

調 査

第 31 号
(2001 年 12 月)



内 容

最 近 の 経 済 動 向
デフレ下の日本経済と変化への兆し

最近の経済動向

デフレ下の日本経済と変化の兆し

【要 旨】

．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。

・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。

・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、企業部門の脆弱な回復力、貿易収支の縮小、金融資本市場の機能不全、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]

【目 次】

本文頁【図表頁】

第 章	調整が深刻化する日本経済		
1 .	概況：生産は一段と減少、先行きに下振れリスク.....	6	【39】
2 .	出荷は大幅減、長引く在庫調整.....	8	【40】
3 .	悪化する雇用情勢.....	9	【41】
4 .	所得・雇用環境の悪化から消費は弱含み.....	10	【42, 43】
5 .	設備投資は減少、先行きもなお弱含み.....	13	【44】
6 .	住宅投資は減少.....	14	【45】
7 .	財政事情を反映し、公共投資は減少傾向.....	14	【46】
8 .	輸出入はともに減少.....	15	【47】
9 .	量的緩和による低金利基調、減少する貸出.....	16	【48】
10 .	卸売物価は下落に転じ、消費者物価は引き続き下落.....	17	【49】
第 章	減速する世界経済		
1 .	米国：設備投資は減少、個人消費の伸びは急速に鈍化.....	18	【50】
2 .	米国：生産・雇用は悪化が続く.....	19	【51】
3 .	欧州主要国経済（独、仏、英）も減速.....	20	【52】
4 .	後退局面にあるアジア主要国経済（韓国・台湾・シンガポール）.....	22	【53】
5 .	中国：内需拡大により高成長を維持.....	22	【54】
6 .	中国：輸出入とも減速、政府債務残高は急増.....	23	【55】
第 章	デフレ下の日本経済と変化への兆し		
1 .	日本経済に対する懸念と変化の兆し.....	24	【56】
2 .	事業再構築による企業部門活性化への動き.....	24	【57】
3 .	変貌を続ける産業構造.....	26	【58】
4 .	国際的なIT不況の影響が大きい貿易黒字の減少.....	27	【59】
5 .	中国WTO加盟により増加が見込まれる部品・素材の対中輸出.....	30	【60】
6 .	成長企業向け株式市場の発展とM&Aの増加.....	31	【61】
7 .	期待される住宅の賃貸、中古、リフォーム市場の発展.....	32	【62】
8 .	耐久財の実質消費の高まりと中古市場の拡大.....	33	【63】
9 .	堅調な教育への支出意欲.....	36	【64】

既刊目録

<分析・執筆担当者>

和田 肇	総括	
中村 純一	第 章 1、2、5 節、第 章 1、2、3 節	
藤井 昭光	第 章 7、9 節、第 章 3 節、第 章 6 節	
宮永 径	第 章 3、4 節、第 章 8、9 節	
品田 直樹	第 章 8 節、第 章 1、2 節、第 章 4 節	
林 忠輝	第 章 4、5、6 節、第 章 5 節	
高橋 通典	第 章 6、10 節、第 章 7 節	

第 章 調整が深刻化する日本経済

1. 概況：生産は一段と減少、先行きに下振れリスク（図表39頁）

日本経済は、米国経済の冷え込み、情報技術(IT)関連分野での需給悪化を契機とした生産の減少に歯止めがかからず、景気は後退を続けている¹。需要面をみると、輸出や設備投資の減少はもとより、低調ながらも相対的に底堅い動きをみせていた消費が雇用情勢の悪化を受けて弱含みとなるなど、下支え役不在の様相を呈しており、調整は深刻化しつつある。先行きについても、米国における同時多発テロ事件以降、世界的に政治・経済情勢が不安定化しており、下振れリスクが高まっている。在庫の一部に減少の動きがみられるとはいえ、今後の調整進展は予断を許さない状況にある。

2000年度の実質国内総生産(GDP)は、消費が前年比0.1%減と低調であったものの、輸出(9.4%増)と設備投資(9.3%増)の牽引により、前年比1.7%増と99年度(1.9%増)に続き2年連続のプラス成長となった。しかし、2001年度に入り、4-6月期には輸出が減少に転じたことなどから実質国内総生産は9期振りに前年を下回り(0.4%減)、7-9月期も0.5%減とマイナス成長が続いている(図表 - 1)。

需要項目別の動向をみると、民間最終消費支出は、所得・雇用環境の悪化などから弱含んできている。2000年度の民間消費は、企業収益の大幅な改善はあったものの家計所得への波及の動きが弱く、実質では0.1%減とわずかながら3年振りの減少、名目では1.3%減と現行基準(81年度以降)では初の減少となった。2001年度に入っても期待された所得への波及と消費の持ち直しはみられず、実質季節調整済前期比では4-6月期以降2期連続の減少と、弱含んできている。収益の急速な悪化を見込んだ企業の対応は素早く、所定外給与や有効求人倍率はもちろんのこと、所定内給与、賞与、失業率といった景気遅行的な指標にも既に影響が表れている。また、雇用環境悪化への不安等から消費マインドも冷え込みつつあり、消費の低迷に拍車をかけることが懸念される。

民間企業設備投資は、前期比では減少基調にあるとみられる。2000年度の設備投資は、実質9.3%増と3年振りに増加し、輸出と並んで2年連続プラス成長の牽引役となった。しかし、四半期ベースでみると、2000年秋以降のIT関連を中心とする需給悪化を受け、2001年1-3月期には実質季節調整済前期比で7期振りの減少と冷え込みの兆しが表れていた。4-6月期以降についても、GDP速報上は前期比で2期連続の増加と底堅い数字であるが、法人企業統計や資本財出

¹ 直近の景気の山は2000年10月頃であったと推定される。

荷など他の統計の動きも考慮すると、実態は減少基調である可能性が高い。また、先行きについても、決算見通しや投資計画の大幅な下方修正が相次ぐなか、代表的な先行指標である機械受注は製造業を中心に減少を続けており、なお弱含みとみられる。

住宅投資は、低調に推移している。2000年度の住宅投資は、住宅ローン減税の押し上げ効果一巡から、持家を中心に実質1.5%の減少に転じ、2001年度に入っても4-6月期実質前年比9.4%減、7-9月期同7.7%減と低迷している。持家の減少傾向が続くなか、比較的堅調であった分譲マンションにも契約率低下、在庫増等の兆候がみられるなど、今後も総じて低調な動きが続くものとみられる。

公共投資は、厳しい財政事情を反映し低調に推移している。2000年度の公共投資は、実質7.4%減と2年連続で減少し、減少幅は現行基準(81年度以降)では最大となった。四半期で見ると、99年10-12月期から減少を続けており(実質前年比、横這いの2001年1-3月期を除く)、2001年7-9月期の対国内総生産比(名目季節調整値ベース)は6.5%と、99年前半の約8%から大幅に低下している。国債発行額30兆円枠など財政構造改革路線を継続する国、財政事情の厳しい地方ともに、今後も減少傾向が続くものとみられる。

輸出は、アジア向け、欧米向けともに大幅に減少している。2000年度の輸出は、実質9.4%増と84年度以来の高い伸びを示したものの、米国経済の減速を受け実質季節調整済前期比では2000年10-12月期に減少に転じていた。2001年度に入ると、米国の冷え込みが欧州、アジアにも波及したことから、基調はさらに弱まり、4-6月期には実質前年比でも8期振りの減少、7-9月期には前年比10.1%減と急速に減少幅が拡大した。

輸入も、減少している。2000年度の輸入は、実質9.6%増と堅調に伸びたが、年度末には国内の景気後退の影響から減速の動きがみられ、2001年7-9月期には10期振りの減少に転じた。

純輸出の寄与(実質前年比ベース)は、2000年度全体では4年連続のプラスであったものの、輸出が減速に転じたタイミングが輸入より早かったことから、四半期で見ると2001年1-3月期からマイナスに転じている。輸出の先行きを大きく左右する米国経済回復の見通しが、同時多発テロ事件の影響等から不透明感を増すなか、生産の海外シフトによる輸入の増加という構造的な要因もあり、今後も純輸出のマイナス寄与が持続ないし拡大し、日本経済の調整を一層深刻化させるのではないかという悲観的な見方も出てきている。

以上の諸情勢を受けて、内閣府は、平成13年度経済見通しの見直し試算(2001年11月9日発表)において、2001年度の実質国内総生産成長率の見通しを、政府見通し(2001年1月31日閣議決定)の1.7%増から、0.9%減に下方修正し、3年振りのマイナス成長になるとの見方を示した。

次に、こうした国内総生産の動きを供給側から確認するため、全産業活動指数を構成する主要な生産関連指標である鉱工業生産指数(ウェイト22.4%)、第3次産業活動指数(同59.5%)、建設業活動指数(同8.1%)の最近の推移をみておく(図表 - 2、季節調整値)。

鉱工業生産指数は、電気機械等IT関連の需要減を背景に、生産財を中心として2001年1 - 3月期より低下に転じた。その後もIT需要に下げ止まりの兆しがみられないなか、資本財が設備投資抑制の影響を受け低下幅を拡大したことなどから、2001年7 - 9月期まで全体として3期連続で4%前後(年率換算17%前後)の急速な低下となっており、水準は既に前回景気後退期のボトムを下回っている。製造工業生産予測調査の結果を用いた試算によれば、続く10 - 12月期も前期比2.4%程度の低下が見込まれる。同予測調査は、このところ実績に向けて下方修正される傾向が続いていることから、低下幅がさらに大きくなる可能性もある。

第3次産業活動指数は、生産等企業活動の縮小と消費の低迷を背景として、サービス業、卸売・小売業を中心に2期連続で低下しており(95年1 - 3月期以来)、頭打ちとなっている。これまで趨勢的な成長により全体を押し上げてきた通信業が直近では4ヵ月連続で低下するなど、牽引役にも翳りがみられる。

建設業活動指数は、2001年1 - 3月期に主として公共工事の進捗によるとみられる一時的な持ち直しがあったものの、民需、官公需ともに基調は弱く、その後再び低調な推移となっている。

2. 出荷は大幅減、長引く在庫調整(図表40頁)

在庫の前年比伸び率を横軸に、出荷の前年比伸び率を縦軸にとり、その推移を時系列的にみると、時計回りの円い軌跡を描くことが経験的に知られている。このことは、生産者は基本的には出荷数量に応じた生産を行おうとするが、景気循環に伴って出荷の伸びが変化する際、その変化を認識し生産数量の調整を行うまでにタイムラグがあるため、その間のギャップが在庫の変動となって表れること、すなわち在庫循環の存在を示している。

具体的には、景気が拡大し出荷が増加する局面では、生産者はビジネスチャンスを逃さぬよう生産を増やし、在庫を意図的に積増していく(在庫積増し局面)。やがて景気がピークを越えると、出荷の伸びを在庫の伸びが上回るようになる(第1象限で45度線を上から下に切る)。これは、在庫が生産者の意図に反し、適正水準を上回って増加することを意味する(在庫積上り局面)。さらに景気が後退し、出荷の減少が続くと、生産者は生産を減らし、増えすぎた在庫が適正水準に戻るまで出荷の減少以上に生産を抑える(在庫調整局面)。しかし、やがて景気が底を打ち出荷が回復に向かうと、出荷の減少ペースを上回って在庫が減少するようになる(第3象限で45度線を下から上に切る)。これは、生産者の意図しない在庫の減少を意味し(回復局面)、在庫が適正水準を

下回ったことを認識した生産者は、再び生産を増やし始める。以上の4局面を経て、在庫循環は一巡することになる。

概念図を踏まえて2001年7 - 9月期の在庫循環状況をみると、鉱工業全体(図表 - 3)では在庫は一部業種・品目での減少の動きを反映して減少幅が縮小したものの、出荷は総じて減少に歯止めがかからず減少幅は二桁に拡大した。循環図上の軌跡は、2001年4 - 6月期までは一貫して前回循環の内側を通過しており、相対的に調整が軽微に終了する可能性を示唆していたが、7 - 9月期に下方向へ突き抜けたことにより、在庫の伸びは小さいものの出荷の落ち込みが大きいという今次循環の特徴が明らかになったといえる。前回は、循環図の軌跡が第3象限方向に向かって折り返し始めた98年4 - 6月期から、3期目には45度線を通り回復局面入りしていたが、今回は調整進展の動きが鈍く(折り返し幅が小さく)、主として出荷(需要)側の要因によって前回より調整が長引きつつあることを示している。

財別の状況を見ると、資本財(図表 - 4)は、設備投資の抑制を背景に、出荷が直近2期連続で季調済前期比8%台(年率3割前後)の減少と急速に落ち込んでおり、2001年7 - 9月期の前年比減少幅も一挙に二桁に拡大した。在庫の伸びは、前年比1.0%増と小さく、迅速な生産調整が行われていることを示唆している。建設財(図表 - 5)は、建設投資が民間住宅、民間非住宅、官公需のいずれも低調であることから、資本財ほどではないが出荷の減少幅拡大が顕著になった。在庫の伸びも、やや拡大している。消費財(図表 - 6)は、耐久財の輸出減少に加え国内消費も低調であることから、出荷の減少が続いているが、在庫は殆ど増加していない。生産財(図表 - 7)は、IT関連の需給悪化を背景に、最終需要財に先んじて出荷の減少が始まり、調整の厳しさを反映して前回循環の軌跡の外側で推移してきたが、在庫の面では、生産財のウェイトが大きい電気機械、あるいは生産財の中でも需要の落ち込みが大きかった半導体集積回路などの業種・品目で2001年7 - 9月期に前年を下回るなど、このところ調整には一定の進展がみられる。しかしながら、それらの業種・品目を含め、生産財全体として出荷の減少幅拡大は続いており、その動向次第では調整がさらに長引く可能性も否定できない。

3. 悪化する雇用情勢(図表41頁)

生産の減少を受けて、雇用情勢は悪化してきている。図表 - 8の通り、有効求人倍率は、2000年10 - 12月期の0.65倍をピークに、最近期2001年7 - 9月期には0.59倍まで低下している。これは求職者数が増加していることに加え、求人側では、製造業の新規求人数が前期に続き前年割れとなり、サービスや卸売・小売業の増勢も弱まっていることによる。完全失業率は95年1 - 3月期に3%、98年4 - 6月期に4%台へと上昇し、この2001年7 - 9月期に5%を上回るなど

比較可能な昭和28年以降で過去最悪を更新している。求人が増加し、失業率も横這いで推移していた今夏頃と比べると、秋口に入り悪化傾向が顕著となってきている。

図表 - 9で完全失業者についてみると、総数は7 - 9月期に1年前より29万人増加して343万人となり、内訳では、勤務先の都合による非自発的離職が再び増加している。また、自己都合による自発的離職は前期に続いて増加しており、若年層を中心に勤務者側の選別意識が高まっていることも一因ながら、このところの増加は、早期退職優遇制度のもとで希望退職者が増加していることを反映していると考えられる。

労働力調査によると、就業者数は7 - 9月期で2期連続で前年比減少しており、減少幅も53万人に拡大している。変動の内訳について、産業別にみると(図表 - 10(1))、製造業が2期連続の減少(7 - 9月期52万人)²、建設業が3期連続の減少(同26万人)と目立っている。サービス業は8期連続の増加(同49万人)と堅調に推移しているが、求人の増勢が弱まっていることもあり、他の産業を補うほどの雇用吸収力はないものとみられる。続いて同図(2)で従業上の地位別にみると、自営・家族従業者が7期連続、年率4 ~ 5%前後の大幅な減少が続いていることに加え、最近期では常雇³の雇用者も減少に転じた。また、長期的に増勢を維持している臨時・日雇の雇用者の増加幅もやや縮小している。最後に同図(3)で雇用者に限り企業規模別の動きをみると、大企業の雇用者が、製造業比率が高いこともあって目立って減少している。製造業大企業を中心に人員削減計画が相次いで報じられるなど、このところ雇用調整圧力が高まっているといえよう。なお、短期的な調整手段である所定外労働時間について図表 - 11でみると、三四半期連続の減少となっている。

このように、サービス業での雇用増加と製造業での減少、常雇から臨時雇・日雇など1年以内の有期雇用者へのシフトといった従来からの構造変化が続くほか、前回雇用が悪化した98年に比べて、自営業者の減少、大企業での人員削減などに違いがみられる。しかしながら、現在の雇用の動きを、産業構造や雇用形態の移行過程と見做すには、新たな雇用機会の創出を見極める必要があり、当面はむしろ調整の深さを探る状況が続くことになろう。

4. 所得・雇用環境の悪化から消費は弱含み(図表42 - 43頁)

毎月勤労統計調査から一人あたり現金給与総額をみると(図表 - 12)、2001年度に入って2四半期連続で前年を下回り、7 - 9月期には所定内、所定外、及び特別給与がいずれも減少し、

² この1年でみると、一般機械、電気機械、輸送用機械など加工組立型産業での減少が大きい。

³ 常雇は「1年を超える又は雇用期間を定めない契約で雇われている者」とされる。1年以内の契約期間の者は臨時雇と日雇に区分される。

全体で前年比1.2%減となった。所定内給与については、図表 - 13でみるように春季賃上げ率が過去最低の伸びとなっており、これに賃金水準の低いパート比率の上昇や時間給的な要素が多い建設、運輸業の影響などが加わって減少している。特別給与の主要部分である賞与についてみると(図表 - 13)、2000年夏季に夏・冬通じて6回振りに増加したあと、この夏は昨冬に続いて前年を下回る結果となっている⁴。今後については、企業業績の悪化を背景にこの冬の賞与は厳しさが予想されるほか、来年の春闘も争点は雇用維持に移ってきており、賃上げ率は引き続き過去最低となる可能性が高い。物価下落が実質購買力を底上げしているとはいえ、将来にわたる所得見通しを含めて、所得環境は消費にとって逆風状態が続いている。

消費支出について、代表的な需要側統計である家計消費の全世帯消費支出をみると、2001年度に入り前年比で減少が続いている。世帯人数の減少傾向などの調整を行った伸び率でも(図表 - 14)⁵、名目の消費支出は2000年10 - 12月期を除けば99年以降前年割れが続いている。デフレの影響から、実質でみた消費はやや底堅いものの、今年度に入ってから2四半期連続で前年を下回っている。なお、単身者世帯の消費支出についても、2000年以降減少傾向が続いており、減少幅も二人以上の世帯より大きなものとなっている(4 - 6月期6.3%減、7 - 9月期2.9%減)。

こうした消費不振の要因をみるため、図表 - 15では所得のわかる勤労者世帯について、実質消費支出の前年比伸率を実収入(本給、残業代や賞与を含む税込み収入)、非消費支出(所得税・住民税、社会保険料等)、消費性向(実収入から非消費支出を引いた可処分所得から消費に回る割合)の3つに分解した⁶。実収入要因は98年以降ほぼ一貫してマイナス寄与となっていることに加え、景気回復過程のなかで99年以降プラス寄与を続けてきた消費性向要因が2001年度に入ってマイナスに転じている。消費性向の水準は、2001年1 - 3月期には、家電リサイクル法適用を前にした駆け込みもあり73.2(季節調整値)と、4年振りの高水準に達したが、続く4 - 6月期には69.5(同)まで急速に低下しており、現在は過去最低の水準にある。⁷

次に、供給側の指標として、まず小売業販売額指数(1995年1 - 3月期を100として再指数化

⁴ 従業員数で15%を占める事業所規模1 - 4人以上の事業所を対象にした毎月勤労統計特別調査によれば、2001年7月の現金給与総額は前年比1.0%の減少、過去1年間の特別給与は3.7%の減少と、5人以上の事業所を上回る減少となっている。

⁵ ここでは、直接に家計が消費しない項目(贈与金、及び仕送り金)と変動の大きい自動車を除いた上、減少傾向にある世帯人数の影響を除くために4人世帯ベースに換算した。

⁶ 変動が大きいため、後方2期移動平均をとった上で、伸び率の分解を行っている。なお、ここでは世帯人員の調整等を行っていないため、図表 - 14より減少傾向が強まっている。

⁷ なお、いわゆる狂牛病発症の影響は、9月の家計調査において牛肉消費支出が前年比で20.3%の減少したほか、外食のハンバーガーへの支出が8ヶ月振りにマイナスに転じるなどの形で表れた。こうした影響は需要の振り代わりから消費支出全体への影響は明らかではないが、消費行動の消極化などを通じた影響も、計測が困難ながら、

したもの(図表 - 16)は、2000年から2001年1 - 3月期にかけてやや回復傾向を示したが、2001年度に入り再び水準を下げてきている。内訳では、織物・衣服・身の回り品、飲食料品は物価下落の影響もあって引き続き減少傾向にある。リサイクル法適用を前にした駆け込み需要がみられた家庭用機械器具及び新車販売が好調だった自動車については、2001年1 - 3月をピークとした盛り上がりが見られ、小売業全体を牽引したが、その後はパソコンの普及率上昇と低価格化から前年比で二桁の減少に転じたこともあって、2 - 4半期連続で低下している。

自動車販売の動きをみると(図表 - 17)、消費税率引き上げ後に大きく落ち込んだ後、98年1 - 3月期を底に緩やかに水準を戻してきており、この1年は新型車の発売が続いた小型車を中心に台数を伸ばしている。ただし、月次では9月以降の台数が前年を下回っており、特に10月にはこれまでの販売を牽引してきた小型車が1年振りの減少となった。今後もかなりの新車発表が予定されているが、年度後半の販売については弱含むとの見方が強まっている。

一方、旅行取扱高は(図表 - 18)、堅調に推移していた海外旅行が、米国同時多発テロ事件の影響から9月25.7%減、10月46.1%減と大幅に落ち込んでおり、このため総取扱高(国内旅行、海外旅行、外国人旅行の合計)も2001年度上半期で前年同期比で0.6%の減少となった。国内旅行は、単価下落のなかで比較的堅調に推移しているが、一人あたりの単価は海外旅行の1/5程度に過ぎず、海外からの振り替え需要も総取扱高を維持するには及ばないと考えられる。家計支出に占める海外旅行のウエイトは1%に満たない規模であるが⁸⁾、旅行の延期という形で支出が先送りされたり、衣類や旅行関連用品の購入が控えられるなど、今後の情勢によってはマイナスの影響が広がる可能性がある。

最後に、マインド面をみると、各種のアンケート調査結果は悪化を示している(図表 - 19)。今後半年間の見通しを表わす消費者態度指数は、小泉政権発足等を好感して夏にかけて若干の改善がみられたが、最近の調査では大幅に低下した。構成する5指標では、特に「雇用環境」が4期連続で低下しており、この9月調査では指標全体を大きく引き下げている。なお、意識調査において絶対水準の比較は困難なもの、90年以降でみると、「物価の上がり方」が90年以降最大の水準(物価が下がっている)にある一方、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」の3つの指標が最低となっている。物価下落が好感されているとしても、先行きの所得や雇用などの消費環境についての意識がそれ以上に落ちこんでいるといえよう。続いて生活不安定指数も同様の動きとなっているが、米国同時多発テロ事件、国内での狂牛病発症、大型倒産などを反映した10月調査で

可能性は否定できない。

⁸⁾ 2000年暦年の二人以上世帯の平均では、消費支出総額3,805,600円のうち、外国旅行は25,614円となっている。なお、牛肉への支出は26,140円とほぼ同額である。

は不安度が急速に上昇し、調査開始以来最悪の水準を更新している。

総じてみると、99年以降の景気回復局面において、所得や雇用にはかばかしい改善がみられなかったこともあり、消費は低調に推移してきた。しかし、自動車販売、百貨店販売、海外旅行などでは明るい動きもみられ、景気後退局面へ移行するなかで、需要の下支え役が期待された。しかし、所得、雇用環境は急速に悪化しており、マインド面の指標には顕著な後退がみられる。一般に他の需要項目に比べて動きが穏やかなこと、人口、世帯数とともに増加する傾向があることを加味しても、当面消費は弱含むこととなろう。

5. 設備投資は減少、先行きもなお弱含み（図表44頁）

法人企業統計等から、営業資産利益率マイナス新規貸出約定平均金利により定義した企業の投資採算を算出し、設備投資前年比伸び率との関係を見ると、両者の間には高い相関が認められる（図表 - 20）。経験的には、製造業で5%、非製造業で2.5%という水準が、設備投資増減に関する投資採算の閾値になっているとみることができる。

その最近の動向をみると、製造業では、投資採算の改善にやや遅れて2000年4 - 6月期より設備投資が増加に転じ、2001年1 - 3月期にはバブル期に匹敵する22.6%の伸びを示した。しかし、景気後退を背景に投資採算は2000年10 - 12月期のピークから急速に悪化しており、2001年7 - 9月期には閾値の5%を割り込み、設備投資も電気機械(17.2%減)を中心に2.7%減と、6期振りの減少に転じた。一方、非製造業の設備投資は、規制緩和等を背景に強いコスト削減圧力を受ける業種で抑制が続いていることなどから、98年以降ほぼ一貫して投資採算に比べ弱い動きが続いている。2000年後半以降は、投資採算が閾値を上回っているものの頭打ちとなったこともあり、一進一退ながら基調は弱含みとなっている。季節調整済前期比で見れば、設備投資は全体として2000年10 - 12月期をピークに減少傾向にあるものと考えられる。

設備投資に対して2四半期程度先行する機械受注(船舶・電力を除く民需)は、製造業からの受注が電気機械を中心として大幅に減少している(2001年7 - 9月期は前年比20.5%減)。非製造業からの受注は、2001年に入ってから景気後退にかかわらず底堅い推移を示していたが、2001年7 - 9月期には通信の減速を主因に8期振りの前年割れとなった。2001年10 - 12月期の内閣府の見通しによれば、製造業からの受注は一段と落ち込み、前年比29.2%減と比較可能な88年4 - 6月期以降では過去最大の減少幅となる。非製造業からの受注も、2.2%増の見通しではあるが、最近3期の高い達成率を前提に算出された数字であり、下方修正含みとみられている。鉱工業生産、第3次産業活動の動向も踏まえれば、機械受注は依然として減少傾向にあると考えられ、設備投資は少なくとも来年前半まで減少を続けるものとみられる。

6．住宅投資は減少（図表45頁）

新設住宅着工戸数(季調値年率)は、1998年10 - 12月期まで減少傾向であったが、住宅ローン減税の拡充に伴い、1999年以降直近まで年率120万戸前後を推移している(図表 - 22)。2001年以降については、内訳をみると(図表 - 24)、持家は、住宅ローン減税期限前の駆け込み着工の反動に加え⁹、雇用・所得環境の悪化を背景に、前年を下回る傾向が続いている一方、分譲は堅調であり、貸家は比較的面積の狭い物件を中心に増加傾向にある。持家の減少幅を寄与度でみると、2001年1 - 3月期から前年比5%程度の減少が続いている。

一方、住宅着工床面積(図表 - 23)は、2001年1 - 3月期以降減少基調である。内訳をみると(図表 - 25)、持家を中心に減少しているのは着工戸数の傾向と同様であるが、持家は相対的に1軒あたりの面積が広いので、寄与度で2001年1 - 3月期から前年比8%程度の減少が続いているなど、着工戸数の減少幅以上に、着工床面積での減少幅が大きいことがわかる。

以上のように、新設住宅着工戸数(季調値年率)が99年以降年率120万戸台を推移しているのに対し、実質住宅投資(季調値年率)は、新設住宅着工床面積が減少したことから、2001年1 - 3月期以降、落ち込みが顕著となっている(図表 - 26)。

2000年度に好調であったマンション(図表 - 27)は、首都圏では高層マンションなど条件の良い物件は売れ行きが好調であるものの、契約率の低下、期末在庫の増加からみて、全体的には消費者の選別が厳しくなってきたものと推測される。

7．財政事情を反映し、公共投資は減少傾向（図表46頁）

公共投資(公的資本形成、名目季節調整値)は、98年における2度の経済対策(事業規模計40兆円)の結果、99年前半にはGDP比(名目季節調整値)8%を越え、96年以来のピークに達した(図表 - 28)。その後、2000年4 - 6月期には、経済新生対策(99年11月決定、事業規模18兆円)の効果により、一旦持ち直したものの、2000年7 - 9月期以降、概ねGDP比6 - 7%の水準まで低下している。

直近では、財政事情の厳しさを反映して、公共投資の7割を占める地方分の抑制が顕著である。財政事情の影響は、新発展政策(2000年10月決定、事業規模11兆円)における地方分の実施へ及ぶなど、経済対策による底上げ効果を限定的にしており、今後も、公共投資は基調として減少傾向が続くものとみられる。

⁹ 住宅ローン減税(2001年6月末までの入居者に適用)が、いわゆる新住宅ローン減税(2001年7月以降2003年12月末までの入居者に適用)に比べ、控除期間、総額の点で比較的有利であったため、駆け込み着工が生じたとみられる。

先行指標である公共工事請負金額は、経済対策の効果によって98年度には11.7%増となったが、地方公共団体実施分の縮小を主因に減少へ転じ、99年度9.1%減、2000年度12.9%減と2年度連続で減少した(図表 - 29)。直近では、新発展政策の効果も幾分あり、国実施分のマイナス幅はやや縮小しているものの、依然として減少傾向にある。

公共投資が減少傾向で推移する一方で、景気低迷や所得税等減税により歳入も低調に推移していることから、国、地方ともに、高水準の財政赤字が続いている。財政赤字分を国債や地方債発行によって資金調達してきた結果、公債発行残高は急速に増加してきており、2001年度末の国・地方計の長期債務残高は666兆円と対GDP比約130%に達する見込みである(図表 - 30)。

2001年11月には、補正予算が策定されたが、歳出追加は1兆円強(うち公共投資関連国費0.5兆円)にとどまっている(図表 - 31)。さらに、2002年1月国会提出が予定されている第二次補正予算においても歳出追加は2.5兆円に抑え、小泉内閣は国債新規発行30兆円以内を堅持する姿勢を維持している。したがって、バブル崩壊後大幅に拡大されてきた公共投資は、当面抑制基調で推移するものとみられる。

8. 輸出入はともに減少(図表47頁)

為替レートの動向を実質実効為替レートでみると(図表 - 32)、日本は、2001年1-3月期に円安が進んで低下した後、景気の減速を背景に低位で推移している。一方、米国は2001年4-6月期まで緩やかなドル高傾向が続いた。しかしその後、景気の減速が明らかになるに伴って、7-9月期にかけてはドル高傾向のテンポが弱まった。またユーロについては、2000年11月までユーロ安が続いていたが、12月以降反発に転じ、米国の景気減速懸念なども材料となって2001年1-3月期はユーロが急伸することとなった。その後は落ち着いた動きとなっている。

このような為替の動きのもとで、わが国の輸出入はどのように推移したのだろうか。輸出入数量の動きを、季節調整を施した月次指数で概観すると(図表 - 33)、輸出数量は米国をはじめとする海外景気の減速がより明確になり、2001年に入って大幅な減少が続いている。一方、輸入数量は国内景気の減速に伴って2001年に入って伸びが鈍化し、その後は減少に転じている。

輸出数量を仕向地別にみると(図表 - 34a)、2001年1-3月期以降、米国向けが一貫して減少に寄与している。また99~2000年にかけての外需の伸びを牽引していたアジア向けも、米国の景気減速により情報技術関連(IT)財の需要が大きく減り、景気が冷え込んだことから、2001年1-3月期以降は前年同期比減少幅を顕著に拡大させている。またEU向けもドイツ等の景気減速を背景に減少している。

経済産業省「鉱工業出荷内訳表」で財別の輸出向け出荷の動向をみると(図表 - 34b)、

2001年4 - 6月期は、資本財は中国向け一般機械の増加などもあって伸びているものの、半導体集積回路などの生産財や乗用車などの耐久消費財が大きく減少している。

輸入数量をみると(図表 - 35a)、2001年4 - 6月期以降の落ち込みは主に米国からの輸入減少によるところが大きいことがわかる。またこれまで高い伸びを示してきたアジアからの輸入も4 - 6月期は減少に転じた。

経済産業省「鉱工業総供給表」により財別の動きをみると(図表 - 35b)、2001年4 - 6月期は海外生産移管の進むVTRなど耐久消費財の輸入は前期比増加となったが、ウェイトの大きい生産財が1 - 3月期、4 - 6月期と2期連続で前期比マイナスとなった。これはパソコン需要の減退による半導体集積回路の輸入減少が大きな要因となっている。

