

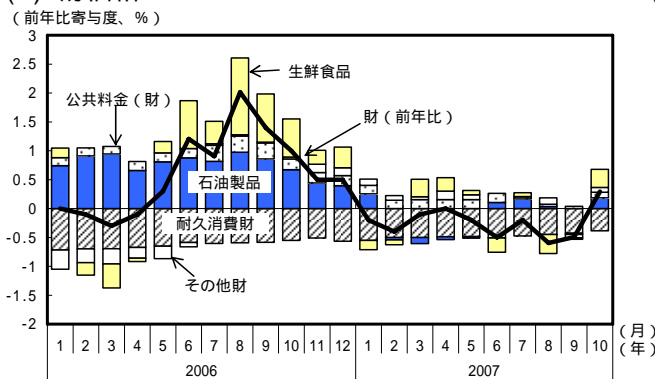
### 第3章 景気回復持続に向けた展望

- 今後とも景気回復が長期にわたって継続し、家計部門に波及していくためには、持続的な成長と両立する安定的な物価上昇率の実現が不可欠である。
- 物価は長期間にわたり持続的に下落するという意味でのデフレではなくなったが、物価上昇圧力には高まりはみられない。

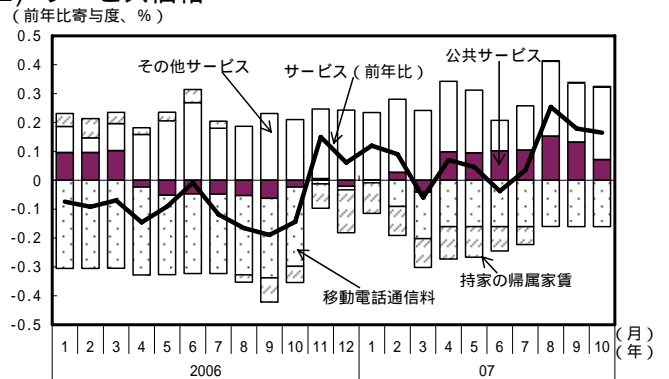
- 消費者物価の下落には、耐久消費財、携帯電話通信料が大きくマイナスに寄与している。
- 食料品やガソリン価格など身近な価格上昇に対しては敏感な消費者も、品質やサービスが向上している耐久消費財の価格や携帯電話通信料の低下は、物価の下落と認識しない可能性もある。

第3-1-1図 消費者物価指数 財・サービス価格の寄与度分解

(1) 財価格



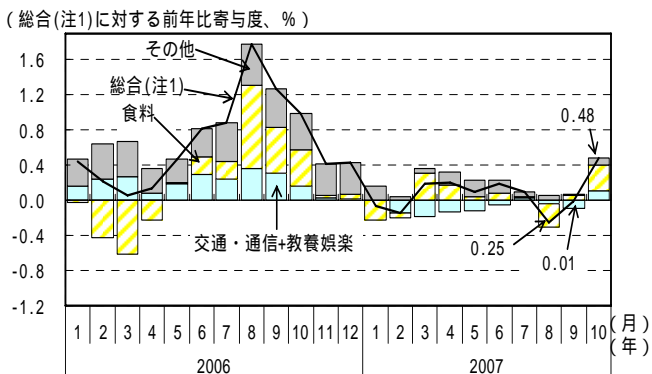
(2) サービス価格



- 消費者は値上り品が頻繁に購入するものであったり、生活必需品であったりした場合には、より物価上昇を実感するものと考えられる。生活必需品などの基礎的支出は、それ以外の選択的支出の方が高めの上昇率となっている。

