

平成 16 年度
経済財政白書

- 改革なくして成長なし -

説明資料

平成 16 年 7 月

内閣府

目次

第1章 改革とともに回復を続ける日本経済.....	1
第1節 民需中心の経済成長へ.....	1
第2節 改革の成果が実り始めた企業部門.....	3
第3節 改善がみられる労働市場と家計部門.....	7
第4節 デフレ克服への展望.....	14
第5節 財政・金融における構造改革の進展.....	20
第6節 景気の将来展望.....	26
第2章 地域経済再生への展望.....	28
第1節 景気回復にみられる地域差.....	28
第2節 地域間の経済格差とその要因.....	30
第3節 地域における構造改革.....	32
第3章 グローバル化の新たな課題と構造改革.....	36
第1節 日本経済とグローバル化.....	36
第2節 グローバル化による経済的影響.....	39
第3節 経済連携の推進.....	47
第4節 グローバル化の便益を引き出す構造改革.....	49
むすび.....	57

当資料は、「年次経済財政報告」の説明のため暫定的に作成した
ものであり、引用等については、直接「年次経済財政報告」本文
によらねたい。

第1章 改革とともに回復を続ける日本経済

第1節 民需中心の経済成長へ

(民需主導の回復が実現)

今回の景気回復の特徴は以下の3点。

- 政府支出が抑制される中、民需が回復を牽引
- 過剰な債務や雇用が削減され、企業部門の体質が強化
- デジタル家電など日本企業が得意分野で創意を発揮

(企業部門では回復の動きに広がり)

- ・ 前回の回復局面(2000年)では、IT産業中心の偏った回復であったが、今回は回復の動きが素材産業や非製造業にも及ぶ。
- ・ そうした景気回復の広がりの背景には、個人消費の底堅さもある。

(雇用と所得の回復はやや遅れ)

- ・ 過去の回復局面と比べて、雇用者数の伸びは緩やか。
- ・ 他方、失業率は、13年ぶりに低下に転じている。
- ・ 所得の伸びは横ばいだが、貯蓄率が緩やかに低下し続け、消費は底堅く推移。

(緩やかなデフレが継続)

- ・ 世界的な景気回復を反映して、国際商品市況が強含んでおり、素材価格等の上昇を通じて国内企業物価はわずかながら上昇。
- ・ ただし、素原材料価格の上昇は、最終需要財や消費者物価には波及しておらず、緩やかなデフレが継続。

(景気回復を反映して株価が上昇)

- ・ 2003年中は円高ドル安が進行。
- ・ 景気回復を反映して、株価は2003年3月以降上昇基調にあり、長期金利も景気回復を反映して2003年央に上昇した。

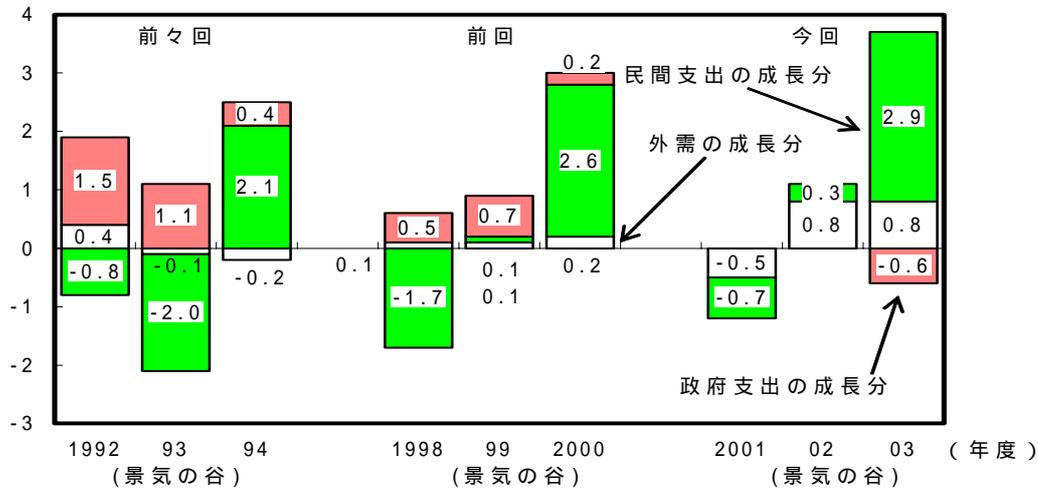
(経常収支の黒字が拡大)

- ・ 2003年度は、経常収支黒字が前年比30%近く増加。これは、貿易収支黒字に増加に加え、SARSの影響等により海外旅行が減少しサービス収支の赤字が縮小したことも寄与。

第1-1-1図 民間需要が回復を主導

(前年比、%)

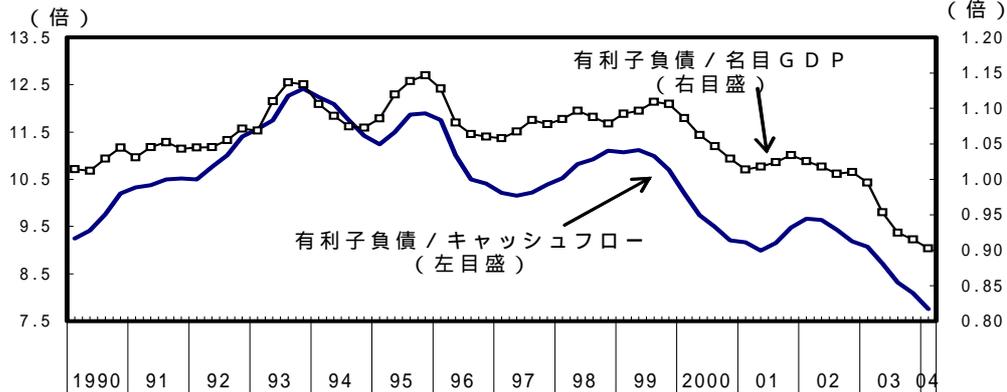
実質GDP成長率に対する寄与度



(備考) 内閣府「国民経済計算」等により作成。

第1-1-2図 企業部門からみた雇用と負債の動向

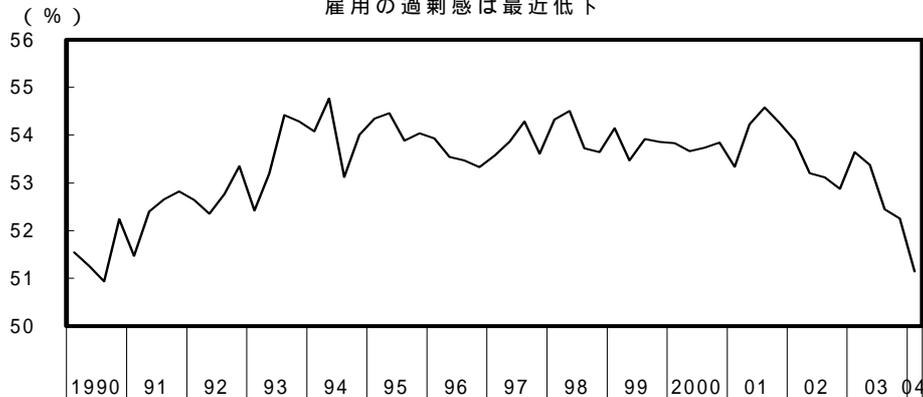
(1) 民間企業の負債は大幅に減少



(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」、内閣府「国民経済計算」より作成
 2. 有利子負債 = 長期借入金 + 短期借入金 + 社債 (法人企業統計より)
 3. キャッシュフロー = 経常利益 × 1/2 + 減価償却費 (法人企業統計より)

(2) 労働分配率 (雇用者報酬 / GDP) の推移

雇用の過剰感は最近低下



(備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。

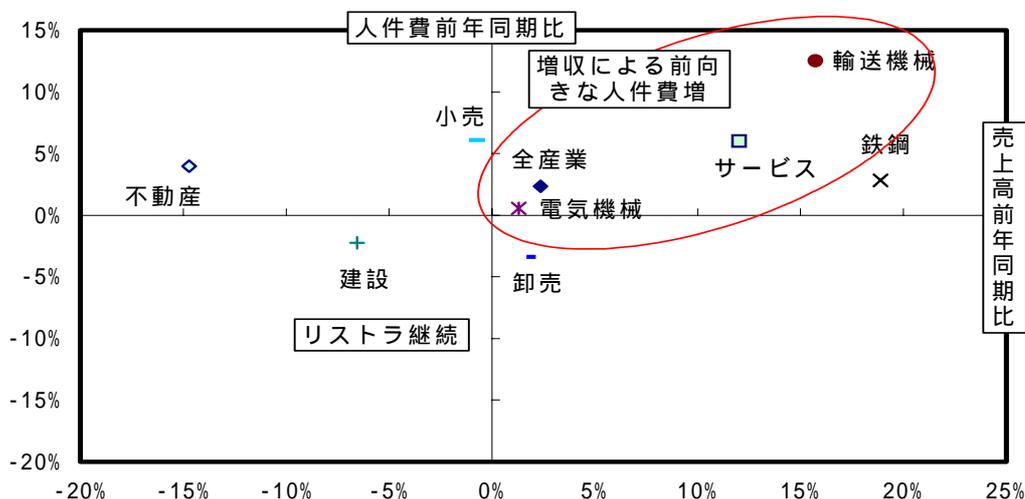
第2節 改革の成果が実り始めた企業部門

(増収増益型の企業収益)

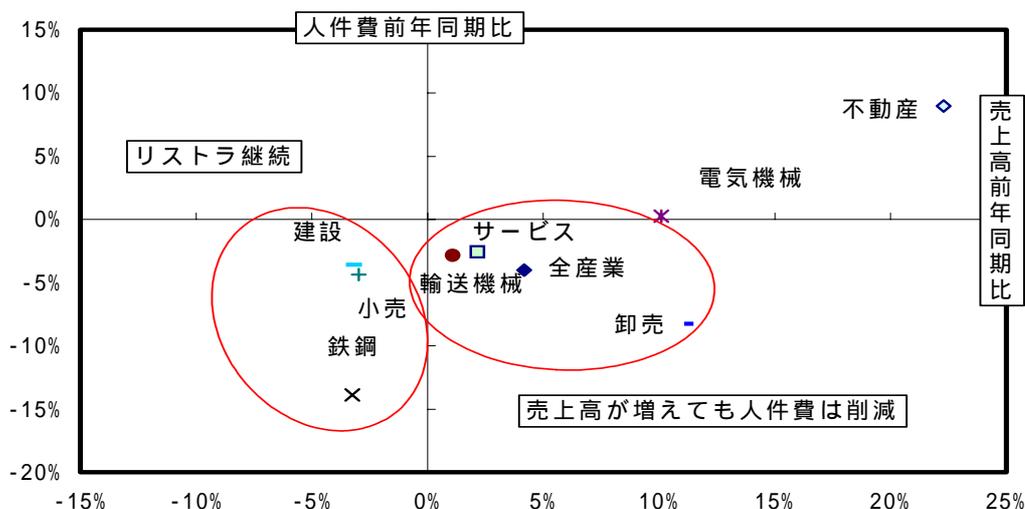
- ・ 企業の増益の内容は、人件費抑制による「リストラ型」から売上高の増加による「増収増益型」に。
- ・ 前回の回復期(2000年)では、厳しいリストラによって売上高が伸びても人件費の抑制が続いていたが、今回は、売上高の増加に伴って人件費も増加する業種がみられる。
- ・ 素材価格の上昇により企業収益への影響が懸念されるが、売上高の伸びが交易条件悪化の影響を相殺。

第1-2-2図 企業業績とリストラ

(1) 2004年1-3月期



(2) 2000年10-12月期



(備考) 財務省「法人企業統計季報」より作成。

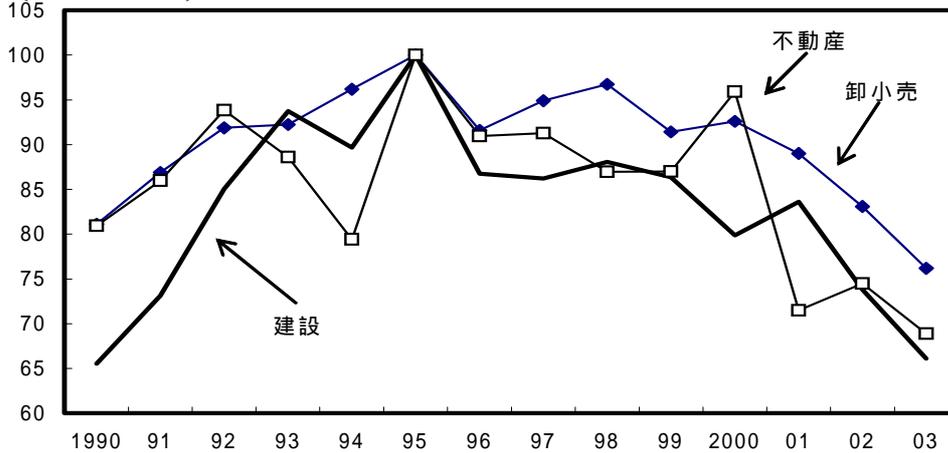
(不良債権処理に伴う債務の削減)

