

平成 20 年度
年次経済財政報告
(経済財政政策担当大臣報告)

リスクに立ち向かう日本経済

説 明 資 料

平成 20 年 7 月

内 閣 府

目次

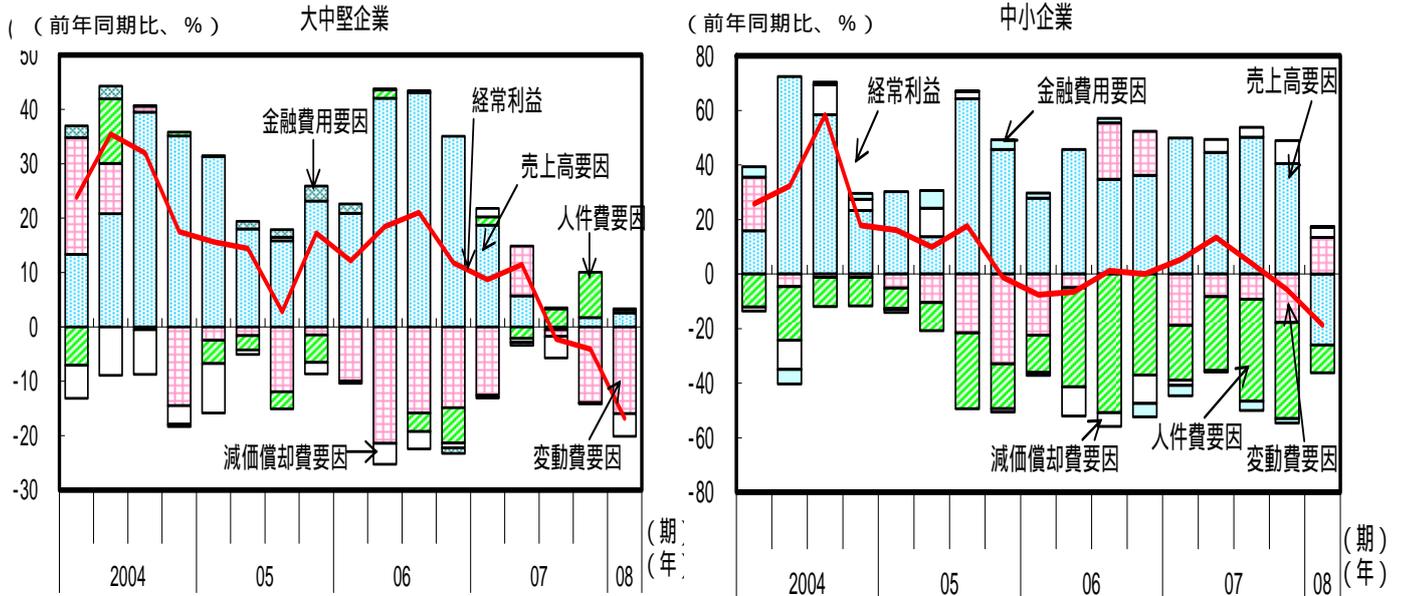
第1章 世界経済の変動と日本経済.....	1
第1節 景気の現局面.....	1
第2節 世界経済の構造変化、サブプライム住宅ローン問題と日本経済... 5	5
第3節 原油・原材料価格の高騰と日本の物価・賃金.....	9
第4節 財政金融政策の運営.....	13
第2章 企業・家計のリスク対応力.....	14
第1節 国際的にみた日本企業のリスクテイク.....	14
第2節 日本企業のリスクヘッジ能力.....	16
第3節 日本企業のリスクテイク能力.....	18
第4節 日本型企业システムの変化とリスクテイク.....	22
第5節 リスクマネーの供給と家計・金融機関のリスク対応力.....	23
第3章 高齢化・人口減少と財政の課題.....	27
第1節 高齢化・人口減少の経済への影響.....	27
第2節 高齢化・人口減少と社会保障財政.....	29
第3節 高齢化・人口減少と歳入構造.....	31
第4節 高齢化・人口減少と地方財政.....	33
むすび.....	36

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
によられたい。

- 海外発のショックは、企業収益に現れている。経常利益は原油・原材料価格の高騰など変動費の増加により減少に転じた。円高は、輸入価格上昇の影響を緩和する一方、輸出価格を低下させ輸出企業の収益にはマイナス。
- 雇用情勢は、2007年半ば頃までは失業率や雇用者数を中心に着実に改善していたが、その後、足踏み状態となっている。

第1-1-4図 企業収益の動向

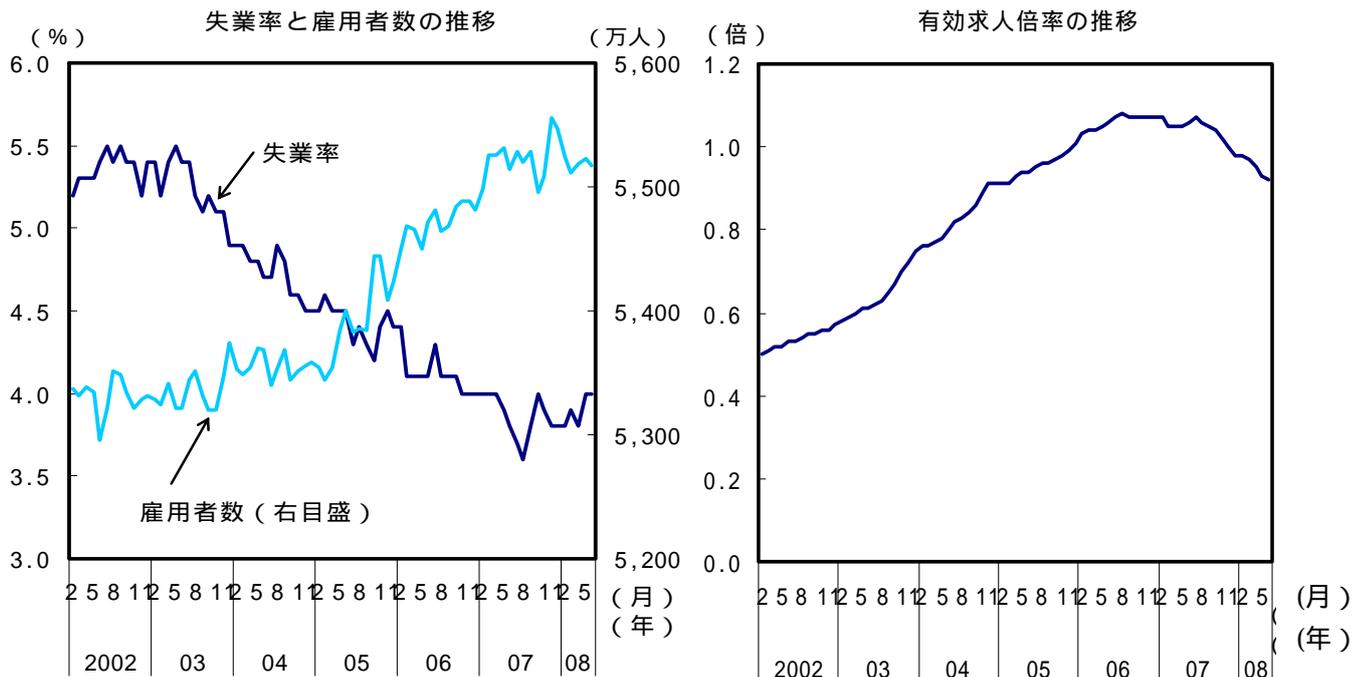
企業収益は減少している



(備考) 財務省「法人企業統計季報」により作成。

第1-1-5図 雇用の動向

雇用情勢は、厳しさが残る中で改善に足踏みがみられる



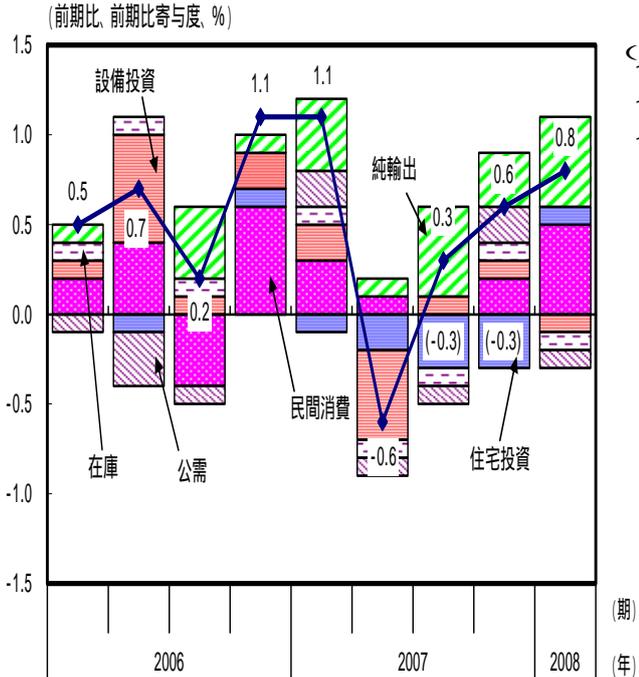
(備考) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」により作成。

