ISSN 1345-0018

金融市場

2000.8

2000年度・2001年度経済見通し特集号

潮 流

IT関連投資主導の自律回復へ・・・・・・・・・・・・・1

国内景気

IT主導で景気は緩やかに回復・・・・・・・・・・・・・2

国内金融

ゼロ金利解除も超低金利政策は継続・・・・・・6

海外景気金融

安定成長軌道での生産性上昇が試される米国経済 ・・・・9

「デジタル・デバイド」で成長格差定着が懸念されるアジア経済・・13

海外の話題

パソコン メイド in 広東省・・・・・・・・・・・・・・17

農林中金総合研究所

潮　流

ＩＴ関連投資主導の自律回復へ

わが国経済は、99年度は3年ぶりに0.5％と政府目標（0.6％）に近いプラス成長を実現し、その後も回復を示す指標が増えている。今後の金融情勢との関連で注目を要するのは、この回復が持続的な回復軌道に入ったかどうかとその後の回復力の強さについての評価である。

今回の当総研の予測の焦点もこの点にあった。結論を先取りすると、他の民間シンクタンク同様前回予測を上方修正し、本年度＋1.7％、来年度もこの水準のプラス成長を維持するとの結果となった（民間25機関平均 同＋1.6％、＋1.8％）。

回復ペース上方修正の背景には、設備投資の回復とアジアを中心とする輸出の好調があり、この基調は米国経済に変調がない限り本年も持続する可能性が大きい。その米国は、本年に入ってからのＦＲＢの引締め強化により過熱気味の経済に減速の兆候が現れ、今後の追加的金利引上げを考慮すると「軟着陸」への助走が始まった様に窺われる。また設備投資については、過剰な設備の存在にも拘わらず、IT（情報技術）関連の投資が広がりをみせ、これが本年は「沖縄サミット」で示された世界的な政策サポートもあり、さらに拡大するとみられている。サミットで採択されたIT憲章や政府の「経済白書」などでは、IT革命の今後の成長への起爆剤としての役割が強調されている。

こうして、持続的回復については肯定的見方が徐々に数を増してきたが、回復力については、次のような構造改革に伴うデフレ圧力の存在を指摘して「過去の回復時に比べてブレーキのかかったものとならざるを得ない」とする慎重な見方が多い。

その一つは、金融機関の不良債権の最終処理ともいうべき流通・ゼネコンを中心とする問題企業処理の本格化である。四大メガ・バンクの統合に向けた経営健全化努力や、会計基準の国際化に対応した連結・時価会計への移行もこの動きを拍車することとなろう。

もう一つは、重厚長大の二十世紀型大量生産システムから情報化・知識集約型の二十一世紀型産業システムへの移行、これに伴う企業体質の強化に向けた本格的リストラの進行である。この過程で企業収益の多くが新規投資や内部留保に振り向けられる結果、雇用や雇用者所得の回復は遅れ、消費の本格回復には時間を要することとなろう。しかしこうした構造調整は、わが国経済の体質強化にとって避けて通れない道筋である。

以上を前提に今後の金融情勢を予測すると、わが国経済の異常事態に対して採られたゼロ金利政策の解除は既に射程距離に入っているといえよう。ただ、これは利上げ局面の第一歩を示すものではなく、景気回復と経済構造の転換を下支えする超低金利の局面はなお続くと見ておく方が適当であろう。そうしたなかで、長期金利も大幅に上昇する環境ではないが、景況観の変化やこれに伴う補正論議のほか、財政投融資制度改革の帰趨といった要因と絡んでボラティリティの高い動きを示す可能性は大きい。

（理事研究員　荒巻 浩明）

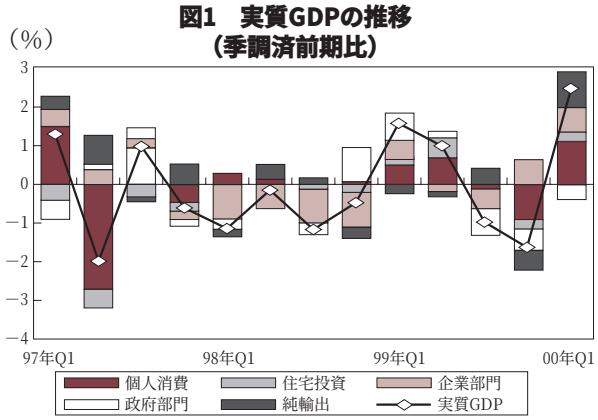
国内景気

IT主導で景気は緩やかに回復

要　　約

99年度下期の成長を押し上げたIT需要は2000年度以降も継続し、設備投資・輸出を増加させ、企業主導の景気回復となろう。企業サイドの景況感改善は徐々に家計にも波及し、民間内需は2％台の成長を達成。しかし財政が逼迫する中、公共投資の大幅な減少が続き実質GDPは2000年度には+1.7％、2001年度には+1.6％の成長を予測する。名目ベースでもプラス成長に転じるが、構造改革の遅れや負け組企業の倒産増など不安材料も残る。

図1　実質GDPの推移（季調済前期比）



資料　経企庁「四半期別国民所得統計速報」
（注）企業部門は設備投資+在庫、政府部門は政府最終消費+公共投資+在庫。

前回（99年12月）見通しでは、99年度の経済成長は公共投資等の政策効果に支えられ、民需主導の自律回復へのバトンタッチは2000年度まで持ち越されるとのシナリオを描いた。しかし実際には地方財政の逼迫から公共投資は前年比減となり、一方、国内外のIT需要が予想外に強く出たことを受けて設備投資が急速に回復、99年度の実質GDPは+0.5％とプラスに転じた（図1）。

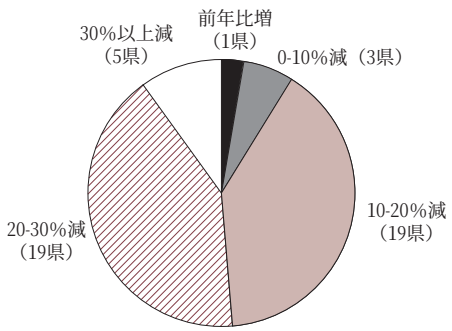
しかし名目ベースでは依然としてマイナス成長にとどまり経済の回復力はまだ脆弱であると言え、景気対策のための財政支出も今後減少することなどから、2000年度以降は民需回復の力強さ、持続力が問われることとなろう。

政策効果は大幅マイナスに

公共投資は地方実施分の未達成額が大きいことから99年度は名目で前年比▲3.2％と2000年1月時点での政府見通し（+1.0％）を大きく下回る水準となり、実質でも▲0.9％と前年比で減少した。財政の逼迫状況になんら変りはないものの、99年11月に打ち出された経済新生対策の2000年度への繰越分が4兆円程度と推測されるため、2000年度上期の公共投資は前年度並みの水準は期待できる。しかし、ほとんどの地方で単独事業の削減を予定している（図2）ことなどから下期の公共投資額は大幅に落ち込むと予想され、2000・2001年度とも公共投資による下支えはあまり期待できない。

公共事業を目的とした政府支出は抑制されようが、民需回復力に対する不安も残る中、政府は構造改革を進めるため、雇用対策・投資減税・規制緩和などの景気対策を積極的に打ち出していくだろう。

図2　地方自治体の2000年度公共事業経費予算



資料「ネクサス」調査（ヒヤリングベース）
（注）増減率は対前年度比。

また、99年度の住宅投資は低金利や住宅ローン減税といった政策効果が駆け込み需要を喚起し、前年比+5.6％の伸びとなった。99年12月にローン減税政策の適用が2001年6月入居分まで延長されたことや、都市部のマンションに割安感が出てきたことから、年内は分譲住宅の着工は一定のペースを維持できようが、持家着工はすでに99年夏の反動減が表れているほか、金利上昇懸念や需要の一巡といったこともあり、下期には全体的に減少に転じるだろう。

緩やかながら回復に向かう個人消費

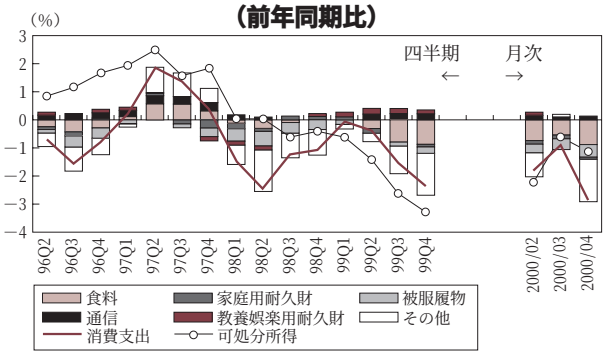
政策効果による下支えが望み薄な中、個人消費は企業活動の活発化を反映し、緩やかながらも回復に向かうであろう。足元の雇用情勢は5月の失業率が4.6％、就業者数の減少ペースも月▲30万人程度と落ち着いてきている。しかし企業側の雇用過剰感の改善テンポは遅く、また、求人数が増加しているにもかかわらず欠員率も上昇するなど、雇用のミスマッチが表面化してきた。

