

Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

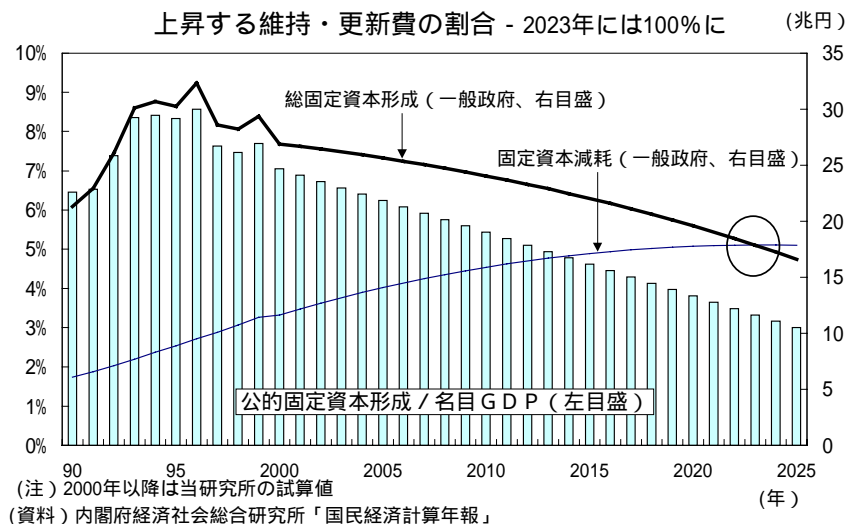
構造改革の意義と課題

<日本経済>

1. 6月短観では景気の一層の悪化が確認された。最近の経済指標の落ち込みから懸念されたよりは結果は明るいものだったため、日銀の金融政策の変更の可能性はむしろ遠ざかったと考える。
2. 短観の先行きには楽観的な見通しが含まれており、今後はこれが下方修正される恐れが大きく、景気の先行きは楽観を許さない。

<今週の焦点：構造改革の意義と課題>

1. 構造改革は日本経済の供給力を高めるが、需要不足問題が依然残る。これに公共投資の追加で対応しようとしても、社会資本ストックを維持することが難しくなる。
2. 構造改革は21世紀半ばの高齢社会における供給力不足の緩和には不可欠である。改革を進めるには、雇用問題などへの直接的な支出の増加も検討されるべきだろう。



チーフエコノミスト 榎 浩一（はじ こういち） (03)3597-8471 haji@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町1-1-1 7F : (03)3597-8405

ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

< 日本経済の動き >

景気の悪化が明確に

7月2日に発表された日銀短観では、大企業製造業の業況判断指数が、3月時点の予測であった 8 を大きく下回り 16 となったことにみられるように、全体的に景気の悪化がさらに明確になった。しかし、大企業・非製造業の業況判断 DI が3月調査と同じ 13 となっているように、非製造業ではほぼ横這いの動きとなっている。米国経済減速による輸出悪化

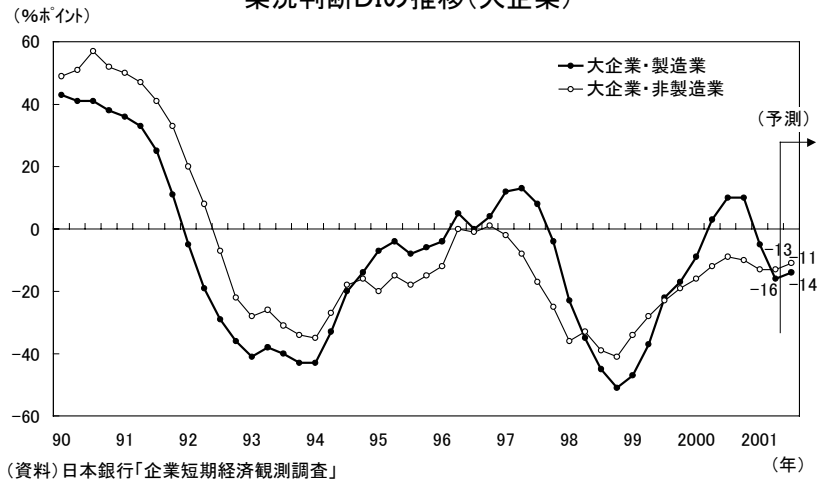
で鉱工業生産が減少していることから懸念されていたよりは悪化の幅は小さかったといえよう。こうした状況下では短観の悪化を材料に日銀が追加的な金融緩和に踏み切る可能性は低下している。しかし企業の見通しは海外経済に対する楽観的な前提に依存しているとみられ、今後下方修正される恐れが大きい。日銀に対する追加的な量的緩和策の圧力は今後更に高まるだろう。