- ・ 銀行の不良債権処理の進展により、不良債権比率の多い不動産、卸小売、建設業で不良債権が大幅に減少。
- ・ こうした債務の縮小により、これらの業種では収益率の改善がみられる。

第1-2-5図 不良債権3業種の債務が減少し、利益率も持ち直し

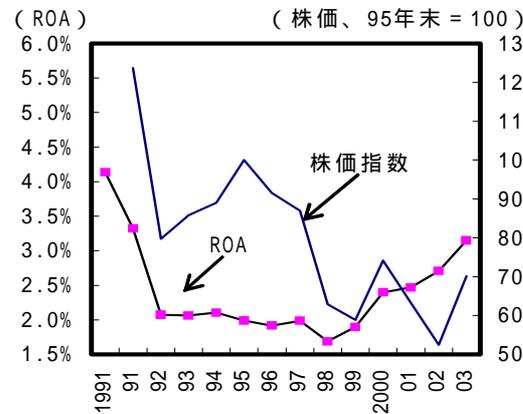
(1) 有利子負債残高の推移

(1995年 = 100)

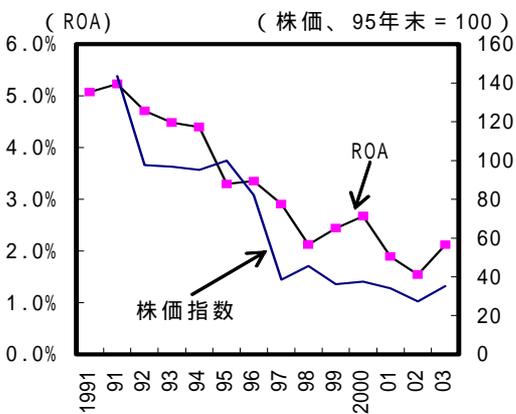


(2) ROAと株価

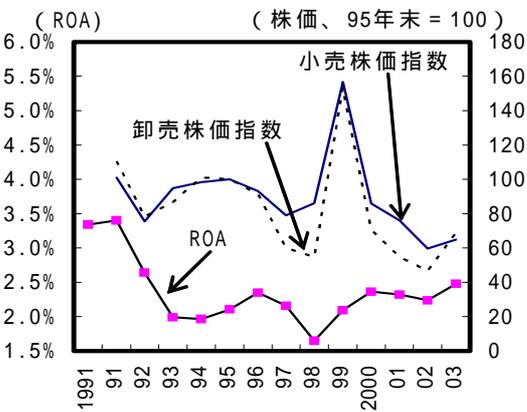
不動産



建設



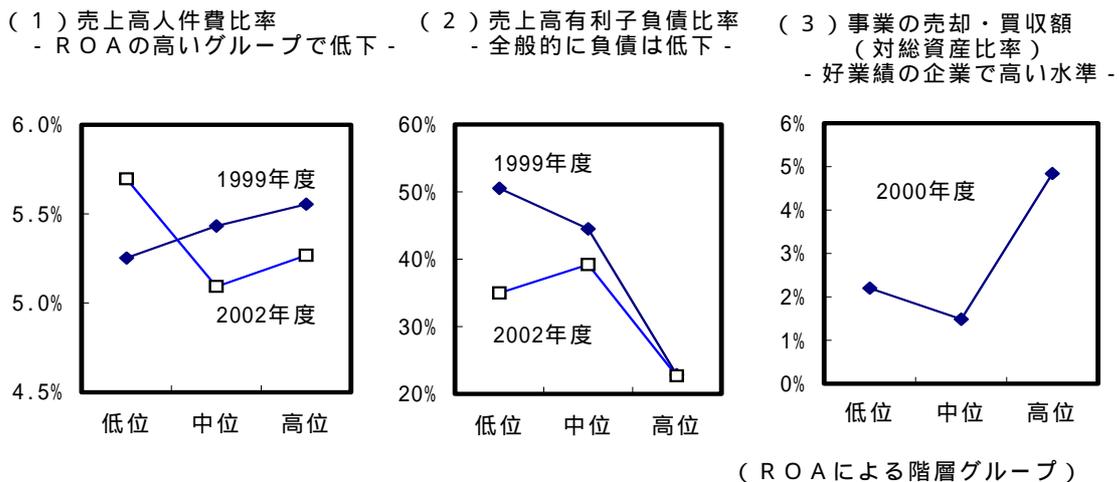
卸小売



(企業のリストラの効果)

- ・ 1千社あまりの個別データに基づいた推計によると、事業の買収や売却を行った企業、人件費の削減を行った企業、債務の削減を行った企業では、利益率の上昇がみられる。
- ・ リストラによる体質強化により、損益分岐点が下がり、仮に売上高減や金利上昇があった場合でも、収益への影響は過去と比べて小さくなっている。

第1-2-7図 リストラと企業業績の関係(上場企業製造業)



- (備考) 1. (財)日本経済研究所「日本政策投資銀行 企業財務データバンク」より作成。上場企業連結決算データによる分析。
 2. 詳細は付注1-1を参照。
 3. 1999年度と2002年度について、概ねサンプル数が均等になるようにROAの階層別に分類し、グラフ化。
 4. グラフ(3)については、2002年度のROA階層に基づいて、2年前(2000年)のM&A比率をグラフ化。M&A比率は事業の買収乃至売却金額の合計値を総資産の比率をとったものである。

第1-2-8表 売上高、金利水準の変化が収益に与える影響

シミュレーション1:

99年度、02年度において、売上高が実際よりも10%低下した場合の経常利益への影響

シミュレーション2:

99年度、02年度において、負債利率が実際よりも1%上昇した場合の経常利益への影響

売上高、金利が変化した場合の経常利益の変化率

	1999	2002
売上高 - 10%	-41.0%	-33.6%
金利 + 1%	-9.2%	-6.0%

参考(1社当たり金額、単位:億円)

	1999	2002	1999年度比
売上高	1,676	1,792	6.9%
経常利益	64	86	33.8%
損益分岐点売上高	75.6%	70.2%	-5.4%
有利子負債残高	574	494	-14.0%

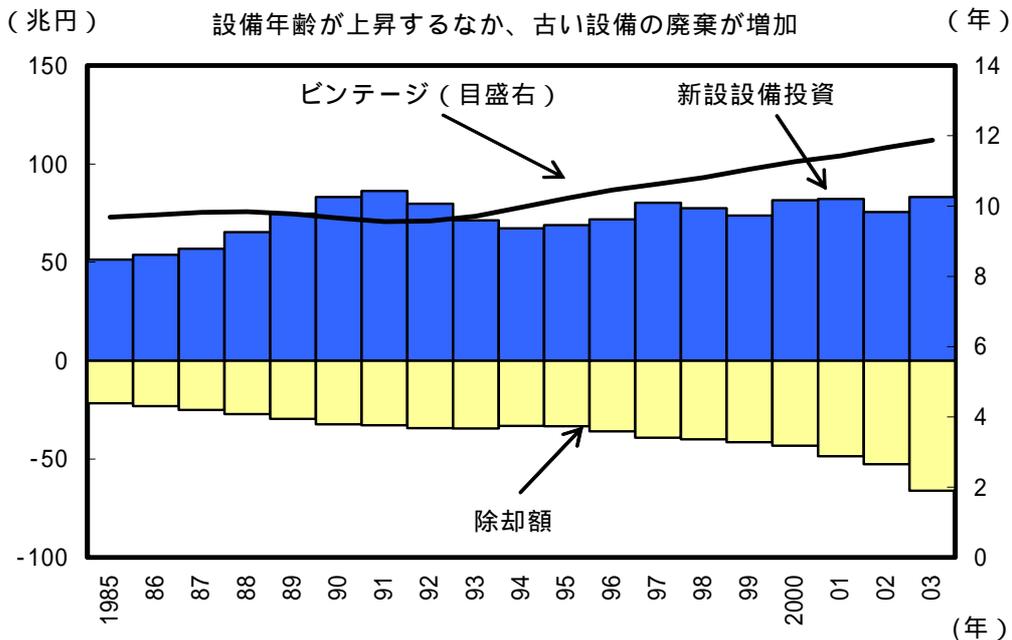
(99年度差)

- (備考) 1. (財)日本経済研究所「日本政策投資銀行 企業財務データバンク」により作成。
 上場企業製造業のうち、連続して連結決算データが入手可能な1,094社について分析。
 2. 分析の詳細は、付注1-2を参照。

(設備投資の持続性)

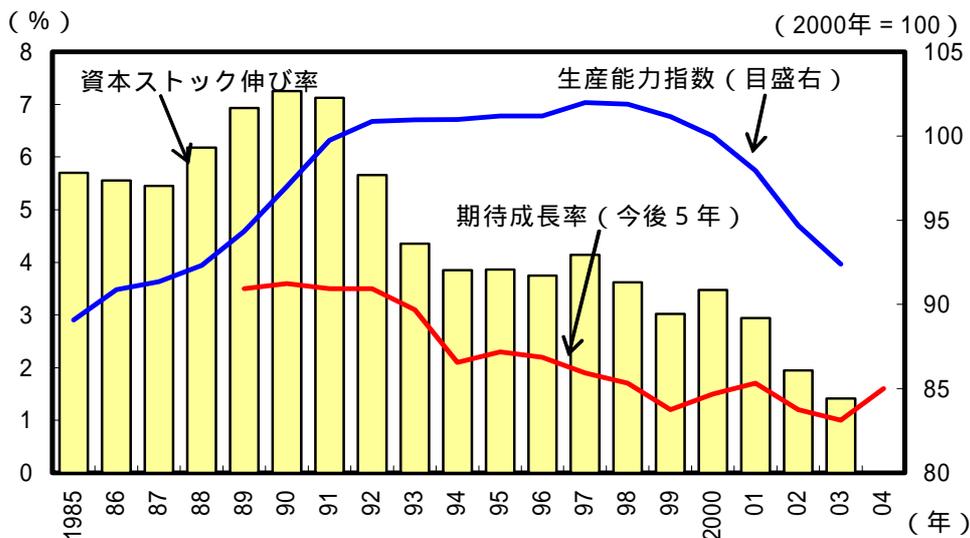
- ・ 今回の設備投資の特徴は、企業が新規投資を行うと同時に古くなった設備の廃棄を進めていること。企業は過去に投資を抑制してきたため、設備の使用年数は上昇。このため、企業は古い設備の廃棄を増やしており、資本ストックは極めて低い伸びとなっている。
- ・ 今後の設備投資の動向については、i)一時的に需要が減退しても資本ストック調整が始まる可能性は低いこと、ii)技術革新が進む中で前向きな投資も見込めることなどから、当面は底堅く推移すると見込まれる。

第1 - 2 - 10図 設備投資と除却の動向



(備考) 内閣府「民間企業資本ストック」「国富調査」より作成。

第1 - 2 - 11図 資本ストックの伸び率は低下



(備考) 内閣府「民間企業資本ストック」「企業行動に関するアンケート調査」、経済産業省「鉱工業指数」より作成。

第3節 改善がみられる労働市場と家計部門

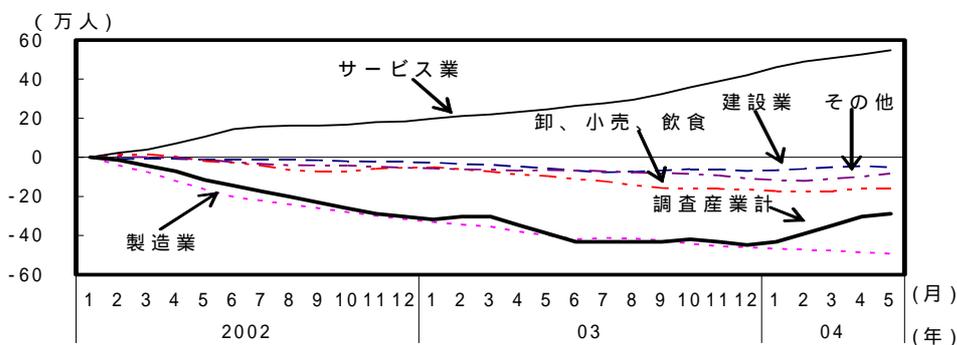
1 厳しい中にも改善がみられる労働市場

(雇用の産業別、男女別、雇用形態別内訳)

- 業種別には、医療・福祉などを含むサービス業の雇用が増加。製造業や建設業では雇用が大幅に減少。女性やパート労働者の雇用は一貫して増加。男性や一般労働者の雇用は減少傾向であったが、最近はやが止まり。