職種によるミスマッチのほか、年齢によるミスマッチが大きく、これまでの企業の雇用制度自体を見直す動きが出てくるだろう。給与水準が高く人数の多い中高年層の人件費負担は大きいが、雇用延長制度の導入や年金負担の問題等もあり今後は人員削減から賃金体系の調整へと重点がシフトしていくと思われる。完全年俸制を採用する企業は限られるだろうが、ベース部分の年齢間賃金格差を縮小し、能力給部分で個人差をつける体系が主流となり、パートタイマーなどの比率引上げとともに人件費の変動費部分を大きくする方向へと変わっていくだろう。

足元の消費は、所得が下げ止まってきた勤労者世帯と、それ以外の世帯で乖離が見られる。勤労者以外の世帯では中小企業の倒産増や株価調整を受けて消費は第1四半期には前年比▲3.1％（実質）と低迷しているが、勤労者世帯の消費は▲0.4％とほぼ横ばいが続いている。ウェイトの大きい勤労者世帯では所得の下げ止まりとともに消費性向も72.9％（季調値）まで上昇しておりマインドは改善してきている。

これまでの所得減少は賞与カットが大きな要因だったが、企業業績の改善を受けて今夏賞与は前年比+0.74％がみこまれており（日経新聞調べ）、夏場以降勤労者世帯リードで消費は回復へ向かおう。しかし基礎的支出の節約志向はそれほど変わらないと思われ、消費の伸びを牽引するのは通信・教養娯楽用耐久財などIT関連が中心になるだろう（図3）。

図3　全世帯消費支出の推移（前年同期比）



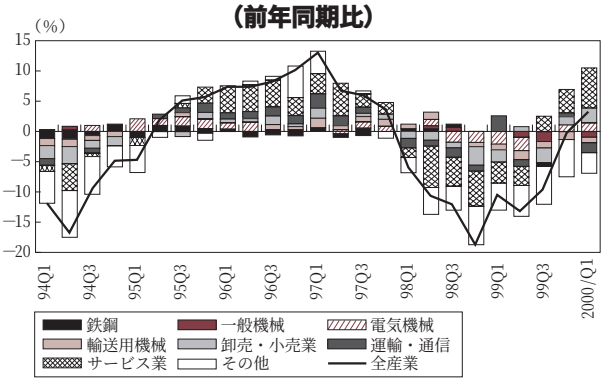
資料　総務庁「家計調査」
（注）四半期、月次ともに3期移動平均。

設備投資もITが牽引

企業活動については全体では増収増益が続き景況感も改善しているが、今後は勝ち組・負け組間の明暗がさらに開き、生き残りのため企業は体質改善を余儀なくされるだろう。投入コストの上昇、技術革新・競争激化による最終価格の下落により交易条件が悪化していることから企業間競争は体力勝負となり、体力の弱い企業や中小企業など淘汰が進むだろう。その中で競争に勝つため事業・組織のリストラクチャリングによるコストダウンが図られ、トータルでは増収増益基調は維持されるだろう。

キャッシュフローの改善や、IT関連財の生産増を背景に設備投資は予想を上回るスピードで回復してきているが、業種・規模によってその様相はかなり異なっている。足元の中小企業の設備投資増加幅はかなり大きいが、98・99年の不況下で投資を控えていた分の実施分とも考えられる。業種別ではサービス業、卸小売業、電気機械業と、ごく一部の業種で回復基調が顕著である（図4）。大店法改正前の駆け込み出店などの特殊要因を除くと、需要を引っ張っているのはやはりIT関連と考えられる。

図4　業種別設備投資の推移
（前年同期比）

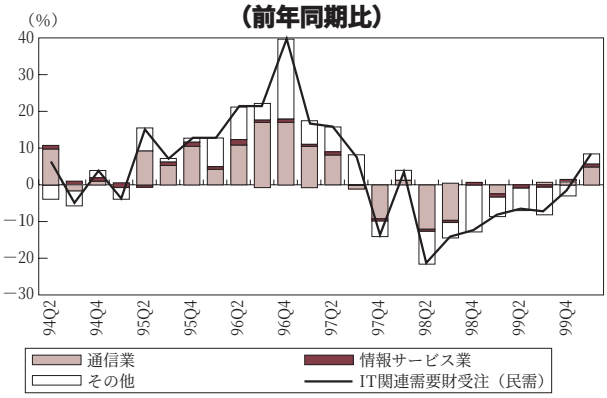


資料　大蔵省「法人企業統計」
（注）運輸・通信は陸・水運を除く。

生産面を見るとIT関連財への需要が国内外ともに非常に強く、一部では部品の在庫不足が生じているほどであり、電子部品等の生産財についてはすでに在庫積み増し局面入りしている。デジタル家電などの技術革新が続くと見られ、消費財としてのIT関連財への需要は今後も強いと予想されるほか、最近増加し始めた非IT業種におけるIT投資（図5）も本格的に取組む企業が増えるのはむしろこれからであることから、IT需要の息は長いと考えてよいだろう。

非IT投資についても、鉄鋼、一般機械、自動車など輸出が好調に伸びている業種中心に小幅ながら回復の兆しが見えている。米国景気の

図5　IT関連需要財の業種別受注寄与度
（前年同期比）

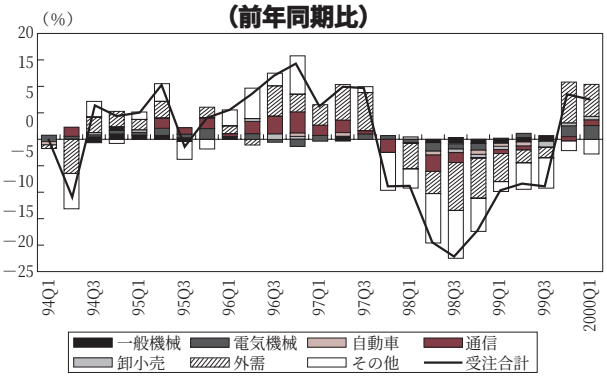


資料　経企庁「機械受注統計」
（注）IT関連需要財は電子計算機＋通信機＋電子応用装置＋電気計測器。

スローダウンなどを考慮するとそれほど大きな伸びは期待できないものの、IT以外の業種にも設備投資回復の波が浸透しつつあると言えよう。

一方、2000年第1四半期の鉱工業出荷内訳を見ると輸出向け資本財の出荷が前期比＋5.3％と大きく伸びており、同時期の機械受注も前年比＋7.4％のうちほとんどを外需のIT関連財が占めていることからも、足元の設備投資の多くが海外（主にアジア）のIT関連生産拠点において行われていることがわかる（図6）。6月の日銀短観でも2000年度は製造業設備投資の25.21％を海外にて行なうとの結果が出ており、国内の設備投資の勢いを若干抑制する要因になるだろう。

図6　業種別機械受注の推移
（前年同期比）



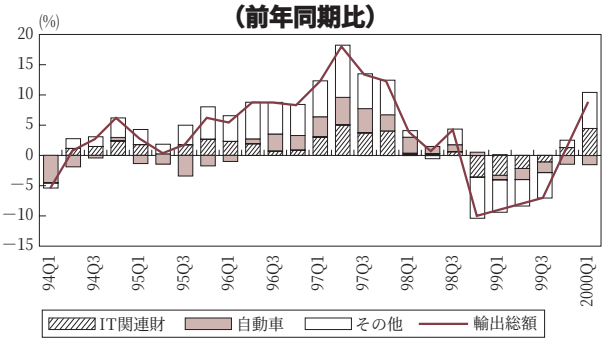
資料　経企庁「機械受注統計」

また資本効率重視の経営方針は設備投資の上限を抑えることになろう。前回景気後退期の93-94年に比べてもキャッシュフローに占める設備投資の比率は下がっており（約95％→約80％）、企業は設備投資需要と資本効率とのバランスを見極めながら投資を行なっていくと考えられる。

アジア向けIT関連財が輸出を牽引

IT関連財の海外生産比率が上昇していることを反映し、足元ではアジア向けIT関連財の輸出が大きく伸びている。輸入も同様にアジアからのIT関連財が多いことから、輸出入についても国内外のIT需要が牽引役となっていることがわかる。米国向け輸出については、ほとんどが非IT関連財であることから、米国景気の減速が輸出の伸びをある程度押さえると考えられる。しかしアジア向け輸出の多くはIT関連財であり、そのうち最終的に米国向けに出荷されるものも多いが、米国景気のスローダウンが緩やかなものにとどまる限り、IT需要はあまり影響を受けないのではないかと考えられる。