5月の鉱工業生産指数は前月比1.2%の減少となり、1-3月期前期比3.7%の大幅減少に続いて、4-6月期も大幅なマイナスとなる可能性が大きくなった。前年比でも生産指数は2月以降マイナスを続けており、鉱工業生産は大幅な減少が続いている。

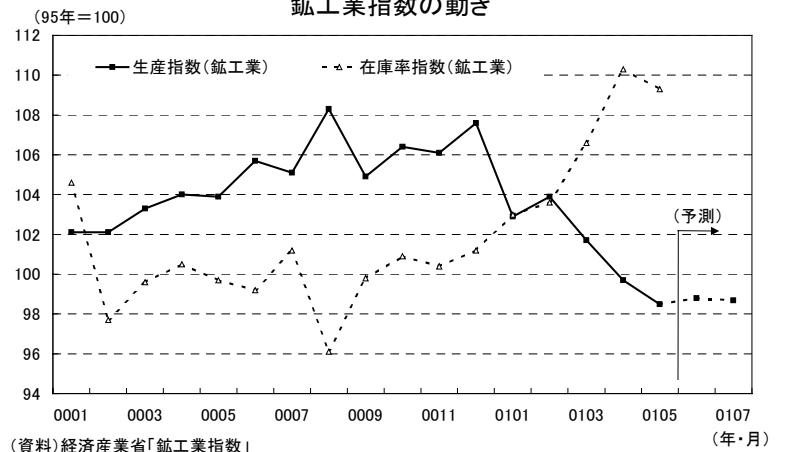
出荷も大きく落ち込んでいることから、在庫率指数が大幅に上昇しており、在庫調整の必要性も加わって生産が早期に回復することは難しいだろう。

5月の景気動向指数（内閣府）は、先行指数は71.4%となり、5か月振りに50%を上回ったものの、一致指数は25.0%で5か月連続、遅行指数は16.7%で3か月連続で50%を下回った。全産

業況判断DIの推移(大企業)