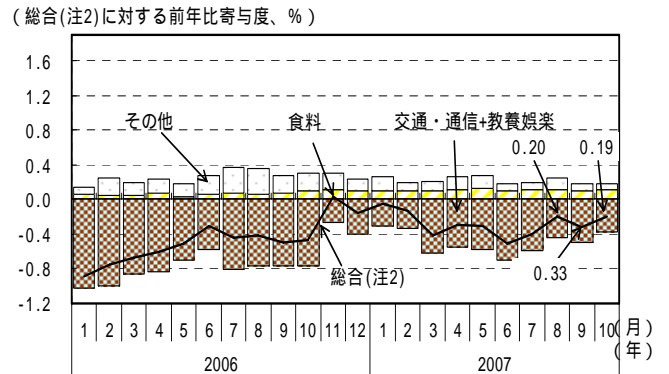
第3-1-4図 基礎的・選択的支出別の消費者物価

(1) 基礎的支出の消費者物価指数



(注1) 基礎的支出のみで作成した総合。

(2) 選択的支出の消費者物価指数



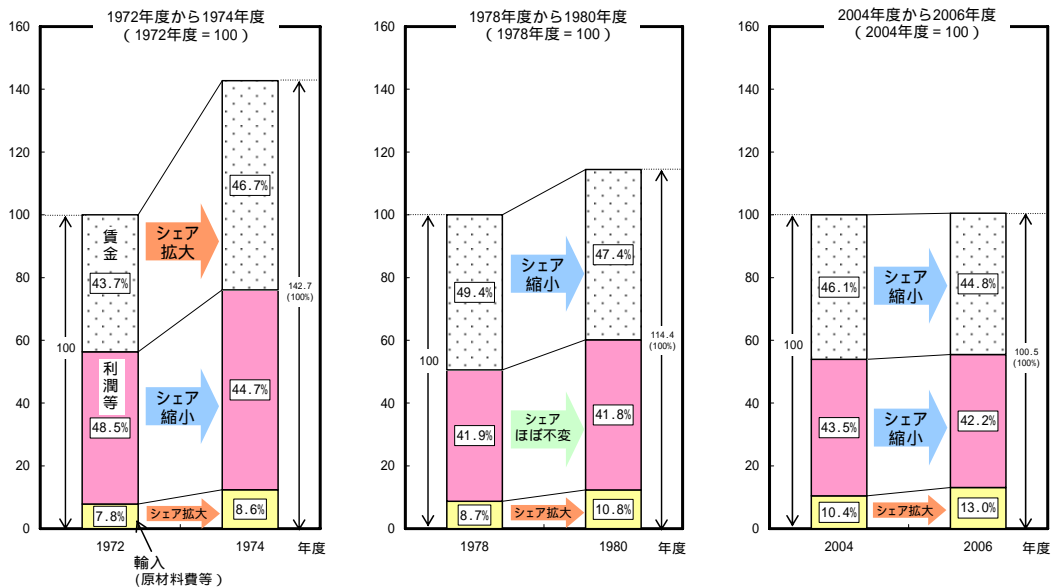
(注2) 選択的支出のみで作成した総合。

(備考) 総務省「消費者物価指数」より作成。

- 原油価格や素原材料価格が高騰する中、企業取引段階では転嫁がある程度進んでいる一方で最終消費段階への転嫁が一部にとどまっておき、国内で生み出す名目付加価値（利潤や賃金）の縮小につながっている。

- 原油価格上昇による所得移転が、国内でどのように負担されたかをみると、第一次石油危機時は賃金が大幅に上昇したことから家計の負担は生じず、企業部門が負担する姿となった。しかし、賃金上昇はホームメイドインフレを引き起こしマクロ経済にマイナスの影響を及ぼした。一方、2004～2006年度はデフレ下であり物価が上昇しない中、消費者と企業がともに負担する姿となった。

