

第36回連合総研トップセミナー

—当面する経済情勢と連合総研第2次シミュレーション—

連合総研所長 栗林 世

●日本経済の現状

[景気は踊り場にあるが、下揺れのリスクが高い。失業率は高止まり、負債デフレ状況からは抜けきれていない。2000年度は1.2%成長で99年度より低下]。景気は、輸出、設備投資主導で緩やかに回復してきました。しかし、下揺れのリスクが高まってきています。連合総研第2次シミュレーション結果は後のページに示されています。2001年度の成長率は、ケースAで2.1%、ケースBで-0.2%となっています。このもとになる国民経済計算について抜本的な改正があり、昨年のGDPから新しい統計に変わっています。詳細は省略しますが、主要な改正は民間設備投資、政府最終消費支出、民間最終消費支出で行われています。2000年度の成長率は、政府と同様に1.2%と見込んでいます。

まず、景気の現状を概観すると、99年7～9月期から、国内民間需要は回復に転じています。また、99年10～12月期以降、設備投資が増加しています。他方、公的資本形成は、10～12月期から減少となっています。その結果、国内民間需要は、99年7～9月期以降弱い回復基調にあるといえます。雇用状況は依然として厳しく、失業率は高止まりしています。

これまでの景気循環では、景気が回復して半年から1年たつと失業率は落ちてきます。昨年の8月くらいまではなんとなくそのような形だったのですが、それからまた失業が上昇しているということは注意すべき現象だと思います。

もうひとつ失業に関しては正規労働者が減っていて、非正規労働者、特にパートが増えています。基本的には雇用の質が劣化していると考えていいと思います。したがってパートにつくような女性のほうが雇用の機会が多い。その結果は、統計を見てもらえば分かるように女性の失業率よりは男性の失業率が高いということです。

それからもう一つの懸念はデフレです。デフレが続いている。特に消費者物価がマイナスになっている。これはいままでもなかったことです。フローのデフレだけではなく、地価も依然として下落が止まっていない。さらに最近は株価も下落しているということで資産価格の下落も同時に起こっています。まだ大きな不良債権が残っている状態の下で資産価格のデフレと同時にフローのデフレも続いているわけですので、非常に危惧しています。

最近消費者物価がマイナスになったということと、昨年7～9月期のGDP速報値が下方修正されたということとを境にして、世の中でデフレ問題が大きくとりあげられているわけです。これは連合総研では、ここ数年来問題視してきた点であり、いまさらという感じがしないわけでもありません。

実質GDPを需要項目別にみたのが図表1です。これは対前年度期比でみていますが、カッコの中が通常新聞にとりあげられる季節調整前前期比です。前期に比べてどれくらい上がったかという瞬間風速を示しています。この図表1を見てもらうとわかりますように、この回復過程でいちばん大きく伸びているのが財貨サービスの輸出です。これが99年7～9月期くらいから非常に伸びている。それからもうひとつ国内民間需要のなかの民間設備投資がそれよりも1期遅れて10～12月期からプラスに転じています。それほど強いプラスではありませんが、民間設備投資が増加をしているということです。

問題は、この2つの需要項目がこれからどれほど景気を引っ張っていくことを期待できるのかです。これがうまく引っ張って行って民間最終消費支出を引き上げていけばいいのですが、民間最終消費支出の動きは非常に弱いわけです。したがってここが伸びてこないと、民間企業の設備投資を誘発する力もでてこないわけです。すなわち国内需要を引き上げるようになっていかないと、そのときに、もうひとつ国内民間需要に対して公的需要があります。この公的需要のなかで特に「公的固定資本形成」（公共投資）は99年10～11月期から前年に比べれば落ちています。したがって、2001年度の公共投資は、いまの予算を見ても中央で前年度並ですから補正予算分だけは少なくなります。各地方が税収割れのためさらに絞り込むということになると、公共投資は来年度も非常にきつくなっていくという可能性を示しています。政府最終消費支出は、旧統計と比較して伸び率が高くなっています。これは一種の帰属計算が行われていますので、实体经济に大きな影響を与えません。

いずれにしても、全体の需要は国内需要と輸出を足したもので「総需要」です。総需要はそう高い伸びではありませんがなんとか伸びているというかたちをとっています。最近ちょっと伸びが鈍化していますが、ただ日本経済はこれまでの円高で海外に生産拠点を移設し、海外の安いものを輸入していくという形になってきています。いまの物価下落もそのような構図に関連するものを含んでいます。総需要が増えたときに国内で生産して需要を満たすのではなくて、外国から輸入して、外国からの輸入で