9. 量的緩和による低金利基調、減少する貸出(図表48頁)

金融政策では、2001年3月、誘導目標を無担保コール翌日物から日銀当座預金残高へと変更する量的緩和に転じて以降、短期金融市場での潤沢な資金供給を通じて、追加的緩和措置がとられてきた(図 - 36)。すなわち、8月には、国債買い切りオペを月間4千億円から6千億円へと増額する措置を実施に移すことで、日銀当座預金残高の目標を5兆円から6兆円へと拡大し、9月の米国同時多発テロ事件後には、同残高の誘導目標を6兆円以上と明示するとともに、外為市場における円売介入資金を非不胎化している。

金融市場では、無担保コール翌日物は、2000年8月のゼロ金利解除により、半年余り0.25%の水準に誘導されていたが、2001年2月の誘導金利引き下げ、3月下旬の量的緩和による実質的なゼロ金利政策への復帰を経て、再びゼロ%近傍まで低下している。

短期金利の代表であるCD3ヶ月金利(買い)は、2000年後半、ゼロ金利解除に加え、年越え資金需要要因があり、やや強含む場面もあったが、実質ゼロ金利政策への復帰後は概ね0.1%で推移している。一方、長期金利の指標である10年もの国債利回りは、2000年9月、ゼロ金利解除後、2%付近まで上昇した後、低下基調へ転じた。2001年3月、株式市場急落に象徴される急速な景気後退懸念を背景に、6月には、小泉内閣発足直後の財政構造改革による国債の供給抑制期待が加わり、計2度1.2%割れまで低下したが、直近では、財政赤字への懸念と資金運用難が拮抗する市場心理を反映し、1.3~1.4%で推移している。

マネタリーベースの前年比をみると、2000年末から2001年初にかけて、2000年問題による大量資金供給の反動減となったが、その後は、金融緩和政策を反映して、伸び率を徐々に高め、2度の追加的緩和措置を経て、9月14.2%増、10月14.3%増と顕著に増加している(図表 - 37)。一方、マネーサプライ(M₂+CD)の伸びは、2000年後半、一時前年比2%前後まで低下し

た後、徐々に上昇テンポが上がり、直近では3%台半ばで推移している。マネーサプライをマネタリーベースで除した信用乗数は、92年前半には13倍に達していたが、マネタリーベースの伸びが相対的に高いことを受けて直近では9倍を割り込み、70年以降ほぼ最低水準にあり、現行金融政策の効果をマイルドなものとしている。

$M_2 + CD$ を信用面からみると、増加の主因が国債及び直近で著増している外国債券の購入などに偏り、民間向け貸出などは減少が続いており、マネーサプライの増加速度が緩やかにとどまっている原因とみられる(図表 - 38)。また、民間銀行の貸出残高は、98年以降前年水準割れが続いており、直近では、特殊要因修正後で前年比2%程度の減少で推移している(図表 - 39)。この背景には、民間銀行が、預金増加の一方で、新規貸出に伴う信用リスクを回避し、国債等の安全資産へ運用を傾斜している姿勢がうかがわれる。

10. 卸売物価は下落に転じ、消費者物価は引き続き下落(図表49頁)

国際商品市況(除く原油)は(図表 - 40)、世界経済低迷による需要の減退に加え、コーヒーなど一部の商品で豊作による供給増加もあり、全般的に需給が緩和したため、2001年1-3月期に下落に転じた。

国内需要財の卸売物価(国内と輸入の加重平均)は、為替要因から輸入品比率の高い素原材料が上昇要因であったことに加え、中間財が国内需要の強さに欠けたものの、2001年4-6月期までは原油価格による上昇要因があったため、全体としても上昇が続いていた。しかし、7-9月期には中間財での原油による効果も一巡したため、全体としても下落に転じた。

消費者物価指数¹⁰(除く生鮮食品)は、99年以来前年比で依然マイナスであり、その幅も2000年10-12月期から拡大し、直近も同様の傾向が続いている。内訳をみると、財(農水畜産物・工業製品)価格は、技術革新や需給緩和により工業製品価格が下落していることから、前年を下回っており、2000年7-9月期に下げ幅が拡大している。サービス価格は、個人サービス他については、上昇基調であるが、公共サービス他については2000年10-12月期から下落に転じている。

企業向けサービス価格(図表 - 41)は、99年以降下落が続いており、直近では情報機器等を含むリース・レンタル価格、自動車・機械修理等を含む諸サービス価格が全体を押し下げている。

¹⁰ 消費者物価指数については、平成12年度基準に改定になり、新たにパソコンや外国パック旅行などが指数計算に採用する品目として加えられた。改定により、より家計の消費構成の実態に近づいた形で消費者物価指数が測られることとなる。

第 章 減速する世界経済

1. 米国 : 設備投資は減少、個人消費の伸びは急速に鈍化 (図表 5 0 頁)

米国経済は2000年後半以降減速を続け、2001年7 - 9月期の実質GDPは季節調整済前期比年率1.1%減(暫定推定値)となり、93年1 - 3月期以来のマイナス成長となった¹。

7 - 9月期の実質GDP伸び率の内訳をみると(図表 - 1)、設備投資が2期連続の減少となりマイナス寄与の太宗を占めている。また、景気の牽引役としての勢いは失いつつも下支えしてきた個人消費も、伸びの鈍化が顕著となった。

設備投資減少の主因は、これまで力強い伸びを示していた情報関連、特にハードウェアの大幅な減少にある(図表 - 2)。また情報関連以外の機械設備等は2000年7 - 9月期から減少基調が続いている。

ここ数年の設備投資の拡大基調は、実際の需要の増加と設備の除却に見合うような資本ストックの蓄積を大きく上回るものであり、ストックが過剰となっているために設備稼働率が低下し、設備投資が抑制されていると考えられる²。また企業収益が2000年10 - 12月期より4四半期連続で前期比減少となっており、設備投資の環境は厳しいものとなっている。

一方、個人消費についてしてみると(図表 - 3)、個人消費の伸びは2000年4 - 6月期から緩やかに鈍化していたが、2001年4 - 6月期には可処分所得の減速が強まったことにより、消費の減速が加速した。続く7 - 9月期は、減税によって所得は増加したものの³、すぐに消費の増加には結びつかず、貯蓄率は上昇することとなった。

9月11日に起きた米国同時多発テロ事件が個人消費に与えた影響をみると、航空や旅行など一部の業種は深刻な打撃を受けることとなった。一方、小売などの売上は事件直後の急激な落ち込みからは脱しつつある⁴。また自動車販売は、ゼロ金利キャンペーンなど積極的な販売促進策が功を奏し、台数ベースでは概ね好調である。しかし、自動車メーカーのインセンティブ戦略も長く続けることは難しいと思われ、全体的には、後述するような雇用環境の悪化が消費マインドを下押ししていることは否めず、個人消費は弱含んでいる状況にある。

¹ 米経済調査局(NBER)は、米国経済の後退局面入りは2001年3月と発表した。

² 日本政策投資銀行『今月の注目指標』No.10「ストック調整のもとで抑制される米国の設備投資」(http://www.dbj.go.jp/japanese/research/download/pdf/indicate/indi_010.pdf)参照。

³ 2001年6月に成立した減税法には、個人所得税率の軽減が盛り込まれた。15%~39.6%の5段階税率が10%~35%の6段階に改められ、特に10%枠による減税分の還付(夫婦合算申告者で最高600ドル、独身申告者で300ドル)が決められた。そのため、2001年4月17日までに提出された2000年税務申告分について7~9月に還付が行われ、7 - 9月の可処分所得は大きく増加した。

⁴ 小売・飲食サービス(自動車販売を除く)売上高は、9月前月比1.5%減だったが、10月は同0.8%増となった。しかし11月は0.5%減と再びマイナスに転じている。

2. 米国 : 生産・雇用は悪化が続く (図表 5 1 頁)

鉱工業生産は減少が続いている(図表 - 4)。最終財の生産は2001年1 - 3月期に前期比減少に転じ、以降減少幅を拡大させている。需要の弱さから消費財の減少が続いているほか、設備機器は設備投資の減少に伴って大きく減少している。こうした状況のもと、設備稼働率は80%を下回る水準が続いている。また製造業の在庫は、2001年4 - 6月期は前年同期比1.2%減、7 - 9月期は前年同期比3.3%減となっており、在庫調整は進展しているが、調整が終了する確かな兆しはまだ見えていない。

生産の減少が続くなか、製造業を中心に雇用情勢は一層厳しくなっている(図表 - 5)。製造業の雇用者数は2000年後半より減少が顕著となり、2001年7 - 9月期にかけて前期差減少幅は拡大している。また90年代を通じて雇用者数増の過半を占めていたサービス業(卸小売その他を含む)は、2000年後半より急速に伸びが鈍化し、2001年7 - 9月期は91年4 - 6月期以来の前期差減少となった。失業率は、2000年10 - 12月期に4%程度まで下がった後、急速に上昇し、2001年11月は5.7%となった。

金融面に目を向けると(図表 - 6、 - 7)、株価については、2001年春をピークに徐々に下落していたが、9月11日に同時多発テロ事件が起きると、米国経済の先行きへの不安から大きく値を下げ、ダウは9月21日に8,235ドルまで下落した⁵。しかしその後、政府の景気回復に対する積極的な財政支援の姿勢が明確になったことや、米連邦公開市場委員会(FOMC)によるテロ事件後の相次ぐ利下げの効果もあり、株価は持ち直しの動きに転じて、11月中旬には事件前とほぼ同じ水準まで戻した。

金融市場は、目下のところ、テロ事件による混乱は沈静化し、景気回復期待にも支えられて大きな崩れはない状況にある。しかし、生産活動の低迷、雇用情勢の悪化、設備投資の抑制といった実体経済の弱さは続いており、株価の回復にも確かな力強さはみられない。

FRBや政府当局では景気の先行きに対して厳しい見方は変えておらず、民間予測機関の経済見通しでも、景気の回復時期は2002年後半以降との見方が多勢を占めている。米国経済の先行きについては、消費の減速テンポと生産活動の底入れの時期を睨みつつ、今後も慎重な見方が必要であろう。

⁵ テロ事件前日の9月10日は9,605ドルであった。

⁶ フェデラル・ファンド金利の誘導水準は事件前の3.5%から12月11日には1.75%に引き下げられ今年に入り計11回(テロ事件後4回)の利下げが行われた。

3. 欧州主要国経済（独、仏、英）も減速（図表52頁）

欧州主要国では、99年以来ユーロ通貨圏に属するドイツおよびフランス、EU加盟国ながら現在のところユーロ通貨圏外にあるイギリスという3カ国の経済状況について概観する。

ドイツ経済は、ロシア経済危機後の世界経済回復およびユーロ安等を背景に、99年後半から外需主導で回復し、2000年の実質国内総生産は3.0%増と東西ドイツ統合以来の高い成長率に達した（図表 - 8）。しかし、2000年後半には、米国のIT投資減速の影響が世界の製造業へ波及する中で、資本財等を中心とする輸出の鈍化等により、生産減少の形で減速の兆候が現れ始め、2001年4 - 6月期には前期比 - 0.0%、7 - 9月期には同 - 0.1%と減速している。この間、内需では、家計消費は、ユーロ安、原油および食料品の価格上昇に伴う購買力の低下などから伸び悩み、固定資本形成は、東西ドイツ統合直後の建設ブームによる過剰投資の結果、建設部門が低迷していることが足を引っ張っている。

フランス経済は、97年後半より拡大局面入りし、98年から2000年までは内需主導により、通年で実質3%程度の高水準の成長率を続けてきた。この間、家計消費は概ね堅調に推移し、固定資本形成も高い伸びを維持した。2001年1 - 3月期には前期比0.4%、4 - 6月期は同0.2%とやや低い成長率にとどまり、家計消費は引き続き堅調ながら、外需の減速を受け、在庫調整が始まり、固定資本形成の伸びが鈍化するなど、減速の兆しがみられ始めた。7 - 9月期は同0.5%と家計消費の伸びに支えられ、若干持ち直してはいるものの、景気減速を示唆する状況にある。

イギリス経済は、内需主導により99年央から拡大し、2000年の実質成長率は、2.9%と98年に並ぶ高水準を記録した。この間、ポンド高を背景に、純輸出の赤字は拡大したものの、家計消費は好調に推移している。2001年4 - 6月期は前期比0.4%、7 - 9月期は同0.5%の成長となり、家計消費の堅調に下支えされているが、輸出の寄与がマイナスへ転じたことなどから、製造業の生産活動が弱含むなど、景気減速の兆候がみられる。

次に、雇用情勢を失業率(季節調整値)の推移で見ると、ドイツでは97年から98年前半にかけて11%台まで悪化した後、サービス産業の雇用増などを受けて、緩やかに低下してきた（図表 - 9）。2001年5月には、9.3%と95年並の水準まで改善したものの、直近では製造業の雇用削減効果がやや優り、9月9.4%、10月9.5%と上昇する兆しがみられる。

フランスの失業率は、96年から97年にかけて12%台まで悪化した。景気拡大とともに改善し、さらに公的雇用を拡大し、2000年2月には週35時間労働制を正式導入するなど、雇用対策が後押しし、2001年2月には8.7%まで低下した。直近では、6月から9月まで4カ月連続で小幅上昇しており、雇用環境は先行きが懸念される。

イギリスでは、失業給付抑制や規制緩和などにより、積極的に労働市場の柔軟性を高めてきた

ことから、93年以降失業率は一貫して低下し、現在は25年ぶりの低水準で推移している。2001年8月には3.1%まで低下したが、9月3.1%、10月3.2%と改善傾向は足踏み状態にある⁷。

各国の物価は、99年後半以降、エネルギー価格が上昇へ転じ、2000年には狂牛病や口蹄疫等に伴い食料品価格が上昇し、さらに、通貨が減価した影響も受け、インフレ率が高まった(図表 - 10)。2001年に入ると、それらの要因が弱まり、また、直近では賃金上昇率も落ち着いていることから、概ね安定してきている。消費者物価の前年比でみると、ドイツでは、99年1%弱の水準から、上記要因により2000年末まで上昇し、さらに、2001年初より環境税引き上げなどもあり、ピークでは5月3.5%、6月3.1%まで達したが、その後は、落ち着いてきており、10月には2.0%である。

フランスの消費者物価上昇率は、2000年末頃までドイツの動きと並行している。2001年初には、ドイツにみられる税制変更などがなかったことから、一旦落ち着き、年央には若干強含んだものの、直近では2%弱で安定しつつあり、10月では1.8%である。

イギリスの消費者物価は、2000年には他の2カ国より前年比で若干高めの上昇を示していたが、2001年4月以降、フランスと似通った動きとなってきており、10月には1.6%まで低下している。なお、基礎的インフレ率(住宅ローン金利支払い分を除いた小売物価指数の伸び率)では、99年4 - 6月期以降、政府の目標水準である2.5%を下回って推移している。

2001年に入り、物価動向が安定する一方、景気減速感がみられることから、中央銀行は金融緩和政策へと転換しており、政策金利を引き下げている。欧州中央銀行は、5、9および11月の3度、市場介入金利を引き下げ、年初の4.75%は現在3.25%、イングランド銀行は、2、4、5、8、9、10および11月と7度、レポ金利を引き下げ、年初の6.00%は現在4.00%となっている。

財政政策については、ユーロ通貨加盟国は、2004年までに、財政赤字の対国内総生産比率3%以内、政府債務の同比率60%以内とするよう求められており、ドイツおよびフランスには財政出動の余地は小さい(図表 - 11)。ドイツでは、2000年の財政赤字は国内総生産の1.3%(携帯電話ライセンス売却収入を除く)、政府債務残高は同60.3%であるが、2001年は法人税および所得税の引き下げを前倒し実施したこともあり、財政赤字の政府見通しは同2.5%である。フランスでは、2000年の財政赤字は同1.3%、政府債務残高は同57.6%である。一方、イギリスの2000年財政収支は同1.9%の黒字(携帯電話ライセンス売却収入を除く)、政府債務残高は同42.8%にとどまり、相対的に健全な財政状況にある。

⁷ 失業者の定義について、イギリスでは、一般に失業手当受給申請者等としている一方、ドイツやフランス(ILO基準)では、就業可能人口のうち就業していない者としてサンプル調査で捕捉しており、失業率の算定基準が異なる。例えば、2001年7-9月期のイギリスの失業率は、図表 - 9ベースでは3.1%であるが、他国と同一基準に

4．後退局面にあるアジア主要国経済（韓国・台湾・シンガポール）（図表5 3 頁）

アジア主要国経済は後退局面にある。輸出の急速な落ち込みが国内生産の減少をもたらした（図表 - 14）、内需の冷え込みに波及したことが原因と考えられる。アジア危機以降の回復過程では、輸出の急速な拡大により経済が回復したが、現在はそのメカニズムが逆に働いた。輸出への依存が大きい国が、景気後退の度合いが強いという傾向がみられる。

2000年のGDPに対する輸出の割合は、韓国37.7%、台湾47.7%、シンガポール149.5%である。実質GDP成長率をみると（図表 - 12）、輸出の割合が比較的小さい韓国では、景気は減速しているものの、2001年7 - 9月期は前年比1.8%とプラス成長を維持した。一方、輸出の大きい台湾・シンガポールでは、2001年4 - 6月にそれぞれ同 - 2.4%、- 0.8%、7 - 9月期はそれぞれ - 4.2%、- 5.6%と2期連続でマイナス成長となった。

各国とも米国における同時多発テロ以降、更なる景気後退が懸念されており、追加的な経済政策が実施された（図表 - 15）。韓国では1.9兆ウォンの第2次補正予算が組まれ、金利の引き下げが行われた。台湾では、公定歩合が引き下げられた。シンガポールでは、113億シンガポール・ドルの追加経済対策が作成された。

なお、韓国経済は、2001年7 - 9月期では、機械設備への投資と純輸出が減少したものの、建設投資と個人消費の伸びが寄与し、前年比プラス成長を維持するなど比較的底固い。また、構造改革が継続的に進展していると評価され、スタンダード・アンド・プアーズは11月13日に韓国のソブリン債格付けをBBBからBBB+に引き上げた。

5．中国経済：内需拡大により高成長を維持（図表5 4 頁）

実質GDP成長率は（図表 - 16）、2000年8.3%、2001年は1 - 3月期8.1%、4 - 6月期7.8%、7 - 9月期7.0%と、減速しつつも高成長を続けている。工業生産付加価値も（図表 - 17）、それぞれ11.2%、11.0%、10.3%増と同様の動きを示した。

アジア主要国と同様、世界貿易の縮小を受け輸出が鈍化しているが、このような環境下で高成長を維持しているのは、消費と固定資産形成の伸びによる。消費財小売総額は（図表 - 18）、2001年1 - 3月期10.3%、4 - 6月期10.3%、7 - 9月期9.8%増となった。4月の公務員給与引き上げなどの消費刺激策もあり、高い伸びを維持した。10月には公務員給与がさらに平均15%引き上げられ、また12月には1ヵ月分の特別給与の支給が予定されている。

固定資産形成は（図表 - 19）、2001年1 - 3月期15.1%、4 - 6月期19.8%、7 - 9月期

直すと5.1%となる。

17.8%増となった。積極財政と海外直接投資が寄与しているとみられる。98年に積極財政へ政策転換し、財源として98年に1000億元、99年1100億元、2000年1500億元の国債が発行された。固定資産形成を資金源別にみると、政府予算の割合は98年から増加し、2000年には6.4%になった。2001年は1500億元の国債発行により積極財政が継続される。

直接投資受入額(実行ベース、総額)は98年をピークとして減少していたが、2001年1-9月期には中国のWTO加盟を見越し、前年同期比2割増となっている。

6. 中国経済 : 輸出入とも減速、政府債務残高は急増(図表55頁)

貿易は(図表 - 20)、アジア危機以降2000年にかけて、急速に回復した。この時期、輸入の伸びが輸出の伸びを上回り、貿易黒字は縮小に転じた。2001年に入り貿易は急速に減速しているが、政府の輸出拡大策もあり、四半期ベースでみるとマイナスに至っていない。依然として輸入の伸びが輸出の伸びを上回り、貿易黒字は縮小を続けている。

消費者物価は(図表 - 21)、このところ安定しており、上昇率0~2%で推移している。98年99年に景気が減速し、生産能力過剰によりデフレに陥ったが、その後の財政拡大などによりデフレは沈静化した。

中国の株式市場は90年に上海で開設されたのが始まりである。株価指数の推移をみると(図表 - 22)、A株は人民元建てで国内投資家向け、B株は外貨建てで、従来外国人投資家向けであった。B株は今年2月に国内投資家向け開放が発表され(6月に実施)、株価指数が急上昇した。しかし違法投資の規制強化、上場企業の粉飾決算の発覚により、A、B株いずれも6月をピークとして下落に転じた。

財政は(図表 - 22)、98年の積極財政への政策転換により、政府債務が急増している。主に国債発行額の増加によるもので、国債残高は2000年末でGDPの15.3%に達した。97年の7.4%からほぼ倍増したことになる。国債と外国政府・国際機関に対する債務を合わせた政府債務は、2000年にGDP比20%となった。

第 章 デフレ下の日本経済と変化への兆し

1 . 日本経済に対する懸念と変化の兆し (図表 5 6 頁)

90年以降の日本経済を、実質GDP(生産)とGDPデフレーター(物価)の動きから概観すると(図表 - 1)、94年から96年にかけてのいわゆるディスインフレ期以来、景気の拡大後退を問わずデフレーターは低下傾向を辿ってきたが、とりわけ99年以降は需要供給両要因が相まって、デフレートの低下が加速してきている¹。

日本経済はこのようなデフレ状態から脱することができないまま、再び景気後退期を迎えた。生産は減少に歯止めがかからず、内需の低迷にもかかわらず貿易黒字が縮小するなかで、デフレ・スパイラル(生産の縮小と物価下落の連鎖的拡大)への懸念が再び広がりつつある。さらに、デフレの加速による実質債務負担の増加から、不良債権や財政赤字などの面で日本経済がサステナビリティを失ったのではないかと悲観的な見方さえ出てきている。このような状況では、企業や家計は将来の不確実性を強く意識し、流動性への選好を強め、ますます慎重な支出行動をとる可能性がある。

しかしながら、個々の分野に注目すれば、以上のような懸念の傍らで、デフレ、不確実性、国際分業構造の変化といった新しい環境に適応して、自ら変化する兆しがみられることも事実である。本章では、日本経済に対する代表的な懸念例として、企業部門に自律回復力はないのか、このまま貿易黒字は縮小するのか、金融資本市場は機能していないのか、家計の支出はもう飽和したのか、という4つの問いを設定し、それぞれについて統計データの動きからどのような変化の兆しが読みとれるかを丹念に検討していく(図表「日本経済に対する懸念例と変化の兆し」)。こうした作業を通じて、日本経済が直面している困難が新たなダイナミズムの契機となる可能性に光をあて、冷静かつ的確な経済政策遂行の一助となることを期待したい。

2 . 事業再構築による企業部門活性化への動き (図表 5 7 頁)

マクロ経済の調整が深刻化しつつあるなか、2001年度の業績見通しや設備投資計画においては、IT関連産業で大幅な下方修正が相次ぐ一方、自動車や化学などIT景気の拡大期に「オールド・エコノミー」と称された産業では比較的堅調さを維持している点が注目される。そこで、企業部門の自律回復力の1つの証左として、事業再構築の進展とその効果についてみる。

¹ 詳しくは日本政策投資銀行『調査』2001年7月号「最近の経済動向 - デフレ下の日本経済 - 」第 章第2節及び第3節を参照。

鉱工業指数によると、製造業の国内生産能力指数は、97年後半をピークとして趨勢的な低下傾向にあり、2001年7-9月期ではピーク比5%強削減されてきている。稼働率指数の前年比を生産水準変化の影響と生産能力変化の影響とに分解してみると(図表 - 2)、毎期の寄与度は必ずしも大きくないものの、98年以降は生産能力の削減が着実に稼働率の下支え要因となってきたことが確認できる。次に業種別に最近の動向をみると、前年の活況から市場環境が一変した電気機械では、生産の急速な減少を背景に稼働率が大幅に低下しているのに対し、需要の成熟化に対応した事業再構築が急速な進展をみせている輸送機械では、生産能力の大幅な削減を背景に稼働率が上昇しており、今期業績の下支え要因になったとみられる。

事業再構築の進展は、既存資産の流動化という観点からとらえることもできる。法人企業統計における有形固定資産(建仮・土地を除く)の売却・滅失・振替額を流動化指標と定義して²、その新設投資額に対する比率の推移を企業規模別にみると(図表 - 3)、大中堅企業においては80年代は概ね一定の水準で循環的に動いていたが、90年代には着実な上昇傾向が認められる。製造業では93年頃と99年頃に水準を大きく切り上げる動きがあり、その後の新設投資増加局面においても元の水準に戻る傾向はみられない。非製造業では91年頃をボトムとして、新設投資の増減にかかわらず一貫して上昇している。中小企業においても、製造業で97年に株式会社の最低資本金変更に伴う断層がみられること、非製造業で98年に厳しい金融環境のもとで新設投資額の著しい落ち込みによる比率の上昇がみられることなどの攪乱はあるが、大きな趨勢は大中堅企業と同様であるといえる。こうした企業資産の流動化の進展が、より効率的な産業、企業への資源の再分配を通じ、企業部門活性化の契機となることが期待されよう。

景気動向CI(コンポジット・インデックス)の一致/遅行比率は、景気の長期先行指標(先行指数の先行指標)として知られ、特に景気の谷に対しては安定的な先行性を示すとされる³。一致/遅行比率が長期先行性を示す理由については様々な解釈があり得るが、よく知られた説としては、一致CIが主として生産指数など企業の売上に関連する指標から構成されるのに対し、遅行CIは主として設備投資や失業率など企業の固定費に関連する指標から構成されるため、一致/遅行比率が(近い将来の)企業収益の代理変数になっているという考え方があり、実際、一致/遅行比率と、法人企業の経常利益前年比⁴の動きを比較してみると、80年代以降を通じて両者はほぼ平行

² 流動化指標としては、売却と滅失を区分し、かつ売却についても国内他企業への譲渡分に限定することが望ましく、ここでの分析はあくまで簡便法である。なお、売却・滅失・振替額における振替は、有形固定資産の本勘定から他勘定への振替を意味し、通常は無視し得る程度の大きさであると考えられる。

³ 一致/遅行比率に関する解説は、例えば白川一郎(1995)「景気循環の演出者」丸善ライブラリー、pp. 67~69を参照。

⁴ 経済変数の時系列推移においては、通常、変化(伸び率)の動きは水準の動きに対して先行する。

に推移してきている。景気後退局面、即ち一致CIの低下局面において、遅行CIが一致CIを上回る速度で低下することにより一致/遅行比率が底を打つ現象は、事業再構築の進展が、今後生産が下げ止まりに向かう段階で収益の改善を加速し、景気回復に弾みをつける自律的なメカニズムを反映しているといえよう。

直近の一致/遅行比率は、2001年1-3月期に底を打って2期連続で上昇している。過去の例からみて、二番底の可能性を否定するのは早計であるものの、景気後退に直面した企業の迅速な対応による今後の収益押し上げ効果を示唆する動きとして、その推移が注目されることである。

3. 変貌を続ける産業構造（図表58頁）

特定の産業や財・サービスの生産活動は、需要面では消費者の嗜好の変化、普及率の向上、代替品の登場などにより、生産面では技術進歩、コスト競争力の変化などにより、成長が鈍化しやがて縮小に向かう。したがって、新しい産業や財・サービスの登場による産業構造の変化は、マクロ経済の持続的成長にとって必要条件であると考えられる。本節では、マクロ的には停滞色の強かった90年代後半以降においても、様々な環境変化に対応した産業構造変化のダイナミズムが生み出されていることを確認してみたい。

2001年7-9月期の品目別鉱工業生産指数(477品目⁵、95年平均=100、季節調整値)は95年から直近までの各品目の累積的成長率を表し、これに鉱工業全体に占める各品目のウェイト(95年付加価値額)を乗じると、総合指数の累積的成長率(95年平均=100、2001年7-9月期=94.4)に対するおおよその寄与度を知ることができる⁶。図表-5は、このようにして算出された品目別累積寄与度の増加寄与と減少寄与のそれぞれ上位20品目を対比してみたものである。

増加寄与の顔ぶれをみると、携帯電話やパソコンのほか、アクティブ型液晶素子、リチウムイオン蓄電池のように携帯電話、パソコン向けに需要が拡大した生産財など、IT関連の品目が上位を占めている。電気機械全体でみると、2001年7-9月期の生産指数は103.9と、IT関連需要の急速な冷え込みに伴い95年平均とさほど変わらない水準まで下がってきているが、上記のような品目については長い目でみれば代表的な成長分野であることに変わりはない。これらは、技術進歩が急速な需要拡大を促した事例であり、他にも電線・ケーブル用光ファイバ製品、デジタル・カラー複写機、カーナビゲーション、電子応用玩具(家庭用ゲーム機)などがあげられる。

⁵ 個別品目データが公表されていない業種(鉄道車両、医薬品、食料品・たばこ、木材・木製品、新聞・出版業)を除く。

⁶ 厳密な意味での累積寄与度は、95年以降の各期のウェイトの変化を考慮して算出されなければならないが、ここでは簡便法による。

一方、減少寄与の顔ぶれと比較すると、技術革新やコスト競争力の変化を背景としたIT分野における産業構造変化の速さを実感することができる。例えば、近時競争力の低下が指摘される半導体集積回路(記憶素子)が減少寄与の第1位となっているのに対し、半導体集積回路(論理素子)は増加寄与上位に含まれている。技術革新に関しては、コンピュータ関連用ブラウン管(減少)

アクティブ型液晶素子(増加)、静電間接式複写機(減少) デジタル・カラー複写機(増加)のようなデジタル化の進展に伴う変化や、ワープロ(減少) パソコン(増加)のようなソフトウェアの進歩に伴う変化などがみられる。また、ウェイトが小さいため、減少寄与には顔を出していないが、携帯電話に代替されたポケット・ベルの生産指数はゼロとなっている。

IT以外の分野では、消費者の嗜好の変化に対応した興味深い変化がみられる。乗用車ではセダンからRVもしくはコンパクトカーへという二極化の流れを反映し、小型乗用車が減少寄与、普通乗用車と軽乗用車⁷が増加寄与に名を連ねている。また、プラスチック製容器(中空成形)の増加寄与も、飲料容器に対する缶からペットボトルへの嗜好変化に伴うものと位置づけられよう。

鉱工業指数は、5年に1度の基準改定に合わせて採用品目の見直しが行われるが、増加寄与上位20品目のうち、リチウムイオン蓄電池、デジタル・カラー複写機、カーナビゲーション、乗用車エアコン用冷凍機の4品目は、前回の見直し(97年)において初めて取り上げられた品目である。鉱工業生産・総合指数が95年平均を下回る低迷の中にあっても、技術革新、コスト競争力の変化、消費者の嗜好の変化といった環境変化に対応し、産業構造はダイナミックな変貌を遂げている。

同様の観点から、非製造業についても、業種別第3次産業活動指数(92業種⁸、95年平均=100、原数値の直近1年間の平均値⁹)を用いて累積寄与度を算出し、産業構造変化の状況を観察することができる(図表 - 6)。増加寄与業種と減少寄与業種の比較からは、消費者の嗜好の変化(衣服等小売 移動通信、飲食料品等小売 飲食店)、デフレや不確実性への対応としての保有から賃貸への流れ(不動産売買・仲介 不動産賃貸)、ソフトウェア産業の成長、卸売業の中抜きなどのトレンドがみてとれる。

4. 国際的なIT不況の影響が大きい貿易黒字の減少(図表59頁)

2001年に入ってから、わが国輸出の大幅な減少が輸入の減少を上回る傾向が続いており、貿

⁷ 軽乗用車については、98年10月の衝突安全基準の強化とそれに伴う規格変更(車両寸法の拡大)をきっかけに需要が拡大した面もある。

⁸ 第3次産業活動指数の業種分類は、大-中-小-個別の4段階からなるが、原則として個別分類に基づき、個別分類が公表されていない場合は可能な範囲で最も下位の分類を採用した。なお、日本銀行、郵便貯金等、金融・保険業に属する公的企業は除外している。

