

日本経済の中期見通し

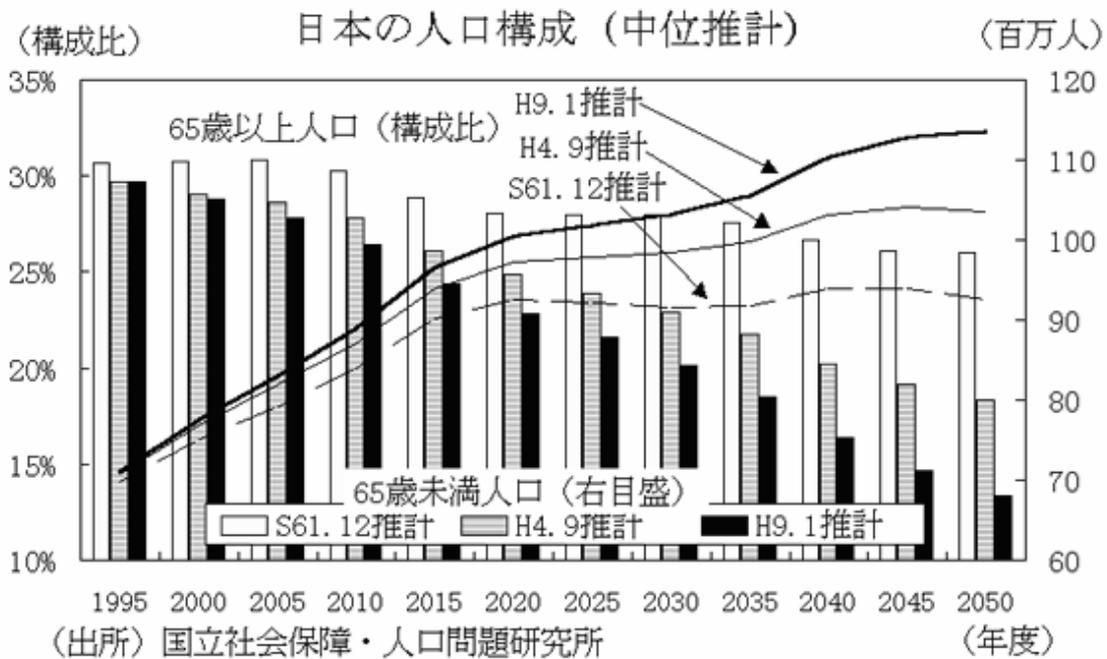
我が国は予想を上回る高齢化の途上にある。また、経済は回復力が弱い状況が続いている。本予測では 2001 年度までを対象としたが、この5年間は、①高齢化時代に備えた各種の改革を進める、②バブル崩壊の後遺症克服を図る一ための、今後の日本経済の帰すうを左右する正念場の時期となろう。実質成長率は構造改革途上の中、平均 1.6%と潜在成長力とみられる2%台半ばを下回ろう。最初に長期的な高齢化問題を展望し、経済の現状を踏まえた上で中期的動向を展望したい。

高齢化迫る日本経済

日本は高齢社会の入り口にある。国立社会保障・人口問題研究所の最新の将来人口推計によれば、2006 年には 65 歳以上人口の割合が 20%を超える。15-64 歳人口は 1994 年をピークに減少しており、今後5年程度の期間は、21 世紀の本格的高齢時代への過渡期と位置付けられよう。2005~10 年頃にはベビーブーム世代が引退年齢に達し、以降は高齢化による労働力人口の減少などの経済への影響が顕在化するだろう。

この最新推計によれば高齢化は従来予想を上回るスピードで進み、高齢化率のピークも高くなる。これは、高齢者数は従来予測とほぼ同じだが、若年人口が大幅に下方修正されたことによる。21 世紀の高齢化問題を軽減するには、働く女性の育児に対する負担を軽減するなど出生率を引き上げるような少子化対策が必要であろう。

ただ、予測期間中は高齢化は本格化せず、生産年齢人口（15-64 歳人口）は減少するものの、女子労働力率の上昇傾向が続くことなどから、労働力人口は緩やかに増加を続けよう。このため、生産力の伸びから考えた日本経済の潜在成長力は2%台半ば程度を維持しよう。