図7　輸出内訳（前年同期比）



資料　大蔵省「外国貿易概況」
IT関連財＝事務用機器＋配電盤・制御盤＋絶縁電線・ケーブル＋硝子＋AV機器・同部品＋家庭用電気機器＋半導体等電子部品＋電気計測機器＋コンデンサー＋電気用炭素・黒鉛製品

大型倒産リスク

IT需要に支えられて設備投資・輸出が伸び、これまで企業サイド主導だった景気回復が家計にも徐々に波及してくるといった全体像を描いているが、このような景気回復期には企業の回復ペースの格差がますます広がることが想定される。特に建設業については過剰債務の削減がなかなか進まず、今後公共投資も大幅減少がみこまれる中、業界内の淘汰が本格的に始まると想像される。特に地方自治体による単独事業は大幅削減が予定されており、地方で倒産が続出する可能性が高い。建設業の雇用者数は全体の約1割を占めており、建設業者の倒産が続けば失業者の大幅増加につながるおそれがある。特に地方では雇用吸収産業が発展していないため事態はさらに深刻となろう。

また、そごうの民事再生法申請など相次ぐ大型倒産が消費に与える影響が懸念されている。失業者の増加という景気撹乱要因にはなるが、全体的な景気回復を阻害するようなものでない限り消費者マインドへの影響はそれほど大きくはないものと思われる。今後はこうした倒産増に伴う失業者への対策などとともに、新産業が育ちやすい税制や法制度などの前向きな対策も同時に打ち出していくことが必要となろう。（鈴木 亮子）

表　2000・2001年度国内経済の概要

	単位	99年度実績	2000年度予想	2001年度予想
実質GDP	%	0.5	1.7	1.6
名目GDP	%	−0.7	0.9	1.2
国内民間需要	%	0.7	2.5	2.8
民間最終消費支出	%	1.2	1.3	1.8
民間住宅	%	5.6	−2.5	−3.3
民間企業設備	%	−2.5	6.9	7.0
民間在庫増加	10億円	350.6	1,074.1	1,564.6
公的需要	%	0.1	−3.1	−3.1
政府最終消費支出	%	0.7	0.7	1.2
公共投資	%	−0.9	−7.7	−8.5
財貨・サービスの純輸出	10億円	11,475.0	12,840.9	12,229.7
輸出	%	5.9	9.9	7.0
輸入（控除）	%	8.7	9.5	9.4
デフレーター	%	−1.1	−0.8	−0.4
卸売物価	%	−2.5	−0.1	0.3
消費物価	%	−0.5	−0.3	0.0
経常収支	兆円	12.6	10.9	9.5
貿易サービス収支	兆円	7.8	6.5	5.0
為替レート	ドル／円	111.5	105.7	105.0
CDレート3ヶ月物	%	0.06	0.21	0.45
通関輸入原油価格	ドル/バレル	20.8	25.5	25.0

（注）1. 単位が％のものは前年比増減率、実績値は経企庁「四半期別国民所得統計速報」、予測値は当総研による。
2. 前提：2000年度は1兆円程度の補正予算、うち5千億円程度が公共事業費に充てられる。2001年度は補正予算なし。

国内金融

ゼロ金利解除も超低金利政策は継続

要　　約

日銀は、景気はデフレ懸念の払拭が展望できる情勢に至りつつあるとの判断から、そごう問題の見極めがつき次第ゼロ金利解除に踏み切る構え。ただ、デフレ懸念の払拭が展望できるといっても、従来の規制業種や過剰債務を抱えた企業の構造転換、財政悪化問題などが景気の足枷となる状況は続き、超低金利政策は継続され、長期金利の上昇幅も限定的とみられる。

表1　金利・為替・株価の予想水準

（単位：%、円／ドル、円）

年度／月	2000				2001	
	6 実績	9 予想	12 予想	3 予想	6 予想	9 予想
CDレート(3M)	0.11	0.35	0.35	0.45	0.45	0.45
短期プライム	1.375	1.375	1.625	1.625	1.625	1.625
10年最長期国債	1.76	1.80	1.90	2.00	2.20	2.40
長期プライム	2.15	2.2	2.3	2.4	2.6	2.8
為替相場	105	108	105	103	100	100
日経平均株価	17,411	17,500	18,500	18,000	20,000	21,000

（注）月末値、実績は日経新聞社調。

そごう問題でゼロ金利解除見送り

6/16の山口日銀副総裁のゼロ金利解除について「潮はかなり満ちつつある」発言以降、市場は7/17金融政策決定会合での解除観測を強めたが、そごうの民事再生法申請で見送り観測に一転。結局こうした動きを追随する形でゼロ金利解除は見送られたが、異例の声明文が発表された。内容はデフレ懸念の払拭が展望できるような情勢に至りつつあるが、そごう問題の市場心理などへの影響をもう少し見極めたいというもので、そごう問題の見極めがつけば次回8/11の決定会合で解除したいとの日銀の強い意志が窺われる。

秋口までにはゼロ金利解除か

ポイントは今後そごう以外にゼネコン等問題企業の経営破綻が予想される中でそのマクロ的影響をどうみるかであろう。そごう問題は、過剰債務に陥っている企業がゼロ金利継続で救われる訳ではないことを示すと同時に、金融機関には中間決算に向け問題債権の最終処理を加速させることとなろう。加えて、現在進行中の金融庁の信金、信組検査で中小金融機関の問題債権も洗い出されよう。

主要行は前年度こうした事態も考慮し当初計画を上回る4.6兆円の不良債権処理しており、今後要注意債権がある程度不良債権化しても業務純益と株式含み益でカバーできるとみられており(注)、金融システムには大きな影響は及ばないとみられる。

前月号では倒産増加等のリスクを鑑み年内はゼロ金利解除は見送るべきと述べたが、今回の景気回復はゼロ金利と無縁のIT関連がリード役で6月短観でそれが確認されたこと、日銀が景気判断を前進させ市場もそれを織込んできた中で、大型倒産の都度ゼロ金利解除を見送ると日銀の信認低下に繋がることを考慮すれば、4-6月期GDPが確認できる9月までにはゼロ金利解除に踏み切る公算が高いとみられる。なお、それまでに日銀には前述の問題企業の経営破綻のマクロ的な影響について明確な説明が求められよう。

また、政府は、そごうをハードランディングさせたことでクローズアップされた中小金融機関や地域経済への影響の問題にどう対応するのか、更に今後見込まれる問題ゼネコンの処理は、公共投資も縮小を迫られる中で就業者の1割を占める建設業者の雇用問題に直結するだけにどう対応していくのか注目される。

（注）主要行の問題債権（99/9末）は第二分類37.7兆円、第三分類1.9兆円で、第二分類の20%、第三分類の75%に引当金計上が必要とすれば、潜在的損失額は8.9兆円。これに対し損失処理原資（2000/3月期末）は業務純益3兆円、貸倒引当金7兆円、株式含み益7.6兆円で計17.6兆円。

良い物価下落の影響と超低金利政策の継続

景気回復基調が続く中で、物価動向は、国内卸売物価は石油価格上昇の影響で前年同月比プラス（5月＋0.3％）となっているが、消費者物価はマイナス基調が続き（5月生鮮品除く総合で－0.2％）、2000.1QのGDPデフレーターは－1.8％と足許はむしろ低下している。これについて日銀は需要の弱さに由来する潜在的な物価低下圧力は低下している一方で、流通革命や低価格の輸入品の増加、IT革命による供給側の合理化などいわゆる「良い物価下落」が広がりつつあるためとみており、経企庁の最近の物価レポートでも同様の分析がされている。

良い物価下落は所得水準が同じなら実質購買力の向上で消費のプラス要因といえる。一方、企業にとって物価下落は常に効率化を迫られるということで、こうした点からも、6月短観で今年度の売上高経常利益率の水準が中小企業非製造業を除き96年度を超えるにも拘らず、設備投資をキャッシュフローの範囲内に押さえリストラを継続している。こうした中で従来型のビジネスモデルを改善できず、債務が多く不稼動資産を抱えた企業は収益を上げられず、雇用・賃金調整を強いられることになる。

暫くは、こうした良い物価下落のマイナス面から景気回復に加速感が生じる状況にはならないとみられ、ゼロ金利解除後も超低金利政策（公定歩合0.5％は据置）は継続されよう。

従って、長期金利は、ゼロ金利解除で10年に及ぶ金融緩和策の転換になることには違いなく上昇バイアスはかかり易くなるとみられるが、上昇幅は限定的といえよう。その水準としては、金融機関の貸出の代替として国債の金利水準を考えれば、銀行の長期貸出約定平均金利の2.3％程度が当面の目処といえよう。

