

—1989年の経済見通し—

国内の経済見通し

(要旨)

- 日本経済—内需中心の安定拡大基調持続するも、対外的圧力が高まる懸念も。

(景気の現況)

- 日本経済は、現在、消費と設備投資を軸とした内需の好循環により、物価安定下、「巡航速度」での着実な景気拡大過程に移行している。
- 今回の内需景気を力強いものとした構造的要因である、企業の構造転換努力、円高と原油安のメリット顕現化、資産効果等は、持続的な部分も強い。その意味でも、今回の景気拡大は基本的に腰の強いものと言える。

(来年度の見通し)

- 来年度は、景気拡大テンポは少し落ちるものの、物価安定が続き、個人消費と設備投資を軸にして引き続き堅調に推移し、実質GNP成長率は4.3%となろう。
- 設備投資の生産能力と輸入拡大による在庫調整・ストック調整の発生、国内インフレ発生による金融引き締め、という懸念要因が考えられるが、消費の強さ、設備投資の内容、物価安定の持続から見て、両者とも発生の可能性は低い。
- しかし、貿易黒字は減らない。このため、米国新政権下で対日圧力や保護主義が強まる懸念も強い。我が国は積極的な政策対応を迫られよう。
- また、国内の成長率が高い時こそ、我が国経済構造のもつ問題点を円滑に解決していく絶好の機会であり、逆に、そうした行動が我が国経済の効率性を高め、世界経済の持続的安定成長にもつながることを強く認識すべきである。

1. 景気の現状

(急速な拡大テンポから「巡航速度」に移った国内景気)

日本経済は、昨年来の急速な景気拡大テンポは収まったものの、企業収益、所得・雇用状況の改善が続き、個人消費と製造業を中心とした設備投資を軸に内需の好循環により、物価安定下での「巡航速度」による着実な景気拡大が続いている。

今年の我が国経済の景気拡大の流れを簡単に振り返ると、昨年後半から今年初めにかけては、高度経済成長期の再来を思わせるような力強い拡大を記録した。実質GNP成長率で見ると、昨年6～9月期前期比年率8%増、10～12月期同7%と続き、今年1～3月期は同11%となった。今年は閏年のため、1～3月期に関しては成長率の数値がかさ上げされた面もあるが（その影響を取り除いても年率7%前後の伸び）、近年になく高い伸びが続いたことは確かである。内容を見ると、金利の低下や地価の上昇等を背景にした住宅投資のブーム、緊急経済対策の実施等による公共投資、の2つが大幅に伸びたうえ、個人消費と、円高メリットを大きく享受した非製造業中心の設備投資が堅調な推移を示し、景気のエンジンは全開の状態であった。この間、円高による価格効果と内需の拡大による所得効果から、輸出がほぼ横這いの動きとなる一方、輸入は大幅な増加を続けたため、外需の伸びはかなりのマイナスとなり、我が国経済の課題であった内需主導型の成長パターンが実現したと言えよう。

（個人消費と設備投資が内需の牽引役）

今年度に入り、昨年度まで景気の牽引役だった住宅投資と公共投資には頭打ち傾向が見られる。新設住宅着工件数を見ると、持家が全国的に前年水準を割り込み、貸家も首都圏でマイナスとなるなど、住宅投資のブームはピークアウトし、公共投資も、一般会計予算ベースで昨年度並みの公共事業水準にとどまり、6兆円規模の緊急経済対策の効果も一巡しつつある。こうしたことから、今年4～6月期の実質GNP成長

表－1 実質GNP項目別の推移（前期比年率）

項目	年・期	S 62				S 63	
		1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6
国内需要		4.0	5.2	7.7	10.2	11.8	2.1
民間需要		7.1	5.7	8.1	10.0	11.1	4.1
民間最終消費支出		8.2	2.7	4.2	1.8	10.6	2.4
民間住宅		4.9	12.5	47.5	61.1	4.0	▲32.6
民間企業設備		10.3	7.3	11.2	17.6	16.0	19.5
民間在庫品増加		—	—	—	—	—	—
公的需要		▲9.7	3.1	5.7	11.6	15.3	▲7.5
政府最終消費支出		▲38.0	4.9	▲1.1	0.8	4.6	1.5
公的固定資本形成		2.8	6.9	12.8	29.1	16.9	▲11.4
輸出等		10.4	▲7.2	29.6	▲3.6	17.2	▲14.5
輸入等		▲2.6	28.0	27.2	11.0	22.0	21.3
国民総支出		6.1	0.0	8.4	7.5	11.2	▲3.9

（注）民間在庫品増加については計算を割愛した。

率は、1～3月期の高い伸びの反動もあり、同▲4%とマイナスの伸びを記録した。しかしながら、個人消費は物価の安定、雇用・所得の拡大、予想を上回る好調な税収を背景にした2年連続の減税（昨年約1兆5千億、今年約1兆3千億円）、資産効果等から旺盛な動きが続いている。また、国内需要の堅調、企業業績の好調、事業構造再構築への取組み等から、製造業の設備投資が大幅に拡大している。内需の牽引役が住宅投資と公共投資から、個人消費と設備投資の2本柱に移ったとすることが出来よう（表-1）。