- 2007年6月に施行された改正建築基準法は、年後半のGDPを大きく押下げた。着工の持ち直しにより、2008年にかけてはGDP成長率に対してプラスに寄与してくるが、住宅への需要は弱まってきている。
- 石油製品や食料品等の値上げで、実質所得が押下げられるとともに、消費者マインドは悪化している。こうした中で個人消費は横ばいとなっている。

第1-1-8図

住宅投資の落ち込みの実質GDP成長率への影響

改正建築基準法の影響で大きく落ち込んだ

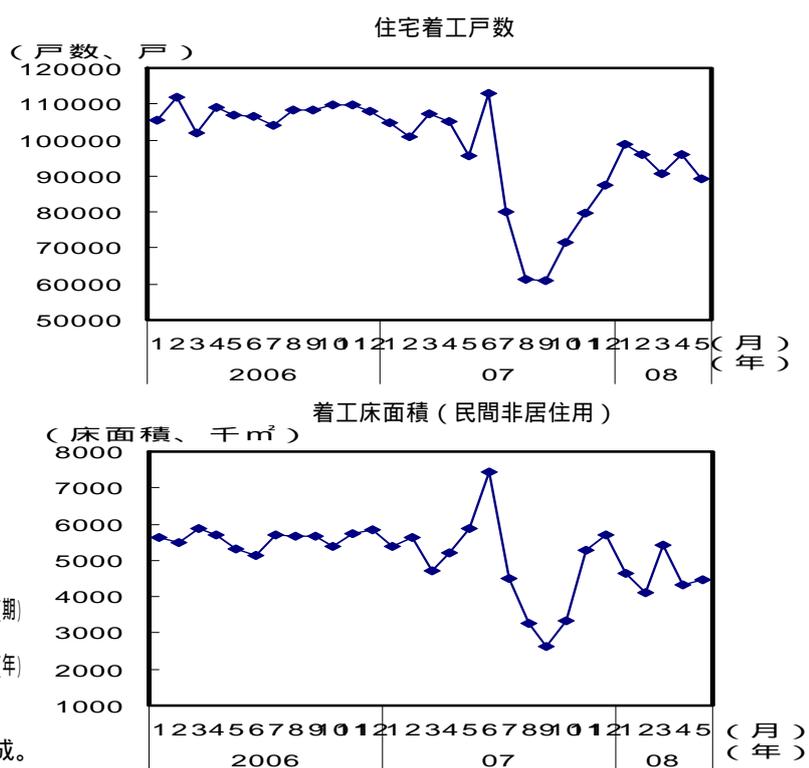


(備考) 右図: 内閣府「国民経済計算」より作成。

左図: 国土交通省「建築着工統計」により作成。

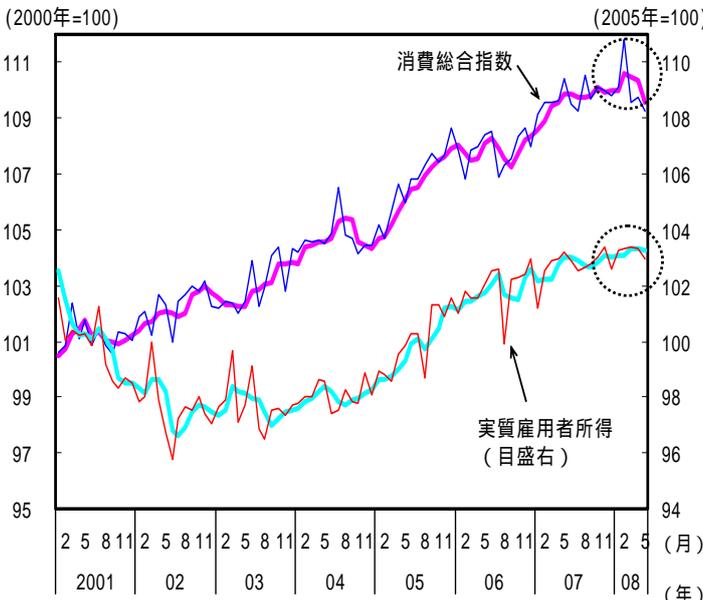
第1-1-9図 建築着工の推移

住宅着工、着工床面積(民間非居住用)ともに大きく減少



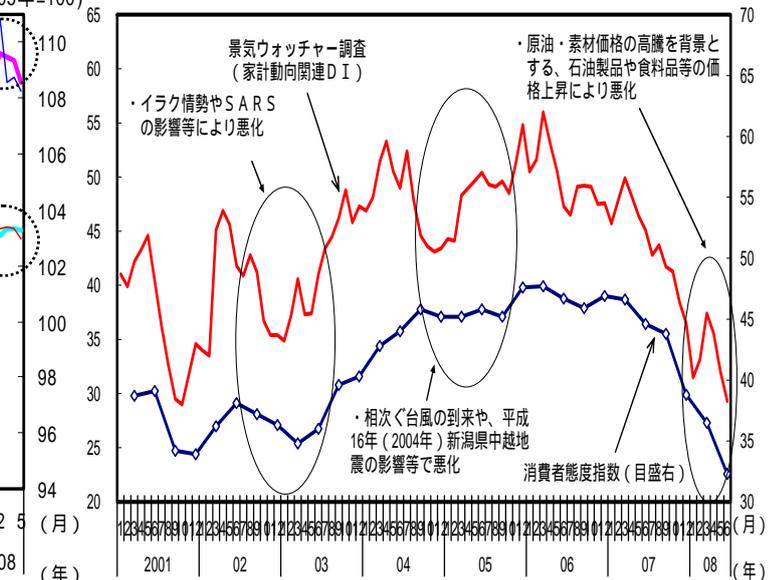
第1-1-11図 個人消費の推移

消費と所得はおおむね横ばい



(備考) 消費総合指数と実質雇用者所得は、内閣府(経済財政分析担当)で作成。

消費者マインドは2007年半ばから低下傾向



(備考)内閣府「消費者態度指数」「景気ウォッチャー調査」により作成。

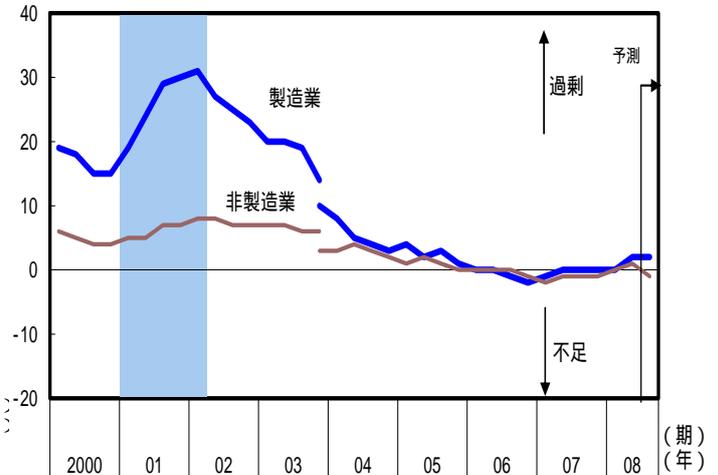
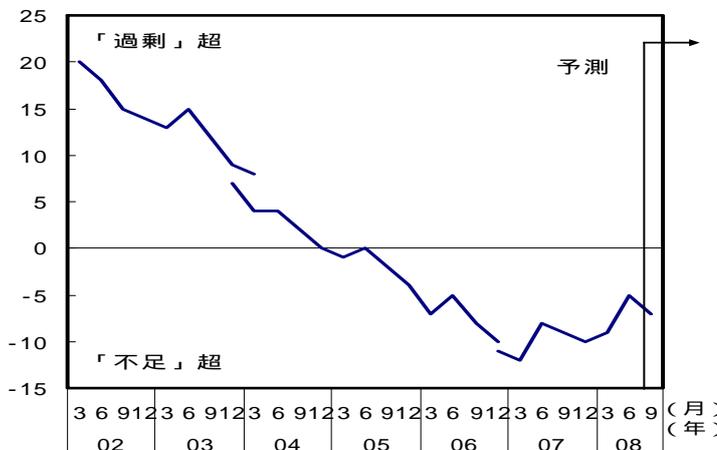
- 雇用、設備投資のいずれについても過剰感は高まっておらず、循環的な要因は底堅さを示している。ただし、期待成長率の上方修正が止まっていること、情報関連生産財の在庫調整圧力が高まっていることに注意が必要。
- 現在の景気回復の「足踏み状態」が過去2回と同様の「踊り場」で終わるかどうかは、アメリカ経済の先行きなど海外経済の動向に依存する。アメリカが景気後退に陥り長期化するような場合、または原油・原材料価格の高騰がさらに続くような場合、景気の下振れリスクが顕在化する可能性があることには留意が必要。

