

REPORT I

中期経済見通し（2000～2005年度）

- 21世紀初頭の課題は二重構造問題の克服 -

経済調査部門

- ・20世紀最後の10年間日本経済は低迷を続けた。この原因は直接的にはバブル崩壊の後遺症だが、根底には高齢化がもたらす貯蓄投資の不均衡問題がある。
- ・日本経済が抱える貯蓄過剰問題は、高齢化がさらに進展することにより次第に緩和するため、成長率は高まる方向にあって、予測期間末の2005年度には1.9%となる。予測期間中の貯蓄率の低下は緩やかで、経常収支の黒字や財政赤字が持続しよう。
- ・米国経済の減速にともなって一時的な景気の後退が見込まれるため、21世紀初頭の成長率は年率1.5%にとどまるだろう。

1. 二重構造の問題

20世紀最後の10年間日本経済が低迷を続けたのは、直接的にはバブル経済の崩壊による後遺症のためである。しかし、低迷が長期化している根底には、人口構造の急速な高齢化がもたらす貯蓄投資の不均衡問題がある。

(1) バブル崩壊の後遺症

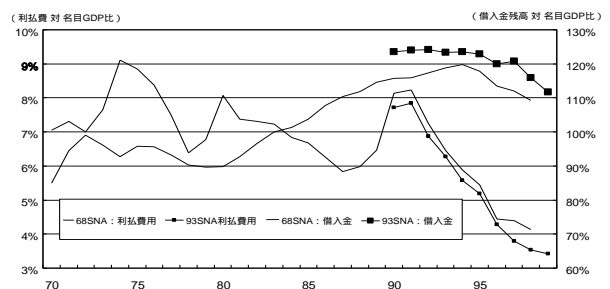
バブル崩壊後の日本経済は、「設備、債務、雇用」の3つの過剰を抱えてきた。景気刺激的な財政・金融政策によって一時的な景気の回復はみら

れたものの、本格的な景気回復には結びつかなかった。バブル崩壊後の経済不振の原因となっている金融機関の不良債権問題は、その処理が一定の進展を見せると新たな不良債権が発生し、なかなか解決の出口が見えない状況にある。

バブル崩壊後の過剰債務問題には、バブル期に企業の債務が膨張した結果の「利払いの負担が大きい」というフローの問題と、「債務残高そのものが多い」というストックの問題という二つの側面がある。過剰債務のフロー問題の側面は、非金融企業部門の利払いの名目GDP比が80年代後半の低金利時代をも下回るほどに低下しており、超低金利によって問題の改善が進んでいると考えられる。しかし借入残高の名目GDP比は低下してはいるものの依然として高水準にあり、ストックとしての過剰問題は依然大きい。

物価が下落基調を続ける中では名目所得の伸

図表 - 1 過剰債務の状況



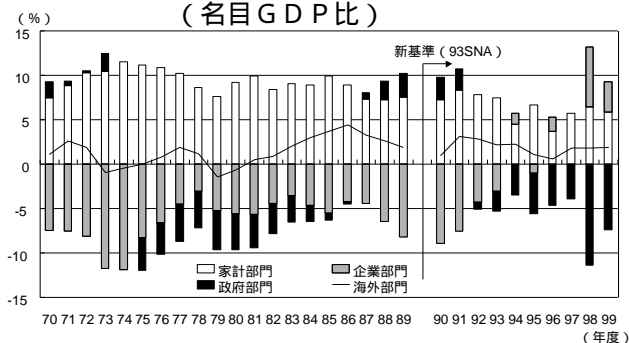
(資料) 内閣府経済社会総合研究所「国民経済計算年報」

びが低く、ストックである債務のフローである所得に対する比率が低下しにくかった。また個々の企業にとっては土地や株などの資産価格の下落が企業の含み益を奪い、過去のように資産売却による解決が難しかったことも原因であると思われる。

(2) 問題の根底にある貯蓄投資の不均衡

日本経済が低迷を続ける根底には、高齢化がもたらす貯蓄投資の不均衡問題がある。高度成長期には、家計の貯蓄を企業の旺盛な設備投資が吸収して、日本経済は貯蓄と投資の均衡がとれていた。しかし、第一次石油危機を契機とした成長率の下方屈折で、設備投資需要が低下し、貯蓄過剰問題が顕在化した。