供給するという形態が少しずつ織り込まれています。したがって輸入が非常に高い伸び率を示しています。国内の需要が増えても、以前よりは直接生産に結びつかないような体質になっています。そのような全体を勘案したのが総生産の国内総支出です。結果は全体の需要よりは総生産の伸びが下回っています。99年の4～6月期から見ていただくと、伸び率にだいたい0.4ポイントから0.6ポイントくらいの差が出ていて、需要の伸びほど生産が伸びないというのが日本経済の中に織り込まれています。これはある意味では健全なスタイルです。日本が成長することによってアジア諸国にいい影響を与えるということがこの中に組み込まれています。国際貢献としては望ましいことなのですが、ただ日本の景気を良くするのは、目下の短期的な視点からはちょっと厳しいということになります。

「[図表2-1](#) 失業率と有効求人倍率」を見ていただくと、失業率が99年、2000年で4.7%です。それに対して有効求人倍率は少し良くなってきました。総合的に見て、景気が悪くて需要が不足しているために失業が増えるというのが約1.5%ポイントというところではあります。有効求人倍率は回復してきていますが、なかなか求人が充足されないという意味で「ミスマッチ失業」も増加していると考えられます。年齢別に失業率を見てみると([図表2-2](#))、若者の失業率が15～19歳では12.1%、それから60～64歳では8%、若者と高齢者の失業率が非常に高い。このところをどのように対処するか大きな政策課題です。有効需要不足を解消すれば壮年層、働き盛りのところの失業が落ちてきます。しかし、両端はなかなか埋めるのがきびしくなってきます。そのような傾向が特に若年層で顕著になっています。80年と91年を比べると、全体の失業率はほぼ2%で同じですが、年齢層で見ると若者の失業が増えています。ところが高齢者層ではそういうことにはなっていません。したがって若年者の失業対策は特に大きなポイントとしてこれからの日本では出てくると思います。これは労働白書でとりあげているフリーター問題と重なる部分です。次に、[図表2-3](#)は正規職員が減ってパート・アルバイトが増えるという形がそこに出てきているというものです。

次に、[図表3](#)に物価の推移があります。物価の動きは、一時、卸売物価が2000年3月にプラスになったのですが、これはいろいろな海外要因その他があって、国内の需要に即したペースでいくとマイナスです。あらゆる物価がマイナスになっています。ですからこれはとりもなおさず賃金もマイナスであるということが反映されています。その結果、日本経済の問題点は名目GDPがマイナスで推移していることです。実質では伸びていますが名目にするると全体の生産は落ちています。これは非常に大変なことです。これが現在の日本経済の全体像です。

●デフレの問題点

なぜデフレが問題なのか、デフレの問題点を整理してみたいと思います。いま日本のデフレの場合はフローの物価だけではなくて資産価格も持続的に下落していることです。資産価格の下落の場合、特に地価の下落は不良債権問題をさらに悪化させます。日本の不良債権は地価から発生しているのです。

まず物価下落の問題点の一つは、実質金利が上昇してしまうということです。名目金利はこれ以上下がらないゼロ金利で、あと0.1%ポイントくらい下げる余地はありますが、いずれにしても名目金利は下限に達しているということになりますと、これは物価が下がっても名目金利が下がりにくいため実質金利が上昇します。実質金利が上昇するということは、投資も抑制的になりますし、消費も抑制的になってきます。二つめは、物価下落の期待形成の問題です。物価が持続的に下落していくのがデフレです。そうすると物価がさらに下落していくという期待が発生します。ですから物価下落期待の下では、一般に消費者には、消費者物価はこれから半年くらいまだ下がるかもしれないという期待感が織り込まれます。これがある意味で怖いのです。そうしますとこれは当然不要なものはいま買うよりは半年待った方が安くなるにちがいないと思いますので、消費を将来に延期することになります。

もうひとつ設備投資については、これは専門的な用語を使って恐縮ですが、AD曲線(総需要曲線)が左下にシフトしてしまう、したがってこれは需要に基づく生産低下を招くという形になります。

三つめは、負債デフレ効果と呼ばれているものです。一般に借金をして投資をしたり消費をしたりする人の方が消費性向が高いということです。そうでない人と比べるとリスクをとってもやろうという人ですから、お金があればそれを使おうという性向が非常に高い。したがってどちらかというと物価下落は借金をしている人よりお金を貸している人に優位に働く現象です。みなさんがもしお金を持っていれば物価は下落した方が買うものが安くなるわけですから結構なことなのです。物価下落が結構だという人はだいたいお金を持っている人です。物価下落は大変だという人はだいたい借金をしている人です。ですから世の中の消費性向が下がる危険性がある。現在それほど消費性向は低下していませんからこの効果はそれほどいま大きく働いていません。しかし、消費性向を上げにくくしていると考えられます。

