

日本経済 2004

- 持続的成長の可能性とリスク -

(概要)

平成 16 年 1 2 月

内閣府政策統括官室

(経済財政分析担当)

(目次)

第1章 景気の現状

1節 回復が続く日本経済 1

2節 原油価格の高騰とその経済的影響 6

第2章 持続的回復に向けた展望

1節 景気循環の特徴とその変化 10

2節 消費者マインドの動向と個人消費への影響 13

第1章 景気の現状

第1章1節 回復が続く日本経済

(2004年の日本経済の動向)

- 景気は、企業部門の回復が雇用の改善を通じて家計にも及びつつある中、回復が続いている。景気回復が始まった2002年初めから3年近くが経ち、GDPギャップも縮小。
- ただし、2004年後半には、海外経済の減速や情報化関連財の調整などもあり、やや成長率が鈍化。景気回復の基調には変化はないが、以下のようなリスク要因には注意が必要。

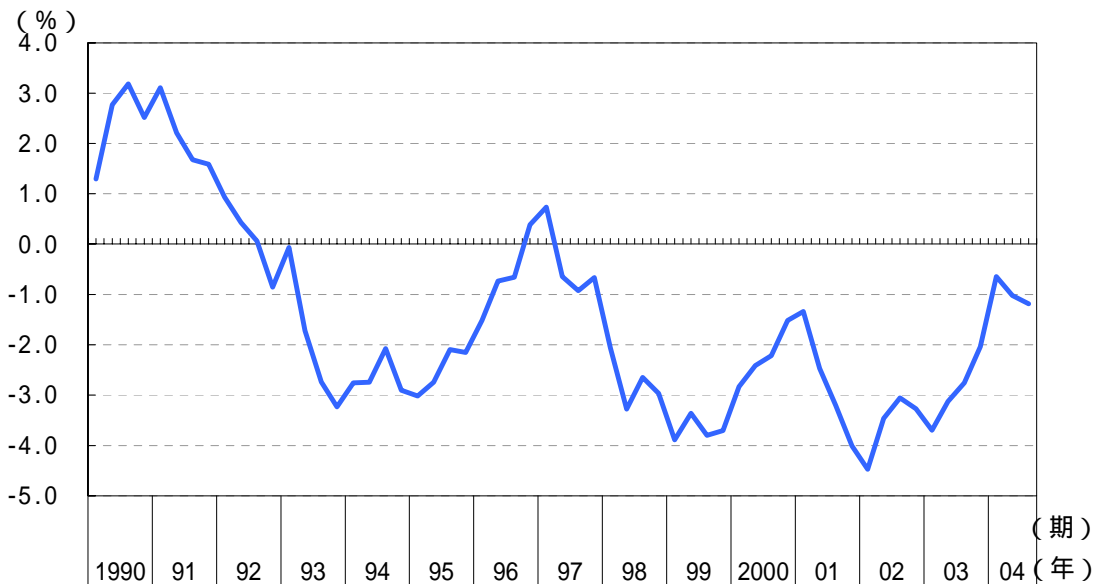
海外経済の動向：2005年も世界経済の回復が見込まれているが、アメリカの経常収支赤字の持続性懸念とそれによるドル安、中国の引締め政策の動向など注意が必要。

情報化関連財の調整：企業はいち早く在庫調整に動くなど慎重さは失われていない。生産・在庫調整がどの程度続くかは、今後の内外の需要の盛り上がりによる。

原油高の影響：原油高は企業収益にマイナスだが、現在は売上げの増加や生産性の向上で吸収。ただし、原油高の長期化はある程度経済に影響を与える可能性。

第1-1-2図 1990年代以降のGDPギャップの推移

縮小が続いていたGDPギャップは足元ではやや拡大している



(備考) 1. GDPギャップ = (現実のGDP - 潜在GDP) / 潜在GDP。

2. 潜在GDPの推計方法は、付注1-1参照。

(情報化関連財の調整)

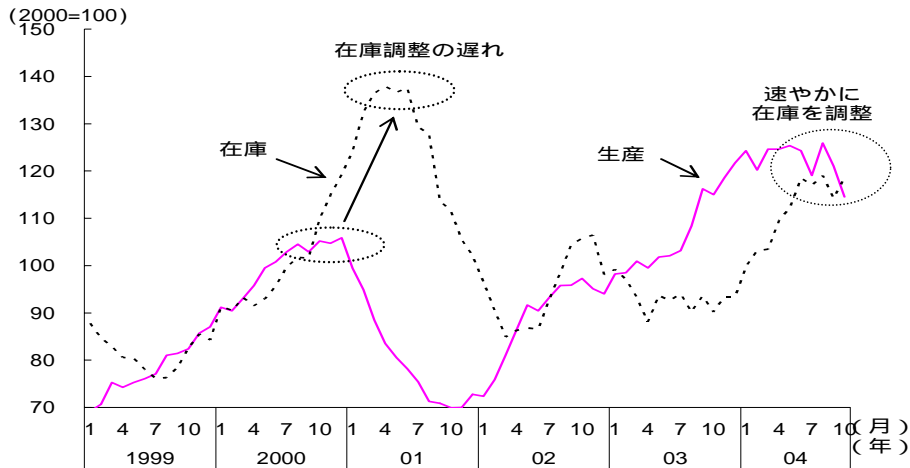
- デジタル家電や半導体輸出の減少等から、情報化関連財の生産・在庫調整が進行。
- ただし、ITバブル時と比べると、以下のような違いがある。今回の情報化関連財の調整がどの程度続くかは、内外の需要動向、特にアメリカ経済の回復による面が大きい。

2000年のITバブル時と比べ、かなり早い段階で在庫調整に着手されていること。電子部品・デバイス等の価格の低下がデジタル家電など最終製品価格の低下につながれば、さらに需要が喚起され得ること。

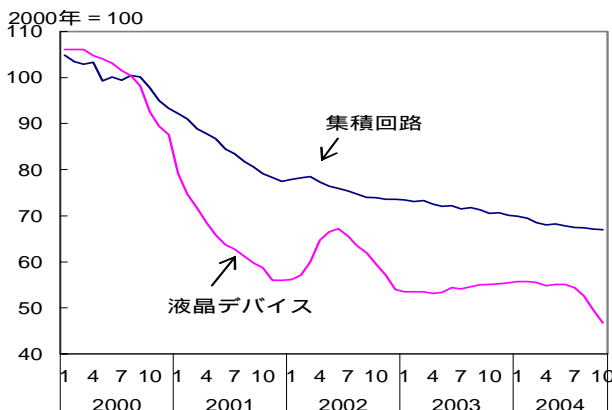
今回の回復局面では、情報化関連財だけでなく非IT業種も生産の増加に寄与しており、海外経済が持ち直せば非IT業種の生産は速やかに回復することが見込めること。