図表 - 2 制度部門別・貯蓄投資バランス (名目GDP比)



(注) 89年度までは旧基準(68SNA)、90年度以降は新基準(93SNA)
(資料) 内閣府経済社会総合研究所

1980年代後半のバブル経済下で、日本経済は一時的に貯蓄と投資のバランスが改善した。期待成長率の高まりから企業の設備投資が名目GDPの20%に達して、企業部門の貯蓄不足が拡大するとともに、資産効果から家計の消費が拡大し貯蓄率が低下したからである。しかし、バブルの崩壊によって経済成長率が低下すると、バブル期の設備投資が過剰であったことが明らかとなり、過剰設備、過剰債務問題が顕在化した。これにより企業の設備投資が縮小したために、企業部門は資金過剰部門となり、バブル崩壊後長年にわたって貯蓄投資の不均衡が拡大し

ている。

このように民間部門が大幅な過剰貯蓄を抱えた状況では、経常収支が大幅な黒字になるか、政府部門が大幅な赤字を出すか、のいずれかが必要になる。しかし、大幅な対外黒字は円高や経済摩擦によって長期間は維持できず、結局大幅な財政赤字が続く結果となっている。

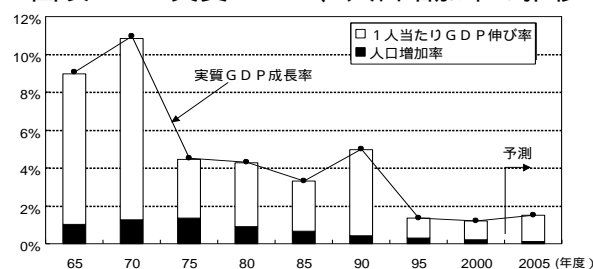
2. 日本経済の中期的な姿

(1) 人口減少に転じる日本経済

日本の人口は増加率が次第に低下しており、国立社会保障・人口問題研究所によれば2007年にピークに達した後、減少に転じると予測されている。

人口増加率の低下や人口減少が、必ずしも日本経済の規模の縮小に直結するわけではないが、日本経済全体の拡大テンポが低下することはやむを得ない。過去の政府の経済計画などでは日本全体の経済規模の拡大が目標になってきたが、今後の経済政策は、「一人当たりGDP」、「一人当たりの豊かさ」などを指標に運営されるべきであろう。

図表 - 3 実質GDP、人口増加率の推移



(注) 5年間平均伸び率。実質GDPの80年以前は旧基準(68SNA)による。

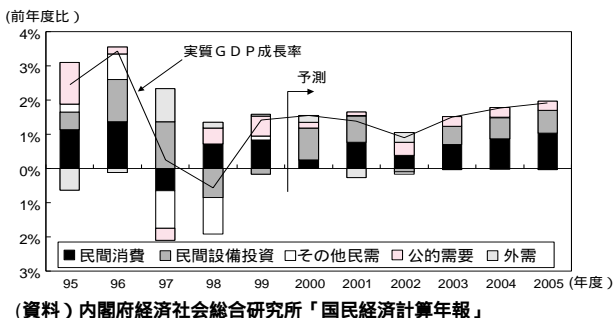
(資料) 内閣府経済社会総合研究所「国民経済計算年報」、国立社会保障・人口問題研究所「将来人口推計」他

企業も人口減少によって、市場規模が右肩上がりに拡大しなくなることを考慮した経営をせまられよう。すなわち、ピラミッド型の人員構造を前提とした年功序列型の賃金構造・人事運営は維持不能となり、日本企業のあり方も転換を迫られるだろう。

(2) 2005年度までの経済見通し

日本経済は99年4月を谷として景気回復局面にあるが、米国経済減速などの要因から2002年度には景気後退局面入りする可能性が高い。2003年度以降は回復局面に入るが、その回復力は緩やかである。実質経済成長率は予測期間中で最も高い2005年度でも1.9%、予測期間中(2000~2005年度)の平均で1.5%にとどまる。また、98年度以降名目成長率が実質成長率を下回る「名実逆転」現象が続いているが、この状態は2003年度まで続く。予測期間中の名目成長率の平均は1.3%となり、実質成長率を下回るだろう。