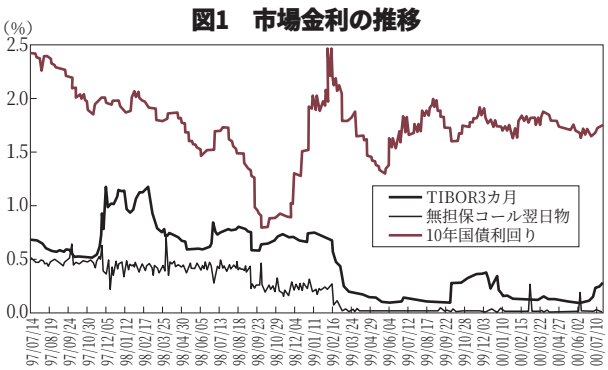
財政リスクは確実に増大

先日発表された経済白書では、99年度に債務残高がGDP比105.4％に拡大した財政赤字問題が取り上げられている。この中で、政府のプライマリーバランス（公債費を除いた歳出から税収等を引いた収支）が92年度以降赤字で、名目成長率も長期金利を下回って推移しており、公債残高をGDP比で一定比率に収束させるには単にプライマリーバランスを均衡させるだけでは十分でない可能性、つまりこのままでは財政破綻の可能性があることを言及している。

財政悪化の長期金利への影響については、ISバランスでみて、日本は経常黒字国で国内は資金余剰で、企業部門はB/S調整で資金余剰の一方政府部門が赤字となることで国内の資金を還流させている。設備投資が回復過程に入ったとはいえキャッシュフローの範囲内でありいわゆるクラウディングアウトが生じる状況になく、直ちに長期金利上昇には繋がりにくい。

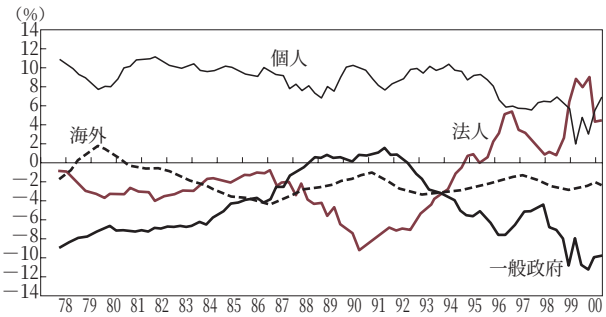
ただ、政府から明確な財政再建の方針が出ていないことから、海外の格付け機関でも日本国債の格下げを検討するところが増えており、財

図1　市場金利の推移



資料　Datastream

図2　部門別資金過不足の推移（対GDP比・4期移動平均）



資料　日銀「資金循環勘定」
（注）98年第4四半期から直近まで遡及改訂済み。

政の潜在的リスクプレミアムは確実に増大している。

需給面では来年度から財投改革により財投債が発行される。今年度の財投計画をベースとすると財投債の発行は30兆円程度でうち10兆円程度が市中消化に回るという見方も出ている。補正予算、来年度予算とも合わせ秋口以降具体的検討時期に入り内容によっては、ゼロ金利解除とのタイミングとも合わせ、一時的に長期金利が急騰するリスクはあろう。

ボックス相場の続く為替相場

足許の円ドル相場は、ゼロ金利解除の見送りとそごう問題の影響を懸念し円安気味で推移しているが、日本は景気回復基調にあり米国は景気減速に向かいつつあることから基本的には円高バイアスがかかる方向にあるとみられる。

ただ、前述のとおり日本の景気回復ペースは緩やかな一方で、米国の景気減速は貿易赤字縮小に繋がる期待からドルの下支え要因になり、一方的な円高は想定し難い。短期的にはゼロ金利解除の実施で材料出尽くしからやや円安に振れる局面もあろう。リスクとしては4月にあった米国インフレ懸念による米国株急落、外人の日本株売りのパターンだが、米国の政策発動余地からあっても影響は一時的であろう。また、ユーロが景気回復から大底圏を脱しつつあり、これまでのユーロ圏から米国への資金流入が逆流するようになるとドル暴落のリスクもあるが、ユーロ圏経済の回復もこれまでのユーロ安と外需によるところが大きく、労働市場等の構造問題や、通貨統合へのギリシャの参加の影響など、ユーロの回復も遅々としたものとなろう。

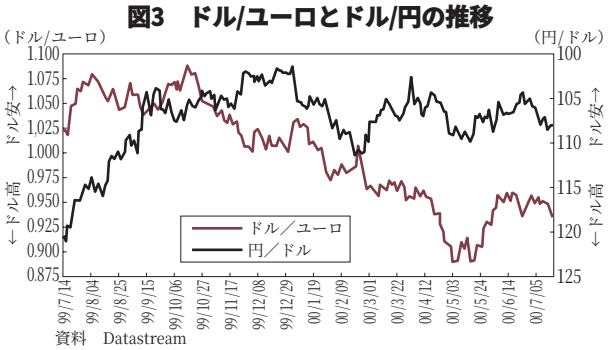
株式市場は徐々に下値切り上げへ

足許の株式市場は、そごうの法的整理に続き西洋環境開発が特別清算を申請したことから、金融機関の損失負担増大を懸念し銀行株が売られ日経平均株価は17千円割れとなった。

中間決算に向けてはこうした損失負担の財源としての益出しなど持合解消の売りが増えることが予想され、調整局面が続くとみられる。

ただ、債務負担の大きい問題企業の株価は既に売り込まれ、銀行株指数の水準もゼロ金利に踏み切った99/3時の水準まで下落しており、下値は限定的とみられる。投資家動向としては、米国株の持ち直しから外人投資家は7月第1週に買い越しに転じ、年金資金流入による信託銀行と郵貯償還を背景とした投信のコンスタントな買いは継続している。6月短観での企業業績予想は全規模ベースで6.2％上方修正の13.1％経常増益で、足許の生産、設備投資の動向から今後上方修正の可能性は十分にあり、中間決算でそれが確認されれば、徐々に下値を切り上げる展開が予想される。物色的には年初急騰したIT関連銘柄の信用取引の期日明けと中低位株の見直し買いの一巡から、改めて個別の業績を見直す展開となろう。　（2000.7.19堀内 芳彦）

図3　ドル/ユーロとドル/円の推移



資料　Datastream

表2　東証一部業種別株価騰落率（%）

		99年下期	2000年上期
1	ガラス・土石	−21.43	72.25
2	非鉄金属	−1.29	57.36
3	医薬品	−16.07	47.58
4	不動産	−24.62	33.16
5	海運	−23.34	27.83
6	パルプ・紙	−13.18	25.05
7	倉庫運輸	−39.42	24.05
8	卸売業	−19.36	24.00
9	化学	−14.13	22.28
10	精密機器	9.33	21.26
11	機械	−9.96	20.61
12	空運	−23.89	17.84
13	食料品	−21.60	16.70
14	金属製品	−33.64	12.01
15	証券・商品	42.51	11.34
16	繊維製品	−24.06	10.36
17	石油・石炭	−25.50	6.13
18	ゴム	−38.66	6.05
19	輸送用機器	0.62	3.56
20	建設	−30.58	3.49
21	水産・農林	−27.62	3.25
22	陸運	−10.26	2.31
23	電気・ガス	−12.97	1.96
24	鉄鋼	−25.55	1.60
25	その他製品	−9.45	1.08
26	保険	−10.27	−1.43
27	その他金融	−9.44	−5.27
	TOPIX	21.61	−7.58
	日経225	8.01	−8.05
28	電気機器	65.19	−9.99
29	銀行	0.35	−10.50
30	鉱業	−29.12	−22.86
31	小売業	52.51	−28.30
32	通信	103.83	−30.84
33	サービス	100.64	−32.99

資料　QUICK

海外景気金融・米国

安定成長軌道での生産性上昇が試される米国経済

要　　約

2000年～2001年にかけての米国は、引き締めによって拡大ペースは鈍化しながらも、安定成長軌道をたどる可能性が高いとみられるが、景気のスローダウンの中で実質賃金が上昇した場合にも、IT革命の波及によって高い生産性上昇を維持できるかという点が、金融面での安定性に直結する問題として残っている。