第1-1-9図 情報化関連財の動向

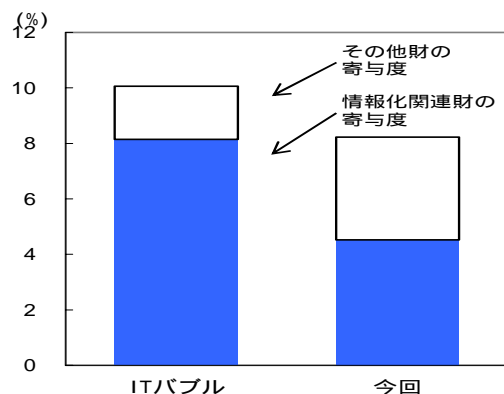
(1) 情報化関連生産財では、ITバブル時に比べ早めの在庫調整



(2) 集積回路、液晶デバイスの価格は下落が続いている



(3) ITバブル時に比べ、情報化関連財以外の生産増加への寄与が大きい

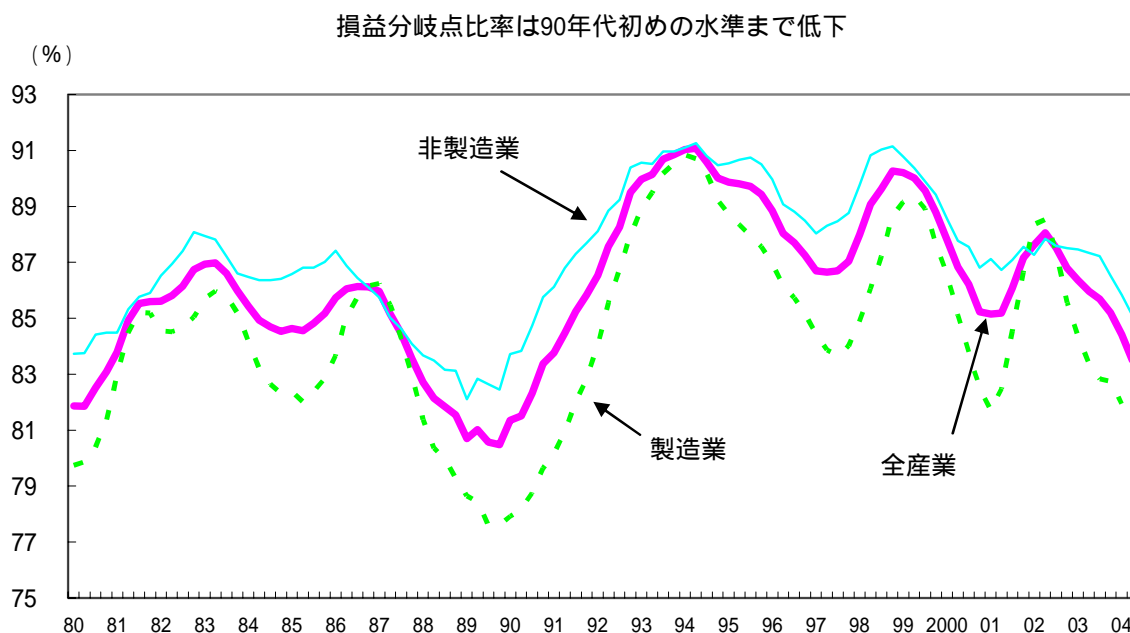


(備考) 1. (1)は経済産業省「鉱工業指数」より作成。季節調整値。
 2. (2)は日本銀行「国内企業物価指数」により作成。
 3. (3)は経済産業省「鉱工業指数」より作成。季節調整値。
 「ITバブル」は98年第 四半期比での、00年第 四半期指数伸び率。
 「今回」は、03年第 四半期比での、04年第 四半期指数伸び率。
 ここでの情報化関連財とは、鉱工業指数における情報化関連(生産・資本・消費)財に、半導体製造装置、半導体・IC測定器、フラットパネル・ディスプレイ製造装置、民生用電子機械(液晶テレビ、デジカメ等)を加えている。

(企業・設備投資の動向)

- 企業の収益は大幅に増加。原油・素原材料高による交易条件の悪化は収益にマイナスに寄与しているが、売上高の伸びがそれを相殺(第2節 第1-2-11図参照)。
- 企業の損益分岐点は90年代初めの水準まで低下。これまで人件費や利払いの減少などによって低下してきたが、最近では売上高が伸びて規模の経済が働き始めたことも寄与。
- 設備投資は2003年度後半と比べやや伸びが低下したものの、2004年度も引き続き増加が見込まれている。ただし、機械受注等の先行指標では電気機械など鈍化の兆しもみられる。

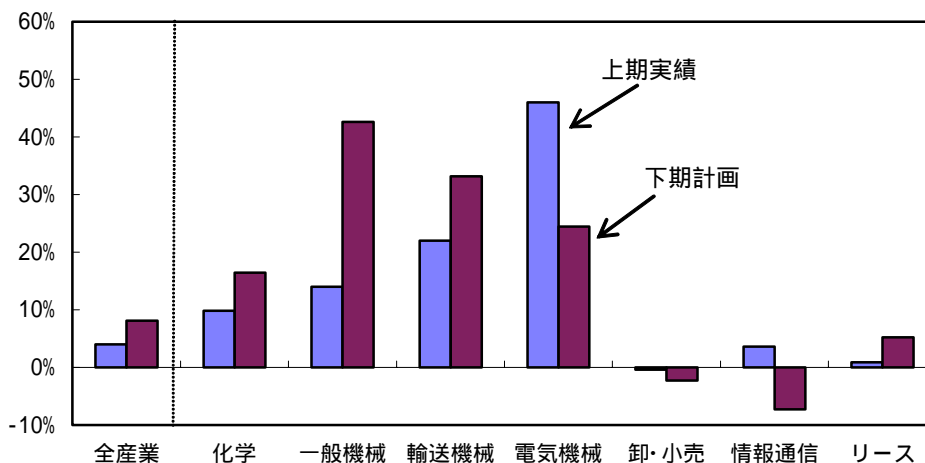
第1-1-12図 損益分岐点比率の推移



第1-1-13図 設備投資の動向

2004年度下期も引き続き増加が見込まれる

(前年同期比)

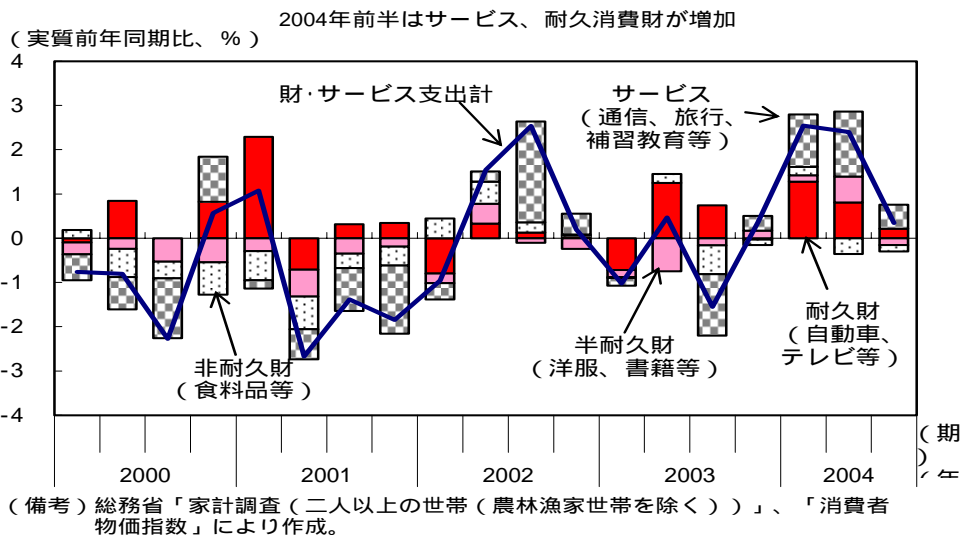


(備考) 日本銀行「短観」(2004年12月調査)により作成。

(雇用・消費)

- 失業率は、労働人口が横ばいとなる中、雇用者の増加と失業者の減少により低下傾向。賃金については、パート比率の上昇による押下げは一服しつつあるが、横ばい圏内で推移。
- 消費はマインドの改善に敏感な耐久消費財等が増加。ただし、年後半には伸びがやや鈍化。

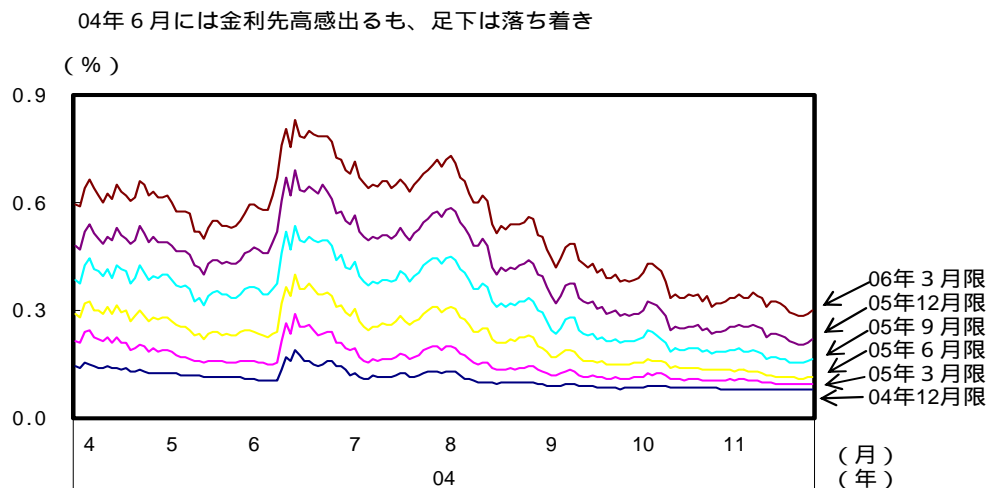
第1-1-20図 消費の内訳



(金融)

