

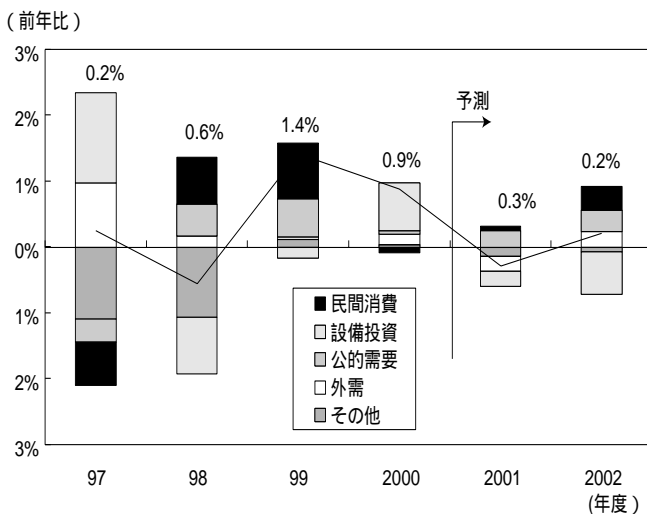
REPORT I

2001年度改訂経済見通し - 構造改革に挑む日本経済 -

経済調査部門 はじ こういち
櫛 浩一

- ・2001年度の日本経済は、景気後退によって設備投資が減少することに加えて、構造改革の副作用で消費の低迷も避けられないことから、実質 0.3%のマイナス成長となるだろう。
- ・構造改革なしには日本経済の回復は望み得ないが、小泉内閣が構造改革を進めるためには、需要面への配慮が欠かせない。財政赤字削減のスピード調整、社会保障制度改革による消費拡大の基盤作り、雇用対策政策が重要な政策課題であろう。

図表 - 1 実質GDP成長率の推移



(資料) 内閣府経済社会総合研究所「国民所得統計速報」

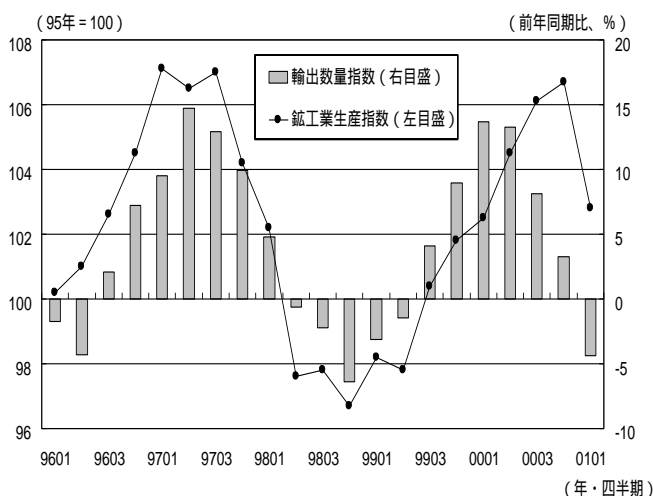
1. 2000年度の日本経済 ～ 途切れた景気回復の輪

99年春に始まった景気回復は、結局企業部門の改善が家計部門の改善に結びつくまでには至らず、米国経済の減速によって輸出が鈍化したことで回復の動きが途切れてしまった。2001年に入って輸出の鈍化によって鉱工業生産は大幅に落ち込み、1 - 3月は家電リサイクル法の施行に伴う駆け込み需要の押し上げがあったにもかかわらず消費は低迷し、非製造業の設備投資の落ち込みからマイナス成長となった。4 - 6月期以降は、家電リサイクル法の反動や雇用・所得環境の悪化により消費は低迷を余儀なくされるだろう。堅調を続けてきた製造業の設備投資も先行指標である機械受注が大幅に鈍化していることから先行き減少は確実で、本格的な景気後退局面入りは避けられないだろう。

2000年度の日本経済で期待されていた景気回復のメカニズムは、米国経済の順調な拡大やアジア経済の回復による輸出増加と、コストダウンで実現した企業収益の改善が設備投資の増加につながり、さらに雇用者所得の増加や雇用環境の改善を通じて家計消費を増加させて、企業の売上げ増加から生産の増加や企業の利益増加