過熱気味の景気拡大には歯止め

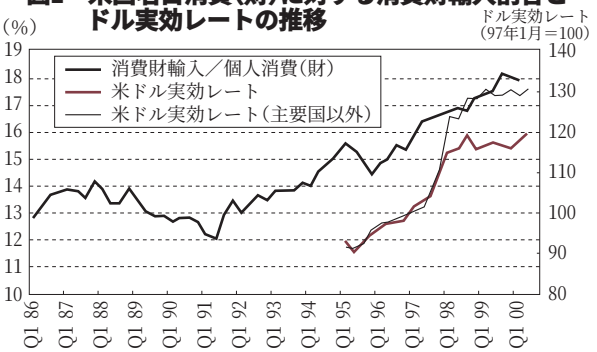
昨年6月末以来の6回にわたる利上げ（計175ベーシス）によって、米国経済にピークアウトを示唆する指標が増えている。とりわけ金利変動に敏感な住宅関係や耐久財消費において頭打ちの傾向が強まっており、米景気の過熱感は昨年後半～今年の初めに比べて薄らいできた。とはいえ、経済活動の水準が高い上に、大幅利上げ観測の後退で株価に持ちなおしの兆しがあること等から、再び景気が加速した場合のインフレリスクはいまだ払拭できず、FRBもインフレ抑制にバイアスを置いた政策姿勢を維持し、景気の安定化を確保するために調整的な利上げを行う可能性があるが、中期的にみれば米国景気のピークアウトが次第に明確になることによって利上げ幅は小幅にとどまるものとみられる。今後は景気過熱を避けると同時に景気減速をスムーズなものにするという両面がFRBにとって課題となってくる。

前回の利上げ局面との比較

米国でインフレ懸念から累次にわたる利上げがなされたのは90年代以降では今回が2度目であり、前回は94年～95年初めにかけてFFレートを7回、3%から6%まで引き上げている。

そこで今後の景気動向を考える上で、前回の利上げ局面と現状とを比較してみる。まず利上げの最大の要因であるインフレリスクについて、①設備稼働率、②国際商品市況、③為替相場・輸入物価、④労働力需給、という観点から両者を比較すれば、設備稼働率については、84%を上回った前回に比べ足元では82%程度にとどまっており、生産設備の点からは逼迫感は強くない。この背景には98年頃まで続いた生産能力増強の効果と、ドル高による輸入急増で国内需要に占める輸入品の割合が高まっていることが挙げられる（図1）。

図1　米国名目消費（財）に対する消費財輸入割合とドル実効レートの推移



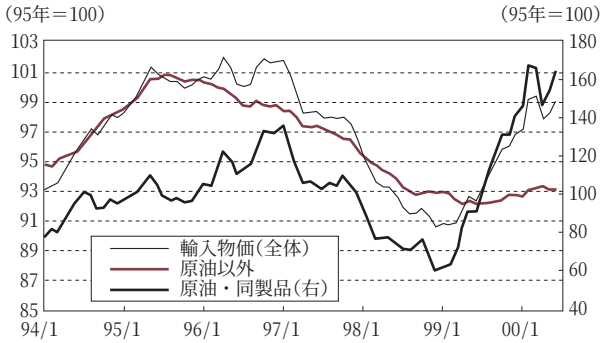
資料　FRB、米国商務省
（注）消費財輸入、個人消費（財）は名目GDPベース。

次いで国際商品市況に関しては、原油価格は94～95年当時よりも高くなっているものの、燃料以外の商品では当時よりも価格水準は低い状態である。商品市況の上昇といっても、これまでのところ原油中心となっていることが足元の特徴である。

そして為替レートについては、対円では98年半ば以降軟調地合が続いているものの、対ユーロでは堅調、その他でも90年代後半に相次

いだ途上国通貨危機の影響もあってドル高基調が続いている等、現状では実効レートでのドル高が目立っており、メキシコ危機等を背景に過去最低水準にまで暴落した前回と顕著な相違をなしている。国際商品市況の状況とドル相場環境から、輸入物価に関しても、原油等の輸入物価は前年比で100％以上の上昇（前年水準が低かったことも大きい）になったものの、原油以外では前回が前年比5％程度の上昇であったのに対し、足元でも1％程度の上昇にとどまっており、水準も前回を大きく下回っている（図2）。

図2　米国の輸入物価指数の推移

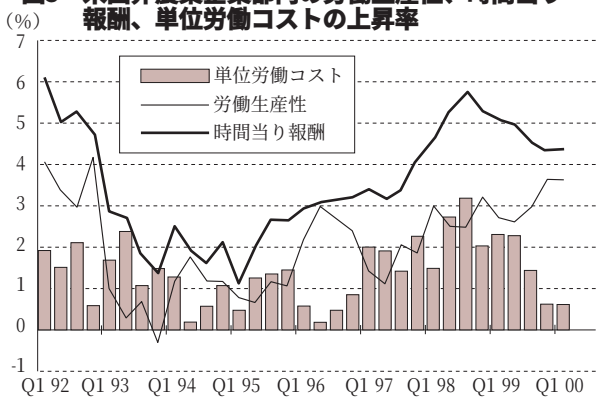


資料　米国商務省
（注）95年＝100とした指数の水準。

労働力需給逼迫進行と労働コスト

最後に労働力需給という面では、94～95年当時は失業率が6％台から5％台半ばへと急速に低下する等、労働力需要の増加は顕著だったが、失業率の水準は現状よりも高く、労働力需給の逼迫度という点では足元の方が明らかに強まっている。しかし一方で当時の労働生産性は年間1％程度の伸びにとどまっており、結果として単位労働コストの上昇率が95年半ばにかけて一時的に加速する局面があった。それに対し足元では前年比の労働生産性の伸びが3％台後半（第1四半期）と高いため、単位労働コスト上昇率は94～95年当時に比べ低く抑えられている（図３）。

図3　米国非農業企業部門の労働生産性、時間当り報酬、単位労働コストの上昇率



資料　米国商務省
（注）前年比。

失業率の「水準」で示される労働力需給の逼迫度合いが高まっているにもかかわらず労働生産性の上昇テンポが鈍化していないのは、（ある程度は需要増による面もあろうが）情報通信技術革新（いわゆるIT革命）の成果といえる。例えば、米国商務省の"Digital Economy 2000"によれば、米国では96年以降労働生産性の伸びがそれ以前に比べて1％ポイント程度加速したが、そのうち5割～7割程度がIT投資やIT関係の技術進歩によると試算されている（表1）。

表1　米国の生産性上昇率の加速に対するIT関連資本の寄与（民間非農業企業セクター）

研究者	IT関係資本ストック増加効果（%ポイント）	IT資本の技術革新（%ポイント）	IT寄与計（%ポイント）	生産性上昇率の変化（%ポイント）	ITの寄与率（%）
oliner and sichel 91～95年と96～99年の比較	0.45	0.26	0.71	1.04	68.3
cogressional budget office 74～95年と96～99年の比較	0.4	0.2	0.6	1.1	54.5
economic report of the president 73～95年と95～99年の比較	0.47	0.23	0.7	1.47	47.6
jorgenson and stior 90～95年と95～98年の比較	0.31	0.19	0.5	1.0	50.0
whelan 74～95年と96～98年の比較	0.46	0.27	0.73	0.99	73.7

資料　米国商務省 "Digital economy 2000" p.38

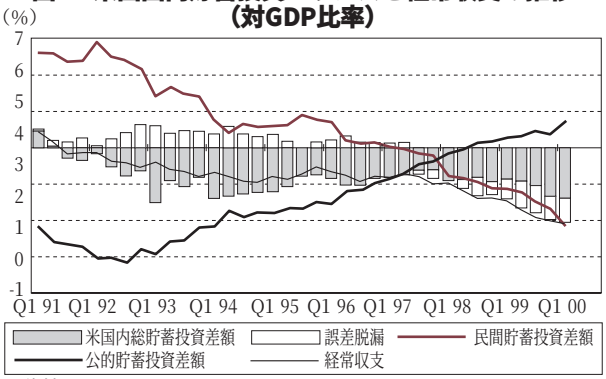
以上をまとめれば、労働力需給以外では前回（94～95年）の利上げ局面と比べインフレにつながる圧力はいずれも小さく、労働力需給逼迫についても、IT革命の効果で労働市場が効率化し、労働生産性が上昇していることを考えれば、

現状インフレ圧力は前回利上げ局面よりもむしろ小さいと結論づけられる。インフレリスクの払拭のみによって景気のソフトランディングが可能であるなら、FRBは今回も景気のソフトランディングに成功する可能性が高いといえよう。

景気ソフトランディングに向けてのリスク要因

しかし、米国景気がソフトランディングしていくまでの課題はインフレリスクの払拭だけではない。株価の暴落やクレジットリスクの急拡大を避け、過去最大にまで拡大した対外ファイナンスに急変を引き起こさないという金融面での安定性維持がソフトランディングにとって必要であり、経常収支赤字の裏側である民間セクターの貯蓄不足（投資超過）をスムーズに調整していくことが中期的な安定成長にとって不可欠な課題である（図4）。