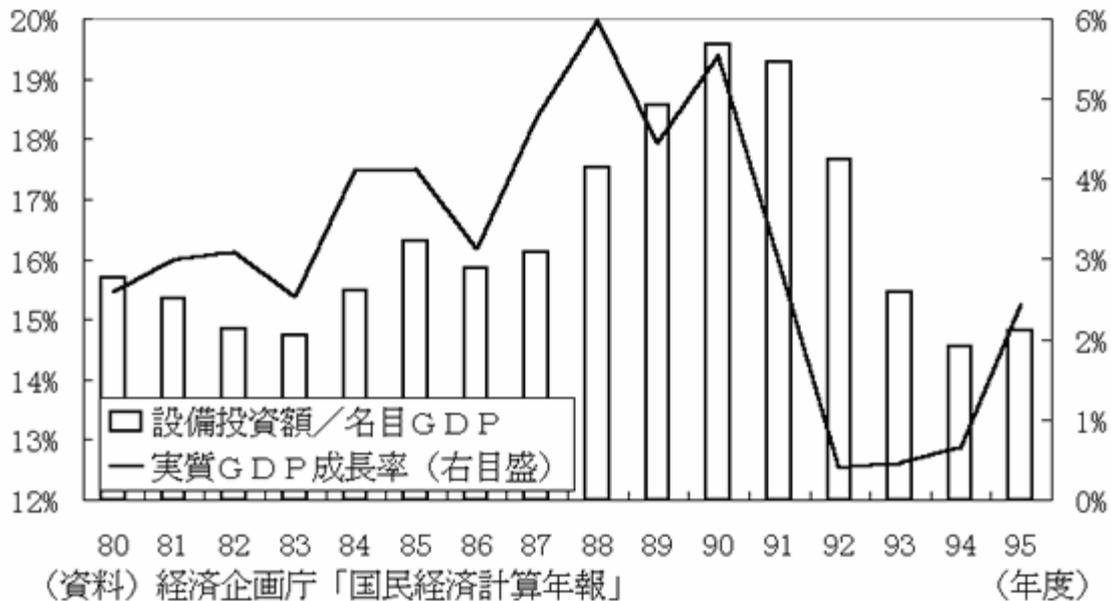
経済の現状と政策課題

（設備投資は回復傾向、バブル崩壊の後遺症克服は道半ば）

日本経済はバブル経済の崩壊から91年2月をピークに景気後退に陥り、93年10月まで長期にわたる不況が続いていた。現在景気は回復過程にあるが、過去の景気回復期に比べて速度は遅く、力強さに欠けている。回復の過程でも、95年春には急激な円高が発生し景気回復は一服状態となった。96年春にも在庫調整などから回復の足踏みが見られたなど、足取りはおぼつかないものだった。

GDP成長率と設備投資比率の推移

(前年度比)



バブル崩壊後の景気低迷の最大の要因は、過剰投資の反動である。設備投資の名目GDPに対する比率は90年度には高度成長期並みの20%近くに達し、その後設備投資が圧縮される過程で低成長が続いた。しかし、94年度以降は設備投資は増加に転じている。携帯電話やPHSなどの移動体通信などの新しい需要の設備投資が飛躍的に増加し、95年度は半導体、96年度は自動車産業などで設備投資が増加した。設備投資の増加は徐々に業種別や規模別の広がりも見られるようになっている。

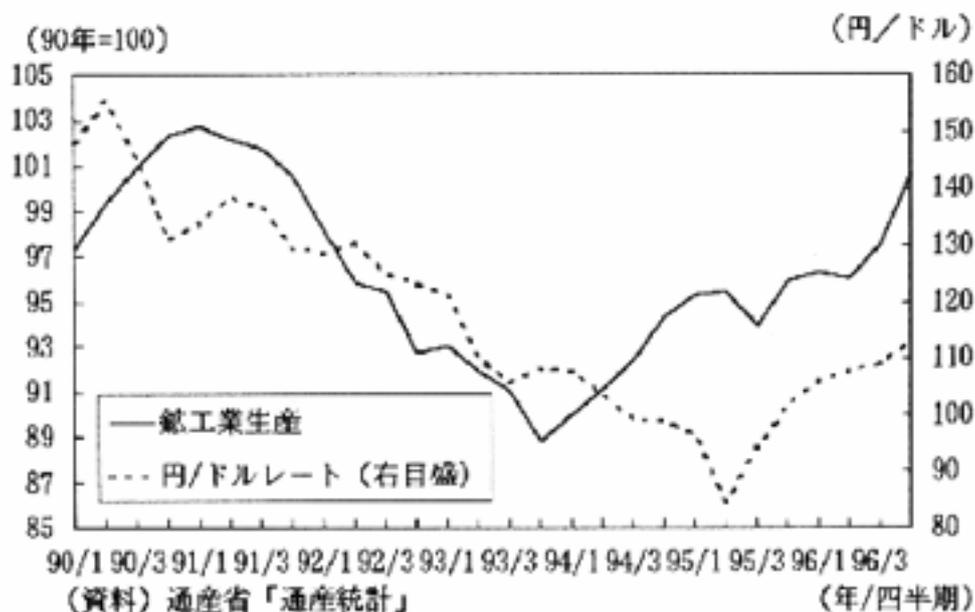
設備投資は回復に向かっているとは言えるものの、新しい分野の需要拡大によるところが大きい。大都市のオフィスビルに典型的に見られるように、バブル期の過剰投資は未だに需要拡大によって吸収されておらず、さらなる需要拡大に対応して能力増強的な投資が出てくるには至っていない。バブル景気時の影響は、設備のみではない。この時期には、将来の若年労働力の不足を見込んで企業は採用人数の拡大に走った。景気が後退に陥ると、一転して過剰雇用を抱えることとなり、人件費の抑制に努めることとなった。バブル崩壊の過程で企業のバランスシートが悪化した。その調整圧力が続いている。さらに金融機関の不良債権問題の処理は依然道半ばであり、株式市場の脆弱な状況も続いているなど金融システムに対する不安感は払拭されていない。こうした状況から、バブル崩壊からの脱出は依然途上にあると考えられる。