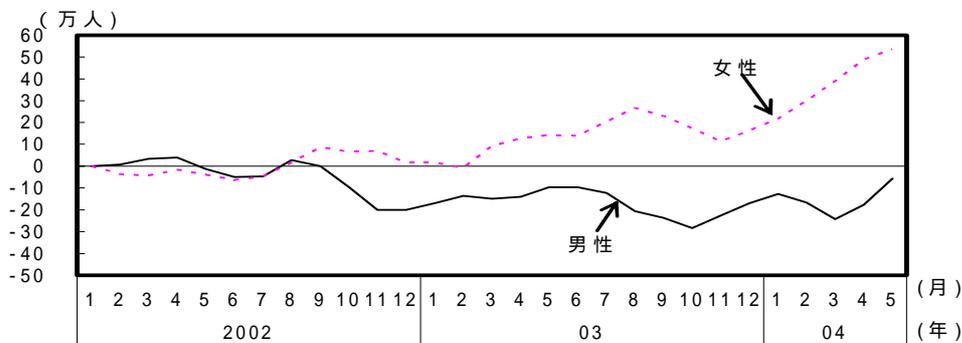
第1-3-1図 景気の谷からの累積雇用増減

(1) 産業別 サービス業の雇用が増加



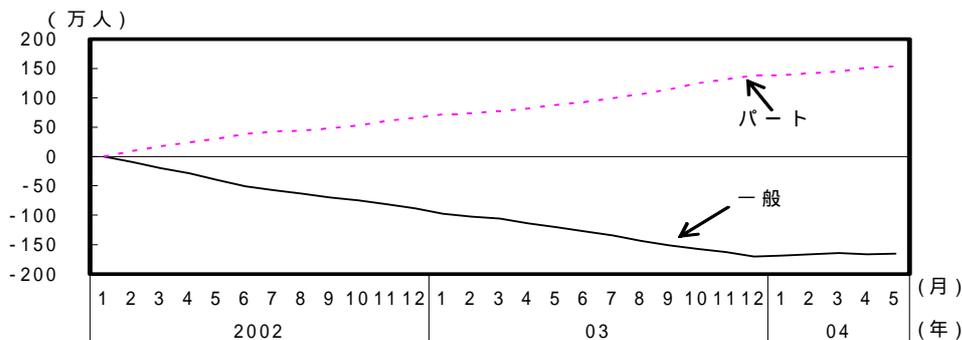
(備考) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」より作成。3ヶ月移動平均値。

(2) 男女別 女性の雇用が増加



(備考) 総務省「労働力調査」より作成。3ヶ月移動平均値。

(3) 一般、パート別 パートの雇用が増加



(備考) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」より作成。3ヶ月移動平均値。

(景気循環、企業の開廃業と雇用の関係)

- ・ 景気循環と業種別の雇用者数増減の相関はみられない。製造業や建設業など景気にかかわらず雇用が減少している業種が雇用全体に占める割合は4割程度に達している。
- ・ 業種ごとの雇用動向と開廃業を関連づけてみると、雇用の減少している製造業では、リストラにより、新規開業による雇用創出、既存事業所の雇用ともに伸びが低下。同様に雇用の減少している建設業などでは廃業による雇用喪失が拡大。一方、雇用が増加している卸売・小売業、飲食店、サービス業などでは新規開業による雇用創出が大きい。

第1 - 3 - 2表 産業別雇用の増減と景気循環

景気循環にかかわらず雇用が減少する業種が雇用の4割を占める

産業別雇用の増減(+は増加、-は減少)

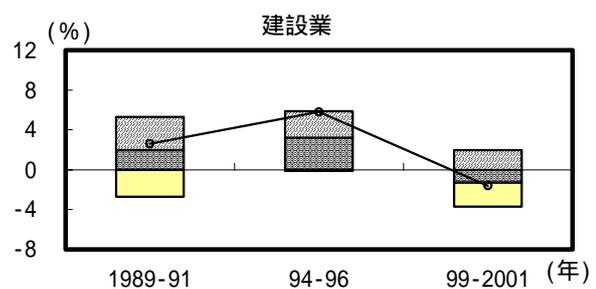
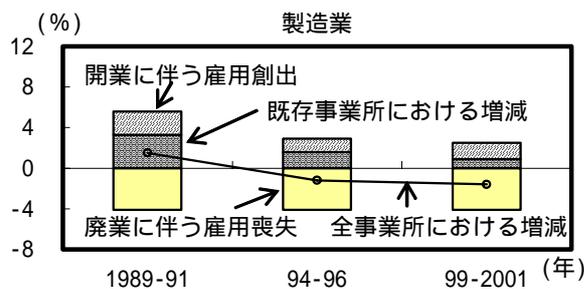
	後退期	拡大期	後退期	拡大期	
	97.6~98.12	99.1~00.10	00.11~01.12	02.1~04.5	
サービス業	+	+	+	+	構造的増加産業(シェア33.1%)
建設業	-	-	-	-	
製造業	-	-	-	-	構造的減少産業(シェア39.3%)
運輸・通信業	-	-	-	-	
金融・保険業	-	-	-	-	
卸売・小売業、飲食店	+	+	+	-	その他(景気循環と無関係) (シェア27.6%)

(備考) 1.厚生労働省「毎月勤労統計調査」より作成。

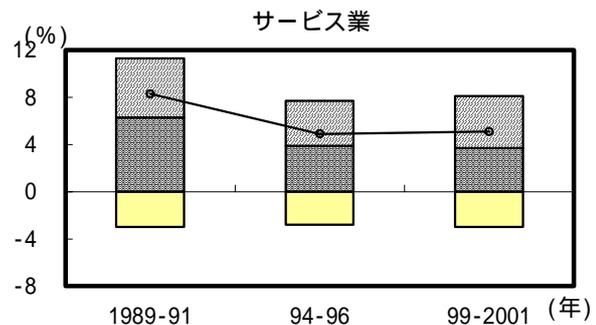
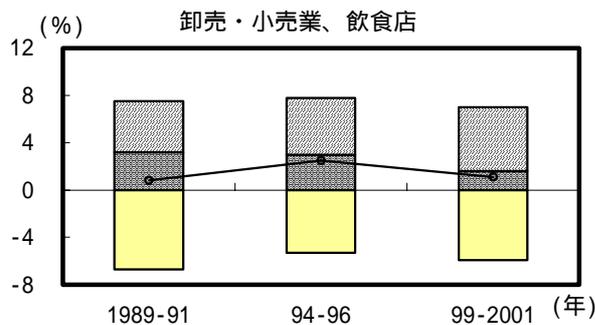
2.シェアは、04年5月における各産業の常用雇用者全体に占めるシェアのこと。

第1 - 3 - 3図 開・廃業に伴う雇用創出・喪失と既存事業所の雇用増減

(1) 雇用が減少に転じている業種



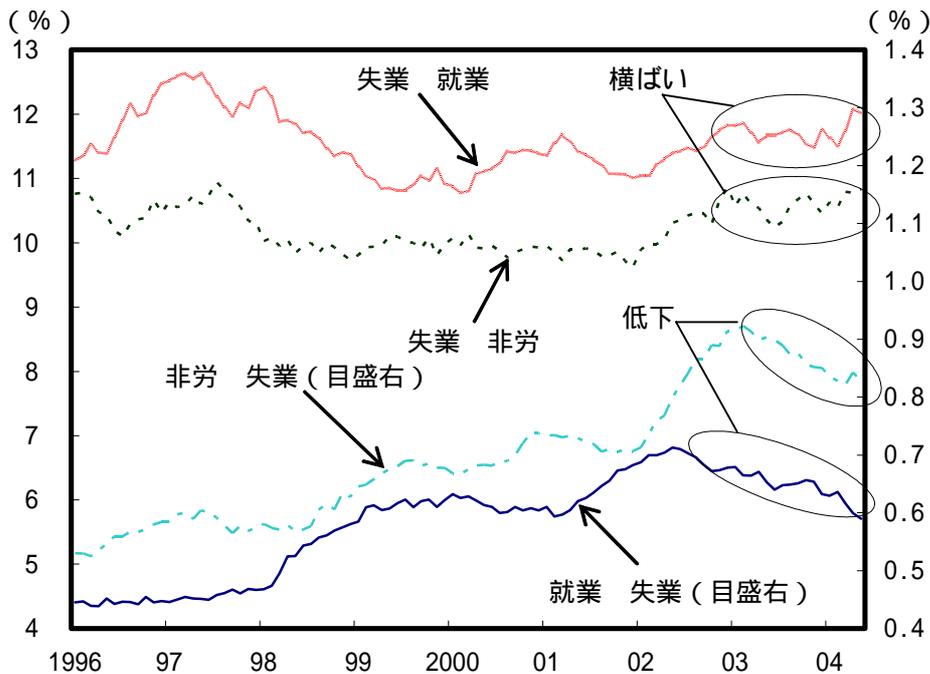
(2) 引き続き雇用が増加している業種



(失業率低下の背景)

- ・ 雇用の伸びが弱い中で失業率が低下しているのは、失業から就業へ移行する確率が上昇した訳ではなく、リストラの動きが一服したことにより就業から失業に入ってくる確率が低下したことと、主婦などが非労から失業に入ってくる確率が低下したことを反映。

第1-3-4図 労働力状態のフロー（推移確率）



- (備考)
1. 総務省「労働力調査」により作成。
 2. フローデータはストックベースの数値と整合性がとれるように修正。
(「昭和60年 労働経済の分析」と同じ方法により修正)
 3. フローデータは12ヶ月累計値。男女計の値。
 4. 推移確率 = $\frac{t\text{月のフローデータ(12ヶ月累計値)}}{t-1\text{月のストックデータ(12ヶ月累計値)}}$
ex.
就業 失業 = $\frac{t\text{月の就業 失業(12ヶ月累計値)}}{t-1\text{月の就業者数(12ヶ月累計値)}}$

(依然として高い水準にある若年失業)

- ・ 失業期間1年以上の長期失業者のうち、若年層が最も大きな割合を占め、かつ依然増加。
- ・ 若年失業の背景には、企業側が新規採用を抑制していることに加え、仕事の条件が合わないというミスマッチ的側面がある。また、若年求職者側でも、親と同居している場合、求職活動の実効性が低いということもある。

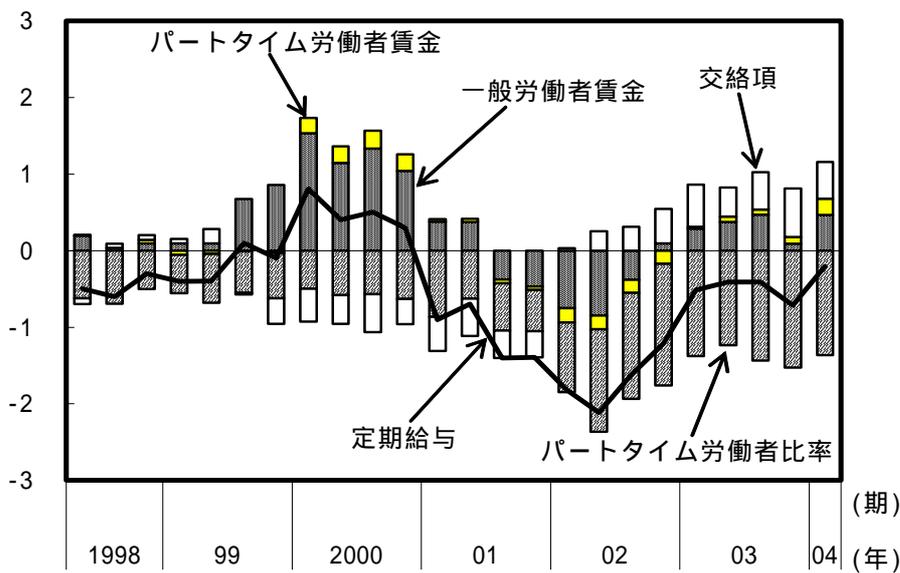
(企業収益改善の賃金への波及)

- ・ 企業が基本給を抑制する姿勢には変わらないが、残業代、ボーナスといった形で賃金も徐々に上昇することが期待される。実際、より多くの業種で、生産性の上昇とともに実質賃金の上昇がみられる。
- ・ 他方、雇用に占めるパート労働者の比率は上昇しており、マクロでみた賃金の伸びは緩やかなものとなると見込まれる。

第1-3-7図 定期給与の要因分解

パートタイム労働者比率の上昇が給与の伸びを抑制

(前年比寄与度、%)

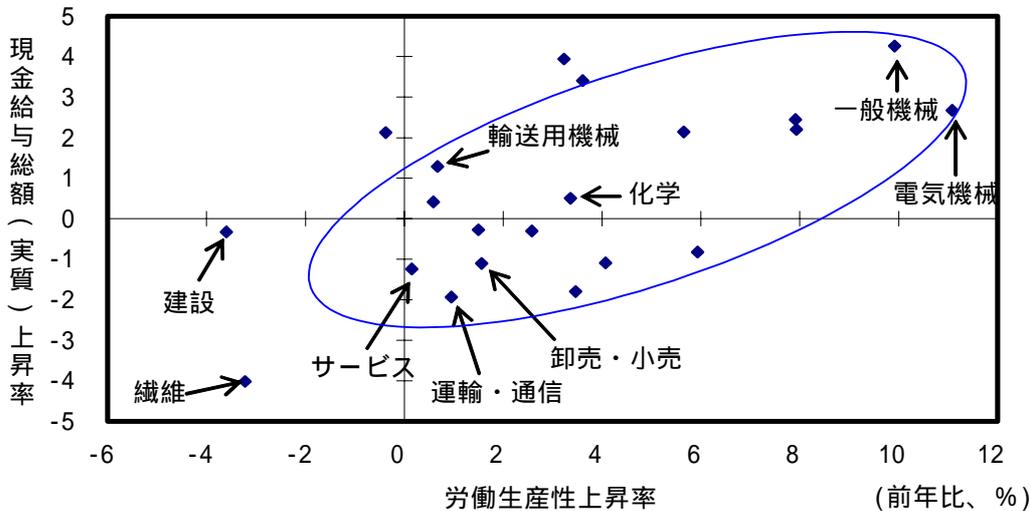


(備考) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」より作成。

第1-3-8図 業種別労働生産性の伸びと実質賃金の伸びの関係

2003年 生産性の回復とともに実質賃金も上昇

(前年比、%)