第1-1-5図(2) 雇用判断DI

第1-1-10図(3) 設備投資判断DI

雇用、設備とも過剰感が高まっていない

(%ポイント、「過剰」-「不足」)



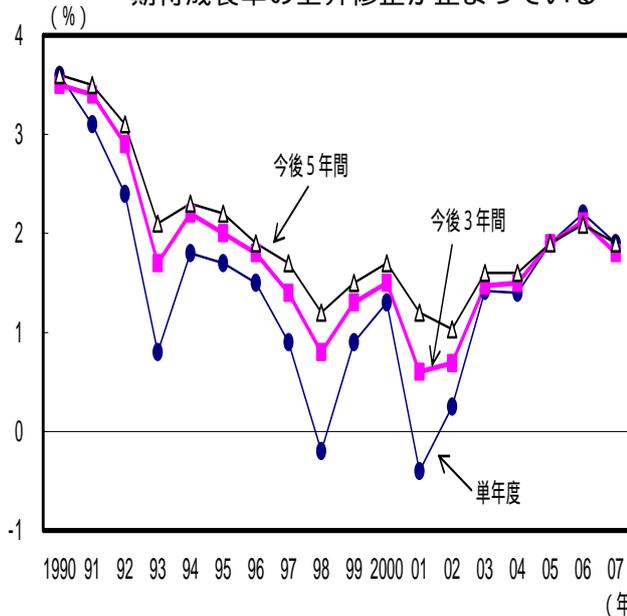
(備考) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

第1-1-10図(5) 予想実質経済成長率の推移

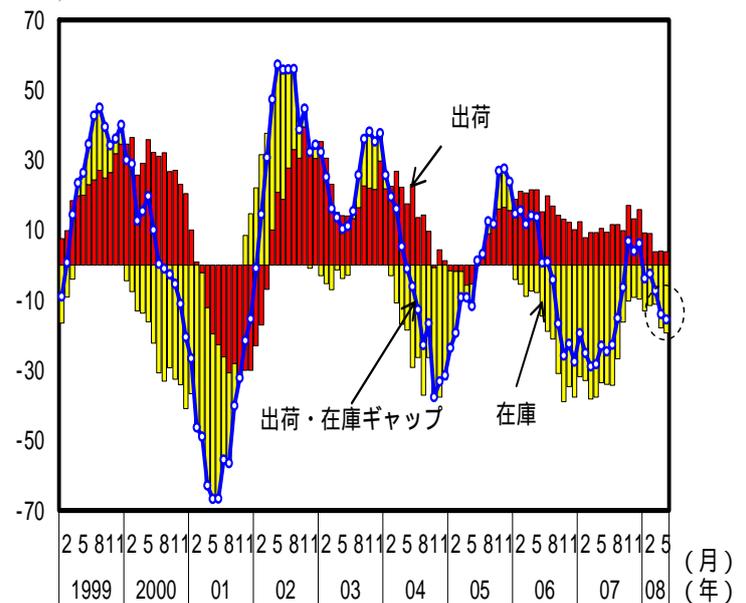
第1-1-12図(3)

情報化関連生産財の出荷・在庫ギャップ

期待成長率の上昇修正が止まっている



情報化関連生産財の出荷・在庫ギャップはマイナス



(備考) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」により作成。

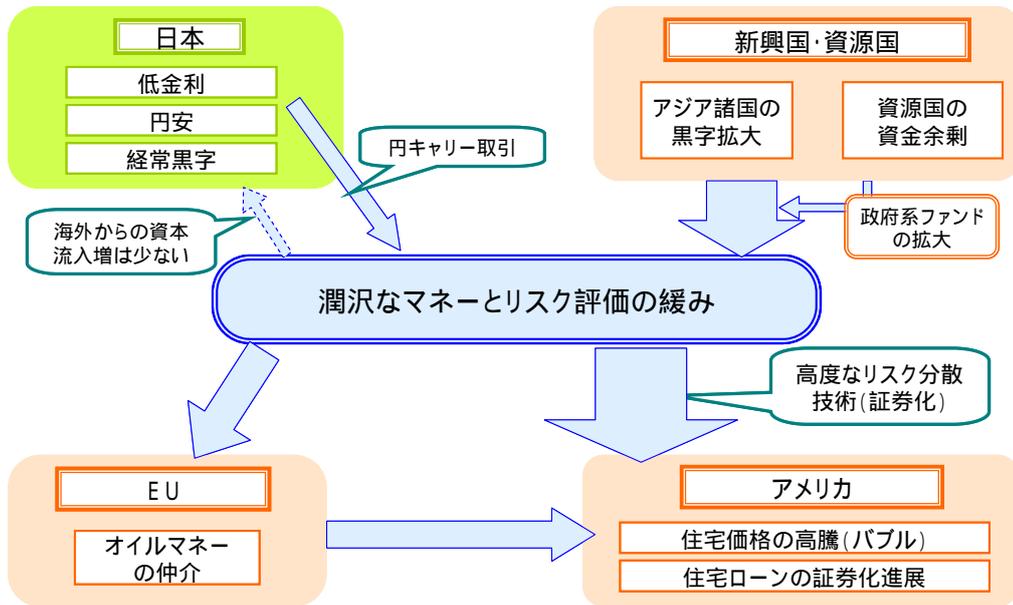
(備考) 経済産業省「鉱工業指数」により作成。

【第2節】世界経済の構造変化、サブプライム住宅ローン問題と日本経済

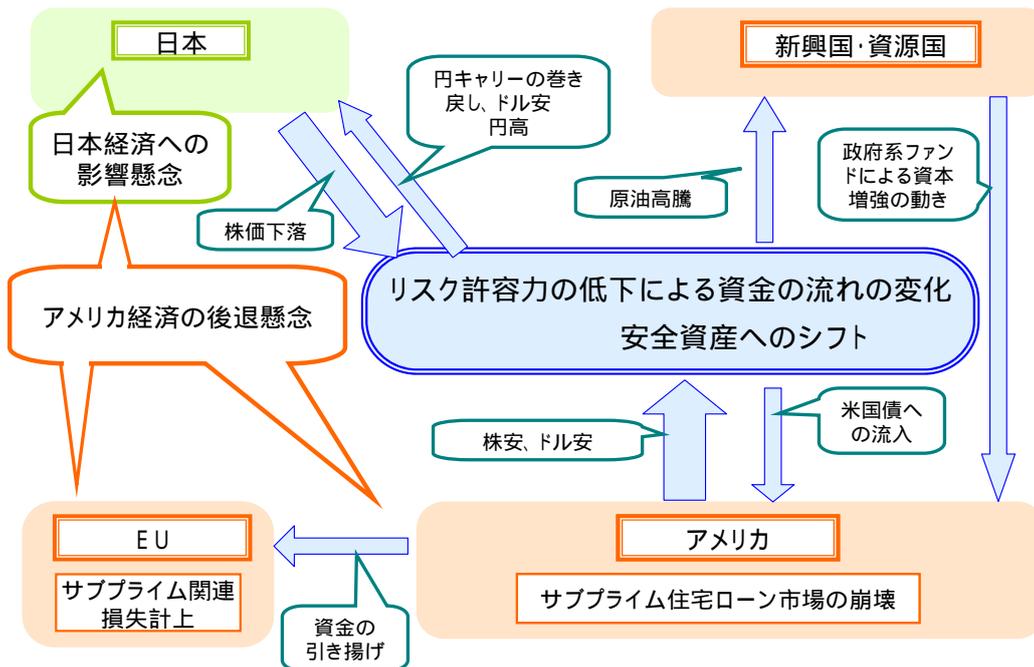
- サブプライム住宅ローン問題の背景には、世界最大の消費国であるアメリカの巨額な経常収支赤字をファイナンスするために、高度な金融技術を通じて資金が流れ込んだことがある。
- しかし、金融技術では、リスクの分散はできてもリスクの総量は軽減できず、住宅価格の下落によって信用リスクが一気に顕在化した。
- 世界の投資家のリスク許容力の低下をもたらし、より安全、単純な資産に向かい、原油価格などの一次産品の価格高騰をもたらす一因となった。

