

調 査

第 49 号
(2002 年 12 月)



・ 内 容 ・

最 近 の 経 済 動 向
日本経済の持続可能性に向けた中期シナリオの検討

最近の経済動向

— 日本経済の持続可能性に向けた中期シナリオの検討 —

【要 旨】

近年の日本経済は米国やアジアに遅れて変動する傾向がある中、世界の主要国・地域の経済には減速の兆しがみられる。

米国経済は、金融緩和が奏効し、2001 年末以降自動車購入や住宅投資に支えられ回復してきたが、株価の低迷や厳しい雇用情勢のもと、このところ消費者マインドは弱まっている。また、生産設備の稼働率は低水準であり、設備投資の回復には至っていない。

欧州主要国経済は、在庫調整の進展などにより生産は回復しているものの、ドイツなどで雇用情勢が悪化するなど、先行きに不透明感が増している。

アジア主要国経済は、景気回復が続いている。韓国では個人消費、台湾では対中輸出が堅調であるが、対米輸出依存が大きい国で、先行きに減速懸念が生じている。

中国経済は、公共投資、不動産投資、外国からの直接投資などが牽引し、堅調に成長を続けている。ただし、物価下落や住宅バブルなどのリスクも懸念される。

日本経済は、牽引役であった輸出の伸びが鈍化していることなどから、このところ改善の動きが足踏み状態となっている。先行きに関しては、米国経済の回復持続性への懸念などの海外情勢に加え、株価下落が企業業績、金融システムに与える影響も重大な懸念材料となり、不透明感が一層増している。

供給面をみると、在庫循環は積増し局面に入り、生産は引き続き増加傾向にあるものの、そのテンポは緩やかになっており、頭打ちの懸念もある。第3次産業活動は一進一退の動きとなっており、基調は依然弱い。また、建設業活動は低調に推移している。雇用面では、所定外労働時間などで回復もみられるが、自営業者や大企業雇用者が減少しており、失業率は5%台半ばの高水準が続いている。特に最近では若年層の失業率の上昇が目立っている。

需要面をみると、個人消費は、所得・雇用環境の悪化の中でも横ばい圏の動きを維持しているものの、先行きの見通し悪化から弱含む可能性がある。設備投資は、非製造業で規制緩和業種の抑制が続く一方、製造業の投資採算には持ち直しの兆しがみられる。住宅投資は、持家を中心に緩やかに減少している。公共投資は、厳しい財政事情を反映し、特に地方圏において今後も減少傾向が続く可能性が高い。輸出は2001 年末以降の大幅な増加から、このところ伸びが鈍化している。輸入はアジアからの機械機器を中心に増加が続いている。

金融面をみると、日銀の量的緩和策が維持されるなか、市場は信用リスク回避型となり、リスクマネーの供給制約のために、政策効果の浸透に時間を要している。一方、消費者物価は下落が続き、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。

日本が直面しているデフレは、グローバル化の影響のもと、バランスシート問題に起因するデット・デフレーションを伴って進行している。政府は、デフレの阻止や活力ある経済社会を目指し、2002年1月に「構造改革と経済財政の中期展望」を閣議決定した。第 章では、この「中期展望」を踏まえ、足元の経済情勢を勘案しつつ、考え得る需給バランスや主要な需要項目に関する中期シナリオを検討した。なおその際、特に科学技術創造立国を意識した。検討結果は、以下の通り整理される。

需要面では、集中調整期においては技術力を背景とした輸出が下支え役となり、調整終了後は、改革の成果により将来不安が解消され、消費が底堅く推移するほか、設備投資も輸出や消費の伸びを背景に緩やかに増加することが条件となる。

供給面では、産業構造及び産業内供給構造の集中的調整により、2003～05年度にかけて資本ストックの調整が進む。労働投入は、一人あたりの労働時間の減少により、構造的にマイナス寄与が続く。調整終了後の潜在GDPを牽引するためには、技術進歩や効率向上によるTFP（全要素生産性）の上昇が重要な条件となる。

デフレ脱却に向けては、供給側での過剰能力の調整や新規需要の開拓を通じて、民間需要の拡大と収益率の改善が進むことが重要である。

集中調整期間において発生する産業間の労働移動に対して、新規雇用創出とともに雇用形態の多様化を進めることにより、雇用機会の確保を通じて消費者の不安を抑制することが喫緊の課題である。

こうした諸条件が満たされ、日本経済が持続的成長を確保すれば、財政のプライマリーバランスも緩やかに改善に向かうものと想定される。

ただし、デフレ圧力下での構造改革は、類例を求めることが難しく、消費や投資マインドの回復が遅れるケースなど、幅を持ってみる必要がある。デフレ・スパイラル回避のための財政金融政策と政府債務管理の両立に細心の注意を払う必要がある。

なお、経済危機からの回復事例として、韓国およびスウェーデンを参考として取り上げた。

(2002年12月9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 減速の兆しがみえる世界経済

1. 米国 : 個人消費は自動車の下支え、設備投資は減少が続く..... 6 【43】
2. 米国 : 生産は回復が足踏み、雇用は低調..... 6 【44】
3. 欧州主要国(独、仏、英) 経済は先行きの回復に不透明感..... 7 【45】
4. アジア主要国経済: 景気回復が続くが、先行きには減速懸念..... 8 【46】
5. 中国: 堅調な成長とリスクの高まり..... 9 【47】

第 章 改善が鈍化する日本経済

1. 概況: 生産は増加傾向ながら頭打ちの懸念.....11 【48】
2. 在庫循環は積増し局面.....13 【49】
3. 求人回復力は弱く、厳しい雇用情勢が続く.....14 【50】
4. 賃金減少幅は更に拡大、消費マインドは再び悪化.....15 【51、52】
5. 設備投資は下げ止まりつつあるものの、回復力は弱い.....16 【53】
6. 住宅投資は緩やかに減少.....18 【54】
7. 財政事情を反映し、公共投資は減少傾向.....19 【55】
8. 輸出は大幅な増加から鈍化へ、輸入は増加.....19 【56】
9. 卸売物価、消費者物価は、いずれも引き続き下落.....20 【57】
10. 低金利下で信用リスク回避の動き.....20 【58】

第 章 日本経済の持続可能性に向けた中期シナリオの検討

1. デフレと日本経済の構造問題.....22 【59】
2. 構造調整後の日本経済の需要供給バランスの想定.....22 【60】
3. デフレ脱却の鍵を握る需要動向.....26 【61】
4. 雇用形態の多様化を通じて就業者は緩やかに増加へ.....29 【62】
5. 消費は横ばい圏で推移し、緩やかに回復.....31 【63】
6. 設備投資は資本効率改善のための調整を経て緩やかな回復へ.....33 【64】
7. 輸出財の高付加価値化と堅調な海外経済により外需は増加.....35 【65】
8. 財政のプライマリーバランスは緩やかに改善に向かう.....36 【66】
- (参考1) 調整長期化ケースの想定.....38 【67】
- (参考2) アジア・中国の経済見通しとR & D政策.....38 【68】
- (参考3) 韓国の経済危機からの回復: 構造改革と輸出増加.....39 【69】
- (参考4) スウェーデンのバブル崩壊後の迅速な処理.....40 【70】

既刊目録

<分析・執筆担当者>

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

* 現 プロジェクトファイナンス部

** 現 四国支店

第 章 減速の兆しがみえる世界経済

近年の日本経済は米国やアジアに遅れて景気変動する傾向がある¹。こうしたなか、世界の主要国・地域の経済には減速の兆しがみられる。

1. 米国①：個人消費は自動車の下支え、設備投資は減少が続く（図表 43 頁）

米国の実質 GDP 成長率（図表 - 1）は、2001 年 10 - 12 月期、2002 年 1 - 3 月期と強い伸びが続いた後、2002 年 4 - 6 月期は前期比年率 1.3% 増とやや伸びが鈍化した。7 - 9 月期（暫定推定値）は個人消費の伸びに支えられ同 4.0% 増と回復を続けている。

このところの実質 GDP の伸びを牽引しているのは個人消費である。政府の減税策が実施された後、低金利のもとで、ゼロ金利ローン等インセンティブを賦与した販促の大々的な実施によって自動車販売の好調が続いたほか、住宅投資が堅調であったことに関連して建築材料など住宅関連の消費も比較的堅調であり、消費は増加傾向を保っている（図表 - 2）。またその背景には所得の伸びが続いていることがある。

しかしながら、後述の企業収益や設備投資の低迷、厳しい雇用情勢には好転する兆しがみられず、年初に予想されていたような V 字回復のシナリオよりも緩やかな回復にとどまるとの見方が多くなった。株価の水準がやや下げて推移するようになり、これまで消費を牽引してきた自動車販売にも一服感が現れはじめていることから、景気の先行きに対する不透明感が強まっている。こうした状況のもと、消費者のマインドは弱まっており、今後の個人消費の動向が注視される場所である。

設備投資は、2001 年 1 - 3 月期から 2002 年 4 - 6 月期にかけて前期比減少が続いていたが、2002 年 7 - 9 月期は漸く前期比増加に転じており、底入れを探る状況になっている（図表 - 3）。しかし生産設備の稼働率は依然として低水準にある。情報関連のハードウェア及びソフトウェアの投資は増加に転じたが、その他の一般設備投資は減少が続いたままであり、全体でも名目ベースでは減少が続いている。企業収益の回復ペースも緩やかであることから、設備投資の本格的な回復にはまだしばらく時間がかかると考えられる。

2. 米国②：生産は回復が足踏み、雇用は低調（図表 44 頁）

鉱工業生産は 2002 年 1 - 3 月期に急速に回復し、6 四半期ぶりの前期比増加となった（図表 - 4）。消費財の増加と設備機器の落ち込みが緩んだことが主因だが、その回復基調は 7 - 9 月期まで続いた。しかしその後の月次データでは、増加が目立っていた自動車が減少に転じるなど、耐久財を中心に回復が一服している。製造業稼働率は 2002 年 7 - 9 月期も引き続き 75% を下回る低い水準が続いており、設備投資の抑制要因となっている。

雇用情勢は、雇用者数の減少ペースは緩やかになったものの、失業率は高まった状態で横ば

¹ 日本政策投資銀行(2002)、「最近の経済動向 - グローバル化と日本経済 - 」、『調査』第 38 号第 1 章 1 節参照。

いになっており、総じて厳しい状況が続いている（図表 - 5）²。雇用者数は2002年7 - 9月期に6期ぶりに前期比増加となった。この主因はサービス業が2期連続の増加となったことだが、一方で製造業は減少が続いている。

金融面（図表 - 6、7）については、株価は、企業会計への不信感等による下げ圧力が生じたなか、企業業績や景気の先行きに対する懸念が強まったことを主因に、10月初旬にかけて大幅な下落傾向が続いた。その後は、景気の先行きへの懸念は根強いものの、一部企業の決算発表等好材料に反応して反転している。フェデラル・ファンド金利の誘導水準は、11月6日に0.5%引き下げられ1.25%となった。

3. 欧州主要国（独、仏、英）経済は先行きの回復に不透明感（図表 45 頁）

欧州主要国では、99年以来ユーロ通貨圏（12カ国）に属するドイツおよびフランス、EU加盟国（15カ国）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、2002年に入り、米国で景況感が先行的に回復する中、対ドルでのユーロ安もあって輸出の伸びが拡大してきたことから、1 - 3月期の成長率（実質国内総生産、季節調整値・前期比年率）は1.1%増と4四半期ぶりにプラスに転じた（図表 - 8（1））。その後、輸出拡大は継続したものの、固定資本形成の低迷が続くなど内需の回復力は弱く、4 - 6月期の成長率（同）は0.6%増、7 - 9月期の成長率（同）は1.1%増と低い伸びにとどまっている。

フランス経済は、2002年に入り、輸出が増加へ転じ、生産回復期待から企業マインドが改善、在庫調整も一段落するなど、1 - 3月期の成長率（同）は2.4%増と2四半期ぶりのプラスとなった（図表 - 8（2））。しかし、その後は輸出や固定資本形成の伸びが低下したことから、成長率（同）は4 - 6月期1.7%増、7 - 9月期0.9%増と次第に鈍化してきている。

イギリス経済は、2002年1 - 3月期の成長率（同）は0.5%増と伸び悩んだものの、4 - 6月期には2.5%増と再び好転し、3カ国の中では最も高い伸びとなった。この間、固定資本形成は引き続き弱含みで推移してきたが、雇用環境が堅調であったことや、住宅価格上昇による資産効果によって消費が底固い動きを示した。7 - 9月期の成長率（同）は、輸出が減少に転じたものの、消費、在庫の増加から、3.3%増と引き続き拡大している。

生産面の動向を鉱工業生産指数（季節調整値・前期比年率）でみると、3カ国ともに概ね2001年10 - 12月期に底を打ち、2002年1 - 3月期は、在庫調整の進展、海外受注の持ち直しなどによりプラスに転じている（図表 - 9）。直近の動向をみると、フランスが海外受注の減少から3四半期ぶりにマイナスに転じている一方、ドイツ、イギリスはほぼ横ばいとなっている。

続いて、雇用情勢を失業率（ILO基準、季節調整値）の推移でみる（図表 10）。ドイツでは、サービス産業の雇用増などを受け、98年後半より失業率が低下してきたが、2001年に入り、製造業の生産縮小、相次ぐ企業倒産などを背景に雇用調整が進んだことから、2002年9月

² 2002年11月の時点では6.0%となっている。

には 8.3%の水準まで徐々に上昇傾向にある。このような雇用情勢悪化を受け、9月の連邦議会選挙で続投が決まったシュレーダー政権では、11月に雇用改革法案を成立させた。これは職業安定所の組織改革、失業者を雇用した中小企業への特別融資制度の創設などの措置により失業率の低下を図るものであり、今後その効果が期待される。

フランスの失業率は、景気拡大や公的雇用拡大などから、2001年前半には8.5%とピーク比3%以上低い水準まで低下してきたが、2001年後半から企業業績悪化と歩調を合わせて徐々に上昇し、2002年9月には8.8%の水準にある。

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、パートタイマーの雇用が増加し、93年以降失業率は一貫して低下している。2002年7月における失業率は5.0%と25年ぶりの低水準で推移している。

ユーロ通貨圏の物価は、2002年に入り、年初は悪天候の影響による生鮮食料品価格の上昇や、一部国の煙草税導入などの影響もあり、消費者物価上昇率は、欧州中央銀行の参照値（前年比2%）を若干上回る程度の水準で推移した（図表 - 11）。年央には、生鮮食料品価格が落ち着きを取り戻したものの、労働コストに起因する物価上昇圧力は依然根強い。

景気回復力の低下により、各国の財政収支も逼迫しつつある。ドイツでは、景気の弱含みや、8月に独東部を襲った洪水への復興対策費用の発生などから、2002年の財政赤字は対GDP比3%を超過する恐れがある。フランスでは、今春行われた大統領選後、国内景気対策として所得・雇用税の減税および歳出増を実施した結果、2002年の財政赤字は対GDP比2.6%と当初計画（1.9%）よりも拡大する見込みである。さらにイタリアでも、2001年に引き続き2002年の財政赤字が対GDP比2%を超過する見通しであるほか、ポルトガルでは、2001年の財政赤字が対GDP比4.1%と3%を大きく上回ったことが明らかになった。ユーロ参加国間で締結されている「安定・成長協定」では、毎年の財政赤字を対GDP比3%以下に抑えることを求めているが、EUの欧州委員会ではこうした状況を受け、7月にポルトガル、11月にドイツに対して財政赤字是正手続きを発動、フランスには早期警告の発動を提案し、イタリアについても今後の動向を注視している。なおユーロ参加国ではないが、イギリスにおいても税収の伸び悩みから、財政収支は対GDP比1.0%の赤字となる見通しである。

欧州中央銀行は、12月、2001年11月以降据え置きが続いた政策金利について、景気の弱含みやユーロの安定化などによるインフレ圧力の低下を受けて、景気動向を睨んだ0.5%の利下げを実施し、2.75%としている。

4. アジア主要国経済：景気回復が続くが、先行きには減速懸念（図表 46 頁）

アジア主要国経済の実質GDPの推移をみると（図表 - 12）、総じて米国の景気に連動して2000年から減速し、2001年には台湾、シンガポールでマイナス成長となった。ただし韓国は減速したもののプラスを維持し、台湾、シンガポールとは異なる動きとなった。

米国経済の回復に伴い、2002年1 - 3月期には台湾、4 - 6月期にはシンガポールで前年同期比プラス成長となった。この回復の過程で輸出入が拡大に転じ（図表 - 13）、純輸出がGDP

成長率に寄与した。また、在庫投資も成長率の押し上げ要因となったが、これは輸出の回復基調を見込んだ生産増加によるものとみられる。

物価は(図表 - 14) 韓国が若干のインフレで推移しているのに対して、台湾、シンガポールではデフレ傾向が続いている。また失業率も(図表 - 15) 韓国でアジア危機克服以後低下が続いているのに対して、台湾、シンガポールでは高止まりしており、輸出主導の景気回復が経済全体に波及するには至っていないことが窺える。

最近、米国景気の回復が緩やかになっていることから、シンガポールで7 - 9月期の成長率が前期から横ばいで推移するなど、景気は足踏み状態となっており、減速が懸念される。

5. 中国：堅調な成長とリスクの高まり(図表 47 頁)

中国経済は堅調に成長を続けている(図表 - 16)。2001年は米国の景気後退と歩調を合わせるように成長率が鈍化したが、その度合いはアジア主要国経済に比べ小さいものであった。2002年に入ると成長率は再び拡大し、2002年7 - 9月期は前年同期比 8.1%となった。2002年通年でも政府目標の7%を上回り8%台を達成する見込みである³。このように中国経済は一見好調な成長を続けているが、同時にリスクが増大していることにも留意が必要である。

中国の経済成長を牽引しているのは固定資産形成であり、2002年に入り20%を越える伸びが続いている(図表 - 17、18)。この固定資産形成のうち、インフラ整備などが含まれる基本建設投資の伸びは財政資金で下支えしている面が強く、必ずしも自律的な伸びとはいえない。また、固定資産形成の2割強を占める不動産投資は、特に高い伸びが続いている。これは上海など沿海部の都市における住宅建設ブームを反映したものであるが、不動産在庫が増加しているにもかかわらず価格の上昇が続いており⁴、不動産バブルが懸念されている⁵。なお、直接投資は2001年12月の中国のWTO加盟もあって高い伸びが続いており、固定資産形成の伸びに寄与しているとみられる。

内需のもう一方の柱である消費は(図表 - 19) このところ10%前後で堅調に増加している。しかしながら、貯蓄が消費を上回って伸びており⁶、所得が消費より貯蓄に向かっている様子が窺われる。この背景としては、国有企業改革の進展による失業の増加が挙げられる。都市部登録失業率は2001年末には3.6%と2000年末の3.1%から上昇し、今年はずでに4~5%に達しているとみられている⁷。これに国有企業をレイオフされた人数を加えると、都市部登録失

³ 国家発展計画委員会曾培炎主任による(2002年11月11日付読売新聞)。

⁴ 在庫指数は2001年3月の91から2002年8月には98に上昇した。同時に不動産価格は、上海では年平均6%、全国平均では2%以上の上昇を続けている。

⁵ 例えば、朱鎔基首相は2002年10月の国慶節に深□を訪れた際、銀行幹部に不動産投資会社への貸出審査を厳格化するよう指示した。不動産市場の投資過熱に注意を喚起したものとされている(2002年10月19日付日経新聞)。

⁶ ストックベースでは、2002年1 - 3月期前年同期比15.2%、4 - 6月期17.4%、7 - 9月期18.1%。フローベースに直すと、1 - 3月期前年同期比23.1%、4 - 6月期136.1%、7 - 9月期53.1%。

⁷ 中国国家统计局邱副局长による(2002年10月16日付時事通信)。

業率は本年9月時点で7%に達したといわれており⁸、このような雇用不安が消費の抑制の一因になっていると考えられる。

輸出入は(図表 - 20)、米国のITバブル崩壊後に伸び率が鈍化した。米国の景気回復を反映して2002年に入り増加してきている。貿易収支は黒字を維持しているが、輸出入ともに増大しているためGDP成長率への寄与は小さい。

物価はこのところ下落が続いている(図表 - 21)。アジア危機によるデフレから一旦は脱却したものの、供給過剰により原材料や工業製品の価格が下落し、消費者物価指数が再度マイナスに転じている。

⁸ 労働社会保障部張左己部長による(2002年11月12日付日本経済新聞)。

第 章 改善が鈍化する日本経済

1. 概況：生産は増加傾向ながら頭打ちの懸念（図表 48 頁）

日本経済は、牽引役であった輸出の伸びが鈍化していることなどから、このところ改善の動きが足踏み状態となっている。先行きに関しては、米国経済の回復持続性への懸念などの海外情勢に加え、株価下落が企業業績、金融システムに与える影響も重大な懸念材料となり、不透明感が一層増している。

実質国内総生産は、輸出の回復が牽引し、2002 年 1 - 3 月期の前年同期比 3.3%減から順調に持ち直し、7 - 9 月期には同 1.5%増と 5 期ぶりの増加に転じた（図表 - 1）。しかしながら季調済前期比では、輸出の減速を背景に、在庫増減を除いた成長率⁹が 4 - 6 月期の前期比 0.6%増から 7 - 9 月期には 0.3%増へと鈍化している。7 - 9 月期は、民間消費が予想以上に健闘し下支え役を果たしたが、今後は株価下落の影響も懸念され、10 - 12 月期以降の持続性については予断を許さない状況と言える。また、GDP デフレータの低下幅は、2002 年 1 - 3 月期に前年同期比 0.6%まで縮小したものの、7 - 9 月期には同 1.6%と、再びデフレ圧力が増している。

国内総生産（総支出）を構成する各需要項目の動向をみると、消費は、厳しい所得・雇用環境が続くなか、基調としては横ばいで推移している。実質民間消費の前年同期比増加幅は、2002 年 4 - 6 月期の 0.9%から 7 - 9 月期には 2.5%へと 5 期ぶりに拡大したが、7 - 9 月期については小型車販売の好調のほか、前年の水準が低かったことや猛暑など一時的要因の影響も指摘されている。消費が年初来、やや底堅い動きをみせてきた背景には、景況感の好転が寄与していたと考えられるが、夏以降は企業収益の下方修正懸念や株価下落により消費者マインドに再び悪化の兆しがみられる。

設備投資は、下げ止まりつつあるものの、回復力は弱い。実質民間設備投資の前年同期比減少幅は、2001 年 10 - 12 月期の 12.1%から 2002 年 7 - 9 月期には 4.7%まで縮小してきており、季調済前期比でみてもほぼ下げ止まっている。しかしながら、下げ止まりの背景であった生産の持ち直しがここにきて足踏み状態となり、年初からの景気回復局面が極めて短命に終わるとの観測も出ていることから、企業の投資マインドは春先に比べむしろ冷え込んでいる可能性もある。先行指標である機械受注などの動きも、底入れ後やや失速気味となっている。

住宅投資は、低調に推移している。実質民間住宅投資は、2002 年 7 - 9 月期まで 6 期連続で前年を下回っており、季調済前期比でみても緩やかな減少傾向にある。持家の低迷が続くなか、地価下落、都心回帰志向などを背景に堅調であった首都圏の分譲マンションにも在庫の増加がみられる。また、4 - 6 月期までみられた貸家の増加も、持続的な動きとはなっていない。

公共投資は、国、地方とも厳しい財政事情を反映し、実質前年同期比では 99 年 10 - 12 月期

⁹ 内閣府は 2002 年 8 月に四半期別 GDP 速報の推計方法を大幅に見直したが、新推計手法においては、従来に比べ民間在庫の変動が格段に大きい。2002 年 4 - 6 月期以降は、景気底入れに伴う在庫増しの動きから、在庫の寄与は大きなプラスとなっている。

から減少を続けている（横ばいの2001年1 - 3月期を除く）。2002年7 - 9月期の対国内総生産比（名目ベース）は6.2%と、直近のピークである99年1 - 3月期（8.2%）に比べ2%ポイント以上低下している。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、年初来の大幅な伸びがこのところ鈍化している。実質輸出は、米国向け自動車やアジア向け機械機器などを中心に年初から増加に転じ、季調済前期比で2002年1 - 3月期に4.8%、4 - 6月期に5.9%の大幅な伸びを示し、生産持ち直しの牽引役となった。しかし、7 - 9月期にはIT関連の需要回復に一服感がみられたことなどから、0.6%の小幅増にとどまった。輸入は、増加している。実質輸入は、季調済前期比で2002年1 - 3月期に下げ止まり、4 - 6月期以降アジアからの機械機器などを中心に増加している。純輸出の寄与は、実質前年同期比では2002年1 - 3月期以降3期連続でプラスとなっているが、季調済前期比では輸出の増勢鈍化を受けて7 - 9月期に小幅ながら4期ぶりのマイナスに転じた。

2002年度の実質国内総生産は、年度前半の動きが比較的堅調であったことから、今後多少の減速があっても、年度全体では2002年1月の政府経済見通し（実質0.0%）¹⁰、同9月の内閣府試算（実質プラス0.2%）¹¹を上回る2年ぶりのプラス成長となることがほぼ確実と見込まれている¹²。しかし先行きについては、米国経済や株価などの動向次第で景気は2003年度の前半にも後退に転じる、といった悲観論が増えつつあり、2003年度の成長率については、平均で若干のプラス成長ながら、2002年度よりも悪化する可能性が高いとみられている¹³。

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、電子部品等IT関連製品での在庫調整の進展に伴い、2002年1 - 3月期に上昇に転じ、4 - 6月期前期比3.8%、7 - 9月期同2.2%の上昇と、比較的順調に持ち直してきた。しかしながら、当初持ち直しを牽引した電気機械の生産は既に6月以降ほぼ頭打ちとなっており、7 - 9月期の伸びを支えた輸送機械も、今後は米国向け自動車輸出の持続性に不透明感がある。10月の実績及び11月、12月の製造工業生産予測調査をもとに試算すれば、10 - 12月期は前期比0.2%程度の上昇と、上昇ペースの大幅な鈍化が見込まれる。鉱工業生産は、引き続き上昇傾向にあるものの、そのテンポは緩やかになっており、頭打ちの懸念もある。

第3次産業活動指数は、2002年1 - 3月期に前期比0.1%と小幅ながら4期ぶりに上昇したものの、4 - 6月期は通信業、対事業所サービス業を中心に再び0.4%の低下となった。7 -

¹⁰ 内閣府「平成14年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」（平成14年1月25日閣議決定）による。

¹¹ 内閣府「今後の経済動向について」（平成14年9月20日）における「平成14年度経済動向試算（内閣府試算）について」による。

¹² 2002年7 - 9月期四半期別GDP速報（1次速報値）に基づく民間予測機関（16機関）の2002年度実質経済成長率予測平均値 = プラス1.0%（2002年11月21日付日本経済新聞）。

¹³ 2002年7 - 9月期四半期別GDP速報（1次速報値）に基づく民間予測機関（16機関）の2003年度実質経済成長率予測平均値 = プラス0.3%（2002年11月21日付日本経済新聞）。

9月期は、娯楽関連を中心とする対個人サービス業の寄与により0.4%上昇したが、その持続性は極めて不透明である。消費がほぼ横ばいで推移するなか、従来牽引役であった移動通信業や情報サービス業でも成長一服がみられることから、第3次産業活動は一進一退の動きとなっており、基調は依然弱い。

建設業活動指数は、2002年1 - 3月期に公共工事や民間土木工事の進捗によるとみられる持ち直しがあったものの、民需、官公需ともに基調は弱く、その後一段と低迷している。

2. 在庫循環は積増し局面（図表49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見逃さぬよう、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。

概念図を踏まえて最近の在庫循環状況を見ると、鉱工業全体の在庫循環は、いち早く在庫調整を終えた生産財を中心に出荷が順調に持ち直したことから、2002年7 - 9月期には在庫積増し局面に入った（図表 - 3）。前回の在庫循環においては回復局面で3四半期を経過したが、IT関連の調整が中心となった今次循環は1四半期と、調整が深かった分、底入れ後の回復スピードも速かった。ただし、明確な在庫調整を経て積増し局面入りしたのは生産財のみであり、資本財や建設財では在庫の減少幅拡大が続いている¹⁴。

財別の状況を見ると、調整が最も遅れていた資本財は、7 - 9月期には設備投資の下げ止まりを反映し、製造設備用が6期ぶりに前年の水準を上回ったほか、全体として出荷の減少幅が大きく縮小し、回復局面に入った（図表 - 4）。建設財出荷も、依然低調ながら減少幅が徐々に縮小している（図表 - 5）。消費財出荷は、自動車輸出が引き続き堅調なこともあり、7 -

¹⁴ 景気回復過程において、生産財が最終需要財に先行すること自体は、前回の循環においてもみられた現象であるが、前回の同様の局面では、最終需要財の在庫も減少幅は縮小に転じていた。

9月期には前年の水準をわずかに上回った(図表 - 6)。生産財は、最終需要財に先がけて1 - 3月期に在庫調整を終え、電子部品などを中心に出荷が急速に伸びたが、夏場以降やや減速の動きがみられる(図表 - 7)。

3. 求人回復力は弱く、厳しい雇用情勢が続く(図表 50 頁)

有効求人倍率は、2002年1 - 3月期の0.51倍を底に上昇しているが、その動きは緩やかである(図表 - 8)。これは、倍率の分子である求人数に改善がみられる一方、分母の求職者数が高水準で一進一退を続けていることが原因である。完全失業率は2002年7 - 9月期に5.4%と、1年余り高水準を続けており(同図) 月次では10月に過去最悪の5.5%に上昇している。年齢階層別の内訳をみると、若年層から30歳代半ばまでの上昇が目立っている(図表 - 9)。15 - 24歳の失業率は、98年頃より急速に上昇し、現在では10%前後の高水準にある。また、過去1年間の失業率上昇幅は25 - 34歳で最大となっており、雇用情勢の悪化はやや上の年齢層に広がっている¹⁵。企業の新規採用が引き続き抑制されるなか、若年層の雇用機会が減少するとともに、不安定な就労形態が広がったことが失業率を高める傾向につながっていると考えられる¹⁶。

就業者数は前年を下回る動きが続いているが、減少幅は2002年7 - 9月期にやや縮小している(図表 - 10(1))。業種別には、製造業の減少幅は引き続き大きく、加えて企業破たんが相次いだ卸売・小売業も前年を30 - 40万人下回っているが、サービス業が幾分下支えしている。従業上の地位別には、自営・家族従業者の減少傾向が続いているほか、常雇の雇用者の減少が長期化している(同図(2))。一方、臨時・日雇の雇用者は増加している。すなわち、固定化しにくく、賃金・社会保険料等の福利厚生費の節約につながる有期雇用者へのシフトが就業者数の減少傾向を弱めている¹⁷。雇用者数を企業規模別にみると、中堅、中小では概ね前年並みを維持しているものの、500人以上の大規模な企業での減少幅が依然として大きい(同図(3))。

所定外労働時間を四半期単位でみると2002年に入って増加が続いてきたが(図表 - 11) 単月では生産の回復鈍化を受け、製造業で9月に2001年12月以来の前月比減少に転じ、10月は減少幅が拡大した。今後は就業者数、雇用者数の減少が峠を越えることが期待されるが、先行する生産・労働時間の回復力が弱まっている。加えて、現状の雇用回復に向けた動きは、非正社員を中心とした周縁的、限界的な部分に止まっており、後述する賃金状況と併せてみれば、企業の人件費削減姿勢はむしろ強まっている。現在の景気回復局面が短期間で終了する場合には、雇用は回復感なく、再び調整局面に入るリスクが高まろう。

¹⁵ 世帯主との続柄別にみても、この1年間平均の失業率が横ばいで推移するなかで、世帯主の家族、あるいは単身世帯の失業率に上昇傾向がみられる。

¹⁶ 新卒時における就業環境が悪い場合、マッチングの悪さがその後の離職率を高めることに加え、これが熟練形成を阻害して失業の可能性を高めることが知られている。例えば厚生労働省「平成14年版労働経済の分析(労働経済白書)」第2章2節参照。

¹⁷ 臨時雇・日雇とは、1年以内の期間を定めて雇われている者で、常雇とは役員及び1年超あるいは期限を定めずに雇われている者。有期雇用契約とは、期間の定めのあるものを指しており、統計上の常雇の一部も含まれる。

4. 賃金減少幅は更に拡大、消費マインドは再び悪化（図表 51 - 52 頁）

雇用情勢に加え、所得面でも厳しさが増しており、消費環境は悪化傾向が続いている。毎月勤労統計調査の一人当たり現金給与総額を前年同期比でみると、2001年4 - 6月期以降、特別給与、所定内給与で減少が続いている（図表 - 12）。同調査によれば、パート比率（一般労働者との合計に対するパート労働者の比率）は、2002年7 - 9月期に22.0%と前年より1%上昇しており、平均賃金を1%弱低下させたと考えられる¹⁸。ただし、従来下方硬直的な性格を有していた一般労働者の賃金にも、2002年に入って減少傾向が現われており、パート化という構成変化に加え、地位に変化のない労働者個々人の給与が減少していることが、減少幅を拡大させている¹⁹。

従来から賃金調整に用いられてきた賞与は特に抑制傾向が顕著であり、2002年の夏期賞与は前年比5.9%減と、各種予測を超えた過去最大の下げ幅となった。通常、所得の動きは企業業績から半年程度遅れて動くが、現在は構造的な労働コスト削減、すなわち、高止まりする労働分配率の調整が進行していると考えらるべきであろう²⁰。2002年冬の賞与も夏と同程度の減少が見込まれており、景気の先行き不透明感が増していることもあり、当面所得環境の改善は期待し難い状況にある。デフレの進行は実質購買力を高めるが、2001年後半より実質賃金でも前年割れ傾向が強まっており、2002年7 - 9月期においては3.4%の減少となっている。

こうした厳しい環境下、GDP速報における民間・家計最終消費支出の実質前期比は、2002年7 - 9月期まで4四半期連続で増加と底堅い動きを示した（図表 - 14）。速報算出方式の変更に伴って伸び率の推移がより平滑なものへ改定されたこともあり、堅調さは一層目立っている²¹。そもそも人口、世帯数の増加など消費には構造的な増加トレンドが存在するが（第5章参照）設備投資の回復力が弱く、輸出に鈍化傾向がみられる現状では、今後、こうした消費の底堅さの持続力が問われるといえよう。

