

世界経済の潮流

2003年春

アジアのデフレとその要因

産業再生 - 北欧・アジアの経験

平成15年4月

内閣府

政策統括官(経済財政 - 景気判断・政策分析担当)

まえがき

「世界経済の潮流」は2002年春に創刊し、年2回公表しています。第3号にあたる本書は2部から構成され、政策トピックを取り上げた第一部ではデフレと産業再生について分析しました。第二部では2003年の見通しを中心に世界経済の展望を行いました。さらに、資料として国・地域別の経済見通しを掲載しています。本書のポイントは次のように要約できます。

(1)デフレ：我が国では緩やかなデフレが続き、経済成長の阻害要因となっています。アジアでは、日本以外にも中国、香港、台湾、シンガポールにおいてデフレ傾向が生じています。このようなデフレがなぜ生じているのか、中国の影響にも留意しながらその要因を探りました。消費者物価上昇率について国際比較を行うと、ほとんどの国・地域において物価の動きは需給要因と貨幣要因によって基本的に説明することが可能です。したがって、デフレを引き起こす要因としては、供給超過やマネー面の問題が主因と考えられます。我が国のデフレの原因に関して中国の影響を強調する見方がありますが、本書での分析によると、中国製品の急増が物価引下げ圧力の一因となっている可能性は否定できませんが、日本のデフレに与える影響度は小さいことが分かりました。

(2)産業再生：本年4月に我が国では産業再生機構が発足しました。海外における産業再生の事例としては北欧・アジア危機諸国の経験があり、本書ではこれをまとめました。これらの国々では、産業再生は金融危機への対応という側面もあったため、政府が強力な権限を行使することもみられました。我が国の産業再生機構は、民間の事業再生を支援することを目的としており、やや性格を異にしていますが、北欧・アジア危機諸国における産業再生成功の条件は参考となるものです。重要な教訓は、民間における事業再生の蓄積が充分でないときに、政府が関与することによってこれを促進し、不良債権問題を早期に克服できる可能性があるということです。

(3)世界経済の展望：主要国の企業部門はITバブル崩壊による影響を引きずっています。そのため、2002年に家計消費が主導したアメリカの景気回復期においても、設備投資や雇用の回復が遅れていました。そうした中で起こった年後半からのイラク情勢の緊迫は、先行き不透明感を高め企業マインドの悪化をもたらした上に、失業率の上昇や原油価格の上昇を通じて消費者マインドを冷え込ませ、世界の景気回復力を弱めました。さらに、2003年に入るとアジアを中心に新型肺炎が流行し、先行き不透明感を高めています。イラク戦争は短期終結シナリオで推移しましたが、2003年前半の世界経済は弱い動きが続くものと考えられます。

デフレや産業再生、さらには世界経済の展望について理解を深めていただく上で本書が一助となれば幸いです。

平成15年4月

内閣府 政策統括官
(経済財政 - 景気判断・政策分析担当)

谷内 満

- 構成 -

第I部 海外経済の政策分析

第1章 アジアのデフレとその要因

第1節 財とサービス価格が下落するデフレ

第2節 急増する中国製品の影響

第3節 所得面からみたデフレの特徴

コラム

90年代世界のデフレ

アメリカ連邦準備制度理事会（FRB）のデフレ認識と金融政策

第2章 産業再生 - 北欧・アジアの経験

第1節 不良債権処理と産業再生

第2節 北欧・アジアの産業再生

第3節 産業再生に向けて

第II部 世界経済の展望 - 2003年前半は弱い動き

第1章 2003年の経済見通し

第2章 回復力が弱まるアメリカ経済

第1節 アメリカ経済への下押し圧力となったイラク情勢

第2節 イラク戦争が2003年の経済成長に与える影響

第3節 イラク戦争の長期的な経済的影響

(資料) 各国・地域の経済見通し

第I部 第1章 アジアのデフレとその要因 ポイント

1. アジアでは90年代にデフレが顕在化

- 80年代以降世界主要国においてインフレ率は大幅に低下してきたが、90年代後半から日本・中国・香港・台湾・シンガポールではデフレ傾向に陥っている。他方、同じアジアでも韓国、インドネシア、タイなどではデフレは生じていない。
- デフレ国では財とサービスの多数で価格が下落している一方、インフレ国（韓国、アメリカ、ドイツ）ではサービス価格が財価格を上回る上昇をみせている。