- 日銀当座預金残高の目標値が据え置かれていることもあり、マネタリー・ベースの伸びは鈍化しているが、予備的動機による現金保有比率の低下もありM2 + CDは伸びがやや高まる。
- 先物金利は、デフレ脱却期待が広がった6月に上昇したが、その後は低下。日銀は10月の「経済・物価情勢の展望」で、政策委員の予測中心値が2005年に若干プラスとなることを公表したが、先物金利にはほとんど影響はなかった。

第1-1-27図 短期先物金利の推移



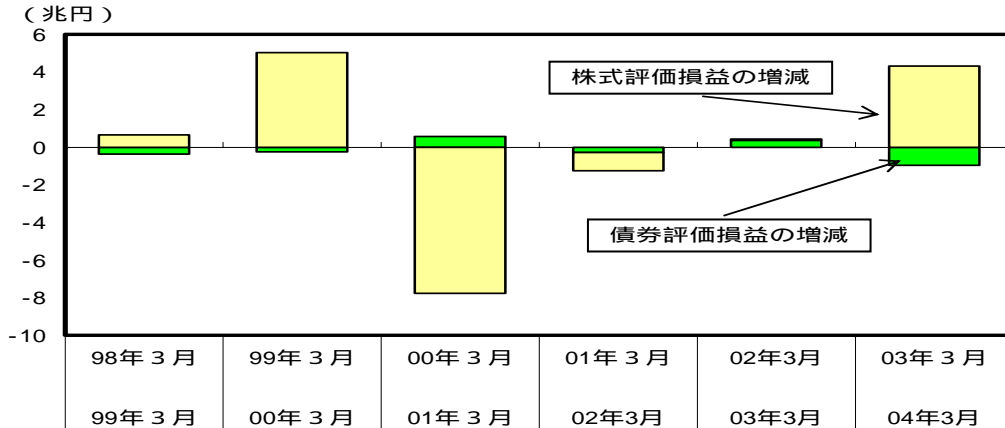
(備考) 東京金融先物取引所「ユーロ円3ヶ月金利先物」により作成。データ元Bloomberg。

(金融機関の動向)

- ・ 主要行の不良債権残高比率は 2004 年 9 月末で平均 4.7%となり、2002 年 3 月末時点の 8%台からほぼ半減。不良債権処理損も実質業務純益の範囲内。主要行の株式保有も Tier I の 64.5%まで低下。
- ・ 銀行部門では大量の国債を保有。もっとも、株式評価損益の変動に比べれば債券の評価損益の変動は小さい。自己資本比率への影響も限定的。

第 1 - 1 - 31 図 大手行の有価証券評価損益の動き

株式評価損益の変動に比べれば、債券評価損益の変動は小さい



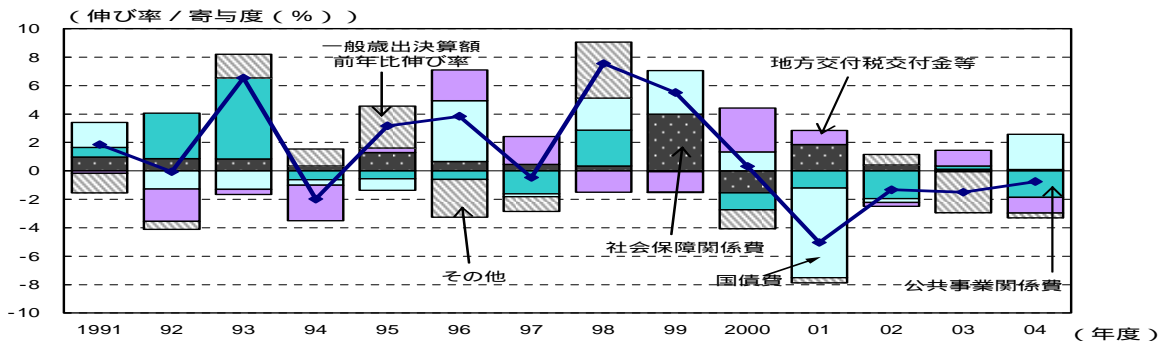
- (備考)
1. 日本銀行「全国銀行の決算状況」により作成。04年 3 月末については各行決算資料により作成。
 2. その他有価証券で時価のあるもののうち、株式と債券が対象。時価会計導入(01年度より全面適用)以前は、有価証券評価損益全体。
 3. 大手行とは、新生銀行、あおぞら銀行を含む14行ベース。みずほ銀行、みずほコーポレート銀行、みずほ信託銀行、東京三菱銀行、三菱信託銀行、UFJ銀行、UFJ信託銀行、三井住友銀行、りそな銀行、埼玉りそな銀行、中央三井信託銀行、住友信託銀行、新生銀行、あおぞら銀行を指す。

(財政政策と歳入・歳出の動向)

- ・ 歳出面では、公共事業関係費の抑制が一般歳出の抑制に寄与。
- ・ 歳入面では、景気回復の持続により法人税に続いて消費税、所得税も好調(2004 年 4~10 月、国税)
- ・ 地方財政は厳しく、公共事業の抑制が続く。職員数抑制を通じて人件費も抑制。

第 1 - 1 - 32 図 一般会計歳出の推移

公共事業関係費の抑制が一般歳出の抑制に寄与



(備考) 財務省資料により作成。決算ベース(2004年度は予算ベース)。

(国と地方の債務残高と景気回復の関係)

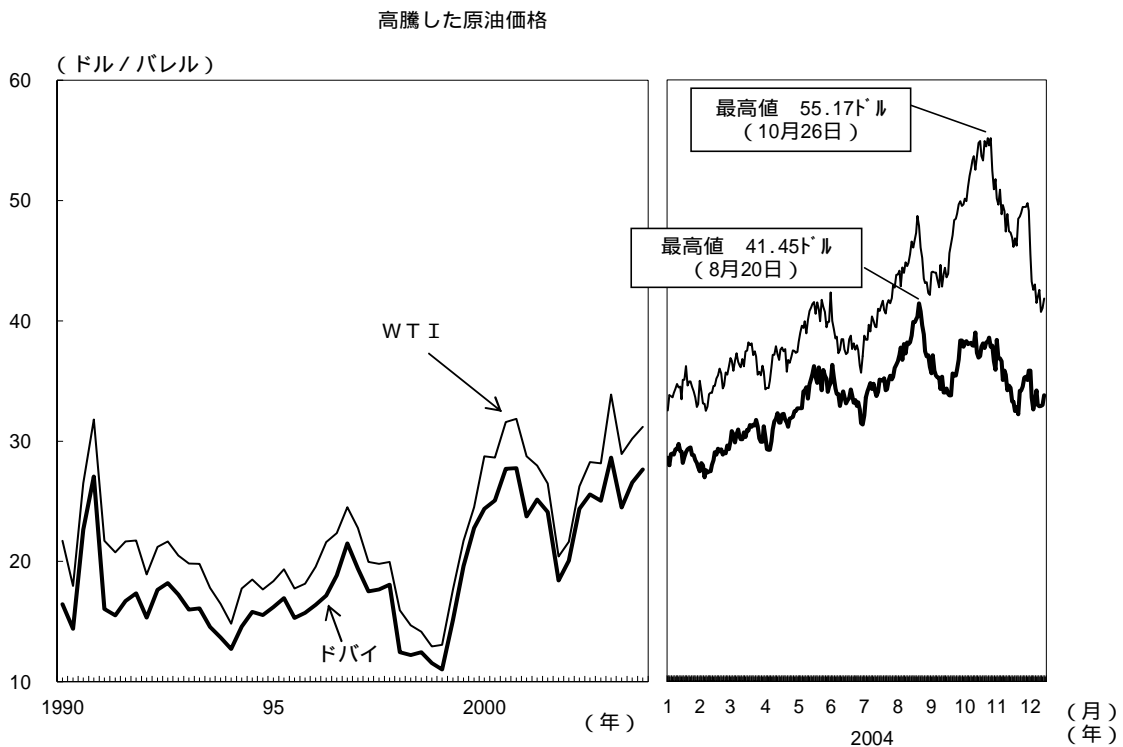
- ・ 債務残高の対名目 GDP 比率を抑制するには、基礎的財政収支(プライマリーバランス)を抑制することが重要。

第1章2節 原油価格の高騰とその経済的影響

(高騰を続けた原油価格)

- 原油価格(WTI原油先物)は2004年にかけて上昇し10月には既往最高値を記録。日本の指標価格であるドバイについてもWTIと連動して夏頃まで上昇。年末にかけて下落傾向に転じているが、過去に比べると依然高い水準。
- 原油価格の上昇の背景には、アメリカや中国を中心とした世界的な需要の増大、余剰生産能力の低下と供給不安等による価格の不安定化、投機的資金の流入等。