（物価は総じて安定、金融政策は緩和基調を維持）

こうした拡大過程を国内経済を示す中、物価は総じて安定しており、少なくとも国内に全般的なインフレを惹起させるような動きは見当たらない状況が続いている。今年の夏場に、為替レートの円安への振れから一時輸入を通じた物価上昇懸念がうまれたものの、秋口からの円高進行と原油価格下落の再発により、その懸念は大きく後退している。国全体の物価指数と言えるGNPデフレーターの前期末変化率で見ると、昨年7-9月期▲0.2%、10-12月期0.7%、今年の1-3月期は0.1%、4-6月期▲0.2%と、総じて安定した数字が続いており、消費者物価や卸売物価を見ても同様の動きとなっている。（表-2参照、夏以降、消費者物価にやや強含みの動きが見られるのは、冷夏・長雨による生鮮食料品の値上がりによる部分が大きく、言わば特殊要因的なものと言える。）

このような国内景気の拡大や、世界的なインフレ懸念を背景とした欧米での金利引き上げ等から、市場金利には一時上昇圧力が見られたものの、為替の安定への配慮と国際協調の観点もあって公定歩合は捉え置かれ、金融政策は緩和基調が維持されていると言える（表-3）。

表-2 物価の推移（前年同月比）

	S63/ 1~3	4	5	6	7	8	9
消費者物価	0.8	0.3	0.2	0.2	0.5	0.7	0.8
卸売物価	▲1.0	▲0.7	▲0.5	▲0.6	▲0.9	▲1.0	▲0.9

（資料）総務庁「消費者物価指数統計」
日本銀行「卸売物価指数統計」

表-3 今年度の各国公定歩合の推移

米 国	6.0% → 6.5% (8/9) →
西 独	2.5% → 3.0 (7/1) → 3.5% (8/26) →
日 本	2.5% →

(貿易収支黒字の縮少傾向はやや足踏み状態)

しかしながら、対外収支面をみると、このところやや懸念される状況が生じつつある。昨年度は黒字縮少傾向が見られ、S61年度には5%近くまでであった国際収支ベースの貿易黒字の対名目GNP比は、今年度初めには3%台前半にまで低下した(表-4)。ところが、今年度に入り、昨年度に比べ為替レートが比較的安定する中、企業

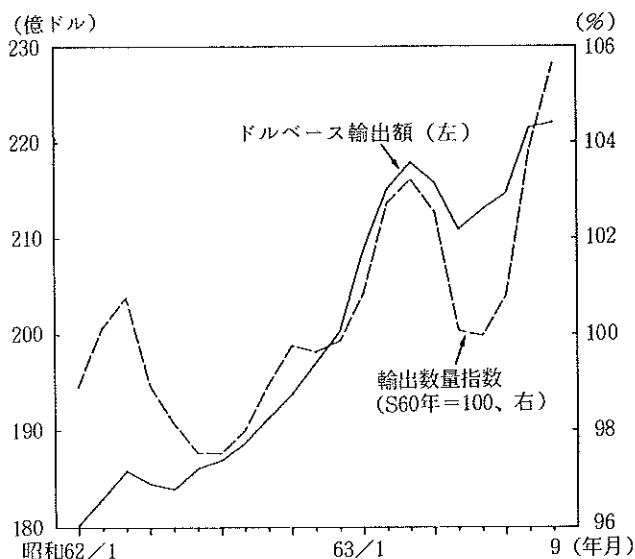
表-4 貿易・経常収支の名目GNP比の推移

	S60年度	S61年度	S62年度	S63/4-6
貿易収支/名目GNP	4.2	4.9	3.7	3.3
経常収支/名目GNP	3.8	4.5	3.3	2.7

(資料) 日本銀行「国際収支統計」
経済企画庁「国民所得統計」

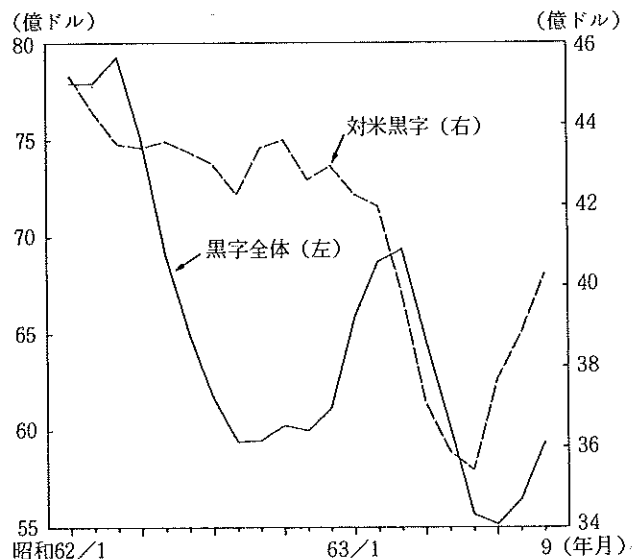
の円高への対応が進むとともに、世界経済の好調な拡大から、輸出が数量ベースで増加しだしており、輸出額の増勢が強まっている。このため、輸入の大幅な拡大は依然続いているものの、貿易収支黒字の縮少傾向がやや足踏み状態となりつつある(図-1、2)。

図-1 輸出の動向(通関ベース)