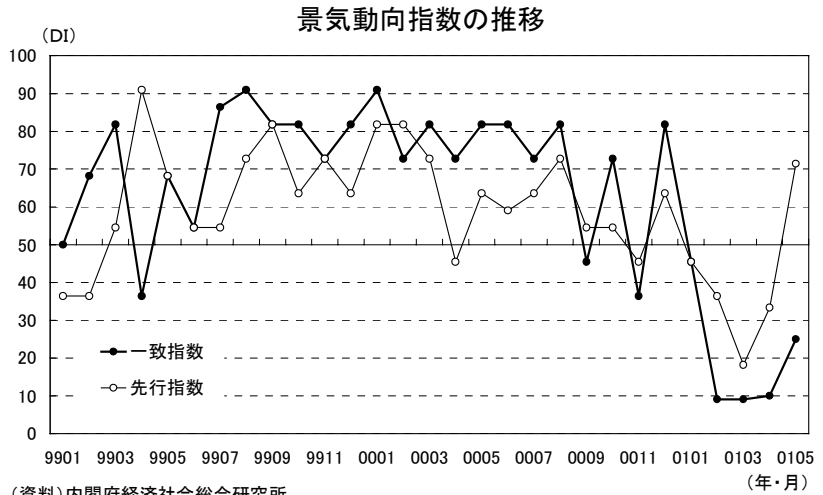


鉱工業指数の動き

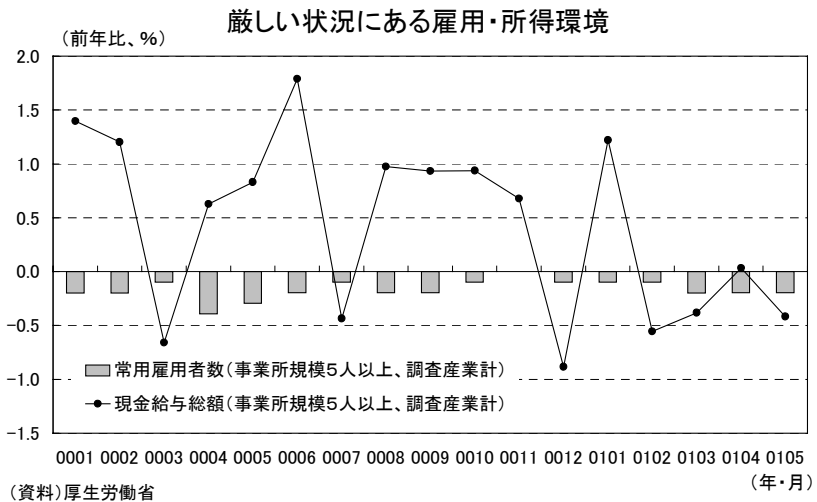


業営業利益の1-3月期分が発表されたことで、1月の景気動向指数（一致指数）が確定し50%割れとなったことで、今年に入ってから一致指数は50割れを続けていることが明らかになっており、今年に入ってから景気の悪化を裏付けるものとなっている。

鉱工業生産が減少傾向を明確にしている一方で、設備投資の先行指標である機械受注は減少速度が懸念されたよりは緩やかである。5月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は前月比では2.1%の減少となったものの、前年同月比では4.3%の増加を続けている。1-3月期の受注は前期比7.0%の減少だったものの、4-6月期の受注見通しは0.4%増とほぼ横這いとなっている。達成率の低下を見込んで、大幅な減少は回避できそうである。



家計部門でも夏のボーナスについて日経新聞調査では前年比3.4%の増加となっており、昨年冬のボーナスが前年比で減少したのからは改善する可能性が高くなっている。もっとも毎月勤労統計調査（事業所規模5人以上、調査産業計）では、5月は常用雇用者数は前年比



で0.2%、現金給与総額も0.4%と減少傾向を続けている。5月の失業率が4.9%となっていることに見られるように、家計の雇用・所得環境は全体としては厳しい状況にあり、家計消費が力強い回復を示すことは難しい状況にあるという判断は変わらない。

6月に発表した経済見通しに比べ、設備投資の減少速度が緩やかで、夏のボーナスも予想を上回るなどの明るい材料もあるが、海外経済の一段の落ち込みから先行きは楽観を許さないだろう。

< 今週の焦点：構造改革の意義と課題 >

小泉内閣の構造改革

小泉内閣が進めようとしている構造改革については、与野党ともに方向としては賛成であり、参議院選挙の争点は改革が現在の連立与党の枠組みのままで実現できるのかといった点にある。構造改革の内容の大枠についての異論はあまり聞かれない。

小泉内閣が6月に発表した「骨太の方針」で示したことは、「効率性の低い部門から効率性や社会的ニーズの高い成長部門へヒトと資源を移動」するということであり、日本経済の構造を改革し効率を改善するものである。日本経済は1980年度から1990年度の10年間に平均で4.2%の成長を遂げたが、1990年度から2000年度の平均成長率はわずか1.2%に過ぎなかった。この間に労働力人口は6414万人から6772万人へと平均0.5%増加し、資本ストックも750兆円から1161兆円へと平均4.5%増加しているから、経済の生産性はむしろ低下したことになる。日本経済の1990年代の生産性向上速度の低下に加えて、21世紀には人口の減少や人口構造の高齢化による労働力人口の減少が見込まれる。こうした観点から、日本経済の効率を向上させることは長期的な日本経済の発展には欠かせない。また国内の貯蓄投資バランスの観点から考えても、高齢化の進展で家計が貯蓄の取り崩しを行なえば、需要が国内の供給力を上回りインフレが問題となる可能性が高いだろう。国内の経済効率の改善によって供給力を高めることは将来の供給力不足の問題を緩和するはずである。こうした観点から、小泉内閣が掲げた構造改革の方向は長期的な日本経済の発展には欠かせない問題であると考えられる。