四つめは、負債の負担を重くすることです。その結果、金融機関の不良債権を増加させることにもなります。負債をしている人の負担を重くすることです。借金は名目で行われているわけですから物価が下落したからといって、借金を同じようにイ

デフレにシフトしてくれというわけにはいきません。100万円借りていると100万円返さなければならぬ。物価が1%下落したから借金は99万円返せばいいというわけにはいかないわけです。これが結局金融機関の不良債権の増加という形ではねかえってきます。不良債権がなければ、金融システムの制度が壊れる危険性がないわけで、デフレもそれほど問題にならないでしょう。借金をしている人はたいした問題ですが、国全体ではたいした問題ではない。問題は、国全体の金融システムの機能が壊れてしまう危険性があるわけです。システムック・リスクと呼んでいますが、デフレがシステムック・リスクを高めるといえます。

五つめは、名目GDPが下がるという現象に至っていることです。実質GDPはプラスでも名目GDPはマイナスなので、名目での計算は下がってしまう。当然、所得税などは累進制度になっているわけですから税金は思ったよりは増えない。インフレの時には、税金はどんどん増えますが、デフレだと増えていかないから大変だということになります。

物価下落について問題点を指摘したのですが、いいところはないのか。名目所得が下落しないなら実質所得は増加して、消費は増加していくというメリットがあります。ですから問題はデフレが起きているときに所得が一定でいくか、あるいは所得が上がっていくということが保証されるかどうかということです。これがいわゆる「big if」です。マクロで考えれば大きな仮定だということです。この仮定は本当かということ、必ずしも本当ではない。ご存知のようにここ2年ほど賃金はマイナスになっていますから一定だったり増えていくとは限らないことになります。

最近、「良い物価下落」と「悪い物価下落」ということが言われます。良い物価下落というものがあるのだろうかということがひとつの問題です。これは物価下落と個別価格の下落を混同しているということになります。あるものの価格が下がることと物価が下がるということは別問題なのです。これは詭弁に聞こえるかもしれませんが、例えば端的にいうと、Aというものの価格が下がったとすれば、価格が下がれば買う量が増える。仮に少し量が増えたとしても、ここでいままで人々がAという商品を買っていた金額からすこし金額が浮かなければおかしいわけです。例えばAというものに100円使っていたとすれば、価格が下がったことによって90円で済んだとすれば10円浮く。その浮いた10円はどうなるかということ、通常はBというものをかうようになる。BをみんながかうようになるとBの価格は上がっても不思議ではないのです。ですからAの価格が下がったときには他の事情が一定ならばBの価格が上がっても不思議ではないのですが、もし上がらなるとするとそれは全体の消費が落ちるということです。もし消費が落ちなければどこかの物価が上がるはずですから、個別価格が下がったということと物価全体が上がるか下がるかということは必ずしも直結していない、そのへんのところが区別されていない一つの問題点なのです。

次に、経済全体で物価が上がったり下がったりすることをどのように理解するのかということです。専門的になって恐縮ですが図表4に基づいて説明します。「AD」が経済学で総需要曲線といいます。「AS」は総供給曲線です。総需要曲線は物価が下がれば人々は物をたくさんかうようになる、国全体は需要が増えるということです。総供給曲線は物価が上がれば供給量は増えるということです。一番右端のところを実線を見てもらうと、縦になっているところは資本や労働が完全雇用の状態にあるとすると、それ以上は物を生産できませんから、「YF」が完全雇用のときのポイントです。現在の日本は、ふたつの曲線の交点で、Eという点で経済が均衡しているのです。仮に生産性が上がって、よく言われるように例えばITなどの技術革新で生産が伸びて経済全体の生産性が上昇したということになると、ASという線が、点線のAS'のように右下に移動してE点がE'点に移ります。そうするとここで何が起きるかということ、物価がP0からP1に下がって、生産がY0からY1に上昇したということになります。日本である程度、このようなことが起きているという形になります。ただ日本の場合にはADという線がここにどどまっていなくて少し左下にシフトしている可能性が高いわけです。政府が公共投資を減少させると左下に移動している可能性があります。だからE'までいかなくて生産が少し伸びない。Y0より生産は伸びていますが、これがさらに左下に移動してしまうと物価も生産も下がるという形になります。