⁹ 個別分類については季節調整値の公表が行われていないため、原数値の平均を用いている。

貿易黒字は前年を下回る水準が続いている。こうした傾向は循環的なものなのか、それとも中長期的に続くものなのだろうか。本節ではこうした点に関して展望する。

今回の貿易黒字の減少局面は、前年同期比でみると2000年4 - 6月期より始まっている。この貿易黒字の減少の要因には、今回の局面と過去の局面とではどのような違いがみられるのだろうか。

図表 - 7は、通関ベースの貿易収支額を輸出数量、輸出価格、輸入数量、輸入価格（鉱物性燃料を除く）、鉱物性燃料輸入価格の5つの要因に分解したものである。過去の貿易黒字減少局面として、まず1987年4 - 6月期から88年7 - 9月期の状況をみてみよう。この期はわが国景気は拡大局面にあり、内需は堅調に伸びていた。輸入数量は一貫して増加しており、それが輸出数量の増加の寄与を上回っていたことから、貿易黒字幅は縮小することとなった。価格面もそれ以前の急激な円高局面から比較すると落ち着いた動きになっており、貿易収支に対する寄与はそれほど大きなものとはならなかった。なお、88年7 - 9月期から89年4 - 6月期にかけては、アジア各国の堅調な景気拡大等により輸出数量が増加したことから、黒字幅の縮小傾向は一服した。

1994年7 - 9月期から97年1 - 3月期にかけても貿易黒字は減少する傾向にあった。この間わが国経済は緩やかに回復していたほか、円高や海外直接投資の増加等も背景に、輸入数量の増加が続いた。一方、輸出は、95年7 - 9月期までは堅調な世界景気に支えられて数量増が続いたが、その後は伸びが鈍化したため、この間、貿易黒字の減少幅は大きいものとなった。なお、97年1 - 3月期以降、わが国景気は後退局面に入ったものの、欧米の景気拡大が続いたため輸出は景気を下支えし、貿易黒字は拡大傾向となった。

今回の貿易黒字減少局面では、まず99年1 - 3月期から輸入数量の増加が顕著となったことが特徴としてあげられる。特にアジアからの輸入数量増が顕著であったが、その背景には、内需の緩やかな回復と輸入相対価格の低下があると考えられる¹⁰。この輸入数量の増加は2001年1 - 3月期まで貿易黒字の減少に大きく寄与することとなった。一方、2000年上期にかけては米国の景気が堅調に推移するとともに、アジア金融危機からの急速な回復をみせたアジア経済の持ち直しによって世界景気は高成長となり、わが国の輸出も大幅に増加した。しかしながら、2000年秋口にパソコン等の情報技術関連（IT）財の需要が米国で一巡したのを機に、半導体等中間財に対する需要の冷え込みという形でアジアにおける生産活動が低迷し、わが国からの輸出の大半を占める米国及びアジア向けが双方とも急減速した。米国やアジア各国の景気は2001年に入ると後退色を強め、わが国からの輸出は大幅に減少して貿易収支の黒字幅は大きく縮小することとなった。

¹⁰ 日本政策投資銀行『調査』第19号「最近の経済動向 - 今次景気回復の弱さとその背景 - 」37頁参照。

今回の黒字減少を過去2回と比較すると、わが国景気の回復に伴って輸入が増加している点は同じである。しかし、内需が頭打ちとなって輸入の伸びが鈍化した際に、過去の2局面では海外景気が堅調であったことから輸出数量が増加して貿易黒字減少に歯止めがかかったのに対し、今回は米国、アジアを中心に景気の減速が早くかつ大きなものであったことから、黒字の減少がより大幅なものになったといえる¹¹。

今回の特に2001年4 - 6月期、7 - 9月期の貿易黒字減少の要因としては、海外での景気循環が大きく寄与をした。これは循環的なものであるため、海外景気の減速が一服すれば、再び貿易黒字幅は拡大の方向に向かうものと思われる。輸入数量も、2001年7 - 9月期には前年同期比減少に転じたが、この背景としては内需の低迷のほか、2000年10 - 12月期以降の円安によるJカーブ効果などが考えられる。米国景気は2002年後半にかけて回復する見方が強いことを考えると、わが国の貿易収支は、少なくとも上述のような循環的な部分については、2002年後半にかけて黒字幅縮小の方向に動くことが考えられる。

しかしながら中長期的には、アジア諸国の輸出競争力が強化されているなか、構造的に純輸出が減少傾向を辿る可能性は否めない。国内では高付加価値製品の開発・生産に特化することにより輸出競争力の一層の維持・強化に努める必要がある。以下では、そうした観点から、2001年度上期における財別輸出の状況をいくつかの例をあげながらみてみよう。

2001年度上期の輸出金額前年同期比伸び率はマイナス6.1%と低調であった(図表 - 8)。なかでもマイナス寄与が大きいのは電気機器や一般機械などである。

電気機器では、VTRや通信機、集積回路など多くの製品で減少となったが、テレビ受像機は前年同期比5.7%と増加となった。この内訳をみると、特にビデオプロジェクターや液晶テレビが伸びている(図表 - 9)。ビデオプロジェクターの輸出額はテレビ受像機の6割近くのシェアとなっている。世界市場の過半をわが国メーカーが占めるといわれており、輸出競争力は高いと考えられる。実際、同製品の輸出数量は米国、韓国・中国ともに堅調に増加している。また金額ウエイトは少ないものの、液晶テレビの輸出も増加基調にある。主に米国向けが中心で、車載用途のものが主体となっている。小型の液晶ディスプレイ自体はアジアメーカーのシェアが高くなっており、小型の携帯テレビなどでは海外メーカーの台頭もみられるが、カーナビゲーション用など高付加価値品については、わが国の輸出競争力は優位にあると考えられる。また、現在はそのほとんどが国内需要といわれる大型の家庭用液晶テレビだが、米国向けの輸出が2000年後半から開始されており、新

¹¹ この背景には、わが国が90年代にアジアとの間において、IT財、特に中間財を通じた貿易関係が緊密化したことがあると考えられる。この点については、日本政策投資銀行『調査』第29号「変貌するわが国貿易構造とその影響について - 情報技術関連 (IT) 財貿易を中心に - 」参照。

規マーケットの開拓が期待されている。

一般機械では、パソコン等が含まれる自動データ処理機器の輸出が数量ベースでは減少したが、金額ベースでは増加した。仕向け地別の数量の推移をみると、2000年から米国向けが低迷する一方、アジア向けは増加基調にある。特に中国向けは大きく伸びており、中国のマーケットとしての重要性が高まっていることがわかる。

テレビやパソコンなど既にながりの部分が海外生産に移管されたり、海外メーカーのシェアが高い製品においても、国内での開発・生産による高付加価値品は引き続き堅調に輸出されている。今後も、海外生産移管に向けた動きやアジア各国の輸出競争力の向上は不可避であることから、わが国の輸出競争力の維持・強化を目的とした製品開発への努力は一層必要となろう。

5. 中国WTO加盟により増加が見込まれる部品・素材の対中輸出（図表60頁）

中国の海関統計によると、日中貿易の収支はほぼ均衡している。2000年では、日本の対中輸出416.5億ドル、対中輸入415.1億ドルであり、日本の1.4億ドルの入超であった。一方、日本の貿易統計によると、日中貿易は日本の大幅な入超となっている。2000年の日中貿易では、日本の対中輸出3.3兆円、対中輸入5.9兆円であり、日本の2.6兆円の入超であった。この違いは、香港を経由する中国への輸出が、日本の貿易統計では香港への輸出として取り扱われるのに対して、中国の海関統計では日本からの輸入として取り扱われることが原因であるとみられる。香港経由の中国輸出を勘案すると日本の対中赤字幅は縮小し、中国の統計に現れるようなほぼ均衡した貿易関係にあると考えられる。

日本からの輸出の内訳をみると(図表 - 11)、機械・電機が大きなシェアを持ち、2000年の対中輸出金額の56.9%を占めた。これらの財では日本の輸入金額も多いが、全体では出超となっている。日本の貿易統計によると、平成12年には対中輸出で、半導体等電子部品が伸び、対中輸入で事務用機器・音響映像機器が伸びた。中国が日本から部品を輸入し、完成品を日本に輸出する加工貿易を行っていると考えられる。化学・プラスチックは、対中輸出の14.9%のシェアを占め、機械・電器に続き日本の出超が目立つ分野である。自動車を含む輸送機器は、対中輸出でのシェアは小さく、3.5%に留まっている。

一方、日本の入超の分野には、繊維、農産物(動物性生産物・植物性生産物)、調整食料品がある。

日本からの直接投資の内訳をみると(図表 - 12)、機械・電機が多く、2000年の対中直接投資の41.1%を占める。中国の加工貿易は、中国に進出した日本企業によるところが大きいと推測される。輸送機器は、輸出に比べ直接投資のシェアが比較的多く、9.0%を占める。化学のシェア

は6.0%である。非製造業では、サービス業、商業が目立つ。

中国のWTO加盟の影響についてであるが、まず機械・電機では、WTO加盟により電子部品の関税が引き下げられ、特に半導体の関税は2005年に0%になることから、当面は部品を中心に輸出増加が見込まれる。また直接投資も拡大を続け、加工貿易の拡大が予想される。輸送機器では自動車への輸入割当が廃止されるものの、関税が比較的高く維持される一方、現地生産に関して、加盟時にモデル制限などが撤廃される。このため完成車に関しては、輸出増加もあるものの、直接投資の増加が主な動きになると考えられる。自動車部品については、関税が比較的低くなることから、当面輸出は増加する見込みである。化学・プラスチックは、中国では増加する国内需要に国内生産が追いつかない状況が続くとみられており、輸出・直接投資両面での伸びが予想される。

日本の入超の分野では、従来に引き続き、繊維で輸入が増加すると見込まれる。農産物・食料品でも野菜等を中心に増加が続くであろう。非製造業では、数量制限や地域制限といった非関税障壁の撤廃により、商業、サービス業で直接投資がさらに増加すると予想される。金融では、いまのところ対中進出の目立った動きはみられていない。

中国のWTO加盟により、全体として貿易では、中国の関税引き下げにより、特に部品や素材で輸出が増え、対中輸出が輸入を上回って伸びると予想される。直接投資では、非関税障壁の撤廃により、製造業、非製造業ともに直接投資の急増が見込まれる。

6. 成長企業向け株式市場の発展とM&Aの増加 (図表6-1頁)

第9章9節でみたマネーサプライの動向に示されるように、国内資金は、主に国債や外国債券等の購入で増加しており、企業向け貸出など、民間主導の成長のために必要な資金の流れが細っている。そこで、銀行貸出以外のチャンネルを通じた資金循環について、高水準が続く分野として成長企業向け株式市場とM&Aについて紹介する。

わが国の成長企業向け株式市場は、98年12月、店頭公開市場JASDAQの上場基準緩和、99年12月、東京証券取引所の新市場マザーズ創設、2000年6月、NASDAQ JAPAN創設など、近年急速に間口が広がっている。このような環境下、企業の新規上場は活発であり、2001年9月末現在これら新興株式市場における上場企業数は、東京証券取引所第1部上場銘柄数の約7割1,016社となっている(図表 - 13)。一方、時価総額では10兆円弱と東証1部の3%強であり、ベンチャー企業など比較的小規模な企業が、株式公開の最初のステップとして、新興株式市場へ上場していることがうかがえる。また、2001年1~8月の1日当売買代金は平均250億円と東証1部の3%にとどまっているが、時価総額との比でみた場合には、この期間は東証1部と大差の

ない流動性を有していることが推察されよう¹²。

新規上場企業数でみた場合には、上記新興株式市場では、2000年は165社が上場し、2001年は10月末現在の予定を含め128社の上場が見込まれており、90年代半ば以来の高水準となっている(図表 - 14)。したがって、このような企業については、市場を通じた資金配分がある程度機能しているといえよう。

一方、投資家サイドをみると、JASDAQの売買主体は個人が過半の53%を占め、外国人10%や信託銀行・投資信託6%と、東証1部に比べ機関投資家の参加が非常に少ないという特徴がある(図表 - 15)。この要因の1つは、機関投資家の投資対象として企業規模が小さく、投資金額によっては、所有株比率が高くなり過ぎる点にあると推察されるが、他にも、銘柄によっては株式の流動性不足によりの確なタイミングで売買できないなど、市場の整備には課題もある¹³。

経済の資金配分効率化という観点に加え、経営資源の効率化を達成する手段として、M & Aの著しい増加も注目される(図表 - 16)。93年以降、企業の事業再構築進展を背景に、一貫して件数を伸ばしてきており、2000年には1,635件に達している。特に国内企業同士のM & Aが多く、2000年実績の約3分の2を占めている。また、2001年も2000年並の高水準の件数が見込まれ、日本企業にも経営手法としてM & Aが浸透しつつあることを裏付けている。

7. 期待される住宅の賃貸、中古、リフォーム市場の発展(図表62頁)

日本の住宅ストックは(図表 - 17)、1998年は5000万戸を越えるに至っている。内訳は、持家が2650万戸、貸家が1500万戸、給与住宅が172万戸となっている。空き家率は10%を超えるなど、日本の住宅市場は、戸数的には充足されてきた。

しかし、日本の住宅市場は、新設住宅が大きな割合を占めてきた一方、賃貸、中古住宅といった市場は、十分な規模に発展していないと言われてきた。以下、日本の賃貸・中古住宅について現状をみていく。

まず、賃貸市場であるが、日本の賃貸住宅市場は、従来から家族向けの比較的面積の広い物件がないことが指摘されてきた。図表 - 18は、既存住宅を床面積ごとに分け、その面積内で持家と借家の占める割合を示したものである。69㎡までの比較的狭い物件では借家が高い割合を占める一方、比較的広い100㎡以上になると持家が100%に近い割合を占めている。

¹² 流動性指標として、売買回転率(=1日平均売買代金÷時価総額)をみた場合、2000年は東証1部0.25%、JASDAQ0.24%、2001年1月~9月平均で同0.22%、0.18%となっている。株式市場の活発さは両者の差は小さいが、逆に市場が低迷すると、JASDAQは売買回転率が比較的大きく低下する傾向がある。

¹³ 流動性を高める取り組みとして、JASDAQのシステム導入によるマーケットメイカー制度定着を狙う動き、特に個人投資家には、売買手数料自由化を背景に、インターネット取引拡大や売買単位引き下げなども追い風となろう。

98年以降の貸家住宅新設着工を見てみると(図表 - 19)、貸家は引き続き比較的狭い物件が中心である。直近2001年7 - 9月期には、101~150㎡の比較的広い物件の着工が見られた。しかし、現状では賃料が低調であることなど賃貸市場を取り巻く環境が厳しく、今後も比較的広い物件で新設着工が続くかについては不透明である。

次に中古住宅市場であるが、図表 - 20を見ると、日本の中古住宅市場規模(持家として取得された住宅数)は、98年において約16万戸となっている。これは、新設住宅着工戸数に比べると¹⁴、約0.13倍程度である。この割合は傾向的に高まっているが、要因としては97、98年に新設住宅着工戸数が減少していることが大きい。

これに対し、米国では(図表 - 21)、持家として取得された中古住宅数が99年において520万戸となっており、新設住宅着工戸数との対比で見ても3.1倍となっている。住宅ストック総数において約2倍の差があるとはいえ¹⁵、日本の中古住宅市場が米国に比して、なお発展の余地があることが窺える。

以上のような賃貸市場やとりわけ中古住宅市場の充実には、リフォーム市場の発展も重要である。日本のリフォーム市場規模は、実質ベースで5.1兆円となっている(図表 - 22)。市場規模比率は、分母である実質住宅投資額の落ち込みによって上昇傾向にあるが、このことはリフォーム市場の重要性が相対的に増していることを示唆しているものといえよう。

こうした賃貸、中古住宅まで含めた住宅市場の発展は、家計にとって選択肢が増え、自らにあった手段を選択できるという点で重要である。また、賃貸、中古住宅市場の発展に伴って、落ち込みつつある新設住宅着工による住宅投資をリフォーム投資が下支えすることが期待される。

8. 耐久財の実質消費の高まりと中古市場の拡大(図表63頁)

消費の低調な動きについて、特に耐久財の需要は飽和しているのではないかと、といった議論が90年代を通じて再行われてきた。ここでは、やや断片的ではあるが、耐久財消費に関する動きを捉え、消費者意識と需要の変化を指摘してみたい。図表 - 23では、1990年を100として実質家計消費支出の動きを指数化しているが、支出総額(こづかい、贈与金、仕送り金など用途不明のものを除く)は2000年に96.9と、この10年間で僅かながら低下している。財・サービス別の構成目を見ると、衣料品、布団、家事用品などの半耐久財が同じ期間に2割以上水準を落とし、

¹⁴ここでは新設住宅着工と比較しているが、住宅取得の手段として、新設(貸家を含む)と中古購入の相対比がどの程度であるかをみるとともに、時系列推移をみるためである。ちなみに、持家として取得された中古住宅数の住宅総数に対する比率は、日本が98年で0.3%程度であるのに対し、米国は97年で3.9%となっている。

¹⁵米国の住宅ストック総数は、1997年において約1億1200万戸。

消費全体に対するウエイトも14%から11%に低下している。また、サービスへの支出は名目では最も増加しているが、財に比べて価格低下が進まない傾向を反映し、実質では食品、日用品等の非耐久財とともに横這いからやや減少して推移している。

こうした中で、耐久財消費の増加が目立っている。これは物価下落により実質の伸びが拡大したことも一因であるが、名目でも10年間に5.1%の増加と、サービスに次ぐ伸びとなっている。一般に耐久財消費は景気変動や更新サイクルなど短期的な要因の影響を受けるが、この10年間の動きからは、飽和したといふより、むしろ長期的な消費の伸びを支える重要な役割を担ってきたと考えられる。

このように耐久財の新規購入が増加する一方、買い替えまでの使用期間は、この10年間にむしろ長期化している(図表 - 24)。製品の普及期にあり、比較的技術進歩が大きかったビデオカメラのほかにも、91年当時既に成熟していた白物家電などでも使用年数は一様に延びている。また買い替え理由としては、上位機種への移行よりも故障をあげる割合が上昇していることが同じ調査から報告されており、製品の成熟化とともに、消費者の節約、環境意識の高まりが背景として考えられる。耐久財の購入である実質消費が増加していることを考え併せると、上位機種への買い替え(乗用車、テレビ等)¹⁶を通じた実質ストックの増加以外にも、新規購入(パソコン、携帯電話等)や買い増し(エアコン、固定電話等)によりストックは増加していることが想像される。販売量としての耐久財需要が飽和していないばかりか、耐久財の「利用」量で測るとすれば、蓄積された耐久財ストックから得られる利用はさらに大きく増加していると考えられよう。

このように耐久財の「所有と使用」の長期化が進んでいるものの、「飽き」や生活環境の変化などから、財の機能劣化とは別の質的な陳腐化が起こり得る。このとき、その財により高い価値を見出す者がこれを使用できれば、社会的により効率的な資源配分を達成した(無駄がない)ことになる。例えば法人においては、リース契約の利用拡大を通じて効率的な使用を実現し得るが、個人においては死蔵(所有して使用しない)、や廃棄(所有も使用もしない)するケースが多かったとみられる。次にみる中古市場の拡大は、リース、レンタルとともに、家計における耐久財の有効活用をすすめる手段となっている。

中古車市場(図表 - 25)における販売台数は、現在では新車の1.5倍に及ぶ規模に成長している。新車販売は税制や規格などの制度要因や景気の影響で変動しているが、中古車市場は乗用車保有台数(同図の右上がりの折れ線)に見合って安定した成長を遂げていることがわかる。

もう少し広く、小売業の動きをみると(図表 - 26(1))、小売業全体では94年の調査から3調

¹⁶ カッコ内は、内閣府「消費動向調査」から近年の代表例をあげた。

査連続で減少しており、業態別では専門店や中心店¹⁷など従来型の小型店舗が一貫して減少しているほか、最近の99年調査では減少傾向が他の業態にも広がっている。しかし、業種別で見ると、中古品小売店の店舗数、販売額が大きく増加している点が目立つ(同図(2))。ここには「骨とう品小売業」と「その他の中古品小売業(他に分類されないもの)」が含まれ、91年調査にかけて前者がいわゆるバブル景気のなかで拡大、その後は衣類、家具、書籍等さまざまなリサイクルショップを含む後者が増加している。また、この中古品小売業は、業態としては縮小を続ける専門店と中心店から構成されており、業態からは見えない新たな動きとなっている。

さらに、中古品市場の拡大は、個人間の直接取引であるインターネット・オークションの成長にみることができる¹⁸。日本におけるインターネット・オークションは99年頃より複数の企業がサービスを開始したが、登録者数(ID数)は最近では100万人を越すとみられ、国民の100人に1人が利用するまでに急速に普及している。

中古市場の拡大は社会的な効率性を高めるとはいえ、中古品の売買自体がGDPに寄与しないばかりか、新品購入の必要性を減らしてGDP上の消費を阻害する、という見解がある。国民経済計算上では、家計間の中古品売買は、家計全体としての所得や消費の計算にはなんら影響を与えない¹⁹。これは、生産＝所得の恒等関係から導かれるものであるが、この事後的な生産、所得の水準が、既に新規消費の減少を反映しているという考え方である。具体的には、ある世帯が中古品購入で済ませ、これを売却した世帯が受取代金の全てを消費しない場合、また、ある世帯が再生利用して新規購入を控える場合がこの例としてあげられよう。

しかしながら、次の三点において中古市場の拡大は消費にはなんら影響をもたらさないばかりか、むしろ新規の財・サービス消費を促す可能性があると考えられる。一つ目に、恒常所得仮説によるならば、消費は将来にわたる所得から決定されるものであり、中古品市場の拡大は消費水準全体には影響を及ぼさない。ただし、この考え方によれば、耐久財消費が減少してサービス消費が増加するなど、消費内容に影響を与える可能性が残される。二つ目として、耐久財消費についても、後の転売を容易にして陳腐化リスクを軽減し、新品購入を促すことが考えられる。例えば、既に充実した中古市場が存在する自動車は、売却による資金回収が期待できるため、一定の流動性がある資産と考えると購入することができる。三つ目に、中古品小売業の拡大と併せて、中古品の整

¹⁷ 商業統計調査において、セルフ法式を採用せず、大型店にも該当しない、衣、食、住のいずれかの取り扱いが50%以上90%未満の店舗を指し、いわゆる中心市街地の従来型混売店等を含む。

¹⁸ 実際には登録者は個人に限られるわけではなく、また出品も中古品とは限定されないが、個人が中古品を自ら売却可能な効率的な市場が創設された点に意義があろう。

¹⁹ 海外に中古品を売却した場合にも、定義上はGDP項目の輸出には加算されず、家計側に売買代金として金融資産が増加するが、フローには影響しない。

備、情報の取引・交換、包装・配送といった付随サービス消費が増加し、GDPベースの増加に寄与すると考えられる。これは、供給の側からみれば、中古品関連市場が産業として有望であることを示している。最後に、これまで欠けていた市場が創設・拡大することは、消費者の選択肢を増やすものであり、国全体の厚生を高めるものである点を強調しておこう。

9. 堅調な教育への支出意欲（図表64頁）

図表 - 27では、学校教育費の動きを、幼稚園から大学までの種類別に指数化（1982年＝100）したうえ、この単純平均をとってみている。学校教育費はほぼ一様に増加してきており、98年までの16年間に53%増加している。内訳では全種類の学校で一様に上昇しているほか、中学校などでは私立の生徒・学生比率の上昇も教育費増加の一因となっている²⁰。さらに、ここで捨象している塾・予備校等の学校外教育費や、世代毎の学生比率を勘案して推計すると、学校へ通う子供を持つ世帯の教育関連支出は同じ期間に90%増加している²¹。消費支出全体がこの間に30%増加していたことと比べて、教育費全体ではより堅調に増加しているといえよう。

こうした子弟の教育費のほかに、生涯教育への参加が進んでいる。再び文部科学省の統計から主催団体別に講座等受講者数（図表 - 28）をみると、教育委員会主催のもの、新聞社や百貨店等が開くカルチャーセンター、また生涯学習・社会教育関係法人の開く事業のいずれも参加者は増加傾向にある。政府では80年代後半から生涯教育・学習を推進してきたが、職業訓練的なものから、教養、体育までの多様な分野にわたって生涯教育が広がっていることがうかがえる。

教育関連費はその殆どがサービス支出に分類されるが、他のサービス支出と比べてどのように性格づけられるだろうか。図表 - 29では今後3カ月間についての支出意欲DIの推移をみているが、調査が開始された92年から現在に至るまで「学習塾等補習教育費」への支出意欲は一貫して最も高く、また安定して推移している。また、生涯学習への支出である「月に事等の月謝類」が概ねこれに続いている。教育への支出は、ほかの娯楽的な消費支出に比べ、サービス消費時点の効用ではなく、将来的に可処分所得の増加を通じて消費（＝効用）を増加させる点に特徴がある。同様に、生涯教育など、直接には所得を増加させない場合にも、将来にわたって得られる効用に対する一時的な支出と解釈できる²²。対照的に、外食、ファッション、遊園地等の娯楽関連サービス

²⁰ 小学校については私立の教育費が十分選れないため、公立だけのデータによる。

²¹ 教育費の水準が高い大学生数がこの期間を通じて増加しているため、学生数を用いて加重平均をとると増加率はより大きくなる。ここでは家計調査の教育費（1982年から98年に51%増加）に国全体の生徒・学生数の減少（2割あまり減少）を直接用いて、世帯あたり教育費の90%増加を得た。

²² 教育関連費用を子供や自分への投資、とする考え方はこれを端的に表わしている。所得への効果が小さい場合にも、コンサート、スポーツなど娯楽的な消費から得られる効用は、消費時点に偏っている、あるいは、耐久性が低

に対する支出意欲はこのところ傾向的に低下しており、比較的高い意欲をみせるコンサート、スポーツ関連の支出も、教育関連の2指標に比べて景気循環の影響を受けやすいといえる。

勿論、社会全体の競争度が高まる中で、教育支出に義務的、防衛的な側面があることも否定できない。また、生涯教育は、90年代半ばのブームが沈静化する中で、その意義が改めて問われているとの指摘も聞かれる。教育の質を定量的に計ることは、他のサービスと同様に困難を伴うが、消費者物価指数の教育関連物価は支出額を反映して上昇しており、実質化した教育消費は横這いとどまる。質的向上から価格が下落し、実質消費が拡大している耐久財の対極に位置しているといえよう²³。付加価値を創造していくために教育が重要なことは議論の余地がなく、今後も堅調な需要に対応した教育機会の多様化を進める必要があるが、その一方で、教育の効率化と質の向上を計り、加えてこれを適切に計測、評価することが求められよう。

最後に、図表 - 30では、家計調査において過去5年間の増減率が大きい品目をみている。増加品目には、IT関連の耐久財や学校授業料など、これまで検討してきた品目が挙がっているほか、食品、保険料、住宅設備などの増加品目や減少品目には、この5年間のライフスタイルの変化が現れている。消費総額は一般に変動が緩やかであるが、その中身は当然ながらさまざまな需要供給側の変化を反映しており、こうした個別の需要の開拓が進んでいる点を評価することも大切であろう。

い点で教育と異なると考えられる。

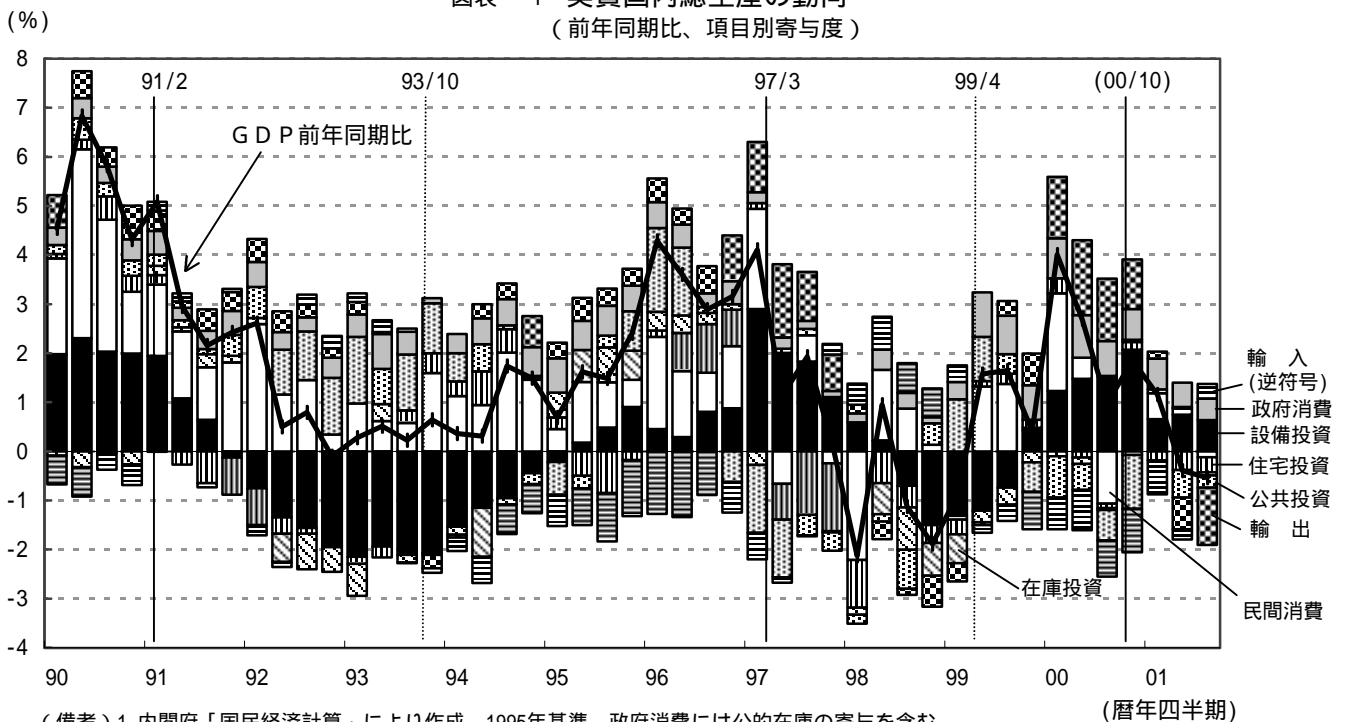
²³ 消費者物価指数では、補習等も含んだ教育の価格は82年度から98年度の間76%上昇しているが、パソコン、AV機器などの教養娯楽耐久財価格は同じ期間に54%下落している。