(円高修正で外需は持ち直し、産業構造調整圧力は持続)

傾向的な円高が輸出企業の収益を圧迫し、設備投資の減少などから輸入の不振を招き、これが経常収支黒字の拡大に繋がって更なる円高を招くという悪循環が発生したことも景気の回復を困難なものとした要因である。円高の国際収支調整効果が表れるまでには時間がかかったが、円高によって輸入の大幅な伸びが続き、経常収支

黒字の減少が続いた。95年4月の80円割れの超円高から修正が続き、97年2月現在では120円台にまで下落している。このため、輸入の伸びは鈍化し、輸出の伸びが持ち直し傾向となったことから、96年度半ば頃より外需は景気下支え要因に転じている。一時足踏みの見られた鋳工業生産の動きも、再び回復軌道に乗った。97年度からの消費税率が3%から5%に引き上げられることから、96年後半には引き上げ前の駆け込み需要を見込んだ嵩上げも加わって、鋳工業生産の増加が加速している。

鋳工業生産と為替の動き



円高で製品輸入は急増した。東南アジア諸国の技術的な追い上げによる製品輸入は、急速な円高が止まっても続くだろう。日本企業は改良的な技術革新とコストダウンによって、世界市場に大きなシェアを占めるようになったが、パソコン市場の拡大では、米国企業の経営手法の前に後塵を拝することとなった。新興工業諸国の追い上げによる国内産業構造の転換や、欧米先進諸国と競争するための、革新的な技術開発や経営革新を可能とするような経済・社会システムの構築のため、当面は模索や調整の時期を迎えるだろう。

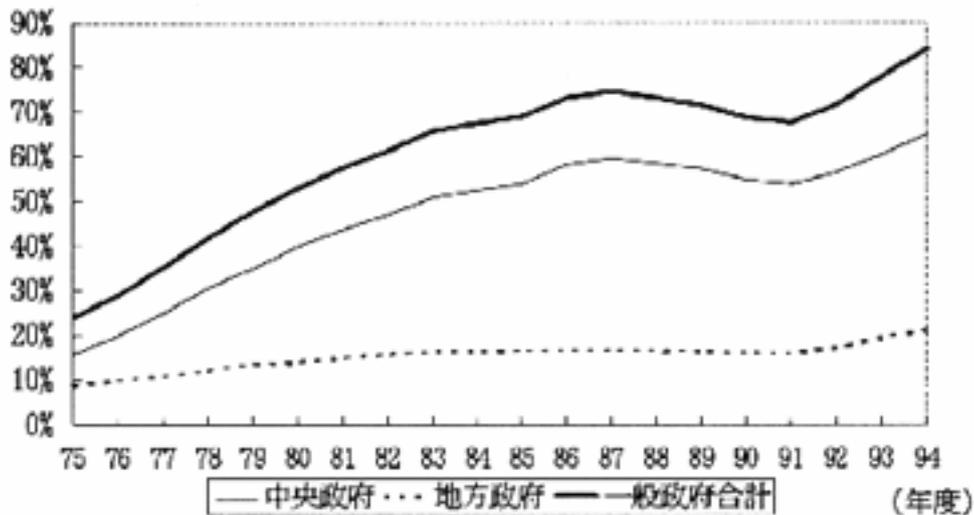
(膨張した財政赤字)