図表 - 4 実質 GDP 成長率の推移



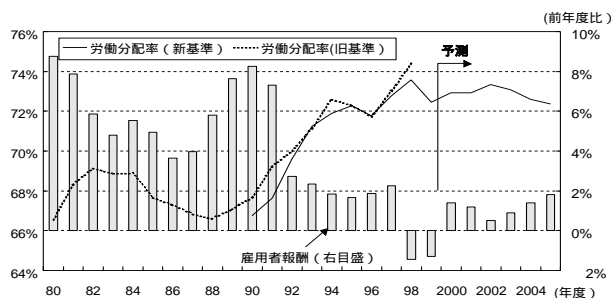
民間消費

民間消費は、所得の伸びが限られることから予測期間中の平均伸び率は1.4%にとどまろう。消費税率は予測期間中5%で据え置きとしたが、財政状況との関係から予測期間末には引上げが行われる可能性もあるだろう。

(労働分配率高止まりから限られる所得の伸び)

労働分配率はバブル崩壊後、成長率が大きく低下した中でも、雇用者報酬(旧基準・68 S N Aの雇用者所得が新基準・93 S N Aで名称変更)がある程度の伸びを維持していたため、急上昇した。そのあと雇用者報酬は98、99年度に初めてマイナスとなったにもかかわらず、成長率も低迷したため労働分配率は依然高止まりが続いている。

図表 - 5 労働分配率と雇用者報酬の推移



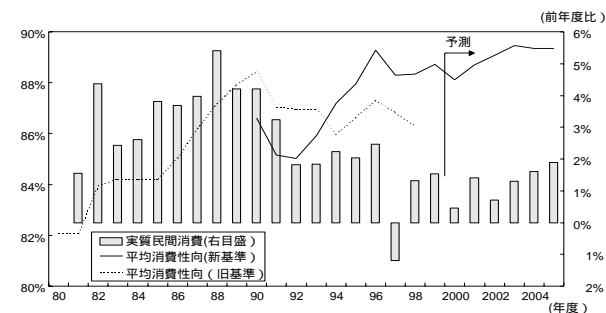
(注) 雇用者報酬の90年度以前は旧基準の雇用者所得の伸び
(資料) 内閣府経済社会総合研究所「国民経済計算」

そのため、企業の人件費抑制傾向は続き、雇用者報酬の予測期間中の平均伸び率は1.2%にとどまる。労働分配率は2002年度に73.4%まで上昇した後緩やかに低下し、2005年度には72.4%となるだろう。

家計の平均消費性向は、旧基準ではバブル崩壊後低下傾向が続いているとされていたが、新基準では、概念変更の影響により、逆に90年代初め以降大きく上昇している。

平均消費性向は、2000年度に落ち込んだものの、2001年度以降緩やかな上昇傾向が続くだろう。高齢化の進展は消費性向の押し上げ要因として働くが、予測期間中の影響はそれほど大きいものとはならない。景気の回復力が緩慢なことから予測期間中の平均上昇幅は0.2ポイントにとどまる。

図表 - 6 民間消費、消費性向の推移



(資料) 内閣府経済社会総合研究所「国民経済計算」

家計の黒字(貯蓄投資差額)は99年度で5.9%(名目GDP比)と高水準にある。今後は、消費性向が緩やかに上昇(貯蓄率が低下)するこ

とから貯蓄は減少傾向となる。しかし、住宅投資が減少することから、2005年度でも5.8%の黒字（貯蓄超過）となり、黒字幅はほとんど縮小しない。

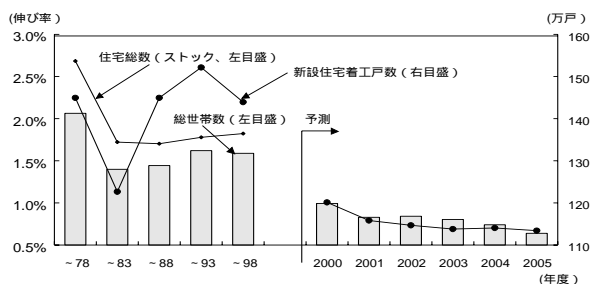
住宅投資

新設住宅着工戸数は消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動減により97、98年度と大幅に減少した。99、2000年度は住宅促進税制の効果から持ち直したものの120万戸程度（2000年度は見込値）にとどまっている。2001年度以降は税制の効果が一巡することから再び110万戸台に落ち込み、その後も低迷が続くだろう。