調整が深刻化する日本経済

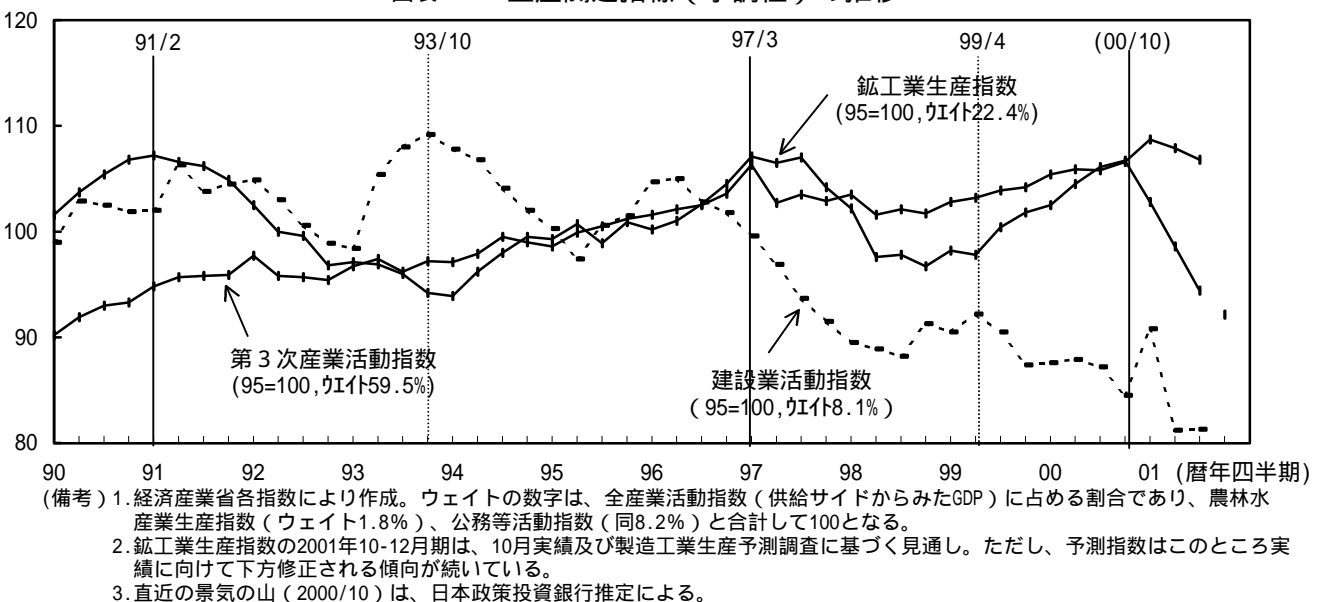
概況：生産は一段と減少、先行きに下振れリスク

- 日本経済は、米国経済の冷え込み、IT関連分野での需給悪化を契機とした調整が深刻化しつつあり、景気は後退を続けている。先行きについても、米国における同時多発テロ事件以降、世界的に政治・経済情勢が不安定化しており、下振れリスクが高まっている。
- 需要面をみると、民間消費は、所得・雇用環境の悪化などから弱含んできている。設備投資は、前期比では減少に転じており、先行きもなお弱含みである。住宅投資と公共投資は低調に推移している。輸出はアジア向け、欧米向けともに大幅に減少しており、輸入も減少している。国際収支の黒字は減少傾向にある。
- 供給面をみると、鉱工業生産は、電気機械等IT関連の需要減や設備投資抑制を背景として、生産財、資本財を中心に前回景気後退期を下回って一段と減少している。第3次産業活動も、サービス業、卸売・小売業を中心に頭打ちとなっている。建設業活動は低調に推移している。

図表 -1 実質国内総生産の動向
(前年同期比、項目別寄与度)



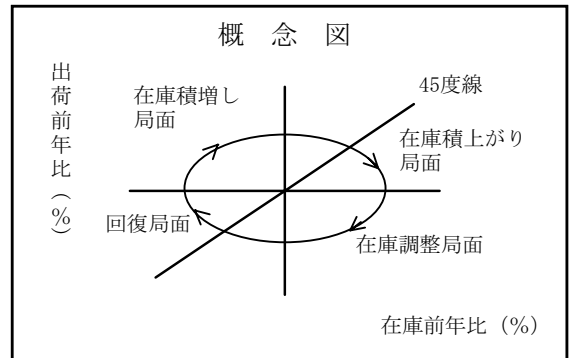
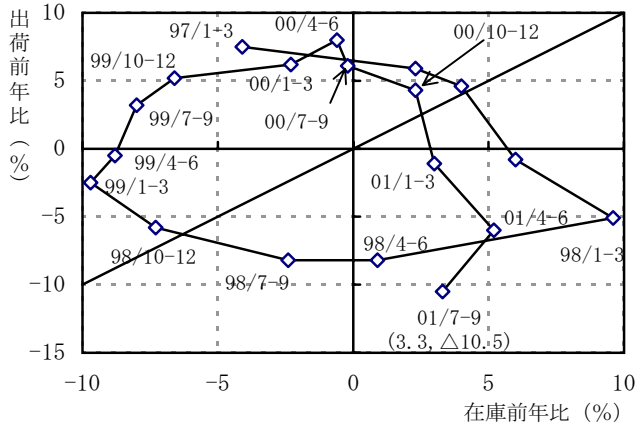
図表 -2 生産関連指標(季調値)の推移



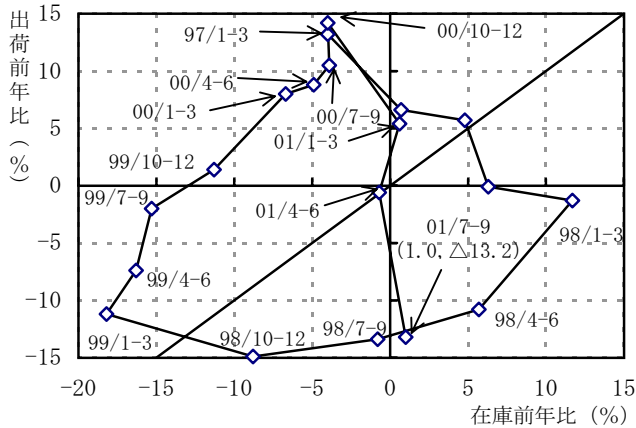
出荷は大幅減、長引く在庫調整

- ・ 鉱工業全体では、在庫は一部に減少の動きがみられるものの、出荷の減少に歯止めがかからず、調整進展の動き（循環図第3象限方向への移動）は鈍い。在庫の伸びは前回の調整局面に比べ小さいものの、出荷の落ち込みが大きいのが特徴である。
- ・ 資本財は、設備投資の抑制を背景に出荷が急速に減少している。在庫の伸びは小さい。建設財は、建設投資が各部門で低調であり、出荷の減少幅が拡大している。在庫はやや増加している。消費財は、耐久財の輸出減少に加え国内消費も低調であり、出荷が引き続き減少している。在庫の伸びは小さい。生産財は、半導体・電子部品関連を中心に在庫の伸びは止まったが、出荷の大幅な減少が続いており、調整が長引いている。

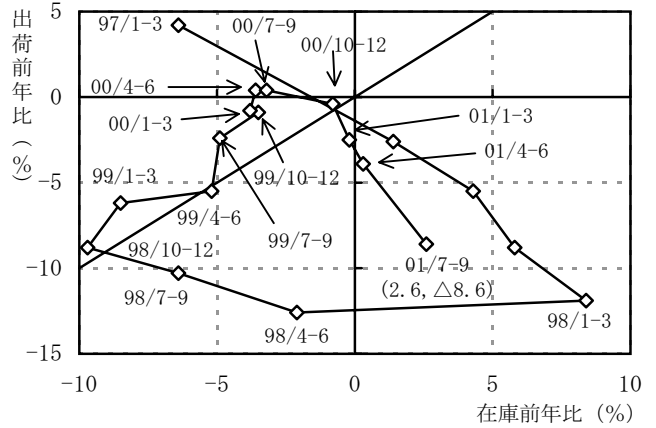
図表 I-3 鉱工業全体の在庫循環



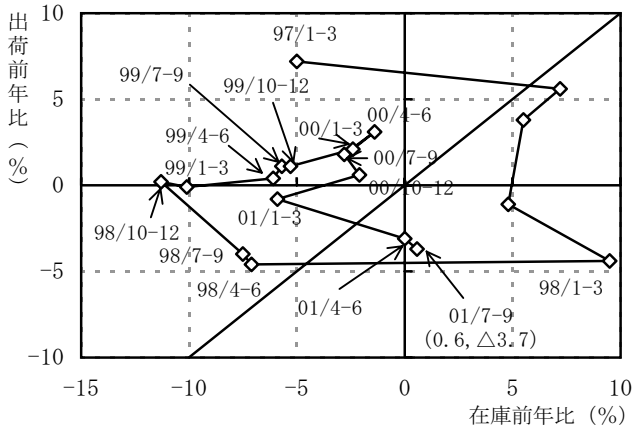
図表 I-4 資本財(除輸送機械)の在庫循環



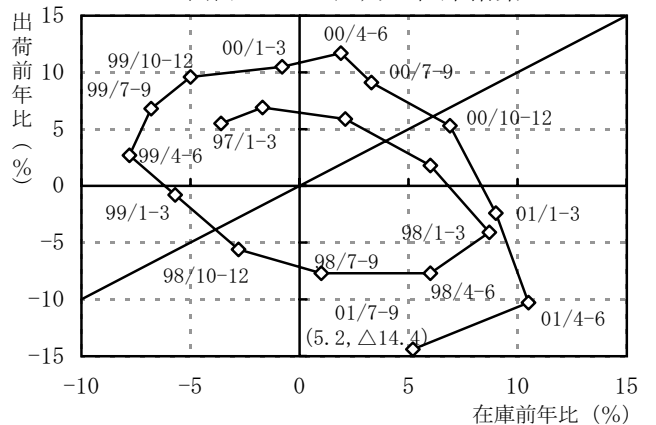
図表 I-5 建設財の在庫循環



図表 I-6 消費財の在庫循環



図表 I-7 生産財の在庫循環

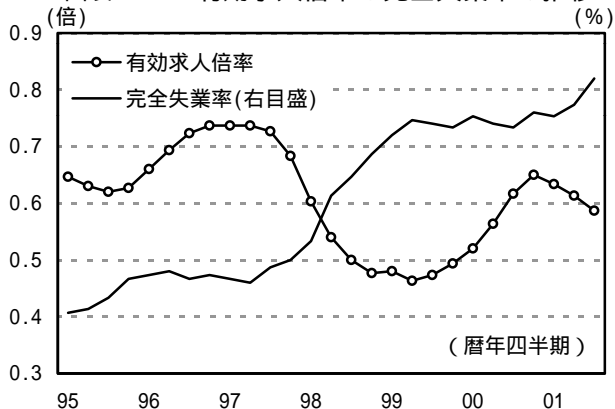


(備考) 経済産業省「鉱工業指数」により作成。

悪化する雇用情勢

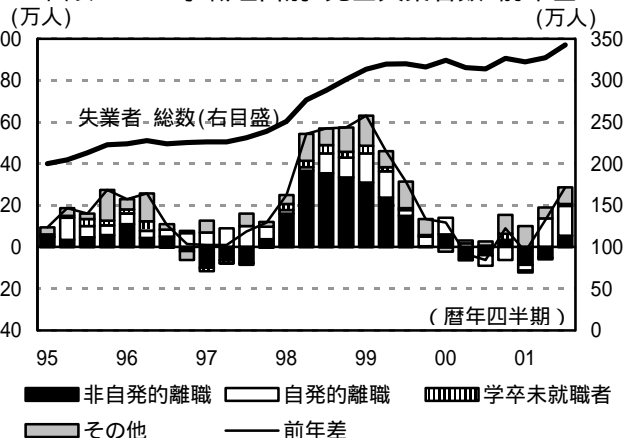
- ・有効求人倍率は、2001年に入り低下している。完全失業率は10月には5.4%と過去最悪を更新した。内訳では、自発的失業・非自発的失業ともに増加している。
- ・就業者数は、製造業、建設業の減少幅が拡大している。自営・家族従業者が引き続き大幅に減少しているほか、常雇の雇用者も減少に転じ、臨時・日雇の雇用者の増加幅も縮小している。特に、500人以上の大企業で雇用の減少が続いている。
- ・所定外労働時間は、2000年第4四半期をピークに減少を続けている。

図表 - 8 有効求人倍率と完全失業率の推移



(備考) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」により作成。季節調整値。

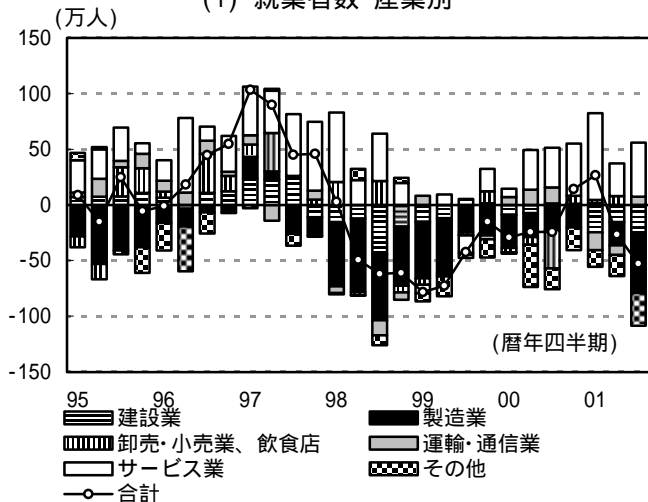
図表 - 9 求職理由別 完全失業者数 前年差



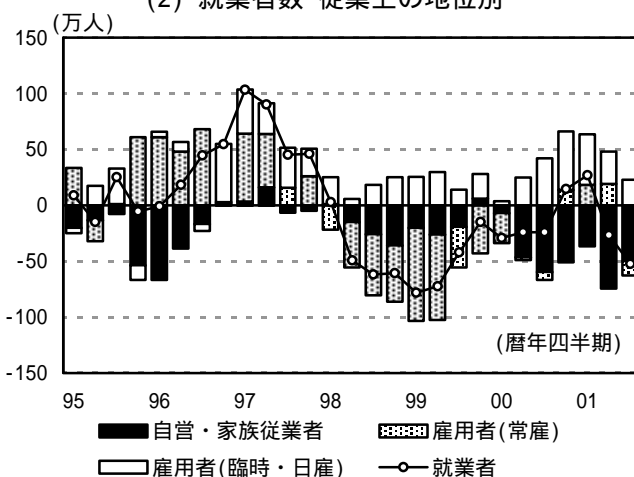
(備考) 総務省「労働力調査」により作成。総数は季節調整値。

図表 - 10 就業者数/雇用者数 前年差の内訳

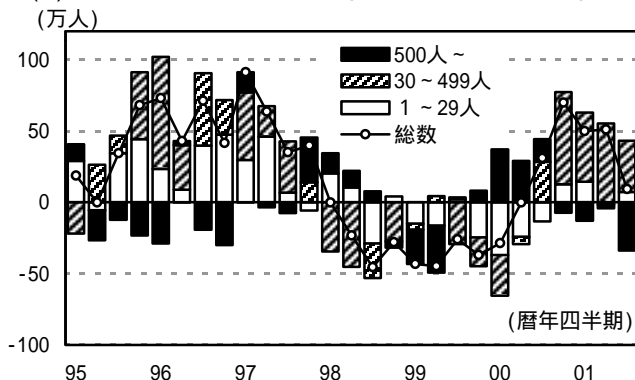
(1) 就業者数 産業別



(2) 就業者数 従業上の地位別

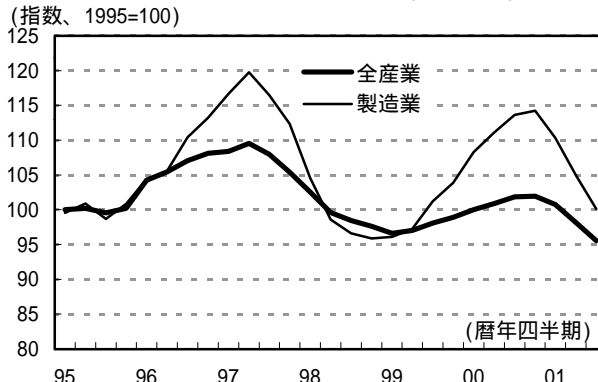


(3) 雇用者数 企業規模別 (除く農林業、官公)



(備考) 総務省「労働力調査」により作成。

図表 - 11 所定外労働時間 (季調済)

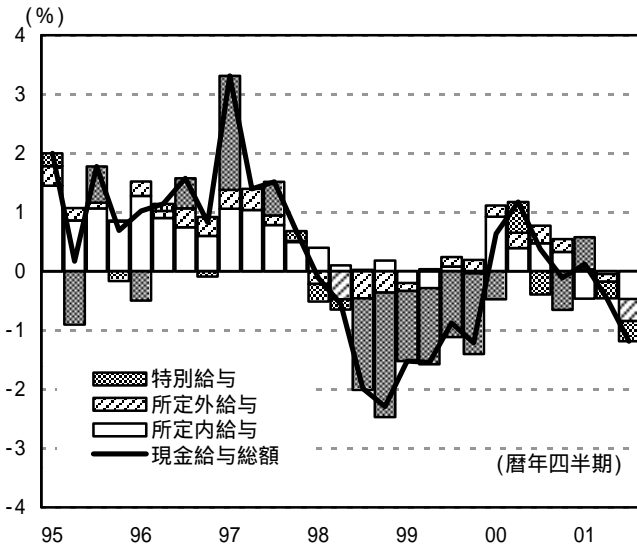


(備考) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成。

所得・雇用環境の悪化から消費は弱含み

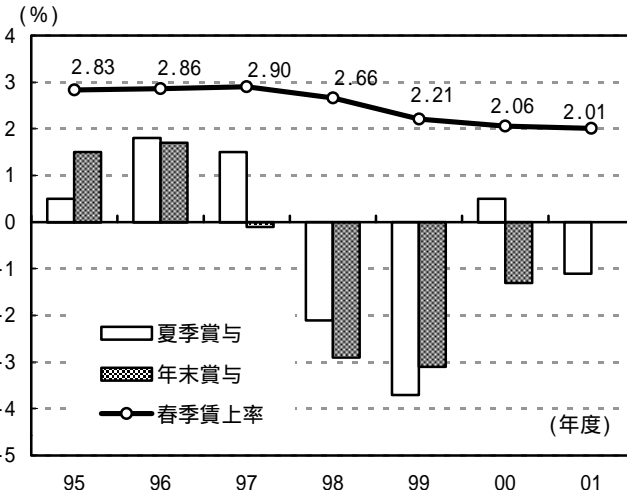
- ・名目賃金は、減少傾向が強まっている。最近期では所定内、所定外給与ともに前年を下回り、夏季賞与も昨年末に続いて減少となるなど、所得環境は厳しさを増している。
- ・消費支出はやや弱含みで推移している。家計全世帯の消費支出は、今年度に入って低下傾向にある。デフレを反映し、名目の低下は引き続き実質より大幅なものとなっている。
- ・こうした消費の減少傾向は、実収入の減少が主因となっている。昨年は消費性向の上昇が消費の下支え要因となっていたが、今年度に入って消費性向も低下に転じている。

図表 -12 一人当たり現金給与総額 前年同期比



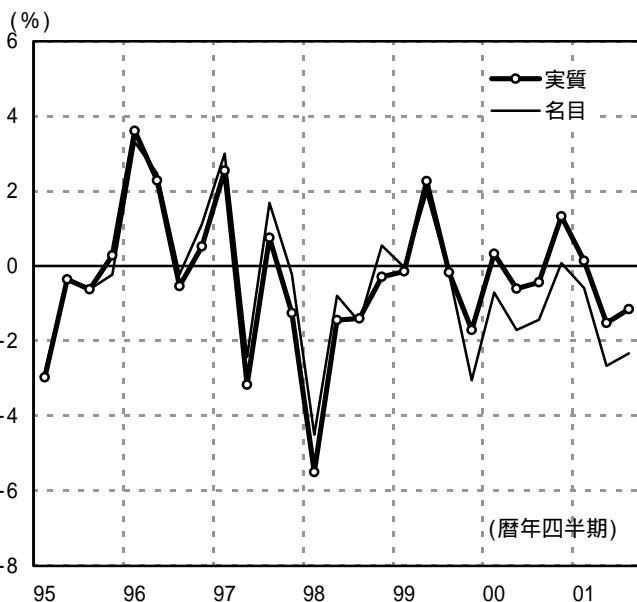
(備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成。
2. 事業所規模5人以上。

図表 -13 春季賃上率、賞与の前年同期比



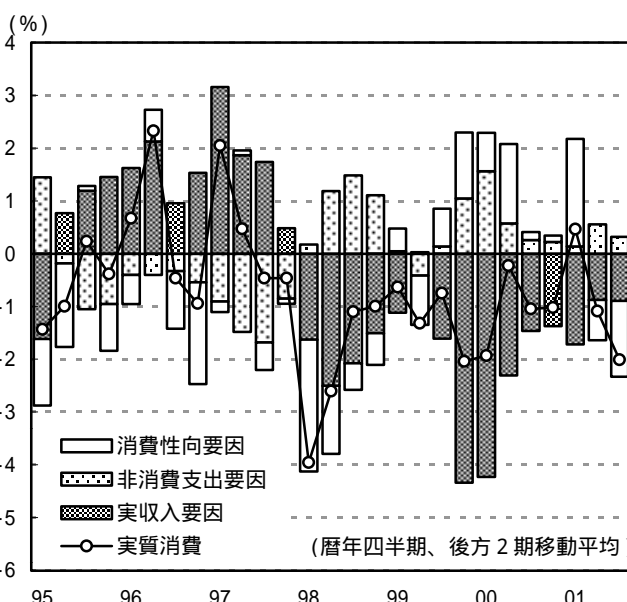
(備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成。
2. 夏季賞与は6～8月、年末賞与は11～1月の間に賞与として支給された給与。事業所規模5人以上。
3. 春季賃上げ率は従業員1000人以上、資本金20億円以上で労働組合のある上場企業。

図表 -14 家計消費支出の推移



(備考) 1. 総務省「家計調査」(全世帯)、「消費者物価指数」により作成。
2. 自動車、贈与金、仕送り金を除き、世帯人数の変化の影響を除いている。
3. 実質化は消費者物価指数(帰属家賃及び自動車を除く総合)により行った。97年の消費税率引上げの影響は除いている。

図表 -15 実質消費前年比の要因分解

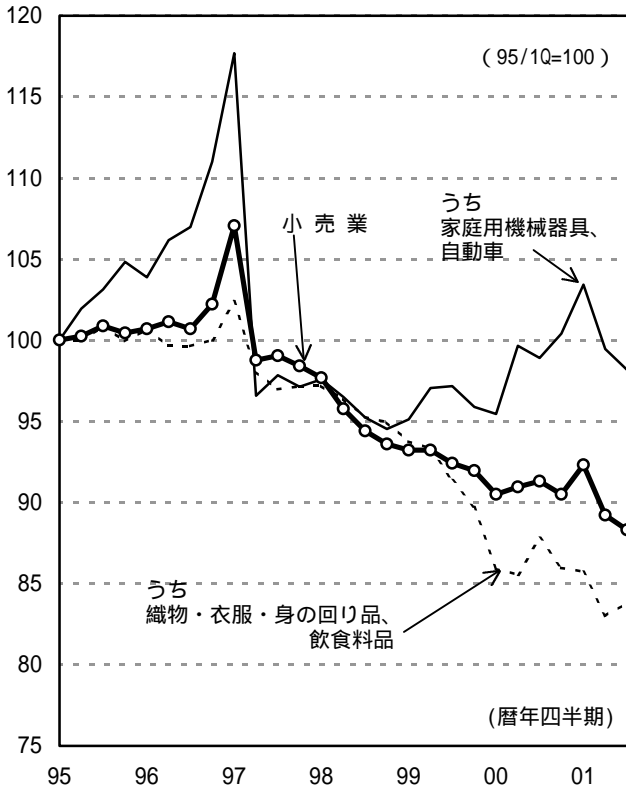


(備考) 1. 総務省「家計調査」(勤労者世帯)、「消費者物価指数」により作成。
2. 実質化は帰属家賃を除く消費者物価指数総合により行った。
3. 要因分解は下式に基づいて行った(全て実質)。
$$DC = a \cdot DY - a \cdot DT + Da \cdot (Y - T)$$

(要因) (実収入) (非消費支出) (消費性向)
C:消費支出、Y:実収入、T:非消費支出、a:消費性向

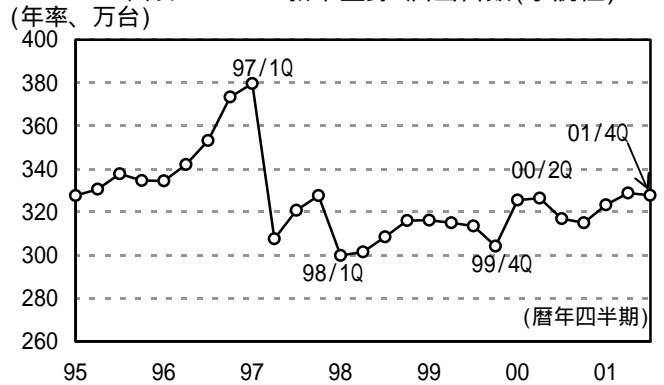
- ・小売業販売額は、年初にはリサイクル法適用を前にした駆け込み需要がみられたが、今年度に入って再び水準を下げている。衣服・飲食料品等は価格低下もあり減少基調にあり、家庭用機械器具等も減少局面に移ってきている。
- ・新車登録台数は小型車を中心にした新車効果などから、2000年以降堅調な動きを続けているが、9月以降は増勢が弱まっている。
- ・旅行取扱高は、海外、国内とも底堅く推移していたが、米国テロ事件の影響から、9月、10月の海外旅行は大幅な減少となった。
- ・消費者意識に関する調査をみると、春頃に若干の改善もみられたが、所得・雇用環境の悪化を受けて直近ではいずれの指標も悪化している。

図表 -16 小売業販売額指数(季調値)



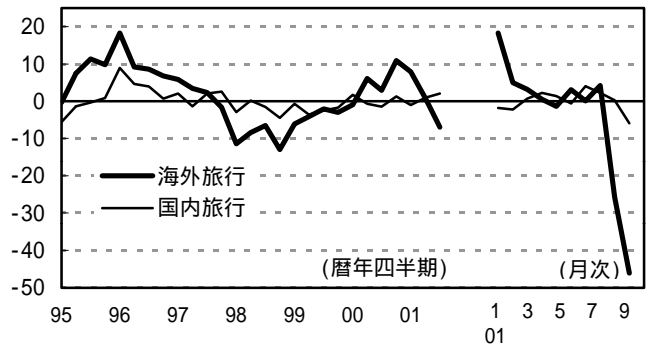
(備考)1. 経済産業省「商業販売統計」により作成。
2. 小売業の業種別販売額指数(季調値)内訳は、季調済の公表値を各業種販売額で加重平均した。

図表 -17 新車登録・届出台数(季調値)



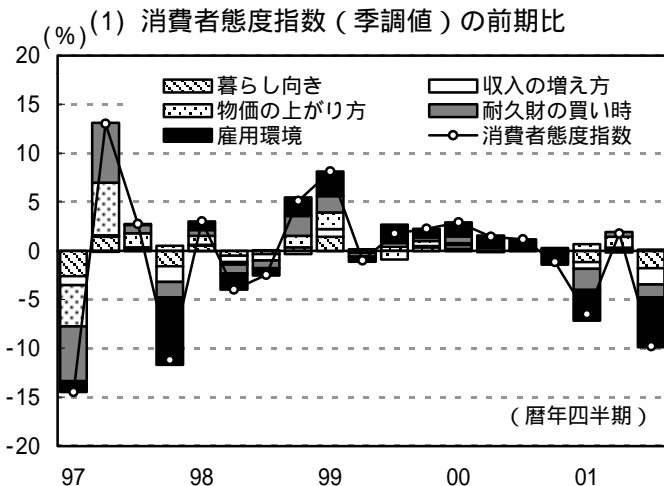
(備考)1. 内閣府「景気動向指数」、自販連資料により作成。
2. 01/4Qは10、11月平均。

(前年比、%) 図表 -18 旅行取扱高

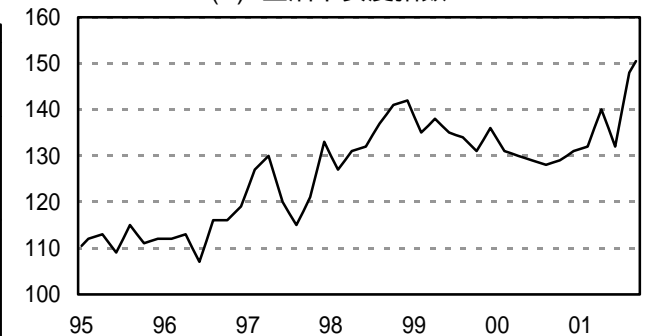


(備考)国土交通省「主要旅行業者50社の旅行取扱状況」により作成。

図表 -19 消費者マインド指標



(2) 生活不安定指数

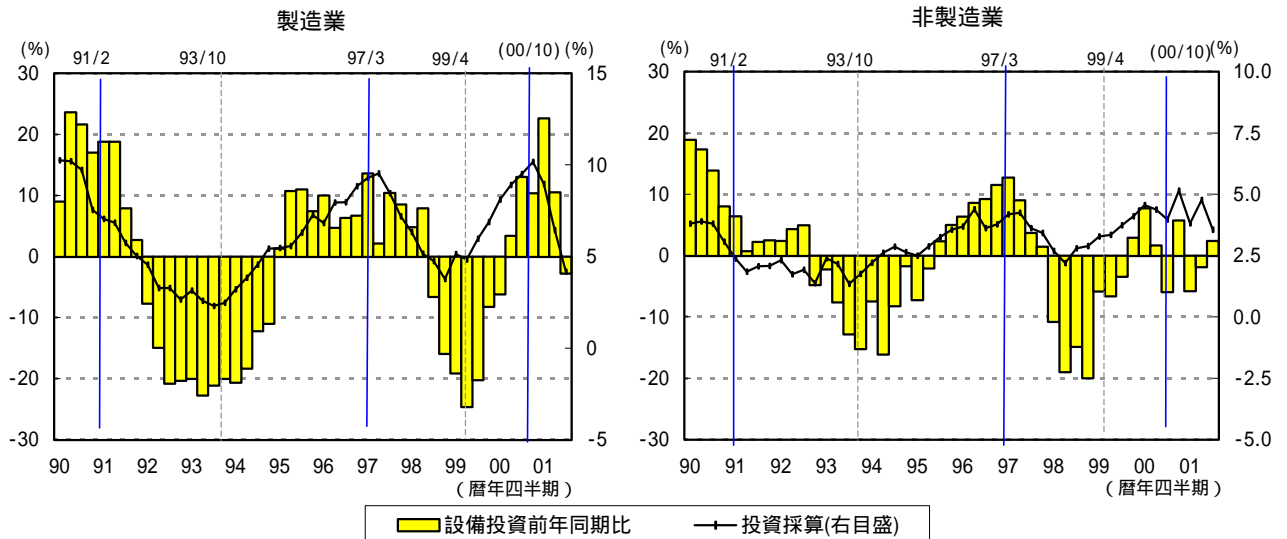


(備考)1. 内閣府「消費動向調査」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」により作成。
2. 消費者態度指数は今後半年間の見通しをアンケート調査したもの。内訳は季調済の計数から再按分した。

設備投資は減少、先行きもなお弱含み

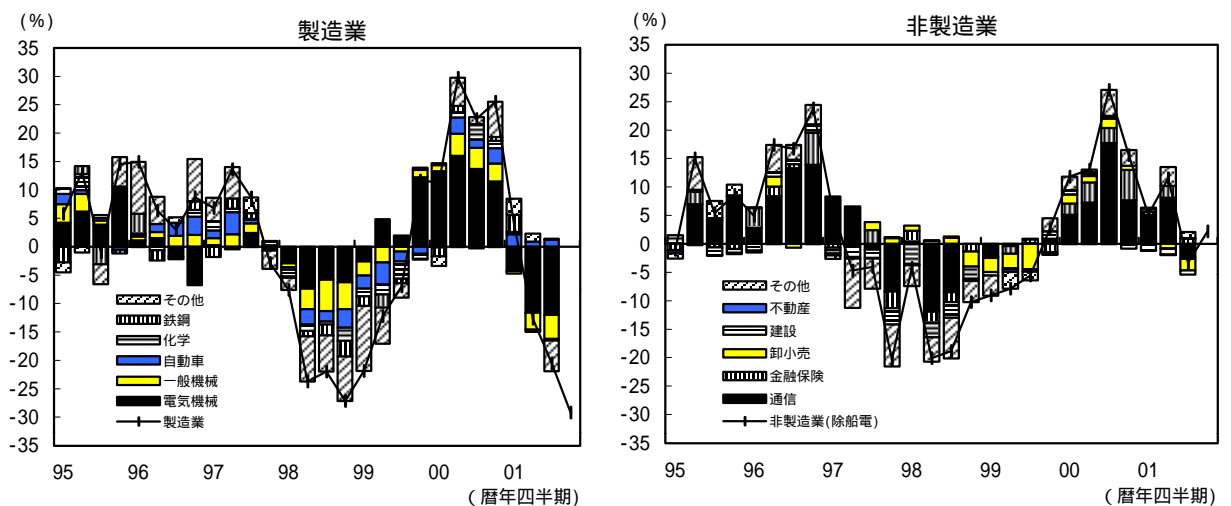
- ・投資採算は、製造業では景気後退を背景に急速に低下しており、非製造業では頭打ちの動きとなっている。
- ・設備投資の前年比は、製造業では投資採算の急低下を受けて2001年7-9月期には6期振りの減少に転じ、非製造業も一進一退ながら基調は弱含みとなっている。前期比で見れば、設備投資は2000年末をピークに減少に転じている。
- ・先行指標である機械受注は、製造業からの受注が電気機械を中心として急速に減少しており、非製造業からの受注も直近の実績は前年を下回った。設備投資は少なくとも来年前半まで減少が続くものとみられる。