バブル崩壊後の景気対策で建設国債の発行により公共事業を大幅に増加させたことと赤字国債によって所得税・住民税の減税を行ったことや、80年代の行財政改革が不十分であったことから財政赤字は大幅に拡大し、先進国中でも最も財政赤字の大きな国の一つになってしまった。96年度の国債発行額は22.4兆円、一般会計の国債依存度は28.8%に達した。97年度は、消費税率の引き上げと特別減税の廃止によって国債発行額が減少するが、それでも年度末の国債残高は250兆円を超

える水準になろうとしている。

さらに 21 世紀半ばの高齢社会では、高齢者の増加とともに年金給付が増加、医療費も急速に膨張し、現在の負担率を引き上げない限り急速に財政赤字が拡大する。現在の制度を前提にして赤字の縮小に国民負担の増加で対応すれば、国民負担率は政府が目標としている 40% 台をはるかに越え、介護保険などの導入を行えば 50% を大幅に上回る可能性がある。

政府債務残高の名目GDP比



(資料) 経済企画庁「国民経済計算年報」

(政策課題は構造改革への本格的取組み)

日本経済は「21 世紀の本格的高齢社会に向けて経済社会システムを変更するという長期的な課題」と「バブル経済崩壊による後遺症からの脱却という循環的な課題」の二つの課題への対応が必要である。

戦後の日本経済を支えてきたいわゆる「日本型システム」は経済・社会状況に応じた合理的システムという面があった。しかし、日本が高齢社会に向かい大きく変化するに従って、状況は大きく変わっており、変革が必要となっている。

高齢化社会対策として最も重要なのは、社会保障制度の見直しであろう。国民負担率が高水準となるのを抑制するには、社会保障制度の改革が必要である。高齢化で年金制度を始めとする社会保障制度の維持のために国民負担率が極めて高まるのは、21 世紀半ばと考えられる。しかし、年金制度を始めとする社会保障制度改革には長期間をかけなければ国民は対応が不可能であることを考えれば、高齢化が本格化する前の 21 世紀初めまでの期間に将来にわたる改革を進めることが必要である。

循環的課題では規制緩和を軸としつつ、企業金融・財政のリストラを図り、構造改革を進めることである。橋本内閣は、行政改革、経済構造改革、金融システム改革、

社会保障構造改革、財政構造改革、教育改革の6大改革を進めようとしている。こうした改革は長期的に見れば日本経済の成長力を高めるものであり、改革のための調整コストがあるからといって先送りすべきものではない。こうした改革への本格的取り組みが、循環的課題にとってもまた、長期的な課題にとっても基本であろう。

中期的見通し

見通しの前提

今回の中期見通しでは、次のような前提を置いた。

海外環境

(90年代後半の世界経済は改善)

今後5年間の世界経済は比較的良好な成長を遂げよう。90年代前半は先進諸国の景気の低迷、旧計画経済諸国やアフリカ諸国の不振から、世界経済は低迷した。90年代後半はやや異常なブームであった80年代後半ほどの成長とはならないものの、90年代前半より改善しよう。

アジアでは、インフレ抑制のため中国の成長率がやや低下する他、OECDに加盟した韓国を初めとするNIEs諸国では、経済の成熟化から依然高成長ではあるものの速度はやや鈍化すると見られる。ASEAN諸国の高成長は続こうが、東アジア経済全体ではやや成長率が低下しよう。旧ソ連、東欧、アフリカがマイナス成長からプラス成長に転換する他、米国経済はインフレの抑制に成功し、情報通信関係の世界的な技術革新をリードして長期に渡って成長を続けている。欧州では1999年の通貨統合に向けた設備投資の盛り上がり期待でき、景気後退に陥った90年代前半の成長率を上回ろう。

二度にわたる石油危機の影響から世界経済全体がインフレに悩んだ70年代、80年代前半に比べ、90年代の世界経済は顕著にインフレ率が低下した。先進諸国では財政赤字の縮減に取り組んでおり、財政赤字によるクラウディングアウト効果の縮小などによって、長期金利は低下している。こうした動きは中期的に続き、今後数年間の世界経済は低インフレと低金利の恩恵を享受できるだろう。

先進諸国の金利の低下は、発展途上国にとって債務の利払い負担の軽減などのメリットをもたらしている。先進国諸国にとっては金利低下によって民間設備投資が促進され、財政支出の削減による需要の減少というマイナス効果をプラスの効果を上回る状態となっている。

主要地域の実質経済成長率の見通し (%)

