

最近の経済動向

— デフレ下の日本経済 —

【要 旨】

I. 1999年4月を景気の谷として緩やかに回復してきた日本経済は、米国経済の冷え込み、情報技術(IT)関連分野における需給の急速な悪化を背景として調整局面にある。雇用・所得環境の厳しさを映じて消費が低調なまま推移するなか、輸出は米国向けに続いてアジア向けも減少に転じ、輸出と並ぶ牽引役であった設備投資も先行き弱含みとなるなど、総崩れの懸念が増してきている。

個人消費は低調に推移している。この背景には、厳しい経営環境の下、企業収益の改善が家計所得の増加につながらなかったことや、財政赤字、年金問題など将来に対する不安の高まりもあり、今後も低調な状況が続くものとみられる。

設備投資は、99年末以降増加が続いた。しかし、牽引役がIT関連の製造業に集中し拡がりに欠けたことなどから、従来に比べ総じて勢いが弱い。IT関連を中心に生産は既にピークを超え、先行指標の機械受注も大幅に減速していることから、2001年度の設備投資は弱含みから減少に転じる公算が大きい。

住宅投資は、2000年度に入って住宅ローン減税の押し上げ効果が一巡し、2年振りに減少に転じた。公共投資は、当面2000年秋の補正(新発展政策)の進捗はみられるものの、財政構造改革の機運が盛り上がるなか、今後も減少傾向が続く可能性が高い。

輸出は、2000年度後半に入って米国を中心とする世界経済の減速を映じ、減少に転じている。一方、輸入は内需の減速に伴い鈍化しているものの、アジアからの輸入などの構造要因から今後も底堅く推移するものとみられる。

鉱工業の在庫循環状況を見ると、2001年1-3月期以降、生産財(半導体や液晶などの中間財)を中心に在庫調整局面に入っている。雇用面では、製造業を中心に所定外労働時間、求人にも弱含む動きがみられ、失業率は、今後の更なる悪化が懸念される。

金融面をみると、マネーサプライの伸びが続いている一方、銀行貸出は減少が続いており、リスクの低い国債等での運用が窺われ、国債利回りは低下基調にある。短期金利は日銀の量的緩和を受け、ゼロ近傍で推移している。消費者物価は、工業製品を中心に下落が長期化しており、今後も金融緩和が継続されるものとみられる。

II. 物価は99年度以降の景気回復局面でも持続的に下落し、内閣府は「デフレ」と認定した。

本調査では、デフレを日本経済が直面する需要・供給両面での構造的諸相が集約された現象と捉え、その背景や実態経済に与える影響について分析した。

供給面のデフレ要因としては、技術進歩に伴う生産性上昇(電気機械等)、規制緩和・新規参入増(通信等)、輸入増加(繊維製品等)などが挙げられる。データ分析により、機械器具では、生産性上昇によるコスト低下と輸入品との競争によって価格が低下していること、繊維製品では、日本メーカーの直接投資による生産技術向上・コスト低下が輸入価格を引き下げていることなどが確認できた。

需要面からのデフレは、家計・企業・金融・政府すべての部門におけるバランスシート問題に起因する面が大きい。その結果である持続的物価下落が、実質債務負担の増加などを通じて新たなバランスシート問題を生み出している。家計では、企業のリストラ圧力、金融の不良債権処理、政府の債務負担増大によって、退職金や年金などの将来不安が醸成され、消費需要が低調なものとなっていること、それによる物価下落が住宅ローン返済世帯での消費不振をもたらしていることが確認できた。また、企業部門で産出物価の下落が織り込まれていることが確認され、実質金利の高止まりが設備投資の抑制要因となっていること、さらに、過去に調達した債務の負担が実質的に増大していることが懸念される。

物価の下落に加え、資産価格の下落は、逆資産効果により消費を抑制するほか、担保価値の下落を通じて設備投資を抑制する効果を持つものと考えられる。

今後の政策対応としては、潜在供給力を増加させるための構造改革とともに、受け皿となる需要・雇用機会の創出や、経済の下方リスクに対する万全な備えが不可欠である。

III. 米国経済は、2000年後半から減速傾向が明らかになっている。個人消費は、貯蓄率が3四半期連続でマイナスとなるなど消費支出の持続性が懸念される。設備投資は、90年代後半の牽引役であった情報関連投資が減速している。鉱工業生産は2000年後半以降伸びが鈍化し、それに伴い製造業の雇用者も減少し、失業率は上昇に転じている。

2001年に入り連邦準備理事会が相次いで利下げを行なっていること、7月以降は減税効果も想定されるなど、米国経済は年末にかけて回復に向かうとの見方も多く、日本経済の先行きを占ううえで、一つの重要な要素として注目される。

(2001年6月25日記)

[担当:経済調査班 E-mail: report@dbj.go.jp]