（世帯数の伸び鈍化から住宅着工は長期低迷へ）

住宅着工戸数は長期的に考えれば、人口、世帯数の影響を大きく受ける。

図表 - 7 住宅着工戸数と世帯数の推移



(注) 98年度までは過去5年間の平均値
2000年度以降の住宅着工戸数は当研究所予測値、世帯数は国立社会保障・人口問題研究所推計値
(資料) 総務省統計局「住宅・土地統計調査」、国土交通省「建築着工統計」

国立社会保障・人口問題研究所の推計によれば、核家族化が進み世帯人員が縮小傾向にあることから、一般世帯総数は人口がピークに達する2007年以降も増加しピークに達するのは2014年になる見込みである。しかし、人口の伸び率鈍化の影響は大きく、予測期間中の平均伸び率は0.8%にとどまる。住宅数（ストック）の伸びは世帯数の伸びと概ね平行に動くことから、今後大幅に鈍化することが予想される。そのため、フローベースの住宅投資も、低水準で

の推移が続くだろう。

民間設備投資

設備投資は98、99年度と2年連続で減少したが、2000年度は6.1%増とプラスに転じる見込みである。しかし、IT関連投資が一巡する2001年度には4.8%へと伸びが鈍化し、景気が後退局面に入る2002年度にはマイナスに転じる。2003年度以降は再び上昇に転じるが、回復力は脆弱であり景気を大きく牽引するまでには至らない。予測期間中の平均伸び率は3.0%で、過去の景気回復局面と比較すると極めて低い伸びにとどまる。

（解消していない過剰設備問題）

経済企画庁（現内閣府）の推計によれば、企業の過剰設備額は99年1-3月期の56兆円から2000年4-6月期には35兆円まで減少したとされている。

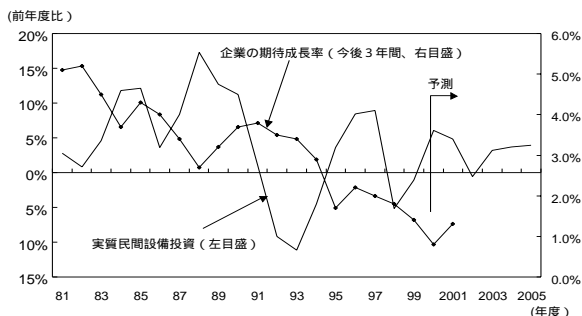
最近の過剰設備額の縮小は、基本的には景気回復に伴う需要の増加によってもたらされたものであるが、バブル期の過大な投資によって積み上がった構造的な過剰部分は、景気が回復しても解消されない。今後需要が弱くなると、過剰設備の問題が再びクローズアップされる可能性が高い。

設備投資は99年度後半から増加しているものの、このような構造問題を内包したままの回復となっている。IT関連投資産業など高成長が見込める分野の独立的投資は大幅に増加するものの、構造的な問題を抱えた産業においては新規投資が長期にわたって抑制され続けることとなる。このため裾野の広がりには期待できず、IT関連などの独立的投資が一巡した段階で設備投資全体が落ち込んでしまうということの繰り返しになるのではないだろうか。

また、企業の期待成長率（企業が予想する今

後3年間の実質経済成長率)は、70年代には5%を越えていたが、80年代前半4%台、80年代後半3%台と徐々に低下してきた。バブル期には一時的に伸びが高まったものの、バブル崩壊後大幅に低下し、最近では1%前後の低い伸びとなっている。期待成長率が低い中では期待される収益の伸びも限られており、企業の投資意欲もそれほど盛り上がらないだろう。

図表 - 8 民間設備投資と企業の期待成長率の動き



(資料) 内閣府経済社会総合研究所「国民経済計算」「企業行動に関するアンケート調査」

なお、設備投資デフレーターは、予測期間中マイナスが続くと考えられる。98、99年度のデフレーター的大幅な下落は、景気低迷・需要不足によるところが大きい。2000年度以降の低下は、むしろIT関連投資デフレーターの下下に見られるような供給サイドの要因が大きいと考えられる。IT関連投資のウェイトの上昇により、設備投資デフレーターは景気回復下でもマイナスという状況が続くだろう。