図表 I -20 設備投資前年同期比と投資採算（全規模）



- (備考) 1.財務省「法人企業統計季報」等により作成。
 2.投資採算 = 営業資産利益率 - 国内銀行等貸出約定平均金利（新規、総合）
 但し、営業資産利益率 = 営業利益 / 期首期末平均（有形固定資産 + 棚卸資産）
 3.事業税に係る会計処理規則変更（98/12省令改正）の影響については修正を加えていない。
 4.直近の景気の山（2000/10）は、日本政策投資銀行推定による。

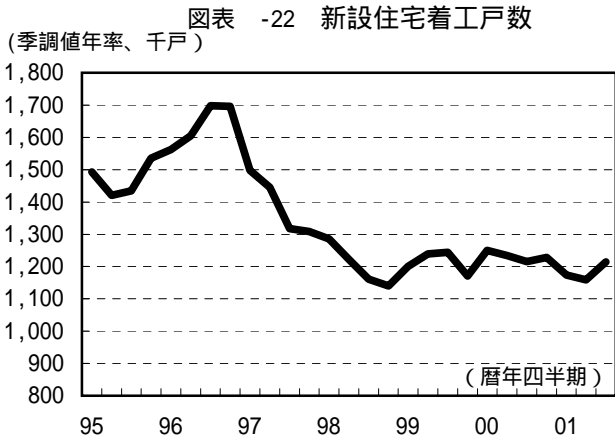
図表 I -21 機械受注業種別寄与度（前年同期比）



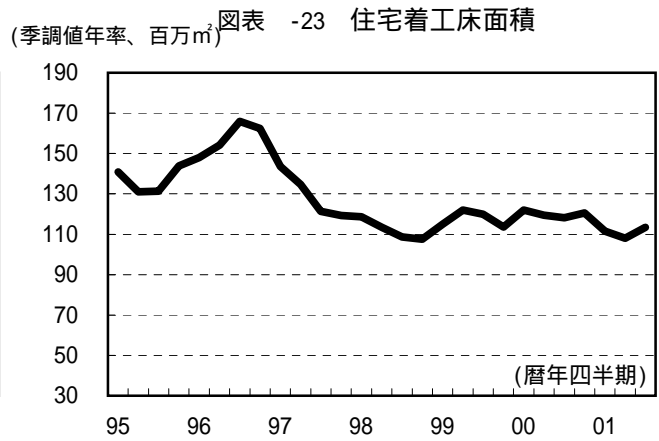
- (備考) 内閣府「機械受注統計」により作成。2001年10 - 12月期は、内閣府見通し。

住宅投資は減少

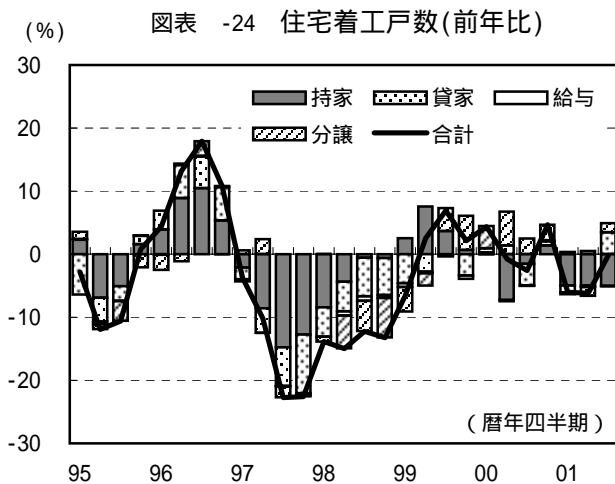
・新設住宅着工戸数は、このところ年率120万戸前後で推移している。ただし、住宅着工床面積をみると、持家の減少により落ち込みが顕著となっており、住宅投資は依然減少基調である。
 ・好調であったマンションは、消費者の選別などにより、契約率の低下、在庫の増加がみられる。



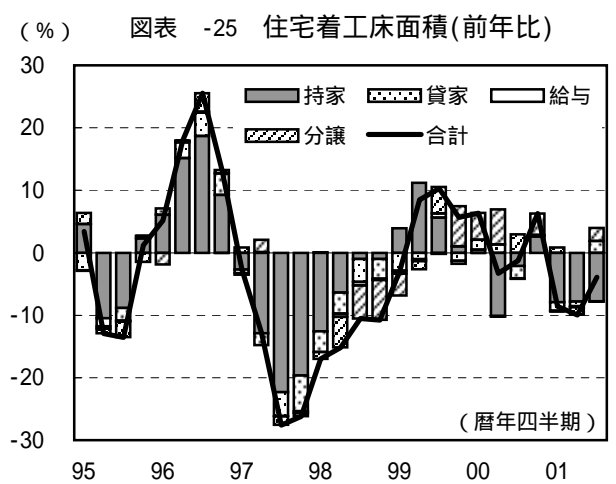
(備考) 国土交通省「住宅着工統計」により作成。



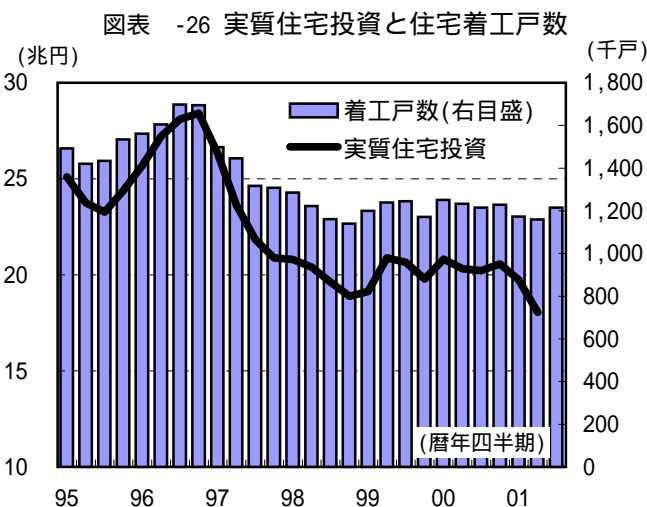
(備考) 国土交通省「住宅着工統計」により作成。



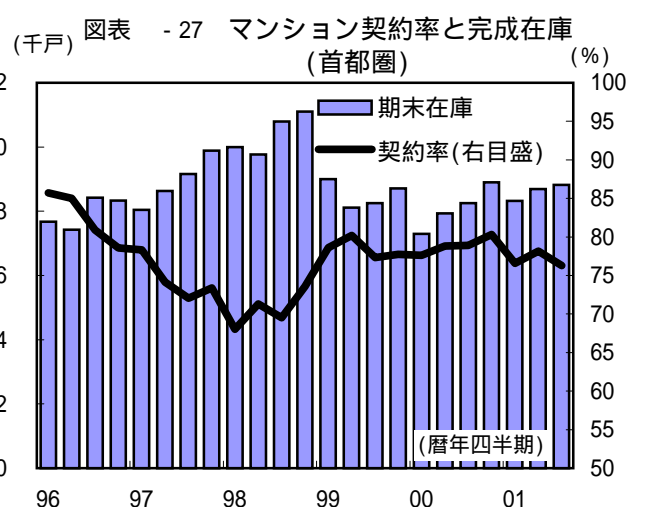
(備考) 国土交通省「住宅着工統計」により作成。



(備考) 国土交通省「住宅着工統計」により作成。



(備考) 1. 国土交通省「住宅着工統計」、内閣府「国民経済計算年報」により作成。
 2. 着工戸数、実質住宅投資はいずれも季調値年率。

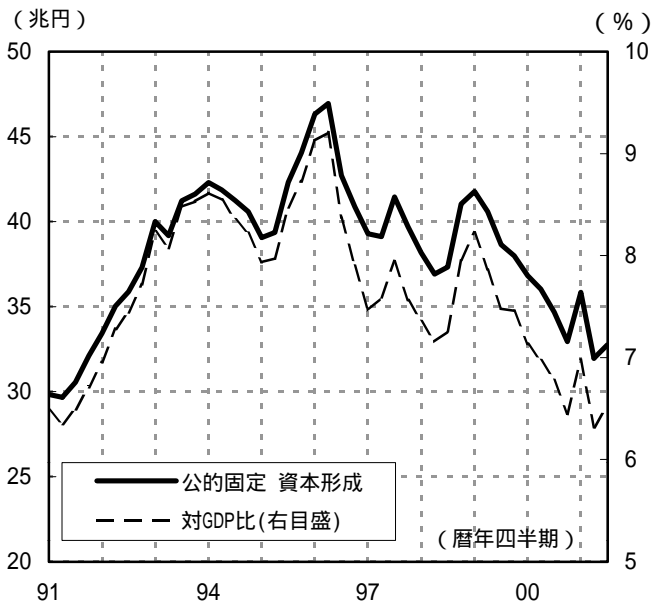


(備考) 1. 不動産研究所「首都圏マンション市場動向」により作成。
 2. 契約率は、各月販売分のうち当月中に販売契約された戸数の割合の四半期平均。完成在庫は四半期末値。

財政事情を反映し、公共投資は減少傾向

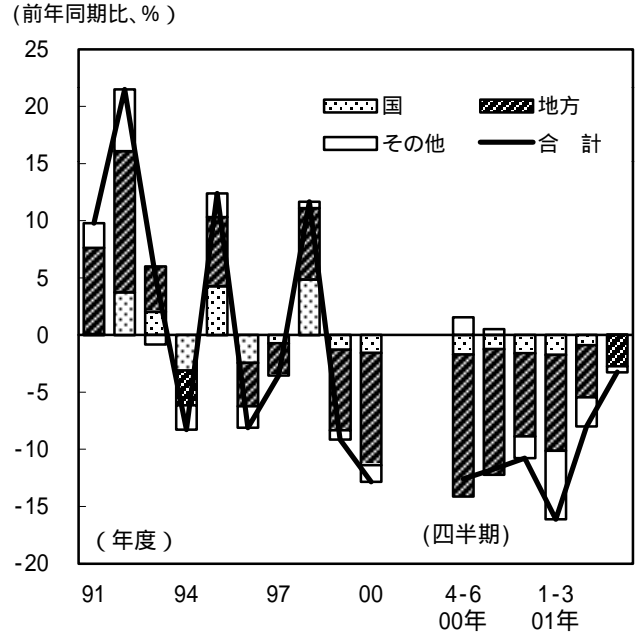
- ・公共投資（公的資本形成）は、経済対策により99年前半にGDP比で8%超まで増加したが、直近では6%半ばまで低下している。
- ・先行指標である公共工事請負金額は、99年度以降、財政事情の厳しい地方分の減少を主因にマイナス基調が続いている。
- ・2001年度末の国・地方計の長期債務残高は、666兆円（対GDP比約130%）に達する見込みである。

図表 -28 公共投資額の推移



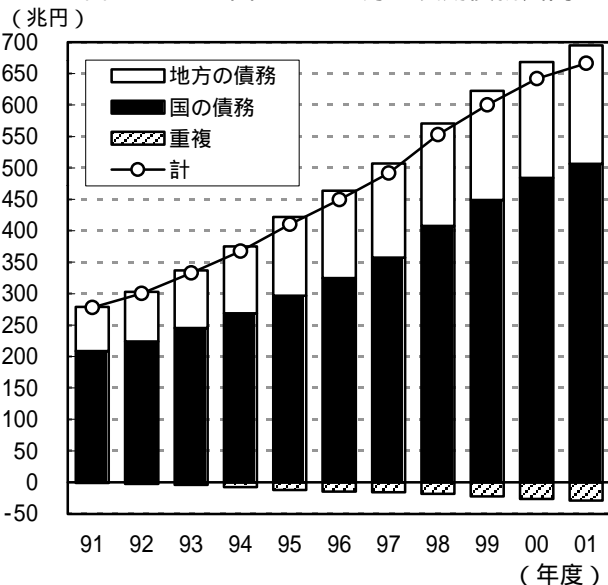
(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。
2. データは名目季節調整済年率。

図表 -29 公共工事請負金額の推移



(備考) 1. 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」により作成。
2. 凡例中、地方は「都道府県」および「市町村」の計。その他は「事業団・公団」および「地方公社」等の計。

図表 -30 国および地方の長期債務残高



(備考) 1. 財務省「財政関係資料(平成13年11月)」、総務省「地方財政統計年報」等により作成。
2. 2000年度および2001年度の数値は補正予算後の見込み。

図表 -31 2001年度補正予算(11月)の概要

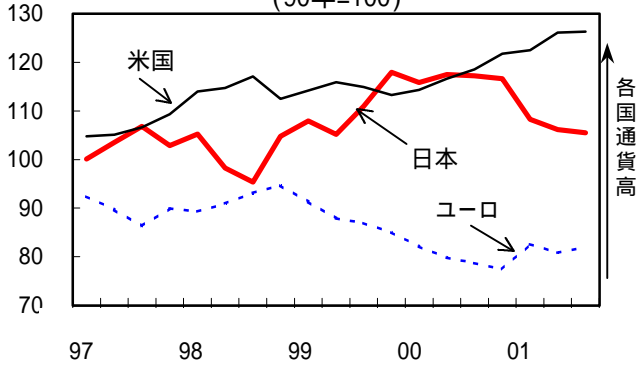
	(兆円)
追加歳出額	1.1
内訳	
1. 改革先行プログラム (雇用対策費5,501億円ほか)	1.0
2. その他の追加 (災害対策費3,139億円ほか)	2.0
3. 既定経費の節減等	1.9
財源	1.1
内訳	
1. 国債の追加発行	1.7
2. 前年度剰余金受入	0.5
3. 税収見込みの減額	1.1
(参考)	
公共投資関連の追加的国費	約0.5兆円

(備考) 財務省および内閣府資料により作成。

輸出入はともに減少

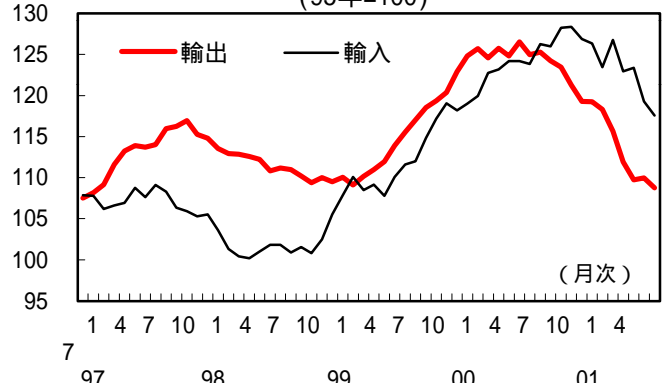
- ・日本の実質実効為替レートは、2001年1-3月期以降円安が進み、低位で推移している。
- ・輸出は、景気後退が進む欧米向け、その影響を強く受けて景気が減速しているアジア向けともに大きく減少している。
- ・輸入は、国内生産活動の低迷を背景に減少している。

図表 -32 実質実効為替レート (90年=100)



(備考) 1. JPMorgan "World Financial Market" により作成。
2. 当該国と貿易相手44カ国との物価水準により為替レートを実質化し、90年の工業製品貿易額で加重平均。

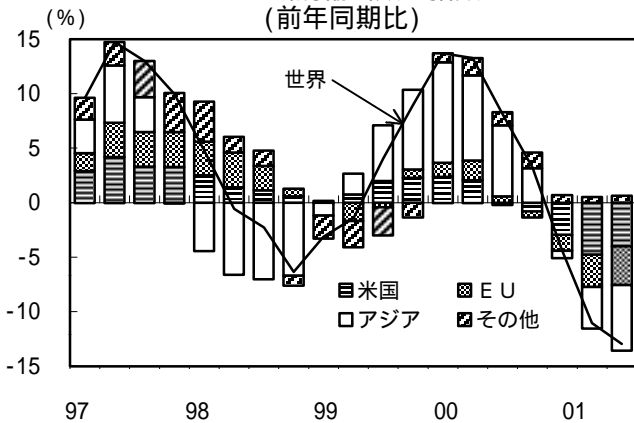
図表 -33 輸出入数量指数 (95年=100)



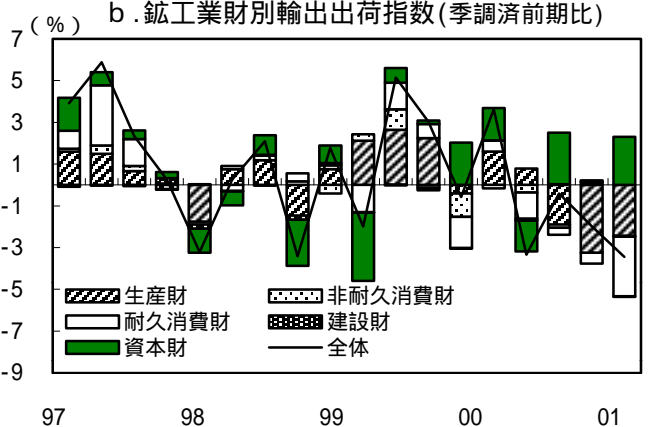
(備考) 1. 財務省「貿易統計」により作成。
2. X-11による季節調整値の3ヵ月移動平均値。

図表 -34 輸出货量増減率(地域別・財別寄与度)

a. 地域別輸出数量指数 (前年同期比)

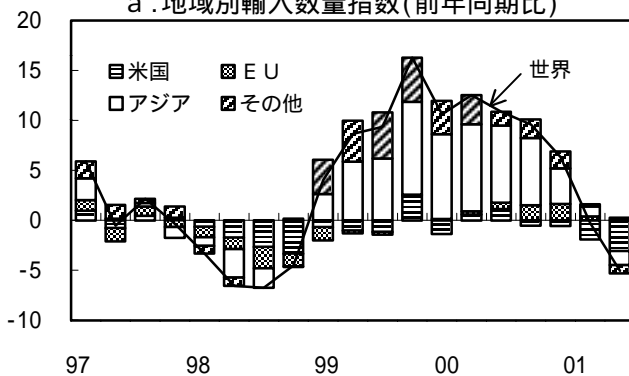


b. 鉱工業財別輸出出荷指数(季調済前期比)

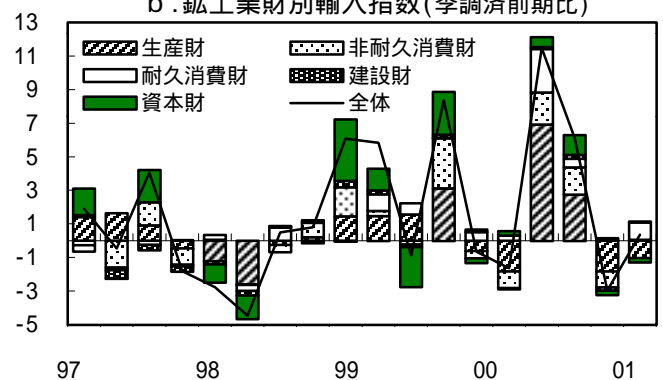


図表 -35 輸入量増減率(地域別・財別寄与度)

a. 地域別輸入数量指数(前年同期比)



b. 鉱工業財別輸入指数(季調済前期比)

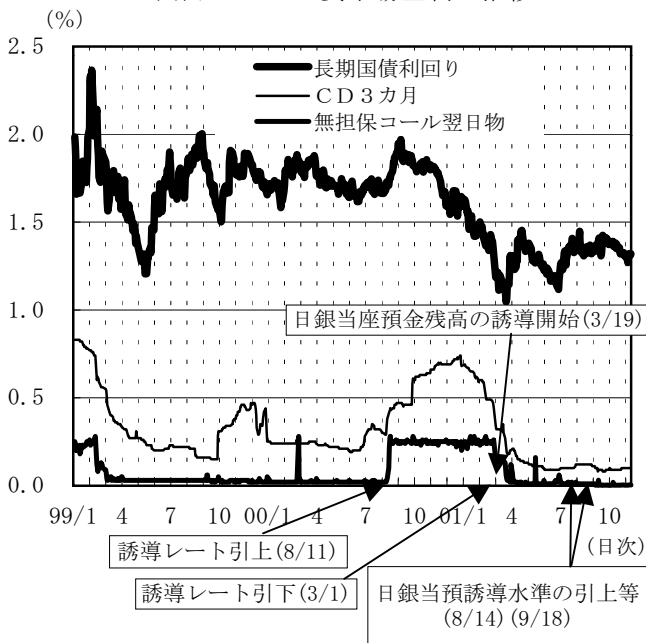


(備考) 財務省「貿易統計」、経済産業省「産業活動分析」により作成。

量的緩和による低金利基調、減少する貸出

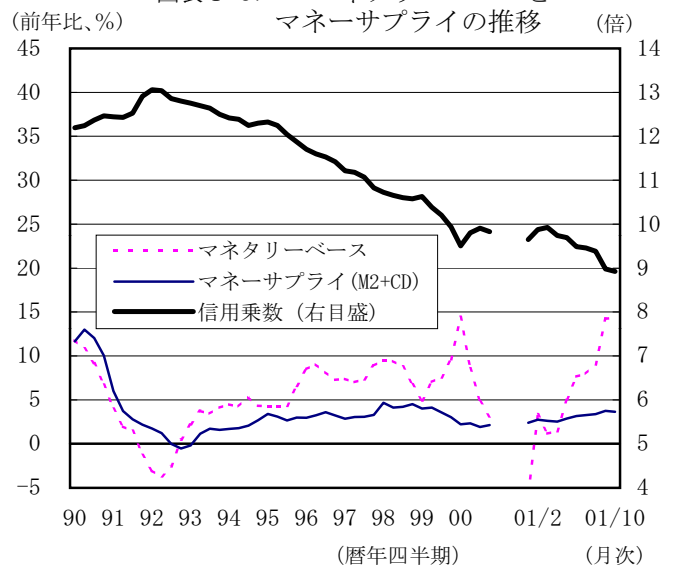
- ・ 金融市場では、短期金利は概ねゼロ%近傍で推移する一方、財政赤字への懸念と運用難が拮抗しており、国債利回りは、直近数ヵ月は1.3~1.4%程度のボックス圏で推移している。
- ・ 金融政策は、3月下旬に量的緩和へ転じて以降、国債買い切りオペの増額および外為市場介入資金の非不胎化を通じて、短期市場へ潤沢な資金を提供する形で、緩和姿勢を強めてきた。これを反映し、マネタリーベースは顕著に増加する一方で、マネーサプライの増加速度は遅く、信用乗数は70年以降最低の水準まで低下している。
- ・ マネーサプライを信用面からみると、貸出残高は98年以降前年水準割れとなっており、増加の主因は国債および直近で著増している外国債券の購入などに偏っている。

図表 I-36 主要市場金利の推移



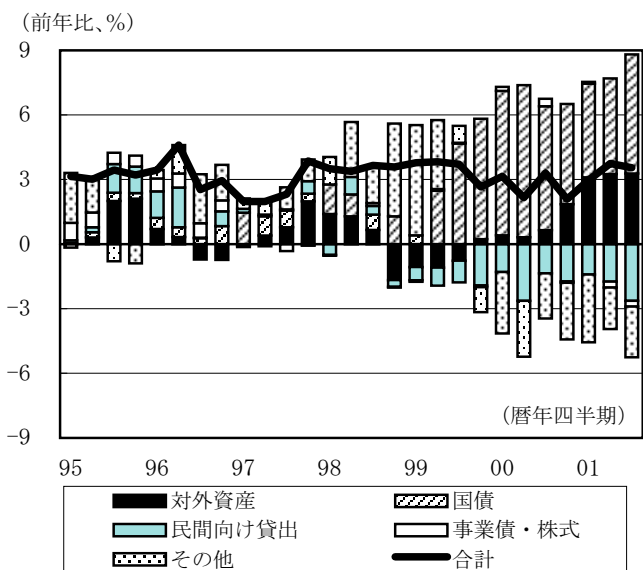
- (備考) 1. 日本経済新聞により作成。
2. 長期国債利回りは、10年もの。
3. CD3ヵ月物は新発気配レート(買い)。

図表 I-37 マネタリーベースとマネーサプライの推移



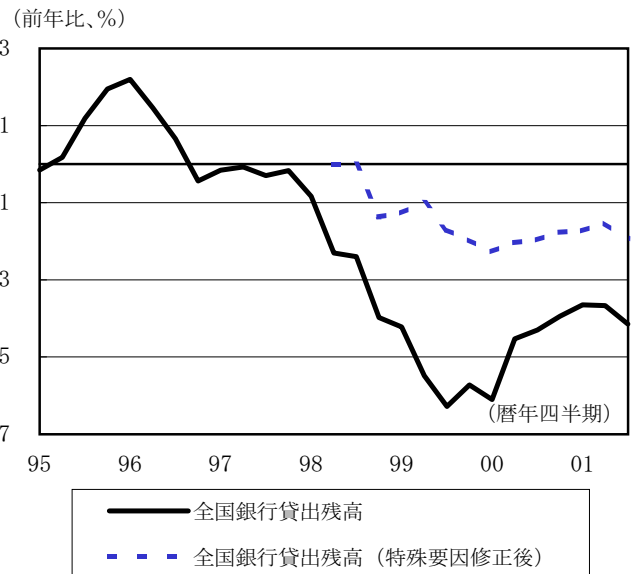
- (備考) 1. 日本銀行調査統計局「金融経済統計月報」により作成。
2. 前年比は期中平均残高による。
3. 信用乗数=マネーサプライ (M2+CD)/マネタリーベース。季節調整値による。

図表 I-38 M2+C D (信用面からの寄与度分解)



- (備考) 1. 日本銀行調査統計局「金融経済統計月報」により作成。
2. 期末残高の前年比による。

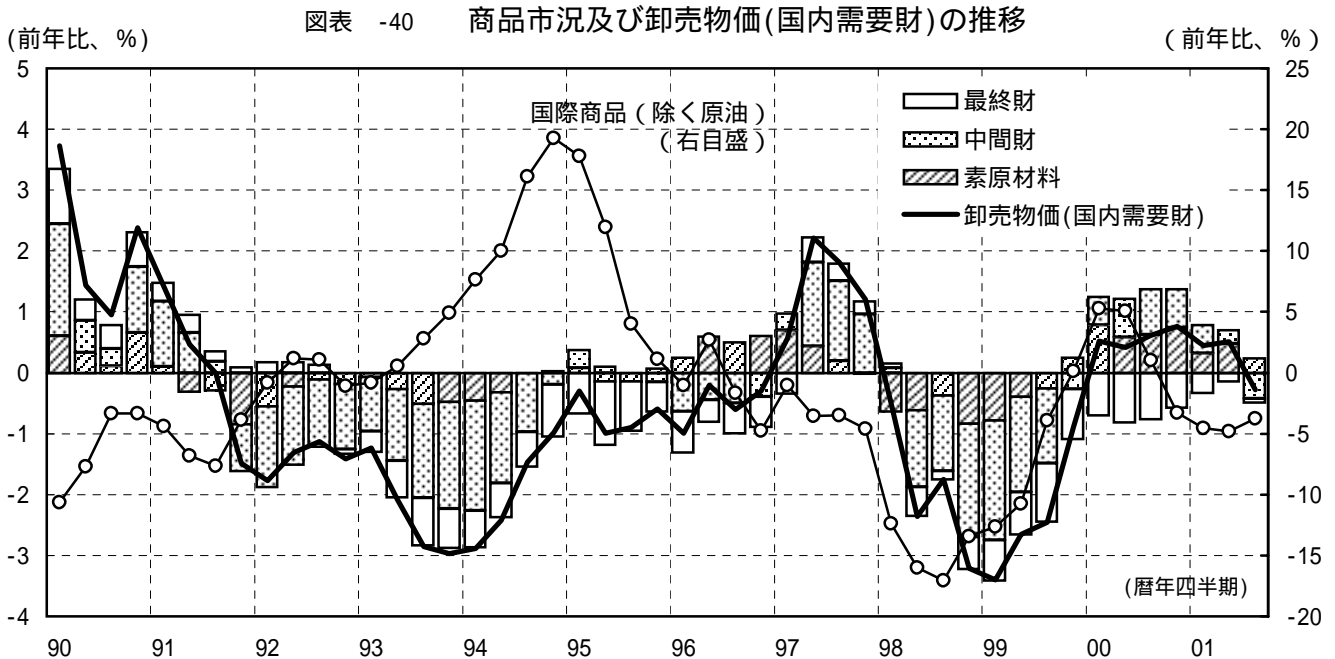
図表 I-39 全国銀行の貸出動向



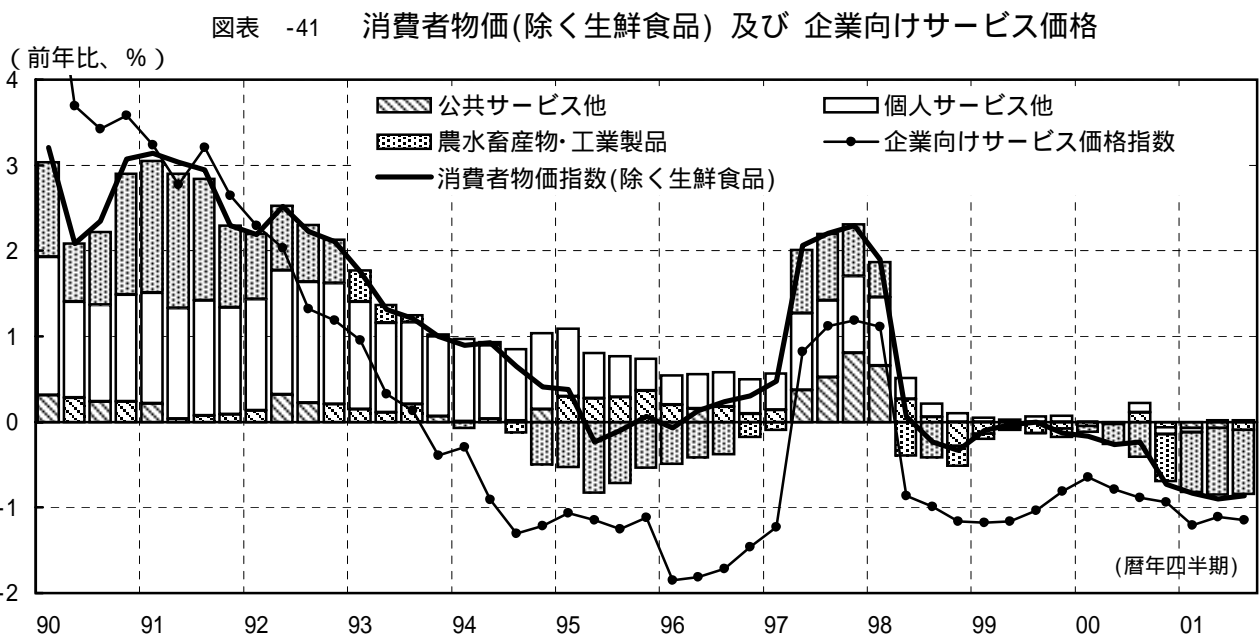
- (備考) 1. 日本銀行「貸出資金吸収動向」により作成。
2. 期中平均残高の前年比による。
3. 実質預金には長信銀および信託銀の預金は含んでいない。

卸売物価は下落に転じ、消費者物価は引き続き下落

・国際商品市況は、直近では下げ幅を縮小しているが、需給緩和により、依然弱含みに推移している。卸売物価(国内需要財)は、2001年に入って、原油価格の上昇要因が一巡し、中間財価格の下落も加わり、7-9月期には前年比マイナスに転じた。
 ・消費者物価(除く生鮮食品)は、工業製品を中心に、引き続き下落している。企業向けサービス価格も下落が続いている。



(備考) 1. 日本銀行「物価指数月報」、IMF「International Financial Statistics」により作成。
 2. 卸売物価は、国内需要財で国内と輸入の平均。