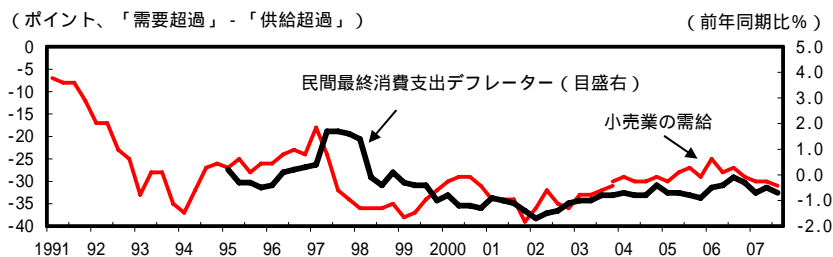
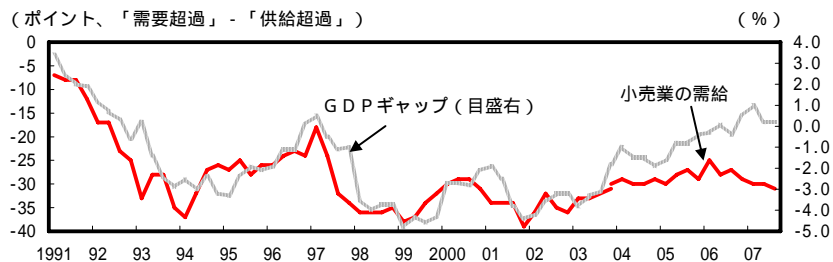
第3 - 1 - 11 図 最終需要（内需 + 輸出）の1単位当たりの価格変化



(備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。

- GDPギャップが緩やかに改善する中、個人消費の需給ギャップを小売業で見ると、改善が進んでいない。その結果、民間最終消費支出デフレーターも低迷しており、輸入価格の上昇分が転嫁されていない。

第3 - 1 - 12 図 国内での財・サービス需給と民間最終消費支出デフレーター

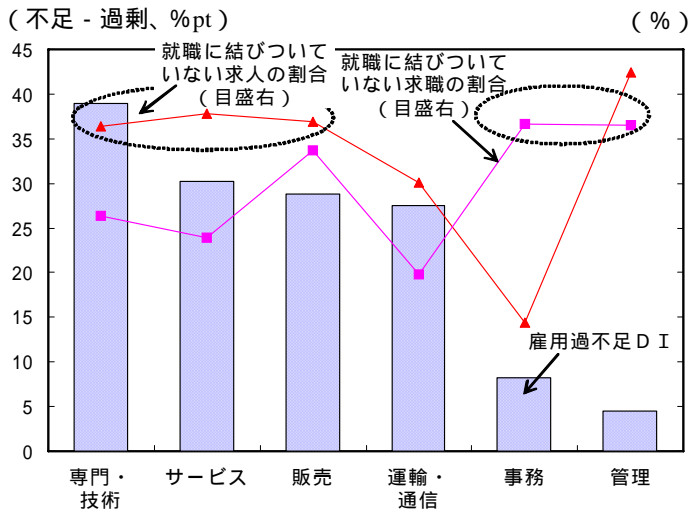


(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。  
2. 小売業の需給は、国内での製商品・サービス需給(「需要超過」 - 「供給超過」)。

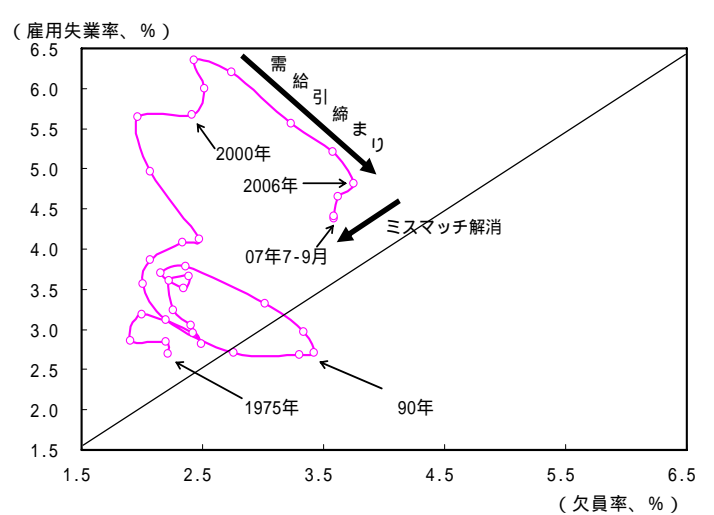
- 物価が上昇に転じない背景として、賃金が伸び悩んでいることが挙げられる。労働市場の需給の逼迫は新規学卒者の採用や労働者派遣などに限られており、労働市場のミスマッチが解消していけば、企業の雇用不足感は緩和されていく可能性がある。