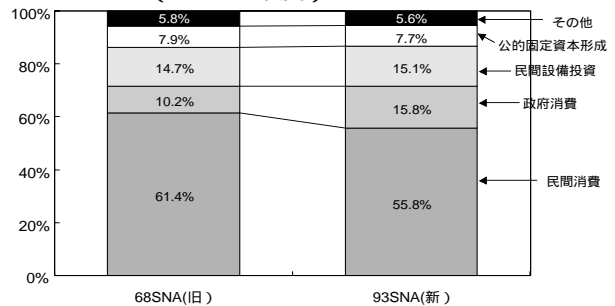
政府消費

旧基準から新基準への移行に伴い、名目GDPの水準は約17兆円(98年度)上方改訂されたが、需要項目別の改訂幅が最も大きかったのが政府消費である。

旧基準で約50兆円(98年度)だった政府消費は、新基準では約80兆円(98年度)へと大幅に上方改訂された。道路、下水道、ダムなどの一般政府が所有する社会資本の固定資本減耗、

民間消費に計上していた医療費(保険負担分)を、一般政府に計上することになったことが主な原因である。そのため、GDPに占める政府消費の割合は約10%から約15%へと高まった。

図表 - 9 新旧SNAによる需要項目別構成比(1998年度)



(資料) 内閣府経済社会総合研究所「国民経済計算年報」

今後は、公務員の削減が進むことにより雇用者報酬は抑制されるが、度重なる経済対策で積み上がった社会資本の固定資本減耗や高齢化の急速な進展にともなう社会給付の増加により、政府消費は比較的高い伸びが続くだろう。

公共投資と財政政策

一般政府の財政収支は、景気低迷による税収の落ち込み、経済対策による公共事業の拡大等により、92年度以降赤字が続いているが、さらに近年はその拡大傾向が顕著になっている。

現在の経済情勢を考えれば、明確に緊縮的な財政政策へ転換することは当分難しいと思われるが、その一方で、地方公共団体の単独事業の減少により、現実的には財政赤字削減に向けた動きがすでに始まっているということもできる。98年以降、政府は4度にわたる経済対策を実施してきたにもかかわらず、地方の落ち込み等から、一般政府(国+地方)の公的固定資本形成(名目)は減少が続いている。2001年度についても地方分の落ち込みは避けられないため、経済対策が実施されないという想定のもとでは、4.5%の減少となる。2002年度は景気下支えの必要から前年度比横這いの後、2003年

度以降は毎年 1.5%ずつ削減すると想定した。

財政収支は、景気回復により今後税収増加が見込めることや公共投資を抑制気味にすること等から、赤字幅が徐々に縮小していく。しかし、大幅な改善は見込めず一般政府の赤字は2005年度時点でも5%近い赤字が残る（99年度実績7.4%）

公債依存度は、2000年度以降は税収が増加することから上昇傾向には歯止めがかかることが期待できる。しかし、公債残高の膨張に歯止めをかけることはできず、公債残高のGDP比は99年度の約65%から2005年度には90%を超える水準にまで達しよう。

対外黒字

経常黒字の名目GDP比は、97年度以降概ね2%台半ばから3%の水準で推移している。

2001年度は米国経済の減速に伴い輸出の伸びが鈍化し黒字が縮小するが、2002年度は日本経済低迷に伴い輸入の伸びが鈍化することにより、再び黒字が拡大する（2001年度：2.1%、2002年度：2.3%）。その後は、内需回復による輸入の増加、円高の進展等から、黒字幅は縮小傾向となる。経常黒字の名目GDP比は99年度の2.5%から2005年度には1.7%となろう。