第1-2-5図 アメリカ経済の状況

(1) アメリカに資金が集中したメカニズム



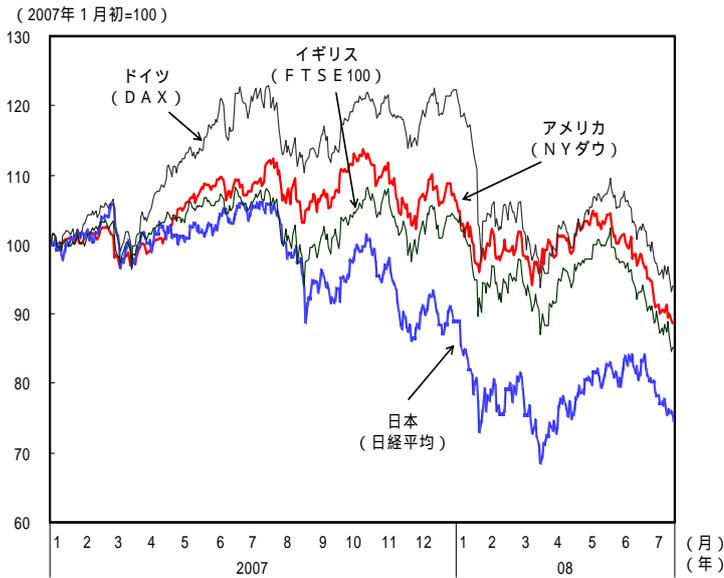
(2) サブプライムローン問題の発生後の資金の流れの変化



- 海外における金融市場の混乱を受け、日本の株価は特に大きく下落した。その背景として、外国人投資家の取引が株価の変動の方向を決め、株価の下落時に買い支えられる国内投資家が少ないことが挙げられる。
- 今後、家計からのリスクマネーを日本の金融資本市場を通じて内外に供給していくことが必要となる。同時に、海外からの投資資金を取り入れる、双方向の流れが必要である。そのため、日本の金融市場の厚みと、金融セクターの競争力強化が求められる。

第 1 - 2 - 13 図 主要国の株価の推移

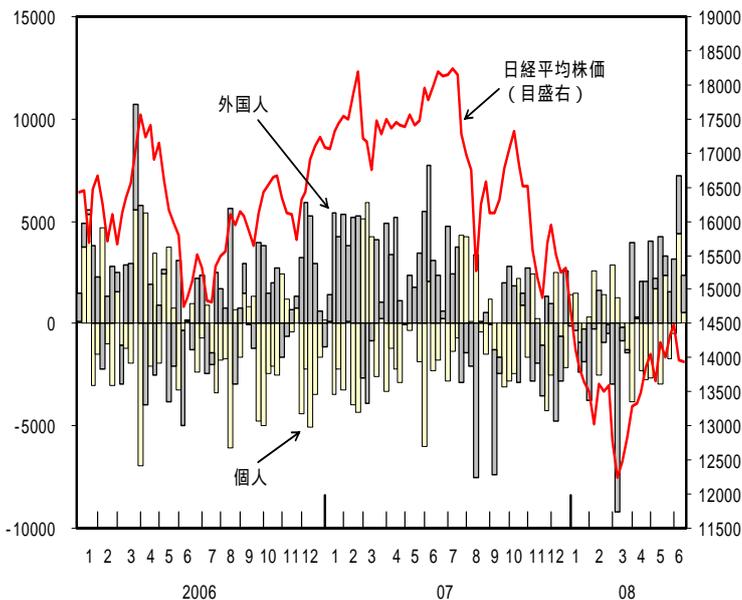
主要国の株価は下落したが日本が最大



第 1 - 2 - 15 図

投資主体別の売買動向と株価の関係

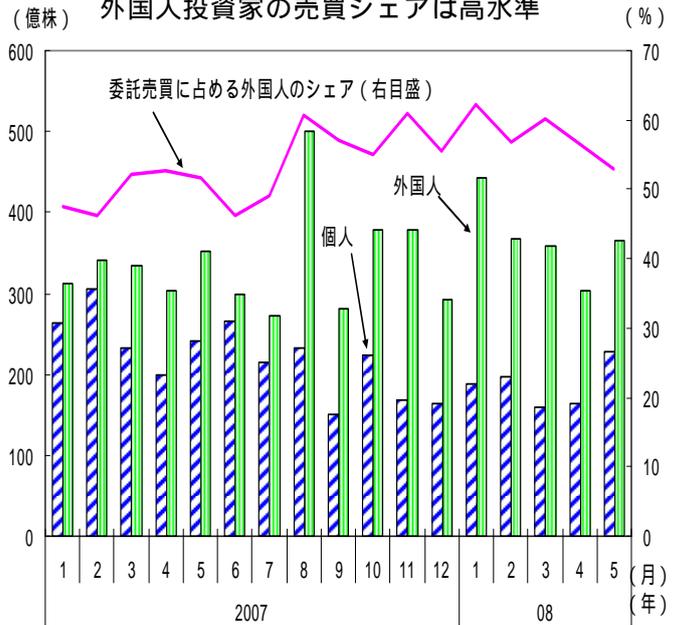
(億円) 株価の変動は外国人投資家の売買動向と同じ



(備考) 東京証券取引所等により作成。

第 1 - 2 - 14 図 (2) 外国人投資家の売買高

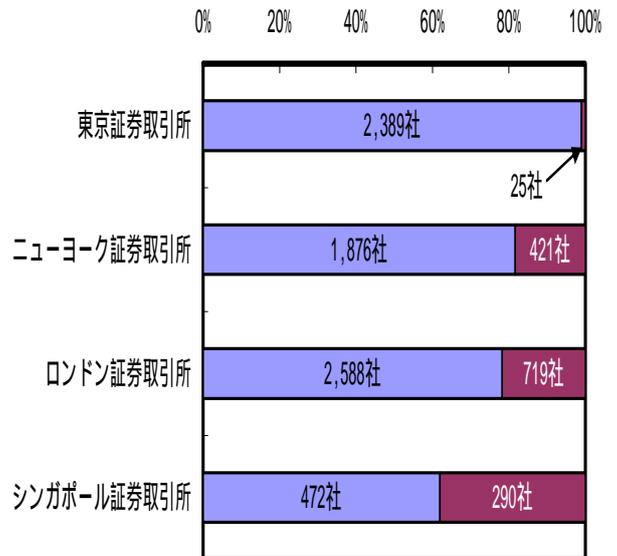
外国人投資家の売買シェアは高水準



第 1 - 2 - 17 図

主要取引所に上場している外国企業の割合

日本では外国企業の上場が少ない



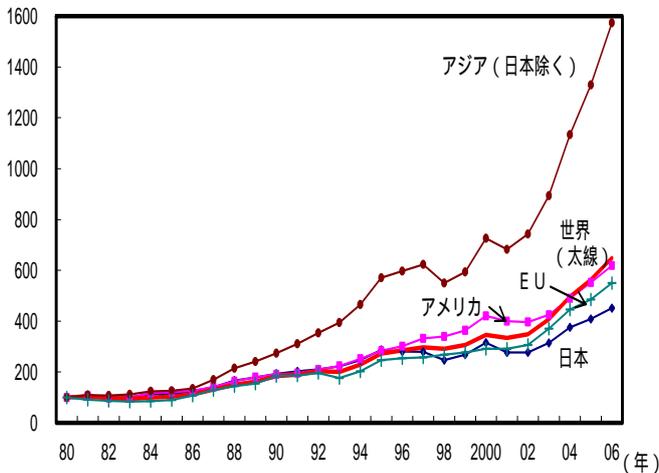
- 景気回復は輸出主導であったが、世界貿易の拡大の中では相対的な伸びは低く、また、世界貿易を支える労働力の増加も、日本に関連する部分は小さい。日本は、国内にグローバル化の成果を十分に享受できておらず、一方で海外では激しい競争にさらされている。
- 貿易を通じた世界の連携は強まっており、世界経済の「デカップリング」には、慎重な見方が必要。アジア域内の貿易も拡大しているが、アジア諸国の対アメリカ輸出は依然として大きなウエイトを占め、すでに鈍化しつつある。ただし、アメリカが一段と減速しても短期間であれば、アジア諸国の経済は強い内需に支えられて高成長を維持する可能性はある。

第1-2-21図

日本と世界の貿易総額の推移

世界の貿易総額の推移と比較して日本は低い伸び

(1980年=100)



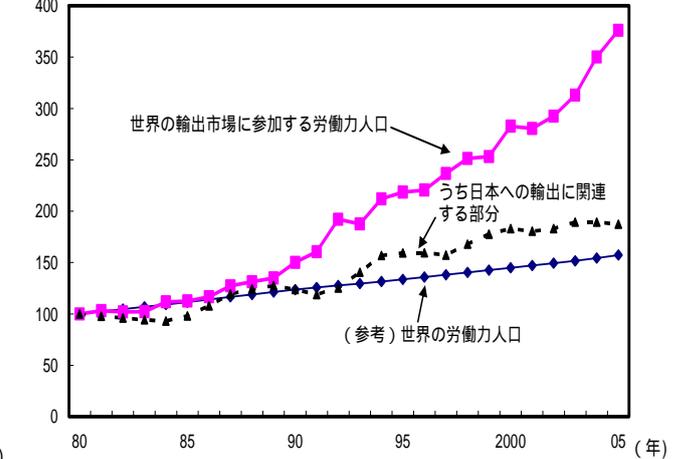
(備考) IMF “Direction of Trade Statistics” により作成。