	1997	1998	1999	2000	2001	平均
米国	2.5	1.9	2.1	2.6	2.8	2.4
欧州	2.1	2.3	2.4	2.6	2.5	2.4
東アジア	-	-	-	-	-	7.0

(注) 平均は97年から2001年までの平均成長率

(進展する地域統合)

EU や NAFTA など地域的な市場統合の動きが広まっているが、これらは排他的なブロック経済を形成するよりは世界貿易全体を拡大する方向に働こう。とりわけアジアで進められている APEC はこうした性格が強いと考えられる。EU の通貨統合は 1999 年にコアとなる 8ヶ国でスタートする確率が高い。「大競争時代」と言われるように、国境を超えた企業の競争、提携の動きが盛んとなり、企業活動の国際化はますます進展するだろう。

財政・金融政策の前提

次に、財政政策面では、97 年度に 2% の消費税率の引き上げと 94 年度から続けられてきた所得税と住民税の特別減税の廃止が行われるが、その後は消費税率の引き上げ等による増税は行われないと仮定した。物価上昇により課税最低限が実質的に引き下げられるという増税効果があるため、租税負担率は僅かながら傾向的に上昇することになる。財政支出面では抑制的な運営が行われ、現行の公共投資基本計画は計画期間が 2 年延ばされると考えた。この結果 97 年度以降の公共事業（公的固定資本形成）費は、はぼ横這いとなる。行財政改革により政府消費の伸びも、最近の平均的な伸びを下回る実質 1% 程度と仮定した。社会保障負担と社会保障給付については現在の年金・医療制度を前提とした。

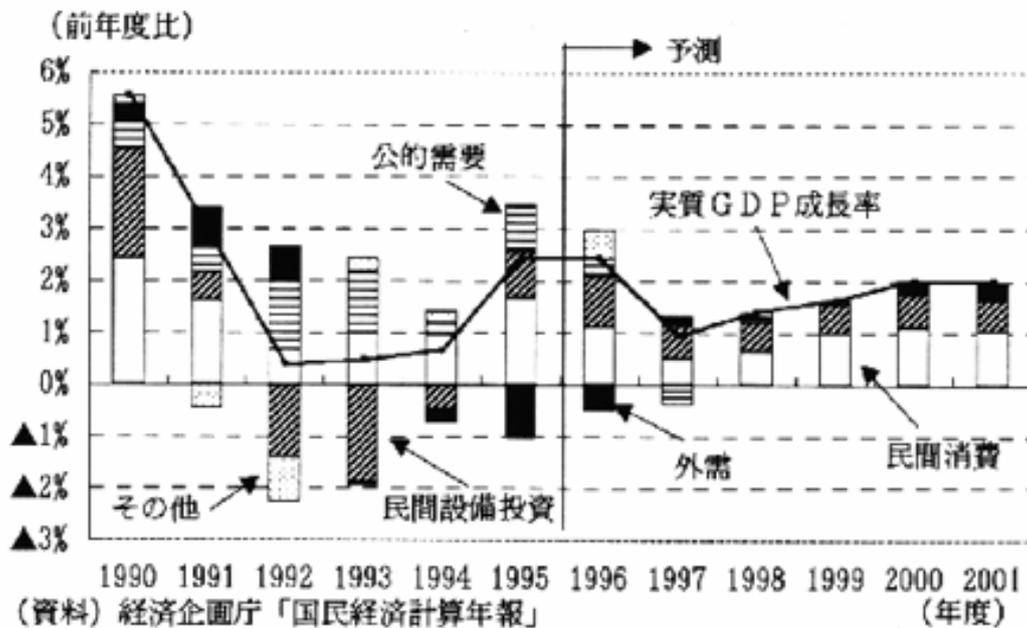
金融政策では、物価が安定的に推移することから基本的には低金利が続くと考えられるが、消費税率の引き上げ・特別減税の廃止の影響による経済の足踏みからの脱却が明確になる 98 年度始めまでには公定歩合の 1.0% への引き上げがあり、その後も引き上げ方向と考えた。

円ドルレートは、内外インフレ率格差や対外黒字の動向などを基に 97 年度の 1ドル＝112 円から 2001 年度には 105 円に上昇することになると見込んだ。

(中期的な成長経路)

97 年度の日本経済は、消費税率の引き上げ、所得税・住民税の特別減税の廃止、景気対策により増加していた公共事業量が平年並みにもどることによる公的需要の縮小によって、年度前半を中心に足踏み状態に陥ると考えられる。