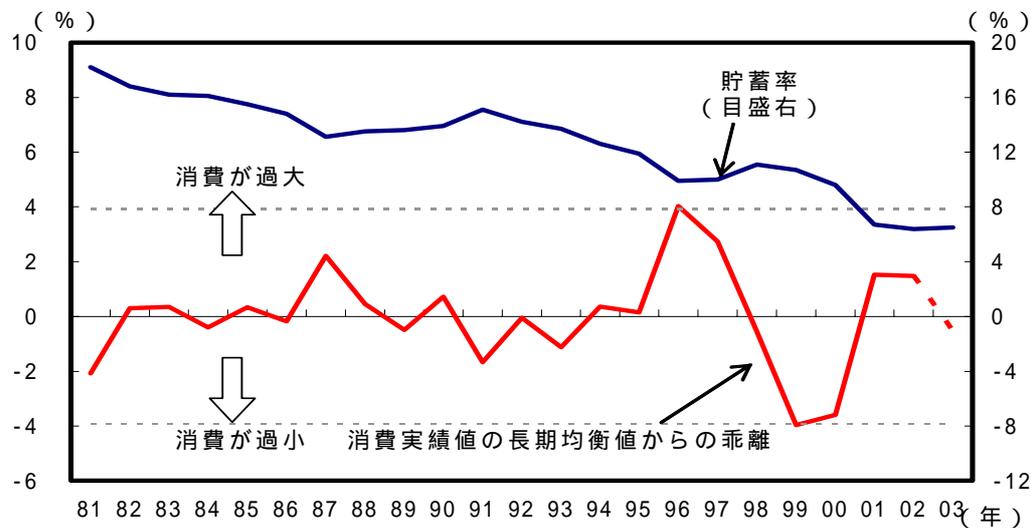


2 底堅い家計部門

(持ち直しの動きがみられる個人消費)

- ・ 過去数年間、所得が低調に推移する中、貯蓄率の低下によって消費は底堅い動き。特に2001年の低下は大きかったが、これは消費を一定に保とうとする動きに加え、それ以前の期間の過小消費の反動という面もある。
- ・ 2002年、2003年には、貯蓄率の低下は緩やかになってきた。ただし、2003年末からは消費のやや強い動きによって貯蓄率もさらに低下した可能性。

第1-3-9図 消費、貯蓄率、所得の動向



1. 消費は長期的に可処分所得、金融資産残高、60歳以上人口比率に依存すると仮定して、消費の長期均衡式を推計

(推計式)

$$\begin{aligned} \text{長期均衡民間最終消費支出} = & 3.864 + 0.569 \times \text{可処分所得} + 0.029 \times \text{金融資産残高} \\ & (0.34) \quad (10.34) \quad (2.49) \\ & + 2.853 \times \text{60歳以上人口比率} \\ & (4.60) \end{aligned}$$

2. 長期均衡から消費が短期的に乖離した場合に、元の均衡にどの程度迅速に戻るかをエラーコレクションモデルを推計して検証

(エラーコレクションモデルの推計式)

$$\begin{aligned} \text{民間最終消費支出前年比} = & -1.370 + 0.554 \times \text{可処分所得前年比} + 0.091 \times \text{金融資産残高前年比} \\ & (-1.13) \quad (4.70) \quad (2.06) \\ & + 0.782 \times \text{60歳以上人口比率前年比} - 0.250 \times \text{エラーコレクション項} \\ & (1.90) \quad (-2.89) \end{aligned}$$

- (備考) 1. 日本銀行「資金循環統計」、総務省「人口推計」、内閣府「国民経済計算」により作成。
 2. 2003年は見込み。
 3. 点線は、推計の95%信頼区間。
 4. ()内の値はt値。エラーコレクション項は、上式の長期均衡と実際の消費の乖離。

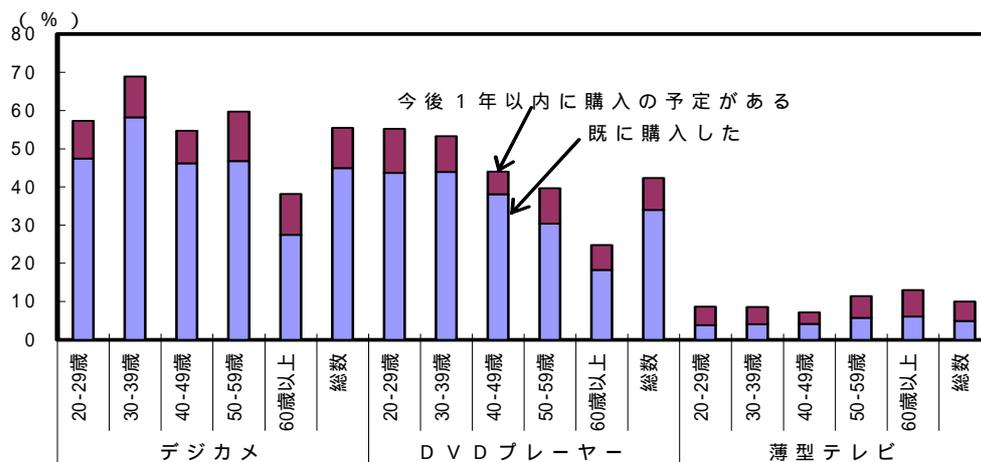
(雇用情勢の改善による消費者マインドの回復)

- ・ 2003年末からの消費の持ち直しの一つの要因は、企業のリストラが一服し、雇用情勢が改善するとともに、消費者マインドが回復してきたことが大きい。

(新製品による消費需要の掘り起こし効果)

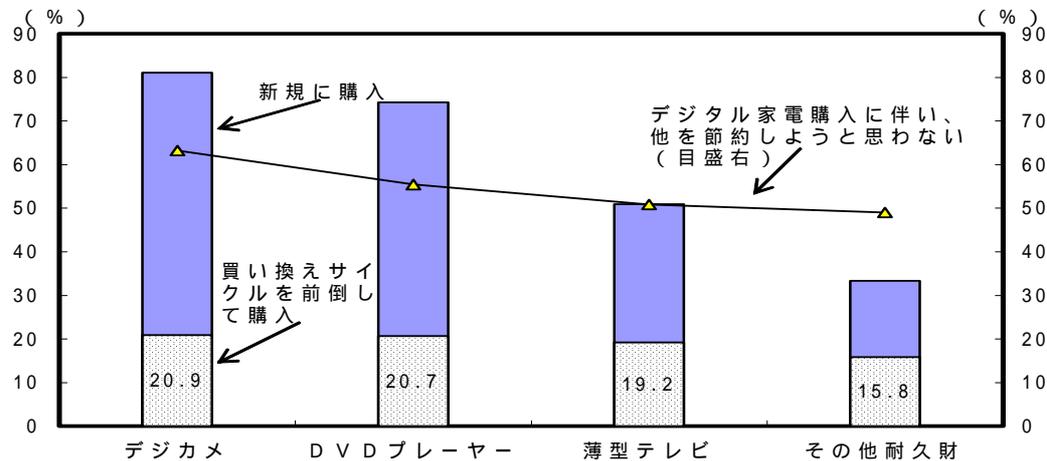
- 消費持ち直しの別の要因としては、デジタル家電など新製品が消費需要を掘り起こしていることも考えられる。
- 内閣府の独自調査によると、デジタル家電購入者の特徴は、比較的幅広い年齢層にわたっており、特に薄型テレビなどは高齢者の普及率が高いことがある。
- デジタル家電の購入者のうち、6割から8割の人が買い換えサイクルを前倒したり、従来製品に加えて新規に買い増したりしている一方、デジタル家電購入によって他の消費が抑制される例が少なく、需要創出効果がみられる。

第1-3-12図 年齢層別デジタル家電の購入



第1-3-13図 デジタル家電の需要創出効果

問「デジタル家電の発売によって既存の商品の買い換えサイクルよりも早く買い換えましたか」
問「デジタル家電の購入によって他の消費支出に影響はありますか」に対する回答状況。



- (備考) 1. 棒グラフは、各々のデジタル家電を購入した人に対して「デジタル家電の発売によって既存の商品の買い換えサイクルよりも早く買い換えましたか」と質問し、「既存はまだあるが新たに買い増した、あるいは1台も持っていなかったので今回新規に買った」、「まだ既存のものは使えるが、早く買い換えた」、「既存のものがちょうど買い換え時期にきたので買い換えた」の選択肢から回答を求めた。
2. 「新たに買い増したまたはあるいは新規に購入」は、「既存はまだあるが新たに買い増した、あるいは1台も持っていなかったので今回新規に買った」と回答した割合であり、「使えしたが早く買い換えた」は、「まだ既存のものは使えるが、早く買い換えた」と回答した割合。
3. 折れ線グラフは、「デジタル家電の購入によって他の消費支出に影響はありますか」と質問し、「選択的消費支出(耐久財、旅行、外食、レジャー等)を節約しようと思う」、「経常的消費全般(食費、光熱費、被服費等)をきりつめようと思う」、「特に節約しようとは思わない」の選択肢のうち、「特に節約しようとは思わない」と回答した割合。

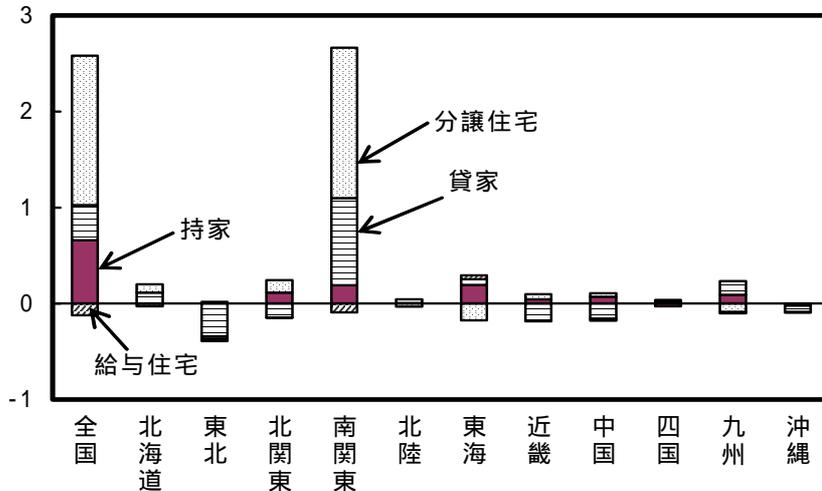
(持ち直しの動きがみられる住宅投資)

- ・ 2003年度の住宅着工戸数は前年比2.5%増とやや持ち直した。ただし、地域別にみると、増加に寄与しているのは東京を含む南関東であり、その他の地域では横ばいないし緩やかに減少している。
- ・ 地価についても、東京都心部では下げ止まってきたが、その他の地域では依然下落傾向が続いている。

第1-3-15図 住宅着工戸数の推移

2003年度の住宅着工の伸びは南関東の分譲住宅と貸家の伸びが大きく寄与

(2003年度前年比寄与度、%)

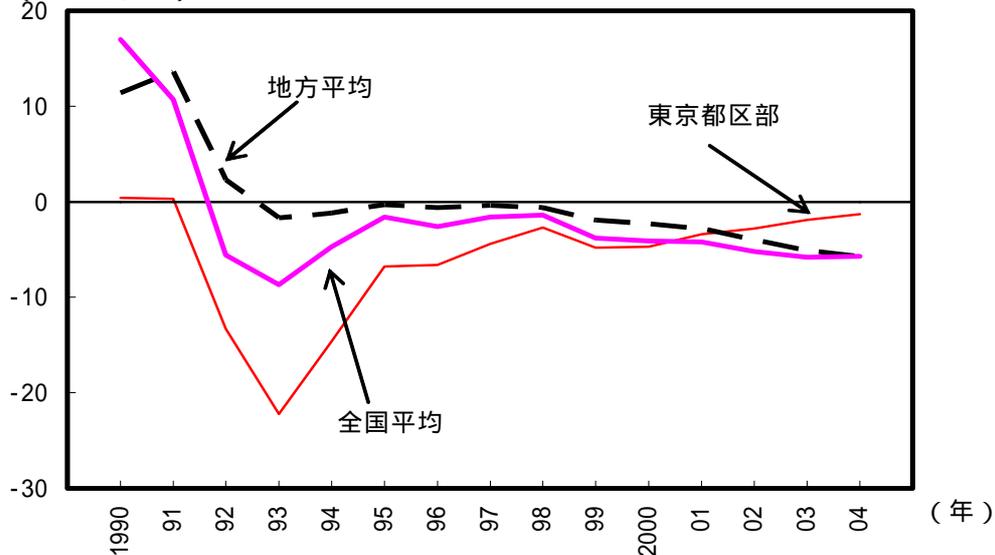


- (備考) 1. 国土交通省「建築着工統計」より作成。
 2. 全国の住宅着工総戸数の2003年度における対前年度伸び率を、地域別、利用関係別に寄与度分解したものである。