- 企業は雇用の不足感を強めてきたが、その背景には労働市場におけるミスマッチがある。雇用不足感の高い専門・技術や販売、サービスにおいて就職に結びついていない求人の割合が高く、不足感の低い管理や事務において、就職に結びついていない求職割合が高い。
- 一方、雇用失業率と欠員率の関係（UV曲線）をみると、2002年以降、労働需給が引締まる方向で推移してきたが、2007年からはミスマッチが縮小している。こうした動きが続けば、企業の雇用不足感は緩和されていく可能性がある。

第3-1-15図 労働市場におけるミスマッチの状況



第3-1-16図 労働市場におけるミスマッチの状況

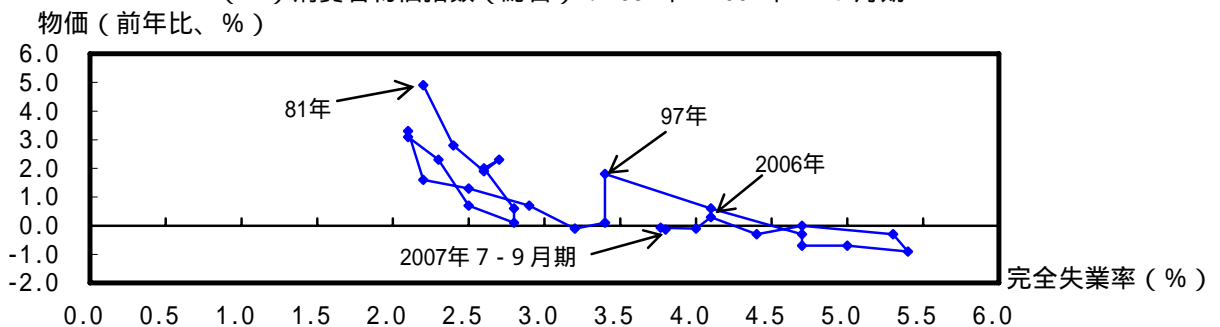


(備考) 厚生労働省「職業安定業務統計」、「労働経済動向調査」により作成。

- これまでの失業率と賃金、各種物価指標の関係についてみると、労働市場で需給が全体的に逼迫してくれば、賃金、物価にも徐々に上昇圧力が高まっていくものと考えられる。