アメリカでは何が起きているのかということ、ASは右下に移動していますがADという線が非常に右上方に移動している。このADを右上に上げている大きな要因が、アメリカの場合には株価の上昇です。日本は株価が下がっていますからADはむしろ左下にいつてしまっています。ですから経済は生産性が上がって供給曲線が右下に移動し、同時に需要がつづいてAD曲線が上に上がっているような状態がないとうまくいきません。ADがそのままの線とどどまっているというのはめったにない話ですが、アメリカは右上にいつて日本は左下の逆の方向に動いているということがあるのです。幸いにして実質GDPがマイナスになるところまでは動いていませんから、Y0よりは上でどどまっていますが、物価が下がった割にはなかなか生産は伸びません。物価の下落よりも生産の伸びの方が小さいわけですから全体で名目GDPはマイナスになってしまうわけです。

●資産価格下落の問題点

では、資産価格の下落はどのような問題があるのでしょうか。地価が下げどまらない

というのは結局不良債権が地価に結びついていきますから、不良債権問題の解決が進まないことになります。土地がある程度売買されるようになると不良債権問題はおもしろが取れてくると思います。ただ、この状況は住宅投資にはプラスになります。ですから日本の住宅問題を解消するには一番いい時期なのです。私は住宅政策をやるにはいちばんいい時期だと主張しています。

もうひとつは株価の下落が何を意味するのかです。いま株価の下落の影響にはふたつありまして、ひとつは銀行の資本金を減らす形で、BIS基準などにもとづく銀行の健全性が悪化するということです。これは、公的資本注入にまでつながるかどうかが危惧される点で、もうひとつは銀行の貸し出し減がさらに強くなっていくことです。さらに生命保険会社への影響があります。

三番目は企業は困らないのかということです。財務状況が悪化してきます。企業が外部資金を調達するのに株価が非常に下がってしまうと、借り入れし難くなりますからしたがって企業は投資を減らすことになります。英語で「the financial accelerator mechanism」といわれている現象が起こるわけです。

●公共投資

日本経済はある意味で心配なところに来ているわけですが、[図表5](#)では「公的資本形成の比較」をみてみました。これはシミュレーションにつながっていくところです。日本の公的資本形成はいままでのように推移したかということを書いたものです。実は日本の公共投資は名目で見ると96年から減少しています。ですから公共投資をどんどん出しているにもかかわらず景気が良くならないというのは当たっていません。96年からは公共投資は減らしているのです。ただ水準としては確かに高いところにあります。問題はこの公共投資をもう少し効率的に使う方法をどうするのかということになります。問題はなぜそのような間違っただけの印象を与えてしまうかということですが、いままでの政府の当初見通しは非常に高い見通しを出していたわけですが、当初見通しが実際に実績見込み、さらに、実績になったときには下がっているという状態なのです。だから一般の人は政府がお金を出さなかったのにそうならないということが、ここ数年繰り返されている。1993年ごろまでは政府が出しますと言ったら実績見込みでは補正予算を組んでそれより多くなって実績でもそれなりのお金を出していた。だからそれまでは政府の公共投資政策は信用されていたのです。ところが94年くらいからそれが崩れ出しました。この辺は減税との兼ね合いもありますが、いずれにしてもこのような実態で2001年度は政府の計画は2000年度の当初見込みを相当下回っています。したがってこれが補正予算を組まないままであるとすると、2001年度の公共投資は減少し、ケースBに近くなるでしょう。ただ水準そのものは高いので、どう効率的に使うかという問題があります。

[図表6](#)は「日本の投資率、成長率、経常利益率」です。民間設備投資のGDPに対する比率と成長率、売上高経常利益率がどのように動いているかを示しています。民間設備投資が非常に重要ですが、民間設備投資はなかなか景気の上昇局面といえどもあまりあがらない状態です。これが今後どんどん上がっていくような形になれば問題ないのですが、売上高経常利益率は過去と比較してそれほど落ちてなくて高止まっています。企業はリストラをやって利益率は維持しています。ですから結構利益は上げているのですが、利益を後ろ向きに使っているのです。借金を返したりしてなかなか設備投資に直結していない。企業がIT投資、いわゆる情報関連投資をもっとやってくれるということであれば問題ないわけです。しかし、私はその点やや悲観的です。それはなぜかということ、いままでもIT関連投資はどちらかということIT関連機種、いわゆるパソコンや携帯電話などをつくっている産業が投資をしてきたわけですが。これはひとつは輸出に支えられているわけです。問題のひとつは、いまアメリカの景気がよくないということでこの輸出環境が落ちています。それからもうひとつはそのようなIT関係の投資は本来IT機器製造業の投資ではなくてITの利用産業の投資が増えてこない。経済の体質が変わったことにならない。ITの利用産業のなかで一番大きなものは、アメリカでは流通業と金融業なのです。製造業でもITを導入していますが、大きな産業でいいますとそういうことになる。ところがその両方ともいま日本は非常に悪い。勝ち組と負け組にわかれています。どちらかということ全体的には底上げにはなっていないところを心配しています。そこが私の危惧しているところです。