第1-2-22図

世界の輸出市場に参加する労働人口

日本への輸出に関連した労働力人口の伸びは全体と比較して弱い

(1980年=100)



- (備考) 1. IMF “World Economic Outlook April 2007”、IMF “Direction of Trade Statistics”、ILO “EAPES data version 5”、United Nations “National Accounts Main Aggregates Database”、財務省「貿易統計」により作成
2. 世界の輸出市場に参加する労働力人口 = $(Xi/Yi) \cdot Li$
 Yi : GDP、 Xi : 輸出、 Li : 労働力人口、 i : 国。
 日本への輸出に関連した部分 = $(Xi/Yi) \cdot Li \cdot (\text{対日輸出比率}i)$ 。
 i 易相手国(2006年の日本の輸入額上位10か国、輸入総額に占める比率は約67%)。IMFの試算方法を参考にした内閣府試算。前方3年移動平均、は推計値。
3. 1980年の数値: 世界の輸出市場に参加する労働力人口は約2億人、日本へに関連した部分(ただし2006年の日本の輸入額上位10か国についての合計)0.2億人。世界の労働力人口は約19億人。

第1-2-23図 アジアの対アメリカ輸出のウエイト

アジア諸国の対アメリカ輸出のシェアは縮小傾向だが、依然として高い

		2004年	2005年	2006年	2007年
	中国	21.1%	21.4%	21.0%	19.5%
	インド	16.8%	16.4%	17.3%	15.7%
ASEAN4	タイ	16.1%	15.4%	15.0%	12.6%
	フィリピン	18.2%	18.6%	18.2%	17.7%
	マレーシア	18.9%	19.7%	18.8%	15.6%
	インドネシア	12.4%	11.4%	12.6%	11.6%
NIES	韓国	16.9%	14.6%	12.1%	12.1%
	シンガポール	11.7%	10.4%	10.2%	8.9%
	香港	17.0%	16.1%	15.1%	10.6%

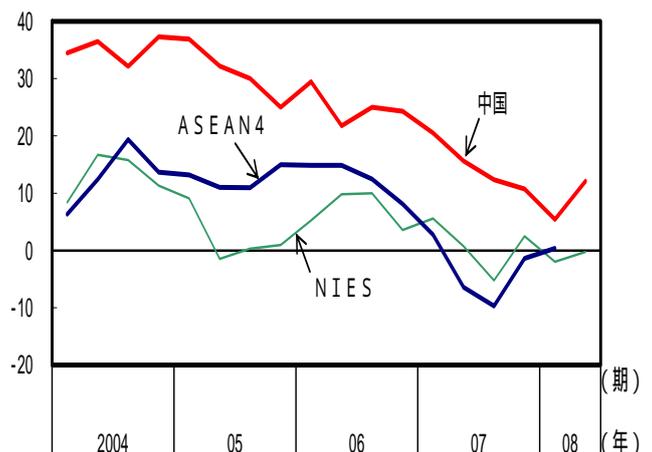
(備考) 上表: IMF “Direction of Trade Statistics” により作成。

右図: 各国統計により作成。

ASEAN4 とは、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン。NIES の第2四半期は4-5月の平均値。

第1-2-24図 アジアの対アメリカ輸出の推移

(前年比、%) アジアの対アメリカ輸出は鈍化している

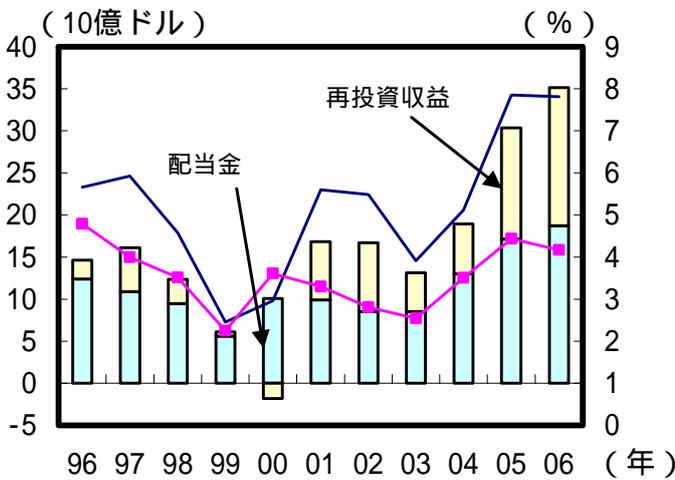


- 日本企業のグローバルな展開の一環として、海外現地生産比率は上昇している。海外生産で得た利益は、日本国内への配当金と現地での内部留保(再投資収益)が、概ね半々になっている。両者を合わせた直接投資収益はアメリカや英国と比べて規模が小さく、収益率は低い。
- このところ生産拠点を日本への回帰の動きがみられる。日本の生産拠点では、最新技術は高付加価値品の生産が行われ、海外では現地向けの生産が行われている。