第1-3-16図 公示地価(住宅地)の推移

下落が続くが東京都区部では下落幅は縮小

(前年比、%)



(備考) 国土交通省「地価公示」により作成。

第4節 デフレ克服への展望

1 横ばいとなる一般物価

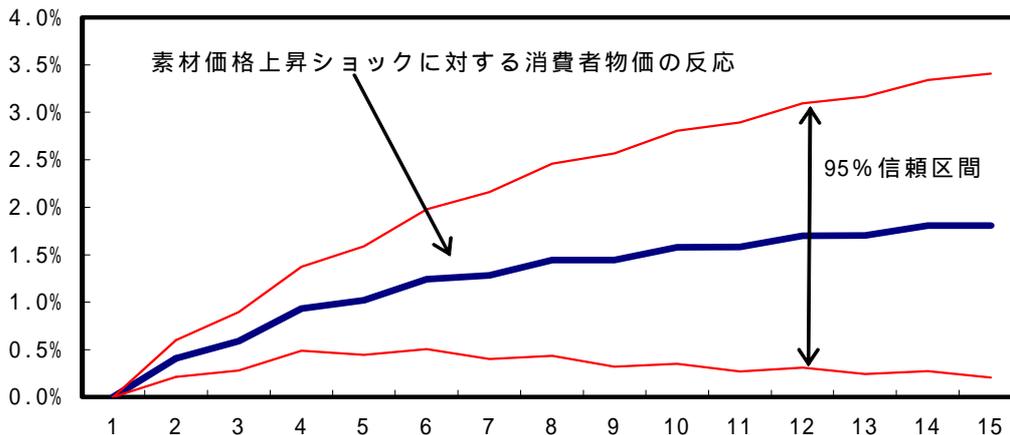
(素材価格の上昇により国内企業物価はわずかながら上昇)

- ・ 素原材料価格の上昇により、中間財価格も上昇しているが、川下の最終需要財の価格は依然として下落。自動車、電子機器など消費者に近い業種では、7割から8割の企業が価格転嫁できず。
- ・ 素原材料価格上昇が消費者物価（除くサービス）に与える影響を計算すると、1970年代から80年代のデータを用いた推計ではある程度の影響がみられるが、1990年代以降のデータを用いた推計では、影響はほとんど見られない。

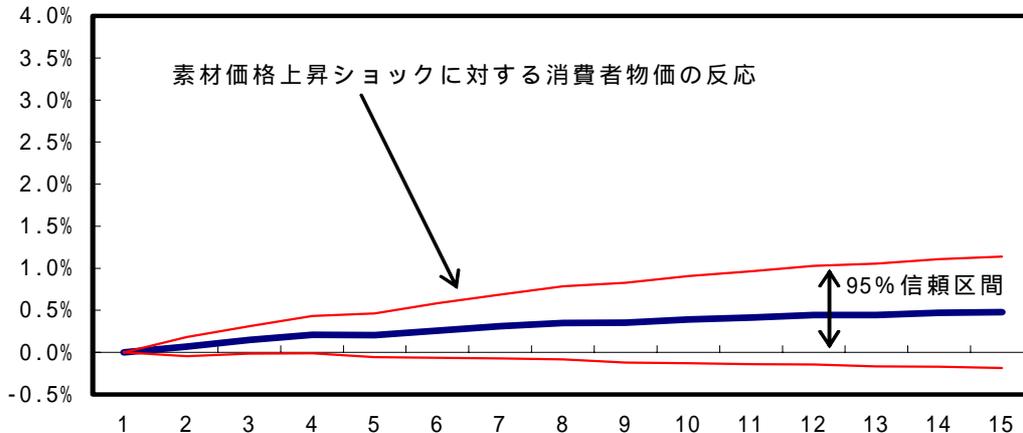
第1 - 4 - 3 図 素材価格と消費者物価指数のVAR分析（インパルス・レスポンス）

消費者物価指数は素材価格上昇ショックに対する反応は小さくなった

(1) 70年から89年まで



(2) 90年以降

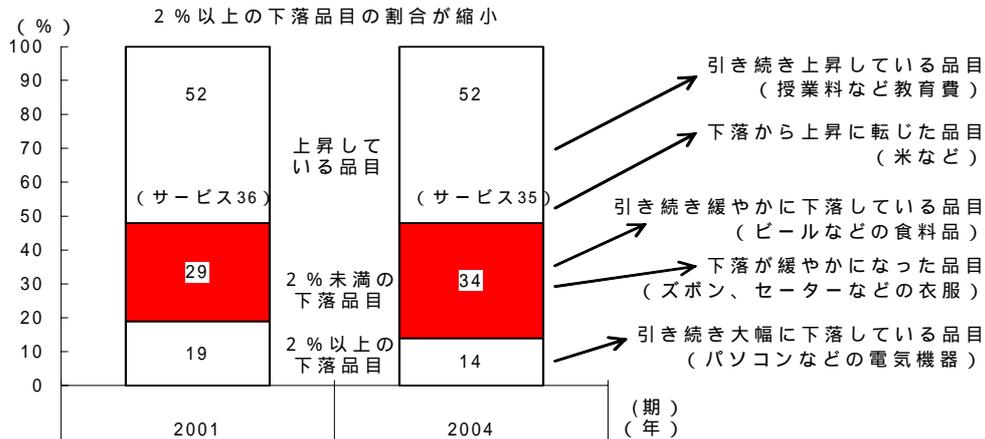


- (備考) 1 . 日本銀行「企業物価指数」、総務省「消費者物価指数」により作成。
2 . 推計の手法等は付注1 - 4を参照。累積インパルス・レスポンスファンクション。

(消費者物価は横ばいで推移)

- ・ 消費者物価は横ばいで推移しているが、下落幅の大きかった2001年と2004年初を比べると、上昇及び下落している品目のウェイトは52対48と変わらないが、2004年初には2%以上の大幅下落をしている品目のウェイトが小さくなることで全体の下落率が縮小。

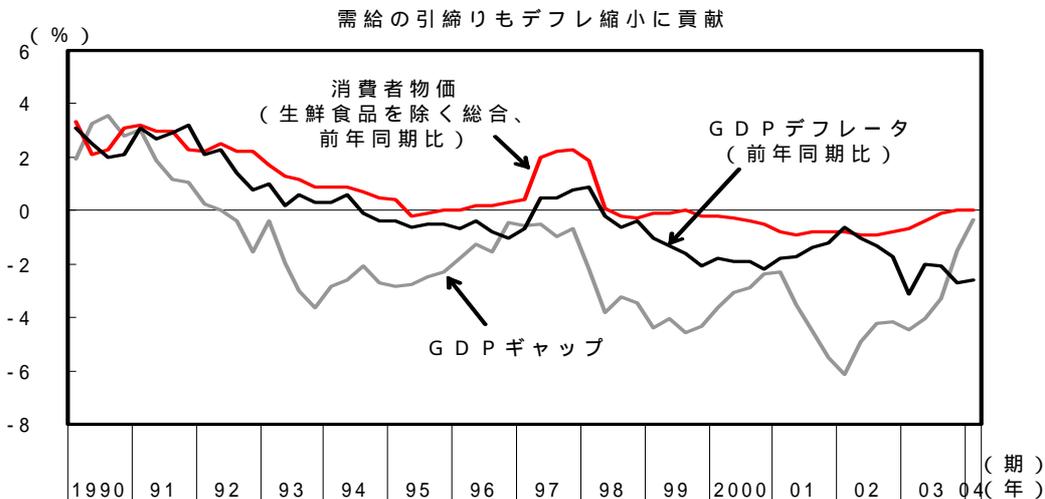
第1-4-4図 消費者物価で下落・上昇している品目のウェイト割合



(需要要因がデフレ緩和に貢献)

- ・ 過去のデータに基づいた推計によると、GDPギャップと消費者物価上昇率の間には長期的に正の相関関係がみられる。
- ・ 実際に、今回の景気回復期についても、2002年初から2004年初までにGDPギャップの縮小とともに消費者物価下落率が0.8%縮小。冷夏による米価上昇など一時的な要因を考慮しても、景気回復による需給の引締めりがある程度デフレ緩和に貢献していると考えられる。

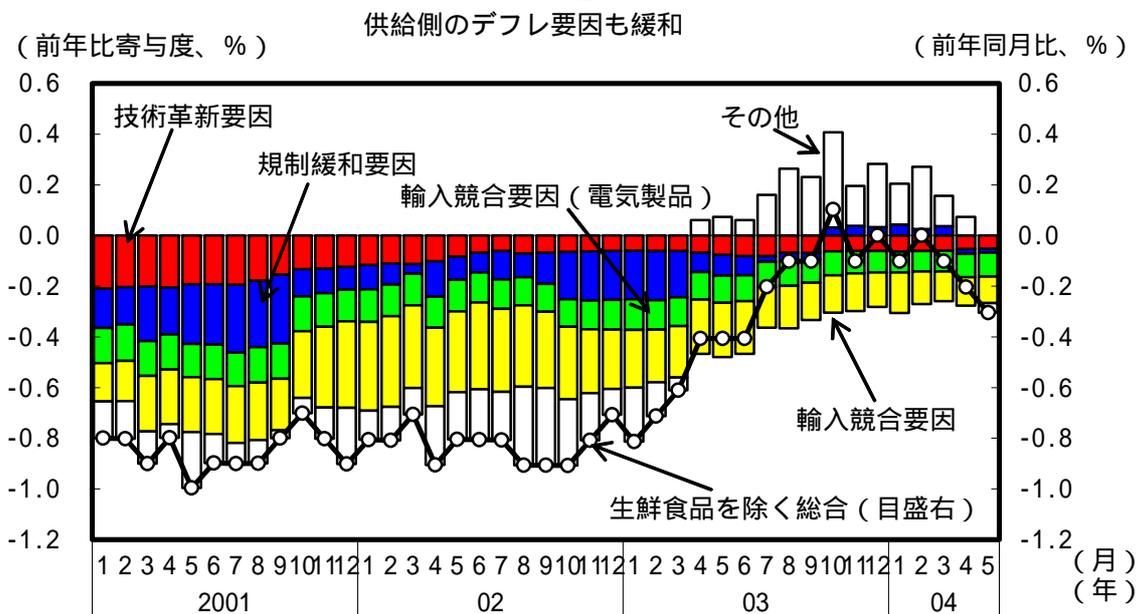
第1-4-5図 需要要因とCPI、GDPデフレーター



(供給側のデフレ要因も緩和)

- ・ 消費者物価の品目を、技術革新要因で変動しているもの、規制緩和要因で変動しているもの、輸入競争要因で変動しているもの(そのうち電気機器は別途仕分け)に分けて寄与度を調べた。
- ・ 上記4つの要因全てを合計した供給側要因全体の寄与度は、2001年には0.7%から0.8%のマイナスであったが、2004年初には0.2%のマイナスへと縮小。
- ・ このうち、規制緩和要因は、最近の航空運賃の値上げもあって上昇に転じており、輸入競争品についても、衣料品など下落幅が縮小。他方、技術革新要因については引き続き下落している。

第1-4-6図 供給サイドの物価への影響



(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」により作成。

2. 各要因は次のように定義した。

技術革新要因：ヘッドニック採用品目(パソコン(ノート型、デスク型)、カメラ)の生鮮食品を除く総合への寄与度。

規制緩和要因：過去の物価レポートなどを参考に規制緩和品目を定義し、この生鮮食品を除く総合への寄与度。具体的には、タクシー代、航空運賃、自動車整備(定期点検)、固定電話通信料、携帯電話通信料、電気代、都市ガス代。

輸入競争要因：輸入物価指数と消費者物価指数に共通に採用されている品目を取り出し、これを輸入競争品目と定義し、この生鮮食品を除く総合への寄与度。なお、輸入物価指数に採用されていないが、輸入品と競争関係にあると判断された品目は一部追加。