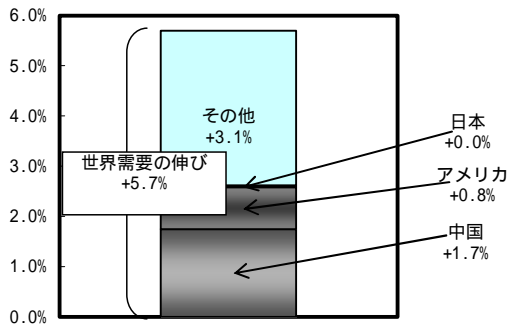
第1-2-1図 WTIとドバイの価格推移



(備考) WTI、ドバイの価格について、2004年は日次価格、その他の年は四半期平均価格の推移。

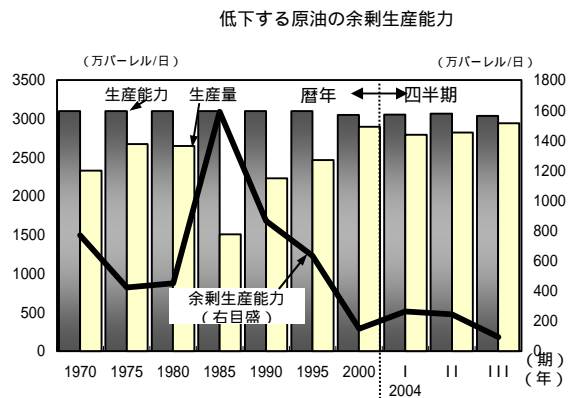
第1-2-2図 世界の石油需要

世界の石油需要を牽引する米国と中国
(2002年~2004年にかけての世界需要の増加への寄与度)



(備考) IEA「Oil Market Report」により作成。

第1-2-3図 OPECの原油生産能力と余剰生産能力



(備考) 1. 余剰生産能力とは生産能力から生産量を差し引いたもの。
2. IEA「Oil Market Report」により作成。

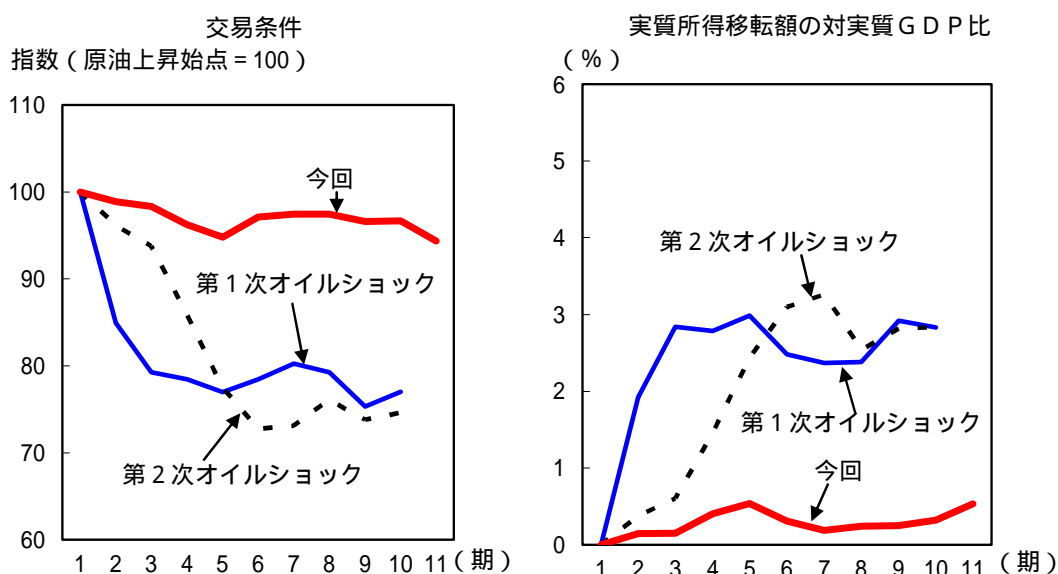
(原油価格上昇の経済的影響)

- 原油価格の上昇や高止まりは理論的には 産油国への実質所得移転、国内物価への波及、川下価格への波及が遅れる間の企業収益の圧迫、他の原油消費国の景気減速による外需の落ち込み、これらを通じた最終需要の悪化といった影響を持ちうるが、今回の上昇局面では我が国の高いエネルギー効率や着実な景気回復により影響は総じて限定的。

(実質所得移転効果はかつてに比べると限定的)

- 原油価格の上昇は輸入物価を押し上げているが、今回の局面における原油価格の上昇のみによる交易条件の悪化とそれに伴う実質所得移転効果は、かつてのオイルショック時に比べると限定的。

第 1 - 2 - 7 図 交易条件の変化と実質所得移転効果



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、財務省「貿易統計」による。
 2. 交易条件悪化による実質所得移転額は、次の式により算定。

$$\frac{(P_x \cdot X - P_m \cdot M)}{P_d} - \frac{(P_{x0} \cdot X - P_{m0} \cdot M)}{P_{d0}}$$

P_x : 輸出デフレーター	P_{x0} : 同 (基準時点)
P_m : 輸入デフレーター	P_{m0} : 同 (基準時点)
X : 輸出	
M : 輸入	
P_d : 国内需要デフレーター	P_{d0} : 同 (基準時点)

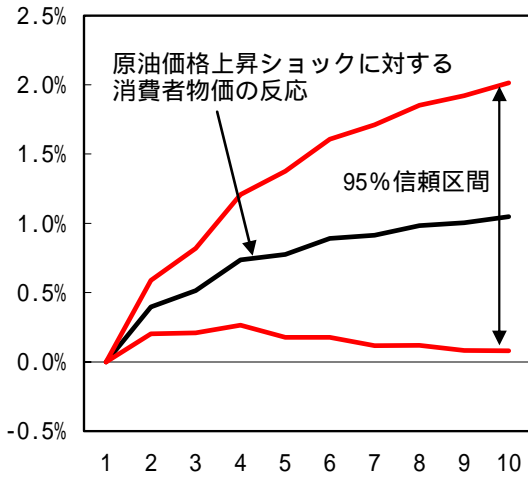
 3. 原油価格上昇による実質所得移転額は、円レートが不変で原油価格のみが上昇した場合の輸入デフレーターを推計し、一方輸出デフレーターは基準時で固定して計算。

(川上価格には波及が進んだものの、川下価格への波及は一部にとどまる)

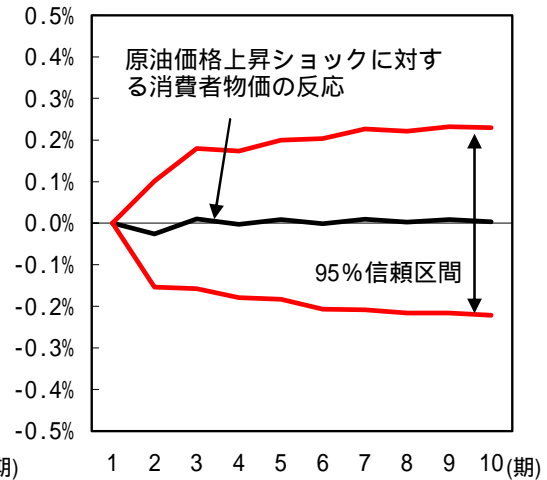
- 国内企業物価は 2004 年第 2 四半期以降、石油関連製品の上昇が寄与。
- 最終財価格や消費者物価は、ガソリンなど一部の財に波及がみられるものの、全体としてみると波及の力は弱い。また 80 年代までに比べると、エネルギー効率の向上や最終財市場での競争の激化により、原油価格上昇の波及力は 90 年代以降は低下。

第1-2-10図 原油価格と消費者物価のVAR分析(インパルス応答)