第3-1-19図 失業率と賃金及び各種物価指数の関係

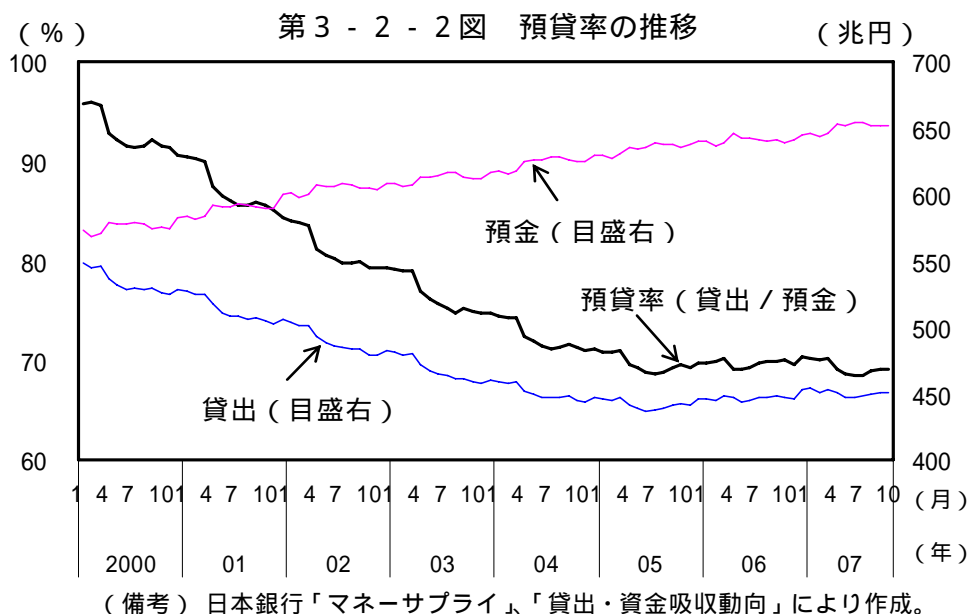
(4) 消費者物価指数(総合) : 1981年~2007年7-9月期



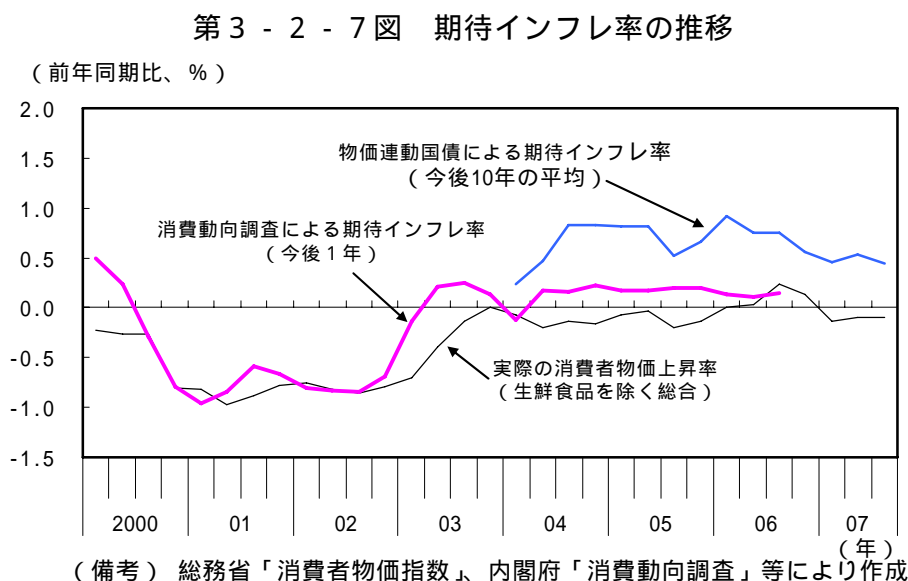
(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」「労働力調査」により作成。  
2. 1997年は消費税の影響があることに注意。

- 日本経済が再びデフレに戻ることを防ぐ、持続的な成長と両立する安定的な物価上昇率を定着させる必要がある。
- 金融政策運営は先行きの期待に働きかけることが可能であり、適切な期待形成を促すためにもその役割は重要である。

- 金融機関は、預金残高が緩やかに増加する中、企業の有利子負債削減などにより貸出残高が減少したことにより、預貸率を大幅に低下させてきた。
- 企業や家計等の資金調達がようやく下げ止まってきており、預貸率も横ばいとなっている。息の長い回復を下支えする観点からも、貸出の増加を通じた適切なマネーの伸び率が確保されていくことが重要である。