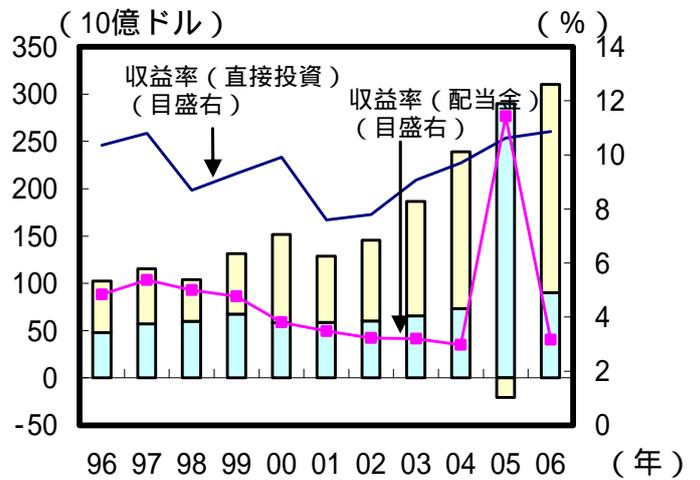
第1 - 2 - 32 図 直接投資収益の国際比較

日本の直接投資収益はアメリカや英国に比べて小さい

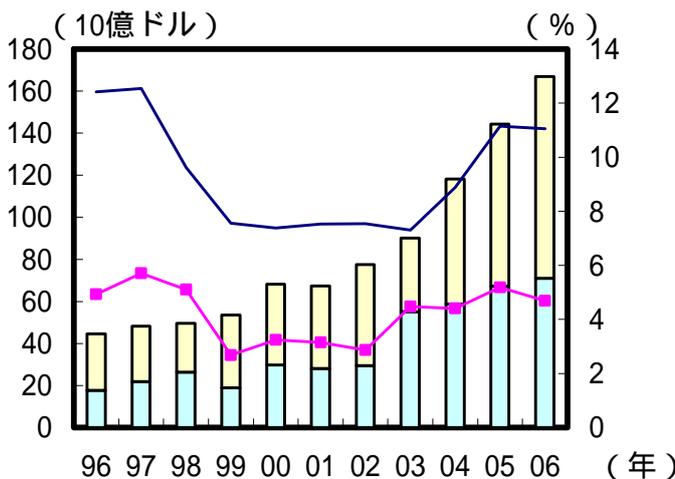
(1) 日本



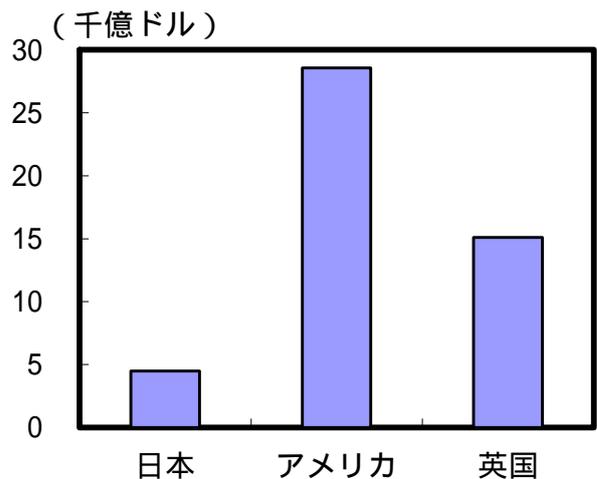
(2) アメリカ



(3) 英国



(参考) 直接投資残高

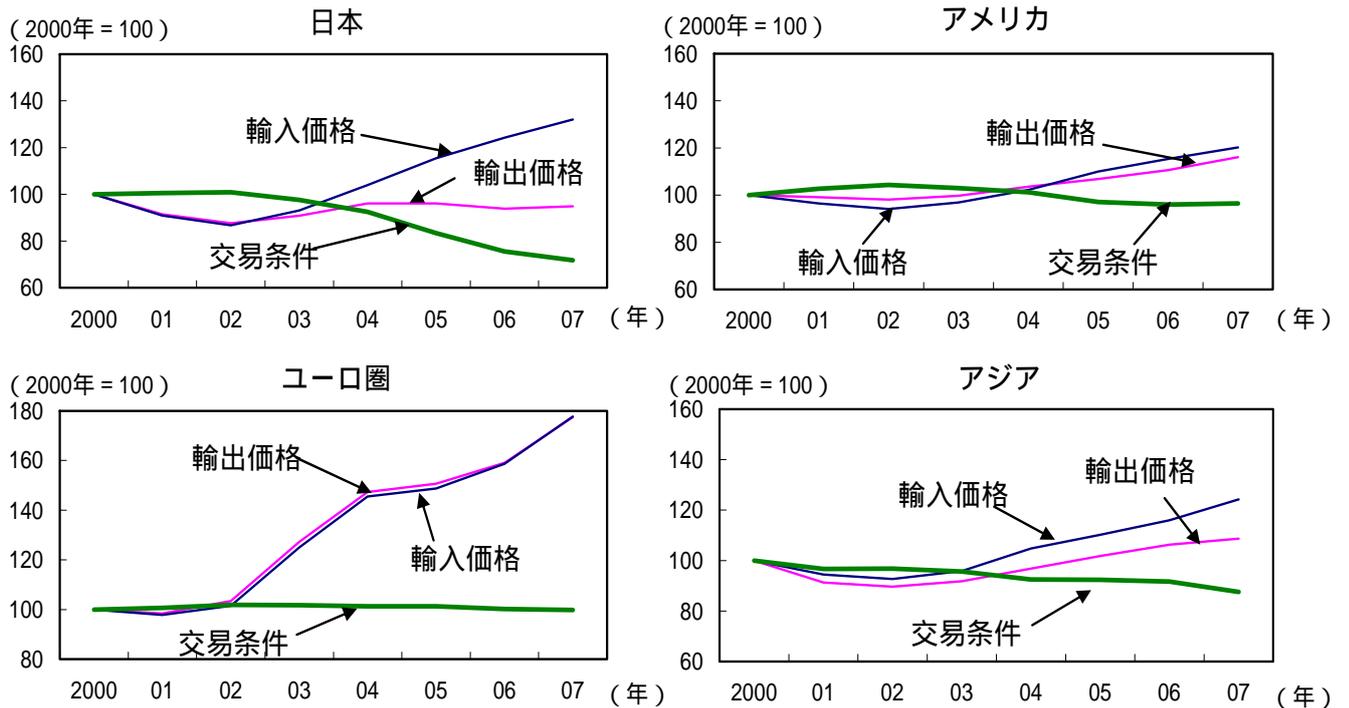


(備考) 1. IMF “Balance of Payments Statistics” により作成。
 2. 直接投資収益 = 配当金 + 再投資収益。
 3. 細線は直接投資残高に対する比率 (= 収益率)。

【第3節】原油・原材料価格の高騰と日本の物価・賃金

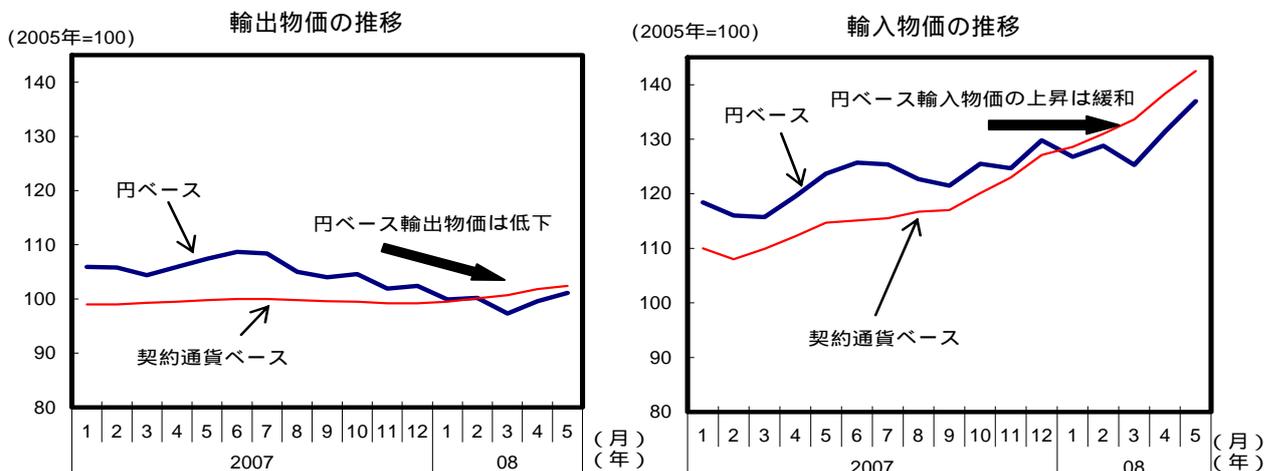
- 原油価格高騰により日本の交易条件は急激に悪化しているが、アメリカ、ユーロ圏では、交易条件の大幅な悪化はみられていない。日本は、輸入価格が原油価格高騰の影響を受けやすい一方、輸出価格が上昇していない。
- 円高でも輸出価格が上昇しない理由は、輸出の円建て比率の低いことに加え、海外での価格支配力、アジア諸国等との価格競争などから輸出価格の引上げに対して企業が抑制的な姿勢であることも指摘できる。

第1-3-7図 輸出入価格と交易条件
交易条件は悪化



(備考) 1. IMF “International Financial Statistics” により作成。
2. 輸出入価格はドルベース。
3. アジアは香港、韓国、シンガポール、インドネシア、タイ、フィリピン、マレーシア、インド等で、中国を含まないことに注意。

第1-3-8図 輸出入物価指数の推移
円ベースの輸出入物価は、円高により押下げられた

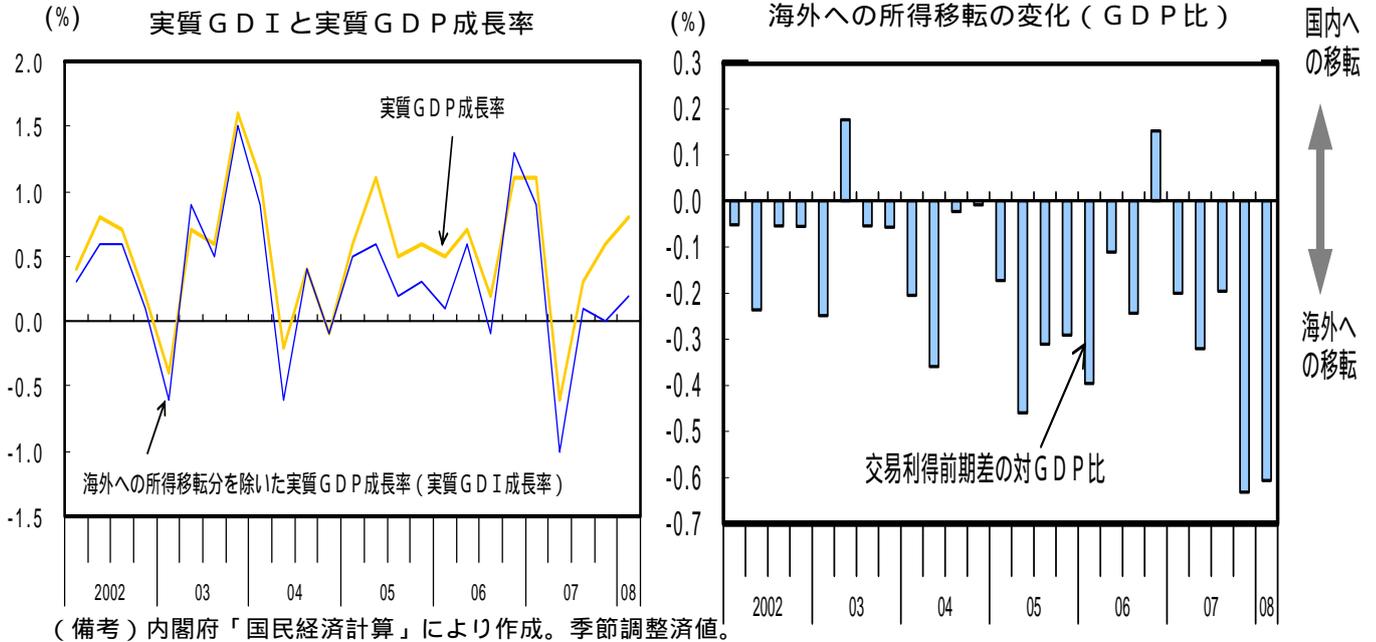


(備考) 日本銀行「企業物価指数」により作成。 - 9 -

- 交易損失の変化は、過去の原油高の局面と比べると、石油危機の際ほどではないが、それ以来の大きなマイナスとなっている。
- 最終需要財価格がほとんど上昇しない中で、賃金、利潤とも圧縮されており、家計と企業がともに交易条件悪化に伴う負担を分かち合う姿となっている。