家計調査による実質家計消費水準は98年以降徐々に切り下げてきたが、2000年以降は概ね横ばいの動きにある（図 - 15）。2002年7 - 9月期には、消費水準が前年を上回っており、GDP統計において消費が堅調な動きを示した一因となったと考えられるが、その動きには他の指標と整合的でない面が含まれる点には注意が必要である²²。

続いて、供給側の指標である小売業販売額指数をみると（図表 - 16）、デフレの影響が顕著

¹⁸ 賃金総額でみると、労働時間の違いもありパート労働者は一般労働者の2割強の賃金水準に留まっている。

¹⁹ 労働力調査でみると雇用者全体の平均年齢は上昇しており、特に一般労働者は新規採用を抑制しているため高齢化が進んでいる可能性が高い。この賃金上昇要因にもかかわらず、一般労働者の所定内給与は2002年に入って対前年で減少傾向にあり、7 - 9月期には0.3%減となっている。

²⁰ 宮永径（2002）「労働分配率と賃金・雇用調整」、『調査』第34号、日本政策投資銀行、参照。

²¹ 2002年8月のGDP速報の作成方法変更により、従来需要側統計である家計調査に大きく依存していた推計方法を、供給側との加重平均（需要側：供給側=0.5271:0.4729のウエイト）に改められた。

²² 2002年7 - 9月期の消費は前年を上回ったが、可処分所得と消費性向への要因分解では消費性向の上昇が消費水準を「増加」させており、せいぜい消費水準を「維持」するはずのラチェット効果とは解釈しがたい。この原因には、前年2001年7 - 9月期にかけての落ち込みがあるが、その内訳をみると本来安定的な教育費、家賃などが減少しており、サンプル替えの影響が否定できない。内閣府「平成14年度年次経済財政報告」のコラム1 - 3も参照。

な衣類、食料品等は低下傾向を脱しておらず、家庭用機械器具は、2001年4月のリサイクル法施行による駆け込み消費の反動減に加え、パソコン販売の減少などから急速に低下している。

こうしたなか、2000年ごろから持ち直してきた乗用車の販売台数は、最近2四半期には年率340万台を超える水準に高まっている（図表 - 17）。小型車の販売台数が普通、軽との合計販売台数に占める割合は、80年代まで9割以上を占めていたが、89年の物品税廃止、90年、98年の軽自動車の規格変更などから、99年度には52%までシェアを落とした。ところが、2000年度以降は小型車の販売シェアはこの長期トレンドを覆し上昇に転じており、2002年1 - 10月累計では55.1%となった。

これに関して、短期的には、消費者の低価格志向が高まる中で「コンパクトカー」クラスの新車種が各社から揃ったこと、積極的な販売促進策の寄与などの理由が挙げられる。しかし、消費全体が低迷する中で販売の好調が2年余り持続する背景には、構造的な買い換え需要の増大が指摘できよう。小型車の保有台数は普通車の2倍と大きく、販売が好調になった2000年度以降も平均車齢が上昇している。また、普通乗用車は96年ごろから販売台数を減らしているが、保有台数は増加を続け、車齢も90年代初頭の販売ブーム後約10年を経て急速に高まっており、小型車への移行を含めた買い換え需要が見込まれる。こうした背景から乗用車販売の堅調さは当面持続すると考えられるが、他方で乗用車販売に消費全般に対する態度変化を見いだすことは適当といえない。乗用車も販売額では小型・軽比率の上昇により伸び悩みがみられること、他の耐久財である家電販売が振るわないことを踏まえると、消費姿勢は依然引き締まっていると考えられよう。

次に、旅行取扱高（図表 - 18）は、米国テロ事件以降落ち込みが続いてきた海外旅行が一年を経過し、2002年9月に前年比で増加に転じた。ただし、一昨年9月と比較すると、全体では5.7%減、海外旅行も7.3%減と依然低位であり、本格的な回復には至っていない。特に、国内旅行については客単価下落が続いており、旅行会社のブランド取扱高統計では、客数が5%前後増加する一方、単価はこれを上回る10%前後で減少している。

最後に、マインド面では2002年春に景気回復期待などから改善したが、最近になって各種指標には再び悪化がみられる（図表 - 19）。今後半年間の見通しを表わす消費者態度指数は9月調査でも改善を続けたが、これは物価の低下見通しがプラス要素にカウントされるためであり、雇用環境、収入に関する見通しはいずれも2001年12月調査以来の悪化となった。ほかのマインド指標（同図（2））においても、7 - 9月に行われた調査で悪化がみられ、所得・雇用環境が悪化するなかで、景気回復への期待が弱まっている。これまで横ばいで推移してきた消費が、環境悪化の中でどの程度持ちこたえるかが注目されよう。

5. 設備投資は下げ止まりつつあるものの、回復力は弱い（図表 53 頁）

設備投資は、下げ止まりつつあるものの、改善の足取りは重く、今後の回復力には多くを期待できない状況にある。

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²³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3%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いう見方ができる²⁴。

製造業について最近の動向をみると、投資採算は景気底入れを背景に2002年1 - 3月期から改善に転じ、4 - 6月期に閾値の5%を4期ぶりに上回った後、7 - 9月期には7.0%へと着実に改善を続けている。これに呼応して設備投資も4 - 6月期以降、前年比減少幅が縮小に転じているが、7 - 9月期は縮小テンポが鈍化するなど、投資採算がほぼ同水準にあった前回の回復期(99年後半)と比べ、足取りは重い。

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低調に推移してきた。最近の動向をみると、2002年7 - 9月期で前年比8.8%減と、減少幅は徐々に縮小しつつあるものの、投資採算と設備投資の相関が高かった96 - 97年頃と比べた場合はもちろんのこと、既に両者の乖離が生じていた99年後半との比較においても、設備投資の低調さが目立っている(投資採算はいずれの時点においてもほぼ同水準)。

今後については、投資採算は少なくとも2002年度一杯、改善傾向を維持するものとみられる。日銀短観や上場企業の9月中間決算の動向などをみても、2002年度の企業業績は、当初計画では下方修正基調にあるものの、いわゆる「V字回復シナリオ」自体に変更はない模様である。しかしながら、米国経済の先行きや内需の立ち直りに対する懸念が強まるなか、来年度以降の収益環境は逆に不透明さを増していると言え、業績回復の効果が素直に設備投資に表れてくるかどうか、予断を許さない状況となりつつある。

実際、設備投資の代表的な先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は、製造業、非製造業ともに前年比減少幅が縮小してきているが(図表 - 21)直近では見通しに対する達成率が再び低下するなど、今後の回復は弱いものとなる可能性がある。

製造業からの受注は、2001年10 - 12月期の前年比36.4%減(現行基準では過去最大の減少幅)をボトムとし、電子部品の在庫調整が進捗した電気機械を中心に、順調に減少幅を縮小してきており(2002年7 - 9月期前年比8.5%減)、内閣府の見通し(企業の見通し単純集計値×最近3期の平均達成率)によれば、2002年10 - 12月期には7期ぶりの増加に転じる見込みである。しかしながら、季調済前期比の動きをみると、2002年7 - 9月期は0.6%減と小幅ながら3期ぶりの減少となり、続く10 - 12月期も小幅減の見込み(内閣府見通し)と、回復にやや鈍化の兆しがみられる。また、見通しに対する達成率(=受注実績/事前見通し(単純集計値))も、7 - 9月期は3期ぶりに低下し、生産の増勢鈍化を受けて投資マインドが微妙に変化した

²³ 法人企業統計では、2001年7 - 9月期分の調査から「ソフトウェアを含む設備投資額」を公式の設備投資額としているが、それ以前の時系列データが入手できないため、参考系列である「ソフトウェアを除く設備投資額」によって分析を行う。

²⁴ 非製造業における設備投資増減と投資採算の関係は製造業ほど安定的なものではない。従来、非製造業の投資の閾値は2.5%と考えていたが、今回は直近の当てはまりを重視して3%とした。いずれにしても、この数値は幅を持つてみる必要がある。

可能性を示唆している。

非製造業からの受注（船舶・電力を除く）は、需要の成長鈍化を受けて投資抑制の動きが固定電話²⁵から携帯電話に広がりつつある通信業、合併・統合や新規参入に伴うIT投資が一段落した金融・保険業を中心に低調に推移している。前年比では、2002年1 - 3月期に16.8%減まで落ち込んだ後、7 - 9月期には8.7%減まで減少幅が縮小してきたが、内閣府の見通しによれば、10 - 12月期は前年比15.3%減と再び減少幅が拡大する見込みである。また、見通しに対する達成率も、製造業ほど顕著ではないものの、7 - 9月期はやや低下した。

機械受注の先行きは、非製造業からの受注が低調ななか、牽引役として期待された製造業の投資マインドに不透明感が表れてきており、鍵となる鉱工業生産の頭打ち懸念が現実のものとなった場合には、今回の回復が前回よりもさらに短く弱いものに終わる可能性も否定できない。

6. 住宅投資は緩やかに減少（図表 54 頁）

新設住宅着工戸数(季調値年率)は、1999年以降、年率120万戸前後で推移していたものの、2001年に入り120万戸を割り込む傾向が現れつつある（図表 - 22）。住宅着工戸数を前年比寄与度分解してみると（図表 - 23）持家は2001年1 - 3月期以降、住宅ローン減税の駆け込み着工の反動に加え²⁶、雇用・所得環境の悪化を背景に前年を大きく下回っている。2002年4 - 6月期には持家の反動減が一巡したこと、貸家が依然堅調に推移していることから、全体で前年を上回ったものの、7 - 9月期にはマンションを中心とした分譲の落ち込みが響き、全体でも前年を6.2%下回ることとなった。

住宅着工床面積前年比（図表 - 24）でみると、2001年1 - 3月期以降、前年を上回っておらず、住宅着工の全体の趨勢は弱いものとなっている。

こうした先行指標である住宅着工の推移に見られるように、実質民間住宅投資（季節調整値年率）は2001年4 - 6月期に落ち込んで以降、緩やかながら減少傾向が続いている（図表 - 25）。

マンション²⁷市場（図表 - 26、27）は、直近では首都圏、近畿圏ともに期末在庫が趨勢的に増加している²⁸。2002年に入り、両地域で期末在庫は前年比二桁で増加してきており、マンション市場の需給悪化が懸念される。

²⁵ 固定電話のなかでもブロードバンド関連には堅調な投資がみられるが、全体に占めるウェイトは小さい。

²⁶ 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、総額の点で比較的可利であったため、駆け込み着工が生じたとみられる。

²⁷ ここでマンションとは、構造が鉄骨鉄筋コンクリート造、鉄筋コンクリート造、鉄骨造のいずれかで、建て方が共同造、利用関係は分譲住宅に当たるもののことを指す。

²⁸ 新設住宅着工統計では、マンション着工は分譲着工に含まれ、分譲着工に占める割合は2001年度で65%（着工戸数ベース）となっている。この内、首都圏、近畿圏のマンション着工戸数合計は、最近期では、全国の4分の3程度を占める。したがって、首都圏、近畿圏のマンション契約率、在庫動向は、マンション着工、分譲着工の先行きを判断するうえで重要である。

7. 財政事情を反映し、公共投資は減少傾向（図表 55 頁）

公共投資（公的資本形成、名目季節調整年換算値）は、大型経済対策の効果剥落に加え、財政事情悪化を受けた歳出削減の影響により、99 年後半以降ほぼ一貫して減少している（図表 - 28）。この結果、公共投資の直近の水準は、対 GDP 比（名目季節調整値）6.2%とピーク比 3%の低下となっている。

先行指標である公共工事請負金額をみると、2001 年度は前年比 7.8%減と 3 年連続の減少となった（図表 - 29）。2002 年 4 - 6 月期には、当年度に繰り越された 2001 年度第 2 次補正予算の下支え効果もみられたものの、歳出削減の流れを受け、引き続き減少傾向が続いている。特に、公共投資の 7 割を占める地方実施分は、財政事情の厳しさを反映して抑制が顕著である。

政府は、2002 年度補正予算を 2003 年 1 月通常国会に提出予定であるが、公共投資の追加支出については 1.5 兆円程度にとどまるものとみられている。一方、2002 年度当初予算では、国の公共事業関係費は前年比 10.7%減、地方財政計画による投資的経費は同 9.5%減といずれも減少幅を拡大させているため、補正予算を勘案しても公共投資は今後も減少傾向が続くものとみられる。

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、地方債発行および地方交付税交付特別会計借入などによって資金調達してきた結果、債務残高は急速に増加してきており、2002 年度末の国・地方計の長期債務残高は 693 兆円と対 GDP 比約 140%に達する見込みである（図表 - 30）。

現在の日本の一般政府債務残高は先進国の中で突出しており、さらに、公債発行や利払・償還を除いた基礎的財政収支（プライマリーバランス）の大幅赤字が続いている（図表 - 31）。この状況は EU や米国が 90 年代後半から財政再建路線を歩んできた様子と対照的である。また、小泉内閣では、これまで国債新規発行額を 30 兆円以内に抑える方針を公約として堅持してきたが、2002 年度の税収未達額は 2 兆円を超える見込みであり、一方で景気対策としての減税等の実施可能性が高まっていることから、2002 年度補正予算編成によってこの 30 兆円枠を上回る可能性が高く、更なる財政状態の悪化も懸念されている。

8. 輸出は大幅な増加から鈍化へ、輸入は増加（図表 56 頁）

為替レートの動向を実質実効レートでみると（図表 - 32）、日本は、2002 年 1 - 3 月期にかけて円安傾向が続いた。しかし、米国の景気が減速しはじめたことにより 2002 年 4 - 6 月期以降は米国の実効レートが安値傾向に転じたため、日本やユーロは相対的に通貨高の方向で推移している。

円 / ドルレートの長期的推移を購買力平価と比べてみると（図表 - 33）、2001 年の円 / ドルレートはここ 2 年ほど続いた円高方向から円安方向に変わり、水準は為替レートより安いトレンドは円高傾向にある購買力平価にやや近づいた。

このような為替の動きのもと、わが国の輸出入は 2002 年前半、ともに大きく増加した。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 - 34）、輸出数量は2002年に入り米国経済の回復、アジア向け輸出の持ち直しによって底を打ち、大幅に増加した。しかしこのところは米国経済の先行きに不透明感が強まり、実体経済の回復ペースにも鈍化の兆しがみられているため、輸出の大幅な増加は一服している。一方、輸入は2002年初めまでは概ね横ばいで推移していたが、その後増加している。

輸出数量を仕向地別にみると（図表 - 35）2002年1 - 3月期にIT関連の在庫調整が進んだアジア向けが前年同期比プラスに転じ、その後もアジア向けが大きく伸びて輸出全体を牽引してきたことがわかる。また、景気回復の動きが進んできた米国向けも、自動車の堅調などに支えられて前年比増加に転じた。

経済産業省「産業活動分析」で財別の輸出向け出荷の動向をみると（図表 - 36）2002年に入り、半導体需要の回復等による生産財が主因で輸出が急速に増加したことがわかる。

輸入の財別動向をみてみると（図表 - 37）国内の在庫調整が進むなか、アジアからのIT関連などを中心とする生産財や資本財を中心に前期比増加となっている。

9．卸売物価、消費者物価は、いずれも引き続き下落（図表 57 頁）

国際商品市況（除く原油）は、2000年10 - 12月期に下落に転じた後、2001年中は世界的な景気減速から前年同期を下回った（図表 - 38）。直近では、農作物や飲料が前年同期比上昇し、全体でも8四半期ぶりに上昇に転じた。

国内需要財の卸売物価（国内と輸入の加重平均）は、2001年10 - 12月期以降、1%程度の下落が続いている。2002年4 - 6月期から、中間財の下落幅が縮小しているものの、最終財の下落幅が拡大している。

消費者物価²⁹（除く生鮮食品）は、2000年10 - 12月期以降、前年を1%弱下回る傾向が続いている（図表 - 39）。財・サービス別に寄与度分解すると、下落の中心は財であり、とりわけ技術進歩や安価な輸入品の浸透が主因である工業製品が中心となっている。サービスでは、公共サービス他³⁰が、各電力会社による電力料金引き下げもあり、2002年4 - 6月期以降下落に寄与している。

企業向けサービス価格は、リース・レンタル、通信・放送などを中心に1%強の下落が続いている。

10．低金利下で信用リスク回避の動き（図表 58 頁）

金融市場では、2001年3月、日銀が当座預金残高を金融政策の直接的な誘導目標とする量的

²⁹ 消費者物価指数は、平成13年8月発表分から、平成12年度基準に改定され、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、家計の消費構成の実態により近づいた形で消費者物価指数が測られている。

³⁰ 公共サービス他には公共サービスに加え電気・都市ガス・水道が、一般サービス他には一般サービスに加え出版物が、それぞれ含まれている。

緩和を実施して以降、無担保コール翌日物はゼロ%近傍で推移している(図表 - 40)。短期金利の代表であるCD3ヵ月金利(買い)は、量的緩和開始以降概ね0.1~0.15%で推移してきたが、2002年10月に入り、政府・与党がまとめた「総合デフレ対策」(「改革加速のための総合対応策」)により不良債権処理が加速するとの見方や、銀行株を中心とする株価の低迷から、金融機関における資金運用の慎重化の動きがみられたことなどから、わずかながら上昇傾向にある。

一方、長期金利の指標である10年もの国債利回りは、2001年2月以降、内外株価の低迷による景気の先行きを巡る不確実性の高まりなどから低下基調にあったが、2002年9月には、日銀による銀行保有株式の買い取り発表時のサプライズなどから、1.3%近くまで急上昇した。その後、銀行株を中心とした株価低迷により金融機関の運用スタンスが慎重化したことから再び低下し、直近では4年ぶりに1.0%を切るという低水準で推移している。

金融政策では、量的緩和が継続されている。2001年12月以降、日銀当座預金残高の誘導目標は10~15兆円程度に設定されてきたが、2002年10月末には、10~20兆円程度へと引き上げ、一層の追加緩和措置を講じている。こうした背景には、政府と中央銀行が歩調を合わせて積極的にデフレ対策に乗り出すとのアナウンス効果や、不良債権処理の加速に伴う金融市場の混乱へ備える意図がある。その結果、11月の当座預金残高(月中平均)は、これまでの15兆円台から18兆円台へと増加している。

金融調節の手段としては、長期国債買入を2002年2月決定以来の月額1兆円から、10月に1兆2,000億円へと増額決定するとともに、手形買入の期間についても、10月以降、それまでの6ヵ月以内から1年以内へと延長を図っている。

日銀当座預金と流通現金の合計であるマネタリーベースをみると、上記の金融政策を反映して、2001年より一貫して伸び率を高め、2002年4-6月期には前年比31.2%の大幅な増加となり、3四半期連続の前年比20%以上増と高い伸びが続いている(図表 - 41)。なお、4月末以降の水準は前月比ほぼ横ばいで推移している。一方、マネーサプライは、銀行預金を主とする $M_2 + CD$ でみると、2001年後半以降、前年比3%台で推移している。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、低下基調で推移しており、現行金融政策の効果浸透に時間を要する結果となっている。直近では、急速なマネタリーベース拡大を反映し、8倍を割り込む歴史的な低水準にある。

$M_2 + CD$ を種別に寄与度分解してみると、2001年以降、普通預金の増加幅と定期性預金の減少幅がともに拡大し、対照的となっている(図表 - 42)。この背景には、2002年4月より定期預金で1000万円以上の大口に対する預金保険保護が廃止されたことに対応した預け替え、MMF・公社債投信における、2001年に相次いだ運用資産元本割れの影響を受けた投資資金の普通預金への流出など、信用リスクを回避する動きがみられる。

さらに、 $M_2 + CD$ を信用面からみると、増加の主因は国債購入などであり、民間向け貸出や事業債・株券などは減少が続いている(図表 - 43)。民間銀行が、引き続き新規貸し出しに伴う信用リスクを回避し、国債等の安全資産へ運用を振り向けている姿勢が窺われる。

第 章 日本経済の持続可能性に向けた中期シナリオの検討

1. デフレと日本経済の構造問題（図表 59 頁）

日本経済が直面するデフレ（物価の持続的な下落）は、中国をはじめとする旧社会主義国家の市場化などグローバル化の影響のもと、バブルの後遺症としてのバランスシート問題に起因するデット（負債）・デフレーションを伴って進行している。

59 頁の模式図にあるように、実質国内総生産（横軸）と物価水準（縦軸）は、右下がりの総需要曲線と、右上がりの総供給曲線との交点で決まる。このとき、物価の下落は総供給曲線の右方シフト（ ） 総需要曲線の左方シフト（ ） あるいはその両方（ ）によってもたらされる。日本経済は概ね 97 年度頃から、需要・供給両方の要因によりデフレが進行している。需要面の要因は、根本的には家計、企業、金融、政府の全部門にわたるバランスシート問題に起因するが、その結果としてのデフレが実質的な負債の増加を通じて、家計の将来不安・所得の減少による消費抑制、企業・金融・政府部門へのリストラ圧力に伴う投資・雇用抑制や財政支出削減といった更なる需要抑制に結びついていると考えられる³¹。

政府は、こうしたデフレを阻止するとともに、活力ある経済社会を目指し 2002 年 1 月に「構造改革と経済財政の中期展望」を閣議決定した。すなわち、「構造改革のための集中調整期間」を経てデフレを克服し、中期的に「実質 1½%程度あるいはそれ以上、名目 2½%程度あるいはそれ以上の民間需要主導型の着実な成長」を目指している。

本章は、この「中期展望」を踏まえ、足元の経済情勢を勘案しつつ、考え得る需給バランスや主要な需要項目に関する中期シナリオを検討したものである。なおその際、「中期展望」に示された「実現を目指す経済社会の姿」のうち、特に科学技術創造立国を意識した³²。

また本章では、日本の中期シナリオの検討に加え、アジア・中国の経済見通しと R & D 政策について纏めるとともに、経済危機からの回復事例として、韓国及びスウェーデンを参考として取り上げている。

2. 構造調整後の日本経済の需要供給バランスの想定（図表 60 頁）

本章では、改革により科学技術創造立国を目指す場合を想定し、それと整合的かつ諸条件が満たされた場合に考え得る調整過程及び調整後の日本経済の需要供給バランスについて、2010 年度までの期間を念頭において検討する。本節では、試算の基本的な考え方と、結果の概要について説明する。

「中期展望」が目指す日本経済の中期的な姿や、移行過程の経済変動について、具体的な数

³¹ 模式図の解釈についての詳細は、日本政策投資銀行(2001)、「最近の経済動向 デフレ下の日本経済」『調査』第 26 号第 章参照。

³² 既に 1995 年に成立した科学技術基本法、ならびに科学技術基本計画に沿った各種施策が講じられてきており、時間を追って成果が現れつつあるものとみられる。また 2003 年度の先行減税の一環として、企業の研究開発減税の抜本的見直し、かつ恒久化が見込まれる。こうした取組みは、新たな成長の実現を担保するものと期待される。

字として明らかにしたものとしては、平成 14 年 1 月 18 日の経済財政諮問会議に提出された内閣府作成の参考資料がある。同資料は、平成 13 年 11 月 2 日に内閣府が公表した多部門中期マクロモデル(「経済財政モデル(第一次)」)による試算を基礎とし、マクロ経済の姿として実質・名目成長率、物価上昇率(GDPデフレーター)や部門別貯蓄投資バランスなどの、財政の姿としてプライマリーバランスなどの 2006 年度までの推移と 2010 年度の数値をそれぞれ示している。しかしながら、民間消費、設備投資など需要項目別の動向や需給バランスといった、試算の基礎にある経済構造については、明示されていない。

本章の試算のねらいは、大きく言って 2 つある。1 つ目のねらいは、「参考資料」では明らかにされていない、中期的な成長軌道と整合的かつ諸条件が満たされた場合に考え得る需要・供給構造の変化の「一例」を示すことにある。つまり、本章の試算は、「中期展望」の成果が実現するよう、政府の適切な経済財政運営や外部経済環境などの諸条件が自動的に満たされることを予め仮定している点で、予測とは全く性格の異なるものである。逆説的ではあるが、本章ではこのような形で試算を示すことにより、「中期展望」の成果が実現する場合に生じる経済構造の変化を浮き彫りにし、デフレ経済を成長軌道に乗せるための諸条件を議論する素材を提供することを目指している。2 つ目のねらいは、「参考資料」の足もと修正である。「参考資料」は、概ね 2001 年末頃までの情報をもとに作成されたものと推測されるが、その後の経済情勢の変化は大きく、景気の持続性やデフレの解消可能時期に関する一般的な認識も下方修正されつつある。そこで、实体经济の下ぶれを織り込み、若干の遅れを伴いつつ「中期展望」の成長軌道に到達するような、より現実的な移行経路を示すことを目指している³³。

次に、試算の前提としたシナリオについて説明する。まず、景気循環については、2002 年 1 - 3 月期を谷とする現在の拡張局面が、概ね 2003 年度半ばには後退に転じるものと想定する³⁴。循環的な調整に、改革の実行に伴う構造調整のデフレ圧力が加わるため、2002、2003 年度の 2 年間で集中的に構造調整を完了するという「中期展望」に示されたスケジュールの実現は難しく、次の景気拡張期となる 2005 年度までを視野に入れた漸進的な対応が必要になると考える。この結果、調整が本格化する 2003 ~ 2005 年度にかけては、デフレ・スパイラルを回避するための金融政策を中心とする適切なマクロ経済管理が行われることを前提としても、平均してゼロ近傍の低成長が続くものとする。2006 年度からは、循環的回復と改革の成果が相まって、日本経済は緩やかにデフレから脱却し、「参考資料」が想定したのと同様の 1 % 台後半の成長軌道が概ね 2 年遅れで実現すると想定する。なお、財政ブロックについては、「中期展望」以降、政府で検討されている政策の導入や独自の想定は原則として織り込まず、支出面は「参考資料」の前提(基礎年金国庫負担割合 1 / 3 の場合)に忠実に試算し、税収のみ名目 GDP の想定値を

³³ この点に関しては、「中期展望」そのものも経済情勢の変化に応じて毎年見直しを行うこととされている。ただし、その時期や試算の公表形式等については、現時点では未詳である。

³⁴ 今次循環の谷については、正式には内閣府の景気動向指数研究会の判定を待たなければならないが、「平成 14 年度年次経済財政報告」では、2002 年 1 - 3 月期を景気の谷と仮定して分析が行われている。また、2003 年度半ばを山とする見方については、2002 年 9 月 20 日経済財政諮問会議に提出された「経済動向分析・検討チーム結果とりまとめ」を参照。

反映させた。政府債務の持続可能性については、引き続き市場からの信認が得られることを前提とする。

試算のプロセスは、変則的な「段階的接近法 (Successive Approximation Method)」と呼ぶようなアプローチによる³⁵。すなわち、需要サイドを例にとれば、「参考資料」が示した実質・名目成長率及びデフレータの推移（基礎年金国庫負担割合 1 / 3 の場合）をベンチマークとし、上記シナリオに沿った（もっともらしいと思われる）修正系列を作成して仮設値とする。次に、これを前提とした各需要コンポーネント別の実質値、名目値、デフレータの暫定試算値を作成し、積み上げた結果を新たな仮設値とする。このプロセスを、整合的な試算値が得られるまで繰り返す、というのが基本的な考え方である。ただし、通常の段階的接近法と異なるのは、2006 年度以降の実質 GDP 成長率は「参考資料」における 2004 年度以降と同様の姿が 2 年遅れで実現すると想定し、これを所与とした点にある。従って、所与とされる 2006 年度以降の実質 GDP 成長率と、それを前提に各需要コンポーネントの暫定試算値を積み上げた結果との間に乖離があれば、それは成長率の修正としてではなく、主として各需要コンポーネントにおける外生的なシフト・パラメータに反映されていく³⁶。本章の試算の性格が予測ではなく、デフレ経済を成長軌道に乗せるための諸条件の検討にある、と前に述べた所以はこの点にある。例えば、民間消費に関しては改革による将来不安の解消が消費性向を押し上げ、輸出に関しては技術力を背景に伸びが高まることを想定しているが、これらは「そうなる」ことを予測しているわけではなく、成長軌道に乗るための一つの条件として示しているに過ぎない。ただし、単なる数字合わせではなく、「そうなる可能性がある」点の検証は行われている。

供給サイド及び需給バランスについても、基本的な考え方は同様であるが、需要サイドよりも更にシンプルなアプローチをとっている。すなわち 2006 年度以降、GDP ギャップ率がゼロとなる（GDP の実現値が潜在 GDP に等しくなる）ことを与件とし、それを満たすような潜在 GDP の推移と、潜在成長率に対する（実績及び改革シナリオから考えてもっともらしいと思われる）生産要素別寄与度の推移を仮設的に想定する。次に、人口、労働力率、資本ストックの除却率など外生変数に関する適当な想定を置き、需要サイドで試算した設備投資の動きなども含めて、整合性をチェックする。残された乖離については、潜在成長率の修正ではなく、成長軌道を維持するための「条件」として TFP に反映されていく。

なお、潜在 GDP 及び資本・労働投入量の定義及び実績値の推計については、OECD の“Economic Outlook 71 (2002 年 6 月)”に依拠している³⁷。OECD における潜在 GDP の考え方³⁸は、「安定したインフレ率のもとで中期的に持続可能な実質 GDP 水準」であり、各国ご

³⁵ 段階的接近法に関する解説としては、例えば小峰隆夫(1992)、「日本経済・景気予測入門」、東洋経済、p.41～47を参照。

³⁶ もちろん、これと同時に 2005 年度までの調整期間の推移も見直される。

³⁷ OECD が公表する諸計数は全て暦年値であるため、単純な線形補間により年度値に換算している。

³⁸ OECD は、95 年に潜在 GDP の推計方法を見直しており、従前の分割タイムトレンド法 (Split Time-trend Method) に加え、Hodrick-Prescott フィルターによる平滑化 GDP 及びマクロ生産関数の推計によるアプローチを検討し、生産関数アプローチを採用した。詳細は、Giorno, C., P. Richardson, D. Rosevaere and P. van den

とに定式化し推計された生産関数³⁹に、N A W R U (Non-accelerating Wage Rate of Unemployment、賃金上昇率を加速させない失業率)ベースの潜在労働投入量、資本ストック(実績値)、T F P (全要素生産性)のトレンド⁴⁰を代入して作成されている。ただし、潜在成長率への生産要素別寄与度分解については、コブ・ダグラス型生産関数を仮定し、均衡資本分配率を0.33⁴¹として、独自に算出した⁴²。

以上の考え方にに基づき、1%台後半の成長軌道が2006年度から実現する場合に考え得る、需要・供給構造及び需給バランスの推移に関する試算結果は、図表 - 1 ~ 3 に示す通りである⁴³。まず、需要面に関しては、2005年度までの調整期間においては、企業の人件費削減を受けて厳しい賃金・雇用環境が続くこと、同時に資本効率改善のためのストック調整が集中的に行われることから、民間消費、設備投資はともに低迷する。しかし、為替レートが安定的に推移するなか⁴⁴、環境、IT、材料などの技術力を背景に輸出が下支え役を果たすことにより、マイナス成長は2004年度1年のみにとどまる。一方、構造調整が終了する2006年度以降は、改革の成果により家計の将来不安が解消され、人口構成の高齢化、新規需要を顕在化させる供給構造の変化などと相まって消費性向が上昇し、民間消費が経済成長に見合った堅調さを取り戻す。資本効率改善のための抑制圧力が続く設備投資も、期待成長率の上昇や、株価の上昇を背景に緩やかに増加に転じる。輸出の伸びは調整期間よりも緩やかなものとなるが、底堅さを維持する。なお、政府部門は、公共投資の削減が続く一方、老人保健費など政府消費が趨勢的に増加することから、全体ではGDP成長率に対してほぼ中立の状態推移する。

供給面(潜在成長率)に関しては、調整期間においては、企業の自助努力を規制緩和等の改革が後押しすることにより、産業構造及び産業内供給構造の集中的調整が進展する。設備投資が抑制されるなか資本ストックの除却率が大幅に高まることにより、2003~2005年度にかけては資本投入の寄与がマイナスとなる。労働投入の寄与は、産業間の労働移動と併せて就労形態の多様化が進むことから、1人当たり労働時間の減少を主因として現状程度のマイナス寄与が構造的に続く。潜在GDPは、TFPの伸びが過渡的に停滞する2003、2004年度にはマイナス成長となるが、過剰能力の調整によるGDPギャップの縮小が、家計や企業におけるデフレ期待の解消と実物需要の正常化につながっていく。調整終了後は、構造調整の一段落により資本

Noord(1995), "Estimating Potential Output, Output Gaps and Structural Budget Balances," *OECD Economics Department Working Papers No.152*, を参照。

³⁹ ここでいう生産関数は、民間部門(business sector)の生産関数であり、政府消費は別途勘案される。

⁴⁰ Hodrick-Prescott フィルターによる。

⁴¹ 内閣府「平成13年度年次経済財政報告」付注2-4の想定を参考にした。

⁴² 潜在GDPの推計にあたっては、OECDも原則的にはコブ・ダグラス型生産関数を適用し、潜在成長率の生産要素別寄与度分解を公表しているが、日本については、資本と労働の代替弾力性を0.4とするCES(代替弾力性一定)型生産関数を適用しており、寄与度分解も比較可能ではないとして行っていない。本章の取り扱いは、簡便に寄与度を算出することができるが、潜在GDPや資本・労働投入についてOECDの推計値に依拠しながら、生産関数については別途アド・ホックな仮定を置く点で厳密さを欠いており、結果の解釈・利用にあたっては留意が必要である。

⁴³ 本章の試算は、2002年11月に公表された同年7-9月期1次QE時点(2000年度確報ベース)の計数に基づいて行われている。

⁴⁴ 為替レートについては、120円前後でほぼ一定との想定を置いている。

投入の寄与は再びプラスに転じるものの、企業の資本効率重視の設備投資姿勢は変わらず、現状よりも低い水準にとどまる。この段階では、GDPギャップは既に解消しており、潜在成長率の伸びが停滞すれば直ちに成長の制約要因となりうるため、技術進歩や効率向上により80年代に匹敵するTFPの伸びを実現することが、1%台後半の成長軌道を実現するための重要な条件となる。