(1) 70年から89年まで



(2) 90年以降

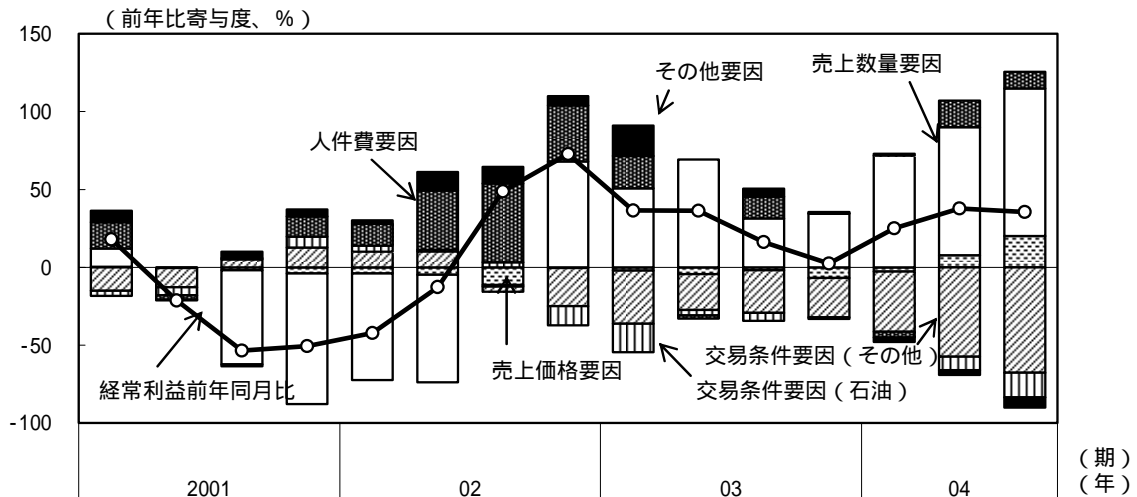


(備考) 1. 財務省「貿易統計」、総務省「消費者物価指数」による。
 2. 推計の手法等は、付注1-5を参照。
 3. 累積インパルス応答。

(景気回復により企業収益への影響はこれまでのところ限定的)

- 原油価格の上昇を含め交易条件は全体として悪化傾向にあるが、製造業における原油等のエネルギー投入比率は長期的には低下傾向にあることや、景気回復を受けた売上高増加や生産性向上を通じて、これまでのところ原油価格の上昇による製造業の企業収益への影響は吸収。

第1-2-11図 経常利益の要因分解(全規模製造業)

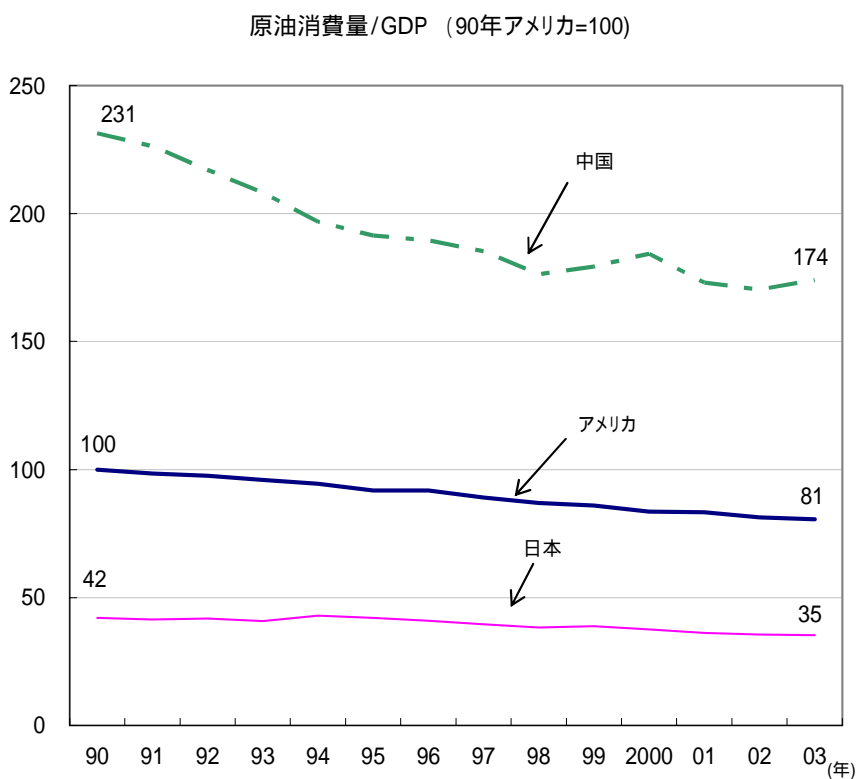


(備考) 財務省「法人企業統計季報」、日本銀行「製造業部門別投入・産出物価」、財務省「貿易統計」、総務省「平成12年(2000年)産業連関表」により作成。

(マクロ経済への影響：国内要因は低減の一方、海外を通じた影響に懸念)

- 原油価格上昇の我が国への直接的な影響はエネルギー効率の高まり等により限定的。一方で、原油原単位(原油消費量/実質GDP)が我が国よりも高いアメリカや中国といった原油消費国への影響による我が国の外需を通じた間接的な影響の可能性。

第1-2-13図 日米中の原油原単位の推移



(備考) 1. BP統計、世界銀行「World Development Indicators」により作成。
2. 1995年ドル価格表示のGDPを用いて算出。
3. 1990年のアメリカの数値を100として指数化

(まとめ)

- これまでのところ、原油価格の上昇が我が国経済に与えている影響は限定的。
- 足下の原油価格の動向は若干の下落傾向にあるが、依然として高い水準。需給の状況からみて、今後もファンダメンタルズとしてはある程度の高水準で推移するという見方もあり、原油価格の動向には留意が必要。

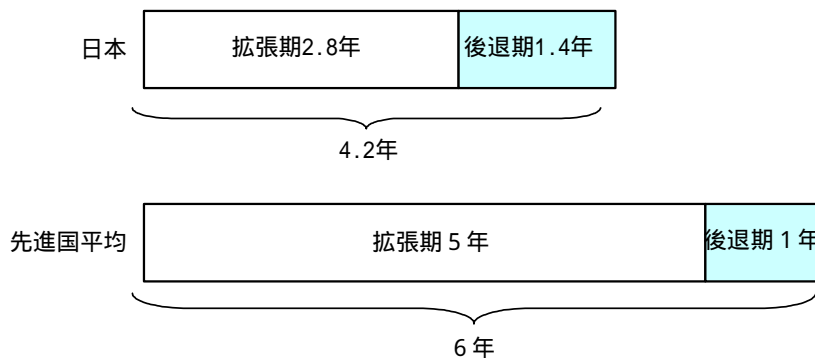
第2章 持続的回復に向けた展望

第2章1節 景気循環復の特徴と変化

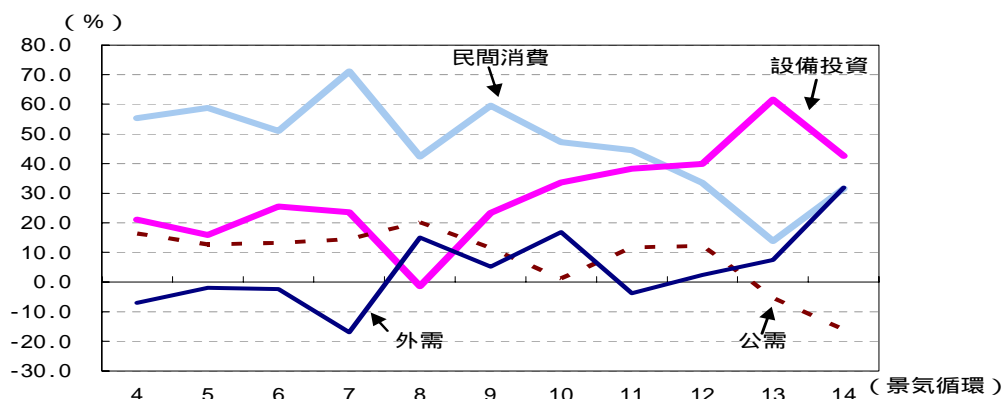
1 日本の景気循環の特徴

- 日本の平均的な景気循環の期間は50カ月で、欧米諸国の平均である6年と比べ短い。また、日本の平均的な後退期間は17カ月と、欧米諸国の1年と比べ長い。
- 90年代に欧米諸国の景気拡張期間は長期化。日本も90年代初めにかけて長期化したが、90年代後半には短縮化。世界的に市場の硬直性や金融の脆弱性を抱える国では短縮化。
- 需要項目別では、消費の寄与率が90年代に入って大幅に低下。代わって、投資の寄与率は第13循環では6割近くまで上昇。ただし、今回の回復局面では消費の寄与はやや回復。

第2-1-2図 日本と先進国の平均的景気循環の比較
日本の景気循環期間の長さは短く、後退期の割合が大きい



第2-1-7図 各景気拡張局面における需要項目別寄与率
90年代に消費の寄与が低下し、投資の寄与が上昇



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、「景気基準日付」より作成。
 2. 第4循環の拡張期から第9循環の拡張期までは、68SNAを用い、第10循環の拡張期以降は、93SNAを用いた。また、第12循環の後退期以降は連鎖方式のデータを用いている。
 3. なお、図中には民間在庫品増加と民間住宅が含まれていないため、図中の各項目の寄与率の合計は100%にはならない。