(注) 季調値の3カ月移動平均をとっている。
(資料) 大蔵省「通関統計」

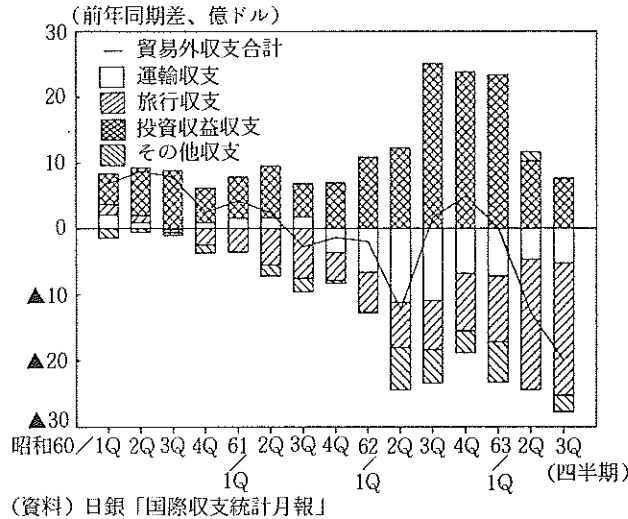
図-2 貿易黒字の動向(通関ベース)



(注) 季調値の3カ月移動平均をとっている。
(資料) 大蔵省「通関統計」

一方、経常収支の黒字は、観光、運輸等の貿易外収支の大幅な赤字拡大の影響が大きく、今のところ縮少が続いている(図-3)。

図-3 貿易外収支の推移



(内需主導を実現した構造的要因とその持続性)

ところで、今回の景気拡大の根底には、もちろん景気の循環的な上昇メカニズムもあるわけだが、これを内需主導の力強いものにした幾つかの要因がある。それについて、景気の先行きを見るうえでの整理のためにも、ここで振り返ってみたい。

先ず第一は、日本経済の各部門、特に企業の円高へのショック適応能力の高さである。わが国企業は、'85年から'87年にかけての円高による交易条件の急変に対応して、合理化を徹底的にすすめ、経営資源の再編成を行いつつ、消費需要の多様化や高度化に対応して、内需マーケットの深耕拡大に務めてきた。過去2回の石油危機時に示されたその適応能力の高さが、また今回も発揮されたと言えよう。こうした動きは、サプライサイドの企業側の体質革新要因であると共に、消費需要を掘り起こし、また、事業構造再構築の動き自体が新たな需要を生む等、需要側の拡大要因でもある(例えば、国内販売強化に関する動向の事例として表-5参照)。

第二は、円高のデメリット(輸出面での採算悪化、数量減等を通じて、国内にデフレ的悪影響をもたらす)が一巡していく一方、円高に加えて原油価格下落のメリット(海外から輸入される原材料価格等が大幅に低下し、我が国の実質購買力が増加する)が徐々に国内経済の各分野に浸透し、顕現化したことである。物価が極めて安定し、メリット面を大きく受けた内需型産業や家計部門では堅調な動きが強まり、それが需要—生産—所得・雇用の間で好循環を形成しながら、各方面へ波及して景気の拡大効果を発揮したとすることができよう(図-4)。

第三は、財政金融政策の効果である。公定歩合がS61年1月以降5回にわたって引き下げられ、史上最低の2.5%となる等、金融政策は緩和基調で運営された。これが企業の金利負担を軽減し、住宅投資を活発化した。また、景気が一昨年末で循環的に

表－5 国内販売強化に関する動向および事例

業種	自動車	電機機械
店舗・物流体制 (設備・システム関連)	<ul style="list-style-type: none"> 今後3～4年間に業界全体で1000店舗を超える販売拠点が新設される見込み。 既存の販売拠点についても移転新設や異業種との複合店舗化などの店頭集客強化策を進め、店舗開発の企画部門等を新たに設置。 以上のような販売拠点整備に対し、業界全体で1兆円程度の投資が行われる見込み。 	<ul style="list-style-type: none"> 販売店のイメージアップを図り、若者や女性の集客能力を高めるため、モデルショップの設置や既存店舗の改装を実施。 物流拠点を拡充している企業や他社の物流網との相互利用によって物流を効率化。 系列販売店との情報ネットワークを強化し、売れ節商品の情報収集により在庫を圧縮。
営業体制 (人員関連)	<ul style="list-style-type: none"> 今後3～4年間に業界全体で1万人を超えるセールスマンの増員が行われる見込み。 従来の車種別の販売体制から地域別の販売体制へ移行するとともに、販売拠点への集客を高めるため、生活パターンに合わせて営業時間を拡大。 	<ul style="list-style-type: none"> 住宅関連部門を中心に営業体制を強化しており、従来生産部門に従事していた人員の再配置を実施。 大型プロジェクトや大口需要家を対象として、従来の商品別の販売体制を統合化し、販売窓口の一元化を推進。
その他 品揃え・新商品 開発・広告・宣伝	<ul style="list-style-type: none"> 外国企業との提携による外国車の輸入販売等により、高級車を中心として従来販売していなかったクラスの車種の販売を強化。 従来の系列販売店別の販売体制にとらわれず、系列共同店舗を開設。 	<ul style="list-style-type: none"> 国内の需要を掘り起こすような新商品を開発するため、世代や生活様式の違いによる個別需要にきめ細かく対応した商品開発を強化。 企業イメージや商品イメージを向上させるため、各種フェアなどのイベントの全国展開を進めるとともに、テレビ等の媒体による広告・宣伝活動を強化。