●アメリカ経済

[図表7](#)「アメリカの投資率、成長率、物価上昇率」はアメリカの動態を示したものです。アメリカの投資率は92年くらいから上がってきて、いま18%に近づいていてちょっと下向きになったところです。アメリカの場合には投資率が非常に高いのがポイントです。ですから株価が下がって有効需要増加率が上がらないということになると、この投資率は維持できないと思われる。あとは消費者物価が少し上がりかけています。これがグリーンズパン議長が金利をあげてきた背景です。ところが、これが少し落ち着きだしています。それで株価が下がりだしたというので、一挙に1%金利を下げました。ただ金融は引き締めるときはきくのです。よく言われているのは金融は縄みたいなもので引くときは効力があるけれども押す力は弱いことです。アメリカの経済がソフトランディングするかどうか注目されます。これがハードランディングということになると世界中に大きな影響を与えることになります。ただハードラン

ディングすると、ニューエコノミーは何だったのかという話になりますから、アメリカの後を追いかけていた日本の反省が起きてきて社会的にはいいかもしれないというひともいます。ただそれでは経済が打撃を受けます。

●貯蓄・投資バランスからの視点

[図表8-1](#)「日本の制度部門別貯蓄投資差額の対名目GDP比」、[図表8-2](#)「アメリカの制度部門別貯蓄投資差額の対名目GDP比」は、日本経済がどういう体質かということを示しています。この体質を変えるのは非常にたいへんかもしれない。いまの日本経済の体質は家計が貯蓄過剰である上に民間企業部門が貯蓄過剰であることです。全体を合わせて企業は自分の投資は、貯蓄よりも少ない状況です。そうすると民間貯蓄に比べて金を使う人がいないということになります。それをどの様に使っているのかといえば海外に投資するか政府が代わりに使っているのです。それが特に98年、99年から大きく出ている。そういう状態はすでに93年くらいから続いている。これが日本経済の問題点です。それではこのときに例えば政府は赤字だから公共投資もやめて政府のバランスをゼロにしたらいではないかと言うかも知れません。このようになると何が起きるのかです。強制的に貯蓄と投資を合わせようとするから、ひとつは大きく海外に投資をすることが考えられます。それは、ものすごい大きな経常黒字を発生させるような経済になります。これは国際的にそう簡単にはできないわけです。円高にもつながります。

それができなければ、何をやるかという経済を収縮させる以外ありません。ですから人々が貯蓄しないようにするには所得を減らさなければいけない。それがマイナスGDPの意味です。ですからそのような状態から抜け出せない。そういう意味でのデフレなのです。そこから脱却するには、一番はやはり金融機関の不良債権を早く処理しなければならぬ。それを処理して、人々が安心して支出をするような経済にどうやってもっていくかです。個人にとっては貯蓄をすることはいいことなのですが、国全体全員が貯蓄してしまったらどうなるか。みなさん全員が働いて得た所得を誰も使わなかったら、みなさんが働いたサービスを誰が買ってくれるのか。誰も買ってくれない。したがってそのへんのバランスを国全体でうまくとれないといけない。それが逆のかたちになっているのがアメリカです。これは民間部門が逆に赤字です。それで民間部門の赤字を海外が埋めている。それで、政府は黒字でやっているというスタイルです。これは極端な話ですが、考えようによっては、こういう国のほうが何か起きたときに弱いのです。なぜかという国全体の貯蓄は外国の資本に依存している。アメリカの場合の強みはドルが国際社会の基軸通貨であることです。民間が赤字で政府が黒字、民間の赤字分を外国の資本が埋めている。アメリカは、1980年頃からは日本と同じように、政府が赤字を出しっぱなしでできていたのですが、98年から逆の方向に転じました。これは基本的にはアメリカの経済力を示していますが、基軸通貨国でないといけないことだとも言えるでしょう。

以上、現在の日本経済の現状と課題についての説明とします。

[第2次シミュレーション](#)

[DIOに戻る HP](#)