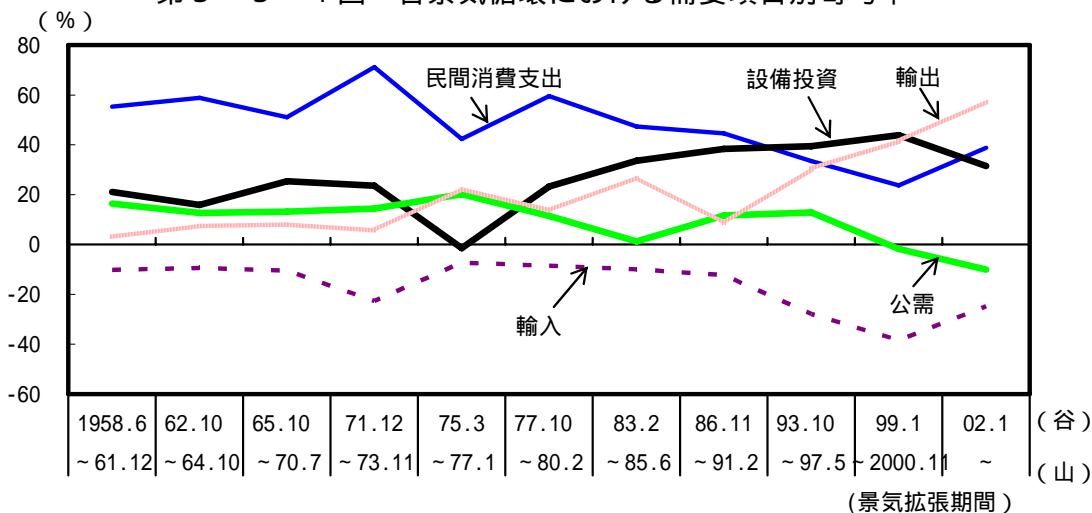
- 長期にわたるデフレの結果、消費者物価に対するインフレ期待が極めて低い水準に定着している。身近な商品の値上げがインフレ期待を高める可能性もあるが、需要増の裏づけのない物価の上昇は景気の悪化要因となりうることは留意が必要である。



- 景気回復は輸出が先導することが多い一方、景気の後退については、外的なショックをきっかけとすることが多い。こうした中、日本経済はアメリカ経済からの影響を受けやすい状況にあり、アメリカ経済の動向には注視が必要である。

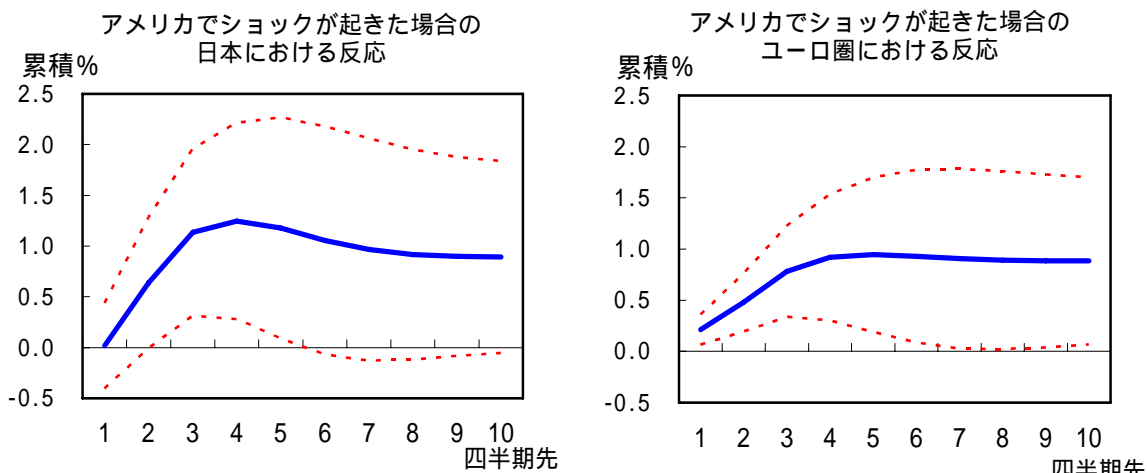
- 景気回復は輸出が先導することが多い。輸出関連産業において生産や収益が回復し、それが設備投資の増加につながっていく。一方、景気の後退については、外的なショックをきっかけとすることが多い。今回の景気回復でも輸出の寄与が大きい。