（数値はすべて2001.1.26時点のもの）

（文責：斎藤 太郎）

日本経済 中期見通し 予測表

（前年度比、%。ただし、<>内は実質GDP成長率への寄与度）

	1998年度	1999年度	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度	[年度平均値]		
	実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	95/90	00/95	2005/00
名目国内総支出（名目GDP） （兆円）	1.1 (514.5)	0.2 (513.7)	0.1 (514.4)	0.6 (517.6)	0.3 (519.1)	1.3 (525.7)	1.8 (535.3)	2.3 (547.5)	2.2	0.5	1.3
実質国内総支出（実質GDP） （兆円）	0.6 (518.4)	1.4 (525.7)	1.6 (533.9)	1.4 (541.3)	0.9 (546.1)	1.5 (554.3)	1.8 (564.1)	1.9 (574.9)	1.4	1.2	1.5
国内需要	0.8	1.4	1.4	1.7	0.6	1.5	1.8	2.0	1.4	1.0	1.5
国内民間需要	1.6	1.1	1.6	2.1	0.3	1.6	2.0	2.3	0.5	1.0	1.7
民間最終消費支出	1.3	1.5	0.5	1.4	0.7	1.3	1.6	1.9	2.2	0.9	1.4
民間住宅投資	10.4	5.1	2.1	2.5	1.0	0.7	0.2	0.6	2.1	3.7	0.9
民間企業設備投資	5.2	1.0	6.1	4.8	0.6	3.2	3.7	3.9	4.2	3.3	3.0
国内公的需要	2.0	2.5	0.7	0.4	1.7	1.2	1.2	1.2	4.9	0.9	1.1
政府最終消費支出	2.5	4.0	3.2	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	3.2	2.7	2.0
公的固定資本形成	1.8	0.7	4.5	3.2	0.9	0.6	0.8	0.9	8.0	2.4	0.9
財・サ - ビスの純輸出	<0.2>	<0.0>	<0.2>	< 0.3>	<0.3>	< 0.0>	< 0.0>	< 0.0>	< 0.0>	<0.3>	< 0.0>
財・サ - ビスの輸出	3.7	5.3	10.0	2.6	4.2	3.2	3.8	3.7	3.1	5.5	3.5
財・サ - ビスの輸入	6.6	6.2	10.3	6.3	2.0	4.1	4.8	4.9	4.3	3.5	4.4
国内卸売物価	2.1	1.0	0.1	0.6	0.8	0.4	0.1	0.3	1.0	0.7	0.3
消費者物価	0.2	0.5	0.7	0.3	0.1	0.2	0.6	0.8	1.2	0.3	0.2
失業率	4.3	4.7	4.6	4.4	4.6	4.4	4.1	3.9	2.6	4.1	4.3
経常収支（兆円）	15.2	12.6	12.6	10.9	12.2	10.7	10.9	9.5	12.5	12.1	10.9
（名目GDP比）	2.9	2.5	2.4	2.1	2.3	2.0	2.0	1.7	2.6	2.3	2.1
為替レ - ト（円/ドル）平均	128	112		112	113	109	106	102	112	117	108
コールレ - ト（%）平均	0.30	0.03	0.16	0.25	0.25	0.25	0.63	1.13	3.35	0.29	0.50
公定歩合	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	1.25	2.20	0.50	0.70
長期金利（最長期、%）平均	1.6	1.8	1.8	1.9	1.7	2.0	2.4	2.8	4.6	2.1	2.2

（資料）実績値は内閣府「経済社会総合研究所」「国民経済計算年報」、総務省「物価統計月報」、労働力調査、日本銀行「金融経済統計月報」他

米国経済 中期見通し 予測表

	1999暦年 （実績）	2000 （予測）	2001	2002	2003	2004	2005
実質GDP	4.2	5.1	2.7	3.8	4.1	3.5	3.4
個人消費	5.3	5.3	3.5	3.5	3.8	4.1	4.0
設備投資	10.1	13.0	6.5	7.1	7.5	8.3	6.1
住宅投資	5.9	0.2	2.1	3.0	5.1	1.1	2.1
在庫投資（寄与度%）	0.4	0.3	0.0	0.2	0.1	0.0	0.2
政府支出	3.3	2.7	3.3	2.1	2.5	3.3	2.8
純輸出（寄与度%）	1.0	1.0	0.2	0.2	0.4	0.8	0.4
輸出	2.9	10.6	8.6	7.5	7.2	7.7	8.0
輸入	10.7	14.9	7.7	6.5	7.5	10.1	8.0
名目GDP	5.7	7.5	5.0	6.5	6.9	6.5	5.8
生産者物価	1.8	3.6	2.1	2.8	3.0	3.1	2.5
消費者物価	2.2	3.2	2.8	2.9	3.3	3.6	3.2
FFレート（%）	5.0	6.3	5.3	5.8	6.3	6.5	6.0
10年国債（%）	5.6	6.0	5.5	6.0	6.5	6.4	6.2
経常収支（億ドル）	3315	4117	4296	4450	4816	5081	5236
”（名目GDP比%）	3.6	4.1	4.1	3.9	4.0	4.0	3.9

（注）単位表示のない数値は前年比（%）