3. デフレ脱却の鍵を握る需要動向（図表61頁）

日本経済が直面するデフレのメカニズムやその解消に必要な条件を考える上で、総需要・総供給関数のフレームワークによる産出・物価の同時決定モデル（以下「AD-ASモデル」）は、様々な強い仮定に依拠する点に留意する必要があるものの、直感的な理解を得るために有益な分析ツールである（59頁の模式図参照）⁴⁵。本節では、簡単な実証分析により、時点ごとの総需要・総供給曲線を同定し、産出水準と一般物価水準の変動に対する需要要因と供給要因を識別することにより、デフレに至った背景を確認しつつ、今回の試算が示唆するデフレ解消の条件を理論的な面から検討する。なお、近年の実証分析例では、構造型VARモデル⁴⁶を利用し、主としてマネーサプライなど貨幣的要因による一時的ショックを需要要因、主として技術や人口など実物的要因による恒久的ショックを供給要因として識別するのが一般的な方法であるが⁴⁷、現状では結果の頑健性や解釈について議論の余地も多いため、本節では静学的なフレームワークで総需要・総供給曲線のパラメータを推定し、外生変数の変化による両曲線のシフトをもとに需要・供給要因の分解を行うことにした。

推計方法の概要は、図表 - 4 の備考に示す通りである⁴⁸。総需要曲線(1)式において、右辺第3項は外生需要を表す。第4項及び第5項はアド・ホックではあるが、為替レート及び資産価格が設備投資に与える影響を織り込んでおり、係数の符号条件は第3項も含め全てプラスである（円安、地価高で設備投資増）。一方、総供給曲線(2)式において、右辺第3項は生産性を加味した名目賃金率を表す。第4項及び第5項は、GDPデフレーターに反映されないコスト

⁴⁵ AD-ASモデルの概要について簡単に整理しておくと、総需要関数は、教科書的にはいわゆるIS-LMモデルに基づき、所与のマネーサプライ及び外生的需要のもとで財市場と貨幣市場の均衡をもたらす総需要（GDP）と一般物価（GDPデフレーター）の組み合わせを表し、右下がりの曲線を描く。物価と総需要のリンクは、一般的には物価 実質マネーサプライ（利率 設備投資等）総需要という経路が想定される。総供給関数は、教科書的には賃金・価格の名目硬直性もしくは物価水準に関する期待の錯誤などを前提としたとき、収穫逦減的な生産関数（技術）のもとで労働市場の均衡をもたらす総供給と一般物価の組み合わせを表し、右上がりの曲線を描く。物価と総供給のリンクは、一般的には物価（実質賃金）総供給という経路が想定される。現実の産出水準と一般物価水準は、総需要・総供給関数の交点に決まり、デフレ（物価の持続的な下落）は、総供給曲線の右方シフト（本章冒頭模式図の ）、総需要曲線の左方シフト（同 ）あるいはその両方（同 ）によってもたらされる。

⁴⁶ VAR（Vector Autoregression、ベクトル自己回帰）は、特定の経済理論（先験的な仮定）を前提としない多変数の時系列分析手法であるが、これに最小限の先験的な仮定を加えて、変数間の関係を識別する手法を構造型VARと呼ぶ。

⁴⁷ 日本経済を対象とした最近の分析としては、三尾仁志（2001）「インフレ率の要因分解：構造型VARによる需要・供給要因の識別」、『金融研究』第20巻第4号、日本銀行金融研究所、がある。また、経済企画庁「平成10年度年次経済報告」にも、分析例がある（付注2-1-2参照）。

⁴⁸ 定式化については、経済企画庁「平成8年度年次経済報告」第1-10-2表を参考にした。

要因（輸入物価と資産価格）を表し、係数の符号条件は第3項も含め全てマイナスである。為替レート及び資産価格（地価）は、両曲線に影響を与える要因であるが、物価に関しては同方向（例えば、円安は需要面からも供給面からも物価押し上げ要因）、産出に関しては反対方向（例えば、円安は需要面からは産出押し上げ、供給面からは産出押し下げ要因）の影響を与えるため、均衡点における産出への影響がいずれの方向になるかは、係数の大小関係に依存する⁴⁹。

被説明変数：実質GDP、対数線形、2段階最小二乗法により推計。

推計期間：1990年第2四半期～2002年第1四半期

（ ）内はt値

総需要曲線	定数項	GDPデフレーター	実質消費+実質政府支出+実質輸出	円ドルレート	地価
		¹	¹	¹	¹
	2.28 (2.53)	-0.448 (-3.37)	0.920 (10.6)	0.061 (5.78)	0.150 (3.37)
総供給曲線	定数項	GDPデフレーター	単位労働コスト	円ドルレート	地価
		²	²	²	²
	0.32 (0.12)	3.033 (5.40)	-1.541 (-4.36)	0.002 (0.08)	-0.466 (-11.3)

（備考）推計方法やデータの詳細については、本文及び図表 - 4の備考を参照。

推計結果は、上に示す通りである。総供給曲線の為替レートを除き、全ての説明変数で係数の推計値は有意に符号条件を満たした。GDPデフレータの係数（推計式が対数線形であるため係数の大きさは弾力性を表す）の絶対値は、総供給曲線の方が明らかに大きく、産出は総需要曲線のシフトの影響を受けやすいこと、物価は総供給曲線のシフトの影響を受けやすいことを意味している。また、係数の推計値の大小関係から単純に判断すれば、円安及び地価の上昇は、均衡産出量に対しいずれもポジティブな影響を与える。ただし、ここでの「影響」とは、あくまで推計期間の経済構造において、「より大きい均衡産出量」に「より円安の為替レート」あるいは「より高い資産価格（地価）」が対応するという関係があったことを示すに過ぎず、因果関係を意味するものではない点には留意が必要である。

以上のようにして推計された総需要・総供給曲線のパラメータを用い、説明変数の実績値を内挿すると、実績期間（90～2001年度）の各年度における両曲線（四半期推計値の平均による）とその交点（モデルから導かれる実質GDPとGDPデフレータの理論値）のシフトの様子を観察することができる（図表 - 4左図）。また、予測期間（2002～2010年度）については、両曲線におけるGDPデフレータの係数が実績期間と変わらないものとして、所与とされるGDP及びGDPデフレータの試算値が実現するための条件として、両曲線のシフトの様子を観察することができる（図表 - 4右図）。さらに、こうして特定された両曲線の推移をもとに、総供給曲線が前年度と変化していない場合に総需要曲線のシフトによって生じるGDP及び

⁴⁹ 円ドルレート（円/ドル）については $\beta_2 > \beta_1$ 、地価については $\beta_2 > \beta_1$ を満たすとき、均衡産出量に与える影響が正の値となる。

GDPデフレータの変化を需要要因、総需要曲線が前年度と変化していない場合に総供給曲線のシフトによって生じるGDP及びGDPデフレータの変化を供給要因として、産出及び物価変動の要因分解を行った結果を図表 - 5、6 に示した。

図表 - 4 左図、 - 5 及び 6 を概括すれば、90 年代以降の成長鈍化、物価下落の構造は、3つの局面に分けることができる。すなわち、産出も物価もまだ上昇基調にあった90～93年度（バブル崩壊期）物価が下落に転じたものの非常に緩やかであった94～96年度（ディスインフレ期）そして物価下落のテンポが速まり産出もほぼゼロ成長に鈍化した97年度以降（デフレ期）である。これを総需要・総供給曲線のシフトの観点からみると、バブル崩壊期からディスインフレ期への移行においては、供給側の変化が主要な役割を果たしたことがわかる。すなわち、総需要曲線は平均的にはバブル崩壊期と同程度の右上方シフトを続けていたが、経済グローバル化の進展を背景に総供給曲線が右下方シフトに転じた⁵⁰ことが、物価を押し下げる要因となった。一方、ディスインフレ期からデフレ期への移行においては、需要側の変化が重要であった。すなわち、総供給曲線は平均的にはディスインフレ期と同程度の右下方シフトを続けていたが⁵¹、金融システムや将来所得に対する不安の高まりなどを背景に総需要曲線の右上方へのシフトが頭打ちとなったことにより、産出は供給側の押し上げ効果を主体とする小幅な成長にとどまり、物価の下落は加速した。

これらを踏まえて、予測期間の試算値が実現する条件としての総需要・総供給曲線の動き及び産出・物価変動の要因分解結果をみると、次の点が指摘される。第一に、図 - 4 が示すように、これまでに実現した産出水準の範囲内では、総供給曲線の傾きはかなり緩やかであり、相応の経済成長と緩やかな物価上昇という「中期展望」が目指す中期的な姿（産出・物価平面上では均衡点が右上方に移動）を実現するためには、総需要曲線の右上方シフトが不可欠である。もちろん、家計の将来不安を解消し潜在的な消費者ニーズを掘り起こすために、供給サイドの改革も必要とされることは言うまでもない。しかし最終的に重要なのは、その効果も含めて需要の増加がどの程度実現するかであり、需要に影響を及ぼす、あるいは需要と関係の深い諸要因⁵²を注意深く見守ることの重要性を強調しておきたい。第二に、総供給曲線の右下方シフトは最終的には下げ止まり、やや左上方に戻す姿となっているが、これは過剰能力の縮小やデフレ期待解消の表れであり、前節において供給サイドの条件とされたTFPの上昇と矛盾するものではない。需要サイドと供給サイドはそれぞれ独立に決まっているわけではなく、総供給曲線が下げ止まるような供給構造の変化が生じなければ、家計の消費マインドや企業の収益率改善を背景とする総需要の拡大は実現しないし、逆に総需要の拡大が伴うからこそ、技術やノウハウがTFPとして実現するのである。

⁵⁰ いわゆる「価格破壊型ビジネス」が脚光を浴び始めたのも、この時期である。

⁵¹ 97年度には、消費税率の引上げにより一時的に左上方へシフトしたが、98、99年度は右下方へのシフトが加速した。

⁵² 諸要因にはマネーサプライ、為替レート、資産価格なども含まれる。

4. 雇用形態の多様化を通じて就業者は緩やかに増加へ（図表 62 頁）

生産年齢人口（15～64歳年齢人口）は1995年の8725万人をピークに既に減少に転じており、2010年には8167万人まで減少することが見込まれている（国立社会保障・人口問題研究所の将来推計人口、2002年1月の中位推計）。これに対し、本試算では次のような雇用規模を想定している。調整期間中については、雇用者数は5300万人台で横ばい、就業者数は自営・家族従業者の減少による微減となる。2006年度以降の成長過程においては、自営・家族従業者の減少傾向は続くものの、雇用者数が増加に転じることから、合計の就業者数は緩やかに増加する。2010年度においても就業者全体では過去最高の97年度に及ばないが、このうちの雇用者は5500万人程度まで増加する（図表 - 7 左）。

調整期間中は、不良債権処理や事業再編等に伴う雇用者数の抑制が見込まれ、離職者の増加は避けがたい。失業率は2004～5年度にピークの5.9%まで上昇し、失業者数にして2001年度平均の348万人から50万人程度の増加を織り込む（図表 - 7 右）⁵³。ただし、この想定は以下で述べる多様な就業機会の拡大と平均労働時間の減少によるワークシェアリングにより、失業という典型的な痛みを分かち合うことで実現可能なものとする。この雇用形態の変化は、次節でみる消費への好影響を通じて、働く場としての生産活動を支えるものであり、重要な役割が期待される。

多様就業とは、男女ともに広く、かつ、平均的には短い時間働くことを指す。本試算においては雇用者数が増加する一方で、平均労働時間は成長過程においても年間1%を超えて減少することを見込んでいる。潜在GDPの想定における労働投入量の減少は、この考え方に対応している。週休二日制の浸透などから、これまでも労働時間は減少傾向にあるが、短時間労働者の増加もあり、平均では2010年度に現在よりも6%程度労働時間が減少することとなる。

雇用形態の多様化は、労働コストの削減を図る手段として97年ごろに始まる非正規労働者の増加という形で既に現われており⁵⁴、当面の調整期にはこの動きが継続すると考えられる。加えて、卸売・小売業やサービス業など、非正規労働者比率の高い産業の拡大という要因もあり、今後見込まれるサービス業の拡大は多様就業を進める要因となろう。

労働者の側においても、個性と能力に応じた雇用選択の幅を広げることへのニーズが高まっている。女性においては、多様就業は育児・家事と仕事の両立を図るための有効な選択肢の一つであり、同時に家庭・地域における男性の役割が高まることを求める。男性を中心とした正規労働者の側でも、長期雇用・年功賃金制度の修正が労働者の勤続意識に変化をもたらしていることや、就業後の教育・研修の比重が社外での自己啓発活動に移りつつあることなどから、

⁵³ 不良債権処理が失業者を増加させる効果については、処理額の想定が困難なこともあり、ここでは明示的な試算は行っていない。2001年夏の内閣府推計によれば、1兆円の処理により1～1.5万人程度の失業者が生じることが、多年度に亘る累積的な影響は、再就職、あるいは非労働力化により単純な積算より大幅にとどまる可能性もある。

⁵⁴ ここで非正規労働者とは、パート労働者のように一日の就業時間の短いもの（毎月勤労統計調査のパートタイム労働者の定義に近い）期間を決めて雇われる有期（契約）労働者（労働力調査における臨時雇・日雇を含む）更に場合により派遣や請負、嘱託なども含む総称として用いている。

勤務時間短縮へのニーズが高まりつつある。

このシナリオを実現するための条件として、女性の労働力率上昇を試算した。OECDの比較統計によれば、2000年時点の日本の労働力率は⁵⁵、男女合計では欧米諸国並となっているが、男性の労働力率は85%と先進国のうちでも高く、反対に女性については59.6%と、スペイン、韓国よりは高いが、70%前後の英米、60%台のオランダ、ドイツ、フランスを下回る。日本の女性労働力率は、結婚やその後の家事・育児等の負担増に伴い30歳代前半で低下する、いわゆるM字カーブを描くことが知られている。本試算における雇用者数の増加との整合性を考慮すると、男性の労働力率を現状並に維持する場合、M字の落ち込みを無くし、女性の労働力率を2010年時点で平均66%程度へ高めることが必要と試算される。

こうした将来像と現状とのギャップは小さくない。パート労働者は増加する一方で一人あたりの労働時間が減少しており、パート内での短時間・多雇用、あるいはワークシェアリングが進んでいる。しかし、その処遇は93年のパートタイム労働法成立後も改善しているとはいえず⁵⁶、また、職を確保している一般労働者においては、2000年10月からの景気後退期においても総労働時間は横ばいで推移しており、パート労働者と対照的なものとなっている。

こうしたなか、政府、日経連、及び連合の「ワークシェアリングに関する政労使合意」(2002年3月)においては、最終的には「労使の自主的な判断と合意」によるしつつ、多様就業型ワークシェアリングの実現により、雇用不安を解消し、働き方に見合った処遇を確保することを課題に挙げた。また、厚生労働省の雇用政策研究会は、「雇用政策の課題と当面の展開」(2002年7月)において、今後の労働移動、就業構造変化を踏まえた「多様選択可能型社会」に向けた指針を示した。これらによれば、多様就業社会の実現に向けては、現在一般、パート労働者の地位別に分けられている職務内容、待遇を巡る格差を是正して公平性を高め、短時間労働が一つの雇用形態として積極的に選択されるものとならなくてはならない。若年層では既にフリーターなどの非正規就業形態が広まっているが、短時間労働においても仕事を継続し、熟練を高めるインセンティブを高め、生産性向上に結びつく熟練形成を促す必要がある。

次に、調整期間においては、サービス業への労働移動が進む。過去30年間の就業構造の変化をみると(図表 - 8) サービス業の就業者数は一貫して増加しているが、製造業は90年代に減少に転じ、サービス同様の増加を示してきた卸売・小売業も増勢が弱まり、2001年後半以降は企業破たん等から減少している。

サービス業は他の産業に分類できない「その他」としての性格が強く、様々な新規産業を取り込んで拡大している点が特徴といえる。経済財政諮問会議が2001年5月に示したサービス業での雇用創出プランは、今後5年間で530万人、すなわち年間100万人超の雇用創出を目標としている(図表 - 10)。これを純増分とみると過去の増加トレンド(図表 - 8 参照)から相当

⁵⁵ 15～64歳に限り、労働力人口(就業者数+失業者数)を人口で割ったもの。OECD *Employment Outlook 2001* による。

⁵⁶ パートタイム労働法(「短時間労働者の雇用管理の改善等に関する法律」)は、パートタイム労働者の労働条件、教育訓練、福利厚生等の条件を改善することを目的として成立、93年12月に施行された。

加速する必要があるが、2010年度にかけての年間60～70万人程度の増加ペースは実現可能性はありとされる。同プランでは上記多様就業型社会において必要となる個人・家庭向け、特に子育て、高齢者ケア、また社会人教育などが挙げられており、従来家事労働に支えられてきた部分の市場化や規制緩和による新規分野の創出が想定されている。

ここで、産業間労働移動の実現可能性について考えてみよう。97年にかけての1年間の労働移動状況をみると(図表 - 9) その雇用規模を反映して、サービス業、卸売・小売業、製造業で入職・離職の規模が大きい。転職者については、産業内移動が中心ながら、45%は他産業へ転職している。また、年間の新規就労・退職者の規模が大きいことは、比較的円滑に就業構造の変化を実現する要素と考えられよう。勿論、今後雇用を縮小する部門を中心に離職に伴う痛みが拡大すること、労働移動はその後生産性を発揮することが前提となることなどから、職業紹介、派遣労働、有期契約などの活用や、効率的な職業訓練機会の提供など雇用の流動化への対応が欠かせない。調整後の成長過程においては、製造業が就業者ベースでは規模を縮小しつつも生産性を高め、非製造業部門が効率を損ねることなくその活動を拡大する姿が想定されるが、その実現に向けては、上述の諸条件をクリアすることが欠かせないといえよう。

5. 消費は横ばい圏で推移し、緩やかに回復(図表 63 頁)

消費については、調整期間にどの程度経済を下支えするか、また、新たな成長過程においてどのような役割を果たすか、の2点が注目される。こうした経済環境と今回のシナリオとの関係を見る前に、基本的な消費のトレンドを確認したい。すなわち、(1)消費の変動は極めて小さく、(2)人口や世帯など、マクロ消費には消費ユニット数の影響によるトレンドが存在する。前者の背景には過去の消費水準を維持しようとする人々の習慣効果があり、長期的な所得見通しに変化がない場合に短期的な所得変動に対して消費額を平滑化するラatchet効果がこの例として知られる。これまでも消費はGDPと歩調を合わせて増加しており、高度成長以降で明らかかな前年割れとなったのは、景気後退に加え、消費税率引き上げによる需要先食いの反動が重なった97年度に限られる。

二つ目の、消費ユニット数のトレンドについては図表 - 11としてまとめた。まず人口について、国立社会保障・人口問題研究所(以下「社人研」)の推計では2006年のピークまでは増加する見通しであり、調整期間には僅かながら消費の下支え要因となる。一方の世帯は、「家計」単位で統計が作成されるように、より現実的な消費単位と考えられるが、ここでは社人研の将来世帯数の推計(98年)を参考に、世帯数の見通しを作成した⁵⁷。図表 - 11では、世帯数の見通しを人口と比較するため、90年の人口を世帯数と一致させた指数(単純に倍率をかけたも

⁵⁷ 社人研の世帯推計は97年の旧人口推計に基づいており、2002年の新人口推計に基づく推計は今後公表予定である。新旧人口推計の大きな相違点は出生率の仮定であるが(結果として中位推計のピークは2006年に1年早期化)、97年以降に生まれ2010年までに世帯主となる者の数は無視しうるため、世帯推計改定へ及ぼす影響としては、むしろ世帯類型別の推移確率の実績部分の変化が大きいと考えられる。ここでは98年世帯推計の平均世帯人員と2002年推計人口を用いて試算した。

の)を作成したが、人口の変化が極めて緩やかなのに対し、世帯数は近年では年間1%程度、2010年でも0.3%程度の増加が想定される。これを世帯類型別の増分でみると、三世帯世帯などの「その他」が減少を続け、核家族の増加も鈍化するが、単身世帯は比較的堅調に増加を続ける。この構成変化は平均世帯人員を減少させるものの、住宅費、光熱費など、基礎的・固定的消費部分が存在するため、世帯増加はマクロ消費の増加要因となると考えられる⁵⁸。

こうした長期要因に対し、調整期においては、所得・雇用環境が厳しさを増すことが想定される。これは、既に始まっている人件費の抑制圧力が継続するためであり、GDP＝所得の成長率がゼロ近傍にとどまり、さらに雇用形態が多様化する過程で労働分配率が引き下げられる結果、雇業者報酬はGDPの回復に1年遅れ、2006年度まで減少を続けると試算された。この調整は現在みられるように主に賃金を通じて行われる。その減少幅は徐々に縮小するが、雇用とともに明確な改善傾向は2007年度を待たなくてはならない(図表 - 12)。過去に類をみない厳しい環境下、ここでは、構造的な人口・世帯数の増加に加え、次に挙げる要因が実現することを条件に、低位ながら底堅い動きを続けると考える。

消費を支える最初の一つ目として、無職高齢者比率の増加が挙げられる。公的年金制度は賦課方式を採っているため、各時点の経済環境と無縁ではないが、高度成長期以前と比較すれば、現制度は幅広い層に安定した給付を保証している。加えて高齢者は日本人が保有する金融資産1400兆円の約4割を有している。利子収入を除けば、高齢者層は生涯の購買資源の稼得をほぼ終えており、特にデフレ下では元本の実質価値が高まることもあり、その消費動向は景気・生産の低迷の影響を受けず、堅調に推移すると考えられる。

次に現役世代においては、平均的には一人当たり賃金が減少するものの、多様就業が実現した場合、ジョブセキュリティ、すなわち勤労意欲のある者が何らかの就労機会を得る可能性が高まる。これは、現在の購買力を確保するとともに、将来にかけては、失業により収入を絶たれる不安、すなわち生涯所得の不確実性を低下させ、予備的貯蓄の必要性を低める。これと関連して、他の将来不安、特に社会的な分配制度がもたらす不安を軽減する必要がある。勤労者世帯を中心に先行き不透明感は、既に消費水準を落ち込ませていると考えられる。調整期間において、年金、税制、医療保険など、成長鈍化が若い世代に不利益をもたらす制度が見直される場合には、生涯所得見通しが改善し、現役世代の消費を増加させる要因となる。

加えて、調整が将来の成長過程を用意するものであることが広く認識された場合、所得見通しの改善に加え、社会保障制度の存続可能性、純給付見通しなどへの期待が向上する。これが消費を増加させる効果は、上記の不安の軽減以上に大きいと考えられる。

これらが実現することを織り込む結果、消費は所得と比べて堅調な動きを想定するが、2003～5年度は平均で0.2%程度の伸びにとどまる。高齢者比率が急速に上昇することもあり、経済

⁵⁸ 家計調査によれば、2000年の2～5人の世帯における消費支出を世帯人員に回帰すると、固定費部分(切片)は月平均の消費支出(4人世帯)を100とした場合、59.1にも及ぶ。この結果を単純に用いると、4人世帯が二つの2人世帯に置き換わった場合、消費支出合計は6割増加することになる。勿論、消費においては所得要因が大きいので、こうした増加が単純に実現すると考えるものではない。

全体の消費性向は上昇し、消費を下支えする。この消費の伸び率をGDP成長率と比較すると（図表 - 13）本節の最初に指摘したように、消費はGDPと比較して変動が小幅となることが確認できよう。

成長過程移行後の消費については、僅かながらGDPを上回る増加幅となり、経済を牽引する側となると想定した。所得環境が改善するなかで、調整期間中に上昇していた勤労者世帯の消費性向はやや頭打ちとなるが、高齢者比率の上昇から経済全体の消費性向は上昇を続ける。ただし、家計部門の貯蓄 - 投資バランスは悪化しつつもプラスを維持するため、家計部門の金融資産は増加を続ける。

消費の内容に関しては、サービス業の拡大に呼応して家事、育児、介護等の家庭向けサービス消費が増加すると考えられる。また、平均労働時間の減少、余暇時間の増大による消費喚起も見込まれよう。映画や旅行のように時間消費型の活動が増大するほか、これに伴う衣類、靴等の消費、あるいは商品知識の習得や探索活動の増大を通じて、より広範な財・サービスへの支出意欲・機会が増すものと期待されよう。

最後に世帯当たりの実質消費と実質住宅投資を比較すると（図表 - 14）高度成長期において両者は歩調を揃えて増加したが、その後、住宅投資は一定のストック形成を背景に循環的な変動に転じた。90年代には消費が低迷をはじめ、家計の支出は両面において縮小している。今後も高品質で、広い住宅への潜在需要は大きいと考えられるが、中古市場の拡大などストックの活用も見込まれる。本試算においては、住宅投資は長期平均的に微増を想定し、消費支出は、調整期に微減の後、成長軌道に乗るなかで増加を見込むが、全体には概ね横ばいの動きとなっている。

6．設備投資は資本効率改善のための調整を経て緩やかな回復へ（図表 64 頁）

設備投資及び資本ストックに関しては、低迷を続けている資本収益率の改善が鍵となる。

民間部門の資本ストックに対する平均収益率⁵⁹は（図表 - 16）80年代以降に限ってみても、バブル崩壊直後の90年代初頭を中心として、長期にわたる低下傾向が続いている。バブル崩壊後は、世界的な企業間競争の激化や資本市場からの圧力も手伝って、企業は資本効率重視の投資姿勢に転換しつつあると考えられ、資本収益率も99年度以降は漸く下げ止まりの動きをみせているが、その水準は80年度のほぼ半分に過ぎない。また、資本収益率の変動要因を、資本分配率（1 - 労働分配率）と、資本係数（資本の平均生産性の逆数）とに分けてみると、90年代初頭の急速な落ち込みは分配率の変化によるところが大きいだが、資本係数の上昇傾向は設備投資が絞り込まれた90年代後半においても続いており、資本収益率の構造的な下押し要因となっ

⁵⁹ 資本ストックは、内閣府の「民間企業資本ストック」等をもとにOECDが推計した公企業を含むベース。資本の平均収益率は、簡単のため資本分配率 / 資本係数から間接的に算出（資本分配率 = 1 - 雇用者報酬 / 要素費用表示の国民所得、資本係数 = 国内総生産 / 資本ストックにより定義）しており、個人企業所得や持家の帰属家賃を調整していない点を別としても厳密なものとは言い難いが、概念的には利子・地代を含む企業の営業余剰の資本ストックに対する比率を表す。

ている。

もちろん、マクロ経済的な観点からも企業経営的な観点からも、資本収益率は高ければ高いほど良い、という単純なものではない。本来、マクロ経済であれば通時的な経済厚生を最大化、企業であれば企業価値の最大化が目的であり、資本収益率はそのために選ばれた最適な資本蓄積経路から決まってくるに過ぎない。しかし、近年の日本の資本収益率の状況が、単なる動学的最適化の帰結として生じたとは考えにくい。資本係数の上昇が続いているのも、技術条件や要素価格の変化の結果というよりは、企業の予想以上にGDPの伸びが鈍化し、TFPが低迷したためと解釈する方が自然である。

日本企業は、最近では新規投資だけでなく、既存ストックについても、事業所の閉鎖や事業再編などの形で、収益性の観点から厳しい選別・見直しを進めつつある。これまでの検討を踏まえれば、こうした調整は資本収益率を正常な水準まで引き上げ、過剰能力の引き締め感によってデフレ期待を解消するために避けて通れないものと考えられる。「中期展望」が目指す中期的な姿を実現するために、どの程度の資本収益率が正常または適正かは簡単に結論の出る問題ではないが、今回の試算においては、分配率の調整については2006年度に第2節において均衡資本分配率と想定した0.33⁶⁰まで上昇することを前提とし、資本係数も2002年度の2.5をピークに若干ではあるが99年度並の2.4弱まで調整されることを織り込んだ。この結果、資本収益率は2006年度以降、比較的安定していた80年代半ばから現在までに生じた落ち込みの概ね半分を取り戻し、92～93年度頃の水準となる。この程度の改善は、さほど大きなものという印象を与えないが、それでも2003～2005年度にかけては資本ストック伸び率が一時的にマイナスとなるほどの調整が必要とされる。これは、既存資本の除却率がピークで現在の倍近い8.5%、設備投資の対GDP比率(名目ベース)がボトムで現在より2%ポイントほど低い13%強まで低下することを意味する(図表 - 15、17)。

資本収益率の改善は、株価上昇など副次的な効果も加わり、設備投資の自律的回復につながることを期待されるが、収益率の水準自体は80年代半ばと比べてまだ低いことから、企業の資本効率重視の姿勢に大きな変化はなく、成長軌道に乗った後も資本係数が再び上昇することはないと考える。この結果、現状よりやや高い5%程度の除却率を前提として、設備投資の対GDP比率(名目ベース)は、2010年度でも現状よりやや低い15%弱にとどまる。米、独、仏、英各国の同比率(2000年)は13%前後であり、産業構造などの違いを考慮に入れる必要があるとはいえ、この水準はマクロ的にみる限り日本の技術力に悪影響を及ぼすほどの過小投資とは考え難い。日本が科学技術創造立国シナリオを実現するためには、投資の質を一層高めていくことが一つの条件と思われる。

⁶⁰ 0.33という水準は、概ね日本の80年代の平均値に相当する。なお、資本分配率は、国際的にみても殆どの国で3分の1程度であるとされる(Romer, D. (1996), *Advanced Macroeconomics*, McGraw-Hill, p.21を参照)。

7. 輸出財の高付加価値化と堅調な海外経済により外需は増加（図表 65 頁）

これまでの内需の動向を踏まえた上で、わが国の外需について想定してみよう。今回のシナリオをもとにした国際収支の動向を図表 - 19 に掲げた。2002 年 1 - 3 月期より、米国経済の底入れとアジアにおける景気循環が一巡したことにより輸出が持ち直した。これにより 2002 年度にかけて貿易収支の黒字幅は再び拡大に転じることが予想される。ただし 2002 年 7 - 9 月期は米国の景気回復のテンポが緩やかになったこと等を受けてそれまでの輸出の大幅な増加が一服しており、通年での伸びは緩やかなものになると考えられる。

しかし中期的には、米国やアジアを中心とする外需の伸びは堅調な状況が想定される。米国の成長率は実質年率 3.0% 強を維持すると見通されている（図表 - 20）。米議会予算局による 2002 年 8 月時点での中期予測によれば、2002 ~ 2012 年の潜在成長率は 3.0% と予測されている。非農業部門において、90 年代に比べて労働投入の伸びはやや低くなるが、資本投入や T F P の伸びはおおよそ 90 年代平均並が想定されている。90 年代後半にみられた高い労働生産性の伸びを維持できれば、米国は 3% 成長を持続できると考えられる。

また、米国における最終需要の底固さを受けてアジアの経済成長も堅調に推移すると予想される。図表 - 21 は I M F による世界輸入の実績と予想である。これによると、アジア NIEs を含む先進国の成長率は 2007 年にかけて高まる見通しであることに加え、中国や ASEAN を含む発展途上国も 2004 ~ 07 年は高い成長率となることが予想されている⁶¹。

こうした米国、アジアの堅調な成長を背景とすれば、わが国の輸出を支える需要面には大きな懸念はうかがわれない。わが国の輸出も、米国経済が再び 3% 台の成長軌道に安定的に乗るとみられる 2004 ~ 2005 年にかけて増加していくと想定され、内需が停滞するこの時期、外需が主導となってわが国経済成長を支える姿が描けよう。その後、2010 年にかけては緩やかな貿易黒字拡大の基調が続くと考えられる。

ただし、そうした貿易黒字拡大に必要となるのは、わが国の輸出財の競争力確保である。図表 - 22 は、研究開発費の売上高に対する比率が高い財（産業）を技術集約度が高いものと定義した上で、その比率によって財を分類し、財ごとの輸出額の推移をみたものである。これを見ると、90 年代を通じて技術集約度の高い財ほど輸出の伸びが大きかったことがわかる。電子通信機械や科学光学機器などにおいて高付加価値化が進み、輸出競争力の向上につながったことが示唆される。しかしこうした輸出競争力はあくまで相対的なものであり、生産工程の高度化を目指して生産拠点がより生産性の高い国に移れば、その財の輸出は減ることとなる。したがって今後中期的に輸出を牽引するような財の国内生産を可能にするためには、より生産性の高い財を作り出せるような体制が必要となろう。

一方、所得収支についてみると、その大半を証券投資収益に係る収支が占める。対外純資産の増加傾向が続いていることに加え、2001 年以降は概ね円安傾向が続いて黒字幅を嵩上げ

⁶¹ 発展途上国全体の成長率は 2004 ~ 07 年平均 5.8% と見通されている。うち（NIEs を除く）アジア諸国では、実質 GDP が同 6.7%、輸出量が同 9.7%、輸入量が同 10.7% の伸びとなっている。

したため、所得収支は黒字拡大の傾向にある。もっとも、こうした傾向は今後も続いていくと考えられるが、所得収支の黒字幅は為替の影響を比較的大きく受けるため、所得収支の黒字額が貿易収支の黒字額を逆転して中期的に拡大を続けるとは一概には言えないだろう。2010年にかけて為替の大きな変動がないとすれば、対外純資産の増加に伴って所得収支は黒字拡大が続くが、米国・アジアの安定的な成長のもとで、わが国の輸出は高付加価値財を中心に中期的には堅調に推移し、貿易収支黒字を中心とする経常収支黒字の構造が続くと考えられる。

8. 財政のプライマリーバランスは緩やかに改善に向かう（図表 66 頁）

公的需要について、公共投資（公的資本形成）は、第 7 章 7 節でみたように、90 年代半ばをピークに減少傾向が続いてきた。一方、政府消費（政府最終消費支出）は、医療費を主体とする現物社会給付や固定資本減耗の増加などにより、増加基調で推移してきた（図表 - 23）⁶²。

シナリオ想定期間においては、財政規律を大幅に悪化させないよう、原則として「参考資料」の前提通りの想定を置いている。すなわち、投資的経費の毎年 3 % 削減、医療制度改革の効果として毎年 3 千億円の抑制、公務員の人員数を毎年 0.5 % 減、そして物件費を毎年 1 % 減とするなどして、政府支出を抑制していくこととしている。このような一定の支出抑制の結果、公共投資は減少傾向を継続し、教育部門の支出増加や高齢化を背景とした医療費等の増加により政府消費の趨勢的増加はあるものの、政府部門全体の需要ではほぼ中立となる。

公共投資の削減については、7 割を占める地方分で、既に 99 年度以降、投資的経費の支出削減が年間 1 割ペースで着実に実施されてきていることから、現在の財政事情からみると、前提通りのペースは守らざるを得ないとみている（図表 - 24）。因みに、前提通りの減少ペースが実現すると、2010 年には公共投資の対 GDP 比は 4 % 弱まで低下することになる。

財政状況は、98 年度以降、国の会計ベースで収収が一般歳出を賄いきれなくなっており、さらに、地方交付税交付金等の地方への分配分約 20 兆円が加わり、財政赤字が拡大している（図表 - 25）。財政赤字の構造は、地方財政が地方交付税や補助金によって国から相当程度の下支えを受けている一方、国は、地方財政の赤字を補填しつつ、収収水準の低下及び高齢化による社会保障費用の増加によって、収支が悪化しているという状況である。特に、収収水準の低下には、景気低迷やデフレによる名目ベースの減収のほか、98 年度の特別減税、99 年度以降の所得税や法人税の恒久減税も影響している。

財政収支の改善のためには、上記のような政府支出抑制のもとで、名目ベースの経済成長が軌道に乗るのを待たねばならない。軌道に乗るまでは、プライマリーバランスは現状の水準で推移することになる。したがって、政府債務残高の増加は続く。しかし、政府支出抑制へ継続的に取り組むことによって、プライマリーバランスのさらなる悪化は回避される。さらに、金融政策も相対的な緩和状況を維持することで市場金利の急騰を回避し、結果として引き続き市

⁶² 国民経済計算では、医療サービス対価のうち、自己負担分を除いた社会保障基金の負担分が現物給付として政府最終消費支出に含まれる。

場からの信任が得られるものと想定する。このとき、新発国債は最高年間 40 兆円程度、政府債務残高は対 GDP 比 160% 超に達するものとみられる。その後、2007 年度以降の経済回復によってプライマリーバランスは緩やかに改善に向かい、2010 年度時点では対 GDP 比 1.7% 程度の赤字、2010 年代前半にはバランスに向かう⁶³。

⁶³ 2003 年度以降、税収ベースで年間 5 千億円程度の研究開発等に関わる減税が実現するものと想定している。その他の税収に関する想定は図表 - 25 の備考を参照。

(参考1) 調整長期化ケースの想定(図表67頁)

「中期展望」が目指すデフレ経済下での構造改革は、過去もしくは他国に類例をみない、いわば未曾有の挑戦である。上述のシナリオでも示したように、家計や企業の将来期待に働きかけ、適切に誘導することが経済反転のための重要な条件の一つと考えられるが、期待を計画通りにコントロールすることは実際には極めて難しい。従って、政策当局としては、最終的には1%台後半の成長軌道が実現するとしても、その時期や調整経路については相当程度の幅(下方リスク)がありうることを視野に入れ、デフレ・スパイラル回避のための財政金融政策と政府債務管理の双方の観点から、万全の備えを用意しておく必要がある。

図表 - 26 ~ 28 に示したのは、適切なマクロ経済管理のもとでも、消費や投資マインドの回復が遅れることにより、調整期間が上述の標準ケースよりも概ね2年程度長期化するケースの試算である。この場合、2003 ~ 2005年度の3年間にわたってマイナス成長が続き、産業構造及び産業内供給構造の調整ペースもデフレ圧力に配慮して緩めざるを得ないとすれば、GDPギャップ率はピーク時で円高不況期を上回る水準に達することが見込まれ、GDPギャップの解消及びデフレからの脱却は4年程度遅れる可能性がある。

(参考2) アジア・中国の経済見通しとR & D政策(図表68頁)

アジア・中国経済は、2004年までは景気変動などによる弱さが現れる可能性があるものの、2005年以降は、教育の改善、法律の執行の確保、高い貯蓄率の維持、健全な財政政策、投資や貿易への開放などから比較的高い成長率が続くことが予想されており⁶⁴、日本の輸出先として期待される。

2005年以降のGDP成長率を、香港・台湾・シンガポール5.0%⁶⁵、中国7.1%⁶⁶、その他諸国は6.2%⁶⁷とにおいて計算すると、中国の成長率が比較的高いことから、中国のGDPシェアが緩やかに増加し、1995年の約4割から2005年には約5割になると予測される(図表 - 29)。

なお、一人当たりGDPの成長率⁶⁸を、台湾・シンガポール4.2%、中国7.0%、その他諸国5.4%として計算すると、中国はGDP総額では大きいものの、一人当たりGDPでは2005年でも依然として小さく、インドネシア、フィリピンと同水準にとどまる(図表 - 30)。

このような経済成長の源泉となるのが技術革新である。以下ではアジア各国のR & Dに関する取組み状況を概観する(図表 - 31)。

中国では現在民間企業によるR & Dが活発ではなく、R & D総額も大きくない。R & Dの

⁶⁴ World Bank, *Global Economic Prospects*, p.190.