2. デフレの原因に関する議論のポイント

- デフレは継続的な物価下落であり、いくつかの原因が考えられる。原因に関しては活発な議論が行われているが、実物面を重視する立場には、中国から安価な輸入品が流入することにより国内の競合品の価格が下落し、企業収益が圧迫され、賃金や地価等が下落することがデフレの主因であるとする考え方がある。
- 金融面を重視する立場では、中国製品とは競合しない財やサービス部門ともに価格が下落していることから、貨幣供給量増加率の低下がデフレの主因であるとする。

3. 中国デフレ輸出論の考え方は否定できないものの、影響度は小さい

- アジアのデフレ国では、マネタリーベースの縮小、中国からの輸入急増、需給面の持続的な供給超過などが共通して生じている。
- 中国製品の市場シェア（中国からの輸入 / GDP）は90年代に急増し、香港は50%超、韓国、台湾は3%程度、日本は1%台半ば、米独では1%程度に達している。こうした動きが中国デフレ輸出論のもとになっている。
- 以上のような要因を考慮して、消費者物価上昇率の要因分解を行うと、物価の動きは需給要因と貨幣要因によって基本的に説明されること、中国製品の急増は90年代の物価引下げ圧力の一因である可能性は否定できないが、日本のデフレに与える影響度は小さいことが分かった。

4. デフレ下では所得面からも物価上昇圧力が低下

- 90年代後半には、多くの国で利潤や賃金の伸びが鈍化し、コスト面から物価上昇圧力を低下させている。特に、日本では、製造業で賃金上昇率が鈍化している一方、非製造業では賃金が下落している。これがサービス価格の上昇が抑制される背景となっている。
- これに対し、インフレ国アメリカでは製造業と非製造業で同程度の賃金上昇が実現し、両者の生産性上昇率の格差を反映してサービス価格が上昇している。
- 政策課題としては、GDPギャップの縮小、デフレ克服に向けた金融政策の強力な推進、構造改革を断行し生産性上昇を高めると同時に、それに見合った所得増加が実現するような環境の整備が必要。

第I部 第2章 産業再生 - 北欧・アジアの経験

ポイント

1. 産業再生とは

- 産業再生とは、政府が債務超過企業の事業再生を大規模に主導・支援することを指す。北欧・アジア危機諸国は政府主導で公的資産管理会社を設立し、産業再生に取り組んだ。アジア諸国はまた、ロンドン・アプローチの推進にも取り組んだ。
- 資産管理会社を設立して金融機関から不良債権を移管する方法は、「良い銀行、悪い銀行」アプローチと呼ばれる。これにより、金融機関はバランスシートを直ちに改善させることができ、資産管理会社は専門的・効率的に事業再生（もしくは債権等取得資産の早期売却）を進めることができる。
- アジア危機諸国は、債務者企業の支援等を要請する私的整理原則のロンドン・アプローチを調停委員会の設立などを通じて積極的に推進した。この結果、多くの不良債権が私的整理によって処理されている。

2. 北欧・アジアの産業再生

- スウェーデンでは、90年代初めの金融危機に際して、国有化したノルド銀行の不良債権を買取る「悪い銀行」として公的資産管理会社（セキュラム）を設立した。セキュラムは、不良債権を査定した上で買取り、取得した資産の事業再生を迅速に進めた。査定には専門知識を有する米系の外資企業が活用された。
- フィンランドでは、90年代初めの金融危機に際して、公的資産管理会社（アーセナル）を設立し、「悪い銀行」グループを形成させた。その際、種類や規模にかかわらず不良債権を買取らせたため、事業再生は困難であったとされる。
- 韓国では、97年のアジア危機に際して集権的な公的資産管理会社（韓国資産管理公社（KAMCO））を設立し、大規模に不良債権の買取りを進めた。99年以降は融資機能が付加されるなど、事業再生に重点が置かれている。また、政府指導のもとで金融機関主導のワークアウト（再建型私的整理）も進められた。
- マレーシアでは、97年のアジア危機に際して集権的な公的資産管理会社（ダナハルタ）を設立した。ダナハルタは、債務者企業に特別管財人を任命して資産を保全し、企業の再建計画を策定させるなどの強力な買取り・事業再生の権限が与えられた。また強力に調停を行う企業負債再編委員会（CDRC）が設立された。
- なお、アメリカでは民間での事業再生が活発である。80年代後半のS&L危機に際して設立された整理信託公社（RTC）は、資産を民間に売り渡す役割を果たし、これにより民間の事業再生ビジネスが拡大した。また、再建型の倒産法制であるチャプター11も、民間の事業再生に大きく貢献している。