90～2000年度の日本経済

	90年度	2000年度	年平均伸び率
実質GDP(兆円)	470	530	1.2%
労働力人口(万人)	6414	6772	0.5%
企業資本ストック(兆円)	750	1161	4.5%

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「国民経済計算年報」他

需要不足が問題

しかし短期的には、日本経済は供給力が需要を上回る状態にある。細かく見れば需要に供給体制が追いつかないものも少なくないが、人口の約5%が失業した状態でも国内の需要を十分まかなっている状況は、全体としてみれば供給力不足の問題が日本経済の成長の大きな足枷になっているわけではないことを意味している。現実のGDPのレベルと潜在的な生産能力や傾向的な経済成長経路からの乖離を示すGDPギャップは、推計手法によってかなりの開きはあるもののGDPの10%近い規模に及ぶ。

家計が資金の余剰を続け、通常は資金不足であるはずの企業も資金余剰となっている状態では、

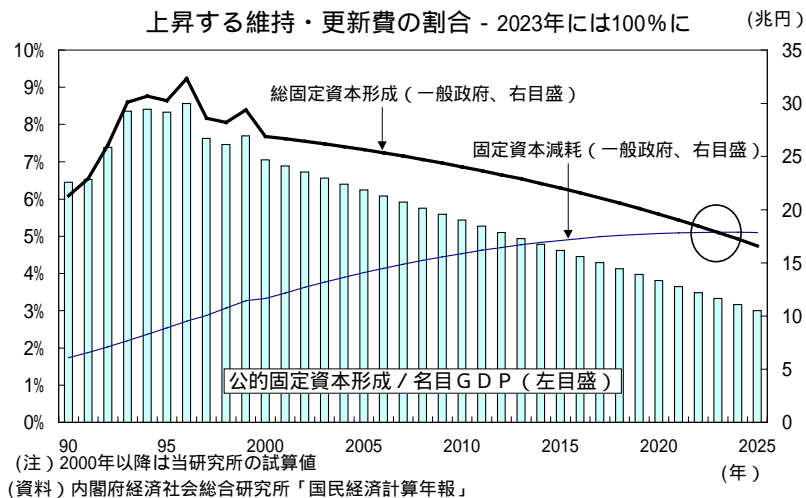
家計も企業も所得の一部しか支出に回そうとしていないので、需要が不足し資金が余剰になる。現在の日本経済はこれを政府が財政赤字で資金を吸収し公共事業などの需要を作り出しているという状況にある。

構造改革による供給面の効率改善は長期的には日本経済の生産力を拡大し、日本経済の拡大をもたらすはずだ。しかし現在の短期的な景気の不振という需要不足から発する問題を解消することはできないだろう。構造改革を推進して行けば、失業の増大などによる一時的な痛みは避け難い。こうした問題があまりに大きければ、現在構造改革を支えている国民の支持自体が弱まることも懸念される。構造改革を進めて行くためには、需要面への配慮が欠かせないだろう。

公共事業追加策の限界

経済がフル稼働の状態である完全雇用の状態にないのであれば、公共事業の増加のような需要追加策によって、実質 GDP は拡大する。景気が悪いのであれば公共事業を増加させれば景気は良くなる。実際にこうした景気対策はかつては有効に機能し、バブル崩壊後の日本経済でも繰り返されてきた。しかしバブル崩壊後の日本では公共事業の追加による需要の創出は、一時的な景気の回復をもたらしても、持続的な成長経路への復帰には役立たなかった。問題は現在の日本の需要不足は一時的な問題ではないことだ。本来、公共事業の追加のような総需要管理政策は、比較的短期の需要の落ち込みを想定している。だから、不況期には財政赤字を出して公共事業の増加などによって需要を追加しても、その期間は短期であり、好況期には逆に財政黒字を出して不況期に発行した公債を吸収できる。少なくとも好況期には大規模な公債の発行が続かないから、名目 GDP 比で公債残高が発散するようなことはない。

しかし日本経済の需要不足は、バブル崩壊後だけを見ても 10 年も続いていある。老後に備えるための家計の大幅な貯蓄余剰が企業の投資では吸収しきれないという現象は、第一次石油危機後四半世紀も続いている。これは従来の総需要管理政策が想定していなかったタイプの需要不足問題だ。