輸入競争要因(電気製品)：上記の輸入競争要因以外で、電気機器など技術革新要因とも関係のある品目の生鮮食品を除く総合への寄与度。

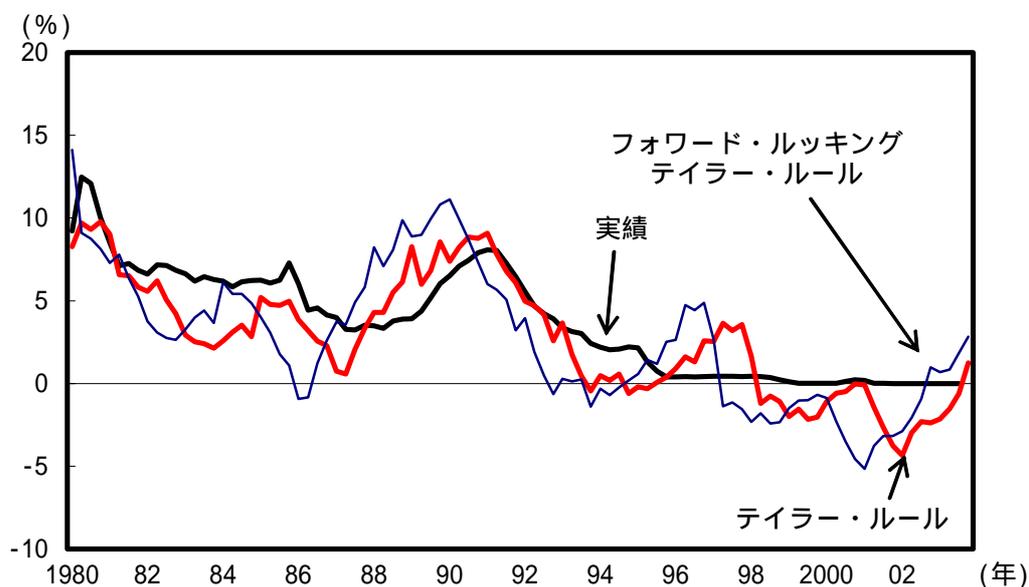
その他：上記以外で生鮮食品を除く総合への寄与度。診療代、たばこ、発泡酒、米などを含む。

2 デフレと金融政策の動向

(デフレが継続する中で量的緩和が継続)

- ・ 量的緩和により短期金利は安定的に推移。2003年の円高はやや引締めの影響。
- ・ 一般に、金融政策当局は、GDPギャップや期待物価上昇率の動向等を考慮して政策金利を設定(テイラー・ルール)。こうした政策反応関数を推計すると、日銀が2003年10月に量的緩和継続の条件を明確化した際には、目標金利は2000年のゼロ金利解除時を上回っていた可能性。日銀のコミットメントは先行き利上げ期待を抑制する効果。

第1-4-9図 テイラー・ルールから導出される目標金利



(備考) 1. テイラー・ルールとは、政策金利が a) 現実のインフレ率の望ましいインフレ率からの乖離、b) 成長率の潜在成長率からの乖離 (GDP (国内総生産) ギャップ) に対応して調整されているという考え方である。ここでは消費者物価指数 (除く生鮮) と内閣府推計GDPギャップを用いて目標金利を推計した。ただし推計方法は、以下の2種類の方法を用いた。

(1) テイラー・ルール

下の推計式をOLSで推計。

$$r_t = r_{t-1} + (1 - \alpha) [\mu_0 + \mu_y Y_t + \mu_\pi \pi_t] \text{を推計。}$$

(2) フォワード・ルッキング テイラー・ルール

下の推計式を操作変数法で推計。

$$r_t = r_{t-1} + (1 - \alpha) [\mu_0 + \mu_y E_t(Y_{t+4}) + \mu_\pi E_t(\pi_{t+4})]$$

r_t : 有担保オーバーナイトコールレート、

Y_t : GDPギャップ

π_t : インフレ率

被説明変数として有担保コールレートを使用。無担保コールレートは85年以降のみ日銀ホームページにおいて公表されているため。

2. フォワード・ルッキングなテイラー・ルールの03年度の目標金利の試算においては、04年4月公表日銀政策委員見通しの中央値を用いて推計した04年度GDPギャップ、インフレ率を使用。

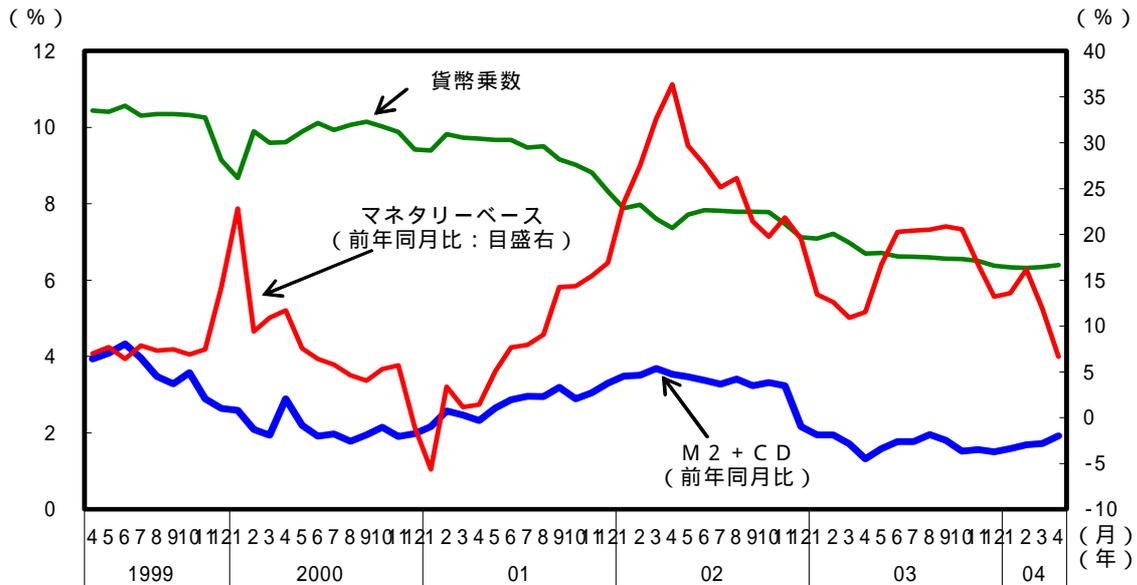
3. テイラー・ルールの推計には1980年第1Qから1998年第4Qまでを使用。

(マネー・サプライ伸び低下の背景)

- ・ マネー・サプライの伸び率は、信用不安の低下にともなって日銀券残高の伸びが低下したため、2002年から2003年にかけて鈍化。M2+CDをマネタリー・ベースで除した貨幣乗数も低下の動きが緩やかになっており、金融が正常化に向かう兆しがみられる。

第1-4-10図 マネタリーベースとマネーサプライの動向

マネタリーベースの高い伸びは落ち着き、マネーサプライは横ばい

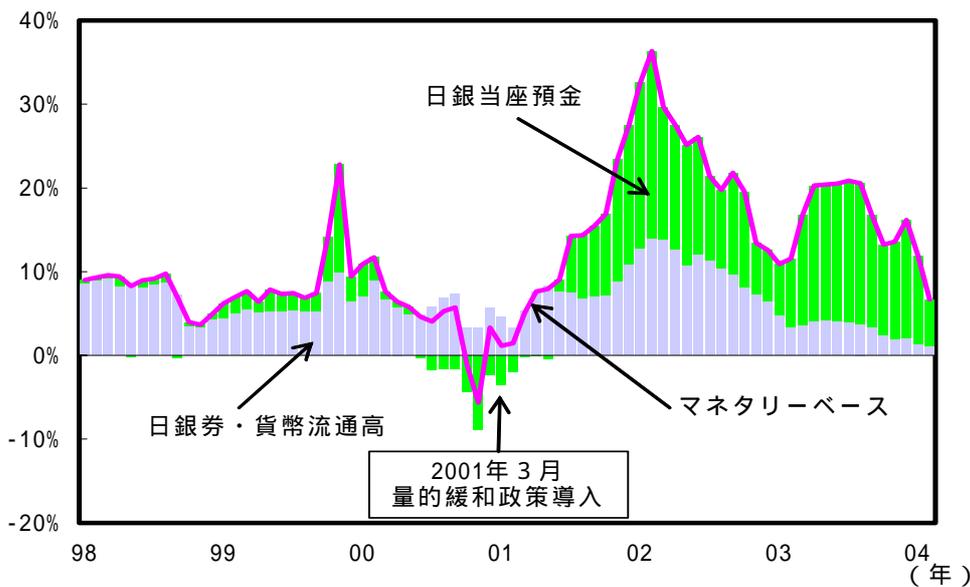


(備考) 日本銀行金融経済統計「マネタリーベース」「マネーサプライ」により作成。

$$\text{貨幣乗数} = \frac{\text{M2+CD}}{\text{マネタリーベース}}$$

第1-4-11図 マネタリーベース寄与度分解

量的緩和政策導入以降、マネタリーベースの変化における日銀当座預金の寄与が大きい



(備考) 日本銀行金融経済統計「マネタリーベース」により作成。

3 デフレ状況の総合判断と今後の政策

(デフレ状況の総合判断)

デフレ・リスクの判断にあたっては、以下の3点を考慮する必要がある。

マクロ経済的観点から、消費者物価をみるのが最も重要。消費者物価は、家計の労働供給決定の際の参考となるとともに、企業にとっても最終財・サービスの価格となる。ただし、各物価指数の特性を考慮し、総合的に判断することも必要。

デフレ・リスクが低下するには、単に物価上昇率がゼロ以上になるというだけでなく、多少の外的ショックがあっても経済がデフレに戻らないという状態になることが必要。

金融システムの健全性が十分に回復することが重要。

以上にかんがみると、景気回復によって、デフレ・リスクがなくなる水準まで物価が上昇するにはまだ時間がかかること、マネーや貸出が伸びないなど金融部門の健全性は完全に回復していないこと、そうした中では金融政策の効果も十分発揮できないことから、デフレ・リスクは依然残る。

(デフレ克服に向けた政策)

- ・ デフレ克服のためには、景気回復を持続させるため、効果的な資金供給につながるような実効性ある金融政策運営が必要。政府も構造改革で景気回復を支援。
- ・ デフレから緩やかな物価上昇に転じる過程では、()長期金利が思惑によって急上昇する可能性、()長期金利上昇による債券評価損によって銀行部門の自己資本が損なわれる危険性、()政府の利払い費増の可能性が考えられる。
- ・ 長期金利の過度の上昇を防ぐには、金融政策の方針を明らかにし市場の信認を得ることが重要。デフレ脱却後も、どの程度緩和的な金融環境がどの時点まで継続されるかについて方針を提示し、市場の予想の安定化につなげることが重要課題。「物価が一定の上昇率あるいは物価水準に達するまで」という条件を示すことなど様々な議論があるが、幅広い検討が必要。

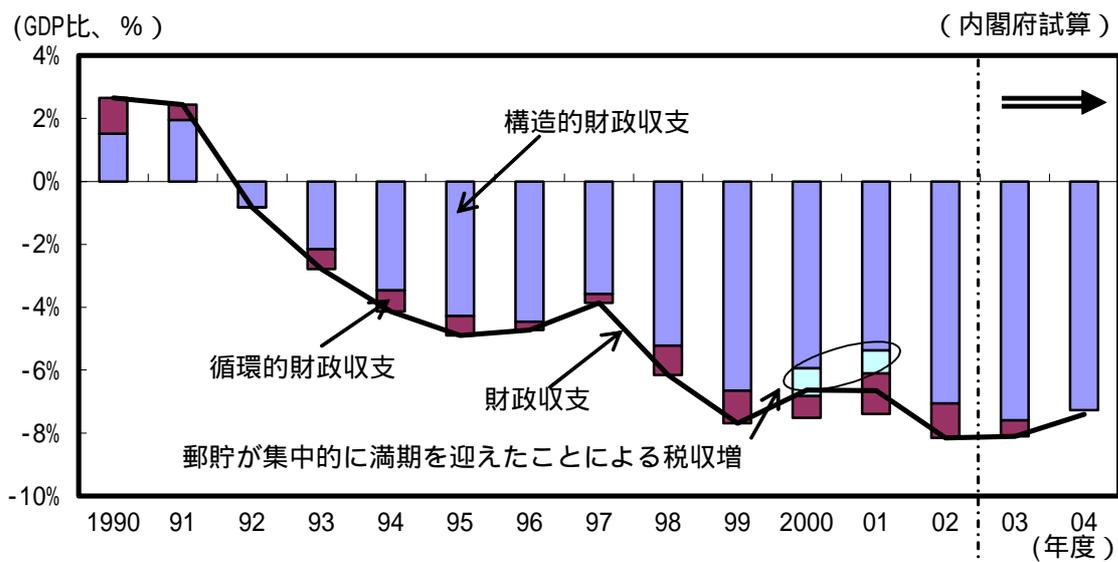
第5節 財政・金融における構造改革の進展

1 国・地方及び一般政府の財政収支の動向と展望

(国・地方及び一般政府の財政収支は2004年度に改善が見込まれる)

- ・ 政府は一般政府の支出規模の対GDP比が2002年度の水準を上回らないよう抑制。国・地方及び一般政府赤字は2003年度から2004年度にかけてGDP比0.7~0.8%程度低下が見込まれる。
- ・ 一般政府の財政収支から、景気変動による「循環的」部分を除いた構造的収支をみると、2002年度は赤字がやや拡大、2003年度はほぼ横ばい、2004年度はやや赤字縮小が見込まれる。