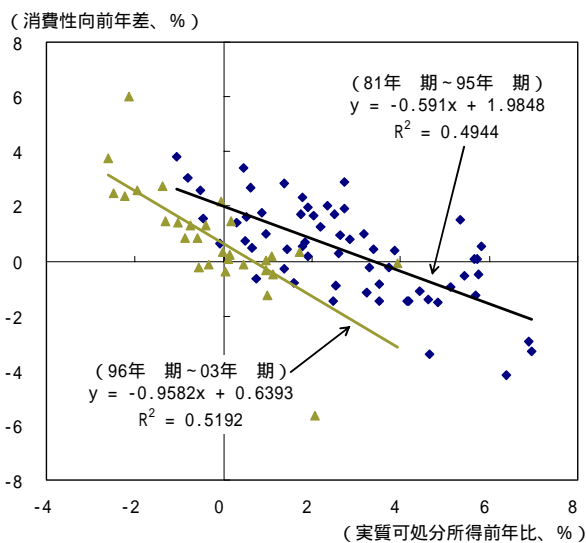
2 主な経済指標の景気循環の特徴と変化

(消費と景気)

- 実質GDPと消費の相関は90年代に入って大きく低下。これは、所得と景気の相関の低下、所得と消費の相関の低下(ラチェット効果)、消費のサービス化(消費内容の景気感応度の低下)による。

第2-1-11図 消費のラチェット効果

90年代後半以降大きくなったラチェット効果

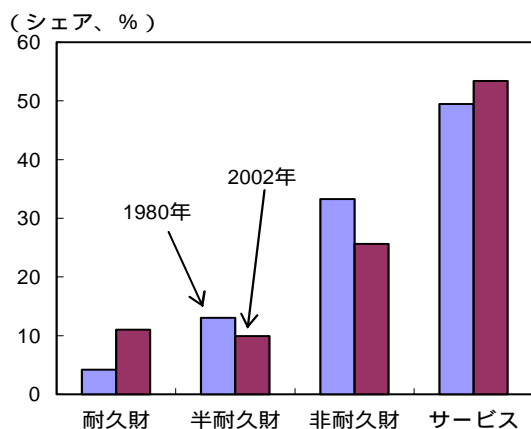


(備考)内閣府「国民経済計算」により作成。

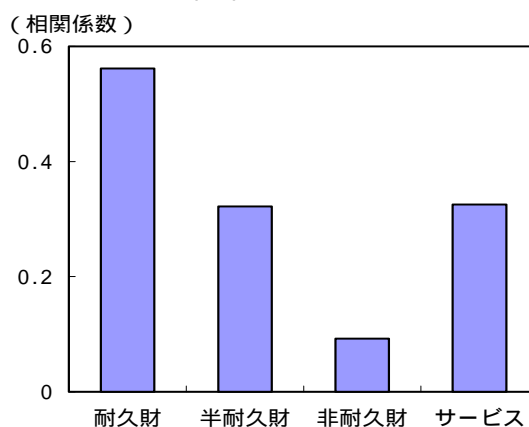
第2-1-12図 消費の財別構成

景気に感応的でないサービスのシェア増加が、消費全体と景気の相関を弱める結果に

(1) 家計最終消費支出・形態別シェアの推移



(2) GDPとの相関



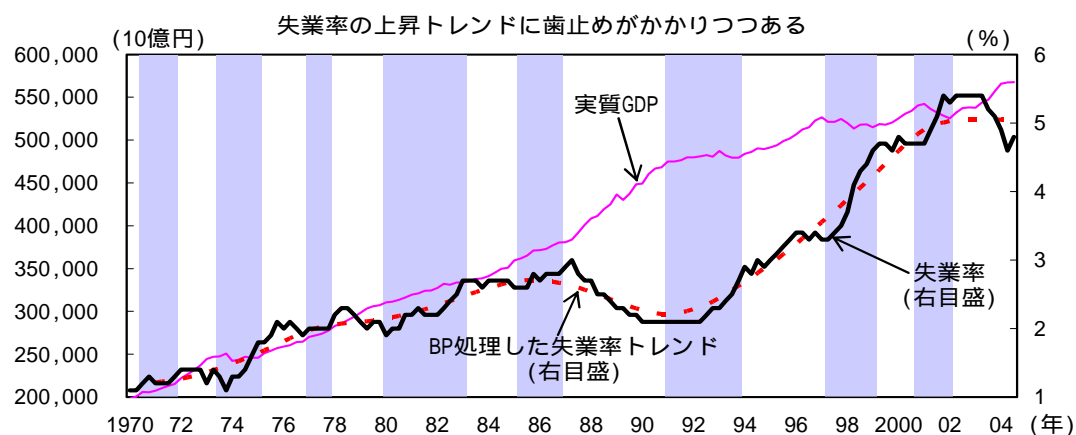
(備考)

1. 内閣府「国民経済計算」により作成。
2. 相関係数は、各変数についてBPフィルタを用いて循環部分とトレンド部分に分け、循環部分について求めた。対象データ期間は、1980年~2002年。

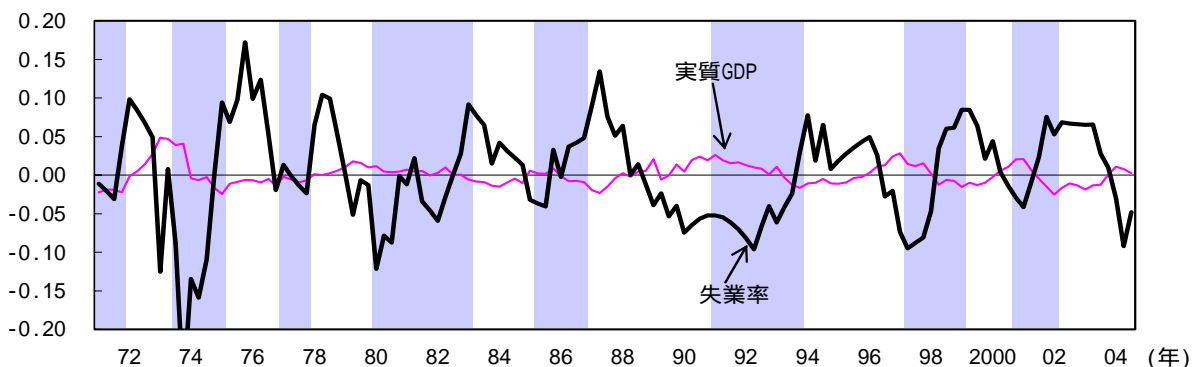
3 労働市場と企業部門における構造変化

- 失業率は景気に合わせて変動している部分があるが、循環部分を除いたトレンドは90年代を通じて上昇。ただし、最近の失業率の低下は循環的な改善を超えてトレンドとしても低下した可能性。

第2 - 1 - 19図 失業率とGDPの相関



BPフィルターによる循環部分（トレンドと実際の数値の差）



相関係数	全期間	70年代	80年代	90年代	95年以降
GDPと失業率	0.818	0.864	0.247	0.853	0.666
循環部分	-0.571	-0.380	-0.710	-0.756	-0.802

- (備考) 1. 総務省「労働力調査」、内閣府「国民経済計算統計」により作成。
 2. 季節調整値。
 3. シャドローは景気後退期を示す。

4. 今回の回復局面の特徴

最近の金融企業部門の健全性の回復は外的なショックに対する抵抗力を高める可能性。消費は平準化する傾向だが、今回は雇用の改善で回復期の寄与が高まる。ただし、持続性を高めるためには所得の回復が重要。

日本の貿易相手国の高成長と世界市場における日本の輸出シェアの下げ止まりにより外需も回復に寄与。世界経済の回復により、景気回復のモメンタムの維持が見込まれる。失業率の低下はトレンドの変化を反映している可能性があり、消費にはプラスに寄与。