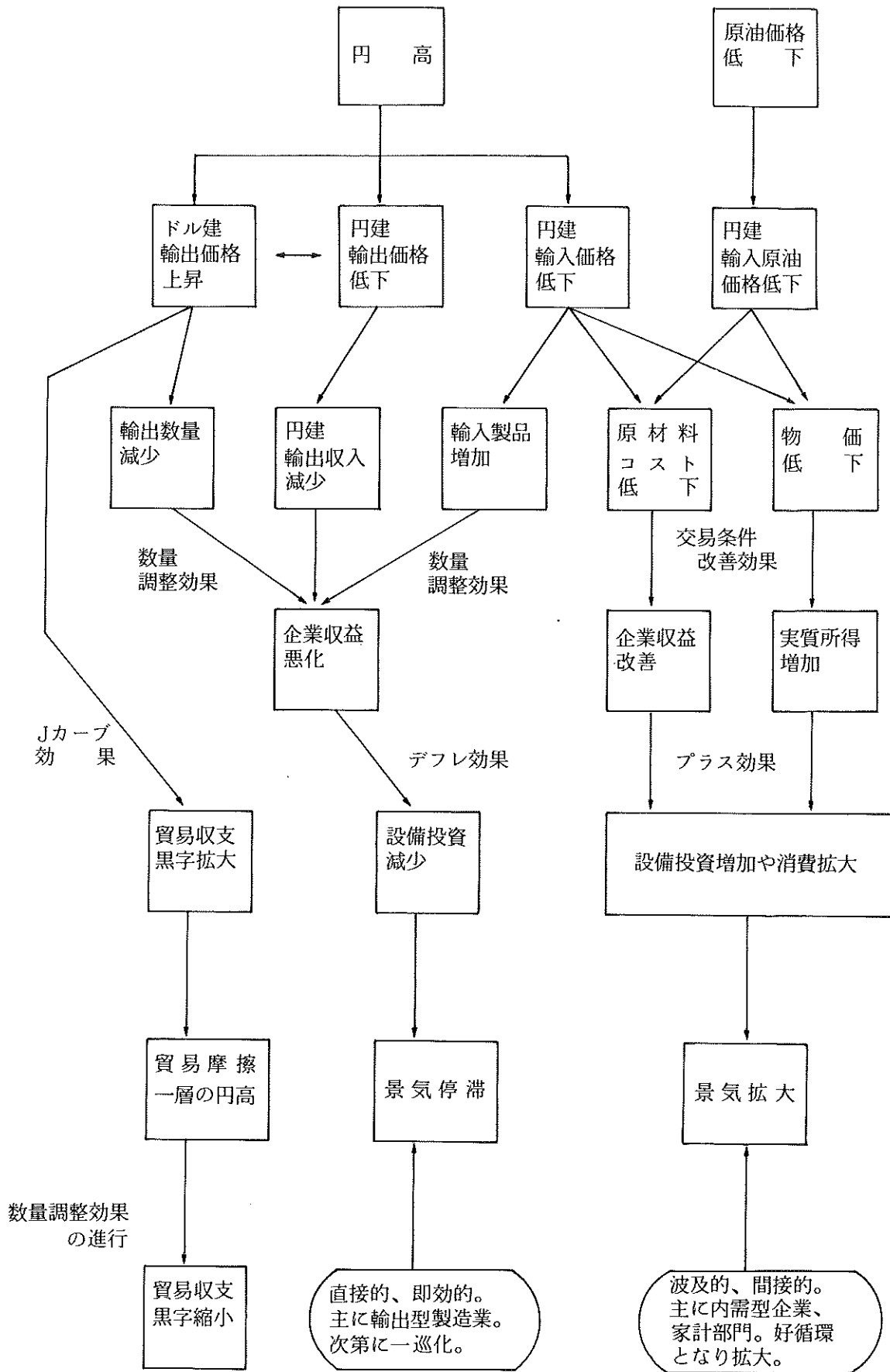
(出所) 経済企画庁「経済白書 63年版」

底入れをした後、昨年度そこへ、6兆円規模の財政政策の発動があった。これが景気回復の力を確かなものとし、経済の先行きに対する信頼感を強めたと言えよう。また、2年続きの所得減税の効果もかなり大きなものと評価できよう。

第四には、金融緩和政策等を背景としたカネ余りの中、株価・地価（特に東京圏）の上昇が巨大な資産所得の発生をもたらし、経済活動に大きな資産効果をもたらしたことも見逃せない。S62、63年2年間の株と土地の資産価額の増加は600兆円を越し、この間の名目GNP額にほぼ匹敵するほど大きい。

以上四つの要因のうち、三番目の要因の財政面は今後さほど期待できないものの、他の要因については、まさにわが国経済の構造調整への促進要素を含んでいる部分があり、内外の環境を展望すると、持続的な要素も強いと考えられる。その意味でも、基本的に今回の景気拡大は腰の強いものと言える。

図-4 円高と原油価格下落の影響の波及経路



2. 来年度の景気見通し

(景気腰折れなく、来年度も着実な拡大局面が続く)

上記で見たように、今回の景気拡大は腰が強く、当面、国内の経済に明確な景気反転がやって来る可能性は小さいと考えられる。昨年度から今年度にかけてのような高い成長から見れば、国内経済の拡大テンポは落ちるものの、消費と設備投資の堅調を軸に来年度も着実な拡大局面が続こう。実質GNP成長率は4.3%（今年度見込み5.0%）となろう。（各項目別の見通し結果の一覧については、表-6参照）

今後、景気腰折れにつながるかもしれない要因として、国内インフレ発生による金融引き締めが発動、設備投資の生産能力と輸入品の大量流入による資本ストック調整・在庫調整の発生、という2点が考えられるが、どちらも本格的な発生の可能性は低いと判断される。

