国内景気

自律回復へ第一歩を踏み出す国内経済

要　　約

98年度の実質成長率は▲1.9％と戦後最悪を記録したが、数々の経済対策の効果が出始め、99年第1四半期にはようやくマイナス成長を脱した。設備・雇用の調整圧力は依然として強いが、99年度は政府部門の下支えによってプラス成長を達成しよう。2000年度は政策効果と好調な外需に支えられながら設備投資の回復を待つことになるが、企業が新規投資に意欲的になり本格的な自律回復が望めるのは2001年度以降になるだろう。

マイナス成長からの脱出

97年3月以降、後退局面入りしていた国内景気は、同年秋の相次ぐ金融機関の破綻やアジア経済危機などを背景に一段と低迷が続き、98年度の実質GDP成長率は▲1.9％と戦後最悪の水準を記録した。景気の落ち込みを受けて、当局は98年4月以降、公共事業の拡大や減税等の景気対策、金融システム安定策、ゼロ金利政策といった経済対策を次々と打ち出した。その結果、金融不安の解消とともに消費者心理が好転し、消費性向が改善、在庫調整の進展で生産も下げ止まり始めた。金融機関の貸し渋りの緩和や中小企業への信用保証枠拡大などを受けて企業の景況感も改善、99年第1四半期の実質GDP成長率は季節調整済みで前期比＋2.0％と、6四半期ぶりにプラス成長に転じた。

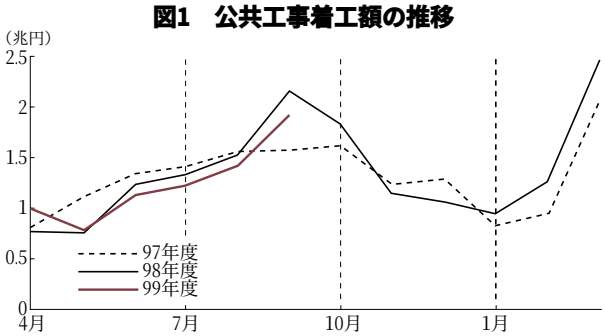
翌四半期も、住宅ローン減税政策・低金利効果から住宅投資が伸びたこと、所得の減少が続いたにもかかわらず消費が伸びたことに支えられ、前期比＋0.1％と引き続きプラス成長を達成した。

政府部門による下支え

このように景気は下げ止まりの様相を見せ始めているが、政策効果によるところが大きく、まだその足取りは弱い。民需が本格的に回復するまでは引き続き公共投資等の財政政策および金融政策による下支えが必要であろう。

99年度下期の公共投資の息切れが懸念されているが、足元で官公庁の建設受注額や公共工事着工総額が前年比で減少しているのは、前年も経済対策により公共投資が積極的に拡大されていたためであり、受注高・着工金額の水準は比較的高い（図1）。本年11月に発表された経済新生対策に盛り込まれた公共事業は、議会での決定時期等を考慮すると、国による事業は2000年第1四半期、地方での公共事業は第2四半期から実施され、切れ目のない政策効果が望めそうだ。

図1　公共工事着工額の推移



資料　建設省「公共工事着工統計」

ただ、中小・ベンチャー企業振興、情報化推進といった中期的施策は、経済の本格回復の環境整備として評価できるが、短期的な効果が期待される従来型の公共事業の需要拡大効果はこれまでよりも弱くなると予想される。また、公共事業の約6割を実施する地方自治体の財政が、税収伸び悩みと地方債残高の拡大に圧迫さ