第3-3-1図 各景気循環における需要項目別寄与率



- 最近の日米欧の成長率の相関を踏まえ、簡単な試算を行ったところ、アメリカの成長率にショックが生じた場合、日本とユーロ圏に比較的大きな影響が生ずるとの結果となった。

第3-3-3図 アメリカのショックの日本、ユーロ圏への波及

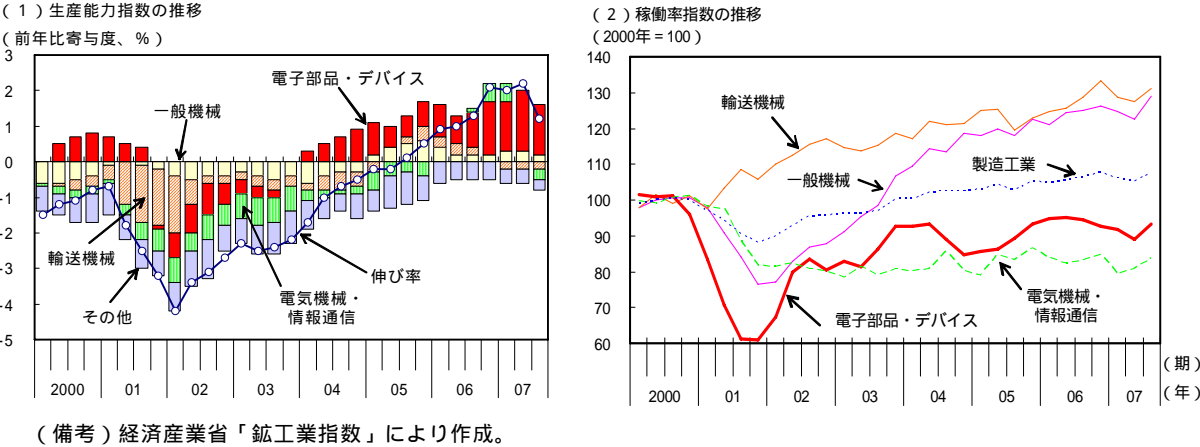


- (備考) 1. OECD統計により作成。  
 2. ユーロ圏に含まれている国は、OECD加盟国のみ。  
 3. 図中の実線は累積インパルス応答関数の点推定値、破線は±2標準偏差点を示す。

- 在庫循環や設備投資循環の現局面をみると、過剰感はみられていない。また、国内の需給環境の改善は緩やかであり、急激に逼迫していく状況ではない。
- 2007 年半ば以降、サブプライム問題をきっかけとする金融資本市場の混乱や海外からのリスクが高まっているとみられ、こうしたことが先行き日本経済に与える影響については十分注視が必要である。

