組み合わせ、中長期的な財政健全シナリオのフレームワークの中で償還。財政バランス達成時期は今後15年後程度までにリスケジュール。

（図表17-1）名目公共投資と国債発行額の推移



（図表17-2）望ましいマクロ政策運営のもとでの成長率トレンドのイメージ