れていることから、地方施行分の公共事業の未達成分が大きくなる懸念もある。

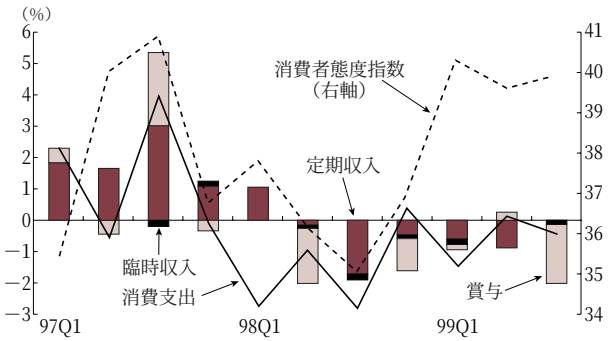
リストラ進行下でも底堅い個人部門

政府部門とともに今後の経済成長の下支えになるのは個人部門であろう。99年度は賞与カットの影響が大きく、雇用者所得は前年度比マイナスを予想するが、金融不安の影響で消費マインドが大きく冷え込んだ昨年に比べて、今年度は株高の進行など景況感の改善等により消費性向は高い水準を維持し、個人消費は比較的堅調に成長するだろう。

2000年度は、企業の雇用過剰感はピークを越したものの依然強く、企業のリストラ圧力はなお続くと思われる。パート労働者の雇用割合が増加しているほか、一般労働者でも特に中高年層の賃金引下げ圧力は強く、所得の減少は避けられないだろう。収入増を伴わない貯蓄取崩型消費には限界があり、個人消費の本格的回復には至らないと思われる。

しかし一方で、財政による雇用支援策、外需の回復に伴う生産増等の下支え要因もあり、雇用不安が極端に悪化するとは考えにくい。介護保険サービス、満期に達した郵貯の利息収入の効果もあり、全体的に景況感が改善する中、消費は底堅く推移すると見込まれる。

図2　個人消費・収入と消費者マインドの推移



資料　総務庁「家計調査」、経企庁「消費動向調査」
（注）1.消費者態度指数を除き前年同期比伸び率。
2.消費支出は全世帯。

また、99年度は住宅ローン減税や住宅金融公庫貸出金利の引下げといった政策効果が住宅投資の大幅な増加につながったが、2000年度は需要の一巡から前年に比べ、やや低めの水準に落ち着くだろう。

当面の景気押し上げ要因－輸出

99年度から2000年度にかけては輸出拡大が景気の押し上げ要因となるだろう。米国経済が好調な上、アジア経済の予想外に早い回復を受け、円高の進行にもかかわらず6月以降、輸出数量は急回復している。米国向け自動車輸出の他、アジア経済の回復に伴う需要増から、アジア向けの鉄鋼・化学製品・電子部品等の中間加工財の輸出が増えている。これから2000年度にかけて拡大ペースは緩やかになるものの、米・アジア経済の好調が続き、また、世界的な半導体需要の増加が見込まれることから、輸出増加基調は持続できるだろう。

回復の芽が見られる設備投資

輸出増により、一時的には外需牽引型の経済成長が続くであろうが、製造業の総売上高に対する輸出比率は過去20年間、2割から3割の間で安定しており、日本経済が本格的な回復を果たすためには内需拡大による「自律的回復」を達成する必要がある。しかし、設備投資の先行指標である機械受注を見ても、足元は前年比ではプラスが続いているが、前年の落ち込みが大きかったため、水準自体は低い。

企業が設備投資を抑制する主な原因としては①バブル期および95-96年にかけての情報化関連投資ブームにおける積極投資の結果、設備過剰状態が続いていること、②債務負担や不良債権の増加によりバランスシートが痛んでいること、③期待成長率が下がっていること、が挙げられる。

91年以降の平均設備稼働率指数は100.9と、それ以前の10年間の平均107.8を大きく下回っており、バブル後、恒常的に設備過剰が続いていることがわかる。2000年度も規制緩和等で競争が激化し、戦略的投資を拡充する一方で不採算部門は切り捨てるといった経営方針の転換、よりコスト削減に重点を移す傾向が強くなること、会計制度の変更を控え資本効率重視の経営方針に転換する企業が多いことなどから設備投資・雇用抑制基調は続くだろう。

また、日銀短観にも見られるように景気全般に対する企業マインドは改善しているものの、実際の売上予想については電気・通信・小売といった一部業種を除くと慎重な企業が多い。鉱工業指数を見ても、生産財出荷はアジア向け輸出増から伸びているが、最終財の出荷は内需不振を反映してあまり伸びていない。企業が新規投資に踏み切るには、リストラ・輸出増による収益改善見込みだけではなく、内需の回復期待が盛り上がることが必要となろう。