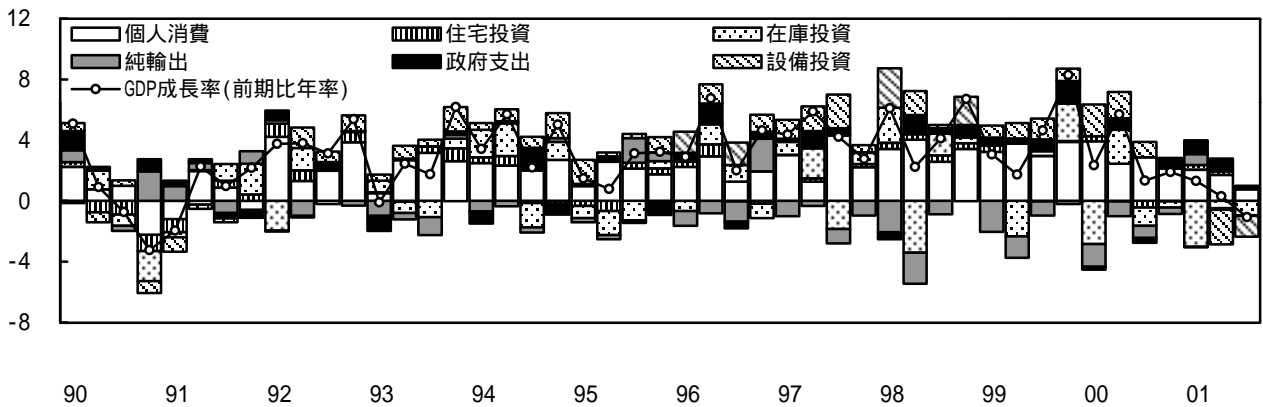
(備考) 1. 日本銀行「物価指数月報」、総務省「消費者物価指数月報」により作成。
 2. 個人サービス他には、出版物、家賃、外食を、公共サービス他には電気・都市ガス・水道を含む。
 3. 企業向けサービス価格指数は、外洋貨物輸送及び国際航空貨物輸送を除いている。

減速する世界経済

米国：設備投資は減少、個人消費の伸びは急速に鈍化

- ・米国経済は後退局面を迎えている。2001年7-9月期の実質GDP伸び率(暫定推定値)は、設備投資の減少が続いたことに加え、個人消費の伸びが鈍化したこと等から、前期比年率1.1%減と93年1-3月期以来の前期比マイナスとなった。
- ・企業収益が2000年10-12月期より4四半期連続で前期比減少となるなか、設備投資は情報関連を中心に減少が続いている。
- ・個人消費は、減税による所得増にもかかわらず、伸びが急速に鈍化している。自動車購入などは堅調なもの、同時多発テロ事件が航空などに大きな打撃を与えており、今後の情勢次第では個人消費のさらなる下振れも懸念される。

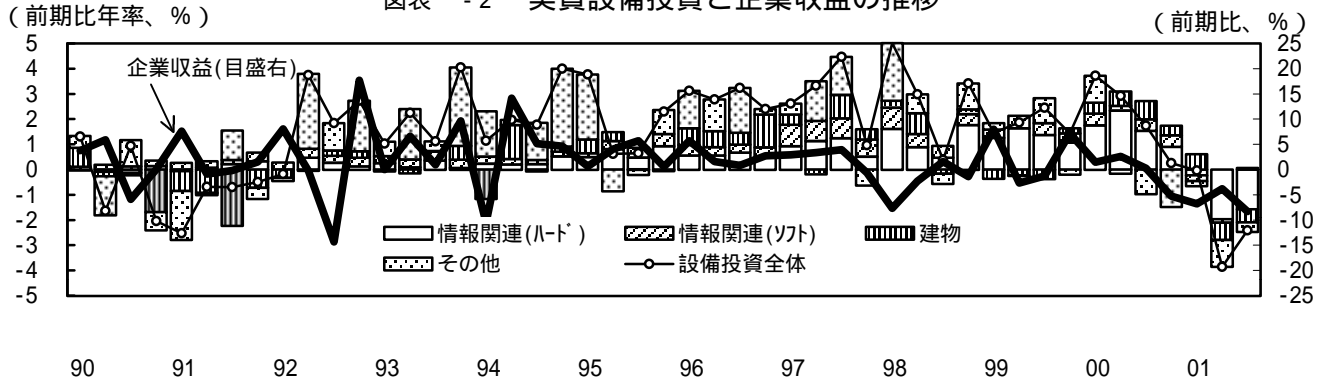
図表 - 1 実質GDPの推移



(備考) 米商務省“National Income and Product Account”により作成。

(前期比年率、%)

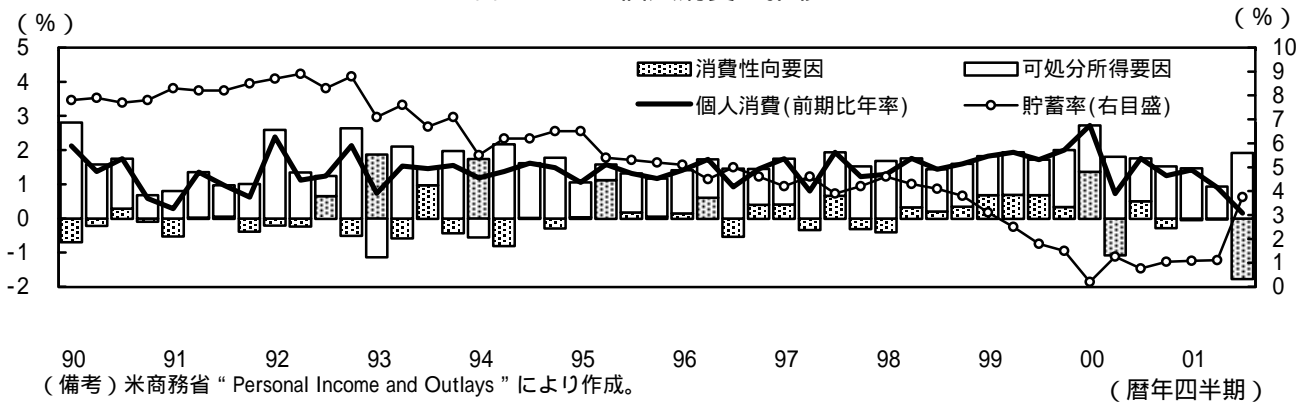
図表 - 2 実質設備投資と企業収益の推移



(備考) 1. 米商務省“National Income and Product Account”により作成。
2. 企業収益は名目・季調値年率ベースの前期比。

(暦年四半期)

図表 - 3 個人消費の推移



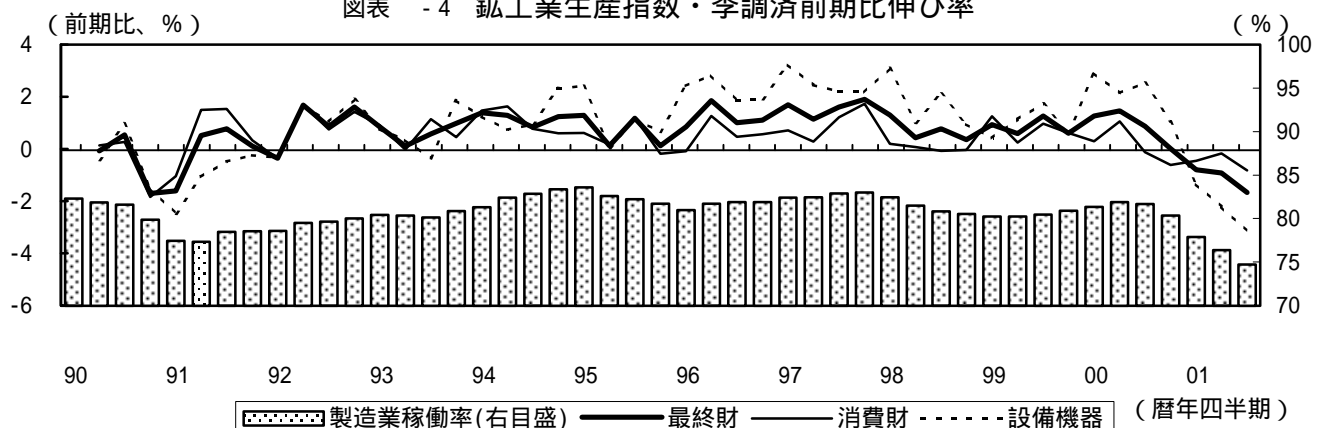
(備考) 米商務省“Personal Income and Outlays”により作成。

(暦年四半期)

米国 : 生産・雇用は悪化が続く

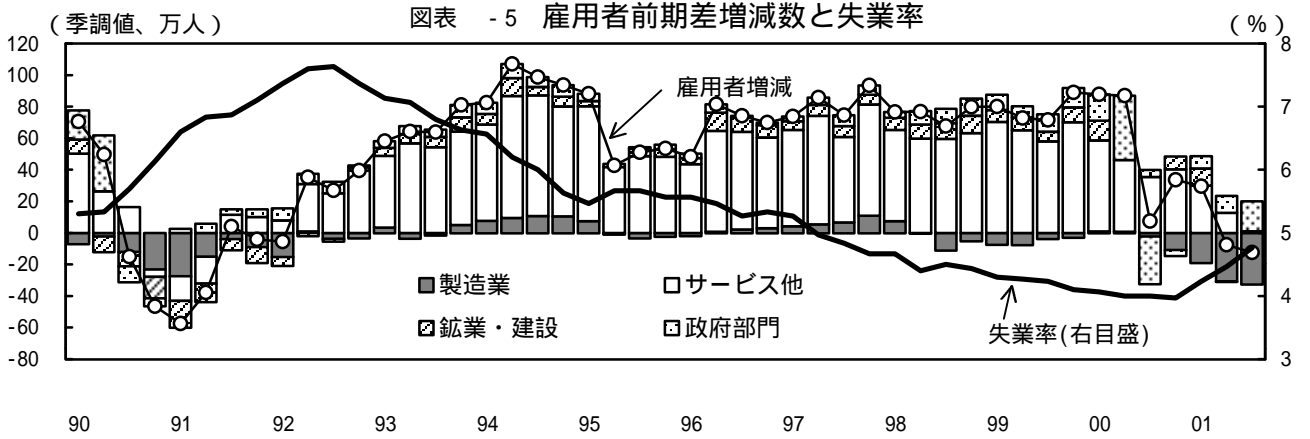
- ・ 鉱工業生産は減少が続いている。消費の減速に伴って消費財の減少が続いているほか、設備機器も設備投資の減少に伴って大きく減少している。
- ・ 雇用情勢は厳しくなっている。雇用者数は製造業が減少し、サービス業の伸びがみられなくなったことから、2001年4-6月期、7-9月期と2四半期連続で前期比減少となった。そうしたなか失業率は上昇基調にあり、11月は5.7%となった。
- ・ 同時多発テロ事件直後に大きく下げた株価は、その後FRBによる4度の利下げ（FFレート誘導水準3.5% 1.75%）の効果もあって持ち直している。しかし、引き続き生産活動は停滞しており、企業収益の回復への期待は弱く、軍事情勢の先行きも不透明であること等から、基調は弱い。

図表 - 4 鉱工業生産指数・季調済前期比伸び率



(備考) FRB "Industrial Production and Capacity Utilization"により作成。

図表 - 5 雇用者前期差増減数と失業率



(備考) 1. 米労働省 "Employment Situation" により作成。
2. 雇用者数は非農業部門、月平均。

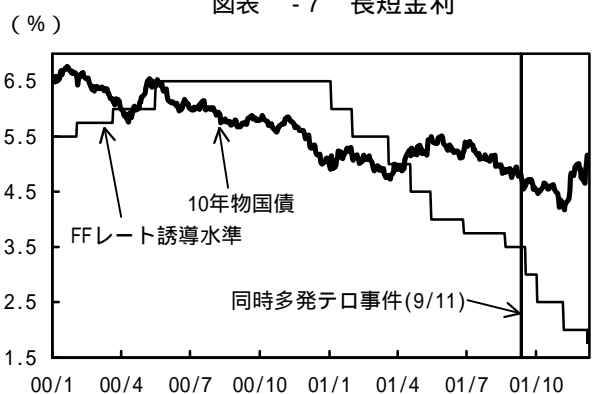
(暦年四半期)

図表 - 6 株価指数



(備考) Dow Jones, DR1により作成。

図表 - 7 長短金利

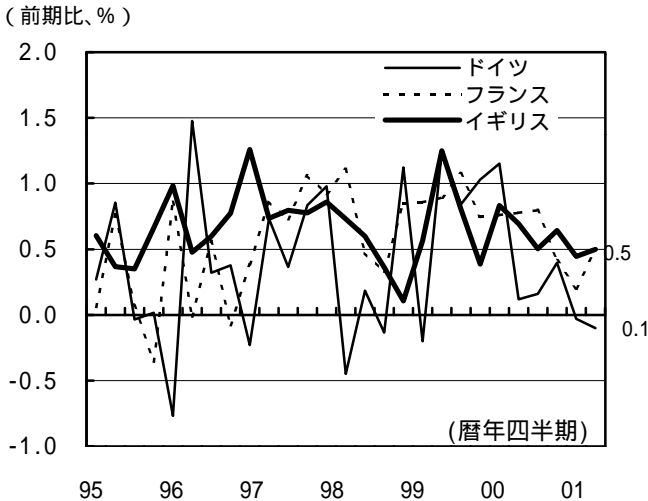


(備考) FRB資料, Wall Street Journalにより作成。

欧州主要国経済（独、仏、英）も減速

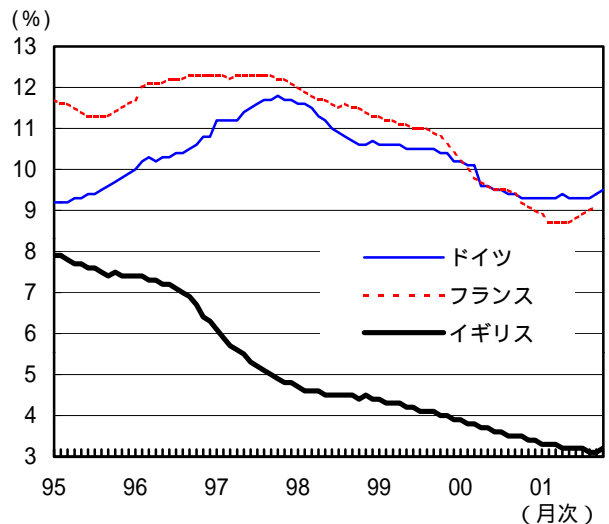
- ・ドイツ経済は、米国向け輸出の頭打ちなどから減速している。フランスおよびイギリス経済は、比較的堅調な内需が下支えしているものの、減速の兆しが見られる。失業率は、各国とも上昇に転じ、先行き不安に起因する消費抑制などが懸念される。
- ・2000年後半から2001年前半にかけて懸念されたインフレは、原油価格の安定により、沈静化し、各中央銀行は、景気刺激のため、政策金利引き下げを実施している（イギリス中央銀行 - 2%、欧州中央銀行 - 1.5%）。
- ・ユーロ通貨加盟諸国に課せられた財政規律を考慮すると、ドイツおよびフランスでは、財政赤字および政府債務残高の水準が上限に近く、財政出動の余地は小さい。

図表 -8 実質国内総生産の推移



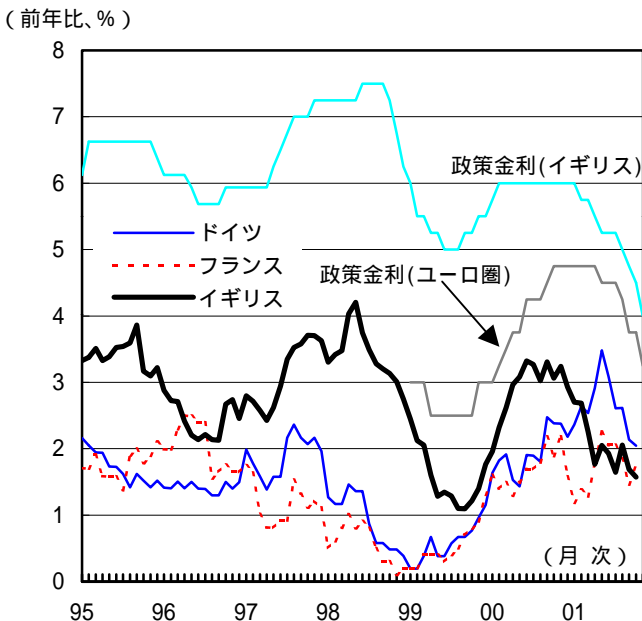
(備考) 1. 独連邦統計局、仏国立統計経済研究所、英中央統計局各資料により作成。
2. 季節調整値。

図表 -9 失業率の推移



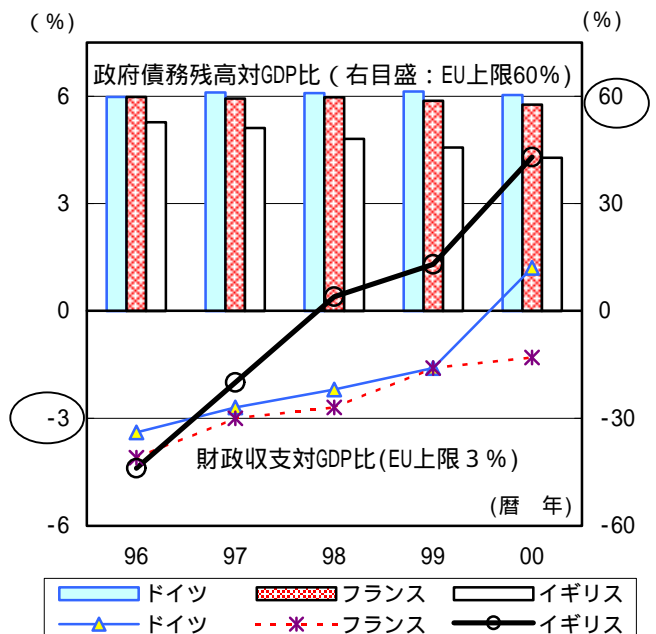
(備考) 1. 独連邦統計局、仏国立統計経済研究所、英中央統計局各資料により作成。
2. 季節調整値。

図表 -10 消費者物価指数と金融政策



(備考) 1. 独連邦統計局、仏国立統計経済研究所、英中央統計局、英国および欧州の中央銀行の各資料により作成。
2. 政策金利は、イギリスは、97年5月まで最短期間金利、以降はレボ金利。ユーロ通貨圏は、市場介入金利。

図表 -11 政府の財政状況

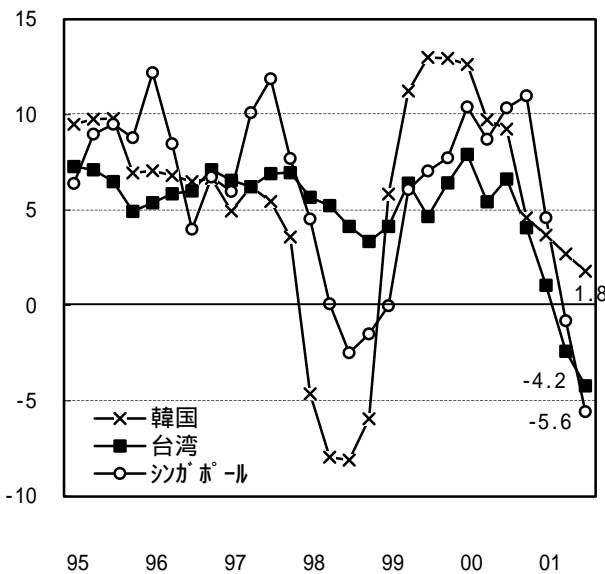


(備考) 1. EU統計局資料により作成。
2. マーストリヒト定義に基づく数値。
3. 携帯電話ライセンス売却収入を含んでおり、これを除くと2000年の財政収支は独-1.3%、英1.9%となる。

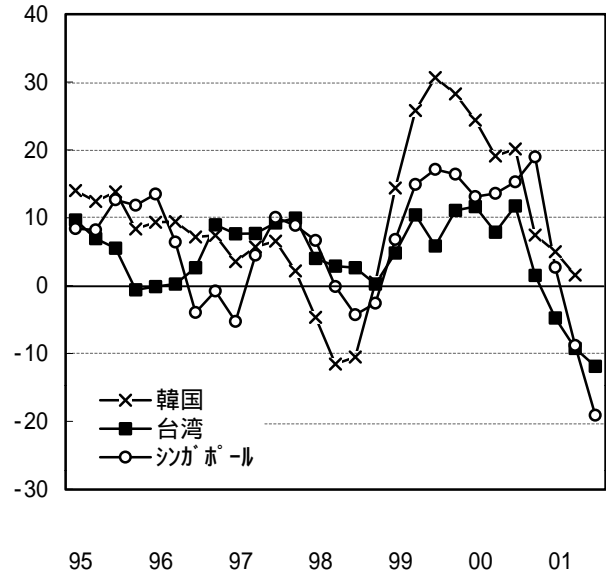
後退局面にあるアジア主要国経済（韓国・台湾・シンガポール）

- ・アジア主要国経済は、輸出の急速な落ち込みが生産に波及し、後退局面にある。
- ・後退の度合いは、各国の輸出依存度によりやや違いがある。2000年のGDPに対する輸出の割合は、韓国37.7%、台湾47.7%、シンガポール149.5%。韓国は、輸出依存度が比較的低いため、景気は減速しているが、2001年7-9月期も前年比1.8%（速報値）とプラス成長を維持した。一方、輸出依存度の高い台湾・シンガポールでは、マイナス成長となった。
- ・各国とも米国における同時多発テロ以降、更なる景気後退が懸念されており、10月以降追加的な経済政策を実施した。

(前年比、%) 図表 -12 実質GDP成長率



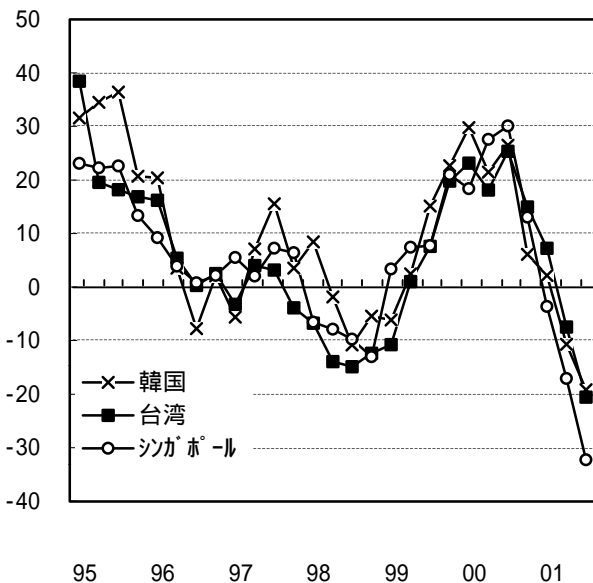
(前年比、%) 図表 -13 製造業生産指数



(備考) 韓国銀行、台湾行政院、シンガポール統計局資料により作成。(備考) 韓国銀行、台湾行政院、シンガポール統計局資料により作成。

図表 -14 輸出

(前年比、%)



(備考) 韓国銀行、台湾行政院、シンガポール統計局資料により作成。

図表 -15 各国の経済政策

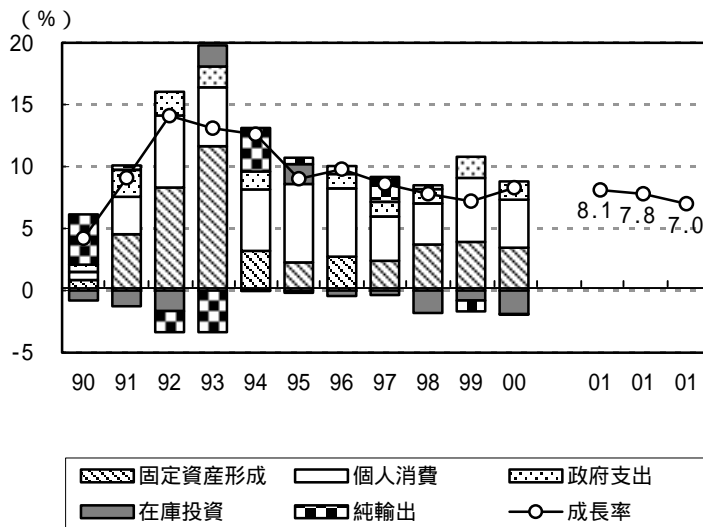
	財政政策	金融政策	その他
韓国	9月に5.5兆ウォンの補正。テロ後1.9兆ウォンの第2次補正。	9月にコール金利を0.5%下げ4.0%へ（本年3回目）	-
台湾	6月に184億台湾ドルの公共投資追加。	10月に公定歩合を0.25%下げ2.5%に（本年8回目）	-
シンガポール	7月に22億Sドルの景気対策。10月に113億Sドルの追加経済対策。	-	7月に通貨高政策を横ばいで推移させる中立型へ転換（従来緩やかなSドル高を容認）

(備考) 新聞報道などによる。

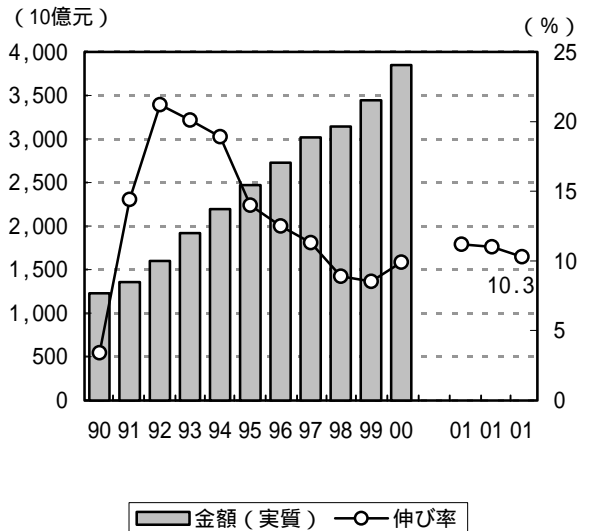
中国：内需拡大により高成長を維持

- 中国の実質GDPは、2001年1-3月期は8.1%、4-6月期7.8%、7-9月期7.0%と高成長を続けている。なお、世界貿易の縮小をうけ、純輸出は減少している。工業生産付加価値も10.3%増となっている。
- 輸出が鈍化するなかで高成長を維持しているのは、消費と固定資産形成の伸びによる。
- 消費財小売総額は、4月の公務員給与引き上げなどにより、高い伸びを維持した。
- 固定資産形成は、積極財政と海外直接投資が牽引役となりこのところ伸び率が増加しており、7-9月期には17.8%増となった。固定資産形成における政府予算の割合は98年以降増加し、2000年には6.4%であった。
- 直接投資は98年をピークとしてその後減少していたが、2001年1-9月期には中国のWTO加盟を見越し、実行額が前年同期比2割増となった。

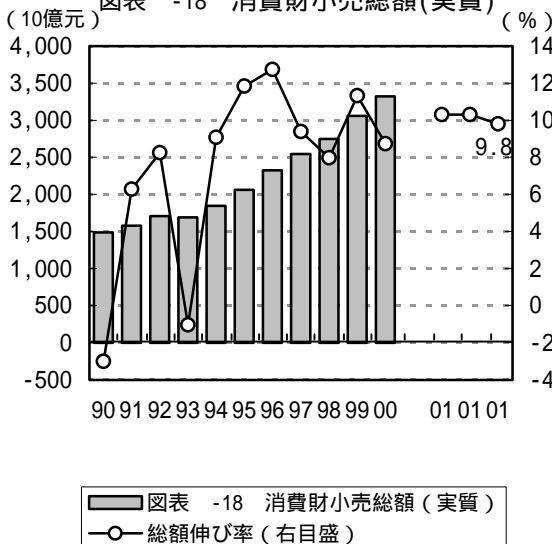
図表 -16 実質GDP成長率推移



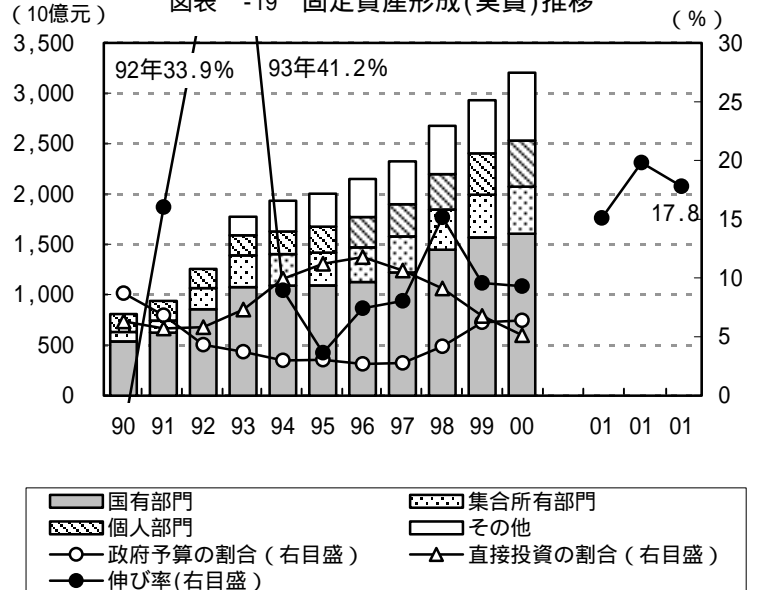
図表 -17 工業生産付加価値(実質)



図表 -18 消費財小売総額(実質)



図表 -19 固定資産形成(実質)推移



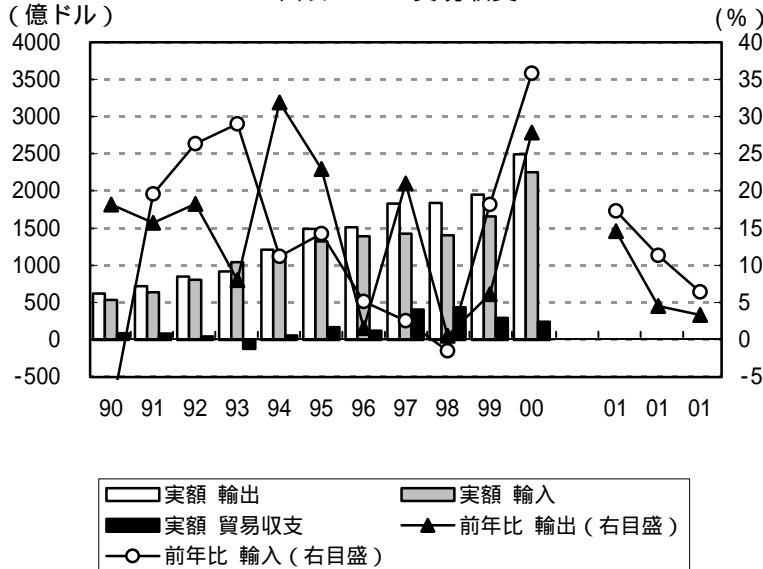
(備考：図表 -16～19)

- 中国統計年鑑2001等により作成。
- International Financial Statistics, IMFのデフレーターにより95年価格に実質化した。
- 工業生産付加価値の四半期の伸び率は、国有企業または年間売上500万元以上の企業の累積値のもの。
- 固定資産形成、消費財小売総額の四半期の伸び率は名目。
- 固定資産形成の「その他」に外資系企業が含まれる。
- 伸び率は前年同期比。

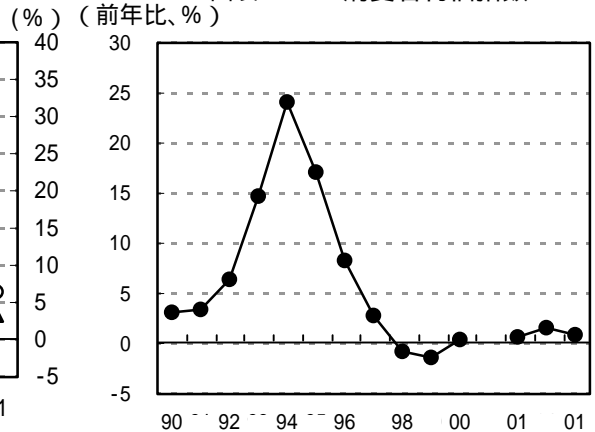
中国：輸出入とも減速、政府債務残高は急増

- ・貿易は2001年に入り減速している。貿易収支は黒字を維持しているものの、輸入の伸びが輸出の伸びを上回っているため、黒字幅は縮小を続けている。
- ・消費者物価はこのところ安定しており、上昇率0~2%で推移している。
- ・株価は違法取引の規制強化や粉飾決算の発覚により、2001年6月をピークに下落に転じた。
- ・積極財政により政府債務は急増している。国債と外国政府・国際機関に対する債務を合わせた政府債務は2000年にGDP比で20%に達した。