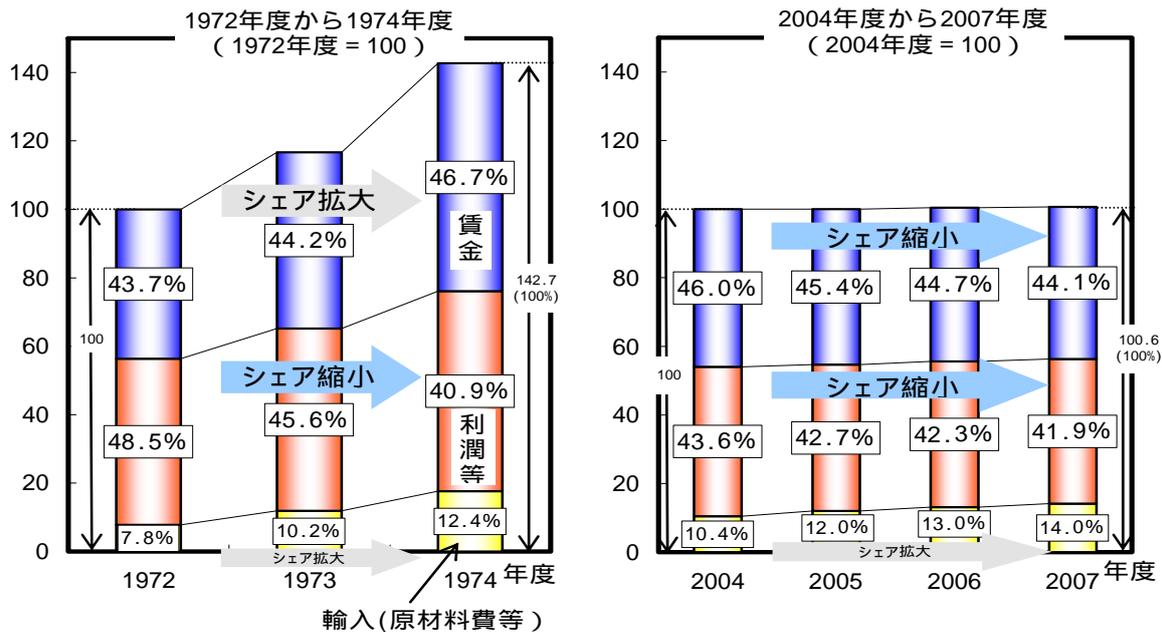
第1-3-11図(1) 海外への所得移転の変化

所得移転の増加は石油危機以来の大きさに



第1-3-12図 原油価格高騰の国内での負担割合

第一次石油危機では賃金が大幅に上昇しホームメイドインフレを引き起こした。今回は、家計と企業がともに負担しており、物価の上昇幅は小さい



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。

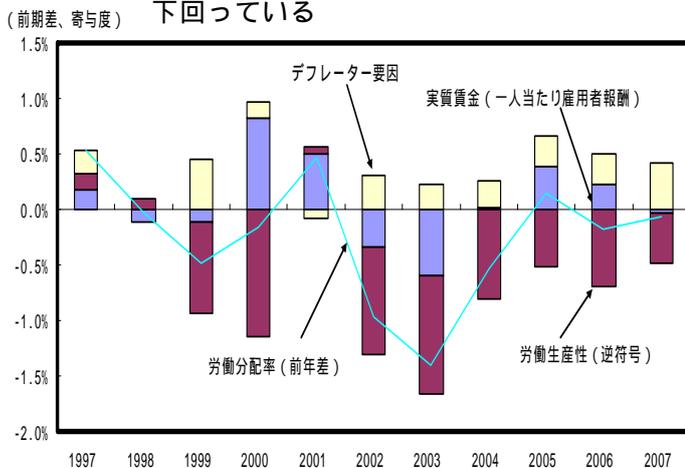
2. 「利潤等」= 国内総生産 - 雇用者報酬(賃金)としている。

- 企業収益は高水準となったが、賃金の上昇にはつながらず、景気回復が家計に波及していない。実質賃金は労働生産性の伸びを下回っている。
- 輸出関連製造業では労働分配率が低下する一方、労働生産性の伸びは高い。グローバルな競争の中で賃金抑制圧力が強まり定期給与の伸びを抑えているが、好調な業績については、ボーナスで還元してきた。
- 一方、非製造業等では、ボーナスを含めて賃金を抑制することで収益が確保されたものと考えられる。

第 1 - 3 - 16 図 労働生産性と実質賃金

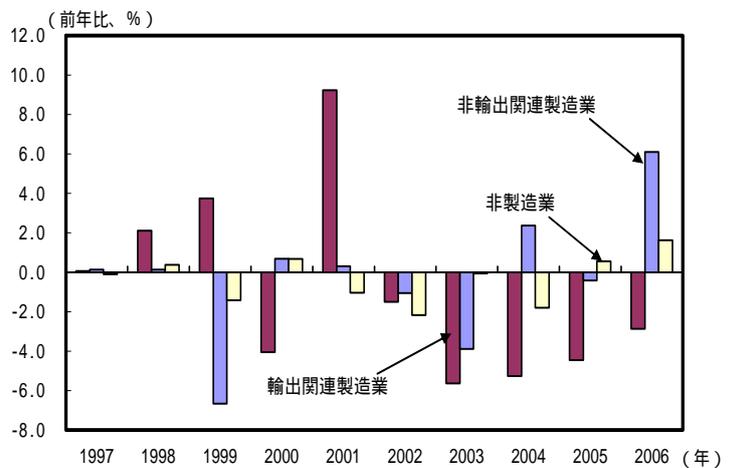
(1) 労働分配率の変化の要因分解

実質賃金の伸びは労働生産性の伸びを下回っている



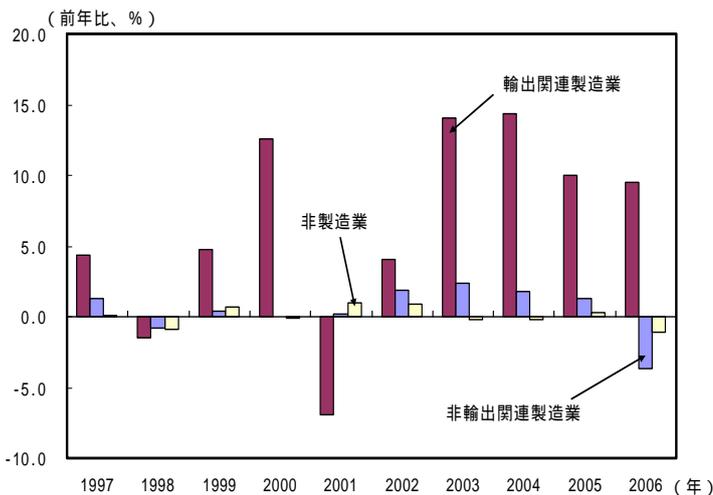
(2) 業種別労働分配率の推移

輸出関連製造業の労働分配率は低下している



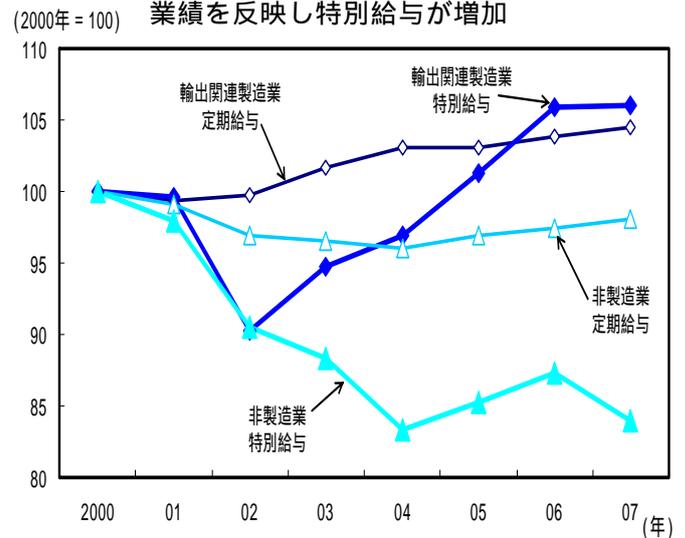
(3) 業種別の労働生産性の変化

輸出関連製造業の労働生産性は高い伸び



第 1 - 3 - 17 図 業種別にみた賃金の動き

定期給与が伸び悩む中、輸出関連製造業は業績を反映し特別給与が増加



第 1 - 3 - 16 図について

(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。

2. 輸出関連製造業は、一次金属、金属製品、一般機械、電気機械、輸送用機械、精密機械。非輸出関連製造業は、食品、繊維、パルプ紙、化学、石油・石炭製品、窯業・土石製品。非製造業は、建設業、電気・ガス・水道業、卸売・小売業、金融・保険業、不動産業、運輸・通信業、サービス業。