⁶⁵ Non-OECD High Income Countriesの1人当たりGDP成長率見通し4.2%に東アジア大洋州の平均人口増加率見通し0.8%を足して算出した。

⁶⁶ World Bank, *Global Economic Prospects*では6-7%とされているが、中国の第10次五ヵ年計画の目標を考慮し、7.1%とおいた。

⁶⁷ Non-OECD High Income Countriesを除く東アジア大洋州の平均を用いた。

⁶⁸ World Bank, *Global Economic Prospects*, p.190。中国については、第10次五ヵ年計画での人口増加率の目標0.9%を考慮した。

GDP比率は2000年には1.0%であったが、第10次五ヵ年計画ではこの比率を2005年までに1.5%にすることを目標にしている。R&D政策には、北京にある中関村などのハイテク産業開発区の設置、ベンチャー企業の積極的支援、知的所有権管理の強化、外資系企業による研究開発機関設立の奨励、海外の優秀な人材の誘致などがある。

韓国では99年にR&D政策に関する長期ビジョンが打ち出され、その下で科学技術基本法が制定された。ここでは技術開発を政府主導から民間主導に転換すること、情報技術、バイオテクノロジーなどの重点分野の指定が行われた。

台湾では生産拠点の中国への移転が深刻な問題となっており、これに対応するため2002年5月に「挑戦2008 - 国家発展重点計画」が打ち出された。この中に台湾を国際R&D基地にする計画が盛り込まれ、R&DのGDP比率を3%にすることが目標とされた⁶⁹。具体的内容では、500億台湾ドルのR&D低利融資の提供、ハイテク技術に関連するR&Dセンターの設立、国際的R&D人材の招致などが盛り込まれている。また、重点分野としてはICシステム、バイオテクノロジー、ナノテクなどがある。

シンガポールでは99年に「産業21計画」が策定され、知識集約産業のハブとなることが目標となっている。ここではエレクトロニクス、通信・メディア、バイオメディカル⁷⁰など8分野が重点分野に定められた。2000年の科学技術計画(5ヵ年計画)では、ニッチ分野への集中、民間のR&D奨励、技術移転の有効なシステムの確立と知的所有権の管理、世界から才能ある人材を採用し、また国内で育成する、などの具体的政策が定められた。

以上みてきた中国とアジア主要国のR&D政策では、エレクトロニクスとバイオテクノロジーが共通する重点分野となっている。また、外資誘致や海外からの人材導入に積極的である点も共通点として指摘できるだろう。

(参考3) 韓国の経済危機からの回復：構造改革と輸出増加(図表69頁)

本節および次節では、経済危機からの回復事例として、韓国とスウェーデンを参考として取り上げる。

韓国では1997年に経済危機に見舞われ、98年の経済成長率がマイナスとなった(図表 - 32)。タイの経済危機を契機に韓国企業の海外短期資金に依存した高い債務比率が懸念され、海外資金の引揚げが生じたことが原因である⁷¹。当時、韓国の政府財政は健全であり、この点で財政危機が経済危機の原因となった中南米などと異なる(図表 - 33)。

99年に入ると韓国経済は急速に回復し、GDP成長率は10%以上となる。この回復の内部要因としては、IMFプログラムの下で行われた財閥改革と金融改革が挙げられる。

財閥改革では、韓国政府は大手財閥に対して、経済危機の原因となった負債比率を200%以

⁶⁹ 99年は2.1%であった。

⁷⁰ 2002年夏に製薬が生産の増加を牽引したが、これはバイオメディカル産業を誘致した成果が早くもでたと評価する見方がある。

⁷¹ 短期資金の動きは、国際収支の「その他投資」に現れている(図表 - 34)。

下に引き下げを要求し、また経営不振の企業には再建計画を提出させ、再建不可能と判断されたときは解体を迫った。この結果、多くの企業が破綻・売却を余儀なくされ、大宇財閥は破綻、現代財閥からは分離企業が相次いだ。財閥改革の過程で外資が改革手段として用いられ、サムスン自動車がルノーへ、大宇自動車はGMへ売却されることとなった。この外資導入により、国際収支では98年から対内直接投資が対外直接投資を上回るようになった(図表 - 34)。

金融改革においては、GDPの25%にも相当する150兆ウォン(15兆円相当)の公的資金が導入され、金融機関の整理が進められた。この結果、99年には8.3%に達した不良債権比率が急速に減少し、2002年3月には2.5%となった(図表 - 35)。

これらの内部要因に加えて、外部要因が重要な役割を果たした。韓国ウォンは経済危機の直後、1米ドル900ウォンから1700ウォンに下落し、また実効為替レートも約40%減価し、韓国の輸出競争力を高めた(図表 - 36)。さらに米国を中心としたITブームという需要側の要因もあり、電機・電子産業のウエイトが高い韓国の輸出が拡大した。GDPの内訳で見ると(図表 - 32)、マイナス成長となった98年にも輸出はプラスの寄与を続け、輸入の減少とともに⁷²民間消費、固定資本形成などの減少を補った。このような外需による下支えは、経済危機とその後の構造改革のショックを和らげ、内需主導の経済成長へのスムーズな移行を促す役割を果たしたと思われる。

なお、この時期の構造改革により、2000年後半に始まる米国ITバブル崩壊時においても民間消費は堅調に推移し⁷³、韓国経済はプラスの成長を維持できたと考えられる。

(参考4) スウェーデンのバブル崩壊後の迅速な処理(図表70頁)

スウェーデンは、90年代初頭、バブル経済崩壊後に深刻な景気低迷と金融危機を経験したが、その後は順調な立ち直りを見せている。現在の日本にとって参考とすべき点もあるため、その背景について紹介する⁷⁴。

スウェーデン経済は、80年代後半、不動産価格が商業向けを中心に急騰し、株価も高騰するなど、いわゆる資産バブルとなった(図表 - 37)。株価は89年、不動産価格は90年にピークを迎え、それぞれピーク比で4割、6割の急落となった。資産価格の高騰期には、銀行部門の対民間与信は対GDP比で40%(85年)から56%(90年)まで上昇したが、バブル崩壊後急速に低下し、95年には同35%まで低下している(図表 - 38)。この間、大手銀行4行中2行が国有化されるまでの金融危機があり、GDP比4%超の公的資金が投入され、政府主導で金

⁷² このような輸出入の動きにより、国際収支の「貿易収支」が98年に大幅な黒字に転じた(図表 - 36)。

⁷³ 但し最近の韓国消費については、クレジットカードの負債残高の増加や、不動産価格高騰など過熱の面も指摘されている。

⁷⁴ スウェーデンに関する記述は、OECD *Economic Surveys: Sweden* をもとにしている。ちなみに、スウェーデンのGDPは約2.1兆クローネ(1クローネ=0.1ドル)、人口は約8.9百万人である。また、Adema, W(2001) *Net Social Expenditure (2nd Edition)* によると、OECD基準で政府社会保障に関する純支出はGDP比31%と日本や米国(15%程度)と比べ高水準である。

融システム安定化策が講じられた⁷⁵。

スウェーデンの金融危機は、90年秋に大手ノンバンクの一角ニュッケルン社倒産に端を發し、91年には2位のノルド銀行の増資を国が引き受けるなど、バブルの後処理という形で始まった。92年春には、まだ公共投資拡大などの補正予算を組むなど伝統的景気対策の中で政策運営がなされていた。

ところが、92年央には、ノルド銀行の本格的救済が必要となり、一気に金融危機の様相を呈した。政府は、同年9月には銀行に対する政府保証措置を發表し、預金及び決済機能を全面的に保護した。個別銀行に対する政府の対応としては、民間保有のノルド銀行株式を全て買い上げ、さらに増資を行い、不良債権の一部を新設の専門回収銀行へ移行させた。専門回収銀行の資金調達に対しても政府保証が実施された。続く同年12月には、4位のゴータ銀行も国有化され、1年後同じ手法で不良債権移行がなされた。このような専門回収銀行設立、不良債権移行という手法は、国有化には至らなかった他の大手行も採用しており、各々の専門回収銀行にてM & Aを含めた積極的な手法をとりながら、企業再生が実施された⁷⁶。

一方、92年9月には通貨危機に陥り、11月にはクローネは変動相場制へ移行した。結果的には、為替レートの減価が実質実効ベースで92から93年にかけて平均24%に達したことを背景に、以降の輸出は急速に回復することとなったのである(図表 - 39)。特に、価格競争力を活かして木材・木製品、紙・パルプや鉄鋼といった素材産業が顕著に回復し、それらの設備投資を通じて内需が拡大する一方、世界的な景気回復も重なり、自動車や電子・光学機器等の輸出も拡大していった。このような製造業の回復を契機として経済全体は危機を脱し、90年代後半には民間消費などの内需も堅調に推移した(図表 - 40)。特に、同時期には電子機器や医薬品を中心にR & D(研究開発)投資も活発となっており、OECD最高のR & D水準を維持している⁷⁷。

経済危機当時の民間消費に目を向けると、92、93年には2年連続で前年割れとなり、また、家計貯蓄率が90年のほぼゼロ水準から93、94年には10%を超えるほど急速に上昇している(図表 - 41)。しかし、95年以降は、失業率が高止まりしたものの、民間消費の回復は顕著であり、家計貯蓄率も順調に低下している。また、財政状況の悪化は、一時期、機関投資家から国債消化に対する反発を呼ぶなど、金融市場への影響も無視しえなかったが、EU加盟のためにも必要として94年に発表された財政再建策が実現してきている(図表 - 42)。98年までのプライマリーバランス改善幅は対GDP比累計で12%以上に及ぶ⁷⁸。このような財政再建の過程で、物価上昇率も安定的に推移しており、財政・金融両面で家計部門の消費回復に寄与したものと

⁷⁵ スウェーデンは大手4行で総資産シェアが8割弱に達していた。

⁷⁶ ノルド銀行は93年ゴータ銀行を買収。95年政府保有株の一部売却額は670億クローネで、当時の両銀行への公的資金投入額とほぼ同額分が回収されているとみられる。また、96年7月の政府保証措置の廃止によって名実ともに金融危機処理は終了している。政府保証措置は4年弱継続したことになる。

⁷⁷ R & Dの対GDP比率において、OECD加盟国中スウェーデンが首位。

⁷⁸ 財政再建のために、医療保険本人負担引き上げ、老齢年金引き下げ、所得税の一次的引き上げ、道路・鉄道建設投資削減など、多面的な制度改正がなされた。

みられる⁷⁹。

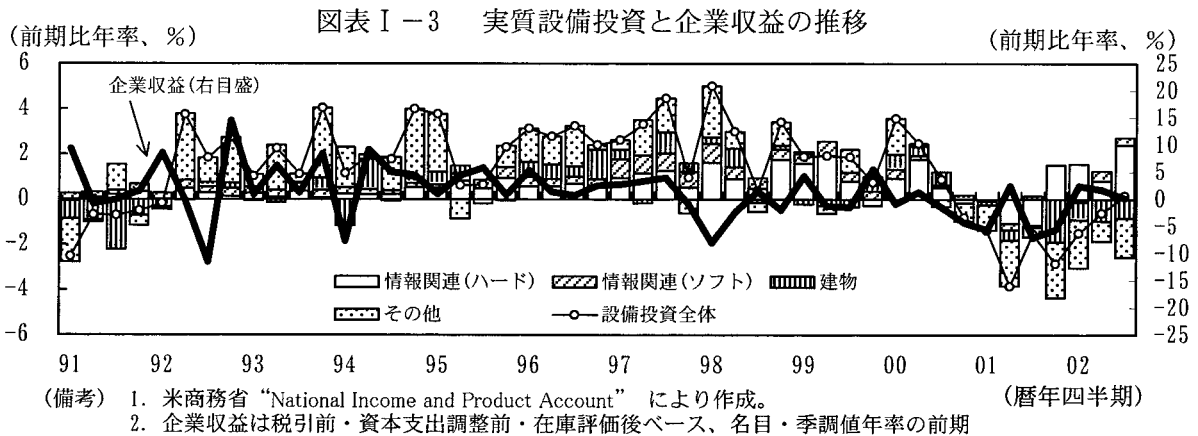
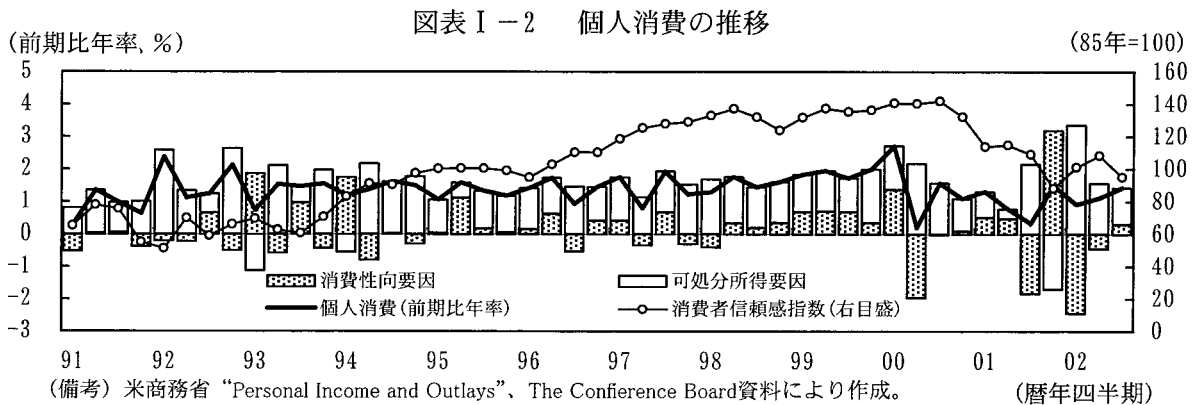
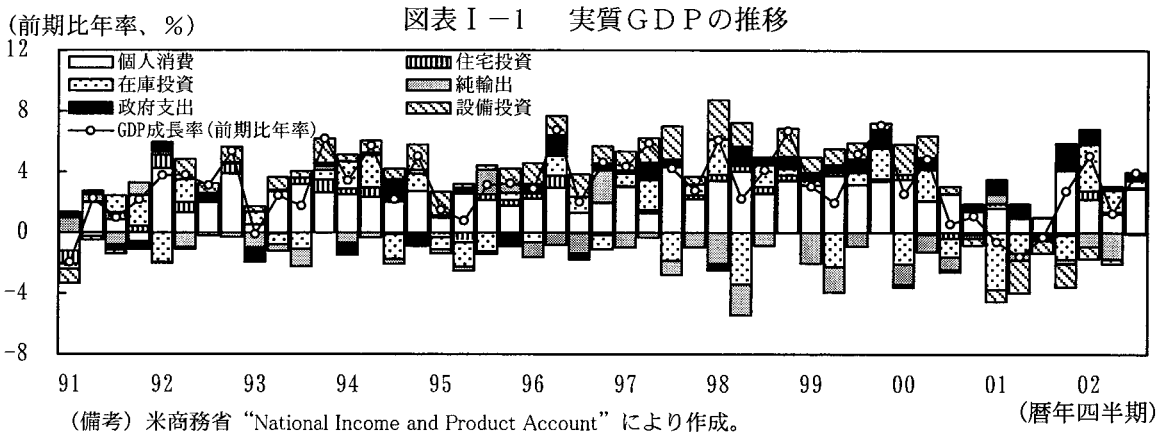
相対的に小国であるスウェーデン経済では、日本と比べ循環的な動きが支配的となりやすい面はあるものの、上記のように、経済危機離脱の過程では、為替の減価を契機とする輸出回復、財政再建や機動的な金融政策による消費回復などの特徴が指摘できる。

⁷⁹ スウェーデン中央銀行は、93年、消費者物価上昇率の基準を $2 \pm 1\%$ とするインフレターゲットを導入し、短期金融市場を通じた機動的な金融政策を展開している。また、Perotti(1999)“Fiscal Policy in Good Times and Bad,”*Quarterly Journal of Economics*, 114, pp1399-1436.では、流動性制約が小さい場合、財政危機時における財政支出削減が民間消費を押し上げる効果を持つ点について、OECD19カ国のデータにより実証されている。

減速の兆しがみえる世界経済

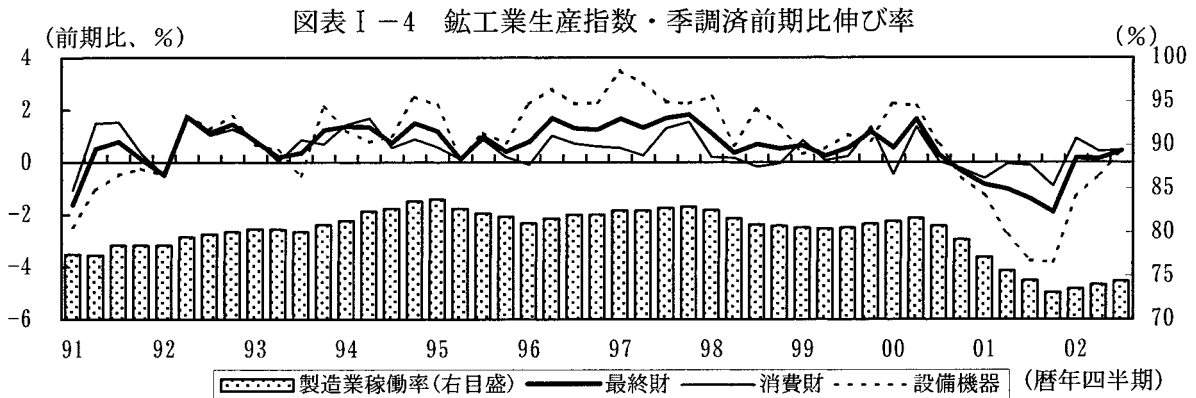
米国：個人消費は自動車が下支え、設備投資は減少が続く

- ・米国経済の回復は緩やかになっている。2002年7-9月期の実質GDP（暫定推定値）は、個人消費の牽引により前期比年率4.0%増となったが、増勢は緩やかになっている。
- ・個人消費は、自動車購入等に支えられて増加してきたが、消費者のマインドは弱まっている。
- ・企業収益は、2002年に入り持ち直しつつあるものの回復に力強さはみられない。設備投資は、稼働率の低迷を背景に全体では減少が続いているが、コンピュータ等の情報関連には明るさがみられる。

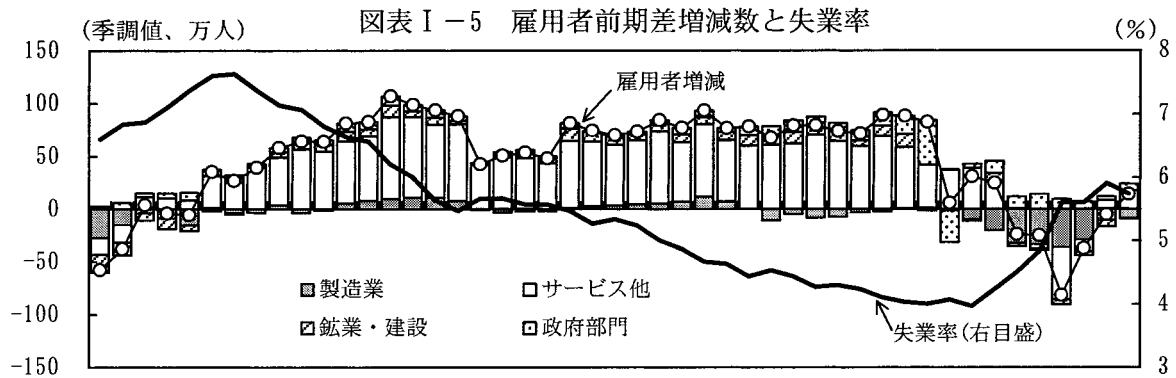


米国：生産は回復が足踏み、雇用は低調

- ・ 鉱工業生産は回復が足踏み状態になっている。稼働率の低下は一段落したものの、緩やかな上昇にとどまっている。
- ・ 雇用情勢は低調である。雇用者数は、非製造業の持ち直しにより2002年7 - 9月期には6四半期振りに前期比増加となったものの、製造業は減少が続いている。失業率は高止まっており、2002年11月には6.0%となった。
- ・ 株価は、企業業績や景気の先行きに対する懸念が強まったことに加え、企業会計不信等の影響を受けて、10月初旬にかけて大幅な下落傾向が続いた。その後は、依然として先行きへの懸念は根強いものの、企業決算等の好材料に反応して反転している。FF金利の誘導水準は、11月6日に0.5%引き下げられ1.25%となった。

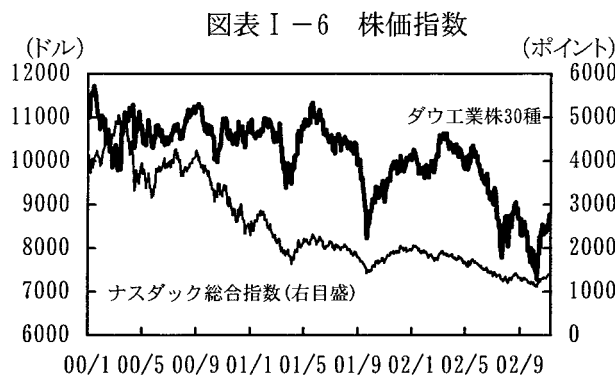


(備考) F R B “Industrial Production and Capacity Utilization” により作成。

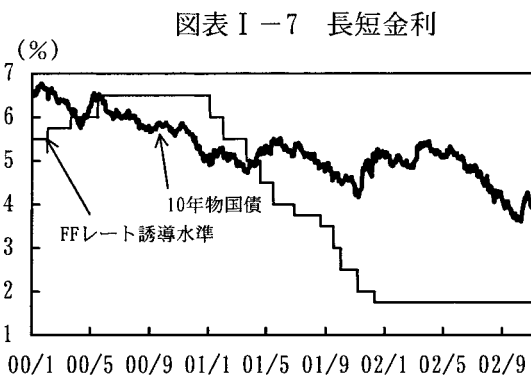


(備考) 1. 米労働省 “Employment Situation” により作成。
2. 雇用者数は非農業部門、月平均。

(暦年四半期)



(備考) Dow Jones, D R I により作成。

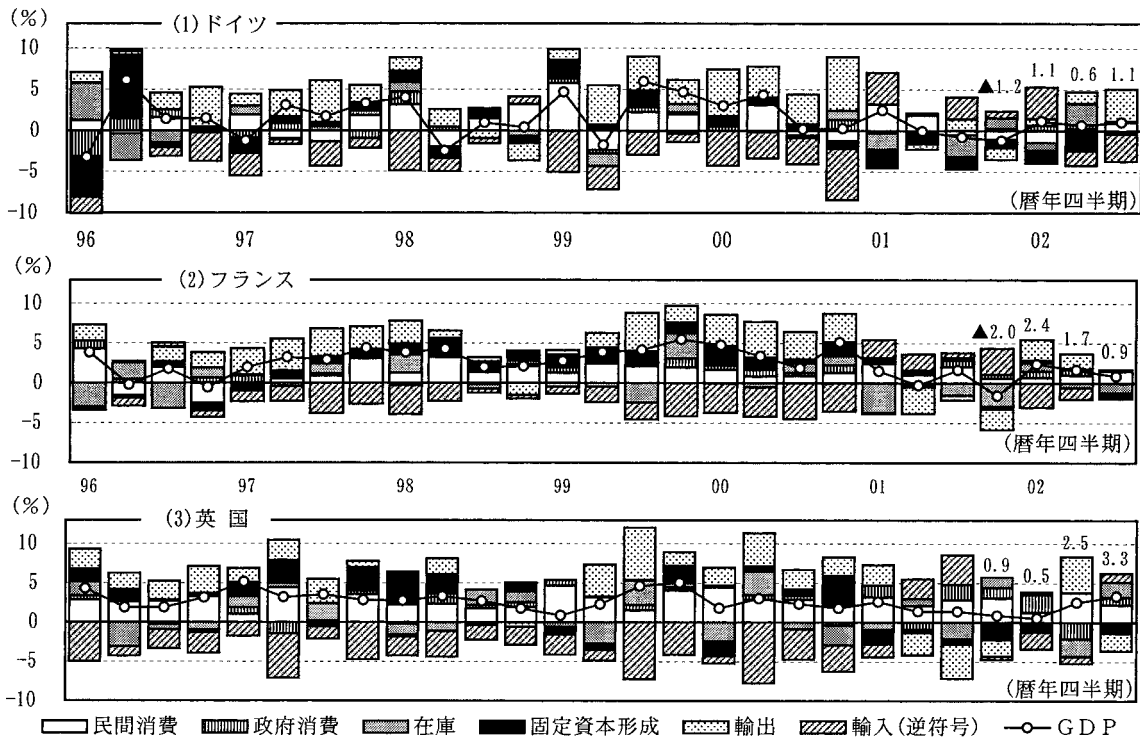


(備考) F R B 資料, Wall Street Journal により作成。

欧州主要国（独、仏、英）経済は先行きの回復に不透明感

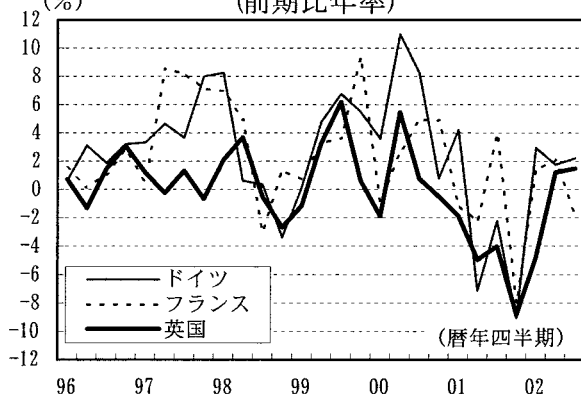
- ・独、仏および英国経済は、2002 年前半より輸出の牽引などにより緩やかに回復してきたが、先行きへの不透明感が出てきている。各国の生産は在庫調整の進展などにより増加に転じているものの、失業率は、独、仏では上昇傾向にあり、雇用情勢は予断を許さない。
- ・ユーロ通貨圏の消費者物価は、エネルギーや食品価格の安定から、前年比 2 % 程度上昇している。賃金上昇に伴うインフレ圧力は依然高いものの、独などで景気の弱含みから、金融緩和期待が高まっている。

図表 I - 8 欧州主要国の実質国内総生産の推移（前期比年率、項目別寄与度）



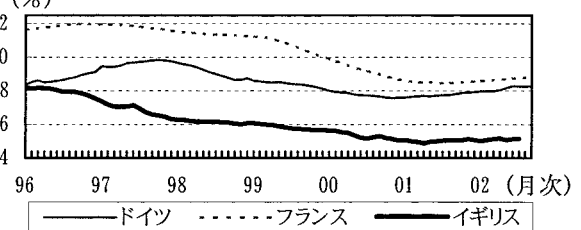
（備考）独連邦統計局、仏国立統計経済研究所、英政府統計局各資料により作成。

図表 I - 9 欧州主要国の鉱工業生産指数（前期比年率）

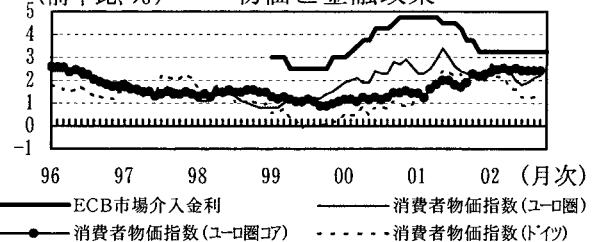


- （備考）
1. 独連邦統計局、仏国立統計経済研究所、英中央統計局、欧州統計局および欧州中央銀行の各資料により作成。
 2. 季節調整値による。
 3. 失業率は各国比較のため ILO 基準値による。
 4. ドイツの消費者物価指数は、燃料を除いたもの。