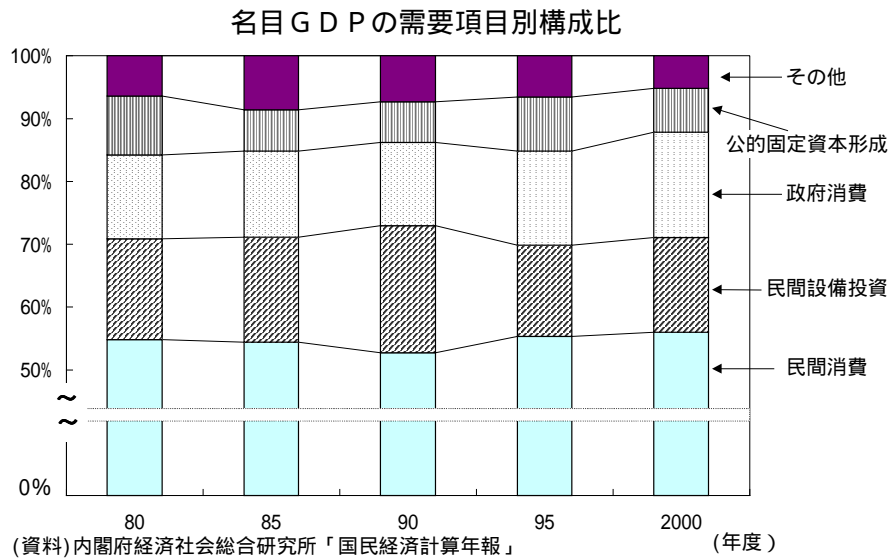
構造的な需要不足に対して公共事業の増加で対応しようとするには、社会資本ストックの維持がいずれ難しくなるという問題もある。高齢化の進展で将来は国内の貯蓄が減少していき、公共投資の名目 GDP 比を現在のレベルから欧米諸国のレベルに低下させる必要がある。この際に既存の社会資本ストックを維持・更新するための負担が大きくなり過ぎることだ。社会資本ストックの増加によって、公共投資の中で既存のストックの改修など維持・更新のための支出の割合が増加している。公的固定資本形成の名目 GDP 比を現在のレベルから高齢化が最初のピークに達する 2025 年に 3% になるように徐々に低下させた場合に、2023 年には公共投資（一般政府の公的固定資本形成）に占める維持更新費の割合が 100% に達してしまう。国債の発行については、公共投資などの目的で発行される国債は資産の裏付けがあるとされ、建設国債は容認されるものの赤字国債の発行は極力回避すべきとされてきた。しかし、維持・更新のための負担を考えれば社会資本の整備が将来世代の資産であると同時に負担になることになる。今後の社会資本整備は 21 世紀の高齢社会においても維持可能である社会資本の量はどの程度かという点を明らかにし、その範囲内で何を整備すべきかという点から検討されるべきだろう。この意味で需要不足に対応して公共事業の追加を行なって景気を維持しようとするのは将来放棄せざるを得ない社会資本ストックを建設してしまうことになる点を認識すべきである。我々は地方単独事業の減少速度があまりに速すぎるのであれば補正予算による公共事業の追加が必要になることもあるという認識だが、これはあくまで後で述べるような雇用の確保や失業の防止という観点からのものである。

需要の不足自体が問題として存在しないわけではないが、構造的な需要不足に公共事業の増加による需給ギャップの縮小で対応しようとしたところに 1990 年代の日本の経済政策の間違ひがある。現在の景気不振に対しては構造的な需要不足が発生する原因を解決することが求められるだろう。

設備投資の拡大より消費の拡大を

財政赤字が拡大していることから金融政策に対する期待が高まり、量的金融緩和で円安として輸出の増加による景気回復を期待する声もある。しかし 99 年春に始まった景気回復が米国経済の拡大による輸出主導であったものの、米国景気の減速とともに簡単に回復の動きが途切れてしまったことで分かるように、外需に依存した景気回復は一時的であり、消費や設備投資の拡大といった内需の自立的な拡大が無ければ持続的なものにはならない。また日本が国際収支の黒字をこれ以上拡大させて国内経済の均衡を図ろうとすれば、アジア経済の不安定化をまねく恐れがあることも問題だろう。