表-6 来年度日本経済見通し結果

(前年度比、%)

	昨年度 実績	今年度 見込み	来年度 見通し
名目国民総支出 ()内は実額、兆円	4.8 (350.8)	5.6 (370.4)	5.6 (391.1)
実質国民総支出	4.9	5.0	4.3
民間最終消費	4.0	4.8	4.7
民間住宅投資	23.9	0.9	0.1
民間企業設備投資	10.2	15.7	8.0
民間在庫品増加	89.1	47.9	28.6
政府最終消費	▲0.8	2.6	2.8
公的固定資本形成	10.8	4.1	1.4
輸出等	5.1	6.1	5.5
輸入等	13.0	15.7	8.4
鉱工業生産	5.8	7.3	5.0
卸売物価	▲2.0	▲0.7	0.4
消費者物価	0.5	0.5	0.9
貿易収支(億ドル)	940	922	940
経常収支(億ドル)	845	718	715

来年度日本経済見通しの主な前提

	昨年度 実績	今年度 見込み	来年度 見通し
米国実質GNP成長率（％）	3.4	3.9	2.5
原油価格（ドル／バレル）	18.2	14.6	14.8
円／ドルレート（円／ドル）	138.3	129.3	125.0
公定歩合（％）	2.5	2.5	2.5
名目公的固定資本形成（前年度比）	10.2	4.1	2.1

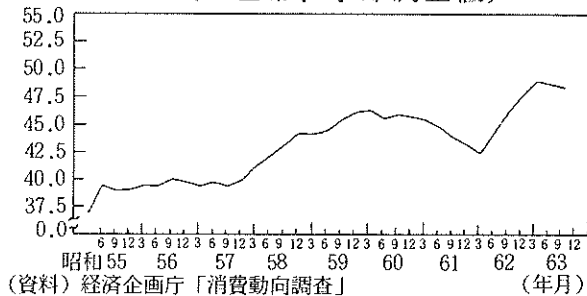
（注）米国実質GNP成長率は暦年ベース、原油価格は通関入着ベース。

（個人消費は引き続き堅調）

需要別には、今年度に続き、個人消費と設備投資が景気の軸となろう。

GNPの最大部分であり、景気の軸となる個人消費を取り巻く環境は引き続き良好である。物価の安定は継続し、雇用も良好な状態が続き、来年の賃上げ率もアップしよう。このように所得環境は改善の方向にあるうえ、所得減税も実施中である（ちなみに、当社マクロ計量モデルによれば、今年の1兆3千億円の所得減税の効果は、今年度から来年度にかけての個人消費を約0.8%押し上げる）。経済企画庁の調査でも

図-5 消費者態度指数の推移
（全世帯、季節調整値）



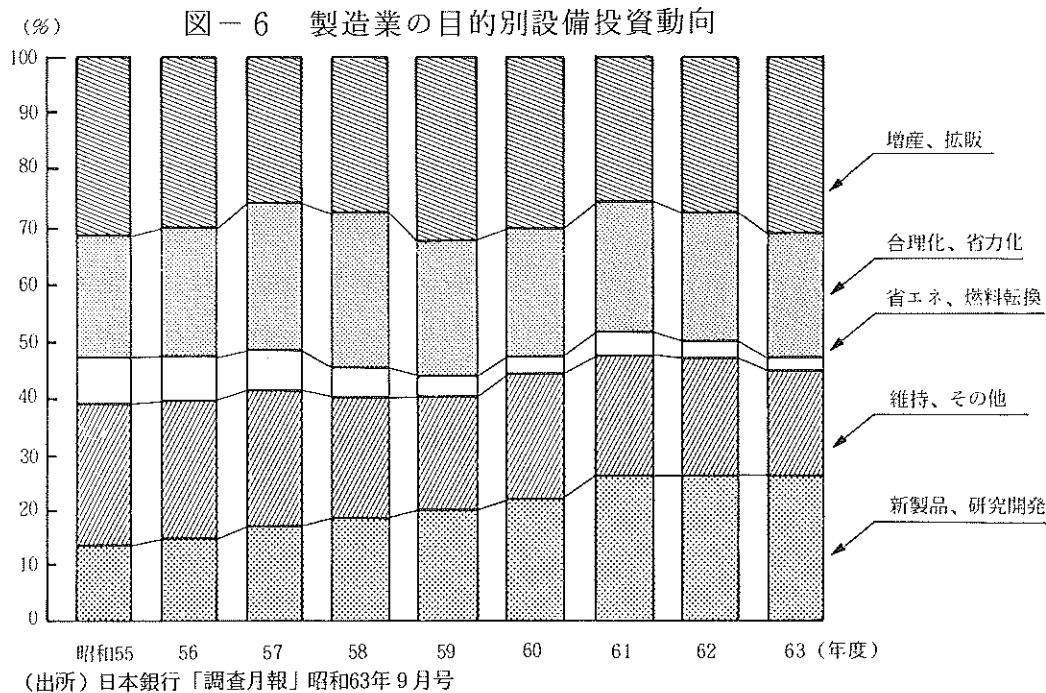
消費者のマインドはここ数年になく力強い（図-5）。住宅投資の停滞等により耐久消費財消費は伸び悩むかもしれないが、サービス・レジャー中心に個人消費の好調は、当分続くと思われる。GNPベースの個人消費は来年度も実質4.7%の伸び（今年度同4.8%）が見込めよう。