につながる、という景気回復の好循環の輪が形成されることだった。バブル期以降労働分配率が上昇してしまい、過剰雇用といわれるように企業が人件費の削減のために雇用と賃金の抑制を行っている中では、企業収益の増加は賃金の上昇につながり難かったのは確かだ。こうした中であっても製造業の生産増加にともなって所定外労働時間が増加し残業手当が増え、企業収益が2ケタの増益となったことを背景に減少を続けていたボーナスも2000年夏には前年比で増加に転じた。しかし、こうした雇用所得環境の改善が明確な消費の改善につながる前に米国経済の減速による企業収益の伸び鈍化の懸念が強まり、2000年冬のボーナスは再び前年比でマイナスとなり、結局消費の明確な回復を見ることなく終わっている。

図表 - 2 鋳工業生産と輸出数量の推移



(資料) 経済産業省「鋳工業指数」、財務省「外国貿易概況」

「企業収益の伸びが家計所得の増加につながる」という期待されていた景気回復のシナリオは崩壊した。有効求人倍率が低下傾向に転じていることなどからみて雇用環境の改善も途切れたと考えられ、こうした状況では個人消費の回復は期待できない。こうした中で、輸出が鈍化したことによって企業収益の伸びは2000年度後半には鈍化しており、設備投資の先行指標であ

る機械受注（船舶・電力を除く民需）は、2000年10 - 12月期には前期比1.3%の増加となったものの、2001年1 - 3月期にはマイナス7.0%の減少となっていて先行き設備投資の鈍化は避けられない。米国経済が再び回復することによって日本の対米輸出が増加し、企業の設備投資意欲が回復するまでにはタイムラグがある。その上米国の回復自体に時間がかかると見られ、日本経済は設備投資の減少によって景気後退が長引くことは避けられない状況にある。

2. 厳しい外部環境

好調を続けてきた米国経済は2000年10 - 12月期には成長率が年率1.0%にまで鈍化し、1 - 3月期の成長率も1.3%にとどまっている。欧州経済は相対的には堅調に推移してきたものの、米国経済減速の影響を受けて成長が鈍化しており、通貨危機の影響からようやく立ち直ろうとしていたアジア各国の経済にも欧米経済減速の影響が及んでいる。

米国経済は雇用所得環境の悪化にもかかわらず消費が堅調で、懸念されたほどには経済成長率は鈍化していない。しかし堅調な消費は家計貯蓄率がマイナスとなるという持続不能な状況をもたらしており、所得との関係が正常化する過程で消費はさらに減速する必要がある。年末に減税が実施されることが消費の下支えとなつて、年末ころから経済成長率は徐々に持ち直すと考えられるが、急速な回復は難しいだろう。米国経済は2001年のGDP成長率は2000年の5.0%から1.7%に減速するだろう。2002年には緩やかに景気は持ち直し成長率は2.8%となろう。

欧州経済も米国景気の底打ちに少し遅れて2002年半ばには再び成長率が上向き始めると考えられるが、景気のリcovery速度は緩慢だろう。

(1) 経済政策の前提

小泉首相は所信表明演説で「構造改革なくして景気回復はない」と述べ、痛みを伴っても構造改革を進める方針である。このため平成13年度（2001年度）政府経済見通しの1.7%成長という単年度の経済成長率にはこだわらないだろう。

7月の参議院議員選挙で与党が勝利をおさめ小泉内閣の構造改革路線が支持されれば、2001年度にマイナス成長となる可能性が高くとも、補正予算による減税や公共事業の追加といった財政政策が採用される可能性は低下する。地方公共団体が財政事情の悪化から単独事業を減少させている状況では、補正予算なしには2001年度の公的固定資本形成は実質でマイナスとなり財政政策面からの景気刺激効果を期待することは難しい。