外需に依存せずに国内需要で持続的な景気の拡大を図る際に、企業の設備投資の拡大に期待するか消費の拡大に重点を置くかという考え方の差があるだろう。景気拡大の中ではこの二つが同時に拡大するが、相対的な拡大速度の差によって、GDP に占める設備投資の比率が上昇することを期待するのか、消費の割合が増加することを期待するのかでは意味合いが違う。



企業の設備投資は景気の変動に対して敏感であり、金利や減税などの政策効果も大きいために、景気回復のための景気刺激策としては、設備投資の刺激が好まれる傾向にある。しかし日本企業の ROA が低いという問題や日本経済全体の資本効率の低さを考えれば、設備投資の GDP 比率が拡大することは将来にわたる資本収益率の低迷をもたらす恐れが大きい。GDP に占める設備投資の割合は 1985 年度から 90 年度の間 4 %ポイント近い上昇を示した。1980 年代後半のバブル景気は設備投資主導だったが、これが現在の過剰設備や企業の過剰債務の原因であることを考えれば、長期的な経済成長をもたらすエンジンとして設備投資の拡大に期待することは危険であろう。

家計消費は景気が悪化しても落ち込みは小さく比較的安定的であるが、逆に言えば政策的に刺激することも難しい。しかし日本経済の長期に安定的な成長のためには、消費が拡大して GDP に占める割合が上昇して行く必要がある。これは家計の貯蓄率の低下、消費性向の上昇を意味していると考えられる。こうしたことが実現するには、所得が増加して消費が拡大するだけでなく、家計が将来に備えて行なっている貯蓄の必要性が低下したと考え、貯蓄を減らすようになる必要がある。

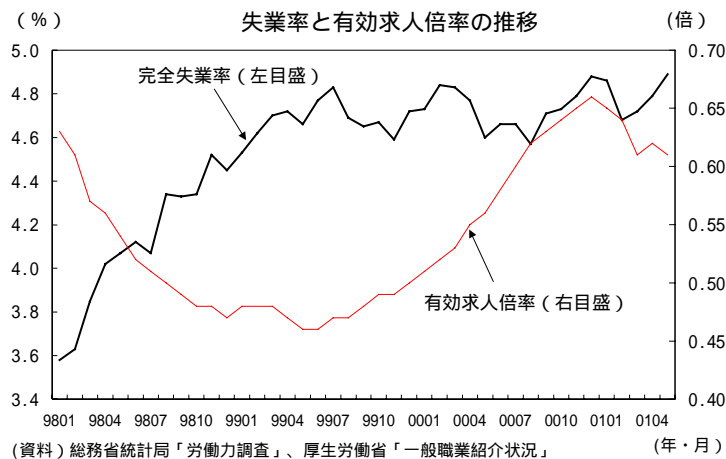
家計が貯蓄を行なう最大の要因は老後に備えるためである。日本の人口構造の歪みによってこうした家計の行動が当面は大きな貯蓄の過剰と需要の不足を作り出し、高齢化の進んだ将来は大規模な貯蓄の取り崩しと供給力の不足による需要超過をもたらす恐れが大きい。現在と将来の問題を同時に解決することが必要で、そのためには現在の貯蓄を減少させて将来の供給力を増やすことが求められる。これは現在働いている世代が貯蓄によって老後に備えるのではなく、将来ある程度の年齢に達しても働いて収入を得るといった老後のスタイルに移行することによって老後に対応することで可能になる。

構造改革を進めるために

1990年代を通じて日本経済が低迷を続けてきたために、これまでと同じような公共事業の追加による景気刺激という経済政策を続けていても日本経済を不振から立ち直れさせることはできないという認識が広まっている。

小泉内閣への異常に高い支持率は、小泉内閣が掲げる構造改革が日本経済を救済するのではないかという、期待感の賜物でもある。構造改革を続けるうちに、マイナスの側面が強く出過ぎれば、国民からの構造改革への期待は急速にしばみかねない。さらに米国の株式市場が不安定な動きをしめしているように、世界経済全体が同時的な不況に陥るリスクが高まっており、日本が構造改革の過程で低成長を続ければよりリスクが高まる恐れもある。