図4　米国国内貯蓄投資バランスと経常収支の推移（対GDP比率）

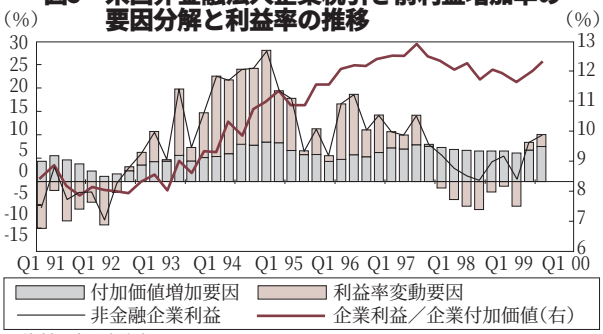


資料　FRB

米国の場合民間セクターの貯蓄不足をもたらしているのは、家計の低貯蓄率と企業のキャッシュフローを上回る設備投資であるが、家計の低貯蓄率は株高に支えられていて株価（企業業績）次第という面が強いから、今後の焦点は企業セクターの動向に絞られる。

米国のマイクロベースの企業業績に関しては、これも94～95年と比較すると前回利上げ局面では、マクロでみた米国企業の利益率が上昇トレンドをたどっていた。「好景気でも手を緩めないリストラ」が当時の米国企業の主流であった。95年～96年にかけて利上げの影響やメキシコ危機等によって景気が減速し、企業セクターのGDP（売上粗利益に相当）の伸びが鈍化した時にも、収益率の上昇が増益傾向を維持・拡大する方向に寄与していた（図5）。

図5　米国非金融法人企業税引き前利益増加率の要因分解と利益率の推移



資料　米国商務省
（注）前年同期の企業利益対付加価値比率のもとでの利益増加額を付加価値増加要因とし、それ以外を利益率変動要因としたもの。

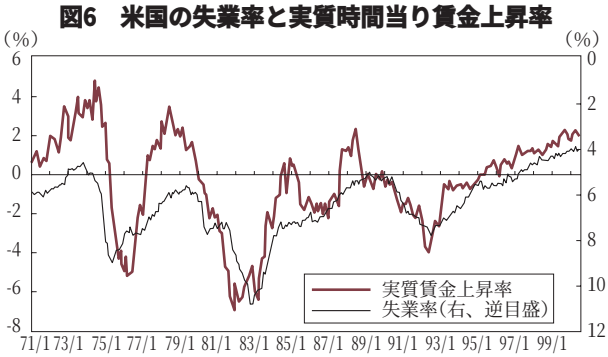
しかし97年後半以降はマクロの収益率が低下傾向をたどり始め、その結果、98年のロシア危機の際には、名目GDP増加率がさほど低下していないにもかかわらず企業業績が大幅に悪化する事態となった。現状では昨年後半以来再び利益率に持ちなおしの傾向がみられるものの、この傾向が持続的なものかが今後の米国株価の行方にとって重要な意味を持とう。

利益率上昇傾向が持続するとすれば、それはIT革命の効果が、これまでは先行投資中心で利益に結びつかなかった面があるものの、これから本格的に企業の収益率を好転させ、安定成長でも増益基調を維持していけるだけの収益力がマクロ的に実現していることを意味し、高収益率企業中心に株価の堅調地合が続くことがみこまれる。

ただし一方で、足元の利益率の改善は名目賃金上昇率が安定している中で卸売物価や消費者物価がエネルギー関連を中心に上昇し、結果的に実質賃金上昇率が鈍化（労働分配率が低下）

したことによる面も大きいとみられ、現状のような低失業率（労働力需給逼迫）環境を前提にすれば、消費者物価の上昇がいずれは名目賃金上昇率を引き上げて、実質賃金の上昇につながり、労働分配率を回復する方向に作用する可能性もまた高いとみられる。実際、失業率と実質賃金上昇率との間には（物価と賃金の変化のラグを考慮すれば）比較的明瞭な相関が認められ、過去のパターンからすれば今後は名目賃金上昇率が高まる局面といえる（図6）。

図6　米国の失業率と実質時間当り賃金上昇率



資料　米国商務省
（注）実質賃金上昇率＝時間当り賃金上昇率（前年比）－1年半前の消費者物価上昇率（前年比）。野村総研木内氏のレポート参照。

その際に企業が価格転嫁をすればインフレ的な拡大になるが、インターネットを効率的に利用した価格破壊の進行等を考えれば、価格転嫁は容易ではないとみられ、実質賃金の上昇は生産性の向上なしには利益率の低下要因になる。90年代後半の生産性上昇が情報通信技術利用による効率化だけでなく、需要増加によってリードされた面があることはFRBも認めるところであり、金融引締めによって需要の伸びがスローダウンする中で、生産性の上昇が持続的に確保できるのか、IT革命の先行国である米国で、その真価が本格的に問われてくる局面になっている。

ITの世界的波及はこれから

米国におけるIT革命・生産性上昇という事態を背景に、各国ともにIT導入によって生産性上昇を図り、持続的成長の手がかりにしようという動きがみられる。その意味ではITセクターの拡大は今後とも続く可能性が高く、IT関連の世界的企業を擁する米国には収益的にもプラスの効果が期待できる。米国政府も通信費用の世界的な低下をうながすことによって、IT普及を促進させる政策スタンスをとっている。

ただし米商務省"Digital Economy 2000"の中で取り上げられているように、IT投資が効率化に結びつくのは、組織が分権的な場合、等の条件付きであることも次第に明らかになっており、米国以外でどれほどマクロの生産性上昇に結びつくかは未知数といえる。また米国の場合、基軸通貨国であるという特殊性（経常赤字の制約が弱い）もあって、IT導入による世界的最適調達がかえって経常赤字拡大をもたらしている等、ITによって解決できないマクロ問題があることもいうまでもない。2000年～2001年にかけての米国は、引き締めによって拡大ペースは鈍化しながらも、安定成長軌道をたどる可能性が高いとみられるが、実質高金利や実質賃金上昇という環境でも高い生産性上昇を維持できるかという点が金融面での安定性に直結する問題として残っているといえよう。　（小野沢 康晴）

表2　米国経済見通し総括表

		2000年（見通し）			2001年（見通し）
	単位		上期	下期	
実質GDP	%	4.7	5.3	4.2	3.3
個人消費	%	5.2	5.7	4.7	3.4
設備投資	%	10.5	11.4	9.6	7.2
住宅投資	%	－1.0	0.9	－3.0	－2.7
在庫投資	%	－0.1	0.0	－0.2	－0.1
純輸出	%	－0.6	－0.8	－0.4	－0.3
輸出	%	8.5	8.2	8.8	7.5
輸入	%	10.5	11.7	9.4	7.2
政府支出	%	2.7	3.2	2.2	2.0
経常収支	$10億	－444.2	－212.7	－231.5	－465.5
貿易収支	$10億	－367.6	－178.6	－189.0	－385.1
消費者物価	%	3.3	3.2	3.4	3.0

（注）1.　貿易収支はIMFベースの財貨・サービス収支。
2.　単位が%のものは前年比増加（上昇）率。
3.　在庫投資と純輸出は寄与度。

海外景気金融・アジア

「デジタル・デバイド」で成長格差定着が懸念されるアジア経済

要　　約

アジアの景気回復の格差が足下で顕在化している。これは危機の影響度、構造改革の進捗度の相違にもよるが、世界的なIT革命の進展のなかで生産・輸出基地としての産業集積度の差異による部分も大きい。さらに、アジアはNIEsを中心にインターネット利用の増加等IT関連市場としても急拡大しており、「デジタル・デバイド」による経済成長格差の定着が懸念される。

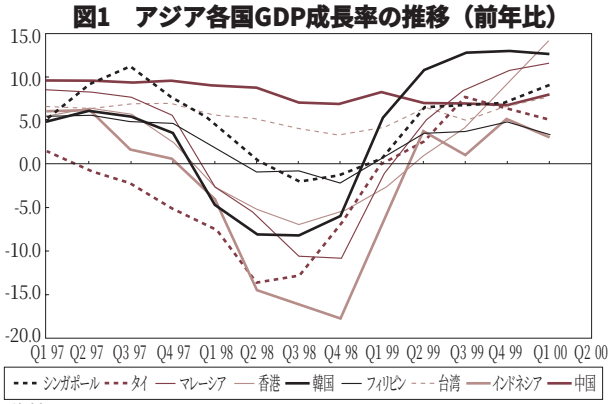
格差が顕在化するアジア景気回復

アジア各国の第1四半期GDP成長率を見ると、99年上期に各国ともプラス成長に転じて以降伸び悩むインドネシア、タイ、フィリピンと順調に回復基調をたどる他国等との間の回復格差が顕在化している（図1）。アジア危機の影響が軽微であった国等では、シンガポール、台湾は既に持続的景気拡大局面にあると見られ、中国は輸出・財政出動で足下景気が持ち直してきており、中継貿易拠点である香港もその影響で急回復している。