金融政策面からの追加的な景気刺激効果に多くを期待することも難しいだろう。日銀は3月に「日銀当座預金残高を5兆円とする」という量的緩和政策に踏み切ったものの、これまでのところ目に見える効果は出てきていない。景気後退の明確化と構造改革による当面の景気下押し効果のために、一層の金融緩和強化への圧力が高まるだろう。具体的な政策としては、日銀当座預金残高の目標を現在の5兆円から増額することや、月額4,000億円で推移してきた長期国債の買いオペの増額が考えられる。追加的な量的金融緩和によって長期金利が一段の低下をするものと見られるが、これによる景気刺激効果はほとんど期待できないと考える。日銀が追加的な金融緩和政策を採用するのは2001年7 - 9月期ころの可能性が高く、これによって長期金利（国債最長期上場債）は現在の1.3%程度水準から1.1%程度にまで低下するだろう。

量的金融緩和による円安や、為替市場への介入による量的金融緩和に期待する声もあるが、日本の景気が後退すれば輸入の減少から現在減少傾向にある経常収支の黒字が再び拡大して円高の圧力が強まる恐れが大きい。為替レートは量的金融緩和の強化による金利低下で一時的には円安気味になることはあるものの、2001年度中は円高基調的で推移すると予想する。2002年度半ばには米国経済の底打ちによって円高と円安の圧力が拮抗するようになり、円高傾向が終息するだろう。円安によって景気回復を図ろうとしても輸出の増加で黒字が拡大したり、景気の回復が見えてきた段階で景況感の改善によって円高圧力が高まり、日本経済を持続的な景気回復軌道に乗せることは難しい。なによりも大幅な経常収支黒字を抱え規模も大きな日本経済が、一種の近隣窮乏化政策によって立ち直りを図ることは周辺各国経済に与える悪影響が大き過ぎ、円安誘導の為替介入に至っては国際的な合意を得ることが不可能であろう。

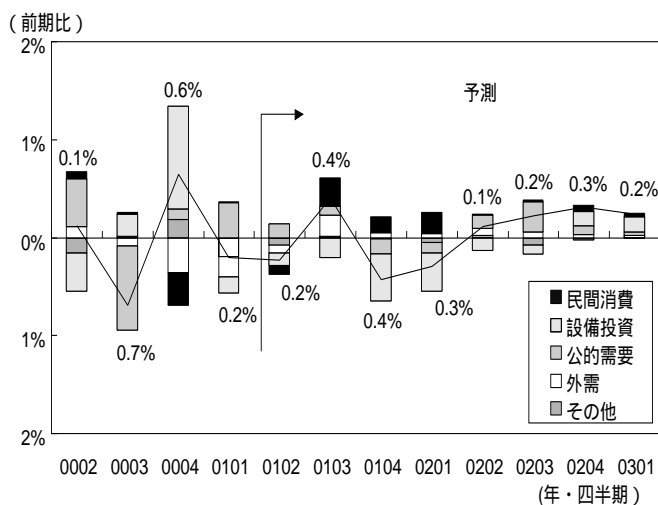
(2) 2001年度の日本経済

2001年1 - 3月期に設備投資が前期比1.0%の減少となった原因は非製造業の設備投資の減少であり、製造業の設備投資は依然堅調であった。しかし米国向け輸出の減少から設備投資の先行指標である機械受注は1 - 3月期には減少に転じており、製造業の設備投資は減少に向かうだろう。1 - 3月の消費は家電リサイクル法による駆け込み需要で押し上げられており、4 - 6月期にはこの反動や雇用所得環境の悪化で消費が前期比マイナスとなる恐れが大きい。このため実質成長率は1 - 3月期に続いて2四半期連続でマイナスとなるだろう。その後も景気の低迷と構造改革による雇用の悪化から消費の大幅な改善は期待できず、製造業を中心に設備投

資の伸びのマイナスが続くため、経済成長率は低迷を続けるだろう。

日本の景気は既に後退局面に入っているのは確実である。米国経済が今年末に底を打ち回復に向かい始めても、米国向け輸出の増加が設備投資の拡大や鉱工業生産の持続的な拡大につながって、日本経済が回復し始めるのは2002年度の後半となる可能性が大きいだろう。