第1-5-4図 一般政府の循環的・構造的財政収支
2004年はやや引締めが見込まれる。



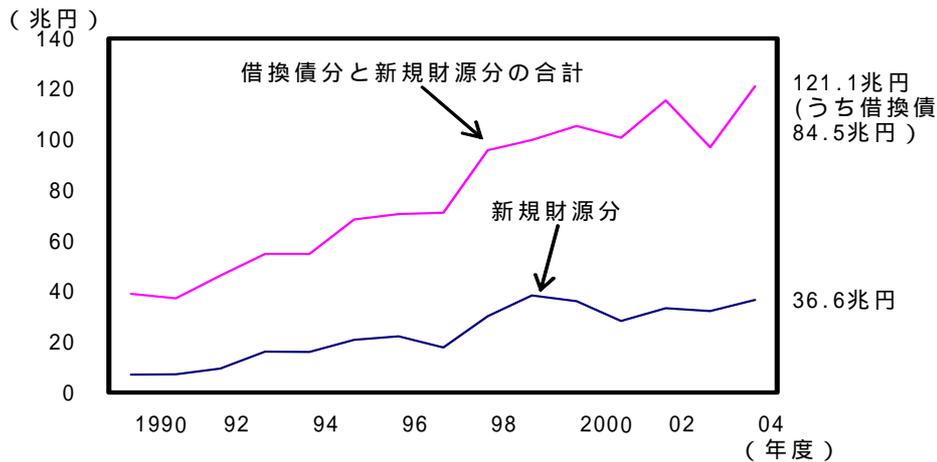
- (備考) 1. 98年度は国鉄・林野一般会計承継債務分(約27兆円)を除く。
 2. 循環的・構造的財政収支の推計方法は、「経済財政年次報告」(平成13年度)(付注3-1)を参照。
 3. 03年度以降は、「構造改革と経済財政の中期展望-2003年度改定」参考資料等を用い推計。
 4. 2000年、2001年の郵貯満期にともなう税収増は、約4.5兆円、約3.7兆円。

(今後の財政に関するリスク)

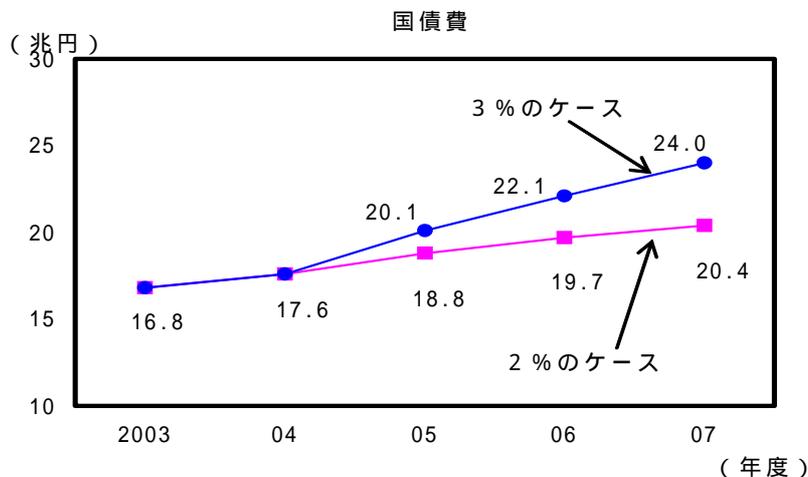
- ・ 仮に長期金利が急上昇した場合には、利払い費の増加によって財政収支改善テンポが遅れる可能性。試算によると、1%の金利上昇により3年後には3.6兆円利払い費が増加。

第1-5-5図 国債発行額の推移
国債発行額が増加する中で金利の動向には注意が必要

(1) 国債発行額



(2) 金利上昇の影響 (2% 3%)



(備考) 財務省「平成16年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算」より。

2 歳出改革等

(着実に進展する歳出改革)

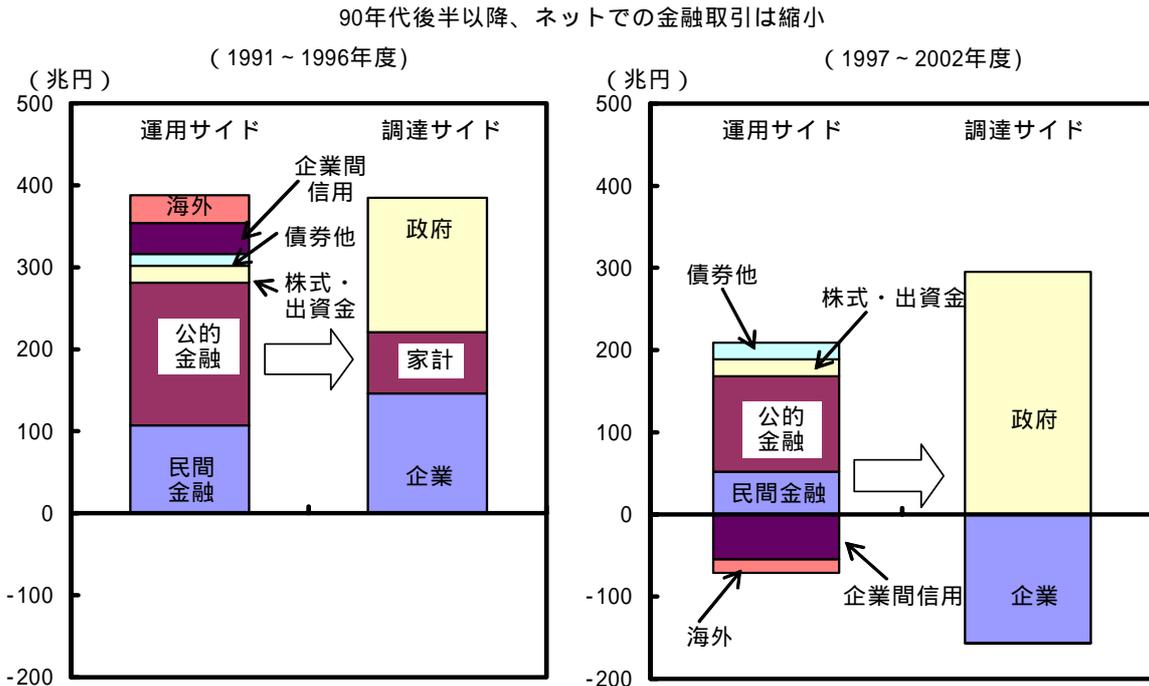
- ・ 現在行われている様々な歳出改革の取組は、おおむね他の先進国の取組と同じ方向。財政ルール確立、予算制度改革、政策・事業評価の活用、財政システム一元化、成果重視の予算執行、公的サービスの競争原理導入等幅広い取組が行われている。

3 国内資金循環の問題と金融改革の進展状況

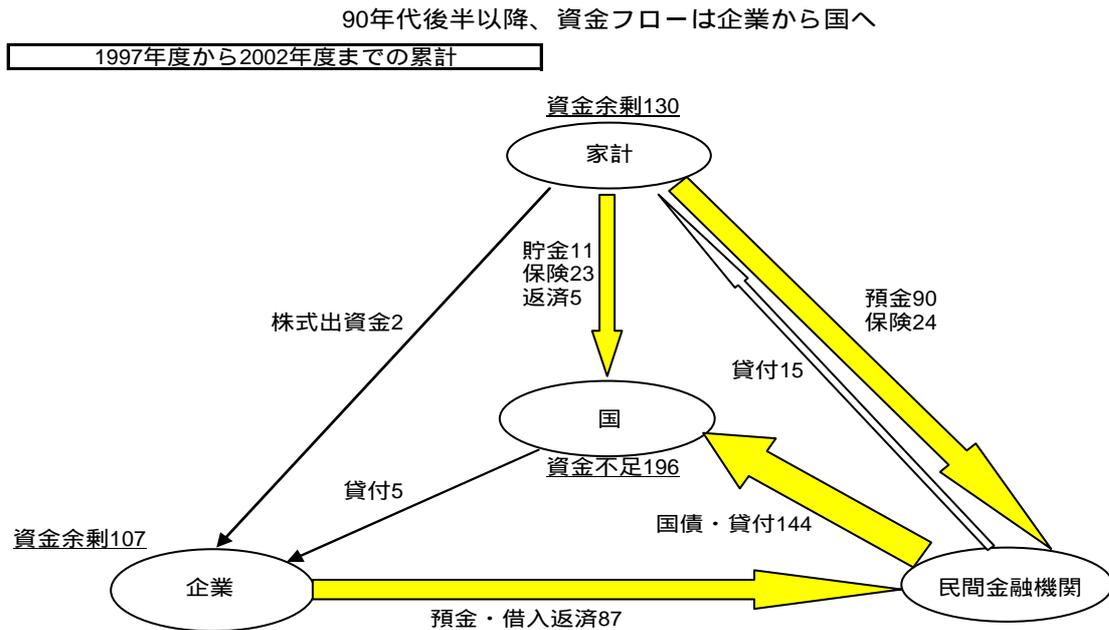
(国内資金循環の流れの変化)

- ・ 家計、企業の資金が金融機関を通じて国に集中
不良債権問題、過剰債務問題により民間の金融仲介機能が低下

第1-5-10図 我が国の金融取引状況の変化



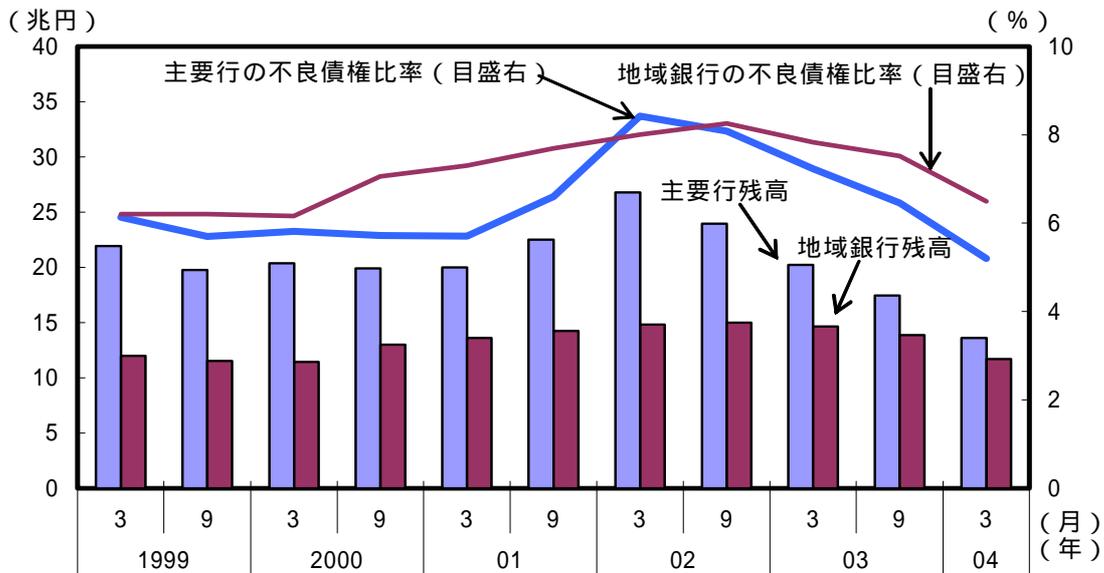
第1-5-11図 国内経済主体間の資金循環



(主要行の不良債権処理は進展)

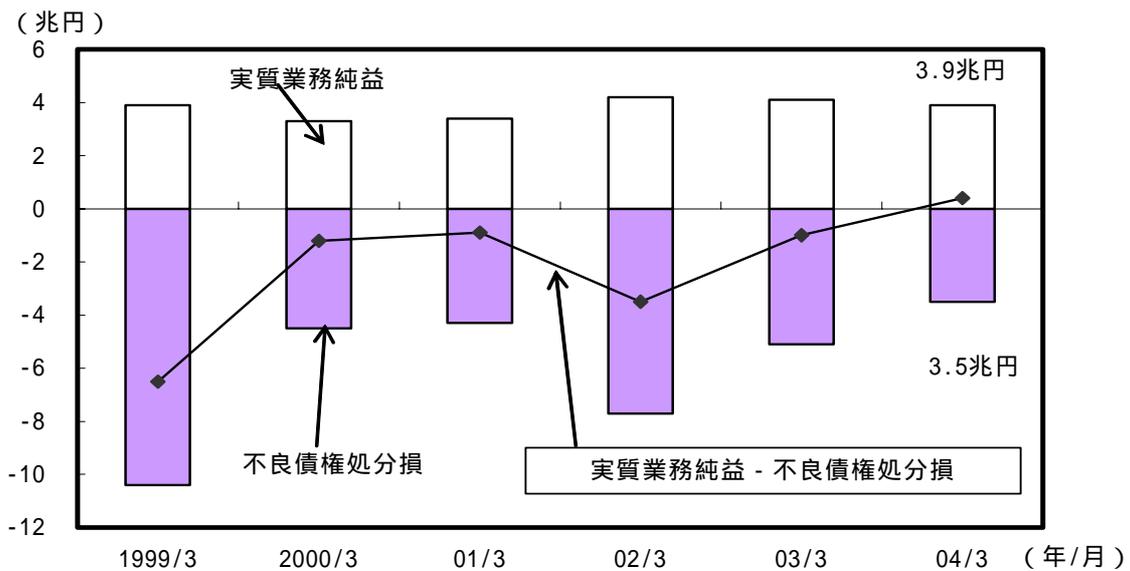
- ・ 実質業務純益は不良債権処分損を上回る
- ・ 財務内容は引き続き改善傾向に