実質GDP成長率の推移



しかし、設備投資は増加基調にあることから、財政緊縮による景気の足踏みは比較的短期間で終了し、98年度以降は日本経済は再び回復軌道をたどるものと考えられる。97年度のように急速な負担の増加と公的支出の減少はないものの98年度以降も緩やかな国民負担の増加と抑制的な公的支出の動きが続くと考えられる。また、各種の構造調整が進む中、民間部門のリストラなども進行途上にあることなどから、潜在的な成長力よりもやや低めにとどまろう。物価は、低めの成長、労働需給の緩和基調等の下で安定傾向となろう。

(財政バランスの推移)

先にみたように日本の財政収支は大幅に悪化している。

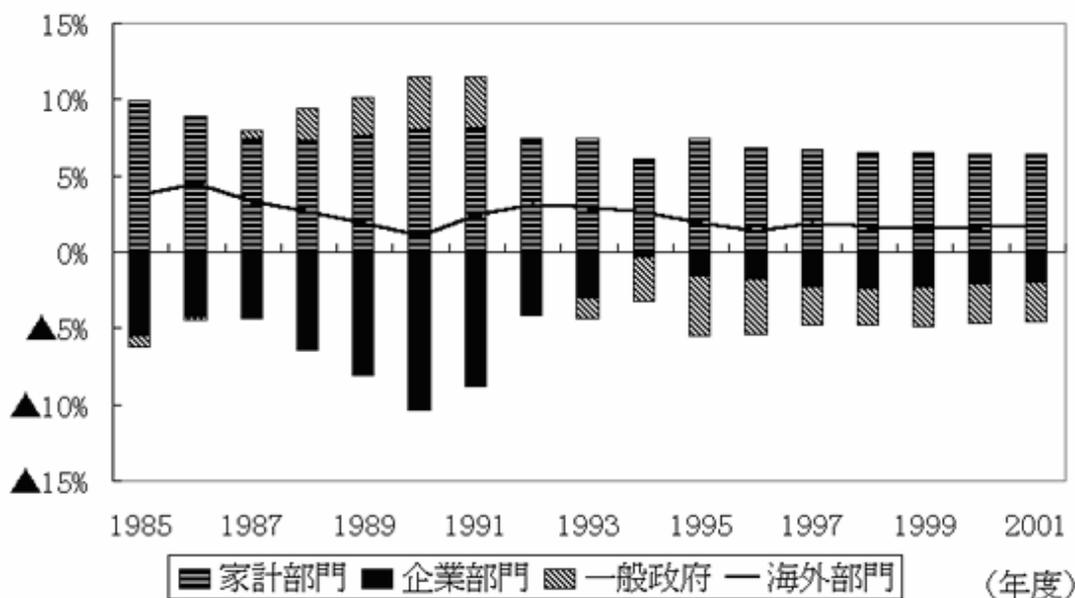
政府部門を年金・医療など社会保障部門(社会保障基金)と国および地方公共団体など(中央・地方政府)に分けてみると、社会保障部門は名目GDP比で3%程度の黒字を続けており、国および地方公共団体などを合わせた赤字は95年度には名目GDP比で7%程度の赤字となっている。現在の社会保障制度を前提にすると、95年度に名目GDP比で約3%の社会保障制度部門の貯蓄超過幅は予測期間中に若干低下する程度で、これに国と地方公共団体を合わせた「政府」部門の財政赤字(貯蓄投資バランス)は名目GDP比で2%程度の貯蓄不足となると見られる。政府は2005年度までに国と地方公共団体を合わせた赤字の名目GDP比を、EUの通貨統合の基準である3%程度にすることを目標としているが、2001年度時点では依然この水準を上回る恐れが強い。

(対外バランス)

日本の対外バランス（経常収支）は黒字幅がやや拡大しよう。この点を貯蓄投資バランスからみると、まず本予測の期間中は高齢化による家計貯蓄率の低下の本格化は予想されない。バブル崩壊後の地価の下落や超低金利と消費税率引き上げ前の駆け込みで、96年度の住宅投資は大幅に増加したが、この反動もあって民間住宅投資は中期的に低い伸びとなろう。社会保障制度改革のスケジュールが明確化され、公的年金の給付水準の引き下げなどが明確化すれば、むしろこれと代替的な家計の貯蓄は増加する可能性もあることから、2001年度時点でも家計の貯蓄超過は名目GDP比で6%強と見られる。バブル崩壊後設備投資が急速に減少したことから、企業部門（法人）の投資超過幅はほぼゼロにまで縮小したが、徐々に拡大するだろう。しかし、経済成長率が低下する中では投資の大幅な増加は予想しにくい。80年代末から90年代の始めにかけての企業の設備投資の水準は結局維持不能で、大幅なストックの調整につながった。これを考えると、バブル期のように名目GDP比で5%を超える投資超過が再び起こるとは考え難い。企業部門の投資超過幅は2001年度時点で名目GDP比で2%程度に拡大する程度であろう。