他方、危機の直撃を受けた国々では、韓国、マレーシアは輸出、財政出動や景気回復当初の在庫投資主導型から個人消費、設備投資の内需主導型回復に移行しつつある。ところがインドネシア、タイや危機の影響が軽微であったフィリピンは政治不安等もあり、特に前2国では自動車産業等の過剰設備等により設備稼働率は改善しつつあるも低位に留まり、GDPも危機前水準をクリアしておらず未だ内需主導型回復には至っていない（表1、図2）。

この景気回復格差の要因は、①危機の実態経済への影響度の強弱（タイ、インドネシアでのバブル崩壊や外貨借入の主要主体がインドネシア、タイでは企業セクター、韓国では金融セクターと異なり、前者の方が問題解決が複雑）、②構造改革の進捗、③景気回復を牽引している生産・輸出のなかで高いウエイトを占めるIT関連産業の集積度の差、等である。

図1　アジア各国GDP成長率の推移（前年比）



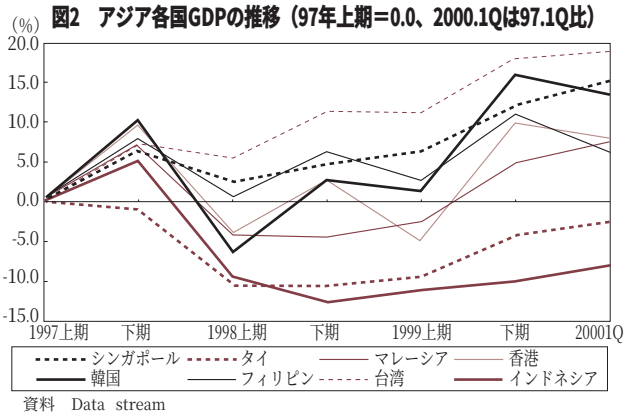
資料　Data stream

表1　アジア各国のGDP成長率（前年比）の需要項目寄与度推移

	韓国		マレーシア		タイ		インドネシア	
	99.1Q	00.1Q	99.1Q	00.1Q	99.1Q	00.1Q	99.1Q	00.1Q
実質GDP	5.4	12.8	−1.4	11.7	0.2	5.2	−7.0	3.2
個人消費	3.6	6.2	−1.0	6.7	−1.7	2.6	−2.3	1.3
固定投資	−1.2	5.7	−8.7	3.3	−6.4	3.0	−6.9	2.3
在庫投資	5.9	0.8	4.7	0.0	5.4	0.8	−0.5	−1.8
純輸出	−3.3	1.4	9.4	1.4	−3.9	0.3	2.9	1.3
輸出	4.2	11.7	1.6	20.5	−1.0	13.1	−17.0	2.1
輸入	7.5	10.4	−7.9	19.1	2.9	12.9	−19.9	0.8
政府支出	−0.2	0.1	1.3	0.1	0.1	0.9	−0.3	0.1

資料　Data stream、タイ国家経済社会開発庁
（注）上記の項目には統計誤差を含まないため合計は一致しない。

図2　アジア各国GDPの推移（97年上期＝0.0、2000.1Qは97.1Q比）



資料　Data stream

表2　構造改革の進捗度と金融再建コスト

		韓国	マレーシア	タイ	インドネシア
資本投入					
	公的資本投入	2	3	1	2
		第2金融圏等への公的資本の追加注入必要	資本注入終了 10金融機関に集約	TIERIスキーム導入機関は少ない	マンディリ銀行以外の国営銀行への注入遅れ
	国営銀行・国有化銀行の民営化	1	0	1	1
		1銀行を外資系に売却	民営化のスケジュールはない	一部銀行を外資系に売却	BCAの一部株式を売却
	外資参入	2	0	2	0
		1銀行を外資系に売却 数行に外資資本参加	30%までの保有しか認めず	数行が外資系傘下に	パリ銀行の売却失敗。 外資アレルギー
不良債権処理					
	資産買取機関の設立	3	3	1	3
		KAMCO	ダナハルタ	数行個別AMC設立 半官半民AMC構想あり	IBRA
	資産回収状況	1	1	1	1
		KAMCOによる売却一部進む。今後本格化	売却はこれから本格化	ファイナンスカンパニー分は売却済み	今後4年間で売却予定。 進捗は僅少
債務リストラ（仲介機関、法的枠組、裁判所機能）		2	2	1	0
		ワークアウト対象企業のリストラの動きは足下で緩慢に	景気回復の追い風で債務リストラは相応に進展	債務リストラは追い貸等で形式上進展。再び延滞する案件も	破産裁判所は実質機能せず。IBRAトップ交替で暫く始動
不良債権比率（%）		11.4（99/3）→8.3（99/12）	11.4（98/11）→8.9（00/4）	47.7（99/5）→36.4（00/4）	58.7（99/3）→32
金融再建コスト（GDP比）		16	10	32	58

資料　野村総研レポート、ADB“Asian Development Outlook 2000”、各種報道等から作成
（注）上表の0～3の数値は0（進捗せず）～3（ほぼ完了）で野村総研の相対的評価を示す。
不良債権比率はノンバンクを含む3ヶ月ベース。左側数値が過去ピーク値。韓国の99/12数値は新しい債務償還能力基準での一般銀行のみの数値。

欧米金利上昇で金融再建コスト増大の懸念

アジアの景気回復は構造問題を引きずりながらきているが、現状での構造改革の進捗度を評価すると表2のとおりで、韓国、マレーシアはIT関連生産の急伸等実態経済の回復が構造改革の痛みを吸収可能な面もあり、改革が先行しほぼ当面の峠を越えようとしている。これに対しタイ、インドネシアは不良債権比率は改善しつつあるものの依然高水準にあり、タイでは公的な資産買取や債務リストラの不透明性、インドネシアでは国営銀行への資本注入、債務リストラの遅れ等で金融再建コストが今後さらに増加する懸念が強い。

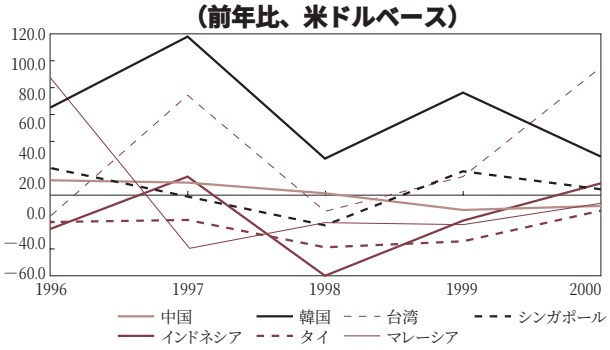
一方で米国の景気過熱懸念、欧州景気の回復下、原油価格等の高止り等で欧米金利上昇の打ち止め感は未だ出ておらず、アジア経済は経常黒字縮小、インフレ懸念、通貨安を誘引し利上げを迫られつつある状況にある。

これは景気過熱色が強い韓国の景気を冷まし、マレーシアのドル固定相場制維持を容易にする効果がある。他方、国民統一内閣として成立したワヒド政権内の政争、地方の分離独立等の紛争やIMF融資を巡る構造改革協議等を抱えるインドネシア、早期総選挙を求め野党下院議員多数が辞職し政局混迷のタイやイスラム過激派問題を抱えるフィリピンでは政治情勢が不安定化している。これらの国では足下通貨安が進み輸出にはプラスであるが、インドネシアの中銀債金利やフィリピンの短期金利は上昇傾向を示し、金融システムへの影響とともに金融再建コスト（財政負担）の一層の増大が懸念され、悪い金利上昇に陥り構造改革を長引かせ景気を下振れさせるリスクがある。

最も深刻な状況にあるインドネシアの今年度国家予算では今春のパリ・クラブ、ロンドン・クラブの交渉で同国の対外国家債務のリスケが合意されたにもかかわらず、金融再建コストの国内債務利払負担（歳出予算の20.4%）のため開発予算を削減して予算が組まれている。構造改革見合いの国債の償還は2002年から始まるが、金利、IBRAの資産回収動向次第では更なる国際支援が不可欠な状況に陥る懸念がある。

足下の為替・株価等の金融市場や直接投資の受入状況（図3）を見ても、構造改革進捗による各国経済金融の透明性・健全性の向上が海外投資家の重要な投資基準となっており（インドネシアは大幅減の反動で増加したが）、今後もこの傾向は続くとみられ政治の安定、政府の改革に対するリーダーシップ発揮が景気回復にとって重要であろう。