（資本ストック調整の本格的発生はない）

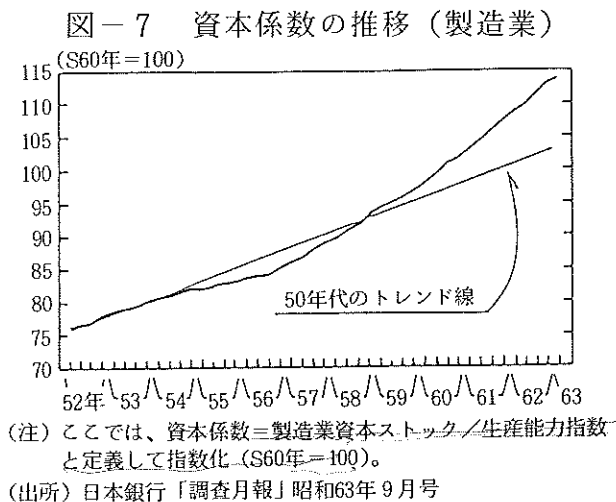
設備投資も拡大の勢いは鈍るものの、好調に伸びよう。

設備投資に関して、現在の大幅な拡大が、以前のように輸出をはけ口と出来ない中で、供給過剰を生み、来年度中にも、資本ストック調整に入るとの懸念もある。しかし、現在の設備投資の内容をみると、生産拡大投資もさることながら、情報通信関連の技術革新に対応した独立的な投資や、新製品・新規事業開発のための投資等、企業が成長するための戦略的な投資が大きく増えている。製造業の設備投資のうち、新規の生産拡大投資の占める割合は、日銀の調査等によれば、やや増加したとはいえ、全

体の30%程度である（図-6）。



また、マクロ的に資本係数（1単位の産出量を生産するのに必要とされる設備量、ここでは、民間製造業資本ストック／生産能力指数として定義）の推移を見てみると、S50年代終わり以降、資本係数の上昇傾向が見られる（図-7）。そこで、今後の生産能力の伸びを展望して見ると、今の設備投資の伸びによって、近い将来生産能力が過剰になるほどに生産能力が拡大するとは考え難い。（ちなみに資本係数の上昇率を年+5%程度とすると、仮に今年度の製造業の設備投資の伸びを約20%というかなり大幅なものを見込んでも、これから来年度にかけての生産能力の拡大は4%前後に止まる。これは今後、当面期待される需要の伸びと比べてもそれほど大きくない値である。）



以上のようなことを考えれば、来年に早くも製造業を中心に資本ストック調整に入るとの心配はあまり要らないであろう。非製造業の設備投資も引き続き好調な動きが見込まれる。来年度も企業の業績は底固く推移すると思われ、国内需要等を睨んだ能力増強投資の伸びは鈍化するものの、上記のような独立的な投資や更新投資需要は引き続き根強いと思われる。GNPベースでの設備投資は、来年度実質8.0%の伸び（今年度同15.7%）となる。

(大幅な在庫調整への突入の懸念も薄い)

また、現在、在庫投資は意図的な在庫積み増し局面に入っているが、今後、大幅な在庫調整への突入の懸念も避けられよう。アジアNIES等からの製品輸入増加は、それが、供給過剰を生んで国内経済に在庫調整を招く懸念よりも、むしろ、物価安定

表-7 輸入消費財の価格動向

(単位円、S60年6月→S63年4月)

品目	輸入価格 変動分①	小売価格 変動分②	②/①
写真用フィルム	76	30	0.39
レコード	802	530	0.66
かさ	119	90	0.76
コート	6,266	5,000	0.80
ワイシャツ	209	200	0.96
ジーンズ	381	400	1.05
電気カミソリ	666	700	1.05
乗用車	74,815	80,000	1.07
テニスラケット	4,120	4,640	1.13
グレープフルーツ	87	116	1.33
ハンドバッグ	340	500	1.47
ワイン(米産)	237	350	1.48
扇風機	1,500	2,820	1.88
ゴルフクラブ	24,858	48,000	1.93
かん具	512	1,200	2.34
野菜缶詰 (スイートコーン)	71	200	2.82
スポーツシューズ	709	2,200	3.10
ネクタイ	469	1,500	3.20
レモン	283	927	3.28
腕時計	2,440	8,400	3.44
くつ下	25	100	4.00
ウイスキー (スタンダード)	178	775	4.35
ナチュラルチーズ	76	396	5.21
ウイスキー (プレミアム)	321	2,350	7.32
羽毛布団	13,319	110,000	8.26
メガネフレーム	196	5,000	25.51

(資料) 経済企画庁等、「輸入消費財価格動向調査」

をもたらし、景気維持に寄与する「調整弁」としての効果が今後も強いであろう。すなわち、安い製品輸入は、今後も起こりうるボトルネック・インフレの発生を未然に防ぎ、消費者の実質購買力を高めると共に、流通面での新たな競争、刺激を生み出して、景気拡大を持続させよう(表-7)。また、製品の国際的な水平分業も進み、国内生産は新商品、高付加価値品にシフトしつつあり、輸入品と国内品が必ずしも正面から競合しているわけではない。消費を中心とする内需の堅調が続くと予想される下では、在庫が急激に増加し、景気が後退する可能性は低いであろう。

結局、個人消費の強さや設備投資の内容から見て、大きな在庫調整、資本ストック調整が来年度に発生する可能性は少ないと思われる。

(期待できない住宅投資)