国内の各部門の貯蓄投資バランスを合計したものが国全体の貯蓄投資バランスであり、これは対外バランスに等しい。上記のような貯蓄投資バランスでは、名目GDP比で2%弱の経常黒字となることを意味しているが、これは為替レート現状の1ドル＝120円台から緩やかな上昇をするに留まるという前提と整合的である。

制度部門別貯蓄投資差額の推移（名目GDP比）



NIEs だけでなく ASEAN 各国も日本の有力な輸出競争相手となっていくと見られ、世界経済が順調に拡大すればこの程度の為替水準では、名目GDP比で黒字が若干拡大すると考えられる。なお、大幅な対外黒字の拡大は予想されない。これは輸入品が新しい市場に参入するには困難を伴うが、過去の円高時に日本市場に定着した輸入品は為替レートが多少円安に振れても日本市場から駆逐されることはな

い。また、円高による日本の生産コストの上昇から国内の生産拠点を海外に移転してしまっている企業も、生産拠点を簡単には国内生産に戻すことはできないという円高の履歴効果があるためである。

高止まりする失業率

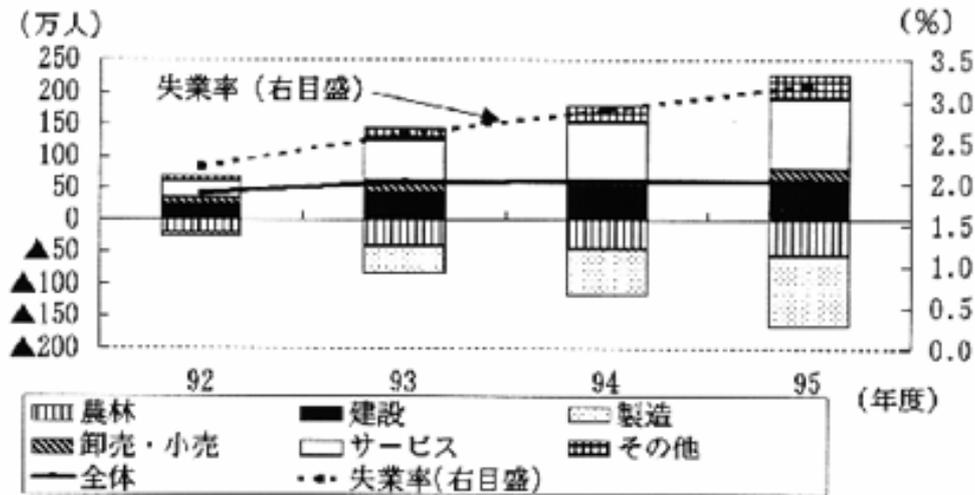
(摩擦的失業は増大)

バブル経済の崩壊後の景気後退が長期化したにもかかわらず、日本の失業率は世界的にみれば低水準にとどまっている。失業率が二桁に達したドイツを始めとする欧州各国はもちろん、労働力不足によるインフレが懸念される米国の失業率をも下回る。このように、日本の失業率が低水準である理由は、労働市場の需給が悪化すると職探しをやめてしまい統計上「失業者」として現れない潜在的な失業者の存在や、企業が社内に「過剰雇用」という形で余剰労働力を抱え込んで、失業者の増加を防いでいること、残業時間の短縮という形で雇用者を削減しなくても労働投入の調整ができるなどいくつか考えられる。

92年度以降、公共事業の増加を中心とする大規模な経済対策が行われてきた。これによって、建設業の就業者が増加しているが、今後の財政再建の中で公共事業費も抑制されると考えられることから、建設業からの労働力の移動に伴う摩擦的な失業の増加も懸念される。一連の経済対策が実施される直前の91年度を起点として就業者数の増減を見ると、製造業と農林業が大幅に減少し、それにほぼ見合う程度の増加がサービス業を中心に起こっている。建設業の就業者の増加は、全就業者数の増加にほぼ見合う程度であり、この分がなければ失業率は1ポイント程度は高まっていたと考えることもできる。

景気の回復にもかかわらず、失業率は3%台で高止まりしている。年齢別に失業率をみると若年の失業率の高まりが顕著である。転職の増加が摩擦的な失業の増加として失業率を押し上げるだろう。このため、中期的にみても雇用市場の需給は改善せず、雇用者所得の伸びも低いものに留まると考えられる。

