

最近の経済動向

— デフレ下の日本経済と変化の兆し —

【要 旨】

I. 日本経済は、1999年4月を景気の谷とする戦後最短の緩やかな拡大期を経て、米国に端を発する情報技術(IT)関連分野の需給悪化に伴う調整が厳しさを増しており、景気は後退を続けている。

供給面をみると、鉱工業生産は生産財(半導体や液晶などの中間財)を中心に一段と減少しており、その水準は90年代以降で最低となりつつある。第3次産業活動も頭打ちとなり、建設業活動は低調に推移している。鉱工業の在庫循環状況を見ると、2001年初に出荷の落ち込みを主因に調整局面入りした後、このところ調整が深まっており、循環的観点からみて少なくとも2002年初までの回復は見通し難い。雇用面では、構造的失業(需給のミスマッチ)やグローバル化に伴う生産体制の構造調整により、失業率は過去最悪水準を更新しており、加えて不良債権処理等の構造改革により、当面さらに悪化する可能性が高い。

需要面をみると、輸出は米国・欧州・アジア向けいずれも減少し、消費が低調に推移するなか、設備投資も先行き弱含みとなるなど、下支え役不在の様相を呈している。

個人消費は、財政赤字、年金問題など将来不安により低調に推移してきたが、所得・雇用環境の悪化から今後も弱含みが見込まれる。設備投資は、99年末以降の増加がIT関連に集中し拡がりに欠けたなかで、輸出の減少とともに冷え込みつつあり、先行指標の動きからみて少なくとも2002年前半までは減少傾向が続くものとみられる。住宅投資は、99年以降の住宅ローン減税が新設着工を下支えしてきたが、このところ持家の下落を主因に減少傾向にある。公共投資は、財政構造改革のもとで今後も減少傾向が続く可能性が高い。輸出が大幅に減少する一方、輸入は中国等からの構造的増加が続いてきたが、内需の縮小を背景に2001年入り後は減少している。

金融面をみると、日銀の量的緩和策(消費者物価指数が安定的にゼロ%以上となるまで継続)にも関わらず、銀行貸出は減少が続き、相対的にリスクの低い国債等で運用されている。国債利回りは、この運用増加と財政赤字への懸念とが拮抗し、横ばい圏内で推移している。消費者物価は、工業製品を中心に99年末以降下落が続き、デフレが定着している。こうしたことから、今後も金融緩和が継続されるものとみられる。

II. 世界経済は、米国の景気後退が欧州、アジアに波及し、全体として減速している。

米国経済は、2000年後半以降減速し、7-9月期の実質GDP前期比は93年初以来のマイナス成長となった。設備投資は、IT関連を中心に資本ストックが過剰であり、調整には暫くの時間を要しよう。個人消費は、減税効果がみられず、雇用情勢の悪化に9月11日の同時多発テロ事件も加わり、弱含みに転じている。事件後相次ぐ利下げや財政支援もあるものの、米国経済の回復は2002年後半以降との見方が多い。

欧州主要国経済も減速している。ドイツ経済は、米国のIT投資の調整に伴う資本財輸出の鈍化などにより減速が続いている。フランスおよびイギリス経済は、家計消費などの内需が堅調であるものの、輸出を主因として減速の兆しがみられる。

アジア主要国経済は、後退局面にある。特に輸出への依存が大きい台湾、シンガポールで後退の度合いが大きい。韓国は建設投資と個人消費が下支えしており比較的底堅い。

中国経済は、高成長を維持している。他国と同様に輸出は鈍化しているものの、公務員給与引き上げによる消費、積極財政による公共投資、WTO加盟を見越した海外からの直接投資など、内需の堅調が続いている。

III. 日本経済は、デフレ下で循環的・構造的調整が深刻化しつつあり、経済のサステナビリティに対する懸念が高まる一方、個々の分野では新しい環境への適応を通じた変化の兆しもみられる。本調査では、①企業部門の脆弱な回復力、②貿易収支の縮小、③金融資本市場の機能不全、④家計支出の飽和、という日本経済が直面する4つの困難が、新たなダイナミズムの契機となる可能性を検討した。

第一の企業部門の自律的回復力への契機としては、まず、事業再構築の推進が指摘できる。輸送機械では生産能力の大幅な削減により稼働率が上昇し、最近の業績改善に結びついたとみられる。業種・規模を問わず進展している企業資産の流動化も、資源の効率的再配分を通じた活性化の契機となることが期待される。また、技術革新、消費者嗜好の変化やデフレ・不確実性への対応等により、近年においてもなお、産業構造がダイナミックな変化を遂げていることがわかった。

第二の貿易収支の縮小懸念については、最近の収支縮小が構造的要因よりはむしろ、IT財を中心とする循環的要因が主体であることがわかった。高付加価値品では直近でも輸出が堅調に伸びている事例が多い。中国のWTO加盟は、関税率引き下げによる輸出や直接投資などのビジネス・チャンスに結びつく。国内では、今後も高付加価値品の開発・生産への特化を通じた輸出競争力の一層の強化に努める必要がある。

第三の金融資本市場の機能への懸念については、ベンチャーなど成長企業向け株式市場として、98年末のジャスダックの上場基準緩和、99年末の東証マザーズ創設、2000年6月のナスダック・ジャパン創設など、急速に間口が広がっていることが注目される。また、既存企業の事業再構築の進展を背景に、経営資源の効率化を達成する手段として、日本企業にもM&Aが浸透しつつある。

第四の家計支出の飽和懸念については、住宅に対する嗜好変化、耐久財のリサイクル、人的投資の重要性を指摘したい。デフレや不確実性の高まりへの適応として、住宅ではこれまでの新設・保有市場から、今後は賃貸・中古・リフォーム市場の重要性が増すことが期待される。特に日本は米国に比べて中古住宅市場の発展の余地が大きいことがわかった。同様に耐久消費財についても、従来の中古車市場に加え、インターネット・オークションをなど中古市場の一層の拡大が期待される。人的投資は、子弟への教育費が90年代以降基調として増加していることに加え、生涯教育への支出意欲が堅調であることが注目される。今後はこうした支出意欲が実需に結びつくよう、質を評価するシステムが求められる。すなわち、供給者と需要者との間の情報の非対称性が軽減されれば、資源の再配分による効率化が達成され、消費者の選択肢が増えることによって社会的厚生が高まることが重要である。

(2001年12月10日記)

[担当: 経済調査班 E-mail: report@dbj.go.jp]