しかし、住宅投資は来年度も多くを期待できまい。新設住宅着工件数は昨年度の172万8千戸から、今年度は155~160万戸、来年度は150万戸強と漸減していき(表-8)。特に首都圏では住宅取得能力と住宅価格の乖離が著しいものとなっており、投資マインドも衰えている。但し、地方、リゾートでの賃貸、分譲住宅建設が根強く持続していくと思われ、全体を下支えしよう。質的な向上も見込めるため、GNPベースでの住宅投資の大幅な悪化は避けられ、来年度は実質0.1%(今年度同0.7%)とほぼ横這いの伸びとなろう。

表－8 住宅着工件数の推移

S47年度	S48年度	S56年度	S62年度	S63年度	S64年度
186万戸 (過去最高)	176万戸	114万戸	172万 8千戸	約160万戸 (予測)	約155万戸 (予測)

(資料) 建設省「住宅着工統計」

(財政は景気に対して中立型の政策スタンス)

財政面をみると、世界の景気が大きく落ち込まない限り、基本的に国内の景気に対して中立型の政策スタンスがとられよう。来年度公共投資は今年度並みの水準が確保されよう(表－9)。一方、税収の好調が続く上、NTT株の売却も予定されており、赤字国債の発行圧縮は着実に進もう。来年度のGNPベースの実質政府最終消費と実質公的固定資本形成は、それぞれ2.8%、1.4%となろう。(懸案の税制改革は、ここでは実施を前提とせずに予測している。)

(輸出の堅調、輸入の拡大基調も続く)

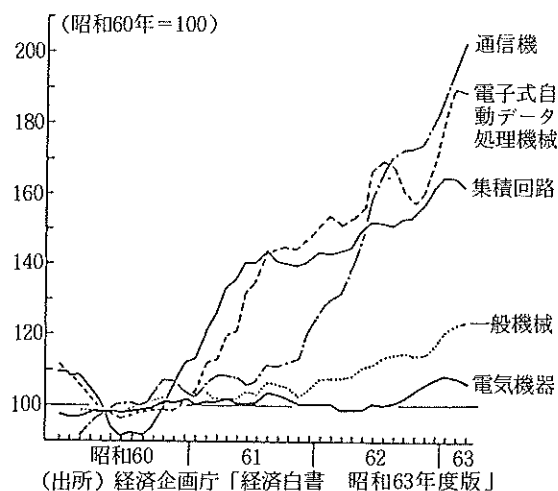
対外面に目を転じると、輸出は増勢が続こう。実質ベースでの輸出の拡大は、S60年以降、昨年度までの急激な円高に我が国企業が適応したことに加え、世界経済の拡大にとって日本製品が不可欠の存在として強く組み込まれていることを示している(図－8)。来年度は世界経済の拡大鈍化が見込まれるものの、我が国の輸出は実質ベースでも拡大の動きを示すと予想される。GNPベースの輸出等は、実質5.5%(今年度見込み6.1%)の伸びとなろう。

表－9 予算の動向

	S63年度	S64年度
一般歳出計	33.0兆円 (+ 1.2%)	33.9兆円 (+ 2.8%)
(項目別)		
公共事業費の伸び	+ 0%	+ 0%
防衛費の伸び	+ 5.1%	+ 6.1%
ODAの伸び	+ 5.1%	+10.4%
一般会計全体	56.7兆円 (+ 4.8%)	64.1兆円 (+13.0%)
内 国債費の伸び	+ 1.6%	+40.9%

(注) 来年度(S64年度)予算は、未だ概算要求の段階
カッコ内は伸び率

図－8 高付加価値品の輸出数量の推移



(出所) 経済企画庁「経済白書 昭和63年度版」

一方、円高による相対価格の変化を背景にした輸入拡大の構造的な基調は来年度も続くと思われる。我が国企業の現地生産工場からの逆輸入や開発輸入等も含めた、ア

ジアNIES、ASEAN諸国等からの安価な製品輸入の拡大に見られるように、企業、及び家計の輸入活用によるメリット享受には大きなものがあると言える。但し、来年度は内需の強さが落ちるため、今年度ほどの拡大力はなく、実質ベースでみて伸び率は鈍化しよう。GNPベースの輸入等は、実質8.4%（今年度見込15.7%）の伸びとなる。

（貿易収支の黒字は増加の懸念）

貿易・経常収支をみると、上記のような実質ベースでの動きに加え、輸入原油価格の値戻しも小さなものに止まると考えられ、輸出金額の増勢堅調、輸入金額の増勢鈍化から、貿易収支の黒字（ドルベース）はむしろ増加することが懸念される。経常収支の黒字については、観光、運輸等の貿易外収支ならびに移転収支の赤字拡大基調の持続からほぼ横這いとなる。貿易収支の黒字（ドルベース）は来年度940億ドル（今年度見込922億ドル）、経常収支の黒字（ドルベース）は来年度715億ドル（今年度見込み718億ドル）と予測した。

（物価は全般的な安定基調が続く）

物価を取り巻く環境を展望すると、全般的な物価安定基調が来年も保たれよう。

第一に、国内景気の拡大テンポは少し落ち、過熱を心配する必要はない。加えて、外部環境として、輸入物価のかなり大きな部分を占める原油価格の低迷が予想される。製品輸入の増加も製品需給を緩和する働きが続くであろう。