しかし、一部では設備投資回復の芽も見られる。自動車・電気機械などの一部加工型製造業では高付加価値分野での研究開発投資等、戦略的投資が伸びているほか、輸出増に伴う更新投資需要が出てくることが期待できる。また、世界の情報化の流れやアジア企業の成長などを背景に、今後さらに激化する競争を勝ち抜いていくためには生産性の高い設備を新規投資していく必要性があり、今後は過剰感の緩和よりも企業の体力の向上（バランスシート調整、リストラ）、収益の改善、景気見通しの好転が新規投資に踏み切るポイントとなるだろう。

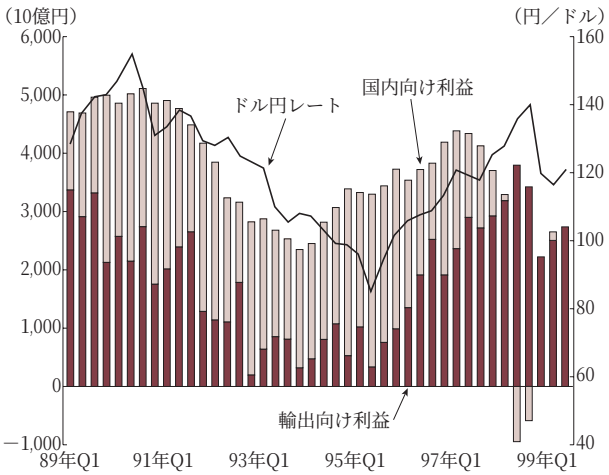
バランスシート調整、リストラの進捗状況については業種間、企業間で格差が広がり、「勝ち組み企業」が現れ始めた。これらの勝ち組み企業が本格的に設備投資を開始する時期を注視する必要があろう。

リスクシナリオ－円高の進行

しかし、過度の円高が進めば企業マインドは一気に冷え込み、投資抑制姿勢が続く可能性が大きくなる。消費の本格回復が期待できない中、円高により輸出の採算が悪化すれば企業収益は圧迫され、リストラ圧力がさらに強まる危険もある。生産拠点の分散により円高抵抗力は増しているものの、内需が不振な現在、製造業の収益はほとんど輸出に頼っているため、これ以上の円高の進行は企業の体力低下をもたらす（図3）。

2000年度下期には公共投資の伸びも弱まり、住宅投資も駆け込み需要の反動減が見込まれることから、設備投資の大幅な減少が続くと景気腰折れの可能性も出てくる。

図3　製造業国内・輸出向け経常利益



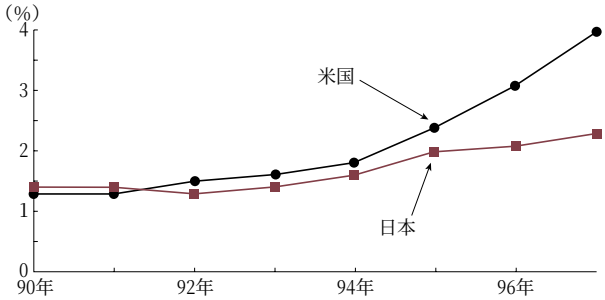
資料　大蔵省「法人企業統計季報」、通産省「鉱工業出荷内訳表」
日本銀行「企業短期経済観測」「金融経済統計月報」
（注）1.「法人企業統計」の製造業売上高を「日銀短観」の輸出比率で按分。
2. 1.で求めた国内・輸出向け売上を、鉱工業出荷内訳表を用いて数量ペースに直し、製造業の総コストから単位当りのコストを算出。
3. 2.の単位当りコストに売上数量を掛け、国内・輸出向けコストを算出。
4. 1.から3.を差し引いて、国内・輸出向け利益を試算。

情報化関連投資の拡大

中長期的には、情報化関連投資が日本経済の起爆剤となる可能性を秘めている。現在でも企業の設備投資全体に占める情報化関連投資のウェイトは高まってきているが、バブル後の情報

