

最近の経済動向

資金循環と金融を中心とする日本経済の中期シナリオの検討

【要 旨】

・ 世界の主要国・地域の経済には、米国、アジアを中心に明るさがみられる。

米国経済は、ブッシュ政権による大型減税が奏効し、個人消費が堅調であることに加え、情報関連の設備投資が回復している。一方、貿易面では対中赤字の拡大が目立つ。景気の回復が雇用の安定的回復に結びつくかが当面の焦点になっている。

欧州主要国経済は、ドイツとフランスがユーロの対ドル相場に左右され不安定な状況が続いている。イギリスでは個人ローンを背景に消費の堅調が続いているが、イングランド銀行は過熱を抑制するべく利上げに踏み切った。

アジア主要国経済は、新型肺炎の終息後は反転がみられる。但し、韓国では個人ローンの抑制により消費が減速しているほか、貨物ストの長期化の悪影響がみられる。

中国経済は、固定資産形成と民間消費を中心に高成長が続いており、2002年のデフレから2003年にはインフレに転じた。人民元切り上げを見越し海外からの資本流入が生じ、不動産バブルや景気過熱を危ぶむ見方もある。

・ 日本経済は、2002年度後半から足踏み状態にあったが、2003年度に入りデジタル家電関連を中心に設備投資の持ち直しが明確になるなど、足踏み状態を脱し、やや持ち直している。先行きに関しては、内外のデジタル景気の持続性がカギとなっており、2004年度後半に成長率が鈍化するとの見方が大勢を占めている。

足もとの供給面をみると、在庫循環は一旦調整局面に差し掛かりつつあったが、9月以降再び積増し局面に戻っている。生産は2002年10 - 12月期以降頭打ちとなったが、2003年9月以降、電子部品・デバイスや関連製造装置を中心に再び持ち直しつつある。第3次産業活動は一進一退の動きとなっており、回復力は弱い。また、建設業活動は、民間工事は下げ止まりつつあるものの、公共工事の減少により低調に推移している。雇用面では、大企業では持ち直しているが、失業率は5%台半ばの高水準が続いており、特に若年層の失業率が高止まっている。

需要面をみると、消費は、デジタル家電を除けば低調であり、2002年度後半以降の弱含みが続いている。設備投資は、製造業を中心に増加しており、先行指標も総じて堅調さを保って

いる。しかし、対キャッシュフロー比率でみると依然抑制基調であり、投資の選別姿勢の根強さを示している。設備投資の先行きを占ううえでは、企業収益改善の持続性が注目される。住宅投資は、低調に推移している。公共投資は、厳しい財政事情を反映し、国・地方とも今後も減少傾向が続く可能性が高い。輸出は中国・アジア向けを中心に持ち直しの兆しがみられる。輸入は緩やかな増加が続いている。

金融面をみると、日銀の量的緩和策が継続されているものの、信用乗数の低下、貨幣の流通速度の低下に吸収され、政策効果は顕在化していない。一方、消費者物価は特殊要因もあり下げ止まりの方向に向かいつつあるが、デフレが定着しているため、当面金融緩和が継続されるものとみられる。

。政府は、2003年1月に「改革と展望 - 2002年度改定」を閣議決定した。本稿第 章では、その想定通りに構造改革が進展し、日本経済が安定成長軌道を辿った場合に、部門別の資金過不足状況、資金循環全体がどのように変化するのか、さらにそうした外部環境を前提とした場合に、金融機関の資金運用行動がどのように変化していくかを考察するため、2010年度までを予測期間とする日本経済の「中期シナリオ」を作成した。検討結果は、以下の通り整理される。

民間企業部門は、設備投資をキャッシュフローの範囲内に抑えるという現在の状況が継続する。すなわち、利益処分に変化がない限り大幅な資金余剰主体であり続ける。よって、金融機関借入は減少が続く。資産流動化による資金調達も金融負債圧縮の圧力として働く。

家計部門は、高齢化の進展により資金余剰幅は縮小するものの、今後も余剰主体であり続ける。時価で評価した家計の金融資産構成は、現預金のシェアが低下する一方、株式・有価証券のシェアが緩やかに上昇する。

内閣府作成資料によれば、政府部門のプライマリーバランスの黒字転換は2010年度以降に持ち越されるため、公債等の残高は増加を続け、2003年度末見込みの637兆円から2010年度末には900兆円近くに達する。

以上、3部門の資金過不足を前提とすれば、民間金融機関の資金運用先としては、企業向け信用の減少が継続する一方、資金需要の旺盛な公的部門向け信用や、住宅貸付や個人向け貸出が増加する。トータルの貸出残高が減少するなかで、手数料収入の見込めるビジネスに一層注力するか、もしくは、決済業務に特化する方向となるう。

(2003年12月2日記) [担当: 経済調査班 E-mail: report@dbj.go.jp]