図表 - 3 実質GDP成長率の推移



(資料) 内閣府経済社会総合研究所「国民所得統計速報」

4. 小泉政権の構造改革

(1) 不良債権処理と雇用

金融機関の不良債権問題はバブル崩壊後の日本経済の重石となってきた。4月の「緊急経済対策」によって不良債権の抜本的なオフバランス化を図ることとされ、不良債権問題に抜本的なメスが入れたことは大きな進歩である。不良債権処理の過程では企業の再建や処理によって少なくとも一時的には失業の発生が避けられない。不良債権の処理はいつでもどこかの時点では行わなくてはならないものであり、それに伴う諸問題も避けて通れないものだ。しかし処理に伴う摩擦があまりに大きければ、現在は構造改革に前向きとなっている世論が後ろ向

きに転じる恐れもある。こうした問題を回避するためには、雇用の移動をスムーズにし構造改革で生じる失業を最小限にするような方策が重要である。様々な雇用流動化策が採られても一時的に発生する失業者を新しく成長する産業で吸収することは容易でない。現在4.8%である失業率は次第に上昇して2002年度には5.5%を超えることは避けられないだろう。

(2) 財政構造改革

財政構造改革には質と量の2つの側面がある。

第一は財政支出の内容の改善という「質」の問題であり、第二の側面は赤字の削減という「量」の問題である。財政支出の内容の改善は個別の企業や産業にマイナスの影響を与えても経済全体のバランスには大きな問題を生じない。しかし、赤字の削減は日本経済のマクロバランスへの配慮を欠くと大きな問題を生じる恐れが大きい。小泉首相は2002年度予算で国債発行額を30兆円に抑制することを目標としているが、この達成にこだわるべきではない。会計操作による隠れ借金で表面上一般会計の赤字を縮小することは可能だが、それは後々問題を一層深刻化させることになるので避けるべきだと考える。

政府、企業、家計のそれぞれの貯蓄投資バランスの合計が日本の経常収支に等しいという統計上の定義から、政府部門の赤字の縮小には、企業部門の資金不足の増加、経常収支の黒字の増大、家計の貯蓄超過幅の縮小、のいずれかが同時に起こることになる。

企業が過剰債務に悩んでいる現状では企業部門が設備投資を大幅に拡大するなどによって財政赤字の縮小に対応するほどの資金調達を拡大を行うことは望み難い。低成長下で、財政バラ

ンスを改善するほどに企業が設備投資を拡大すれば、日本経済全体の資本効率の低下を招く恐れが大きいだろう。

2001年1 - 3月期の経常収支黒字の名目GDP比は2.3%で黒字を拡大させて財政赤字を縮小する余地は大きくはない。

最後に残る可能性は家計の貯蓄超過幅の縮小が同時に起ることで、これは家計の消費性向の上昇によって消費が拡大することで可能になる。日本経済を中期的に安定した成長経路にのせるためには、結局家計が貯蓄を減らして消費を拡大するほど消費意欲が高まらなくてはならないことを意味することになるだろう。

(3) 97年度の教訓

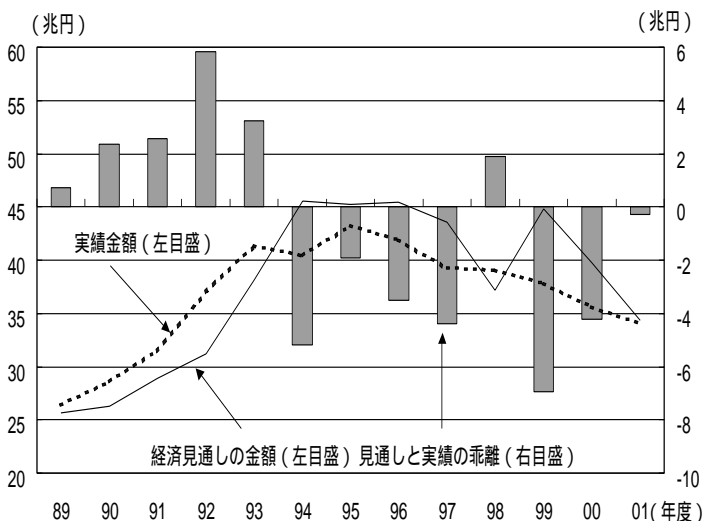
構造改革を掲げて挫折した橋本内閣の二の舞とならないよう、小泉内閣はここから教訓を学び取るべきだ。国が財政赤字の削減を行っているのと同様に地方公共団体も財政収支の改善に取り組んでいる。これは公共事業の地方単独事業の減少となって表れており、こうした歳出の