3. 産業再生成功の条件と産業再生機構

- 海外主要国の経験からは、産業再生成功の条件として、市場価格による不良債権買取り、債務者企業の資産保全、事業再生のための資金供給、専門知識の活用、が重要であるといえる。
- 5月に業務を開始する我が国の産業再生機構では、不良債権の買取りは市場価格によるほか、債権の集約化を進める中で債務者企業の資産保全も図られる。また、再生資金の確保、民間叡智の活用にも努める予定である。産業再生機構の創設で日本経済の再活性化が期待される。

第II部 世界経済の展望 - 2003 年前半は弱い動き ポイント

1. 2002 年後半以降イラク情勢の緊迫がアメリカ経済の下押し圧力に

- イラク情勢の緊迫による先行き不透明感の高まりは、アメリカにおける株価下落や企業マインド悪化を強め、企業部門の回復を妨げた。その結果、設備投資や雇用に対する姿勢が慎重になった。
- 雇用の回復が遅れたことに加えて、イラク情勢の影響で原油価格上昇、株価下落、消費者マインドの悪化が起こったことで、個人消費の伸びも鈍化した。企業部門の回復の遅れと個人消費の伸び鈍化が重なり、2002 年後半から 2003 年前半にかけてアメリカ経済の下押し圧力が高まり、景気の回復力を弱めた。

2. イラク戦争による深刻な悪影響は回避の見込み

- イラク戦争の開始前後に、原油価格・為替相場といった市場動向や、消費者マインドに大きな混乱はみられなかった。戦争による深刻な悪影響は回避されたと考えられる。
- ただし、雇用情勢の厳しさから消費者マインドの急速な改善は望み薄であり、2003 年前半の消費の回復は弱いものと考えられる。設備投資は持ち直しの動きが続いているが、先行指標から見ると年前半の回復は弱いものととどまるとみられる。

3. 双子の赤字拡大が懸念

- アメリカの財政収支は、2003 年初の時点ですでに 2003~04 年度は大幅な赤字が見込まれていた。イラク戦争の開始後、戦費調達を中心とする 790 億ドルの補正予算が可決され、さらに赤字幅が拡大するとみられている。
- 一方、経常収支赤字も拡大傾向にあり、過去最大規模となっている。財政収支、経常収支の「双子の赤字」は、ドル相場の不透明感を増す一因となるほか、金利の上昇を通じ、長期的にアメリカ経済の成長力を低下させる懸念がある。

4. 世界経済は 2003 年前半に弱い動き

- 2002 年後半以降イラク情勢の緊迫により不透明感が増加するなかで、欧米を中心に景気回復力は弱まった。とくに、欧米の企業部門は回復が遅れている。アジアにおいても、2003 年に入って対米輸出を中心に輸出が鈍化しており、また流行している重症急性呼吸器症候群(SARS)の影響が先行き不透明感を高めている。
- こうしたことから、2003 年の世界経済は、年前半は弱い動きとなることが見込まれている。
- 今後の展望では、イラク戦争がマインドに与えた悪影響がどの程度の速さで改善に向かうか、また、欧米でみられる企業部門の弱さがどれほど克服されていくかがポイントとなる。中心シナリオとしては、主要国のマインドが改善に向かう一方で、アジアの成長が持続すれば、世界経済は年後半にかけて緩やかに回復を強めていくものと期待される。