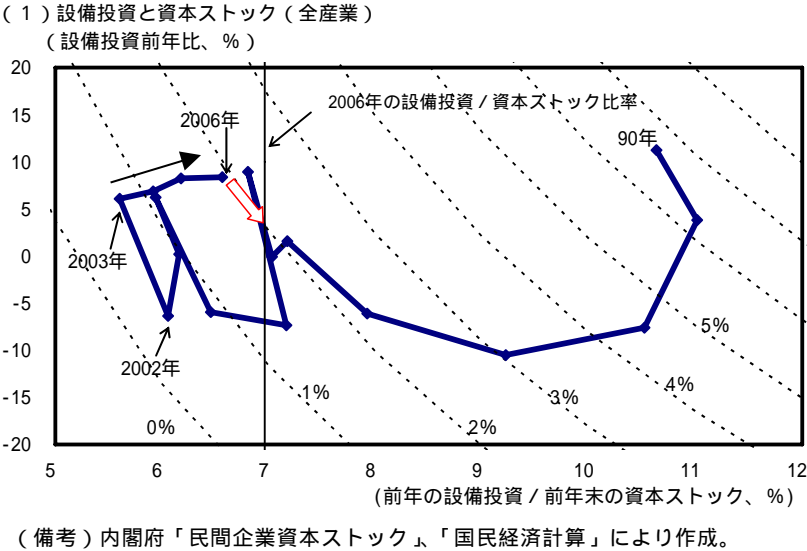
- 短期の景気循環については、このところ情報化関連の在庫調整が主因となる局面が多い。2007 年の踊り場的な状況においても、情報化関連生産財の一部に軽度の在庫調整が生じたとみられるが、足下では回復局面入りしている。
- 電子部品・デバイス工業については、このところ稼働率がほぼ横ばいで推移しており、生産能力の大幅な増加にも過剰感はなくバランスのとれた状況にあるものとみられる。ただし、今後の需要動向には注視する必要がある。

第 3 - 3 - 9 図 業種別の生産能力・稼働率指数の推移



- 現在の設備投資の伸び率は期待成長率 2% と対応しており、これまでのところはおおむね潜在成長力と整合的である。今後、原油価格の高騰や金融資本市場の混乱等の外的なショックによって企業の期待成長率が低下する場合には、伸び率が鈍化していく可能性もある。

第 3 - 3 - 10 図 企業の設備投資行動と期待成長率



## 〈今後の展望〉

- 日本経済は雇用、設備、在庫のいずれも過剰な状態ではなく、市場に過熱感が生じている状態でもない。こうした中で、輸出と生産が増加を続けており、景気回復を支える原動力は健在である。
- 現在の景気回復は家計部門への波及が停滞するなど弱さも抱えている。今後、賃金の下押し要因の剥落などにより波及の再開が期待されるが、こうした弱さを抱える中で以下のリスクが顕在化すれば厳しい局面も予想される。

### アメリカ経済の減速

外需が我が国の景気回復を支えている面があり、アメリカ経済が減速し、それが長期化すれば、中国などへの波及も無視できず、日本にとってかなり大きな影響となる可能性がある。

### 原油価格

日本経済のエネルギー効率は高まっているが、原油価格高騰は海外への所得移転を意味し、中小企業を中心に収益圧迫をもたらしている。好調だった企業部門で影響が目立ち始めたことを踏まえると、原油価格の先行き次第では景気の足取りを重くする懸念がある。他方、ガソリン価格などへの転嫁は進み、家計の実質所得の減少を通じて消費需要に影響を及ぼす可能性もある。

### 建設投資

すでにGDPを押し下げ、関連分野への波及も懸念される。ただし住宅着工が（前月比で）下げ止まりつつあるとの見方もでき、もしそうであれば、GDPへの下押し圧力もラグを伴って弱まると期待される。

### 為替レート

我が国の輸出企業は為替レート変動に対する耐久力を高めてきた。今後さらに急激な円高が進むことがなければ、過去と比べて影響は限定的となる可能性が高い。ただし、企業マインドへの影響も考えられ、注視が必要である。

### 株価

我が国金融機関の自己資本は充実し、極端な場合を除き株価下落が金融システムに影響を及ぼす事態は考えにくい。ただし円高同様、企業マインドの慎重化につながるおそれはある。個人消費への影響も限定的とみられるが、家計のリスク資産保有割合が高まっており注視が必要である。

- なお、我が国の金融機関が保有するサブプライム住宅ローン関連商品等に係る損失が、金融システムに及ぼす影響は現時点では限定的とみられる。
- これらのリスクに注意を払いながら、景気回復の家計部門への波及が再び動き出すよう、引き続き適切な経済運営に努めていくことが重要である。