図3　アジア各国の直接投資受入推移（前年比、米ドルベース）



資料　ADB、各国統計より作成
（注）中国は実行ベース、他は認可ベース（シンガポール、マレーシアは製造業のみ）、2000年はマレーシア、台湾4月、タイ5月、韓国、中国6月、他は1Qまでの実績。

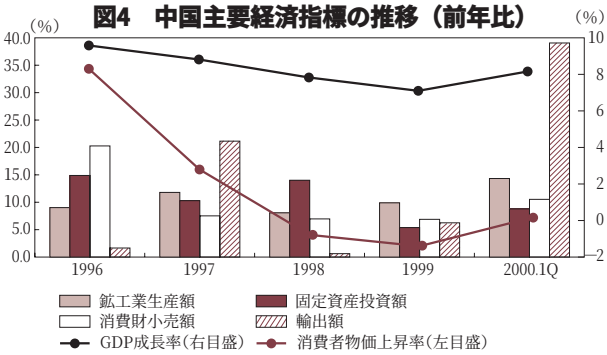
回復色を強める中国経済

アジア景気の回復に伴う輸出寄与等で持ち直している中国経済は足下でも今年上期のGDP成長率が前年比8.2％、輸出も同38.3％と回復色を強めている（図4）。当面輸出、財政出動（下期500～700億元の国債発行見込）等で下支えされ、また直接投資もWTO加盟先取りで増加の兆し（上期実行ベース▲7.5％、契約ベース24.5％）がみられ、来年まで7％超の成長が維持されよう。

中国は年内にもWTO加盟が実現する見込みで中長期的には世界経済に中国経済も完全にリンクし中国にとってもプラスに作用すると見られるが、短期的には国有企業改革等による雇用不安等でマイナスの影響があることは留意する必要がある。中小国有企業を私営企業・外資がM＆Aで民営化、不振国有企業のリストラによる債務株式転換等による再編を検討しているが、一方でレイオフ制度の廃止も遡上にのぼっており、雇用不安は払拭出来ていない。さらに関税引下げ、直接投資増等による輸入増加で経常黒字の縮小等も懸念され、当局は人民元変動幅の拡大も模索していくとみられ、その際ドルペッグ制を採用している香港ドルへの影響等、不透明感は依然残っている。

中国、香港のみならずインドネシア等での政治不安等により金融市場の混乱が再燃する懸念もあるが、5月のADB総会時にASEAN日中韓のバイラテラルベースの通貨スワップ協定ネットワーク構想が合意されていることもあり、アジア危機のように広く混乱が伝播するリスクは少ないであろう。

図4　中国主要経済指標の推移（前年比）



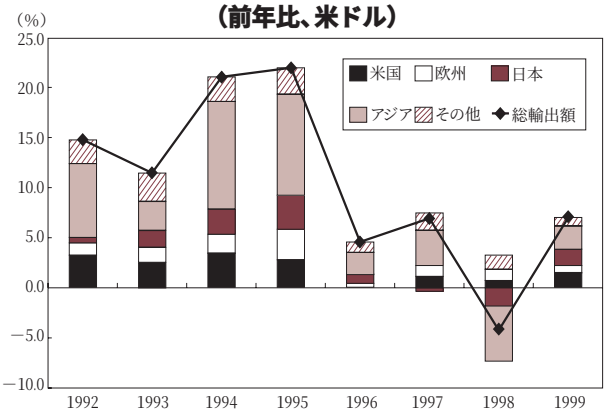
米国景気減速が最大の外的リスク要因

アジアの景気回復を牽引したのはIT関連産業を主とした輸出の寄与等であることは前述したが、仕向先別に見ると長期の景気拡大を持続する米国の寄与が大きい（図5）。これは米国でのIT革命の進展のなかアジアをIT関連生産基地として位置付けてきたことによる。そのためアジア経済にとって日本の景気腰折れリスクもあるが、米国景気の減速が最大のリスク要因である。米国景気減速は米国向け輸出の減少や米株価大幅調整の場合流入資金の先細りの懸念がある。

米国景気の減速が米金融政策等の奏効で小幅に留まりソフトランディング可能な場合には、折りからの世界的IT革命ブームに大きな影響はなく米国向け輸出も主に消費財輸出への影響に留まると見られ、その場合、米国向け輸出や消費財輸出ウエイトが高いフィリピン、タイ、インドネシア経済への影響等に限定されよう。米国景気の落込みが大きくIT関連投資まで波及する場合には、半導体メモリ価格が暴落した96年のようにアジア全域、特に韓国、台湾、シンガポール、マレーシア等に影響を与えよう。しかし、当面IT投資が急落することは想定しがたいこと、96年当時は景気が悪化していた

欧州が現状回復基調にあること等を考慮すると、アジア域内国の一部景気回復が遅れ域内需要に多少の弱さがあるとはいえ、このリスクシナリオの可能性は低いであろう。

図5　アジア(除く台湾)輸出の増減率と仕向先別寄与度（前年比、米ドル）

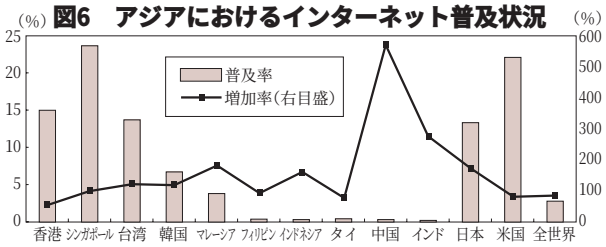


資料　IMF “ Direction of Trade Statistics ”

デジタル・デバイドで成長格差定着の懸念

世界的なIT革命の進展はアジア経済にとって生産基地としての意味合いだけではなく、携帯電話の普及、インターネット利用拡大等の市場としてNIEsを中心に足下急速な拡大をもたらしている（図6）。2002年に前倒しされたアセアン自由貿易地域（AFTA）を睨んだ日米欧企業を含めた生産立地の見直し・IT産業の集積化やアジア自体のIT社会化の進展のなかでNIEsやマレーシア等とオールドエコノミーに依存したインドネシア等との間に国家間の「デジタル・デバイド（IT利用における地域間・階層間の格差）」が生じる懸念がある。

図6　アジアにおけるインターネット普及状況



資料　経済企画庁「アジア経済2000」
（注）普及率は98年の100人当たり利用者数。増加率は95〜98年平均増加率。

2001年にかけてのアジア経済を巡る外部環境は原油価格の高止り、欧米金利の上昇懸念等で従前よりも厳しくなる可能性が高いなか、アジア景気回復を主導してきた輸出、財政出動、低金利、在庫投資の寄与が低下し、外需から内需（個人消費、設備投資）主導の自律的回復を目指す局面となると見られる。アジア各国の対応力が試される展開となり、アジア危機前まで雁行型発展で各国とも高成長を享受してきたが、今後はIT革命を活かしたニューエコノミーを実現し持続的景気拡大をしていくグループ（NIEs、マレーシア等）とその他のオールドエコノミーに引続き依存せざるを得ないグループとに分かれ、成長格差が定着する可能性がある（表3）。

回復の遅れている国は不良債権問題を引きずっているが、早急な政治の安定と構造改革の着実な実施が求められるとともに、IT社会化に向けたインフラ整備、外資利用、人材育成等の取組みが急がれよう。　（千葉 進）

表3　アジア経済見通し

国・地域	1998年（実績）	1999年（実績）	2000年（見通し）			2001年（見通し）		
			ADB(00/4)	IMF(00/4)	OECD(00/6)	ADB(01/4)	IMF(01/4)	OECD(01/6)
NIEs	−2.3	7.6	6.5	6.6	−	6.0	6.1	−
香港	−5.1	3.0	5.0	6.0	5.2	5.5	4.7	5.5
韓国	−6.7	10.7	7.5	7.0	8.5	6.0	6.5	6.0
シンガポール	1.5	5.4	5.9	5.9	−	6.2	6.0	−
台湾	4.7	5.7	6.3	6.2	−	6.2	6.0	−
ASEAN4	−9.5	2.9	−	4.0	−	−	4.4	−
インドネシア	−13.2	0.3	4.0	3.0	3.0	5.0	3.5	4.2
タイ	−10.4	4.2	4.5	4.5	5.5	4.6	5.0	6.1
マレーシア	−7.5	5.6	6.0	6.0	6.2	6.1	5.8	6.0
フィリピン	−0.5	3.2	3.8	4.5	3.5	4.3	4.5	3.7
中国	7.8	7.1	6.5	7.0	7.7	6.0	6.5	7.9
日本除くアジア	3.8	6.3	6.2	6.2	−	6.0	5.9	−

資料　IMF “ World Economic Outlook（00年4月）”, ADB “ Asian Development Outlook（00年4月）”, OECD “ Economic Outlook（00年6月）”