図表 I - 10 失業率の推移



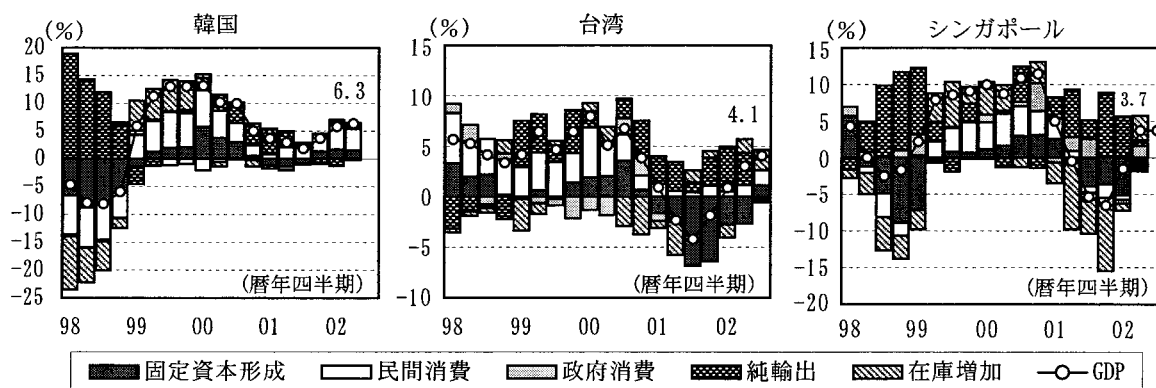
図表 I - 11 ユーロ通貨圏の消費者物価と金融政策



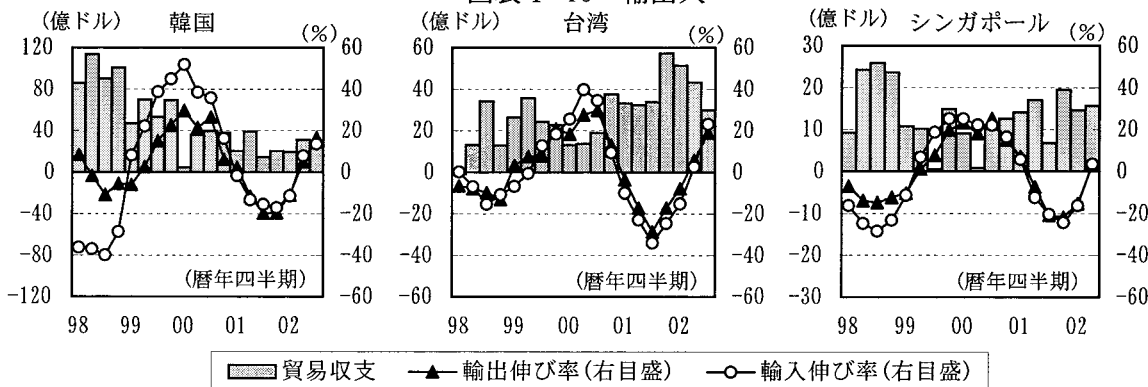
アジア主要国経済：景気回復が続くが、先行きには減速懸念

- ・アジア主要国経済は、米国景気が回復基調に入るのに伴い、2002年に台湾、シンガポールでプラス成長を回復した。輸出入が拡大に転じ、台湾、シンガポールでは純輸出がGDP成長率に寄与した。また、輸出回復を見込んだ生産増加もあったとみられ、在庫投資も成長率の押し上げ要因となった。韓国経済は台湾、シンガポールと異なり堅調に推移しているが、これはアジア経済危機の際に構造改革を行ったことによるとみられる。
- ・物価は、若干のインフレで推移している韓国に対して、台湾、シンガポールではデフレ傾向が続いている。失業率でも、低下が続いている韓国に対して、台湾、シンガポールでは高止まりしており、輸出主導の景気回復が経済全体に波及するには至っていないとみられる。
- ・最近米国経済の回復が緩やかになってきたことから、アジア主要国の景気の先行きに不安が強まっている。

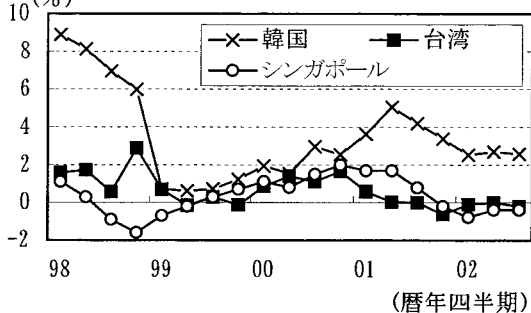
図表 I-12 実質GDP成長率



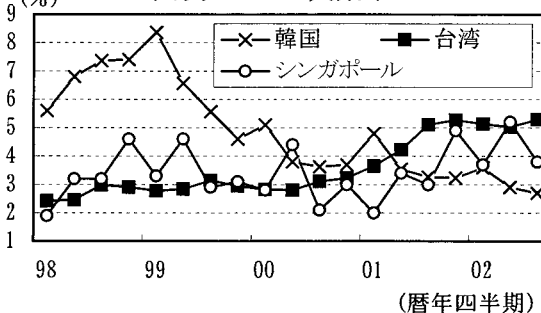
図表 I-13 輸出入



図表 I-14 物価上昇率



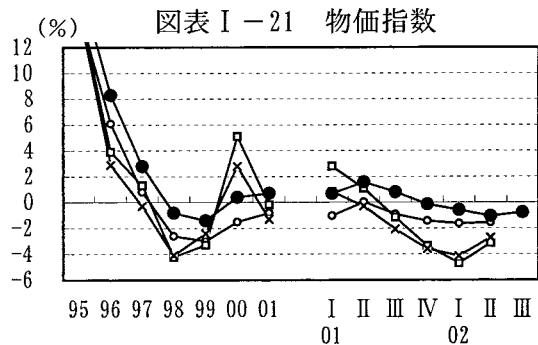
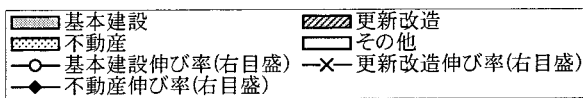
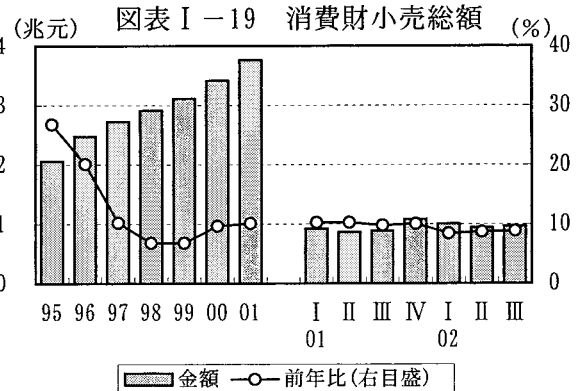
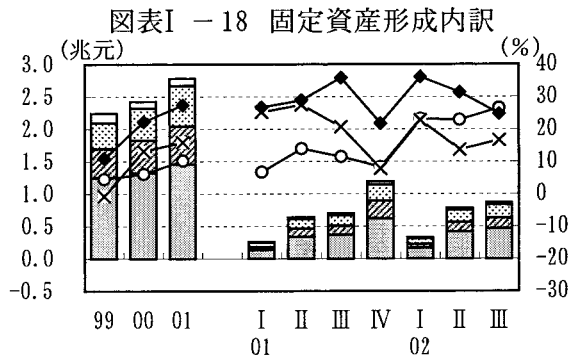
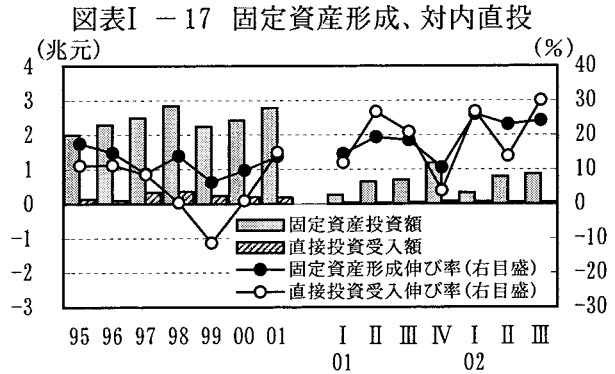
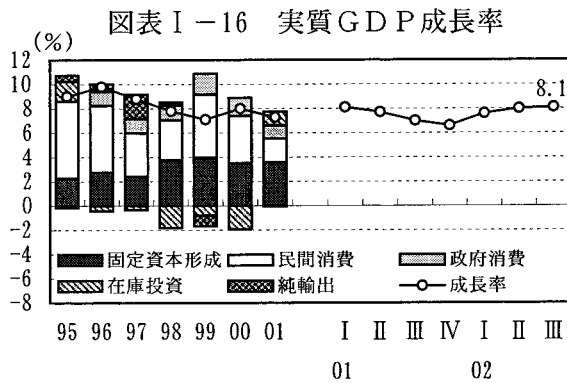
図表 I-15 失業率



(備考) 1. 各国統計により作成。
2. 図表 I-13でシンガポールの輸出は純輸出。
3. 伸び率は前年同期比。

中国：堅調な成長とリスクの高まり

- 中国経済は堅調に成長を続けており、2002年通年の成長率は政府目標の7%を上回る8%台を達成する見込みである。GDPの約45%を占める工業が成長を牽引している。
- 需要項目では固定資産形成が成長を牽引しているが、財政資金で下支えしている面が強く必ずしも自律的な伸びとはいえない。投資形態別では、不動産投資で特に高い伸びが続いているが、住宅投資ブームによるバブルが懸念されている。WTO加盟に伴い直接投資受入は順調に伸びている。消費は堅調に増加しているが、貯蓄が消費を上回って増加しており、失業の増加などがこの背景にあるとみられる。貿易は輸出入が拡大に転じているが、GDPへの寄与は小さい。
- 物価は、供給過剰による原材料や工業製品価格の下落に伴い、消費者物価指数も下落している。



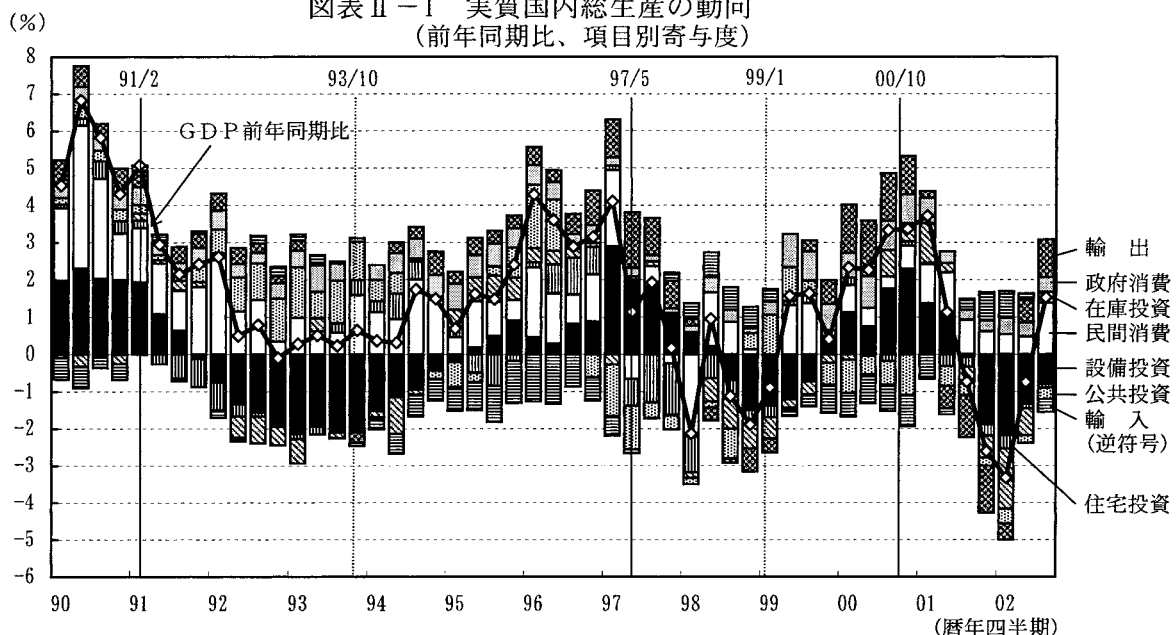
- (備考) 1. IMF "International Financial Statistics," 中国統計年鑑、中国経済景気月報、中国人民銀行資料により作成。
2. 工業生産付加価値は、国有企業および一定規模以上の非国有企業が対象。伸び率は実質。95~98年の付加価値額は不明。
3. 伸び率は前年同期比。

・改善が鈍化する日本経済

概況：生産は増加傾向ながら頭打ちの懸念

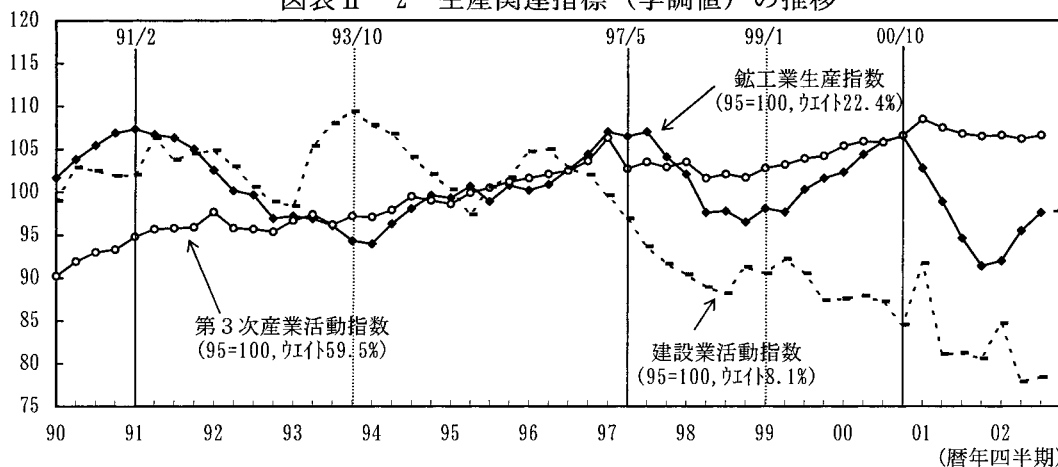
- ・日本経済は、牽引役であった輸出の伸びが鈍化していることなどから、このところ改善の動きが足踏み状態となっている。先行きに関しては、米国経済の回復持続性への懸念などの海外情勢に加え、株価下落が企業業績、金融システムに与える影響も重大な懸念材料となり、不透明感が一層増している。
- ・需要面をみると、個人消費は厳黒字は概ね横ばいとなっている。
- ・供給面をみると、在庫循環は積増し局面に入り、生しい所得・雇用環境が続くなか、横ばいで推移している。設備投資は下げ止まりつつあり、先行指標には底固めの動きもみられるが、改善の足取りは重い。住宅投資と公共投資は低調に推移している。輸出はこれまでの大幅な伸びが鈍化している。輸入は増加している。経常収支の産は引き続き増加傾向にあるものの、そのテンポは緩やかになっており、頭打ちの懸念もある。第3次産業活動は一進一退の動きとなっており、基調は依然弱い。建設業活動は低調に推移している。

図表Ⅱ-1 実質国内総生産の動向
(前年同期比、項目別寄与度)



(備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。1995年基準。政府消費には公的在庫の寄与を含む。

図表Ⅱ-2 生産関連指標(季調値)の推移

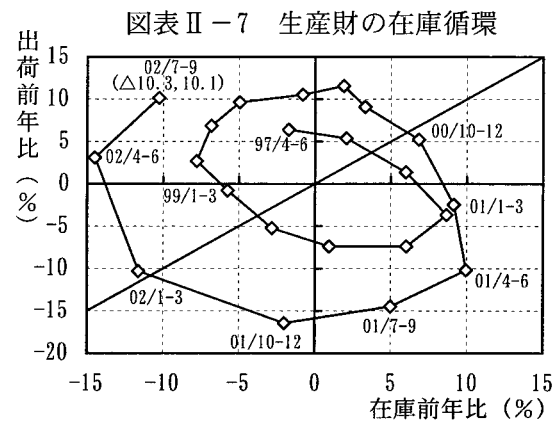
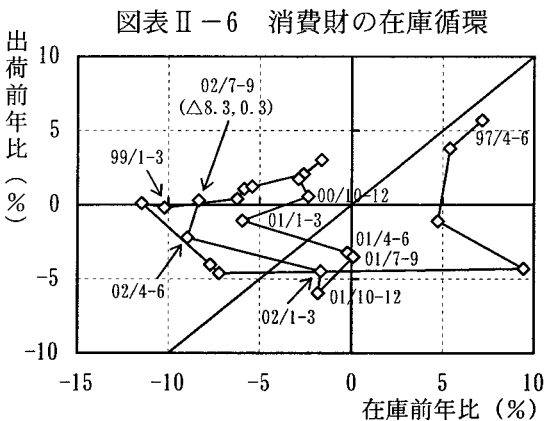
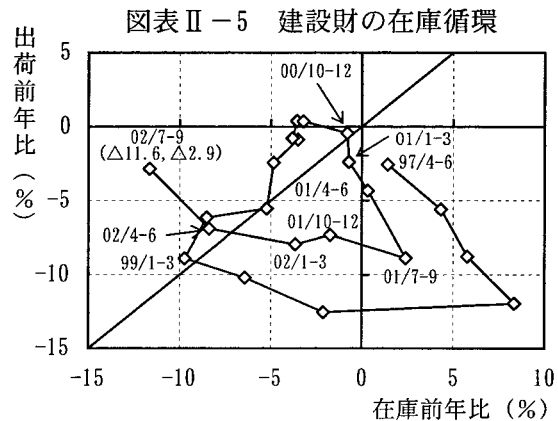
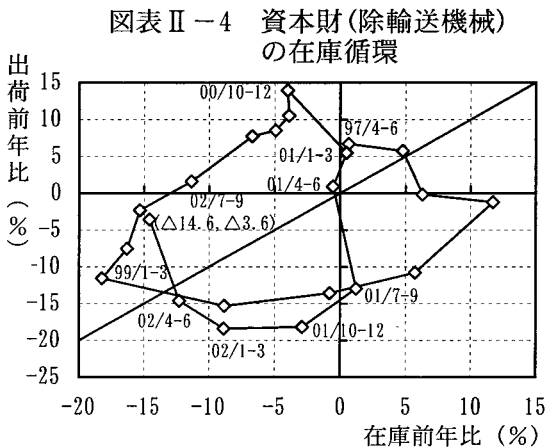
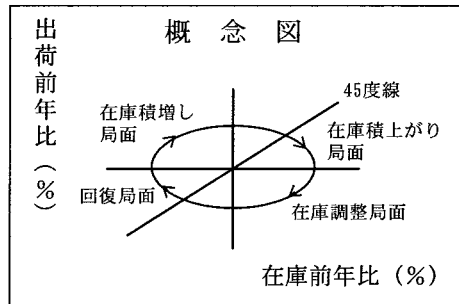
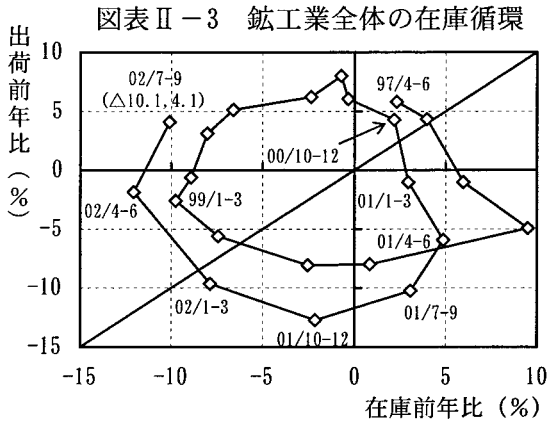


(備考) 1. 経済産業省各指数により作成。ウェイトの数字は、全産業活動指数(供給サイドからみたGDP)に占める割合であり、農林水産業生産指数(ウェイト1.8%)、公務等活動指数(同8.2%)と合計して100となる。

2. 鉱工業生産指数の2002年10-12月期は、10月実績及び11、12月の製造工業生産予測調査に基づく見通し。

在庫循環は積増し局面

- ・ 鉱工業全体の在庫循環は、いち早く在庫調整を終えた生産財を中心に出荷が順調に持ち直したことから、2002年7 - 9月期には在庫積増し局面に入った。
- ・ 調整が最も遅れていた資本財は、7 - 9月期には設備投資の下げ止まりを反映して出荷の減少幅が大きく縮小し、回復局面に入った。建設財出荷も、依然低調ながら減少幅が徐々に縮小している。消費財出荷は、自動車輸出が引き続き堅調なこともあり、7 - 9月期には前年の水準をわずかに上回った。生産財は、最終需要財に先がけて1 - 3月期に在庫調整を終え、電子部品などを中心に出荷が急速に伸びたが、夏場以降やや減速の動きがみられる。

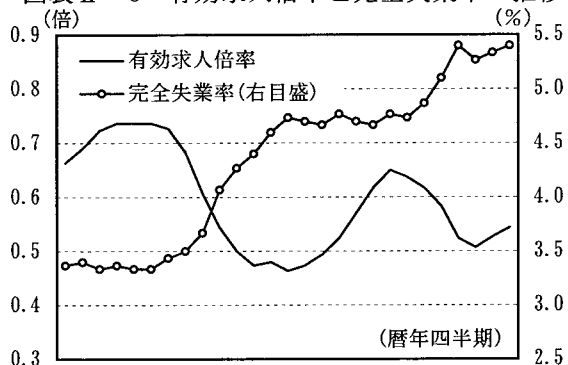


(備考) 経済産業省「鉱工業指数」により作成。

求人の回復力は弱く、厳しい雇用情勢が続く

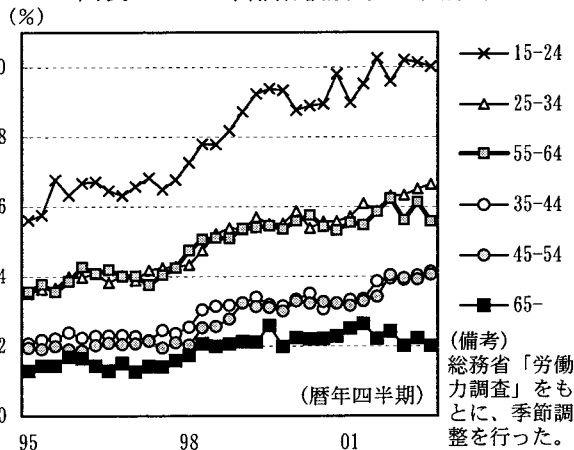
- ・有効求人倍率は、2002年1-3月期を底に上昇しているが、その動きは緩やかであり、完全失業率は5.4%前後の高水準で推移している。内訳では、若年層から30歳代半ばまでの上昇が目立つ。
- ・就業者数は、サービス業では堅調に増加しているが、製造業の減少幅が大きく、このところ卸売・小売業の減少幅も拡大傾向にある。自営・家族従業者に加え、常雇の雇用者の減少が続いており、企業規模別では、500人以上の大企業での減少が目立つ。
- ・所定外労働時間は、2002年に入り増加してきたが、製造業では9、10月と減少した。

図表Ⅱ-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。

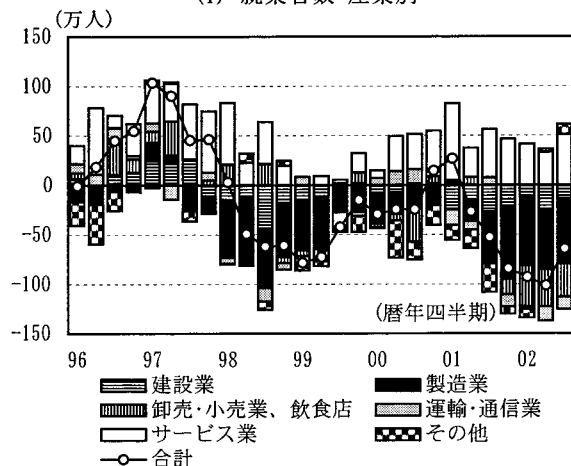
図表Ⅱ-9 年齢階級別 完全失業率



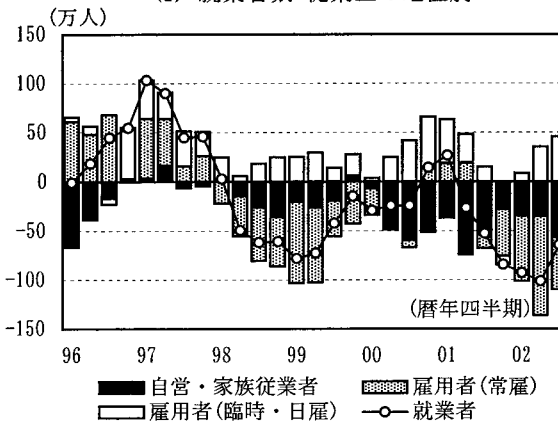
(備考) 総務省「労働力調査」をもとに、季節調整を行った。

図表Ⅱ-10 就業者数および雇用者数 前年差の内訳

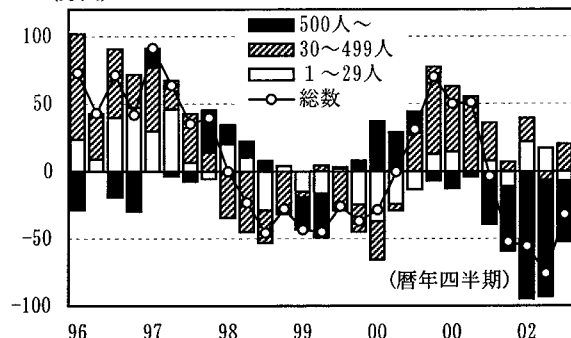
(1) 就業者数 産業別



(2) 就業者数 従業上の地位別



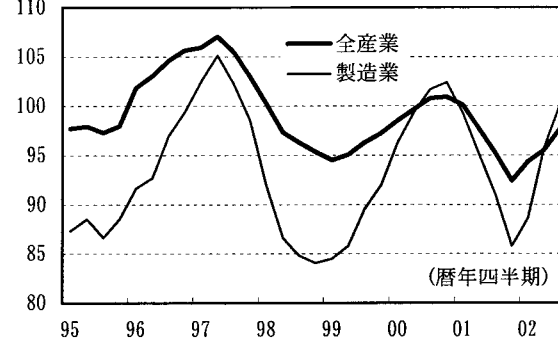
(3) 雇用者数 企業規模別 (除く農林業、官公)



(備考) 総務省「労働力調査」により作成。

図表Ⅱ-11 所定外労働時間 (季調済)

(指数、2000年=100)

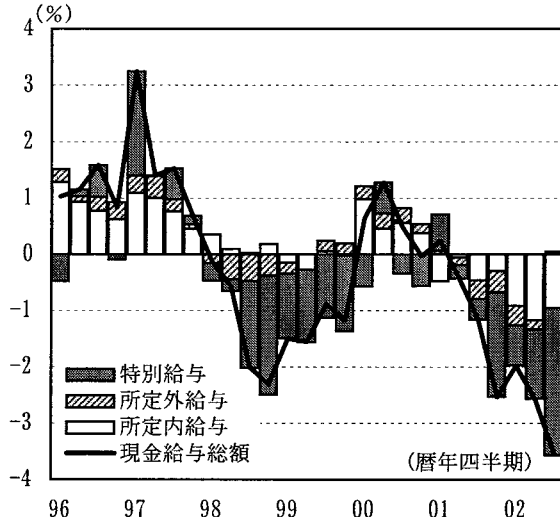


(備考) 厚生労働省「毎月労働統計調査」により作成。

賃金減少幅は更に拡大

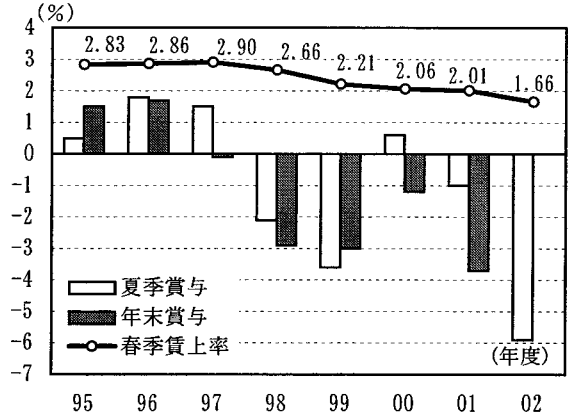
- ・名目賃金は、減少が続いている。所定内給与の減少が長期化してきており、この夏の賞与が過去最大の減少率となった。人件費削減を通じた企業収益改善の動きが浸透してきており、所得環境は当面厳しさが続くものとみられる。
- ・家計消費支出は依然低調であり、このところ概ね横ばいの動きを保っているが、所得の減少が消費を下押ししている。

図表Ⅱ-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。

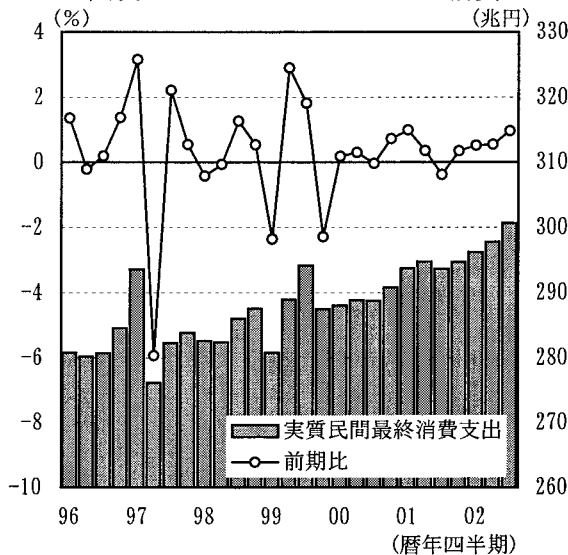
図表Ⅱ-13 春季賃上率、賞与の前年同期比



(備考)

1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」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千人以上、資本金20億円以上の労働組合のある上場企業。

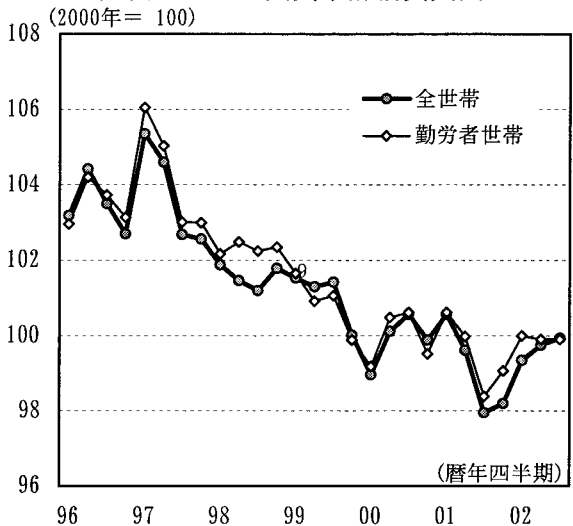
図表Ⅱ-14 GDPベースの消費



(備考)

1. 内閣府「国民経済計算」の2002年7-9月期二次速報により作成。
2. 季節調整済み年率。
3. 2000年1-3月期以降は速報新算出方法による。それ以前の伸び率は確報ベースを採用し、水準は伸び率から遡及計算した。

図表Ⅱ-15 実質家計消費支出



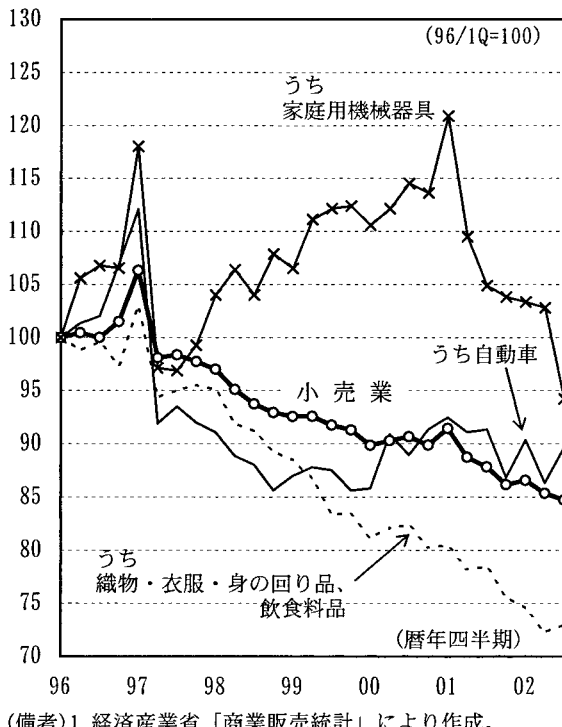
(備考)

1. 総務省「家計調査」より、消費水準指数の後方2期移動平均をとった。
2. 消費水準指数とは、月々の1世帯当たりの消費支出額を4人世帯及び30.4日(365日÷12)の額に調整した後、これを2000年平均を基準として指数化し、更に消費者物価指数で除して実質化したもの。季節調整の方法はセンサス局法Ⅱ(X-11)による。

自動車販売は横ばい圏、消費マインドには再び悪化の兆し

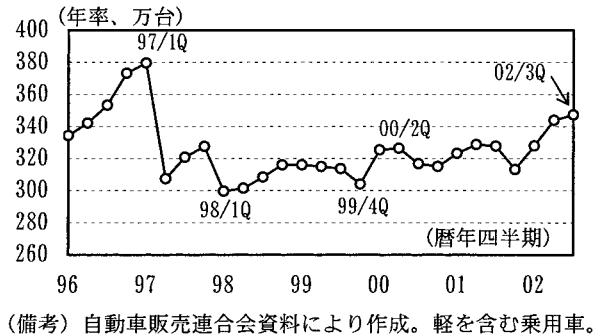
- ・小売業販売額は減少傾向が続いている。衣服・飲食料品等は価格低下のなか前年の販売額を下回っており、家庭用機械器具もパソコン販売額の低迷、エアコン販売額の減少などから水準を落としている。
- ・乗用車の新車登録台数は、97年の消費税率引き上げ前以来の高水準となったが、小型、軽など低価格車の構成が高まっており、販売額は伸び悩んでいる。旅行取扱高は、海外旅行は米国テロ事件後1年を経過しても回復感には乏しく、国内旅行も単価低迷から前年を下回っている。
- ・消費者マインドは、景況感の好転を受け2002年に入って改善の動きがみられたが、このところ、雇用・所得見通しなどで再び悪化がみられる。

図表Ⅱ-16 小売業販売額指数(季調値)



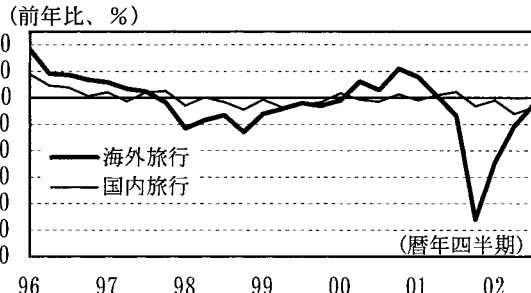
(備考) 1. 経済産業省「商業販売統計」により作成。
2. 小売業の業種別販売額指数(季調値)内訳は、季調済の公表値を各業種販売額で按分した。

図表Ⅱ-17 新車登録・届出台数(季調値)