産業別就業者増加数



(資料) 総務庁「労働力調査」

(注) 就業者増加数は92年度以降の累計

(雇用制度の転換)

企業の成長を前提とした、年功によるベースアップと春闘によって、毎年賃金が上昇するという右肩上がりの賃金決定の仕組みも転機を迎えている。高齢化によって日本経済の成長が低下すれば、将来の発展に備えて不況時に企業が過剰雇用を抱えるという行動もなくなり、景気の変動による失業者の増加が激しくなるだろう。大企業では年功序列型の賃金体系の下での終身雇用が中心となっているが、ここでも年俸制、能力給的な雇用の拡大が起こるのであろう。

産業構造の転換は、企業間、産業間の労働移動の活発化を伴う。このため、日本の労働市場は欧米諸国型に近づいて行くだらう。こうした状況の中では、家計は将来の賃金上昇を前提に多額の住宅ローンを借り入れるという行動にもより慎重となるものと考えられ、住宅投資や消費行動がより慎重なものとなると考えられる。

結 び

日本経済は、21世紀の高齢化社会への対応とバブル崩壊による経済の混乱による後遺症への対応を迫られている。日本経済は中期的にこれらの調整のために、潜在的な成長力を下回る成長を余儀なくされるだろう。しかしながら、こうした改革や調整を先送りすることは、さらに問題の解決を困難にし、改革や調整に伴う痛みを大きくするだけである。

97年に入って円安、株安が進んだことから、日本経済に対する悲観論が広まった。しかし、戦後の日本経済の発展が世界に誇るべきものであることは否定できない事実であり、我が国は世界で最も豊かな国の一つである。

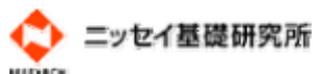
もちろん、日本の経済社会も大きな変貌を遂げ、我が国を取りまく国際環境も大きく変化した。戦後の経済発展に優れた成果をもたらした制度、システムといえども新しい環境にマッチしたものとは限らない。21世紀も日本が世界で最も豊かで活力のある国であり続けるためには、思い切った改革が必要であろう。

改革には痛みが伴う。制度の変更によって既得権を失う場合も当然出てくるであろう。現在の我が国に求められているのは、個別産業や個別の地域、個々人の既得権益を捨てて、将来の日本経済の発展のための新たな制度やシステムを構築することである。今あるパイの取り分を争うよりも、将来のパイの拡大を目指して改革を進めることを我々の課題とすべきである。

日本経済の中期見通し (特に記載のない限り、%)

	1997	1998	1999	2000	2001	【年度平均値】		
						90/85	96/90	2001/96
名目GDP (兆円)	2.1 (512)	1.8 (521)	2.1 (532)	2.4 (545)	2.5 (558)	6.2	2.2	2.2
実質GDP	1.0	1.4	1.6	2.0	2.0	4.8	1.5	1.6
内需(寄与度)	(0.8)	(1.4)	(1.6)	(1.8)	(1.7)	(5.3)	(1.6)	(1.5)
外需(寄与度)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.3)	(▲0.6)	(▲0.1)	(0.1)
民間消費	0.8	1.1	1.7	1.9	1.8	4.4	2.0	1.5
民間住宅投資	▲3.7	1.5	▲0.5	0.2	0.4	9.2	0.3	▲0.5
民間設備投資	3.9	3.3	3.2	3.5	3.3	10.1	▲1.2	3.5
財貨・サービスの輸出	4.5	3.5	3.4	4.3	4.7	3.5	3.9	4.1
財貨・サービスの輸入	3.1	3.3	3.3	3.0	2.9	11.5	5.0	3.1
鉱工業生産	1.6	1.1	1.8	2.2	2.2	4.7	▲0.5	1.8
消費者物価	1.4	0.4	0.5	0.4	0.6	1.4	1.0	0.7
総合卸売物価	1.3	0.4	0.3	0.3	0.8	▲1.6	▲1.3	0.6
経常収支(兆円) (名目GDP比)	8.9 (1.7)	9.4 (1.8)	9.4 (1.8)	10.2 (1.9)	11.1 (2.0)	10.1 (2.7)	11.7 (2.5)	9.8 (1.8)

(注) 年度平均値欄の経常収支は、順に、86～90年度、91～96年度、97～2001年度の平均



ご意見・ご要望がございましたら、
ニッセイ基礎研究所 [経済調査部](#)までお寄せ下さい。