図表 -20 貿易収支



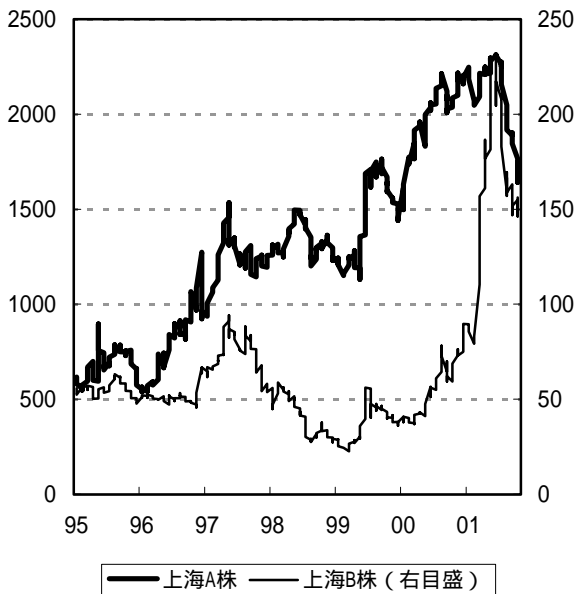
図表 -21 消費者物価指数



- (備考) 1. 中国統計年鑑2001等により作成。
2. 四半期は各月の伸び率の平均。

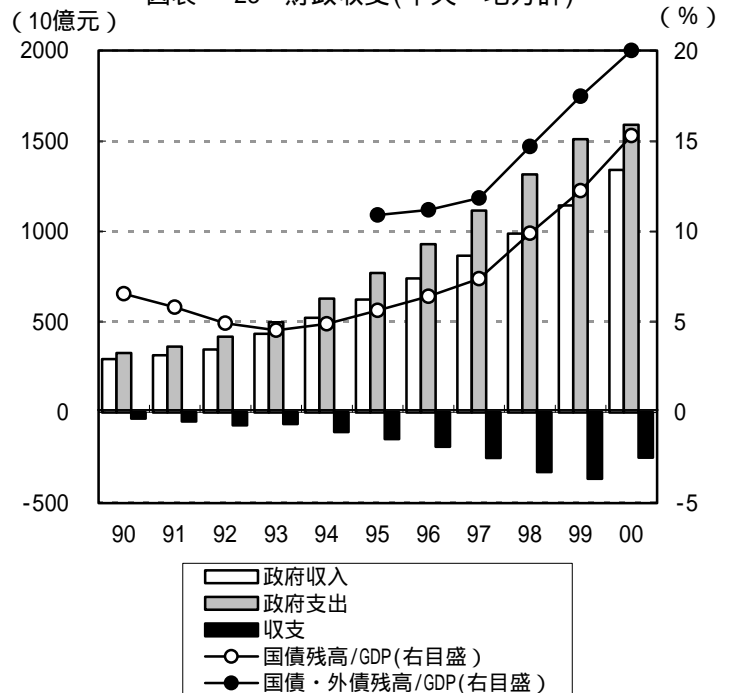
(備考) 中国統計年鑑2001等により作成。

図表 -22 株価指数



- (備考) 1. Bloombergにより作成。
2. A株は人民元建てで中国国内投資家が売買する。一方B株は外貨建てで従来は外国人投資家のみが売買できたが、今年6月に国内投資家の売買が解禁された。

図表 -23 財政収支(中央・地方計)



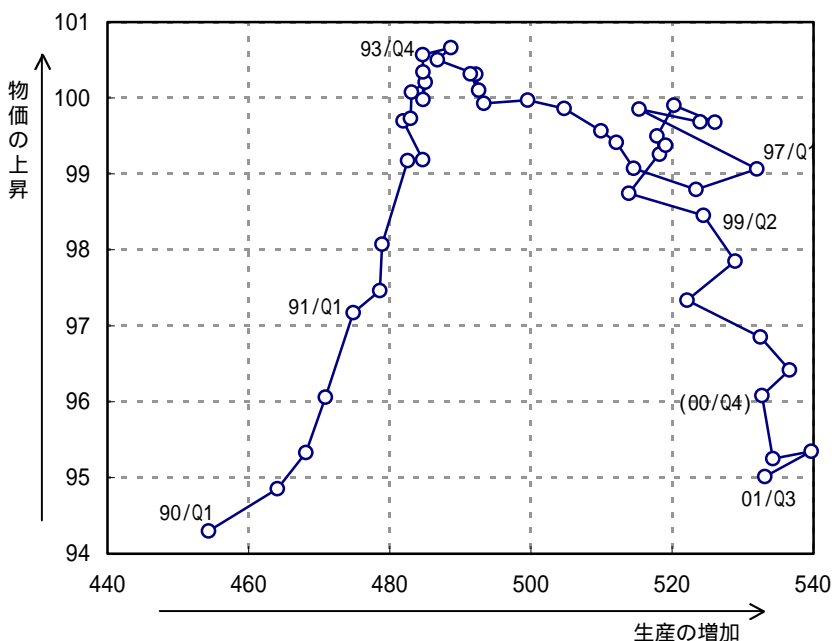
- (備考) 1. 中国統計年鑑2001等により試算。
2. 政府支出には公債費を含む。90-92年、99年の国債残高は発行・償還額より算出。
3. 対外債務は、資金の出し手が外国政府・国際機関のもの。各年の平均為替レートで換算。

デフレ下の日本経済と変化への兆し

日本経済に対する懸念と変化の兆し

- ・日本経済はデフレ状態から脱することができないまま、調整が深刻化しつつある。生産は減少に歯止めがかからず、貿易黒字も急速に縮小するなかで、不良債権、財政赤字、デフレ・スパイラルへの懸念が高まっている。
- ・日本経済が厳しい状況に直面していることは事実であり、現状や先行きに対する懸念が広がっているが、個々の分野では新しい環境に適応して変化する兆しがみられることに注目したい。

図表 -1 マクロ的にみた数量・価格変化
(横軸 = 実質 GDP (兆円)、縦軸 = GDPデフレーター)



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。
 2. 実質GDP、GDPデフレーターともに季節調整値(デフレータの季節調整値は、名目・実質各GDP原系列から算出されるインプリシット・デフレーターをもとに、当方で季節調整処理を行ったもの)。
 3. 直近の景気の高(2000/10)は、日本政策投資銀行推定による。

日本経済に対する懸念例と変化の兆し

企業部門に自律回復力はないのか？

着実に進む事業再構築と変貌する産業地図

金融資本市場は機能していないのか？

資金循環再生に向けた萌芽～新興株式市場とM&A

このまま貿易黒字は縮小するのか？

貿易収支の展望

家計の支出はもう飽和したのか？

厚みをもった住宅市場の形成に向けて

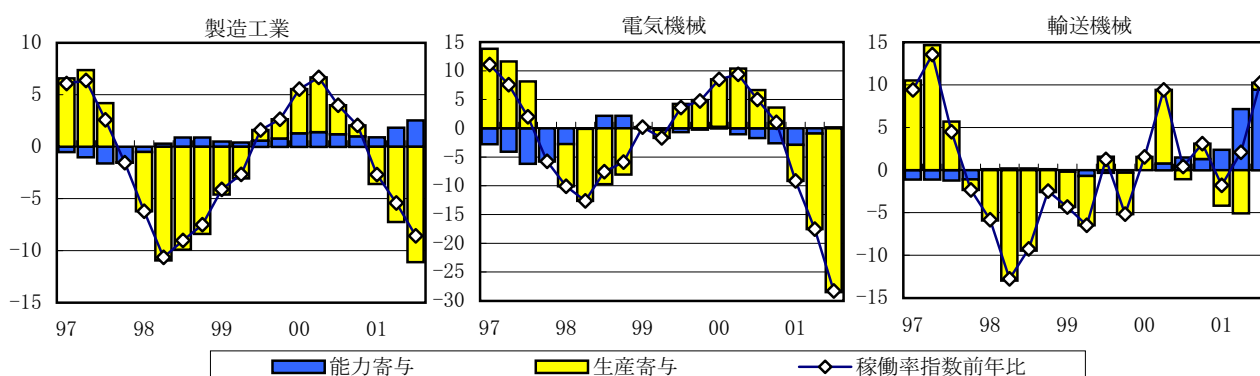
中国のWTO加盟の効果

新たな消費トレンドの胎動

事業再構築による企業部門活性化への動き

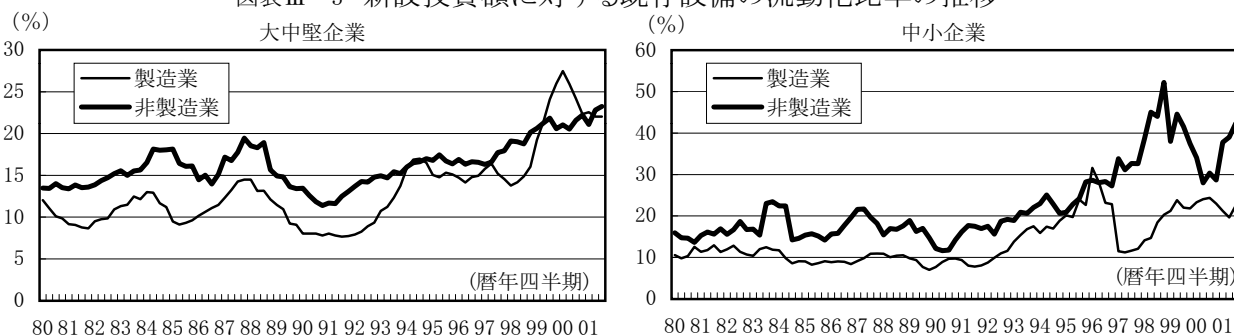
- ・ 製造業の国内生産能力は98年以降、趨勢的な減少傾向にあり、稼働率をある程度下支えしてきた。最近の状況を業種別にみると、電気機械では生産の急速な減少を背景に稼働率が大幅に低下しているのに対し、輸送機械では生産能力の急速な削減を背景に稼働率が上昇しており事業再構築の進展が業績改善の一因となった。
- ・ 有形固定資産の売却・減失額を設備の流動化指標と定義して、その新設投資額に対する比率の推移をみると、大中堅企業を中心に着実に上昇してきており、資源の再配分を通じた企業部門の活性化につながる事が期待される。
- ・ 景気動向CIの一致／遅行比率は、一致CIが生産指数など企業の売上、遅行CIが設備投資や失業率など企業の固定費に関連する指標が多いことから、景気の長期先行指標とされる。同比率は、遅行CIが一致CIを上回る速度で低下しつつあることにより既に底を打ち、事業再構築の進展による今後の収益押し上げ効果を示唆している。

図表Ⅲ-2 稼働率指数前年比の推移と寄与度分解(暦年四半期、単位:%)



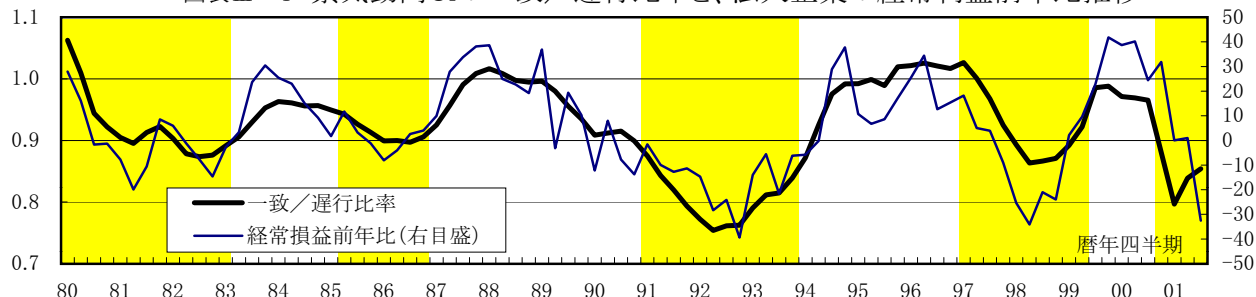
- (備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」により作成。
2. 寄与度分解は、稼働率=生産水準/生産能力の関係を念頭において、生産能力指数前年比(逆符号)を能力寄与、残差を生産寄与とした。

図表Ⅲ-3 新設投資額に対する既存設備の流動化比率の推移



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。
2. 既存設備の流動化比率=建仮・土地を除く有形固定資産の売却・減失・振替額/新設投資額。ただし、分子ともに後方4期移動平均値による。
3. 99年7-9月期の売却・減失・振替額は、日本電信電話㈱の持株会社化に伴う異常値であるため、移動平均値の計算から除外している。

図表Ⅲ-4 景気動向CIの一致／遅行比率と、法人企業の経常利益前年比推移



- (備考) 1. 内閣府「景気動向指数」、財務省「法人企業統計季報」により作成。一致/遅行比率の数値は、一致CI/遅行CIの四半期平均値による。
2. 網掛け部分は景気後退期、網なし部分は景気拡大期を表す。ただし、直近の景気の山(2000/10)は、日本政策投資銀行推定による。

変貌を続ける産業構造

- 品目別の生産指数をみると、マクロ的には停滞色の強かった90年代後半においても、製造業ではデジタル化を中心とする技術革新（携帯電話、複写機）やコスト競争力の変化（半導体集積回路）、消費者の嗜好の変化（乗用車）などが成長の原動力となり、産業構造変化のダイナミズムを生み出してきたことがわかる。
- 非製造業についても、業種別の活動指数から、消費者の嗜好の変化（移動通信、飲食店）、デフレや不確実性への対応としての保有から賃貸への流れ（不動産賃貸）、ソフトウェア産業の成長、卸売業の中抜きなどのトレンドがみてとれる。

図表Ⅲ-5 鉱工業生産・総合指数に対する95年以降の品目別累積寄与度順位
基準時点:95年平均(総合=100)、比較時点:01/7-9月期(総合=94.4)

プラス寄与度上位20品目	マイナス寄与度上位20品目
アクティブ型液晶素子	モス型半導体集積回路(記憶素子)
PHS・携帯電話	小型乗用車
普通乗用車	織物製外衣
リチウムイオン蓄電池	コンピュータ関連用ブラウン管
パーソナルコンピュータ	シヨベル系掘削機械
電線・ケーブル用光ファイバ製品	静電間接式複写機
デジタル・カラー複写機	プラスチック製機械器具部品
ミッドレンジコンピュータ	小型トラック
モス型半導体集積回路(論理素子)	カラーテレビ
シヤシ・車体部品	開閉制御装置
軽乗用車	普通トラック
プラスチック製容器(中空成形)	ボイラ部品
固定コンデンサ	セメント
駆動伝導・操縦装置部品	カーステレオ
変成器	食 缶
一般用蒸気タービン	ビデオテープレコーダ
カーナビゲーション	ワードプロセッサ
電子応用玩具	ファクシミリ
乗用車エアコン用冷凍機	ニット製外衣
固定通信装置	粉末冶金製磁性材料

- (備考) 1. 経済産業省「鉱工業生産指数」により作成。
2. 品目別累積寄与度の算出は、95年付加価値額ウェイト×(01/7-9月期指数-100)によっており、厳密な意味での累積寄与度とは異なる。
3. 順位は、個別品目データが公表されていない業種（鉄道車両、医薬品、食料品・たばこ、木材・木製品、新聞・出版業）を除く。
なお、図中の矢印は、品目の世代交代、支出代替のイメージを表す。

図表Ⅲ-6 第3次産業活動・総合指数に対する95年以降の業種別累積寄与度順位
基準時点:95年平均(総合指数=100)、比較時点:00/9~01/8平均(総合指数=107.4)

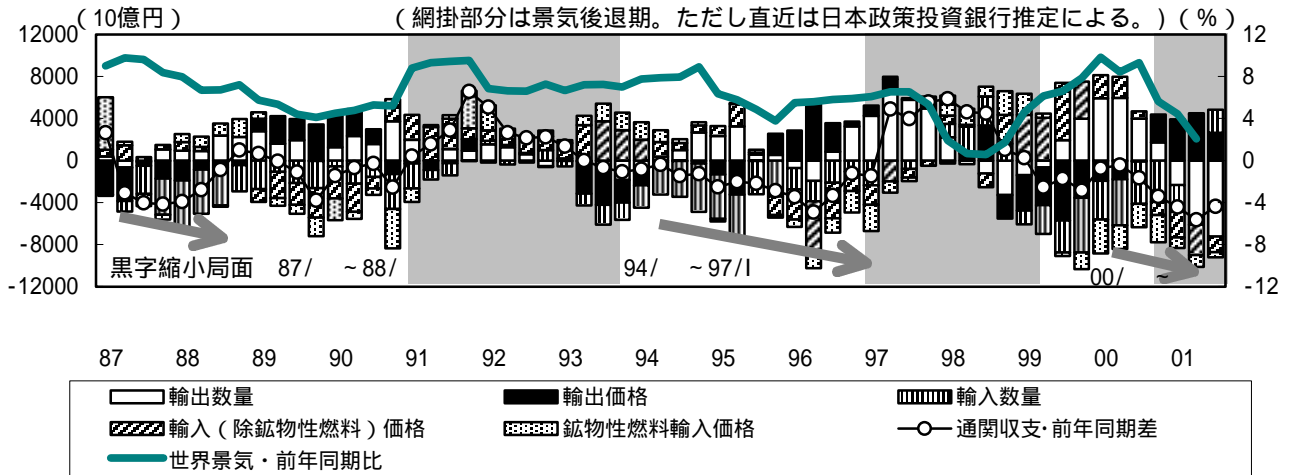
プラス寄与度上位10業種	マイナス寄与度上位10業種
移動通信	衣服・身の回り品卸売
国内電気通信(除く移動通信)	織物・衣服・身の回り品小売
公共サービス	飲食料品小売
ソフトウェア開発・プログラム作成	トラック貨物運送
飲食店	建築材料卸売
不動産賃貸	鉱物・金属材料卸売
証券	エンジニアリング
銀行・金庫等	不動産売買・仲介
その他の対事業所サービス	スポーツ施設・遊戯場・遊園地
機械器具卸売	農畜産物・水産物卸売

- (備考) 1. 経済産業省「第3次産業活動指数」により作成。
2. 品目別累積寄与度の定義は、95年付加価値額ウェイト×(00/9~01/8平均指数-100)によっており、厳密な意味での累積寄与度とは異なる。
3. 順位は、日本銀行、郵便貯金等、金融・保険業に含まれる公的企業を除く。
なお、図中の矢印は、業種の世代交代、支出代替イメージを表す。

国際的なIT不況の影響が大きい貿易黒字の減少

- ・ 今回の貿易黒字の急減は、国際的なIT関連機器需要の冷え込みの影響を強く受けたもので、過去2回の黒字幅縮小局面（87年4-6月期以降、94年7-9月期以降）が国内需要拡大による輸入増を背景としていたのとは異なり、景気を大きく悪化させる要因となった。
- ・ 今回の輸出急減の大宗を占める電気機械は、直接投資を通じて生産を中国などへ急速に移転させているものの、ビデオプロジェクターや液晶テレビなどの高付加価値品の輸出はなお堅調に推移している。

図表 - 7 通関収支額・前年同期差の要因別寄与度分解



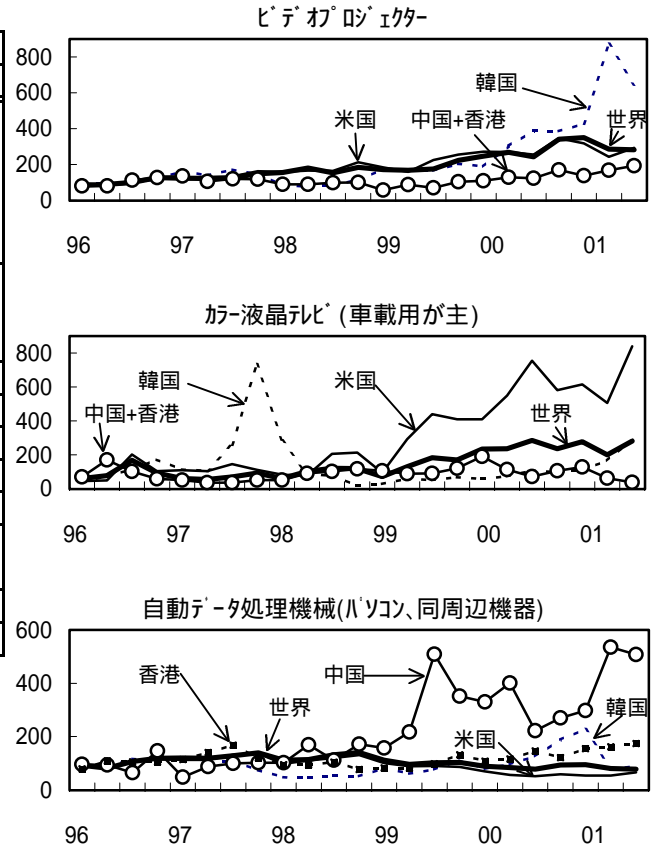
(備考) 1. 財務省「貿易統計」、OECD「Int'l Trade by Commodities Statistics」により作成。
 2. 世界景気は、米・英・独・中・韓・台・香港の実質GDPをわが国からの95年輸出金額で加重平均したもの。

図表 - 8 01年4~9月期商品別輸出額・前年同期比

品名	数量	金額	金額寄与度
輸出総額(100.0)	-	6.1	6.1
電気機器(23.4)	-	18.1	4.8
(テレビ受像機(0.7))	(11.6)	(5.7)	(0.0)
(VTR(1.9))	(17.6)	(4.0)	(0.1)
(通信機(1.6))	-	(15.5)	(0.3)
(集積回路(4.8))	(30.4)	(21.5)	(1.2)
一般機械(20.6)	-	9.5	2.0
(データ処理機械(3.1))	(1.4)	(3.1)	(0.1)
(金属加工機械(1.6))	-	(9.8)	(0.2)
精密機器(5.6)	-	3.2	0.2
化学製品(7.6)	-	3.2	0.2
非金属鉱物製品(1.2)	-	4.5	0.1
金属及び同製品(5.9)	-	0.6	0.0
繊維及び同製品(1.9)	-	1.4	0.0
輸送用機器(22.5)	-	2.1	0.4
(自動車(14.8))	(5.7)	(3.3)	(0.4)
食料品(0.9)	-	105.5	0.4
その他(10.4)	-	4.1	0.4

(備考) 1. 図表 - 7、8とも財務省「貿易統計」により作成。
 2. 図表 - 8の品名のカッコ内は当期輸出額に占める割合。
 3. 01年上期テレビ受像機輸出額に占めるビデオプロジェクター、カー液晶テレビの割合は各々58.1%、8.0%。

図表 - 9 仕向地別輸出数量の推移(96年=100)



中国WTO加盟により増加が見込まれる部品・素材の対中輸出

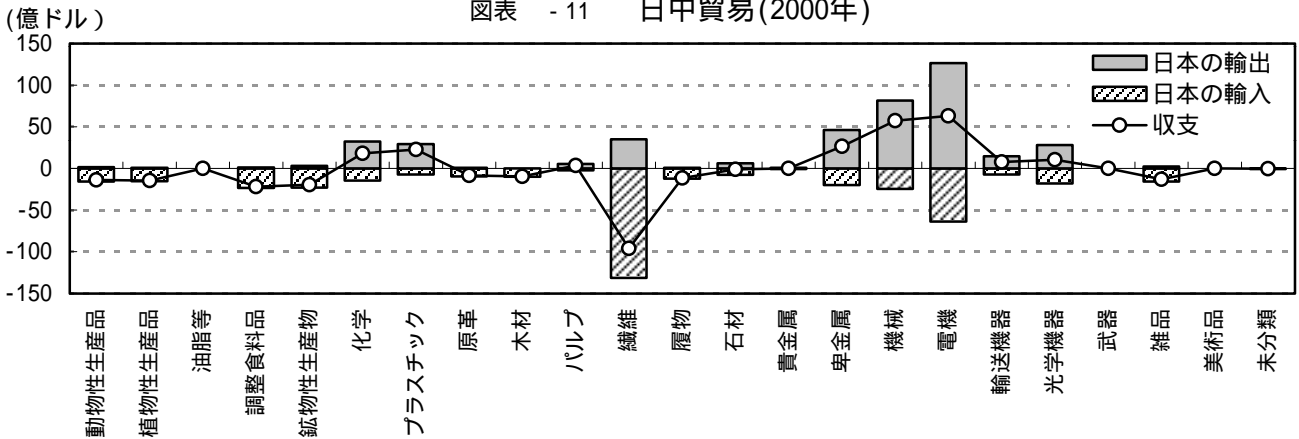
- 中国側統計によると、2000年の日中貿易は日本の1.4億ドルの入超、2001年1-9月では7.5億ドルの入超であった。中国のWTO加盟により、当面は対中輸出が対中輸入を上回って伸びると予想され、また、直接投資の急増が見込まれる。
- 日本の出超の分野では、機械・電機（2000年の対中輸出の56.9%、対中直接投資の41.1%）で、直接投資の増加とともに、関税の引き下げによる電子部品の輸出増加が予想される。輸送機器（同3.5%、9.0%）では、自動車への関税が当面は高く維持される一方、現地生産に関する規制緩和があり、直接投資の増加が見込まれる。自動車部品の輸出は増加する見込み。化学・プラスチック（同14.9%、6.0%）では輸出・直接投資両面で伸びると考えられる。
- 日本の入超の分野では、従来に引き続き、繊維（日本の対中輸入の31.5%）で輸入増加が見込まれる。農産物・食料品（同12.8%）でも野菜等を中心に増加すると見られる。
- その他では、商業（対中直接投資の5.6%）、サービス業（同15.2%）での直接投資増加が予想される。

図表 - 10 WTO加盟の主な条件

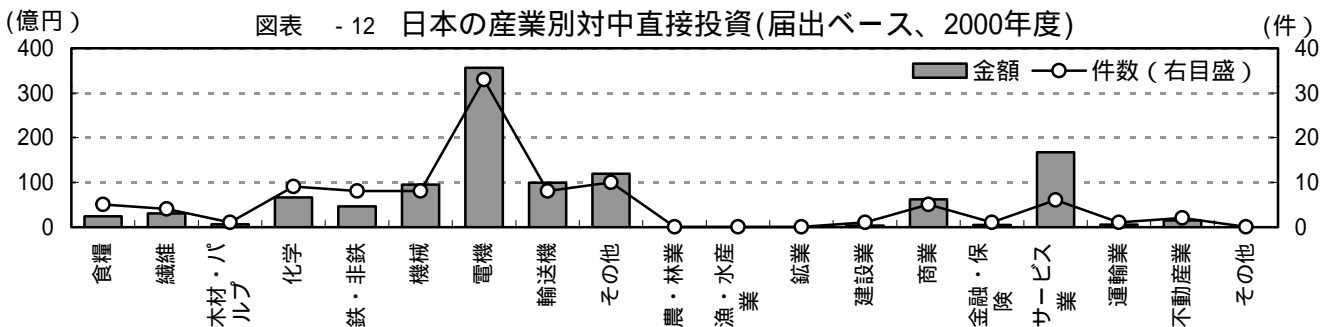
全般	3年以内に内外企業による貿易の自由化。中国の貿易相手国に12年間の経過的セーフガード導入。
農産物	関税率（977品目単純平均）22.7% 15.0%。補助金は総生産額の8.5%を上限。
工業品	関税率（6174品目単純平均）16.6% 8.9%（2010年）。
繊維	2008年まで繊維セーフガードを継続。
機械類	2004年にエアコンの関税25% 15%。2005年に半導体6% 0%、IT品目（半導体・PC、PC設備、電気通信設備）平均13.3% 0%。
輸送機器（自動車）	輸入割当額を60億ドルから年率15%拡大。関税率70-80%を2006年までに乗用車25%、部品10%、2005年までにトラック0%。加盟時、自動車製造のモデル制限撤廃、自動車エンジン外資規制（現状50%まで）撤廃。
サービス	地域制限・数量制限・出資制限およびアフターサービスの制限を撤廃。
商業	銀行：外貨業務の顧客制限WTO加盟時に撤廃、人民元業務2-5年後に解禁。5年以内に地理的制限撤廃。保険：出資比率緩和。3年以内に地理的制限撤廃。
金融・保険	
通信	通信は加盟後4年以内に付加価値通信で51%まで、その他は49%まで外資比率を認める。北京・上海・広州は加盟時にすべてのサービスを認める。5年以内に地理的制限撤廃。

（備考）9月17日「作業部会報告書」WTOホームページ、各種報道により作成。

図表 - 11 日中貿易(2000年)



（備考）中国海関統計（2000年）により作成。



（備考）財務省「対外直接投資」（2000年度）により作成。

成長企業向け株式市場の発展とM&Aの増加

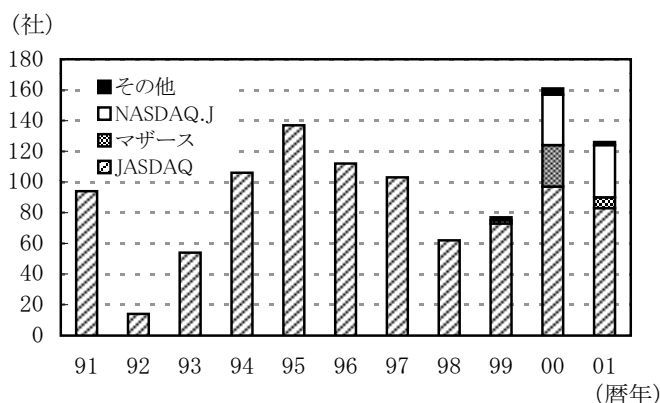
- ・新興株式市場では、2001年の上場企業数は128社(10月末現在、予定を含む)と昨年の165社に続き高水準であり、時価総額では、東証1部の3%程度ながら、銘柄数はその7割弱に上っている。近年では、売買における流動性は高まりつつあり、一層の環境整備により、一部の個人投資家にとどまらない厚みある市場に成長することが期待される。
- ・日本企業が関係するM&Aの件数は、企業の事業再構築進展を背景に、高水準で推移しており、経営資源の効率性を高める手段として注目される。

図表Ⅲ-13 わが国の成長企業向け株式市場の規模

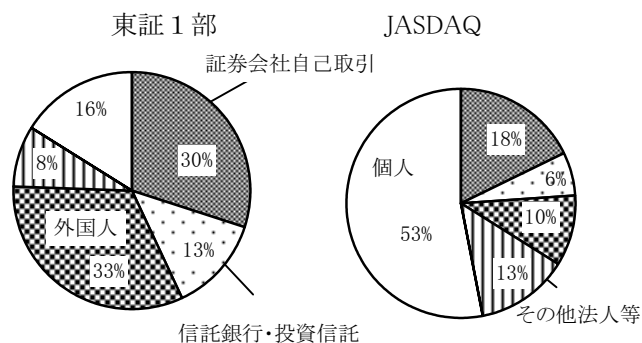
	東証1部 (a)	新興市場計		JASDAQ	NASDAQ JAPAN	マザーズ	その他
		(b)	(b)/(a)				
上場銘柄数	1,495	1,016	68.0%	902	69	37	8
時価総額	287兆円	94,814	3.3%	80,176	9,113	5,422	103
1日当売買代金	8,318	248	3.0%	205	27	15	n.a.