化関連投資の伸びは米国と比較すると低水準にとどまっており、日本の情報通信関連市場の成長可能性はまだ大きい（図4）。旧来企業の生産性上昇、新産業の誘発による雇用拡大・需要喚起といった波及効果が期待されるほか、特に携帯電話普及率の高い日本はモバイル分野においてグローバル競争で優位に立てる可能性がある。ただ、その前提として①インターネット通信費用引下げなどのインフラ整備、②経営スタイルの見直しなども含めた企業の情報技術の積極活用姿勢、が必要である。

図4　情報化投資額対GDP比率



資料　郵政省「通信白書」

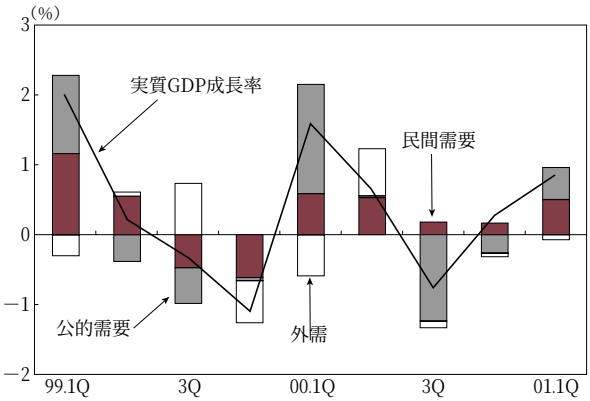
しかし一方では情報化を通して効率化が進むと、中間流通業・下請けといった既存の体制が不要になり、一時的に失業者の増加などの景気撹乱要因を引き起こす。IT革命により、その失業者を吸収できる程度の市場の拡大がみこめるのかが問われる。また、派遣社員やパート労働者の割合が増えたとはいえ、いまだ雇用制度の硬直性は強く、新産業への労働力移行の障害となる。

景気回復の正念場

2000年度の日本経済は、政策効果や外需に支えられながら自律回復への環境づくりをする、いわば準備期間となるだろう。企業・個人のマインドがもちこたえている間にバランスシート調整、コスト削減といった企業の体質改善、そして労働市場の流動化、情報関連インフラの整備、中小・ベンチャー企業振興といった、規制緩和や法整備などのマクロ的な環境が整えられれば、2001年度以降、民間企業の活力主導のしっかりした自律的回復がようやく実現するだろう。

（鈴木 亮子）

図5　実質GDP成長率（季調済前期比）



資料　経済企画庁「四半期別国民所得統計速報」
（注）　99年2Qまでは実績値。3Q以降は当総研予測値。

表　日本経済見通しの概要

		単位	98年度実績	99年度見通し	2000年度見通し
名目GDP		%	−2.1	0.0	0.6
実質GDP		%	−1.9	0.7	1.0
	国内民間需要	%	−3.5	0.2	1.1
	民間最終消費支出	%	0.1	1.8	1.5
	民間住宅	%	−10.7	6.7	−0.8
	民間企業設備	%	−12.3	−7.8	0.1
	民間在庫増加	10億円	1,462.7	1,879.1	1,990.1
	国内公的需要	%	2.8	4.3	0.4
	政府最終消費支出	%	0.4	0.8	0.8
	公的固定資本形成	%	6.1	4.3	0.0
	財貨・サービスの純輸出	10億円	12,477.4	11,559.2	11,660.6
	輸出	%	−3.6	1.1	3.7
	輸入	%	−7.3	3.1	4.3
卸売物価		%	−2.5	−3.1	−1.8
消費者物価		%	0.1	−0.2	−0.1
経常収支		兆円	15.2	14.1	13.3
貿易サービス収支		兆円	9.6	8.4	7.5

（注）1.単位が%のものは前年比増加率、実績値は経済企画庁「四半期別国民所得統計速報」、予測値は当総研による。
2.主な前提条件。

		98年度	99年度	2000年度
為替レート	円／ドル	128.0	111.1	105.0
CDレート３ヶ月物	%	0.5	0.1	0.25
通関輸入原油価格	ドル／バレル	13.9	18.6	24.0