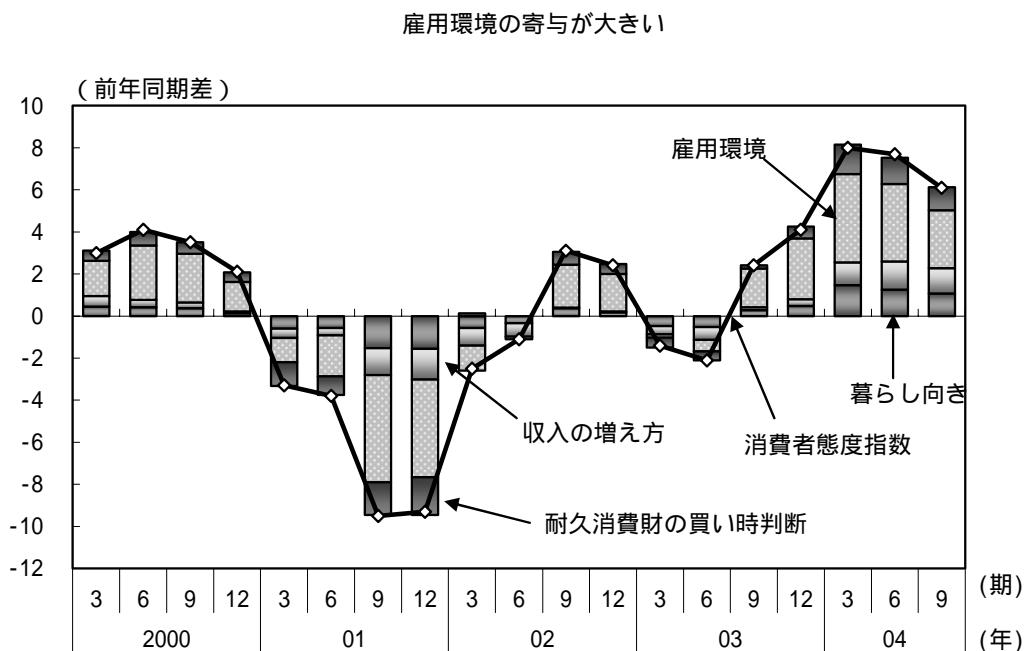
第2章2節 消費者マインドの動向と個人消費への影響

1 消費者マインドの最近の状況とその形成要因

(消費者マインドは長期的には低下傾向にあるが、雇用環境を中心に持ち直し)

- 消費者マインドは、バブル時を除いて景気拡大期においても常に低い水準で推移し、長期的には緩やかな下方トレンドにある。ただし 2003 年後半以降は、家計の「雇用環境」の見通しが寄与し、消費者マインドは 90 年代半ばの水準まで回復。
- 年齢別には 20 歳代の若年層において、「収入の増え方」についての見通しが改善。

第2 - 2 - 2 図 消費者態度指数の寄与度分解

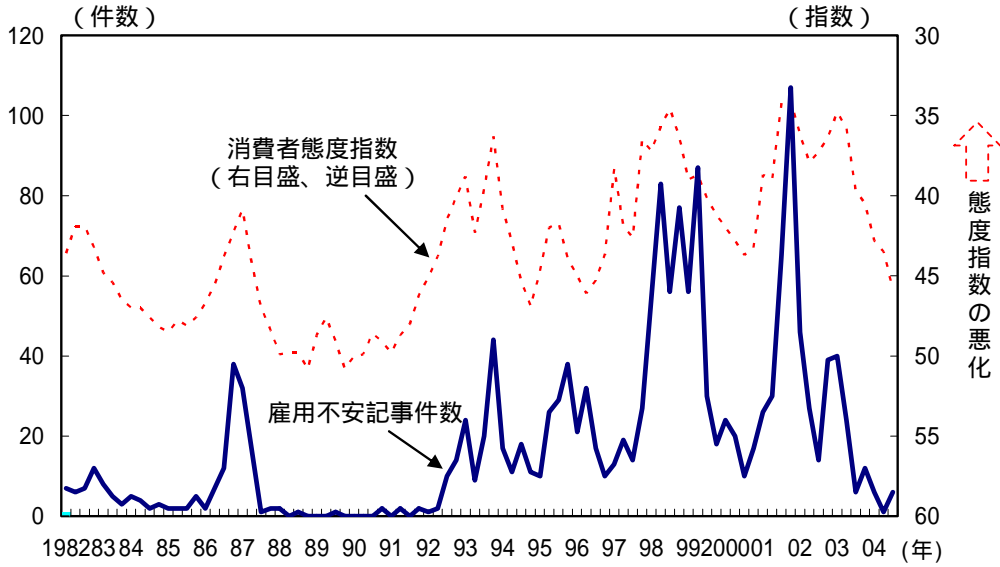


(消費者マインドの形成)

- 消費者マインドの形成には、主に雇用関連指標（新規求人数等）や資産関連指標（株価）に加えて、統計以外の情報（雇用不安記事数）も影響。
- 社会的なショックは統計的には必ずしも消費者マインドに悪影響を与えているとはいえないが、景気ウォッチャー調査（10月）では、新潟中越地震の影響が少なくとも短期的には表れている可能性。

第2-2-5図 消費者態度指数への影響

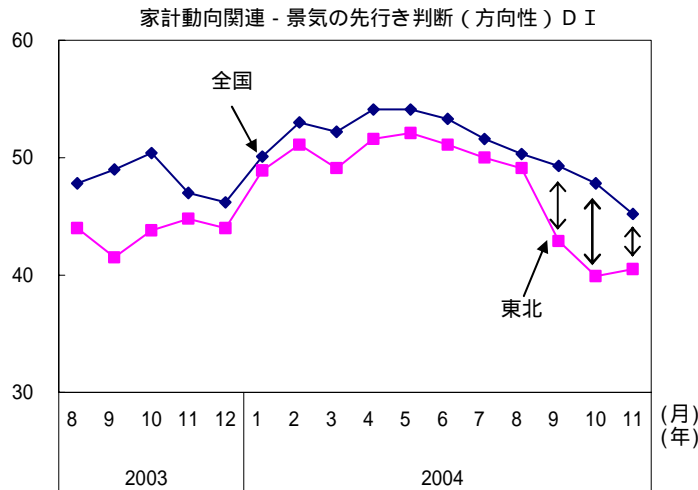
雇用不安記事数と消費者態度指数の推移



(備考) 雇用不安記事数は、主要全国新聞と経済関連週刊誌における国内の雇用・失業の悪化に関する記事の件数。

第2-2-6図 景気ウォッチャー調査の推移

2004年10月の東北ブロックのマインドは全国との格差がやや大きくなっている



(備考) 内閣府「景気ウォッチャー調査」による。

2 消費者マインドは消費支出をある程度下支え

(消費者マインドは耐久財を中心に消費支出に影響)

- 消費者マインドの改善は、少なくとも短期的には耐久財支出にプラスの影響。耐久財のウエイトは増加傾向にあり、これまでのマインドの改善は消費全体の改善につながっている。

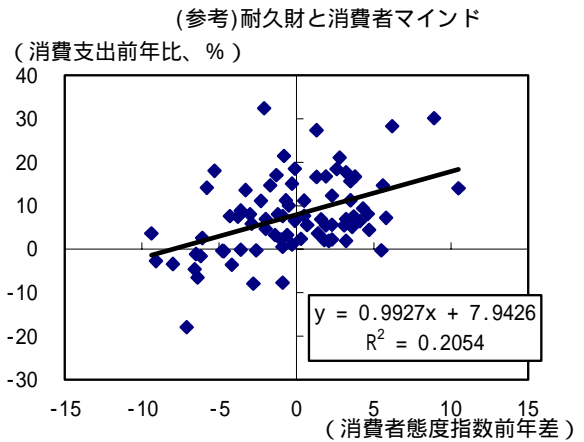
第2 - 2 - 8図 消費者態度指数と消費支出のグレンジャー因果性テスト

消費者態度指数からの因果性は存在

	消費者態度指数 消費支出	
	F値	P-VALUE
民間最終消費支出	4.2	0.043
耐久財	10.9	0.001

(備考)

1. 内閣府「国民経済計算」、「消費動向調査」により作成。
2. 民間最終消費支出については、83年第2四半期
 ~04年第2四半期、耐久財については、83年第2四半期
 ~03年第1四半期を推計期間とする。