第 1 - 5 - 12 図 銀行の不良債権の改善状況
(1) 不良債権処理は前進



- (備考) 1 . 金融庁資料より作成。2004年3月の数値は暫定値。
2 . 2002年3月以降の主要行の数値は、都市銀行、信託銀行の合計11行のもの。
3 . 2003年3月以降、地域銀行には埼玉りそな銀行を含む。

(2) 主要行の不良債権処分損は減少、実質業務純益の範囲内に収まる

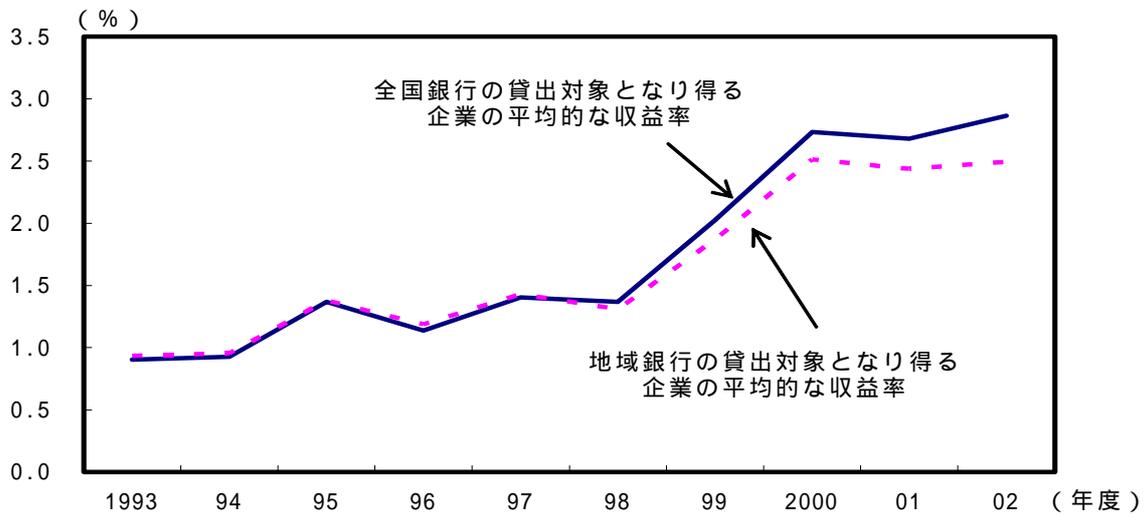


- (備考) 1 . 金融庁資料より作成。
2 . 新生銀行、あおぞら銀行を除く主要11行ベース。
3 . 実質業務純益は、業務純益 + 一般貸倒引当金繰入額 (+ 信託勘定償却額)。

(地域銀行の不良債権問題の課題)

- ・ 地域の実態に即した不良債権処理の進展が重要
- ・ 収益性改善には地域再生を通じた総合的な取組が必要

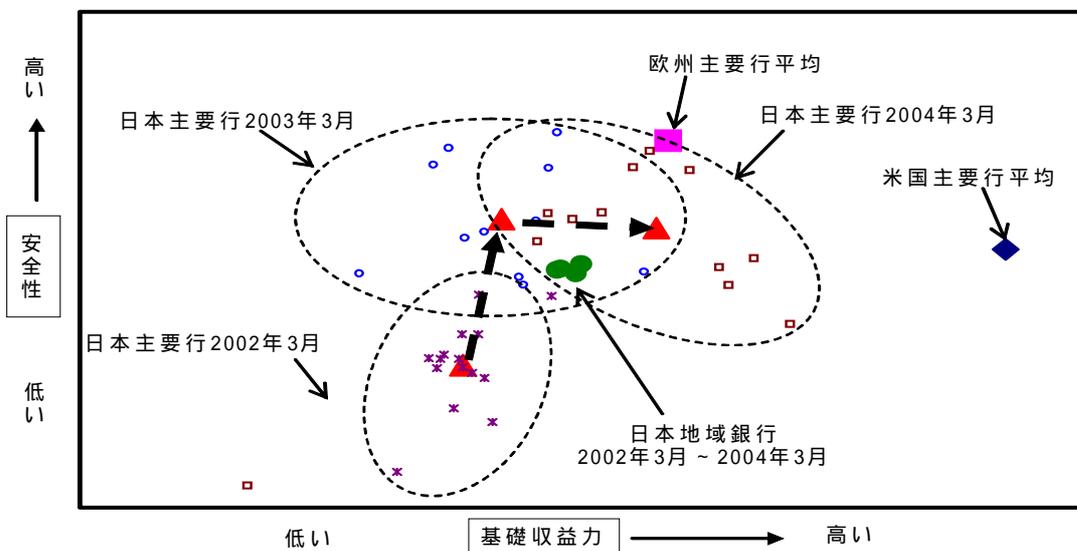
第 1 - 5 - 14図 全国銀行と地域銀行の貸出対象となり得る企業の収益率比較
低水準にとどまる地域の企業の収益率



(金融システムの健全性の評価)

- ・ 金融システムの健全性は主要行の健全性レベルに依存
- ・ 主要行の経営の重点は安全性の確保から収益性重視に
- ・ 金融システムのリスク軽減には銀行経営の多様化が重要

第 1 - 5 - 15図 主成分分析の比較
主要行の経営の重点は安全性の確保から収益性重視に



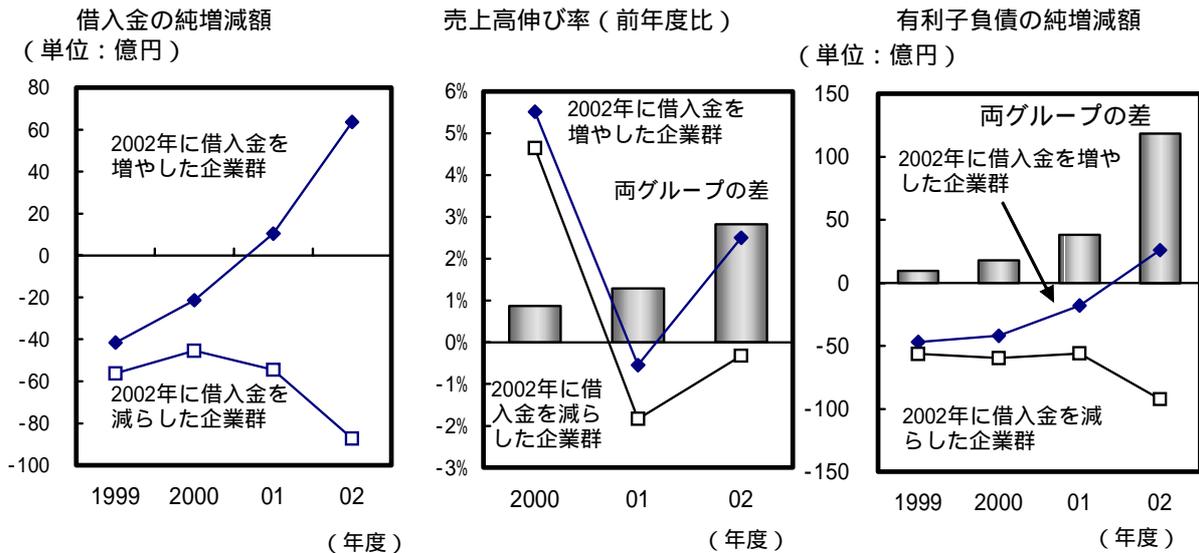
(企業の銀行借入動向の変化)

- ・ 借入返済から借入増加へ向けた動き

銀行借入を増やしている上場企業ではより前向きな姿勢が強まる

第1-5-17図 銀行借入増加企業と返済企業の特徴

増加企業はより前向きに、返済企業は処理加速



- (備考)
1. (財)日本経済研究所「日本政策投資銀行 企業財務データバンク」より作成。
 2. 上場企業のうち、連続して連結決算データが入手可能な1,823社について集計。
 3. 2002年度に借入金を増やした企業と減らした企業で二つにグループ分けし、それぞれのグループについて集計の上、1社当たりの金額を計算。
 4. 有利子負債は、社債と借入金の合計。有利子負債の純増減額は、借入金と社債を合計額の純増減額。

(公的金融・事業部門の改革)

- ・ 民間部門の金融取引の縮小により公的部門のプレゼンスが高まる

財政投融资改革、特殊法人改革、郵政事業民営化により市場メカニズムによる資源配分を有効に機能させることが必要

第6節 景気の将来展望

(外需の影響)

- ・ 外需の寄与度は2003年度で0.8%であり、国内生産や設備投資も輸出と高い相関。仮に海外経済が減速したり急激な円高になった場合には、日本経済にもそれなりの影響。
- ・ アメリカや中国では、景気の過熱懸念から引締め政策がとられており、これらの経済が減速した場合には、日本経済も回復テンポが緩やかになる可能性がある。
- ・ アメリカの金利動向等には今後注意する必要がある。

(内需における改善の広がり)

- ・ 所得の伸びは、残業代やボーナスによる賃金増加を、パート比率上昇効果が相殺し、緩やかな増加にとどまる可能性が高い。しかし、高齢化の進展や雇用改善によるマインドの回復によって緩やかに貯蓄率が低下し、消費は持ち直しの動きが続くと見込まれる。

(在庫・資本ストックの水準は低い)

- ・ 生産や設備投資の増加にもかかわらず、在庫や資本ストックの積み上がりはみられない。若干需要が減退したとしても、それが直ちにストック調整につながる可能性は小さい。

(年金保険料引上げの影響)

- ・ 内閣府の調査(2004年3月)では、年金保険料引上げを8割が認識。回答者のうち、消費に影響なしとありがほぼ半分ずつ。消費を減らすと答えた人でも、時期については4割の人が引上げ後家計の具合をみてからと回答。年金保険料引上げの影響が多少あったとしても、実際にどの程度消費が抑制されるかはその時の所得状況等に依存。
- ・ ただし、この程度の保険料引き上げでも半数程度が消費を減少させると回答している点には留意。

(今後の回復の姿)

海外経済など依然リスクはあるものの、日本経済は今後も引き続き民需中心の回復を続けていく基盤が整いつつある。

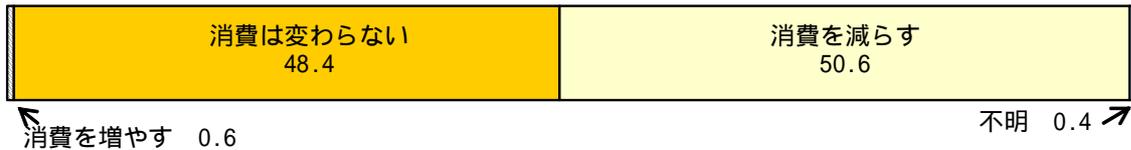
- i) 企業の過剰債務・雇用が縮小し、多少のショックに耐えられるよう企業体質が強化
 - ii) 失業率の低下によるマインド改善によって消費は持ち直しが続く見込まれる
 - iii) デジタル家電の影響は一過性でなく、今後も当面は需要拡大が続くと見込まれる
- ・ ただし、回復のペースは、アメリカや中国経済が減速すれば、やや緩やかになる可能性。
 - ・ 景気回復の継続によって物価は横ばいから緩やかな上昇に転じる可能性が高いが、完全にデフレから脱却するには、金融部門の健全性回復と実効性ある金融政策運営が必要。

第1-6-4図 年金保険料引き上げに関するアンケート調査結果

問1. この秋から（自営の方は来年の春から）、年金保険料が上昇するのを知っていますか。
 (単位：%)



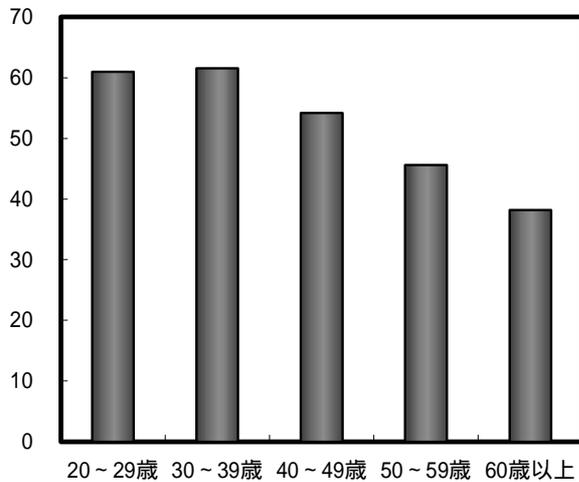
問2. (問1で「だいたいの概要は知っている」あるいは「聞いたことがある」と回答した人に) それによって消費支出を増やしたり減らしたりしようと思いませんか。
 (単位：%)



問3. (問2で「消費を増やす」あるいは「消費を減らす」と回答した人に) それはいつからですか。
 (単位：%)



問2について - (1)
 年齢別の「消費を減らす」と回答した人の割合



問2について - (2)
 年収別の「消費を減らす」と回答した人の割合