労働市場の需給が引き締まってきており、今後、賃金の上昇圧力もある程度予想されるが、労働需要の限界的増加はかなりの部分パートタイマーによって賄われており、これが賃金の上昇圧力を柔らげようし、また、適度の賃金コストの上昇は、生産・流通過程でかなり抑制・吸収し得ると思われるので、生産物価格への影響はあまり心配要らないであろう。結局、来年度は消費者物価が0.9%（今年度見込0.5%）、卸売物価は0.4%（今年度見込▲0.7%）の上昇にとどまると予測される。

（金融政策は為替の安定に配慮）

こうした国内景気の展開が予想される中、金融政策は為替の安定に配慮した微妙な運営が続こう。国内でのインフレ発生の懸念は小さく、国際的な政策協調が要請される側面からも我が国の金利は低位に止められよう（G5プラザ合意以降のこれまでの一連の政策協調の推移については表-10参照）。公定歩合については、来年度も引き続き2.5%で据え置かれると思われる。

表-10 国際政策協調の推移

プラザ合意	'85/9	ドル高是正
ルーブル合意	'87/2	ドル安定 ①ドルに関するレファレンスゾーンの採用 ②米国の金融引き締め及び日銀の金融緩和
ワシントン合意	'87/4	ドル安防止 レファレンスゾーンを変更
クリスマス合意	'87/12	株価の再暴落、デフレ懸念の防止、ドルの下落防止 低金利協調
トロントSMIT	'88/6	米国を中心とする世界景気の過熱感、一次産品価格の上昇等によるインフレを抑制

(内外需別の成長寄与度は引続き内需主導)

以上のように、来年度もわが国経済は内需の堅調さが続き、実質GNP成長率はローダウンするものの、4.3%に達しよう。需要別にみれば、住宅投資と公共投資には期待できないが、消費と設備投資が引き続き軸となる。これを内外需別の成長寄与度でみると、消費が今年度に引き続き2.6%となり、設備投資も今年度の3.1%より落ちるものの1.7%分寄与し、内需全体では4.8%の拡大となろう。一方、外需面では、輸出等が増加し1.0%分プラスに寄与することになるが、輸入等が堅調なことから▲1.5%となるので、外需全体では▲0.5%のマイナスとなろう。この結果、来年度も内需主導の成長パターンが続くことが分かる(表-11)。

表-11 日本経済の内外需別の成長寄与度

(%)			
	構成比 (昨年度)	今年度 見込み	来年度 見通し
実質国民総支出	100.0	5.0	4.3
内 需	98.5	6.5	4.8
民間最終消費	55.6	2.6	2.6
民間住宅投資	6.1	0.1	0.0
民間企業設備投資	19.6	3.1	1.7
民間在庫品増加	0.3	0.2	0.1
政府最終消費	9.1	0.2	0.2
公的固定資本形成	7.8	0.3	0.1
外 需	1.5	▲1.4	▲0.5
輸 出 等	17.5	1.1	1.0
輸 入 等	16.0	▲2.5	▲1.5

(注) 四捨五入等の関係で需要項目別の合計と全体とは一致しない。

(景気の持続性から見たいざなぎ景気との比較)

今回の景気拡大をいざなぎ景気になぞらえる向きがあるが、いざなぎ景気は、S40年10月からS45年7月までの約5年間続いた。その間の平均した実質経済成長率は約11%、景気のリード役は設備投資と輸出であったが、その持続要因としてはやはり輸出の拡大基調が挙げられる。S43年度に軽い在庫調整、資本ストック調整から一時的に調整局面も見られたが、輸出の拡大に支えられて、息の長い成長が実現した。これに対し、今回の景気拡大を見てみると、まだ、景気底入れから2年程度であり、現在の段階で、石油ショック以前の、置かれた時代も環境も違う景気拡大局面と比較分析するのは困難な面が多い。ただ、今回は日本経済の置かれた国際的な立場から、今後景気持続の主役を輸出の拡大には求めにくいという点が指摘できよう。しかし、現在の景気には、構造変革への対応、情報通信関連の技術革新の動き、新しい消費ステージの到来といった構造的要素も存在しており、今後、大型の景気となるかどうかはこれらの持続性がポイントと言えるだろう。

(来年度の日本経済の課題)

また、問題点としては、対外面で、黒字（ドルベース）が思うように減らないことが挙げられる。一方、米国の景気は来年後半にスローダウンし、対外赤字の改善もあまり大きくは期待できないと予想される。こうした展開の中では、我が国の貿易黒字が是正されないとなると、新大統領下で「公正」の名のもとに対日批判や保護主義が強まる懸念もかなりあろう。（米国経済見通しについては、当号のトピックスレポートの「米国経済の見通し」を参照のこと。）

さらに、万一、米国の景気が大きく鈍化した場合、我が国が世界経済を支えていく役割を強く求められている折から、内需拡大のための積極的な政策対応を迫られよう。

これらの点からも、今後は今まで以上に内外の景気の先行きに注意し、機動的に、財政等によるマクロ政策をも含めた政策発動をするための用意をしておくべきである。

また、国内の成長率が高い時こそ、我が国経済構造のもつ様々な歪み、問題点の解決を、円滑に進めていける絶好のチャンスであり、その効果も大きいと思われる。逆に、規制緩和のような、問題解決への対応策の実施こそが、我が国経済の効率性を高め、結果として、世界経済の持続的安定成長にもつながるということを強く認識すべきであろう。

(経済調査部 石尾 勝、平岡 博之)