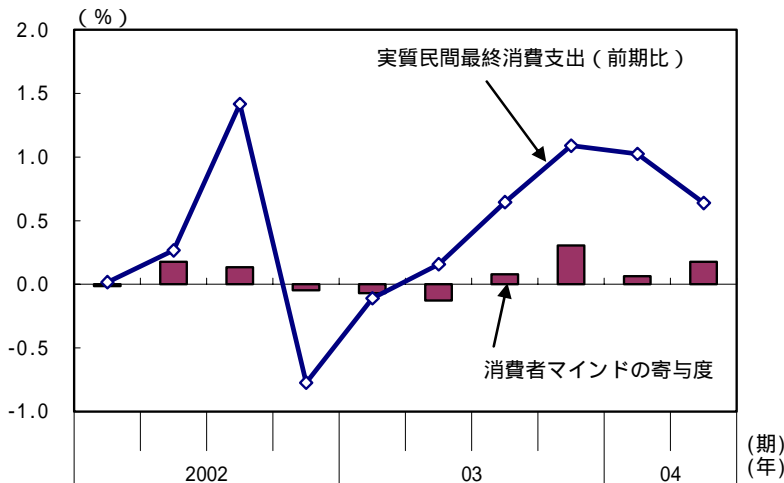


(マインドは消費支出の短期的な変動に影響)

- 可処分所得や高齢者比率等が消費支出に与える長期的な影響を考慮しても、消費者マインドの変化は消費支出の短期的な変動にある程度の影響。特に2003年後半~2004年前半にかけてのマインドの改善は消費支出の伸びに寄与。

第2 - 2 - 9図 消費者マインドの寄与

2003年後半以降の消費支出の伸びにマインドが寄与



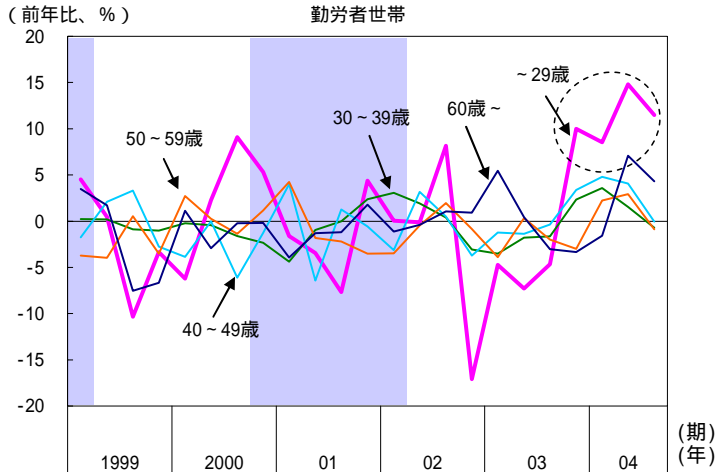
- (備考)
1. 内閣府「国民経済計算統計」、「消費動向調査」により作成。
 2. 消費者マインド寄与度は、本文付図2 - 9の誤差修正モデルから算出。

(高齢者に加え、マインドの改善により20歳代の若年層が消費を下支え)

- 今回の景気回復局面では高齢者に加え、2003年後半以降の20歳代の若年層の消費支出の伸びが顕著。若年層の消費支出には消費者マインドの影響が高まっていると考えられる。
- 消費者マインドはデジタル家電の新規購入に対してもプラスの影響。

第2-2-11図 年齢階級別の消費支出、マインドとの関係

(1) 年齢階級別の消費支出
2003年後半以降20歳代の消費支出が顕著



(2) 年齢階級別の消費者マインドと消費の関係

20歳代で強い関係

	全期間	90年代後半
29歳以下	0.368 (2.136)	0.519 (2.252)
30歳代	0.111 (1.815)	0.109 (1.138)
40歳代	0.156 (1.765)	0.135 (0.891)
50歳代	0.050 (0.619)	0.294 (2.663)
60歳以上	0.055 (0.366)	0.038 (0.245)

()はt値。

(備考) 1. 総務省「家計調査(勤労者世帯)」、
内閣府「消費動向調査」により作成。
2. 詳細な結果は、付表2-11を参照。

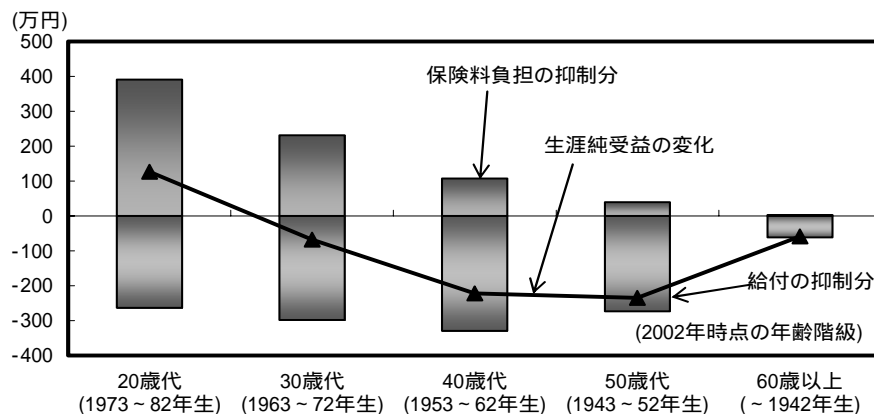
3 生涯を通じた受益と負担の関係と社会保障への信頼感

(2004年年金制度改正は世代間の受益と負担の関係をやや改善)

- 2004年年金制度改正は、改正を行う以前に比較して、保険料水準固定方式の導入による保険料負担の抑制を通じて、より若い世代の生涯純受益をやや改善させる効果。
- ただし、公的年金収益率(生涯年金給付/生涯保険料負担)は、過去の年金制度改正を通じて大きな変化はなく、世代間公平性の観点では是正効果は小さい。

第2-2-14図 2004年年金制度改正による生涯純受益への影響

世代間の受益・負担のバランスはやや改善

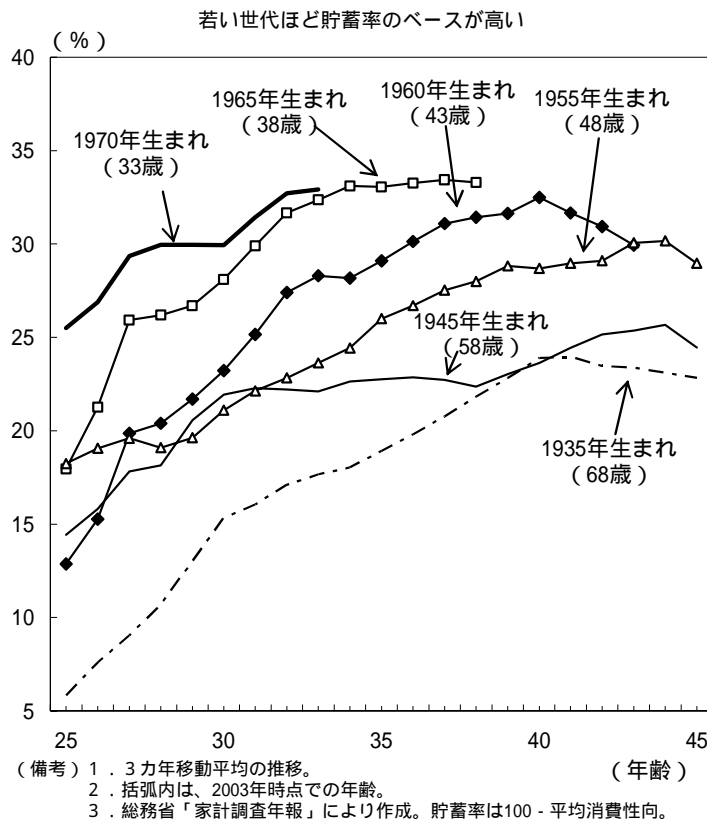


(備考) 第2-2-13図及び付注2-3参照。

(「年金不安」貯蓄率は若い世代ほど高い)

- 老後の生活を心配しているもの(老後不安)のうち年金等が十分でないことを理由に挙げるものの割合(年金不安)は年々増加し90年代末以降高止まり。
- 生まれ年の遅いコーホートほど(例えば現在の30歳代)生まれの早いコーホートに比べ、同じ年齢段階であっても老後不安・年金不安が高く、貯蓄率のベースも高い。若い年齢層の貯蓄保有割合は低下傾向にあるものの、貯蓄保有世帯では年金不安等による予備的貯蓄が影響している可能性。

第2-2-18図 コーホート別の貯蓄率の推移



4 まとめ

- 先行きについては、雇用情勢の改善が進めば消費者マインドの持続的な改善もある程度期待されるが、これによるさらなる個人消費の増加に過度に期待することは難しい。
- 年金保険料等のある程度の負担の増加は避けられないが、これがマインドに悪影響を与える可能性を考慮すれば、所得の動向をはじめ景気に十分に配慮するとともに、社会保障制度を含め財政に関する将来不安を払拭する努力が重要。