削減による財政収支の改善の速度をうまくコントロールしなければ日本経済のバランスを大きく崩すことになるだろう。橋本内閣の構造改革が挫折した原因は、アジア通貨危機の発生や金融機関の経営破綻という不運もあったが、国と地方の財政赤字縮小のスピード調整ができなかったために構造改革の力点が財政赤字の縮小に偏ったことも要因であると考えられる。

97年度の当初の政府経済見通しでは公共事業は名目で0.5%の増加と見込まれていたが、実際には6.3%の減少(68SNAベース)となった。この原因は、主に地方公共団体の財政再建のスピードを見誤って地方単独事業の減少を正確に予測できなかったことにあると考えられる。

2000年度の当初の経済見通しでも公的固定資本形成は前年比名目0.7%、実質0.9%の増加とされていたが、実際には前年度比名目7.4%、実質6.1%の大幅な減少となっている。バブル崩壊後の政府経済見通しでは公的固定資本形成の見通しが実績を大きく上回る傾向が見られる。GDP統計でも速報段階では公的固定資本形成の精度が低いことを指摘してきたが、政府でも公共投資の情報を十分に把握していないことが正確な判断を妨げている原因の一つである。公共事業量の減少が予想外に大きかったことが、97年度の日本経済のつまづきの一つの要因となっていることを考えると、まず公共事業量を正確に把握することが重要であり、減少速度があまりに速すぎればスピード調整程度の補正を行うことも考えるべきだろう。

図表 - 4 公共事業の見通と実績の乖離は大きい



(注1) 1999年度までは68SNAベース。2000年度は、見通し68SNAベース、実績：93SNAベース。

(注2) 2001年度は93SNAベース。見通しと当研究所予測値との差。

(資料) 内閣府「経済見通しと経済運営の基本的態度」(各年度)、「国民経済計算年報」(各年版)

5. ITにどこまで期待できるか

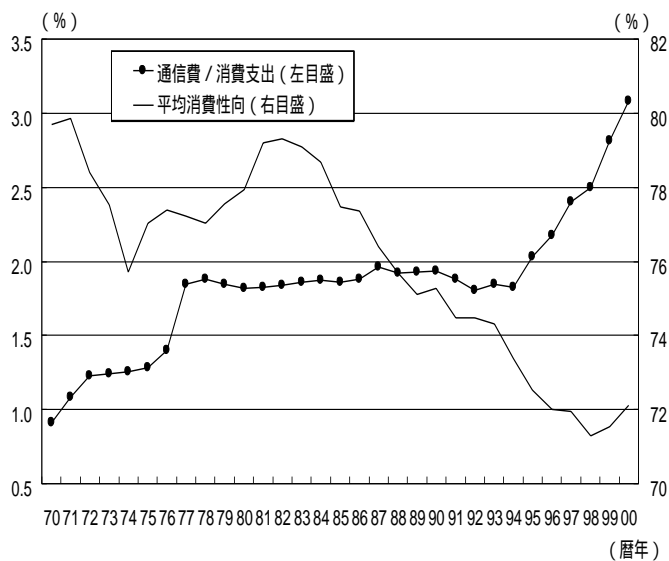
99年度からの景気回復はIT主導と言われながら、実態はIT関連の部品や機器の生産、そ

れを生産するための設備投資といういわば「オールドエコノミー」の拡大による景気回復だった。今回の景気回復は日本経済全体にITの利用が広がり生産性が向上することによってもたらされたわけではない。

今後IT関連需要の拡大が予想されているが、ここに過度の期待を寄せることは間違いであると考える。たしかに家計調査でも家計支出の中で通信費の割合が上昇し、消費でもIT関連の支出が大きく伸びたことが確認できる。消費支出に占める通信費の割合は1980年代を通じて2%弱だったが、携帯電話などの移動体通信の普及やインターネットなど家庭での情報通信の利用拡大によって急速に上昇し2000年には3%を超えるまでになった。ここ数年の通信費の価格下落を考えれば通信関連の支出が実質で大きく増加したことは確かだ。しかしこれが消費全体を拡大させているわけではない点には注意が必要であろう。通信費の支出が増加することによって家計の消費性向が上昇したわけではなくむしろこの間に消費性向は大きく低下している。