こうした中で構造改革を進めて行くためには、改革で発生する労働移動を円滑にする政策が重要である。(雇用の流動化策については、当レポート 4/13 号も参照) また日本経済だけでなく世界経済全体の減速に直面すれば、補正予算による財政需要の追加にも柔軟であるべきであると考ええる。現時点で公共事業の追加が必要かどうか、あるいはどの程度の追加が必要かについては今年度の地方の公共事業量が正確に把握できていない(当レポート 6/15 号参照)ことから、判断することが難しい。将来社会資本の維持が困難になることを考えれば、社会資本整備のための財政赤字は許容されるがそれ以外の財政赤字は悪であるという、建設国債原則にこだわるべきではない。構造改革による摩擦的な失業への対策が改革の継続のために是非とも必要であり、これを最も効率的に行なうためには直接財政資金を使って一時的に環境問題への対応などの公的なプロジェクトで雇用するなどによって吸収することも検討すべきではないか。



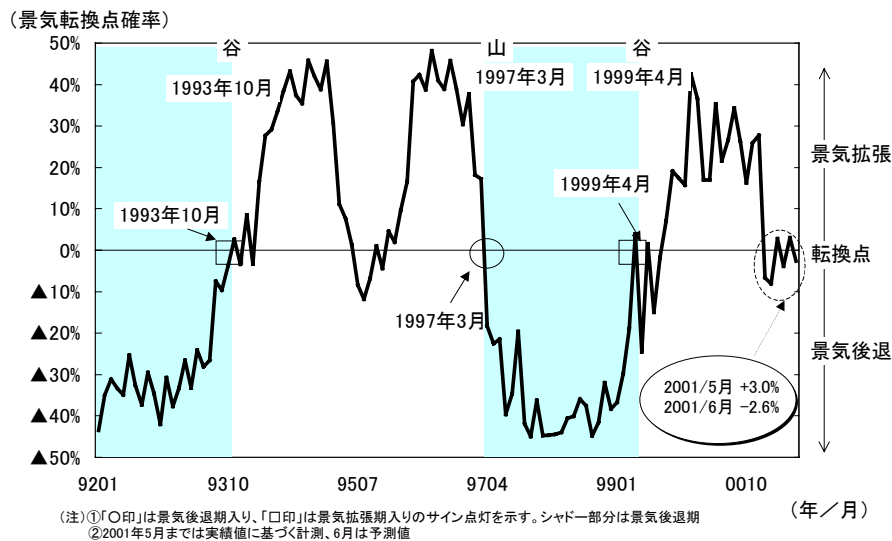
構造改革は緒についたばかりであり、今後これを推進していくためには、改革によるプラスは広く薄く国民全体に及ぶのに対して、マイナスは一部に集中しがちでありそこからは強い反対論が噴出する恐れがあることを認識すべきである。こうした構造改革にともなう政治的な困難を回避して、総論としての国民の改革に対する合意を守りつづけるためには、円滑な雇用移動の実現や雇用の確保が最優先課題であると考えられる。

< ニッセイ景気動向判断指数 (N B I) >

研究員 岡田 章昌

5月：+3.0%、6月（予測値）：-2.6%

5月のNBIは+3.0%と小幅プラスに転じている。5月の新規求人数が前月比+3.0%と2カ月連続のプラスとなったほか、5月の新車販売台数が前月比+5.5%と堅調な推移を示し、さらに5月のマネーサプライ（M2+C/D）が前年同月比+2.9%と拡大傾向を継続したことによる。また、5月の景気動向指数（内閣府、速報値）の先行DIは71.4%と5カ月ぶりに50%を上回った。



6月のNBI（予測値）は-2.6%と再びマイナスに転じる見通しである。6月は最終需要財在庫率指数や新規求人数の悪化が見込まれるものの、新車販売台数が前月比+0.4%と引き続き堅調に推移しているほか、マネーサプライ（M2+C/D）が前年同月比+3.2%と拡大しており、NBIのマイナス幅を小幅なものにとどめている。6月の景気動向指数（内閣府）の先行DIは42.9%と再び50%割れとなるものと予測される。

