

最近の経済動向

今次景気回復力の弱さとその背景

【要 旨】

I . 日本経済は99年4月を景気の谷として、輸出や設備投資に支えられ緩やかな回復を続けてきたがそのペースは鈍化してきている。所得、雇用環境の改善の弱さを反映して、消費が低調なまま推移しており、財政事情の厳しさから公共投資は減少し、輸出も頭打ちになるなど、全体として浮揚感に乏しく、生産の伸びも鈍化してきている。

個人消費は依然、低調に推移している。名目賃金は2000年に入ってプラスに転じたものの、夏季賞与は微増にとどまるなど、全体として伸び悩んでいる。消費支出デフレーター低下に伴う名目消費の不振が、販売面などから見た消費の回復実感を弱いものとしている。新興専門店の販売は好調だが、中小小売店を含む小売業全体を牽引するには至っていない。

設備投資は、電気機械などいわゆるIT関連業種を中心に製造業では、急速な回復を示しているが、小売業の前倒し出店やサービス業の一部の伸びに牽引されて先行して増加していた非製造業では、足踏み状態にある。先行指標についても、製造業はなお増加が見込まれるが、非製造業は建設受注などの動きも弱いなど、先行きは必ずしも楽観できない。

住宅投資は99年からの住宅ローン減税拡充により、持家が先行して持ち直した後、99年後半からは、分譲がこれに続いたが、全体として横這いとなっている。分譲は首都圏のマンションなどで契約率が8割程度で推移するなど、販売は好調だが、在庫もやや増加している。

公共投資は、財政事情の厳しい地方を中心に減少傾向にある。今後、2000年10月に策定された新発展政策の効果も期待されるが、公共工事の請負金額は前年比で減少が続いている。

景気を牽引してきた輸出は、米国の景気減速や、ユーロ安などを映じて、2000年後半にかけて頭打ちとなっている。一方輸入は、アジアからの輸入を中心に緩やかな増加を続けており、純輸出は前年の水準を下回って推移している。

鉱工業の出荷は、設備投資に牽引される資本財で伸び率が高まっている他は、建設財、消費財とも停滞し、ウェイトの大きい生産財では在庫積み上がり局面を迎え、全体的にも

在庫が増加に転じ、出荷の伸びが鈍化してきている。

物価は原油高の影響を除き、弱含みが続いている。求人環境は改善しているが失業率は高止まり、雇用者は増加しているが、自営業主等での減少が目立っている。ゼロ金利の解除以降、短期金利はやや強含んだが、株価は低迷し、資金需要が弱い中、金融機関は国債の運用を増やしている。

Ⅱ．今次の景気回復は、輸出や設備投資の民需により牽引されているが、消費の低迷が顕著であり、従来に比べてその回復力が弱いことが大きな特徴である。

個人消費低迷の背景には、企業収益の改善から雇用者報酬増加への波及が弱い点が考えられ、90年代を通じて、労働生産性が伸び悩む中で上昇してきた労働分配率の高さも、その一因と見られる。設備投資は、回復の立ち上がりは比較的早かったものの、牽引役に広がりやを欠き、伸びも緩やかである。足下の企業収益の改善は固定費の削減による面が大きく、収益の改善の割に設備投資の増勢が弱い一因と考えられる。

今回の回復を牽引してきた輸出は、海外の景気に左右される面が強いが、輸入は日本の景気その他、相対価格や対外直接投資の要因などにより増加基調にあり、国内供給への影響も高まっている。90年代を通じた国、地方の債務の積み上がりにより、公共投資の拡大余地は限られ、金融も与信面の低迷が顕著である。物価は従来からの財価格の低下傾向に加え、サービス価格が賃金とともに軟調な動きを見せている。

．米国経済は2000年末で拡大117ヵ月と戦後最長を更新したが、足下で減速傾向を示している。個人需要は、貯蓄率がマイナスとなるほどの伸びを見せてきたが、減速が懸念されている。設備投資は情報関連を中心に高い伸びを続けてきたが、頭打ち傾向となっており、雇用も失業率が上昇に転じるなど、労働需給はやや緩んできている。

株価は、2000年春まで急騰していたナスダックが年末に向け、ピークの半分以下になるなど急速に調整が進み、これと並行して各種景気指数は低下を示している。こうした中、連邦準備制度理事会は、2001年1月に誘導金利を計1%引き下げたが、景気の先行きに対する警戒感が高まっている。

(2001年2月23日記)

[担当：調査部経済調査班 E-mail:report@dbj.go.jp]