(備考) 自動車販売連合会資料により作成。軽を含む乗用車。

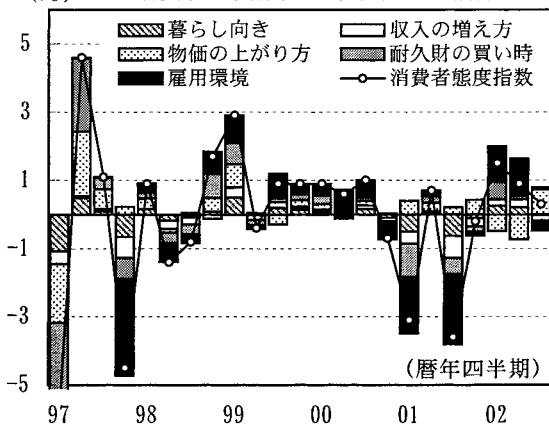
図表Ⅱ-18 旅行取扱高



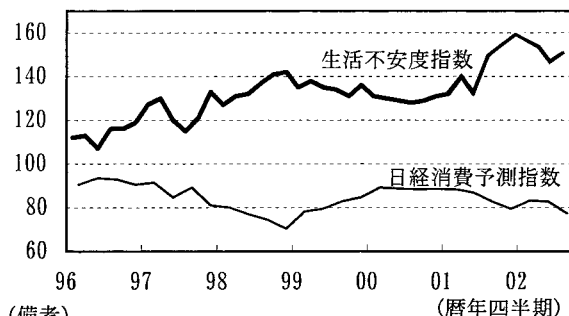
(備考) 国土交通省「主要旅行業者50社の旅行取扱状況」により作成。

図表Ⅱ-19 消費者マインド指標

(%) (1) 消費者態度指数(季調値)の前期差



(2) 他のマインド指標の動き

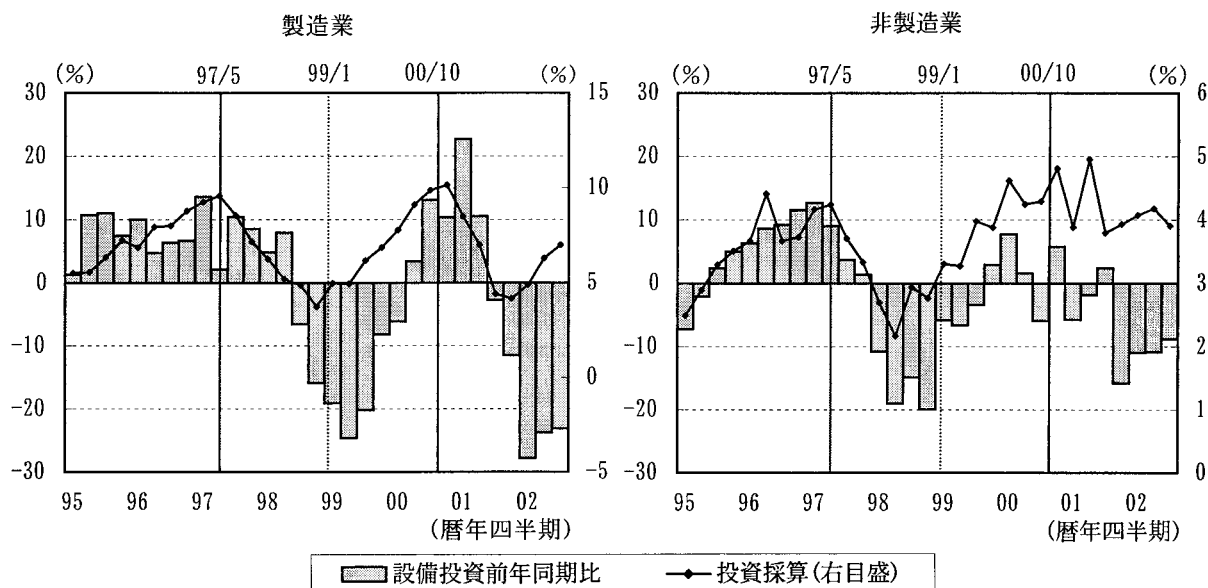


(備考) 1. 内閣府「消費動向調査」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、日経産業消費研究所資料により作成。
2. 消費者態度指数は今後半年間の見通しに関する調査。内訳は季節調整済の計数から再按分した。

設備投資は下げ止まりつつあるものの、回復力は弱い

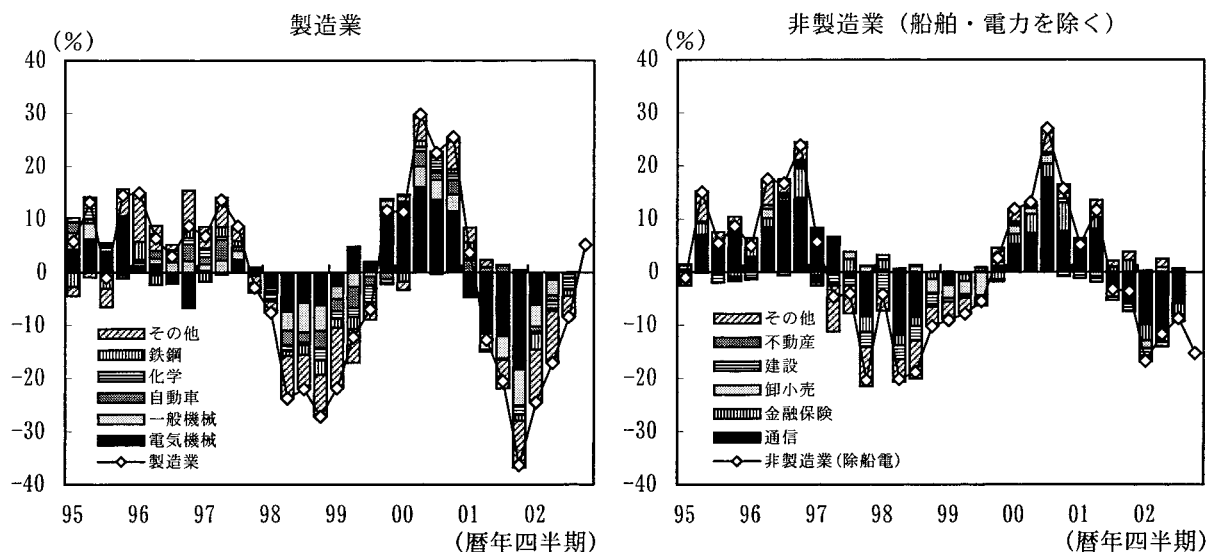
- ・ 製造業の投資採算は、製造業では2002年4 - 6月期以降、設備投資増減の目安となる5%を上回って改善している。一方、設備投資は、製造業、非製造業ともに前年比減少幅が縮小に転じているが、そのテンポは極めて緩慢である。
- ・ 設備投資に1 - 2四半期先行する機械受注は、製造業、非製造業ともに前年比減少幅が縮小してきているが、直近では見通しに対する達成率が再び低下するなど、今後の回復は弱いものとなる可能性がある。

図表Ⅱ-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。設備投資は、除くソフトウェア。
 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）
 ただし、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。

図表Ⅱ-21 機械受注業種別寄与度（前年同期比）

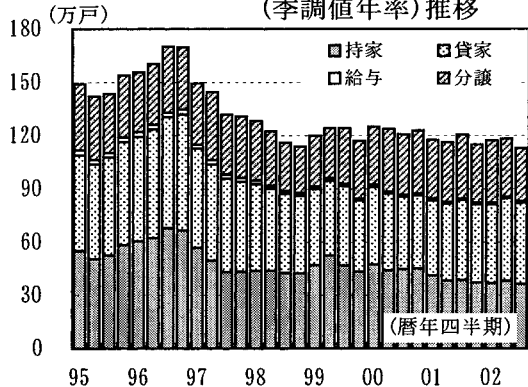


- (備考) 内閣府「機械受注統計」により作成。2002年10 - 12月期は、内閣府見通し。

住宅投資は緩やかに減少

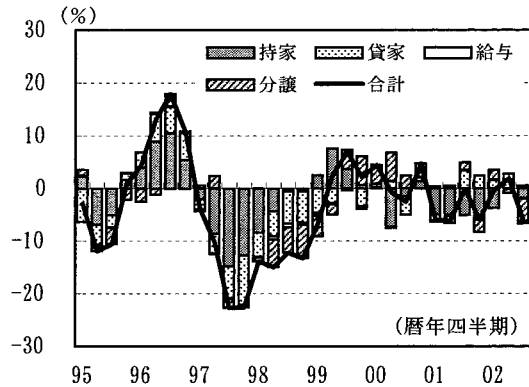
- ・先行指標である新設住宅着工戸数は、2002年4-6月期には、持家の落ち込みが縮小したこと等から前年比増となったものの、7-9月期にはマンションを中心とした分譲の減少が響き、全体でも前年比6.2%の減少となった。
- ・実質民間住宅投資は、緩やかに減少している。
- ・マンション市場は、首都圏、近畿圏ともに前年に比べ、在庫の増加がみられる。

図表Ⅱ-22 住宅着工戸数
(季調値年率) 推移



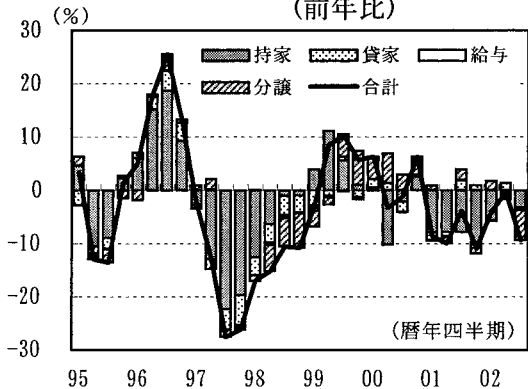
(備考) 国土交通省「住宅着工統計」により作成。

図表Ⅱ-23 住宅着工戸数(前年比)



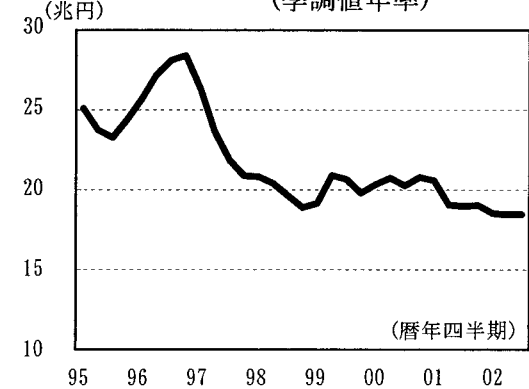
(備考) 国土交通省「住宅着工統計」により作成。

図表Ⅱ-24 住宅着工床面積
(前年比)



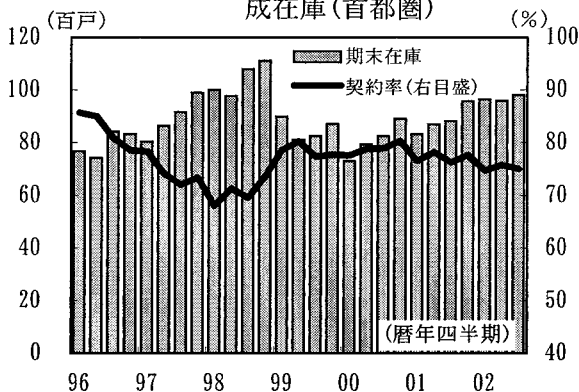
(備考) 国土交通省「住宅着工統計」により作成。

図表Ⅱ-25 実質民間住宅投資
(季調値年率)



(備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。

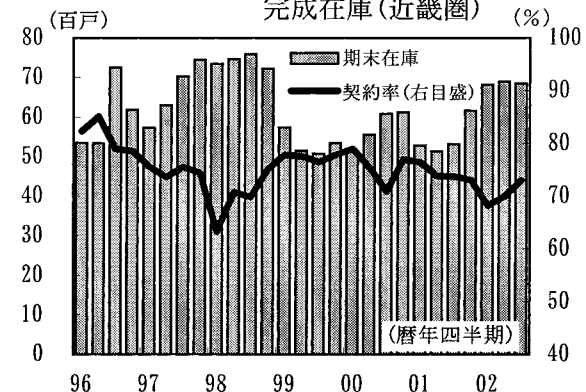
図表Ⅱ-26 マンション契約率と完成在庫(首都圏)



(備考) 1. 不動産研究所「マンション市場動向」により作成。

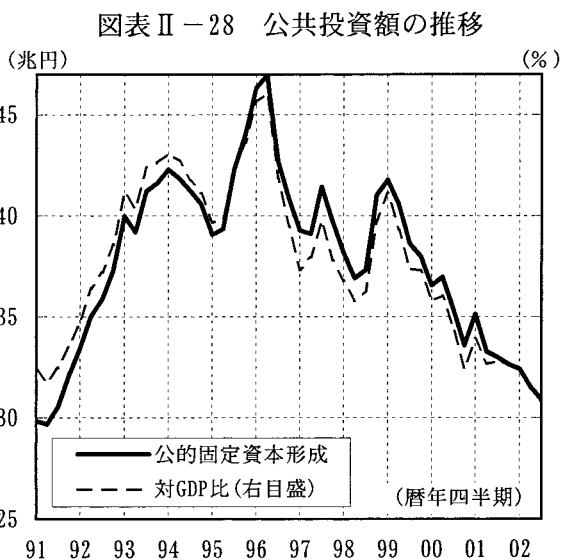
2. 契約率は、各月販売分のうち当月中に販売契約された戸数の割合の四半期平均。完成在庫は四半期末値。

図表Ⅱ-27 マンション契約率と完成在庫(近畿圏)

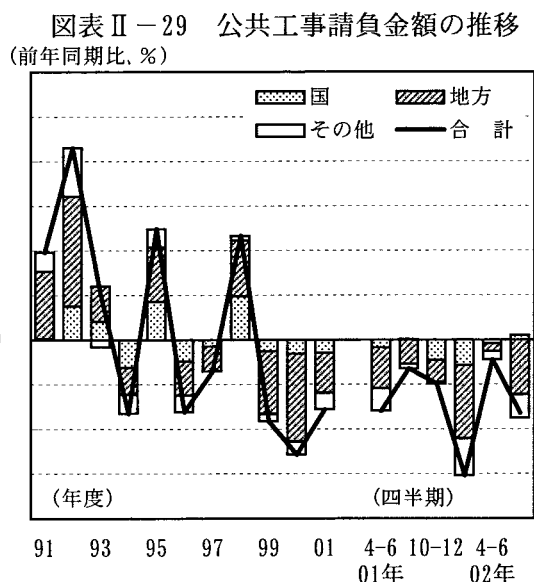


財政事情を反映し、公共投資は減少傾向

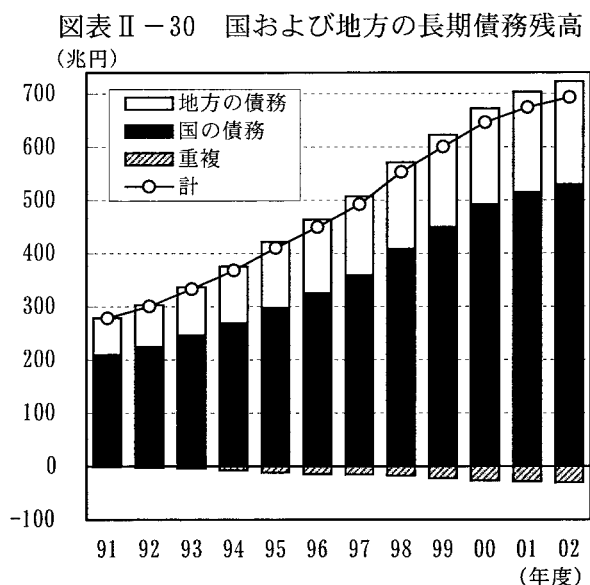
- ・ 公共投資（公的固定資本形成）は、99 年後半以降ほぼ一貫して減少しており、GDP 比では 6% 程度まで低下してきている。先行指標である公共工事請負金額は、99 年度以降、財政事情の厳しい地方分の減少を主因にマイナス基調が続いている。
- ・ 2002 年度末の国・地方計の長期債務残高は、693 兆円（対 GDP 比約 140%）に達する見込みである。日本の政府債務水準は国際的にみて著しく高く、プライマリーバランス（公債に関する歳出入を除く基礎的財政収支）も大幅な赤字が続いている。



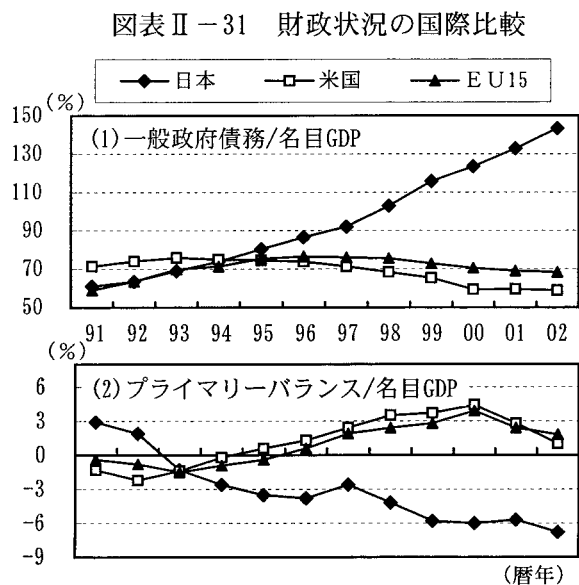
(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。
2. データは名目季節調整済年率。



(備考) 1. 保証事業者協会「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。



(備考) 1. 財務省「財政関係資料（平成14年3月）」により作成。
2. 2001年度は補正予算後、2002年度は当初予算による見込み。

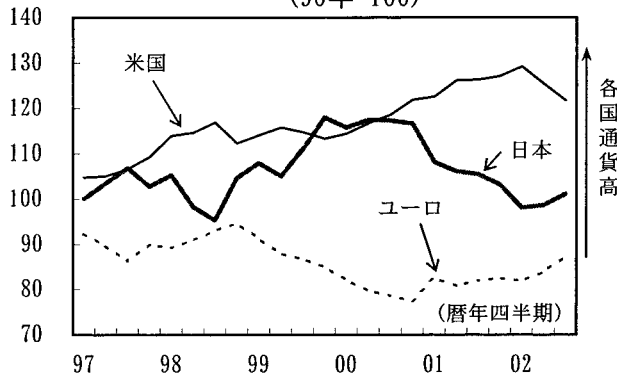


(備考) 1. OECD「Economic Outlook71」により作成。
2. 2002年は推計値。
3. 2000年の欧州には携帯電話ライセンス売却収入（プライマリーバランスで1%程度）を含む。

輸出は大幅な増加から鈍化へ、輸入は増加

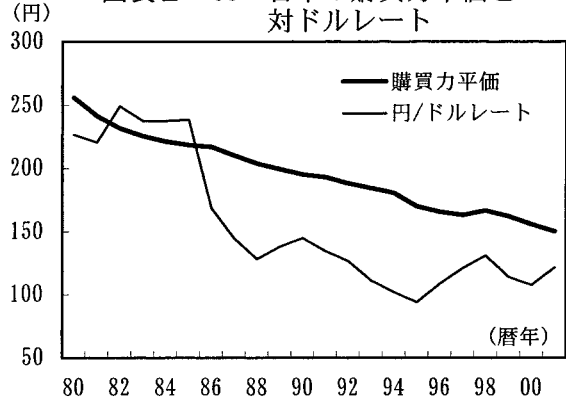
- ・日本の実質実効為替レートは、2002年1-3月期以降、ドル安を背景に円高傾向にある。
- ・輸出は、米国向け自動車やアジア向け機械機器などを中心に大幅に増加したが、このところ伸びが鈍化している。
- ・輸入は、アジアからの機械機器等を中心に増加している。

図表Ⅱ-32 実質実効為替レート (90年=100)



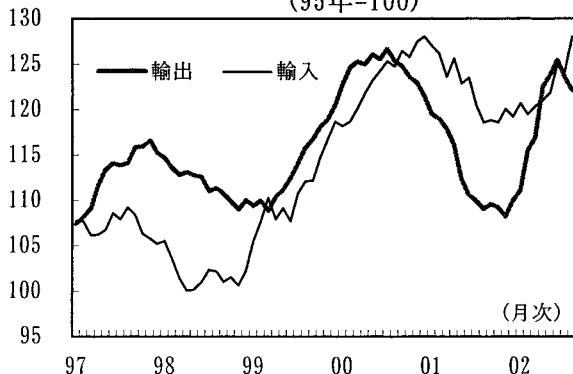
(備考) 1. JPMorgan "World Financial Market" により作成。
2. 当該国と貿易相手44カ国との物価水準により為替レートを実質化し、90年の工業製品貿易額で加重平均。

図表Ⅱ-33 日本の購買力平価と対ドルレート



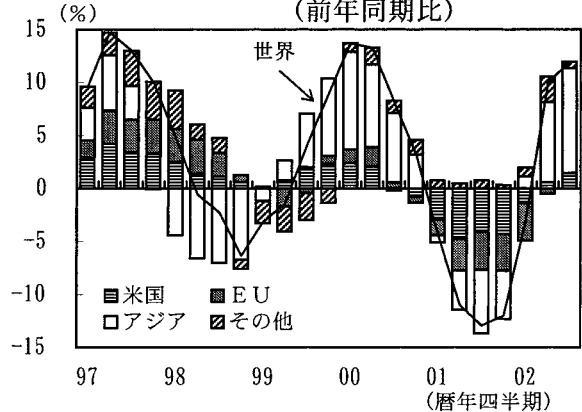
(備考) OECD "Purchasing Power Parities and Real Expenditure" により作成。

図表Ⅱ-34 輸出入数量指数 (95年=100)



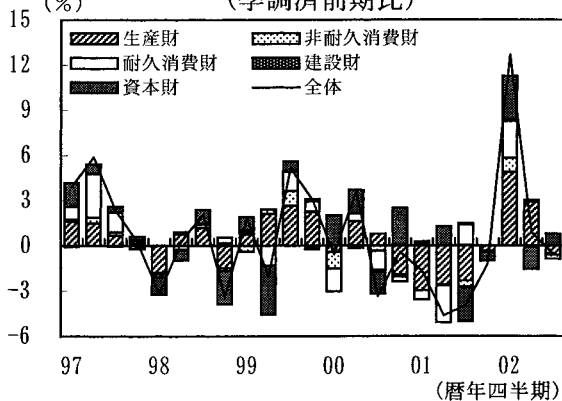
(備考) 1. 財務省「貿易統計」により作成。
2. X-11による季節調整値の3ヵ月移動平均値。

図表Ⅱ-35 地域別輸出数量指数 (前年同期比)



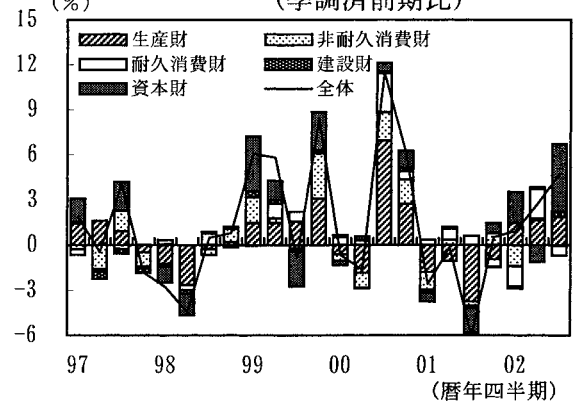
(備考) 財務省「貿易統計」により作成。

図表Ⅱ-36 鉱工業財別輸出向け出荷指数 (季調済前期比)



(備考) 経済産業省「産業活動分析」により作成。

図表Ⅱ-37 鉱工業財別輸入指数 (季調済前期比)

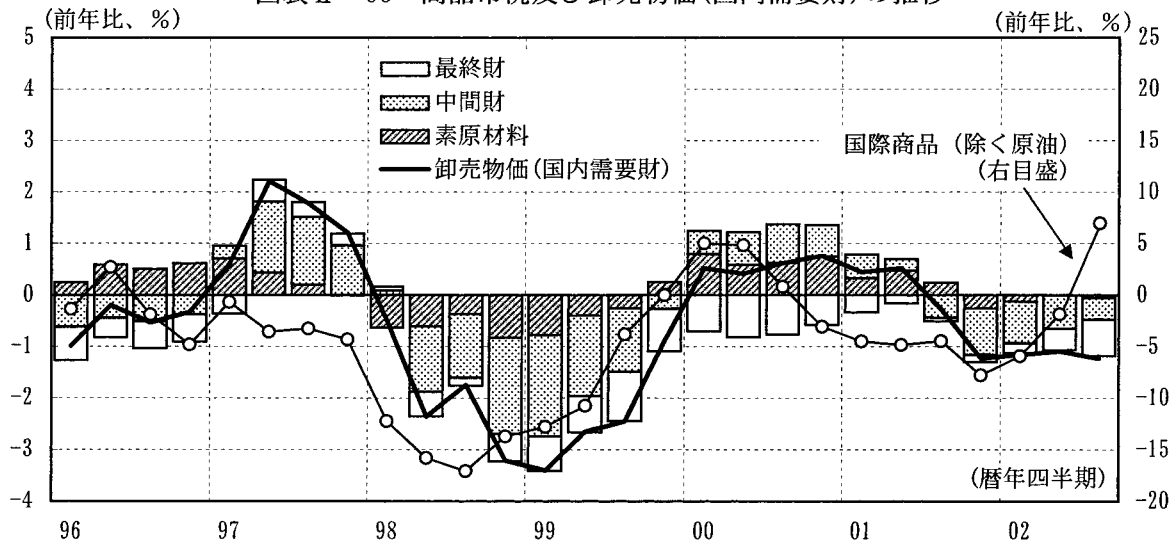


(備考) 経済産業省「産業活動分析」により作成。

卸売物価、消費者物価は、いずれも引き続き下落

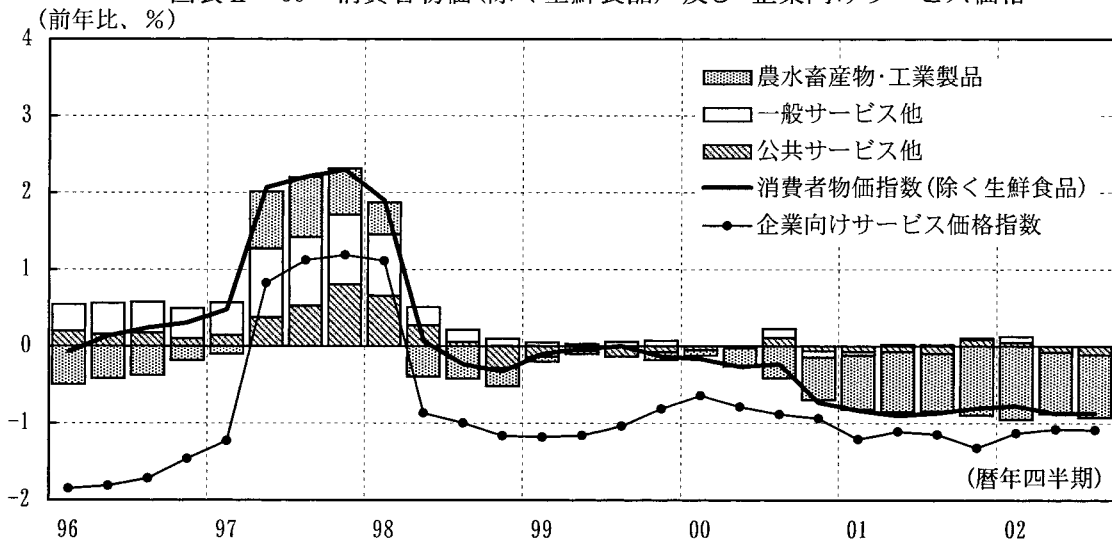
- ・卸売物価(国内需要財)は、2001年10-12月期以降、中間財で下落幅が縮小しているものの、最終財の下落幅拡大により、前年比マイナス1%程度で推移している。国際商品市況(除く原油)は、2001年中は米国を中心とした世界的な景気減速から低迷していたものの、2002年に入り、徐々に下落幅が縮小し、直近期には上昇に転じている。
- ・消費者物価(除く生鮮食品)は、工業製品を中心に、引き続き前年を1%弱下回っている。企業向けサービス価格は、リース・レンタル、通信・放送、広告を中心に、引き続き1%程度下落している。

図表Ⅱ-38 商品市況及び卸売物価(国内需要財)の推移



- (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。
 3. 国際商品の2002年第3四半期は、7-8月平均の前年比。

図表Ⅱ-39 消費者物価(除く生鮮食品)及び企業向けサービス価格

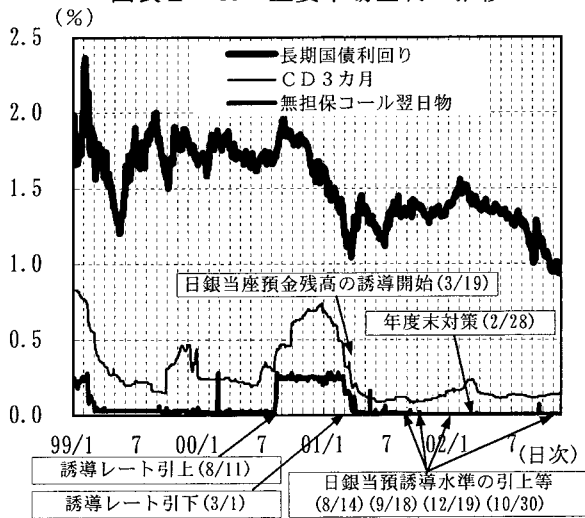


- (備考) 1. 日本銀行「物価指数月報」、総務省「消費者物価指数月報」により作成。
 2. 一般サービス他には、出版物を、公共サービス他には電気・都市ガス・水道を含む。
 3. 企業向けサービス価格指数は、外洋貨物輸送、国際航空貨物輸送、国際航空旅客を除いている。

低金利下で信用リスク回避の動き

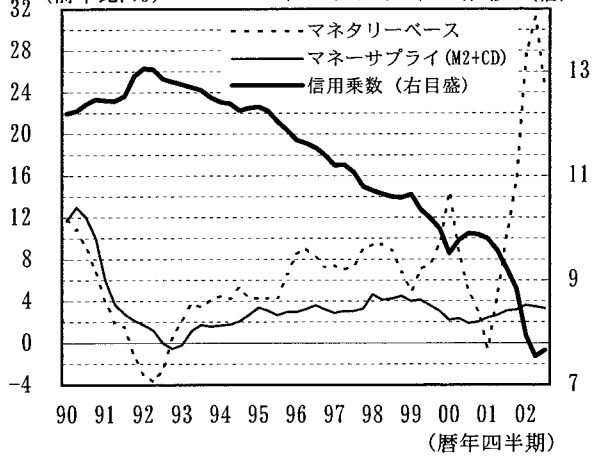
- ・ 金融市場では、9月の日銀による銀行保有株式の買い取り発表時のサプライズを受け、一時的金利上昇はあったものの、金融機関を中心に信用リスク回避の中で運用難が続いており、国債利回りは総じて低下基調で推移した。
- ・ マネーサプライは、これまでのところ全体として伸びが緩やかであり、金融緩和政策の効果はあまり顕在化していない。内訳を見ると、投資信託や定期預金から普通預金等への資金シフトが顕著となっており、運用サイドでは、民間向け貸出が減少する一方、国債購入や外債投資などが堅調に推移した。
- ・ なお、10月には、当初来年4月廃止を予定していた大口の普通預金等に対する保護を継続することが発表され(10月8日与党了承) また、日銀当座預金残高の誘導水準引き上げや長期国債買い切りオペ増額などが措置された(10月30日日銀政策決定会合)。

図表Ⅱ-40 主要市場金利の推移



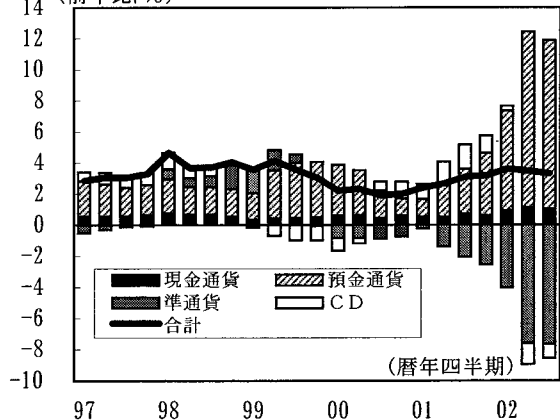
(備考) 1. 日本経済新聞により作成。
2. 長期国債利回りは、10年物。
3. CD3ヵ月物は新発気配レート(買い)。