	2001年						→予測値
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	
ニッセイ景気動向判断指数(NBI)	-6.7%	-8.1%	2.8%	-3.8%	3.0%	-2.6%	
景気後退確率	56.7%	58.1%	47.2%	53.8%	47.0%	52.6%	
内閣府景気動向指数							
先行DI	45.5%	36.4%	18.2%	33.3%	71.4%	42.9%	
一致DI	45.5%	9.1%	9.1%	10.0%	25.0%	—	

(注)「ニッセイ景気動向判断指数(NBI)」とは、景気転換点・局面を確率的に判断する指数。数値がゼロを上回れば「景気回復局面」、マイナスであれば「景気後退局面」、ゼロは景気の転換点を示す。

＜基礎研インデックス - ヒストリカル・データ - ＞

	ニッセイ景気動向 判断指数(NBI)	ニッセイフラッシュ		二面等価月次GDP		為替インデックス
	水準	水準	前期比	二面 前期比	支出面 前期比	水準
99/7	-15.0%	97.6	▲0.1%	0.3%	0.3%	1.0%
99/8	-1.7%	98.4	0.9%	0.5%	0.1%	8.3%
99/9	7.1%	97.4	▲1.1%	▲0.1%	▲0.1%	9.0%
99/10	19.1%	97.5	0.1%	▲0.8%	▲0.9%	7.3%
99/11	17.4%	98.2	0.7%	0.2%	▲0.4%	5.9%
99/12	15.7%	98.2	0.0%	▲0.4%	▲0.8%	-2.7%
00/1	42.6%	98.4	0.2%	2.0%	3.2%	-5.0%
00/2	36.6%	98.4	▲0.1%	▲0.2%	▲0.0%	-2.4%
00/3	17.0%	98.5	0.2%	0.8%	▲0.1%	2.3%
00/4	17.0%	99.1	0.6%	▲0.5%	0.2%	2.8%
00/5	35.3%	98.7	▲0.4%	▲0.1%	▲0.5%	12.3%
00/6	21.6%	100.4	1.8%	1.0%	0.8%	17.3%
00/7	26.7%	99.6	▲0.8%	▲1.0%	▲1.1%	12.5%
00/8	34.4%	101.2	1.6%	0.8%	0.5%	14.5%
00/9	26.3%	99.7	▲1.5%	▲0.8%	▲0.7%	8.5%
00/10	16.2%	100.7	1.0%	0.5%	0.9%	6.0%
00/11	25.9%	100.2	▲0.5%	▲0.2%	▲0.5%	4.2%
00/12	27.7%	103.3	3.4%	1.3%	1.2%	-2.4%
01/1	-6.7%	100.5	▲3.0%	▲1.6%	▲1.4%	-4.9%
01/2	-8.1%	102.8	2.3%	1.8%	2.0%	-2.7%
01/3	2.8%	102.0	▲0.8%	▲0.7%	▲2.2%	1.3%
01/4	-3.8%	101.4	▲0.6%	▲1.6%	▲0.4%	9.5%
01/5	3.0%	101.1	▲0.2%	0.3%	0.4%	9.6%
01/6	-2.6%					3.3%
01/7						4.3%

(注1) NBIは個別系列の季節調整替に伴い、2001/5月に過去に遡及してデータを改訂

(注2) ニッセイ為替インデックスは、日本のGDPの基準改訂にともない遡及改訂(2001年1月)

(注) 基礎研インデックスの見方

ニッセイ景気動向判断指数(NBI) : 景気の転換点・局面を確率的に判断する指数。数値がゼロを上回れば「景気回復局面」、マイナスであれば「景気後退局面」、ゼロは景気の転換点を示す。

ニッセイフラッシュ : 供給側の統計を用い、GDPから帰属家賃、政府サービス等、市場で取引されない財貨・サービスを除外し月次ベースで作成。前月比成長率で判断。直近レポートは Weekly「エコノミスト・レター」2001年6月29日号参照。

二面等価月次GDP : GDPを月次化したもの。月次化に伴う推計誤差を抑えるために生産面・支出面の2面から推計。直近レポートは Weekly「エコノミスト・レター」2001年6月29日号参照。

為替インデックス : 為替の局面・転換点を確率的に判断する指標。プラスが続くと円安局面、マイナスが続くと円高局面。直近レポートは Weekly「エコノミスト・レター」2001年7月6日号参照。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)