- (金額単位:億円)
- (備考) 1. 東京証券取引所「東証統計月報」、日本証券業協会「店頭株式統計年報」「証券業報」、名古屋証券取引所「名証統計月報」等により作成。
 2. 上場銘柄数および時価総額は2001年9月末現在、売買代金は2001年1～8月の平均。JASDAQは日本銀行および管理銘柄を除く。
 3. その他は、大証新市場部(上場銘柄数6)、名証セントレックス(同1)、札証アンビシャス(同1)および福証Qボード(同0)。

図表Ⅲ-14 新興株式市場の新規上場社数推移



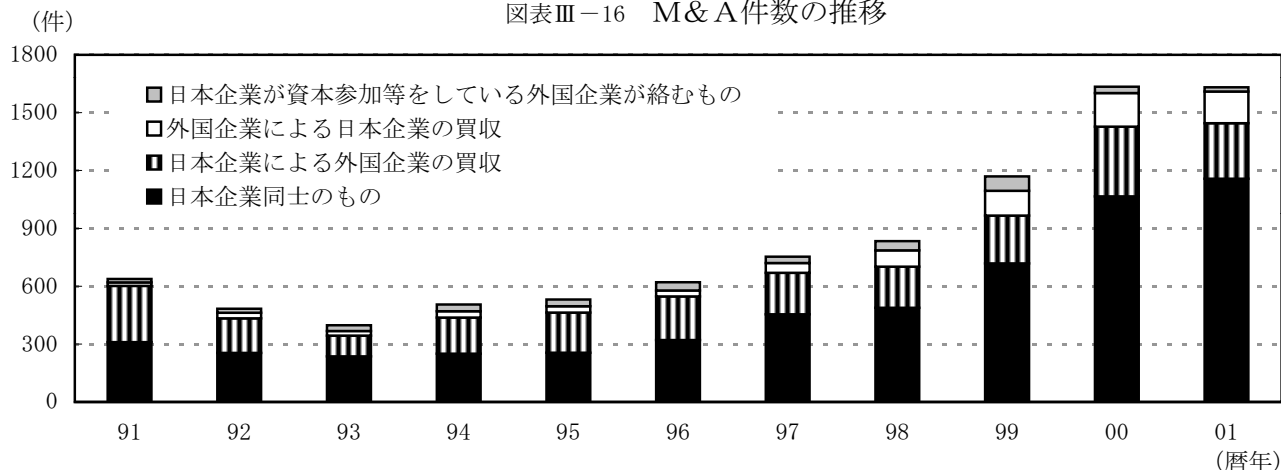
図表Ⅲ-15 投資家別売買の割合



- (備考) 1. 日本証券業協会「店頭株式年報」および各市場HPより作成。
 2. 2001年は10月末現在の当年上場予定会社を含む。
 3. その他は、図表Ⅲ-13と同じ。

- (備考) 1. 東京証券取引所「東証統計月報」、日本証券業協会「店頭株式統計年報」により作成。
 2. 調査対象カバレッジは東証1部87%、JASDAQ69%。

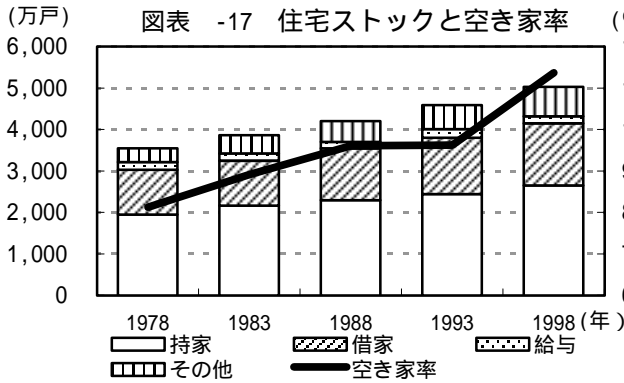
図表Ⅲ-16 M&A件数の推移



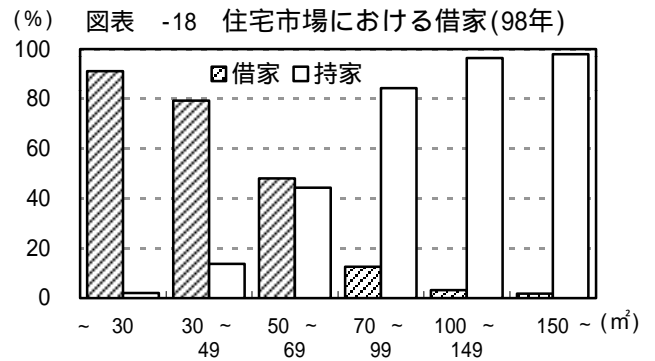
- (備考) 1. 株式会社レコフ「marr」により作成。
 2. 2001年の数値は1～9月数値の12/9倍。

期待される住宅の賃貸、中古、リフォーム市場の発展

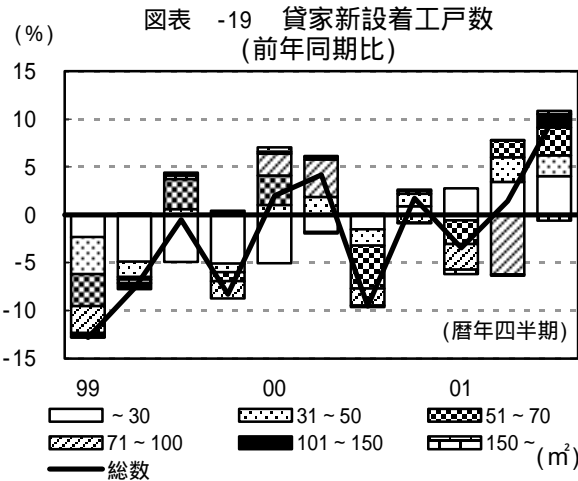
- ・日本の住宅ストックは5千万戸を超え、空き家率が11%を上回るなど戸数的には充足されてきている。しかし持家に比べ、借家は相対的に狭い住宅に偏っていた。
- ・日本でも中古住宅の流通は幾分高まっているが、米国とは大きな開きがある。
- ・リフォーム市場は、新築市場の4分の1程度まで高まっており、住宅の耐用年数の長期化により、今後の発展が期待される。



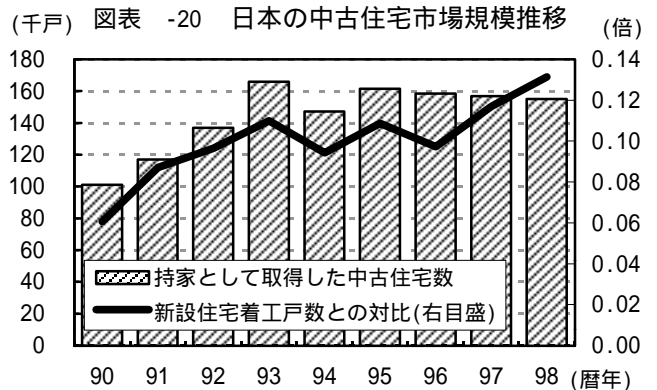
(備考) 1. 総務省「住宅・土地統計調査」により作成。
2. 「空き家」は、「二次的住宅」を含まない。「その他」は、不詳及び居住世帯なしの住居を含む。「空き家率」は、人口集中部の値。



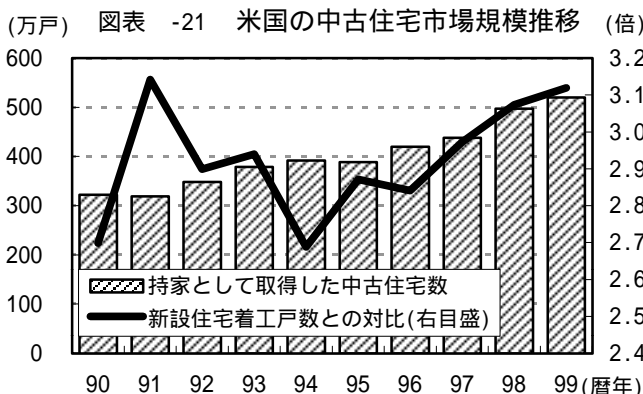
(備考) 1. 総務省「住宅・土地統計調査」により作成。
2. 各床面積セグメントの内、借家(持家)が占める割合。借家は給与住宅を含めず。



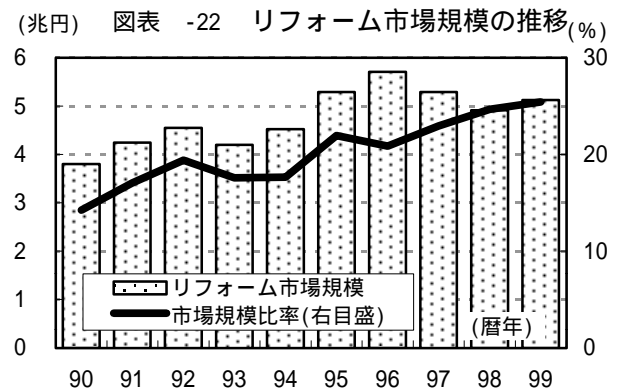
(備考) 国土交通省「住宅着工統計」により作成。



(備考) 1. (株)住宅産業新聞社「住宅経済データ集」により作成。
2. 中古住宅数の98年は、1~9月の値を年率に伸ばした。「新設住宅着工戸数との対比」は、中古住宅取得数/新設住宅着工戸数。



(備考) 1. U.S. Census Bureau "Statistical Abstract of the United States"
2. 「新設住宅着工戸数との対比」は、中古住宅取得数/新設住宅着工戸数。

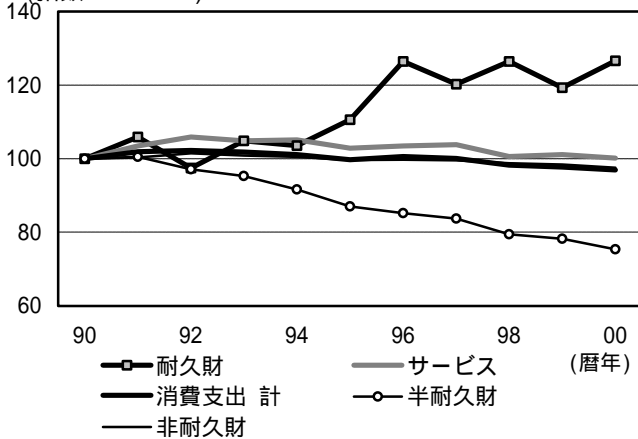


(備考) 1. 内閣府「国民経済計算年報」、(財)住宅リフォーム・紛争処理支援センター「住宅リフォーム年報」により作成。
2. リフォーム市場規模は、住宅デフレーターで実質化している。
3. 市場規模比率は、リフォーム市場規模/実質住宅投資額。

耐久財の実質消費の高まりと中古市場の拡大

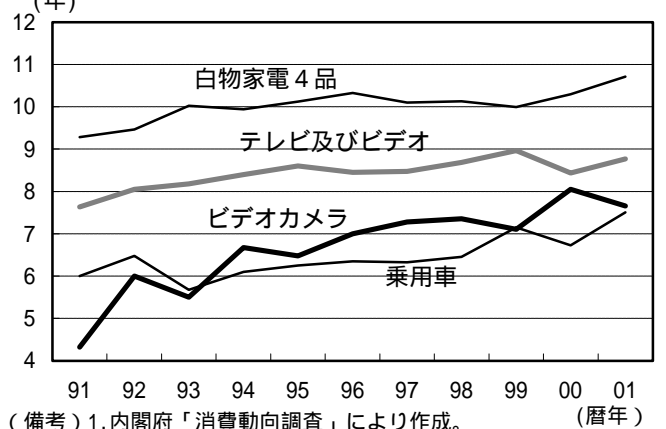
- ・ 実質家計支出の内訳では、価格低下も手伝って耐久財が際立って増加している。一方、耐久財の更新までの使用年数は殆どの財で長期化してきており、これら財の成熟化が進んだことのほか、消費者側の節約志向が高まっていると考えられる。
- ・ 代表的な耐久財である乗用車では、中古車販売が順調に拡大し、低迷する新車販売の約1.5倍の規模に達している。また、小売商店の減少傾向が強まるなかで、中古品販売業は店舗数、販売額ともに拡大を続けている。中古市場の充実、売却を容易にして新品購入を促進すると考えられるほか、産業としての市場の成長が期待される。

図表 - 23 財・サービス別 実質消費支出指数
(指数 1990=100)



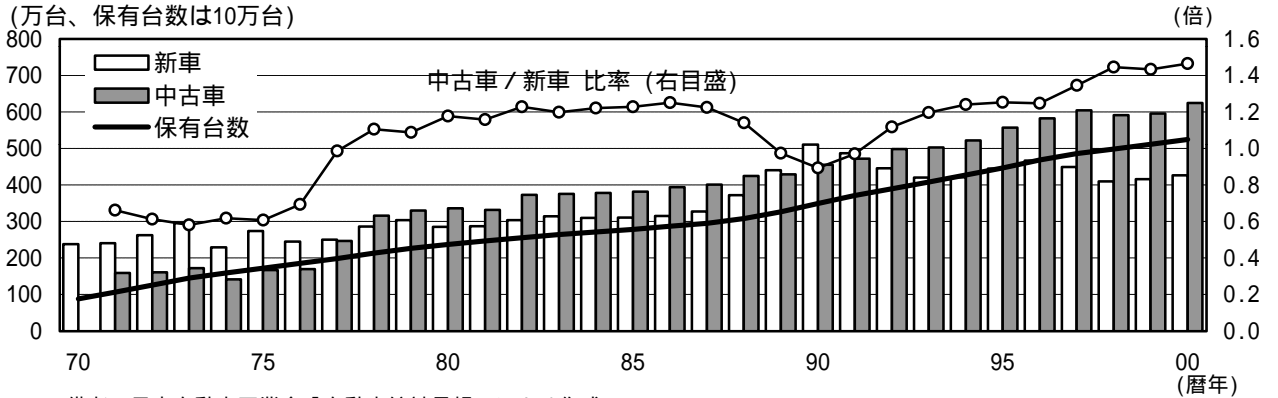
(備考) 1. 総務省「家計調査」、「消費者物価指数」により作成。
2. 帰属家賃を除く消費者物価指数で実質化した。

図表 - 24 耐久財買替えまでの使用年数



(備考) 1. 内閣府「消費動向調査」により作成。
2. 耐久財買替えまでの平均使用年数(各年調査平均)。
3. 白物家電4品は電気冷蔵庫、ルームエアコン、電気洗濯機、電気掃除機の比率の単純合計。

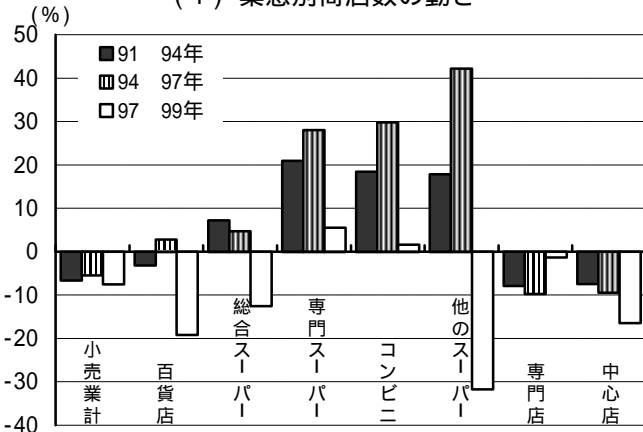
図表 - 25 乗用車の中古車 / 新車販売



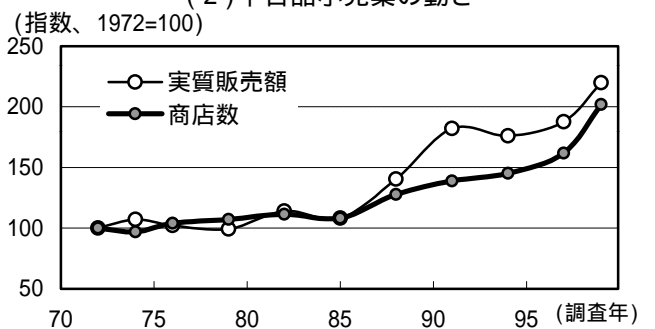
(備考) 日本自動車工業会「自動車統計月報」により作成。

図表 - 26 拡大する中古品小売業

(1) 業態別商店数の動き



(2) 中古品小売業の動き



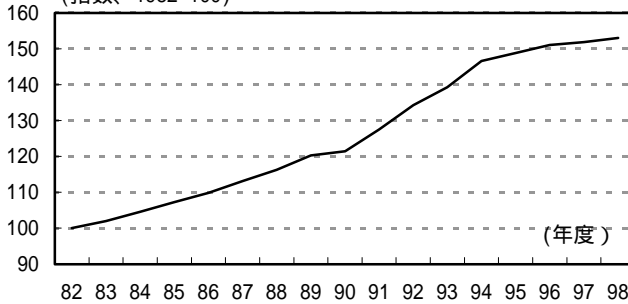
(備考) 1. 経済産業省「商業統計」、総務省「消費者物価指数(95年基準)」により作成。
2. 販売額は消費者物価指数(除く帰属家賃)で実質化した。

堅調な教育への支出意欲

- 一人あたりの学校教育費は一様に増加を続け、90年代後半には82年の1.5倍を超える水準となった。また、生涯教育の受講者数は90年代を通じて上昇傾向を続けている。
- サービス分野への支出では、外食、ファッション等への支出意欲は低下しているが、教育やけいこ事への支出意欲は高水準で推移し、景気等の影響も小さい。
- 費目別にみると、学費やIT、AV関連のほか、食品でも健康指向などライフスタイルの変化を反映して増加しているものがみられ、今後こうした分野の成長が期待されよう。

図表 - 27 一人あたり学校教育費の推移

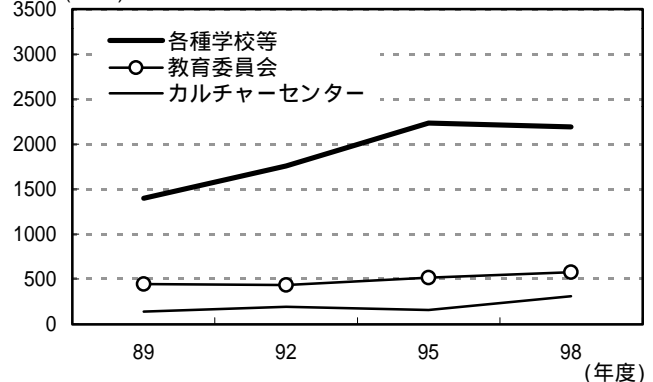
(指数、1982=100)



- (備考) 1. 文部科学省「子どもの学習費調査」により作成。
2. 学校外教育費(塾、けいこ事等)は含まない。
3. 公立・私立の在学者数で加重平均した幼稚園、小中高校、大学の指数の単純平均。

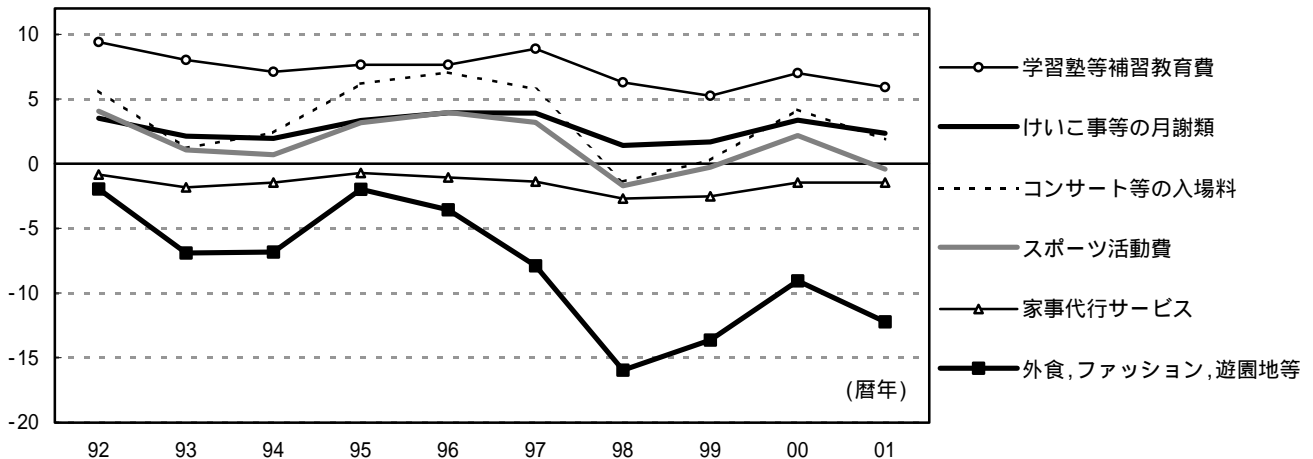
図表 - 28 生涯教育受講者数

(万人)



(備考) 文部科学省「社会教育調査報告書」により作成。

図表 - 29 サービス支出DIの推移(季節調整値)



- (備考) 1. 内閣府「消費動向調査」により作成。
2. 今後3ヵ月の支出の回答割合につき、「増やす」-「減らす」(%)で求めた。92年は第3、4四半期の平均。
3. 外食、ファッション、遊園地等は、三つの単純平均。

図表 - 30 家計消費の増減上位品目(96-00年、年率)

(1) 増加した品目(前年比、%)

1	ぶどう酒	19.3	11	設備器具	9.5
2	パソコン・ワープロ	19.1	12	ポリ袋・ラップ	8.9
3	他のめん類外食	16.7	13	バナナ	8.2
4	給排水関係工事費	14.7	14	電話通信料	7.7
5	ビデオカメラ	14.3	15	私立中学校	7.5
6	住宅関係負担費	12.2	16	自動車等関連用品	7.4
7	AVディスク	11.4	17	カメラ	7.3
8	さば	10.5	18	テレビゲーム	7.3
9	損害保険料	10.0	19	電池	6.9
10	私立小学校	9.8	20	他の飲料のその他	6.8

(2) 減少した品目(前年比、%)

1	輸入ウイスキー	13.4
2	婦人用着物	11.8
3	婚礼関係費	11.1
4	室内装飾品	10.8
5	調理食品の缶詰	10.7
6	魔法瓶	10.5
7	他の家賃地代	10.3
8	電気こたつ	9.9
9	国産ウイスキー	9.8
10	セット代	9.6

(備考) 総務省「家計調査」より、5年分の暦年ベース伸び率を平均した。

『調査』既刊目録 分野別・最近刊

分野別: 2001年12月現在(96年度以降発行分)。

最近刊: 2001年12月現在(最近30刊分)。

数字は号数、()は発行年月で分野ごとに降順配置。

99年9月以前は日本開発銀行発行、同年10月以降は日本政策投資銀行発行。

定期調査

1 . 設備投資計画調査報告

・ 2000・01・02年度 (2001年8月)	28 (2001.10)
・ 2000・01年度 (2001年2月)	21 (2001. 3)
・ 1999・2000・01年度 (2000年8月)	15 (2000.10)
・ 1999・2000年度 (2000年2月)	7 (2000. 3)
・ 1998・99・2000年度 (1999年8月)	2 (1999.10)
・ 1998・99年度 (1999年2月)	254 (1999. 3)
・ 1997・98・99年度 (1998年8月)	251 (1998.10)
・ 1997・98年度 (1998年2月)	239 (1998. 3)
・ 1996・97・98年度 (1997年8月)	234 (1997.10)
・ 1996・97年度 (1997年2月)	223 (1997. 3)
・ 1995・96・97年度 (1996年8月)	220 (1996.10)

2 . 最近の経済動向

・ デフレ下の日本経済と変化への兆し	31 (2001.12)
・ デフレ下の日本経済	26 (2001. 7)
・ 今次景気回復の弱さとその背景	19 (2001. 3)
・ IT から見た日本経済	12 (2000. 8)
・ 90年代を振り返って	4 (2000. 1)
・ 設備投資と資本ストックを中心に	258 (1999. 7)
・ 長引くバランスシート調整	252 (1999. 1)
・ 今回の景気調整局面の特徴	245 (1998. 8)
・ 日本経済の成長基盤	237 (1997.12)
・ 民需を牽引するストック更新と新たな需要	227 (1997. 6)
・ グローバル化の進展とそのインパクト	221 (1997. 1)
・ 今次景気回復局面の特徴と持続力を中心に	216 (1996. 7)

3 . 最近の産業動向

・ 主要産業の生産は、素材、資本財産業を中心に減少へ	27 (2001. 7)
・ 内需の回復続き、多くの業種で生産増加	13 (2000. 8)
・ 輸出はアジア向けで堅調、内需は回復に力強さがみられず	5 (2000. 1)
・ 全般的に緩やかな回復の兆し	260 (1999. 8)

経済・経営

1 . 内外経済一般

・ 変貌するわが国貿易構造とその影響について 情報技術関連(IT)財貿易を中心に	29 (2001.11)
・ 家計の資産運用の安全志向について	16 (2000.10)
・ 米国の景気拡大と貯蓄投資バランス	8 (2000. 4)
・ 消費の不安定化とバブル崩壊後の消費環境	1 (1999.10)
・ 米国経済の変貌 設備投資を中心に	255 (1999. 5)
・ アジアの経済危機と日本経済 貿易への影響を中心に	253 (1999. 3)
・ 人口・世帯構造変化が消費・貯蓄に与える影響	248 (1998. 8)
・ 資産価格の変動が家計・企業行動に与える影響の日米比較	244 (1998. 7)
・ 為替変動と産出・投入構造の変化	242 (1998. 6)
・ 米国経済の再生と日本への示唆 労働市場の動向を中心に	238 (1998. 3)
・ 日本企業の対外直接投資と貿易に与える影響	229 (1997. 8)
・ 貿易構造の変化が日本経済に与える影響 生産性及び雇用への効果を中心に	226 (1997. 5)
・ 対日直接投資と外資系企業の分析	225 (1997. 3)
・ わが国の家計消費・貯蓄動向 成長力維持のための一考察	210 (1996. 4)

2 . 金融・財政

・ 国際金融取引に見るグローバル化の動向	233 (1997.10)
・ 国際比較の観点からみた企業の資金調達 の動向	213 (1996. 6)

3 . 設 備 投 資	
・ 日本企業の設備投資行動を振り返る 個別企業データにみる1980年代 以降の特徴と変化	17 (2000.11)
・ 90年代の設備投資低迷の要因について 期待の低下や債務負担など中長 期的構造要因を中心に	262 (1999. 9)
・ 設備投資行動の国際比較 日米仏企業データに基づく実証分析	222 (1997. 3)

4 . 企業経営・財務	
・ ROA の長期低下傾向とそのミクロ的構造 企業間格差と経営戦略	30 (2001.12)
・ 企業における情報技術活用のための課題 グループウェア導入事例にみる人 的能力の重要性	230 (1997. 9)

産 業 ・ 社 会

1 . 産業構造・労働	
・ 労働市場における中高年活性化に向けて 求められる再教育機能の充実	11 (2000. 6)
・ 企業の雇用創出と雇用喪失 企業データに基づく実証分析	6 (2000. 3)
・ 製造業における技能伝承問題に関する 現状と課題	261 (1999. 9)
・ 近年における失業構造の特徴とその背景 労働力フローの分析を中心に	240 (1998. 4)
・ 労働ビックバン 自由化されるホワイトカラー 職業紹介	224 (1997. 3)
2 . 研究開発・新規事業	
・ 最近のわが国企業の研究開発動向 技術融合	247 (1998. 8)
・ わが国企業の新事業展開の課題 技術資産の活用による経済活性化 への提言	243 (1998. 7)
・ 日本の技術開発と貿易構造	241 (1998. 6)

3 . 環 境	
・ 家電リサイクルシステム導入の影響と今後 リサイクルインフラの活用に向けて	20 (2001. 3)
・ わが国環境修復産業の現状と課題 地下環境修復に係る技術と市場	3 (1999.10)
・ 欧米における自然環境保全の取り組み ミティゲーションとビオトープ保全	256 (1999. 5)
・ 環境パートナーシップの実現に向けて 日独比較の観点からみたわが国 環境 NPO セクターの展望	250 (1998.10)
・ わが国機械産業の課題と展望 ISO14000 シリーズの影響と環境コスト	232 (1997. 9)

4 . 都市・地域開発	
・ 東アジア主要都市における業務機能 の立地環境	219 (1996. 9)
・ 首都圏における住宅問題の考察 マイクロデータによる住宅市場の検証	211 (1996. 4)

5 . 情報・通信	
・ ケーブルテレビの現状と課題 ブロードバンド時代の位置づけについて	22 (2001. 3)
・ エレクトロニック・コマース(EC)の 産業へのインパクトと課題	246 (1998. 8)
・ 情報家電 日本企業の強みと将来への課題	235 (1997.11)
・ ソフトウェア産業飛躍の可能性を探る ユーザーニーズへの対応力が鍵	212 (1996. 5)

6 . バイオ・医療・福祉	
・ 高齢社会の介護サービス	249 (1998. 8)
・ DNA 解析研究の意義・可能性および課題 社会的受容の確立が前提条件	231 (1997. 9)
・ ヘルスケア分野における情報化の現状と 課題 ヘルスケア情報ネットワークをめざして	228 (1997. 8)

7. エネルギー

- ・分散型電源におけるマイクロガスタービン 24 (2001. 3)
その現状と課題
- ・電気事業の規制に関する議論について 214 (1996. 6)
日本における電気事業の規制緩和と
米国の事例に見るインプリケーション

8. 化学

- ・わが国化学産業の現状と将来への課題 14 (2000. 9)
企業戦略と研究開発の連繋
- ・化学工業における事業戦略再構築の方向性 218 (1996. 8)
について

9. 機械

- ・わが国半導体製造装置産業のさらなる発展 23 (2001. 3)
に向けた課題
内外装置メーカーの競争力比較から
- ・労働安全対策を巡る環境変化と機械産業 10 (2000. 6)
- ・わが国自動車・部品産業をめぐる国際 9 (2000. 4)
的再編の動向
- ・わが国半導体産業における企業戦略 259 (1999. 8)
アジア諸国の動向からの考察
- ・わが国機械産業の更なる発展に向けて 257 (1999. 5)
工作機械産業の技術シーズから
みた将来展望
- ・わが国半導体産業の現状と課題 215 (1996. 6)

10. 運輸・流通

- ・物流の新しい動きと今後の課題 25 (2001. 3)
3PL(サードパーティ・ロジスティクス)からの示唆
- ・消費の需要動向と供給構造 18 (2000.12)
小売業の供給行動を中心に
- ・道路交通問題における新しい対応 236 (1997.12)
ITS(インテリジェント・トランスポート・システムズ)
の展望
- ・わが国流通システム変革の方向性 217 (1996. 7)
多様な消費選択を支えるための基
盤強化に向けて

最近刊の索引

- ・31 (2001.12) 最近の経済動向
- ・30 (2001.12) ROA の長期低下傾向とそのミクロ的構造
- ・29 (2001.11) 変貌するわが国貿易構造とその影響について
- ・28 (2001.10) 設備投資調査報告 (2001年8月)
- ・27 (2001. 7) 最近の産業動向
- ・26 (2001. 7) 最近の経済動向
- ・25 (2001. 3) 物流の新しい動きと今後の課題
- ・24 (2001. 3) 分散型電源におけるマイクロガスタービン
- ・23 (2001. 3) わが国半導体構造装置産業のさらなる発展に
に向けた課題
- ・22 (2001. 5) ケーブルテレビの現状と課題
- ・21 (2001. 3) 設備投資計画調査報告(2001年2月)
- ・20 (2001. 3) 家電リサイクルシステム導入の影響と今後
- ・19 (2001. 3) 最近の経済動向
- ・18 (2000.12) 消費の需要動向と供給構造
- ・17 (2000.11) 日本企業の設備投資行動を振り返る
- ・16 (2000.10) 家計の資産運用の安全志向について
- ・15 (2000.10) 1999・2000・01年度 (2000年8月)
- ・14 (2000. 9) わが国化学産業の現状と将来への課題
- ・13 (2000. 8) 最近の産業動向
- ・12 (2000. 8) 最近の経済動向
- ・11 (2000. 6) 労働市場における中高年活性化に向けて
- ・10 (2000. 6) 労働安全対策を巡る環境変化と機械産業
- ・9 (2000. 4) わが国自動車・部品産業をめぐる国際的
再編の動向
- ・8 (2000. 4) 米国の景気拡大と貯蓄投資バランス
- ・7 (2000. 3) 設備投資計画調査報告 (2000年2月)
- ・6 (2000. 3) 企業の雇用創出と雇用喪失
- ・5 (2000. 1) 最近の産業動向
- ・4 (2000. 1) 最近の経済動向
- ・3 (1999.10) わが国環境修復産業の現状と課題
- ・2 (1999.10) 設備投資計画調査報告 (1999年8月)

ISSN 1345-1308

2001年12月21日

調査 第31号

編集 日本政策投資銀行
調査部長 荒井 信幸

発行 日本政策投資銀行
東京都千代田区大手町1丁目9番1号
電話(03)3244-1840
(調査部総務班直通問い合わせ先)
ホームページ <http://www.dbj.go.jp>

(印刷 O T P)