図表Ⅱ-41 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。

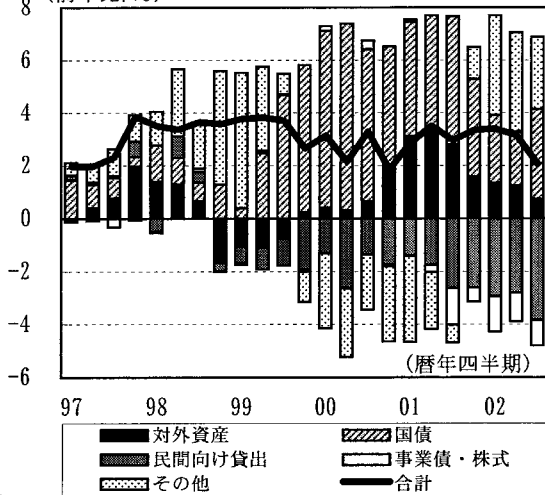
図表Ⅱ-42 マネーサプライ(M2+CD) 種別の寄与度分解



(備考) 1. 日本銀行調査統計局「金融統計経済月報」および「マネーサプライ(速報)」により作成
2. 期中平均残高による。

現金通貨	非銀行部門保有の銀行券	M1	○
預金通貨	要求払い預金(当座預金、普通預金等)	M2	○
準通貨	定期性預金(定期預金等)	M2	○
合計			○

図表Ⅱ-43 マネーサプライ(M2+CD) 信用面からの寄与度分解

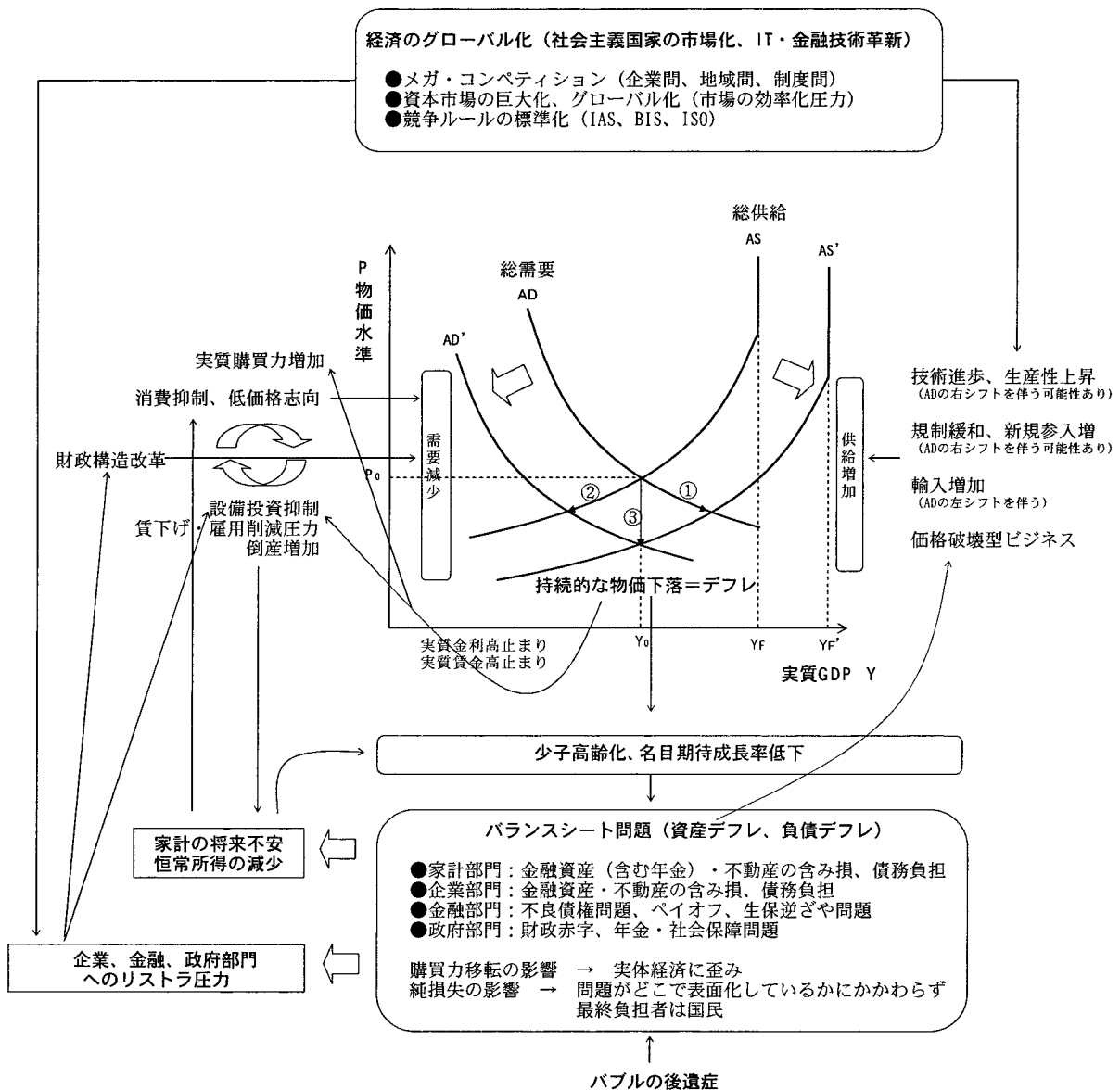


(備考) 1. 日本銀行調査統計局「金融経済統計月報」により作成。
2. 期末残高による。

日本経済の持続可能性に向けた中期シナリオの検討

- ・日本が直面しているデフレは、グローバル化の影響のもと、バランスシート問題に起因するデット・デフレーションを伴って進行している。
- ・政府は、デフレの阻止や活力ある経済社会を目指し、2002年1月に「構造改革と経済財政の中期展望」を閣議決定した。
- ・本章は、この「中期展望」をもとに、足元の経済情勢を踏まえつつ、考え得る需給バランスや主要な需要項目に関する中期シナリオを検討したものである。なおその際、特に科学技術創造立国を意識した。

デフレと日本経済の構造問題

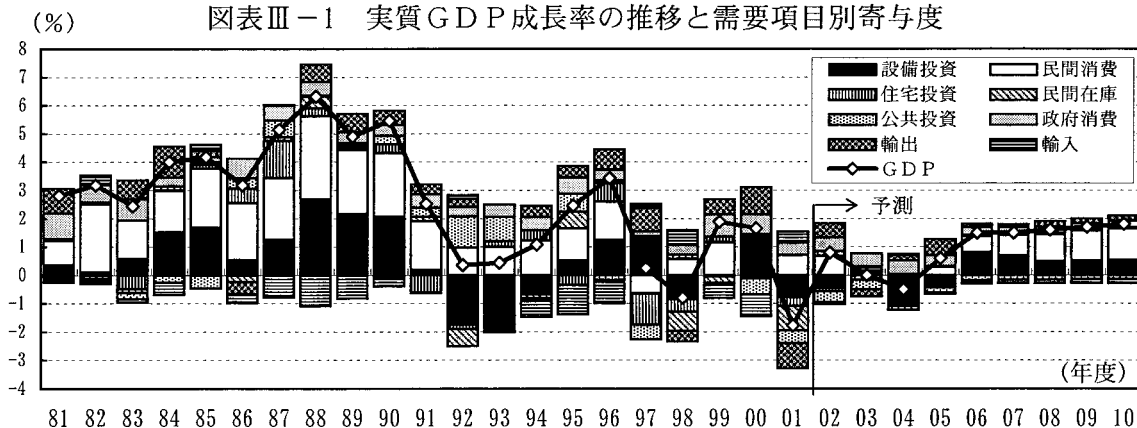


（備考）日本政策投資銀行（2001）、「最近の経済動向－デフレ下の日本経済－」『調査』第26号 p. 40

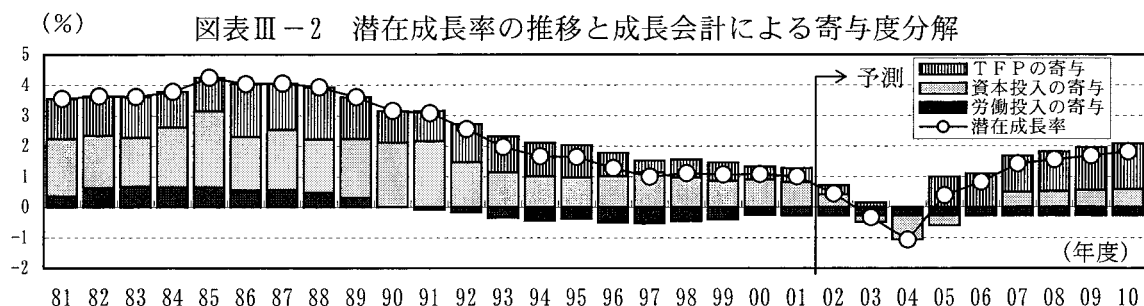
構造調整後の日本経済の需要供給バランスの想定

- ・改革により科学技術創造立国を目指す場合を想定し、それと整合的かつ諸条件が満たされた場合に考え得る調整過程及び調整後の日本経済の需要供給バランスを検討する。
- ・「改革と展望」後の経済情勢の変化を織り込むと、デフレ・スパイラルを回避する適切なマクロ経済管理を前提としても、2005年度まではゼロ近傍の低成長が続く。しかし、2005年度以降、改革の成果が需給両面で現れてくれば、次の循環的回復期においてGDPギャップは解消に向かい、日本経済は緩やかにデフレから脱却するとともに、1%台後半の成長軌道に乗るとの想定をすることもできる。
- ・この場合、需要面では、集中調整期において環境、IT、材料などの技術力を背景とした輸出が下支え役となる。調整終了後は、改革の成果により将来不安が解消されれば、消費が底堅く推移するほか、資本効率改善のための抑制圧力が続く設備投資も、輸出、消費の伸びを背景に緩やかに増加する。
- ・供給面では、産業構造及び産業内供給構造の集中的調整により、2003～05年度にかけて資本投入の寄与がマイナスとなる。労働投入は、1人当たり労働時間の減少により、構造的にマイナス寄与が続く。こうしたなか、調整終了後の日本経済における潜在GDPを牽引するためには、効率向上や技術進歩によるTFPの上昇が重要な条件となる。

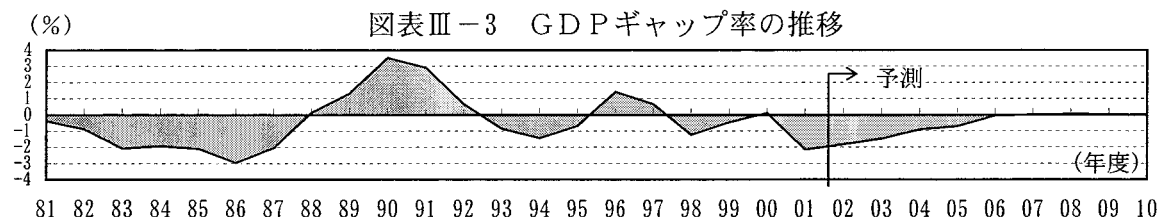
図表Ⅲ-1 実質GDP成長率の推移と需要項目別寄与度



図表Ⅲ-2 潜在成長率の推移と成長会計による寄与度分解



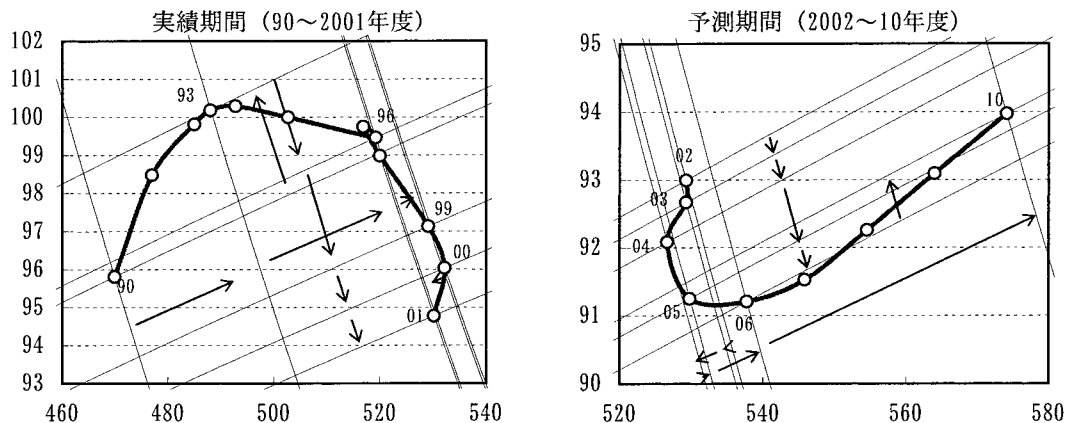
図表Ⅲ-3 GDPギャップ率の推移



デフレ脱却の鍵を握る需要動向

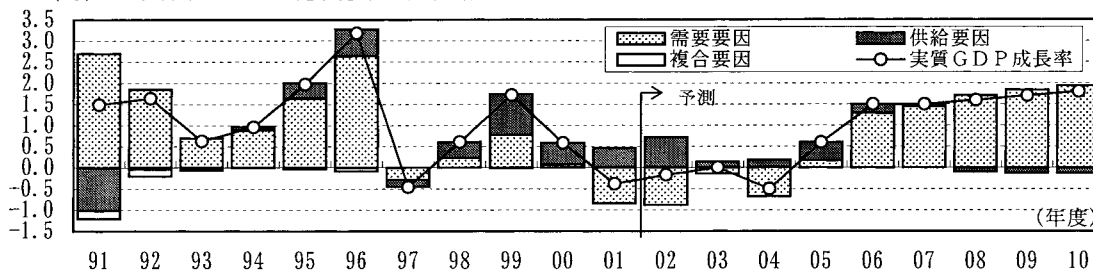
- ・ 90年代以降の成長鈍化、物価下落の構造を総需要・総供給曲線の推計によって分析すると、94年度以降、消費税率引上げのあった97年度を除き、供給側の拡大（総供給曲線の右下方シフト）が一貫して物価を押し下げてきたことがわかる。供給側の拡大は、一方で経済成長の押し上げ要因となったが、97年度以降は需要側の拡大（総需要曲線の右上方シフト）が停滞したため、成長鈍化と物価下落が同時に進行した。
- ・ 両曲線の傾きなどからデフレ脱却に向けた今後のシナリオを考えると、供給側で過剰能力の引き締めや新規需要の開拓など構造調整が進むとともに、需要も家計の将来不安解消や企業の収益率改善などを背景に再び拡大基調を取り戻すことが重要である。

図表Ⅲ-4 総需要・総供給曲線の推計結果と予測 横軸：実質GDP(兆円)、縦軸：GDPデフレーター

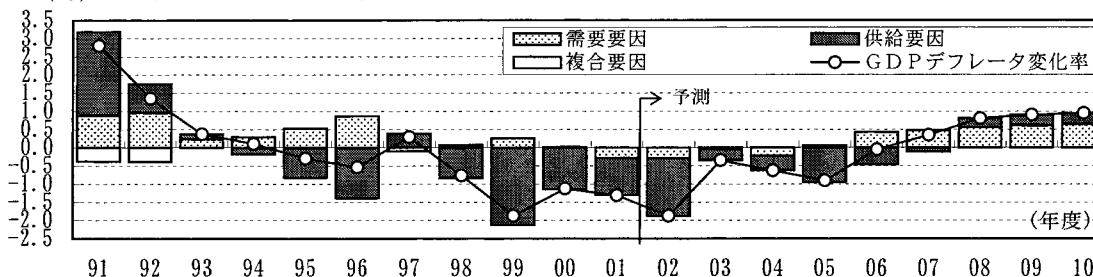


- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、日本不動産研究所「市街地価格指数」等により作成。
 2. 総需要・総供給曲線は、以下の同時方程式を2段階最小二乗法により推計した(変数はいずれも対数値に変換)。
 (1) 実質GDP = Const. + α_1 GDPデフレーター + β_1 (実質消費 + 実質政府支出 + 実質輸出) + γ_1 円ドルレート + δ_1 地価 + ε_1
 (2) 実質GDP = Const. + α_2 GDPデフレーター + β_2 単位労働コスト + γ_2 円ドルレート + δ_2 地価 + ε_2
 推計期間は90年第2四半期~2002年第1四半期。実質GDP、GDPデフレーター及び単位労働コスト(=名目雇用者報酬/実質GDP)は、QE推計方法変更前の季節調整系列による。地価は市街地価格指数(全国、全用途平均)を用いた。
 3. 実績期間の総需要・総供給曲線は四半期推計値の平均により、実質GDP、GDPデフレーターの軌跡は両曲線の交点として得られる理論値であり、年度ベースの実績値とは異なる。

(%) 図表Ⅲ-5 総需要・総供給曲線の推計に基づく経済成長の寄与度分解



(%) 図表Ⅲ-6 総需要・総供給曲線の推計に基づく物価変動の寄与度分解

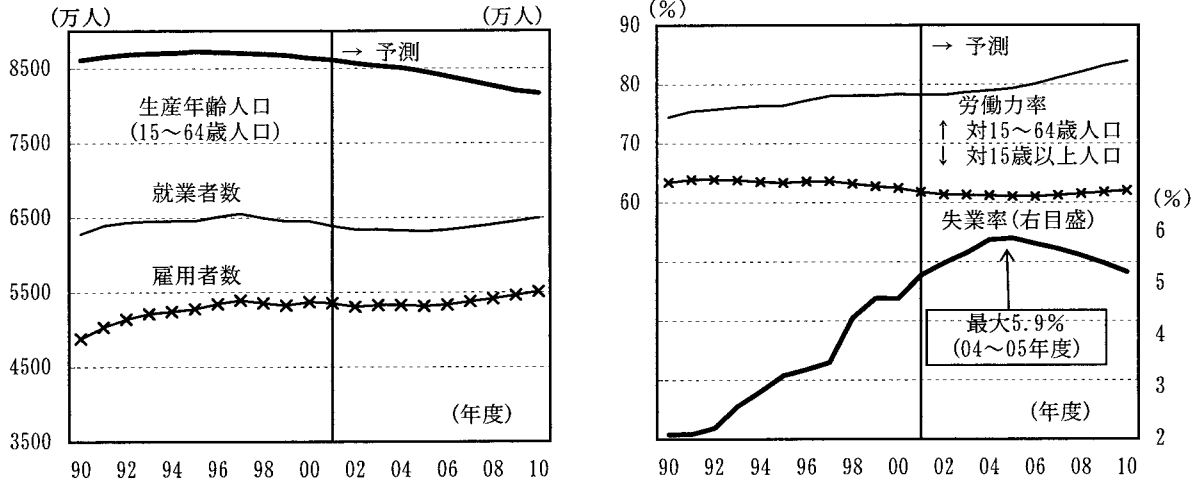


- (備考) 1. データ出所は、図表Ⅲ-4と同じ。実質GDP成長率及びGDPデフレーター変化率は理論値であり、実績とは異なる。
 2. 需要要因とは、総供給曲線が前年度と変化していない場合に総需要曲線のシフトによって生じるGDPとデフレーターの変化を表し、供給要因とは、総需要曲線が前年度と変化していない場合に総供給曲線のシフトによって生じるGDPとデフレーターの変化を表す。

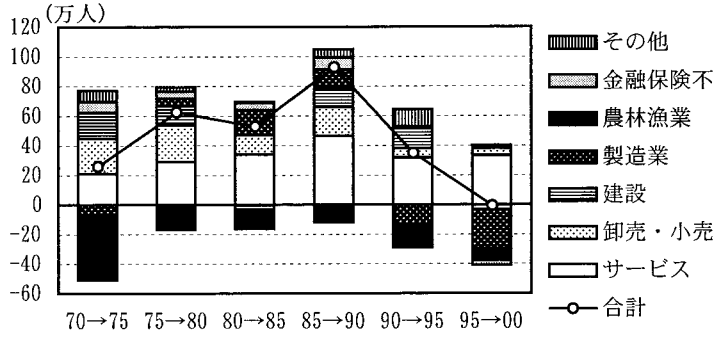
雇用形態の多様化を通じて就業者は緩やかに増加へ

- ・今後の調整期には、離職者の増加が見込まれるが、生産年齢人口は既に減少局面に入っており、労働力率が低下することから、失業率は若干の上昇にとどまる。調整後は、労働力率が上昇に転じて失業率の改善は小幅にとどまるが、就業者数は女性の就業率の上昇や、短時間労働者の増加もあり、増加を遂げる。
- ・サービス業への労働移動は継続する。主要産業の入職・離職状況をみると、新規就業者、退職者の規模が大きいものの、転職者に限れば、産業間で移動した者が45%に上っている。新規雇用創出も加わり、より多くの者が、多様な形態で就業する。

図表Ⅲ-7 労働力の見通し

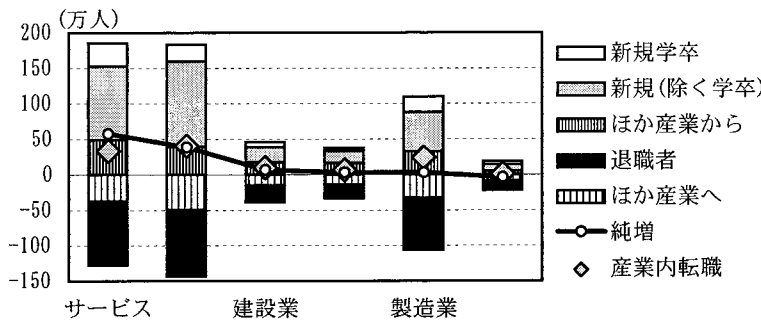


図表Ⅲ-8 産業別就業構造の変化(年率)



(備考) 総務省「労働力調査」により作成。

図表Ⅲ-9 産業間労働移動の現状(年間)



(備考) 総務省「就業構造基本調査(97年)」により作成。

(備考)

1. 総務省「労働力調査」、「国勢調査」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来人口推計(2002/1)」等により作成。
2. 労働力率は、就業者+失業者の就業可能人口に占める比率。

図表Ⅲ-10 政府の雇用創出プラン
サービス産業における雇用創出
(今後5年間)

個人・家庭向け	195 (万人)
社会人向け教育	20
企業・団体向け	90
中古住宅関連	55
子育て	35
高齢者ケア	50
医療	55
リーガル	20
環境	10
合計	530

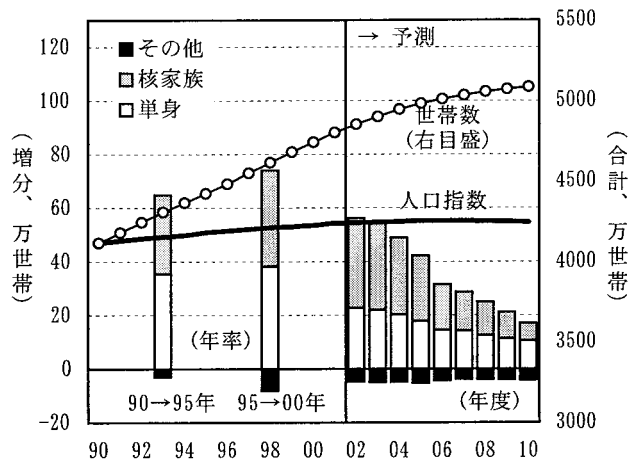
(備考)

経済財政諮問委員会 サービス部門における雇用拡大を戦略とする経済の活性化に関する専門調査会「緊急報告」(2001年5月11日)による。

消費は横ばい圏で推移し、緩やかに回復

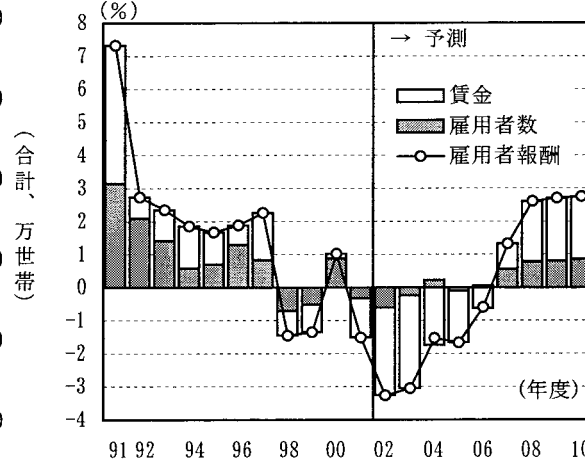
- ・人口が伸び悩む中でも世帯数は単身世帯を中心に増加を続ける見通しであり、消費全体を底支えする一因となる。
- ・調整期間には、人件費削減を受けて厳しい賃金・雇用環境が想定されるが、その後は成長に対応した改善を見込む。この結果、消費支出は低調に推移したあと、改革による先行き見通しの改善もあり、徐々に上向くものとする。
- ・ただし、家計の世帯当たりの経済活動をみると、住宅投資はストックの蓄積もあり、消費も世帯人員の減少などから、ほぼ横ばいにとどまることを見通す。

図表Ⅲ-11 世帯数の見通し



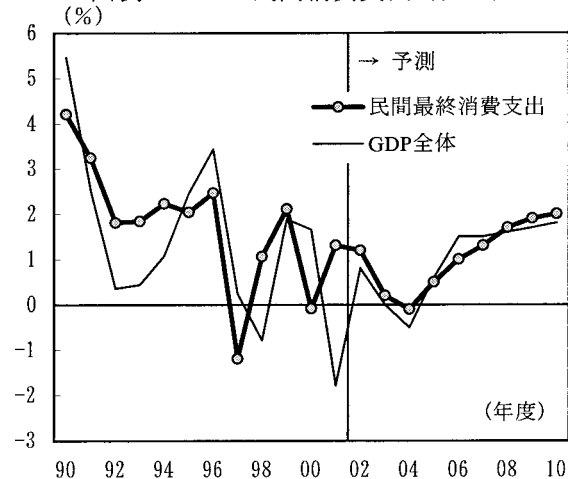
- (備考) 1. 総務省「国勢調査」、「人口推計」、「住民基本台帳人口要覧」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の人口推計(2002/1)」、「日本の世帯数の計(98/10)」により作成。2002年度以降は政策銀行推計。
2. 人口は、90年基準を世帯数に揃えた指数とした。

図表Ⅲ-12 所得、雇用環境の見通し



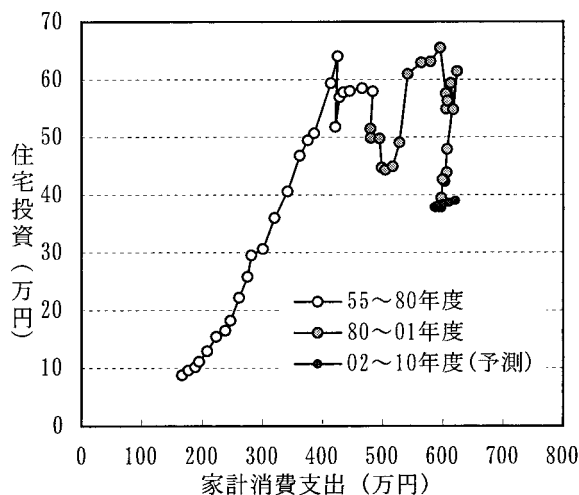
- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」、により作成。2002年度以降は政策銀行推計。
2. 賃金は、雇用者一人当たり雇用者報酬による。

図表Ⅲ-13 民間消費支出 伸び率



- (備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。2002年度以降は、政策銀行推計。

図表Ⅲ-14 世帯当たり消費支出と住宅投資(実質)

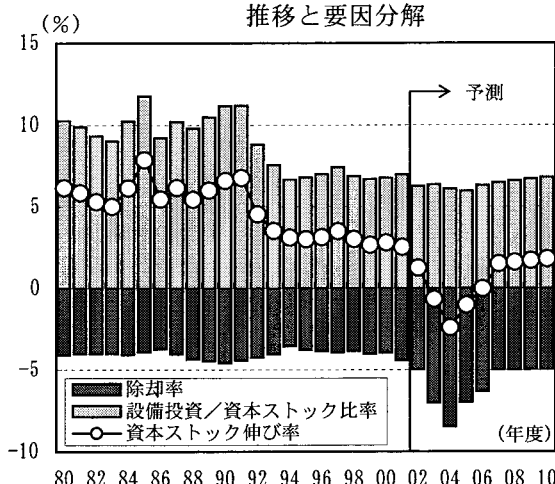


- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。2002年度以降は、政策銀行推計。
2. 55~80年度までは旧基準だが、95年価格に揃えるため、80年の値が一致するように拡大した。

設備投資は資本効率改善のための調整を経て緩やかな回復へ

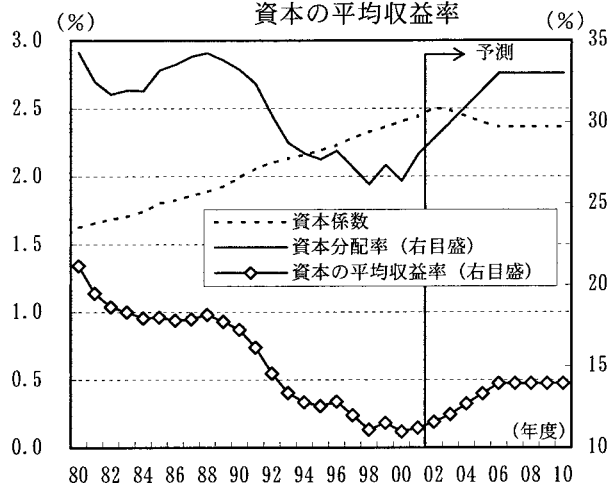
- ・日本企業は、資本収益率の長期低迷を背景に、新規投資はもちろん既存資本ストックについても、収益性の観点から厳しい選別・見直しを進めつつある。こうした調整は、資本収益率が一定の改善をみるまで持続し、設備投資の構造的な下押し要因となることが予想される。
- ・調整が進む2003～06年度にかけては既存資本の除却率が大幅に高まり、資本ストック伸び率は一時的にマイナスとなる。資本係数（GDPに対する資本ストックの比率）の低下と分配率の調整が相まって、2006年度以降のマクロ的な資本収益率は92～93年度の水準まで改善する。資本収益率の改善は、株価上昇など副次的な効果も加わり、設備投資の自律的回復につながることを期待されるが、収益率の水準自体は決して高いとはいえず、対GDP比でみた設備投資は2010年度でも現状よりやや低い水準にとどまる。

図表Ⅲ-15 資本ストック伸び率の推移と要因分解



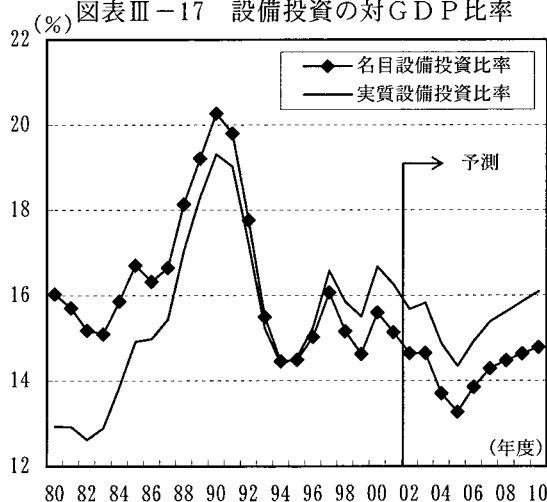
- (備考) 1. OECD “Economic Outlook71”、内閣府「民間企業資本ストック」により作成。2002年度以降は政策銀行推計。
2. 資本ストック伸び率はOECDによる公企業を含む推計値、除却率は「民間企業資本ストック」をもとに特殊要因を調整した推計値で、両者の差分を設備投資/資本ストック比率とした。

図表Ⅲ-16 資本係数、資本分配率と資本の平均収益率



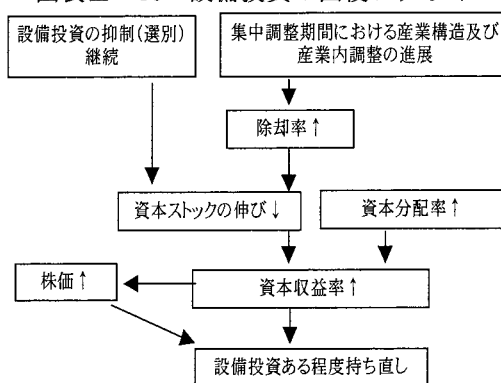
- (備考) 1. OECD “Economic Outlook71”、内閣府「国民経済計算」により作成。2002年度以降は政策銀行推計。
2. 資本ストックは、OECDによる公企業を含む推計値。
3. 資本の平均収益率=資本分配率/資本係数
資本分配率=1-(雇用人報酬/要素費用表示の国民所得)

図表Ⅲ-17 設備投資の対GDP比率



- (備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。2002年度以降は政策銀行推計。

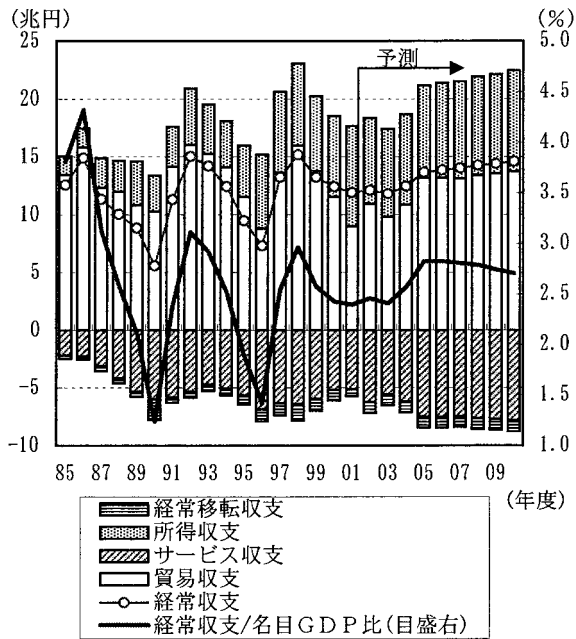
図表Ⅲ-18 設備投資の回復シナリオ



輸出財の高付加価値化と堅調な海外経済により外需は増加

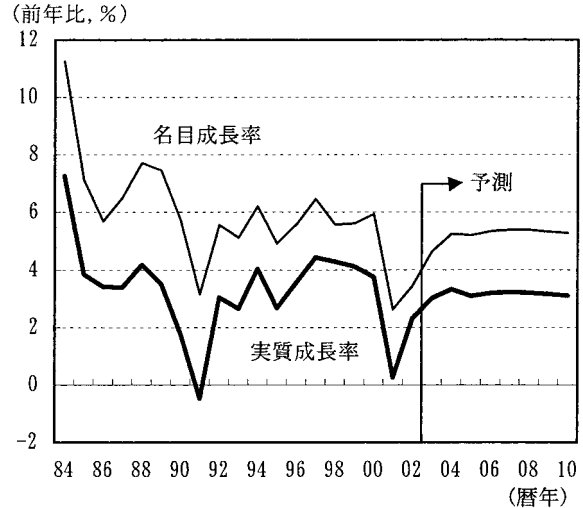
- ・日本の貿易黒字は、米国やアジア経済の堅調な成長のもと、技術集約的な財を中心に輸出が増加し、緩やかな拡大基調を辿る。
- ・2000年代中盤にかけて、米国経済の安定的な成長に支えられて先進国の輸入は増加するとともに、中国を中心にアジアが高い成長を遂げるにより世界輸入は拡大する。

図表Ⅲ-19 国際収支の動向



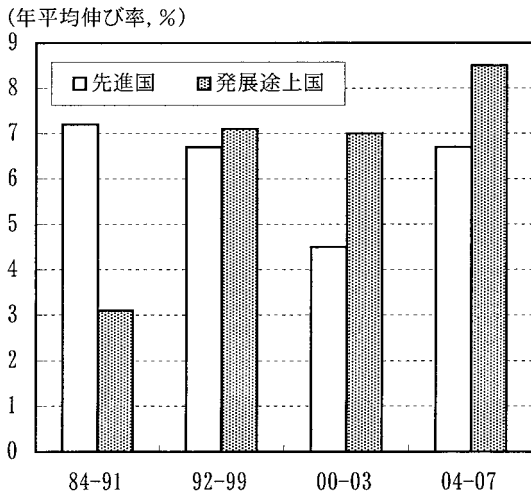
(備考)1. 日本銀行「国際収支統計」により作成。
2. 2002年度以降は政策銀予測。

図表Ⅲ-20 米国経済成長率の実績と予測



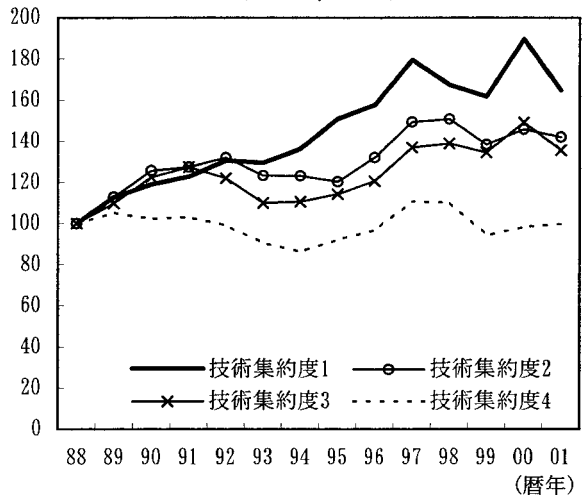
(備考)1. 米議会予算局「The Budget and Economic Outlook (02/08)」により作成。
2. 2002年以降は議会予算局による予測値。