こうした状況は家計の消費拡大のためにしばしば提案される、「魅力ある商品の提供」ということが、当該商品の販売の増加にはつながるものの必ずしも日本全体でみた消費の拡大にはつながらないことを示している。日本経済が本格的な内需主導の回復経路に乗るためには家計消費の拡大が不可欠だと考えるが、このためには家計が現在行っている貯蓄のレベルを引き下げて消費に資金を振り向けるようにすることが必要だ。日本の家計が貯蓄を行う大きな要因は老後に備えるためである。年金制度の安定化など社会保障制度の改革を行うことは景気対策や構造改革としては一見迂遠に見えるが、家計の貯蓄の必要性を低下させて消費を刺激すると同時に家計の貯蓄超過幅を抑制することでマクロ経済のバランス上でも財政赤字の縮小を可能にするという点で、重要な政策課題であると考えられる。(2001.6.15 発表)

図表 - 5 通信費と平均消費性向の動き



(資料) 総務省統計局「家計調査年報」(各年度)

米国経済の見通し

(%)

(前期比年率)

	1999年	2000年	2001年	2002年	(前期比年率)						2001年 (前回予測)
	(実)	(実)	(予)	(予)	2001年 1-3(実)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	2002年 1-3 (予)		
実質GDP	4.2	5.0	1.7	2.8	1.3	1.2	1.6	2.6	3.2	1.4	
個人消費	5.3	5.3	2.7	3.1	2.9	1.5	1.9	2.9	3.4	2.4	
固定投資	9.2	9.3	1.3	1.9	2.3	0.8	1.1	2.2	3.5	2.6	
在庫投資	0.4	0.2	0.6	0.3	3.1	1.1	0.4	0.3	0.5	0.2	
政府支出	3.3	2.8	0.5	1.7	4.7	4.1	5.6	3.8	6.3	3.5	
純輸出	1.0	0.9	0.1	0.2	1.3	0.0	1.1	0.8	0.3	0.4	
名目GDP	5.8	7.1	3.8	4.6	4.6	2.3	2.8	4.5	5.2	4.0	
生産者物価	1.8	3.7	2.5	1.8	5.5	1.4	1.7	1.5	1.8	2.4	
消費者物価	2.2	3.4	2.8	2.5	4.2	2.2	2.3	2.3	2.4	2.8	
失業率	4.2	4.0	4.6	4.8	4.2	4.5	4.7	4.8	4.8	4.4	
経常収支(10億ドル)	331	435	429	446	435	436	415	432	437	422	

* 在庫、純輸出は寄与度。2001/1 - 3の経常収支は見込み。

ユーロ圏経済の見通し

→ 予測
→ 予測

	単位	99	2000	2001		2001				2002			
						1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
実質GDP	前年比%	2.5	3.4	2.1	2.2	2.5	2.1	2.0	1.9	1.9	2.1	2.3	2.4
内需	寄与度%	3.1	2.8	1.9	2.1	1.5	2.0	2.0	2.0	2.1	1.8	2.2	2.4
民間最終消費支出	前年比%	3.0	2.6	1.9	2.4	1.7	1.6	1.9	2.3	2.5	2.4	2.4	2.5
政府消費支出	"	1.5	1.9	1.7	1.8	1.4	1.6	1.9	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8
固定資本形成	"	5.2	4.5	1.1	2.0	1.0	1.1	0.9	1.2	2.3	2.0	1.8	1.9
外需	寄与度%	0.5	0.6	0.2	0.0	1.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1	0.0
名目GDP	前年比%	4.5	4.7	4.2	4.3	4.1	4.1	4.2	4.5	4.5	4.5	4.2	4.1
消費者物価 (HICP)	"	1.1	2.4	2.7	1.7	2.6	3.0	2.8	2.5	2.3	1.6	1.5	1.5
失業率	%	10.0	8.9	8.3	8.1	8.4	8.3	8.3	8.3	8.2	8.1	8.0	8.0
経常収支	対GDP比%	0.1	0.4	0.3	0.1	0.5	0.5	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1
ECB市場介入金利	%	3.00	4.75	4.00	4.00	4.75	4.50	4.25	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00

(注) 金利は未値

日本経済の見通し

(単位、%) 前回予測
(2001.3)

	2000年度	2001年度	2002年度	2001/4-6	7-9	10-12	2002/1-3	4-6	7-9	10-12	2003/1-3	2001年度
	(H12年度)	(H13年度)	(H14年度)									
実質GDP	0.9	0.3	0.2	0.2	0.4	0.4	0.3	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2
内需寄与度	(0.7)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.5)	(0.3)	(0.0)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.5)
内、民需	(0.7)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.0)
内、公需	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.1)	(0.0)	(0.5)
外需寄与度	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.2)
民間最終消費支出	0.2	0.1	0.7	0.2	0.5	0.3	0.4	0.0	0.0	0.1	0.1	0.6
民間住宅投資	1.9	5.3	1.0	3.0	0.7	0.5	0.2	0.9	1.9	0.3	0.7	2.2
民間企業設備投資	4.6	1.4	4.0	0.8	1.2	3.0	2.5	0.8	0.6	0.9	1.0	2.1
政府最終消費支出	3.3	2.8	2.5	0.8	1.4	0.5	0.2	0.5	1.2	0.5	0.3	3.1
公的固定資本形成	6.1	2.9	1.6	0.2	2.0	3.3	2.1	0.7	1.3	0.2	0.2	0.0
輸出	9.3	3.8	2.7	2.1	0.5	0.2	0.6	0.6	1.1	0.8	0.9	1.5
輸入	9.8	2.1	0.7	1.7	1.8	0.4	0.3	0.0	0.6	0.6	1.2	0.8
名目GDP	0.6	1.4	0.7	0.8	0.7	0.7	0.5	0.1	0.8	0.1	0.7	0.8

(注) ①実質GDPの上限は前期比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の需要項目はすべて前期比。
 ②見通しの前提：為替～2001年度120円、2002年度115円 金融政策～2001年中に量的金融緩和策を強化
 原油～2001年度25.4ドル/バレル、2002年度22.3ドル/バレル

<主要経済指標>

(単位、%) 前回予測

	2000年度	2001年度	2002年度	2001/4-6	7-9	10-12	2002/1-3	4-6	7-9	10-12	2003/1-3	2001年度
鉱工業生産(前期比)	4.0	6.8	0.6	3.4	1.1	0.9	0.4	0.2	0.1	0.2	0.7	4.9
国内卸売物価(前年比)	0.0	1.2	1.0	1.0	1.2	1.2	1.5	1.4	1.3	0.7	0.3	0.9
消費者物価(前年比)	0.5	0.3	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2
経常収支(兆円)	12.1	11.3	11.8	11.4	11.0	10.9	12.0	12.6	12.4	11.2	11.1	11.2
(名目GDP比)	(2.4)	(2.3)	(2.4)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.4)	(2.5)	(2.5)	(2.3)	(2.2)	(2.2)
失業率	4.7	5.1	5.5	4.9	5.0	5.1	5.3	5.4	5.5	5.6	5.6	5.0
住宅着工戸数(万戸)	121	116	115	117	117	116	115	116	114	114	115	119
国債最長期金利(上場債)	1.7	1.2	1.1	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.0
為替	111	120	115	122	121	120	118	116	115	115	115	120

(日本経済担当)

研究員 齋藤 太郎 (さいとう たろう) (03) 3597-8416 tsaito@nli-research.co.jp

研究員 岡田 彰昌 (おかだ あきまさ) (03) 3597-8536 aokada@nli-research.co.jp

(米国経済担当)

主任研究員 土肥原 晋 (どいはら すすむ) (03) 3597-5433 doihara@nli-research.co.jp

(欧州経済担当)

副主任研究員 伊藤さゆり (いとう さゆり) (03) 3597-8538 ito@nli-research.co.jp