図表Ⅲ-21 世界輸入の実績と予測



(備考)1. IMF「Economic Outlook (02/09)」により作成。
2. 2002年以降はIMFによる予測値。
3. 先進国はアメリカ、EU、日本、アジアNIEsなど41カ国。

図表Ⅲ-22 技術集約度別・輸出伸び率 (1988年=100)

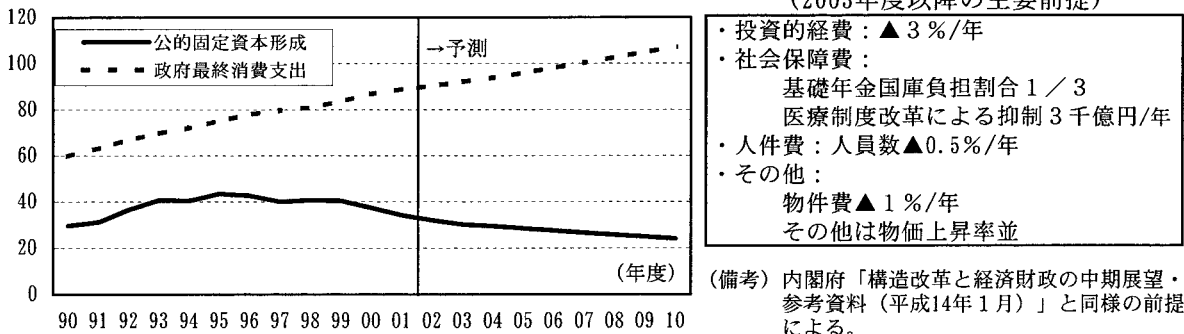


(備考)1. 財務省「貿易統計」により作成。
2. 技術集約度は総務省「科学技術研究調査報告」より求めたR&D/売上高比に基づき分類(1が最高比率)。
1→電子通信機械・科学光学機器
2→化学・電気機械・精密機械・ゴム製品
3→一般機械・輸送機械・プラスチック製品
4→繊維・窯業土石・鉄鋼・非鉄

財政のプライマリーバランスは緩やかに改善に向かう

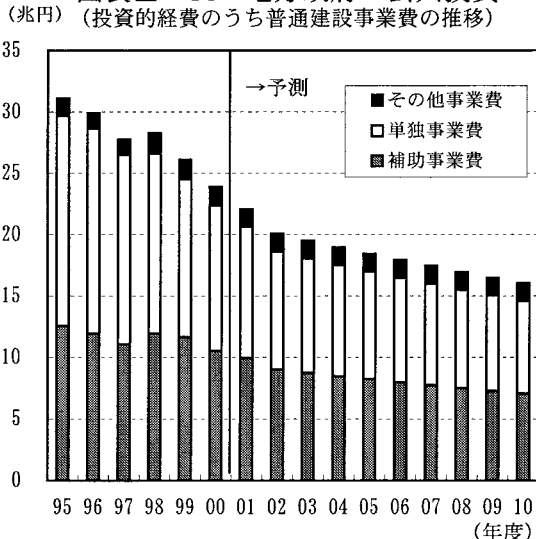
- 90年代には、公共投資（公的固定資本形成）が拡大する一方、不況や減税により税収は減少しており、財政赤字は高水準が続いている。高齢化に伴う医療費などの社会保障費の趨勢的増加もあり、予測期間にわたって財政圧迫要因は続く。
- 公共投資は、このような財政事情を背景に、7割を占める地方分では、投資的経費の削減が着実に実施されてきている。近年の減少傾向が今後も続き、今後の減少幅が前年比3%程度で推移すると想定すると、2010年度にはGDP比4%弱の水準に落ち着く。
- 政府最終消費は、教育や高齢化による医療費の政府負担の趨勢的な拡大などを背景に増加傾向で推移すると想定している。
- 財政は、98年度以降、国の税収が一般歳出を賄いきれない中で、地方交付税等を通じた再配分相当額を国債発行や地方交付税特会借入などで対応してきている。将来も税収の高い伸びを期待せず、上記支出を前提として、政府債務の増加は予測期間中を通じて続くものと想定すると、プライマリーバランス（公債に関する歳出入を除く基礎的財政収支）は赤字幅を縮小するものの、黒字転換は2010年度以降に持ち越される。

（兆円） 図表Ⅲ-23 公的固定資本形成と政府最終消費支出

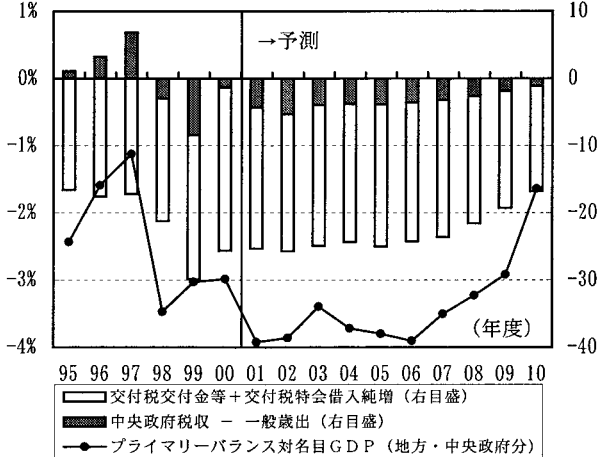


(備考) 内閣府「国民経済計算年報」ほかにより作成。

図表Ⅲ-24 地方政府の公共投資



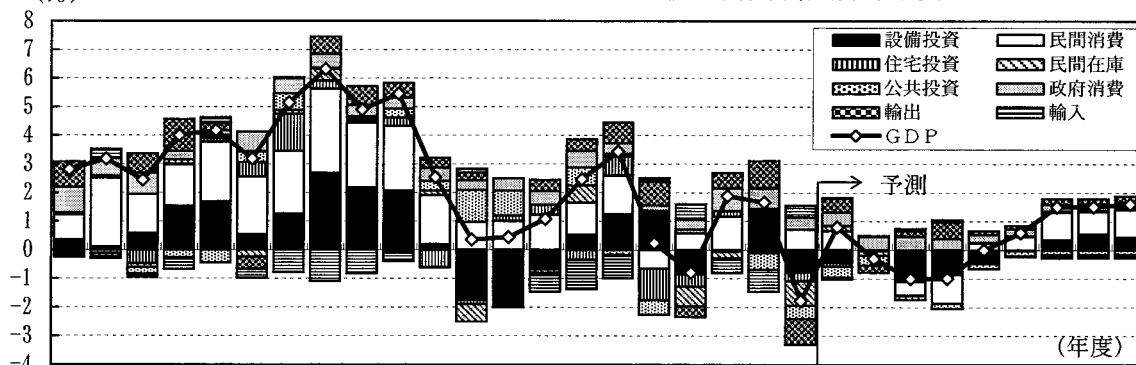
図表Ⅲ-25 政府の財政状況 (兆円)



(参考1) 調整長期化ケースの想定

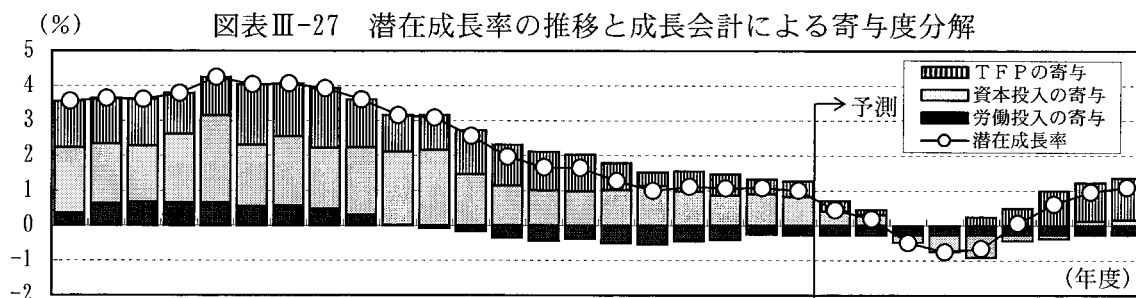
- ・デフレ圧力下での構造改革は、類例を求めることの難しい状況であり、適切なマクロ経済管理のもとでも、消費や投資マインドの回復が遅れるケース（調整長期化ケース）など、幅をもってみる必要がある。
- ・標準ケースよりも調整期間が2年程度長引いた場合、GDPギャップ率はピーク時で円高不況期を上回る水準に達することが見込まれ、GDPギャップの解消及びデフレからの脱却は4年程度遅れる可能性がある。

図表Ⅲ-26 実質GDP成長率の推移と需要項目別寄与度



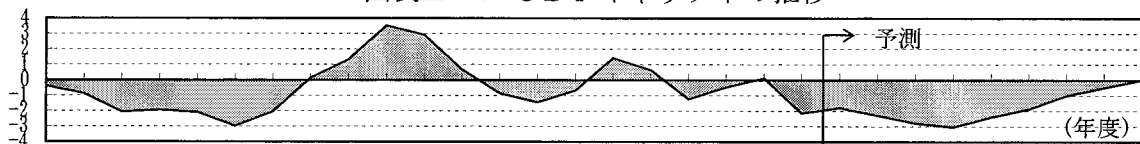
81 82 83 84 85 86 87 88 89 90 91 92 93 94 95 96 97 98 99 00 01 02 03 04 05 06 07 08 09 10
 (備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。2002年度以降は政策銀行推計。

図表Ⅲ-27 潜在成長率の推移と成長会計による寄与度分解



81 82 83 84 85 86 87 88 89 90 91 92 93 94 95 96 97 98 99 00 01 02 03 04 05 06 07 08 09 10
 (備考) 1. 潜在GDP及び資本・労働投入の推移は、OECD “Economic Outlook 71” による暦年ベースの推計値を政策銀行にて年度換算。2002年度以降は政策銀行推計。
 2. 成長会計による寄与度分解にあたっては、コブ・ダグラス型生産関数、均衡資本分配率=0.33を前提とした（平成13年度年次経済財政報告・付注2-4参照）。

図表Ⅲ-28 GDPギャップ率の推移

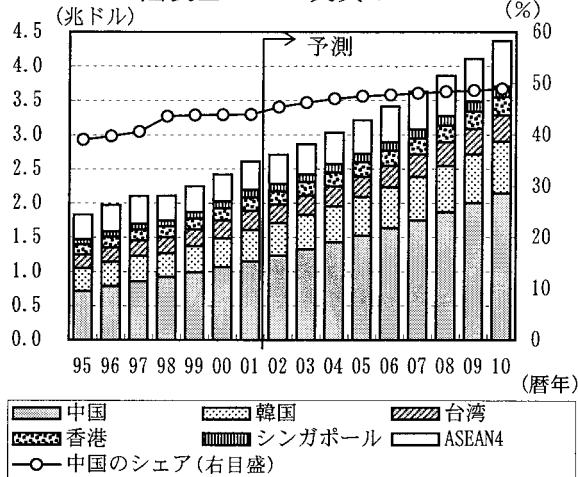


81 82 83 84 85 86 87 88 89 90 91 92 93 94 95 96 97 98 99 00 01 02 03 04 05 06 07 08 09 10
 (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」及びOECD “Economic Outlook 71” により作成。2002年度以降は政策銀行推計。
 2. GDPギャップ率=現実GDP/潜在GDP-1 (%)

(参考2) アジア・中国の経済見通しとR&D政策

- ・アジア経済は、教育の改善、政情の安定、高い貯蓄率、健全な財政、投資や貿易の開放などから比較的高い成長率が予想されている。中国、韓国・台湾・シンガポール・香港、ASEAN4の実質GDPに占める中国のシェアは、1995年の約4割から2010年には約5割に高まると予想される。しかしながら一人当たりGDPは、中国は2010年においてもインドネシア、フィリピンと同水準となる。
- ・アジアの経済成長を支えるのは技術革新である。各国ではR&Dに関する法律・計画が策定されているが、エレクトロニクスとバイオテクノロジーが各国に共通する重点分野であり、外資導入あるいは海外からの人材導入が政策手段としてあげられている。

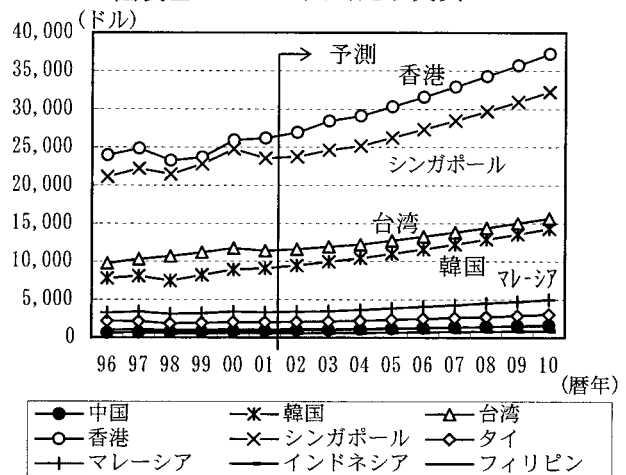
図表Ⅲ-29 実質GDP



中国 韓国 台湾
 香港 シンガポール ASEAN4
 中国のシェア(右目盛)

- (備考) 1. World Bank“Global Economic Prospects”等により作成。
 2. ASEAN4は、マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピンである。
 3. 予測成長率は、香港・台湾・シンガポールは5.0%とした。中国は7.1%、その他は6.2%である。
 4. 中国のシェアは、中国、NIES、ASEAN4の合計に対するシェア。

図表Ⅲ-30 一人当たり実質GDP



中国 韓国 台湾
 香港 シンガポール タイ
 マレーシア インドネシア フィリピン

- (備考) 1. World Bank“Global Economic Prospects”等により作成。
 2. 一人当たり予測成長率は、香港・台湾・シンガポールは4.2%、中国は7.0%、その他は5.4%である。

図表Ⅲ-31 中国とNIESのR&D政策

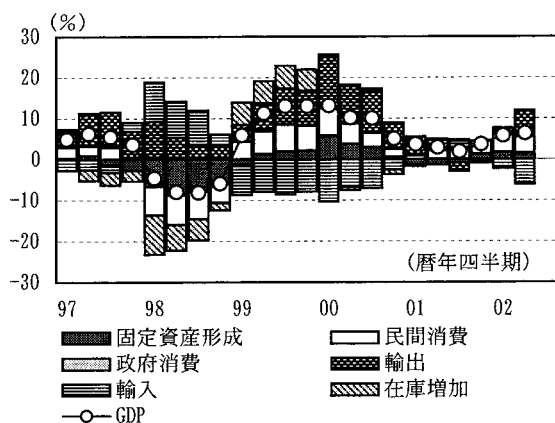
	中国	韓国	台湾	シンガポール
法律・計画	第10次5カ年計画(01-05年)その下に5つの計画がある。	97年、5カ年計画 99年、科学技術の2025年までの長期ビジョンの下に科学技術基本法制定	02年5月、「挑戦2008-国家発展重点計画」。02-07年を対象とする新産業計	99年、産業21計画：知識集約産業のハブを目指す。重点分野指定。 00年、科学技術計画：5カ年計画の3期目。予算規模70億Sドル。
内容	民営化の推進 ハイテク産業開発区の設置 外資のR&D拠点設立を奨励 R&DのGDP比1.5%が目標	5カ年計画は政府部門のR&D支出などの数値目標が中心。 科学技術基本法では政府主導から民間主導への転換を図る。重点分野を指定。	国際R&D基地計画 ・R&D低利融資(500億元) ・ハイテク技術R&Dセンター設立 ・国際的R&D人材の招致 R&DはGDPの3%が目標。	ニッチ分野への集中 民間のR&D奨励 技術移転、知的所有権の管理 世界からの人材採用 ネットワーク形成
重点分野	大規模集積回路とソフト 情報セキュリティ 遺伝子工学とバイオチップ 新薬開発と漢方薬の現代化 オンライン政府と金融 電気自動車	情報技術 バイオテクノロジー	ICシステム 通信技術 バイオテクノロジー ナノテク デジタル・コンテンツ	エレクトロニクス 通信・メディア バイオ・メディカル エネルギー 化学 教育 ヘルスケア ロジスティクス
特徴	民間のR&D弱く、R&D総額が少ない点が課題。 外資導入を奨励する		R&D人材の海外からの招致。 生産拠点の中国移転に対応してR&D拠点として生き残りを賭ける。	短期的には外資導入を図り、長期的には国内での人材・研究能力の育成を目指す。

(備考) 各種資料等により作成。

(参考3) 韓国の経済危機からの回復：構造改革と輸出増加

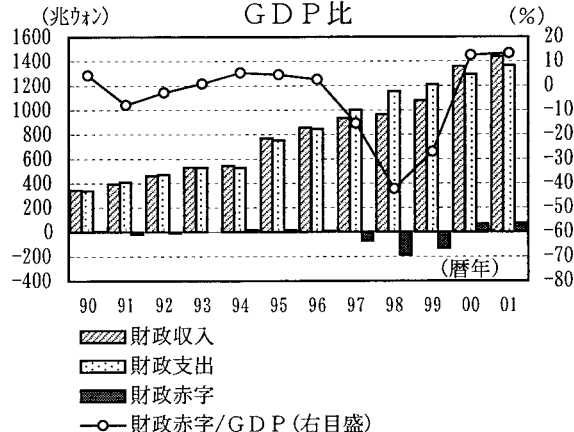
- 韓国では1997年に経済危機に見舞われ、98年にはマイナス成長となった。通貨危機は海外短期資金に依存した民間部門の高い負債比率が原因であった。韓国の政府財政は健全であり、危機の原因ではなかった。
- 99年に入ると韓国経済は急速な回復をみせるが、この間、金融改革と財閥改革が進められた。財閥改革では、政府は経済危機の原因となった負債比率の引き下げを財閥に要求し、再建不能な財閥は破綻・身売りをさせた。また、この過程で外資を積極的に導入した。金融改革では、GDPの25%に相当する公的資金が不良債権処理に投入され、金融機関が整理された。これにより99年に8.3%に達した不良債権比率は、2002年3月には2.5%にまで低下した。
- 以上の改革に加え、経済危機による通貨の減価が輸出競争力を高め、ITバブルによる米国の需要拡大とあいまって、韓国の輸出を急速に拡大させた。輸出はマイナス成長となった98年にもプラスの寄与を続け、民間消費が立ち直るまで景気を支え、その後、韓国経済は内需主導の経済成長へと移行した。

図表Ⅲ-32 GDP推移



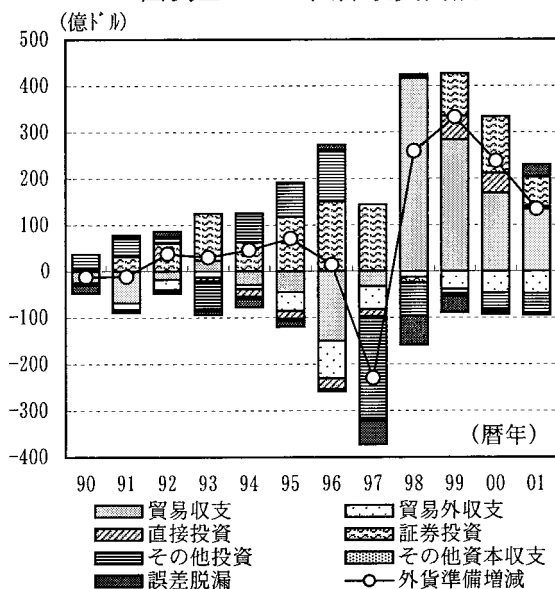
(備考) 1. Bank of Korea資料により作成。
2. 伸び率は前年比

図表Ⅲ-33 財政収支と財政赤字のGDP比



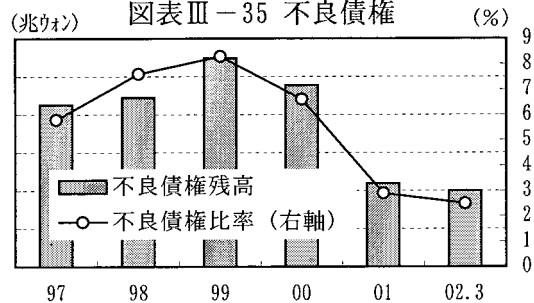
(備考) Monthly Statistics of Koreaにより作成。

図表Ⅲ-34 国際収支内訳



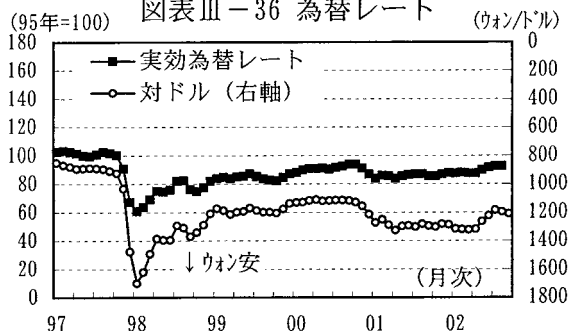
(備考) IMF "International Financial Statistics"より作成。

図表Ⅲ-35 不良債権



(備考) 韓国金融監督院資料より作成。

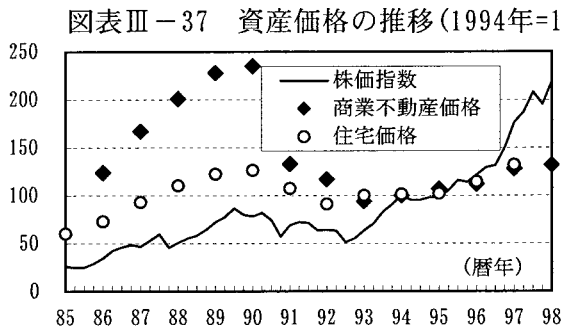
図表Ⅲ-36 為替レート



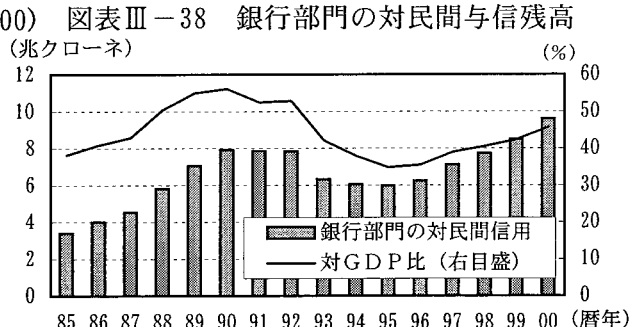
(備考) OECD統計より作成。

(参考4) スウェーデンのバブル崩壊後の迅速な処理

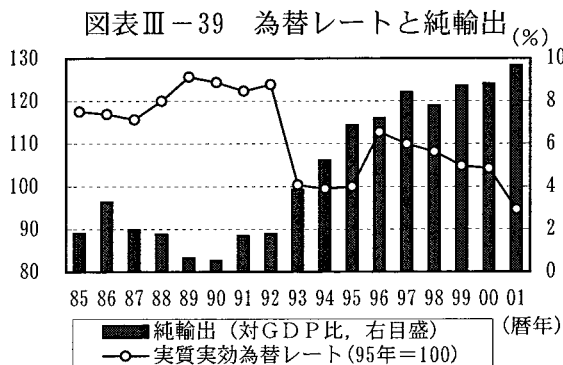
- ・スウェーデンでは、80年代後半に資産バブルが形成され、91～93年には、その崩壊によりマイナス経済成長、金融危機を経験し、失業率は急上昇した。
- ・この間、経営危機に陥った銀行を国有化し(大手4行中2行を含む)、債権の一部を専門回収銀行へ分離、専門家を駆使して企業を再建するという金融システム安定化策が進められた。一方、為替は2割以上減価し、94年以降の急速な輸出拡大を背景とする経済回復を演出した。同時に、中央銀行は、為替政策を手がける一方、インフレ目標値を導入し、機敏な金融政策を展開した。
- ・94年以降は、財政再建へ積極的に取り組んだことから、財政状況は着実に改善し、期待の改善を背景に、失業率に先行して家計の消費姿勢も長期的な拡大基調をたどった。



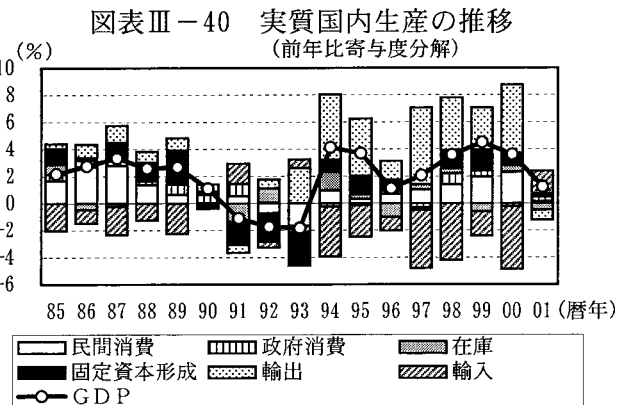
(備考) 1. 株価はIMF“International Financial Statistics”、商業不動産価格はBIS“Annual Report”、住宅価格はスウェーデン統計局資料により作成。
2. 不動産価格はいずれもストックホルム。



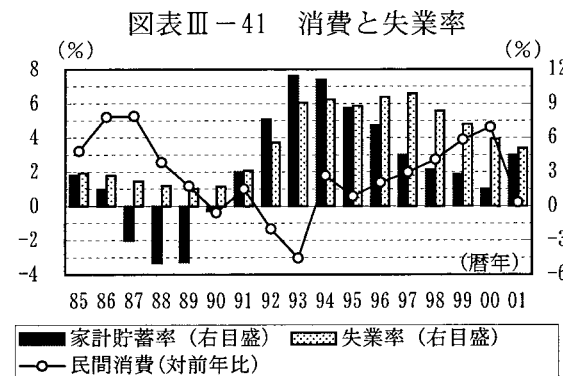
(備考) IMF“International Financial Statistics”により作成。



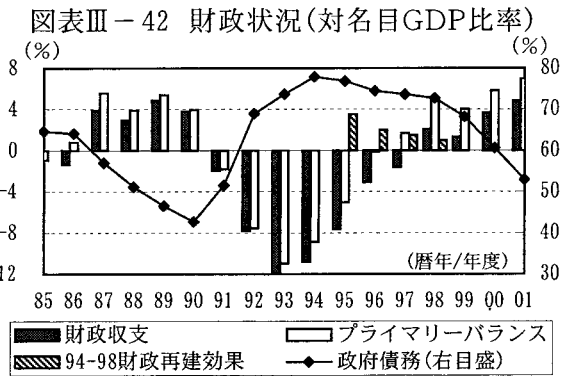
(備考) 純輸出はスウェーデン中央統計局資料、実質実効為替レートはIMF“International Financial Statistics”により作成。



(備考) スウェーデン中央統計局資料により作成。



(備考) 1. OECD“Economic Outlook71”により作成。
2. 失業率はOECD基準値。
3. 民間消費はSNA実質ベース。
4. 家計貯蓄率は対可処分所得の純ベース(家計・個人事業者の固定資本消費を除く)。



(備考) 1. OECD“Economic Outlook71”により作成。
2. 一般政府ベース。

『調査』既刊目録 最近刊・分野別

最近刊:2002年12月現在(分野別の中から最近30刊分を再掲したもの)。

分野別:2002年12月現在(97年度以降発行分)。

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。

最近刊の索引

- ・49 (2002.12) 最近の経済動向
- ・48 (2002.12) 食品リサイクルとバイオマス
- ・47 (2002.11) 中国の経済発展と外資系企業の役割
- ・46 (2002.10) 将来不安と世代別消費行動
- ・45 (2002.10) 設備投資計画調査報告(2002年8月)
- ・44 (2002.8) 日本企業の生産性と技術進歩
- ・43 (2002.8) 設備投資・雇用変動のミクロ的構造
- ・42 (2002.8) わが国電気機械産業の課題と展望
- ・41 (2002.8) 邦銀の投融资動向と経済への影響
- ・40 (2002.7) 社会的責任投資(SRI)の動向
- ・39 (2002.7) 少子高齢化時代の若年層の人材育成
- ・38 (2002.7) 最近の経済動向
- ・37 (2002.3) 設備投資計画調査報告(2002年2月)
- ・36 (2002.3) 使用済み自動車リサイクルを巡る展望と課題
- ・35 (2002.3) 近年の企業金融の動向について
- ・34 (2002.3) 労働分配率と賃金・雇用調整
- ・33 (2002.2) 都市再生と資源リサイクル
- ・32 (2002.1) 環境情報行政とITの活用
- ・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) 設備投資計画調査報告(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) わが国半導体製造装置産業のさらなる
発展に向けた課題
- ・22 (2001.3) 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

分野別の索引

〔設備投資アンケート〕

設備投資計画調査

- | | |
|---------------------------|---------------|
| ・2001・02・03年度 (2002年8月) | 45 (2002.10) |
| ・2001・02年度 (2002年2月) | 37 (2002.3) |
| ・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) |

〔経済・経営〕

最近の経済動向

- | | |
|------------------------------|---------------|
| ・日本経済の持続可能性に向けた中期
シナリオの検討 | 49 (2002.12) |
| ・グローバル化と日本経済 | 38 (2002.7) |
| ・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) |

日本経済一般

- ・日本企業の生産性と技術進歩 44 (2002. 8)
- ・為替変動と産出・投入構造の変化 242 (1998. 6)

金融・財政

- ・邦銀の投融资動向と経済への影響 41 (2002. 8)
- ・社会的責任投資 (SRI) の動向 40 (2002. 7)
新たな局面を迎える企業の社会的責任
- ・近年の企業金融の動向について 35 (2002. 3)
資金過不足と返済負担
- ・国際金融取引に見るグローバル化の動向 233 (1997.10)

設備投資・企業経営

- ・設備投資・雇用変動のミクロ的構造 43 (2002. 8)
- ・ROA の長期低下傾向とそのミクロ的構造 30 (2001.12)
企業間格差と経営戦略
- ・日本企業の設備投資行動を振り返る 17 (2000.11)
個別企業データにみる1980年代以降の特徴と変化
- ・90年代の設備投資低迷の要因について 262 (1999. 9)
期待の低下や債務負担など中長期的構造要因を中心に

消費・貯蓄・雇用

- ・将来不安と世代別消費行動 46 (2002.10)
- ・労働分配率と賃金・雇用調整 34 (2002. 3)
- ・家計の資産運用の安全志向について 16 (2000.10)
- ・企業の雇用創出と雇用喪失 6 (2000. 3)
企業データに基づく実証分析
- ・消費の不安定化とバブル崩壊後の消費環境 1 (1999.10)
- ・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)
- ・近年における失業構造の特徴とその背景 240 (1998. 4)
労働力フローの分析を中心に

貿易・直接投資

- ・変貌するわが国貿易構造とその影響について 29 (2001.11)
情報技術関連(IT)財貿易を中心に
- ・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 226 (1997. 5)
生産性及び雇用への効果を中心に

海外経済

- ・中国の経済発展と外資系企業の役割 47 (2002.11)
- ・米国の景気拡大と貯蓄投資バランス 8 (2000. 4)
- ・米国経済の変貌 255 (1999. 5)
設備投資を中心に
- ・アジアの経済危機と日本経済 253 (1999. 3)
貿易への影響を中心に
- ・米国経済の再生と日本への示唆 238 (1998. 3)
労働市場の動向を中心に

〔産業・技術・環境〕

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)

技術開発・新規事業

- ・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)
- ・最近のわが国企業の研究開発動向 247 (1998. 8)
技術融合
- ・わが国企業の新事業展開の課題 243 (1998. 7)
技術資産の活用による経済活性化への提言
- ・日本の技術開発と貿易構造 241 (1998. 6)

環境

- ・食品リサイクルとバイオマス 48 (2002.12)
- ・使用済み自動車リサイクルを巡る展望と課題 36 (2002. 3)
- ・都市再生と資源リサイクル 33 (2002. 2)
資源循環型社会の形成に向けて
- ・環境情報行政と IT の活用 32 (2002. 1)
環境行政のパラダイムシフトに向けて
- ・家電リサイクルシステム導入の影響と今後 20 (2001. 3)
リサイクルインフラの活用に向けて
- ・わが国環境修復産業の現状と課題 3 (1999.10)
地下環境修復に係る技術と市場
- ・欧米における自然環境保全の取り組み 256 (1999. 5)
ミティゲーションとビオトープ保全
- ・環境パートナーシップの実現に向けて 250 (1998.10)
日独比較の観点から見たわが国
環境 NPO セクターの展望
- ・わが国機械産業の課題と展望 232 (1997. 9)
ISO14000 シリーズの影響と環境コスト

化学・バイオ

- ・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
- ・DNA 解析研究の意義・可能性および課題 231 (1997. 9)
社会的受容の確立が前提条件

自動車・電機・電子・機械

- ・わが国電気機械産業の課題と展望 42 (2002. 8)
総合電気機械メーカーの事業再編
と将来展望
- ・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

エネルギー・新エネルギー

- ・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

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

情報・通信・ソフトウェア

- ・ケーブルテレビの現状と課題 22 (2001. 3)
ブロードバンド時代の位置づけについて
- ・エレクトロニック・コマース(EC)の 246 (1998. 8)
産業へのインパクトと課題
- ・情報家電 235 (1997.11)
日本企業の強みと将来への課題
- ・企業における情報技術活用のための課題 230 (1997. 9)
グループウェア導入事例にみる人的能
力の重要性

医療・福祉・教育・労働

- ・少子高齢化時代の若年層の人材育成 39 (2002. 7)
企業外における職業教育機能の充
実に向けて
- ・労働市場における中高年活性化に向けて 11 (2000. 6)
求められる再教育機能の充実
- ・高齢社会の介護サービス 249 (1998. 8)
- ・ヘルスケア分野における情報化の現状と 228 (1997. 8)
課題
ヘルスケア情報ネットワークをめざして

ISSN 1345-1308

2002年12月24日

調査 第49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)
e-mail: report@dbj.go.jp
ホームページ <http://www.dbj.go.jp>

(印刷 O T P)