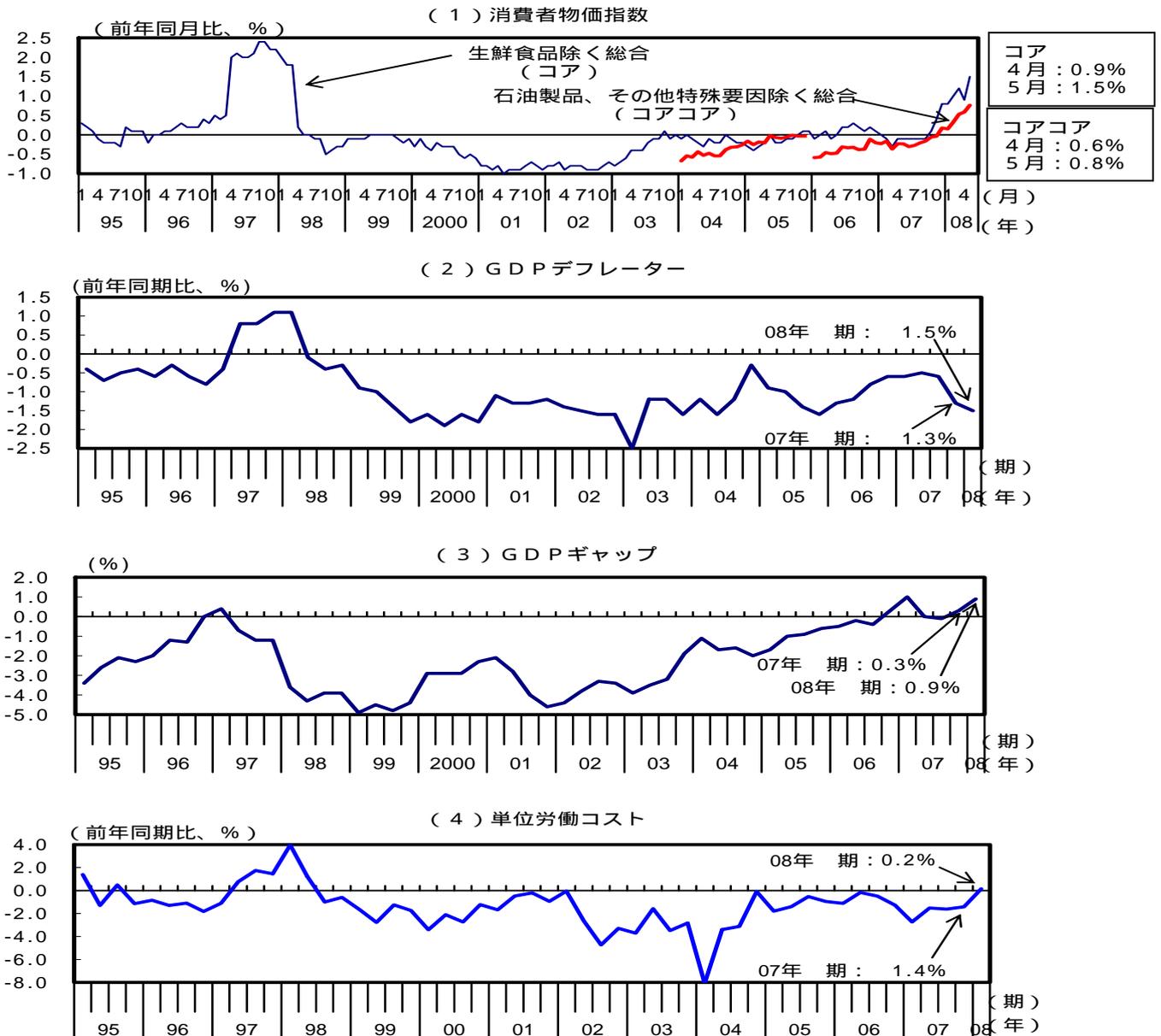
(備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」により内閣府にて試算。

2. 特別給与 = 現金給与総額 - 定期給与として計算した。従業員30人以上規模の事業所が対象。
3. 輸出関連製造業は、「鉄鋼業」、「非鉄金属製造業」、「金属製品製造業」、「一般機械器具」、「電気機械器具」、「情報通信機械器具」、「電子部品・デバイス」、「輸送用機械器具」、「精密機械器具」。
4. 非輸出関連製造業は、「食品・たばこ」、「繊維工業」、「衣服」、「木材・木製品」、「家具・装備品」、「パルプ・紙」、「印刷・同関連業」、「化学工業」、「石油・石炭」、「プラスチック製品」、「ゴム製品」、「なめし革」、「窯業・土石製品」。

- 2007年後半から食料品など消費者に身近な商品の価格が上昇しており、消費者物価指数は、前年比での上昇がはっきりしてきた。
- 一方、GDPデフレーター（単位当たり付加価値）の上昇率は、輸入価格の急激な上昇によりマイナスとなっている。単位労働コスト（ULC）は、2008年1～3月期には前年比プラスとなったが、単位当たりの営業余剰等が圧迫されている。
- GDPギャップは緩やかながら改善してきており、財、労働市場の需給が徐々に引き締まる方向であれば、賃金、物価がともに上昇していくことが期待される。

第1-3-27図 各種物価指標の動向

GDPデフレーター以外はプラスに

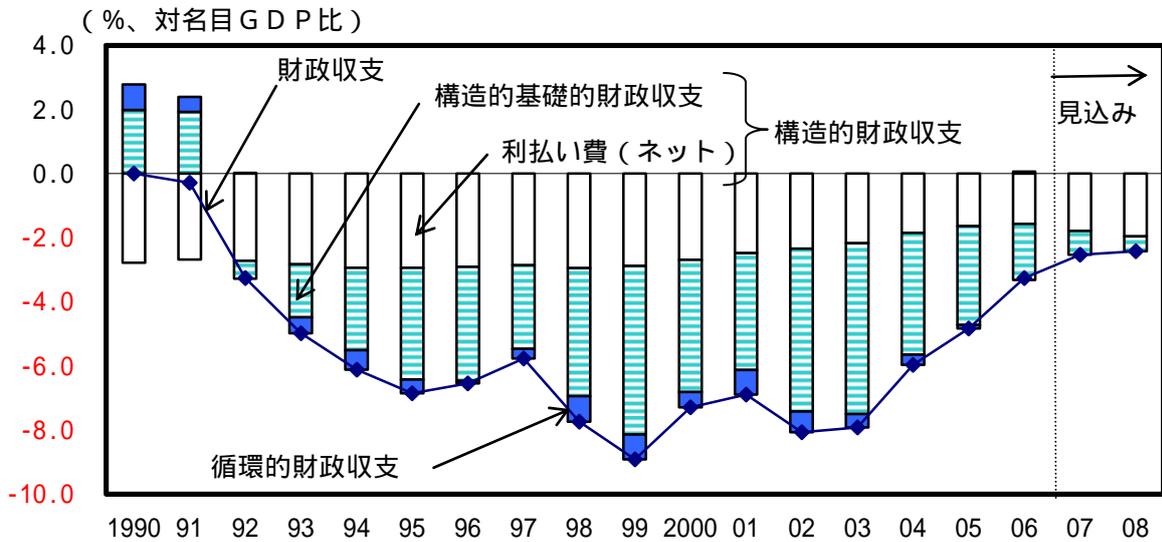


(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、内閣府「国民経済計算」、「民間企業資本ストック」、経済産業省「鉱工業生産指数」等により作成。
 2. 石油製品、その他特殊要因除く総合は、生鮮食品除く総合から、石油製品、電気代、都市ガス代、米類、切り花、鶏卵、固定電話通信料、診療代、介護料、たばこを除いたもの。
 2004年1月から2005年12月は2000年基準、2006年1月からは2005年基準。
 3. GDPギャップ = (実際のGDP - 潜在GDP) / 潜在GDP
 4. 単位労働費用 = 名目雇用者報酬 / 実質GDP

【第4節】財政金融政策の運営

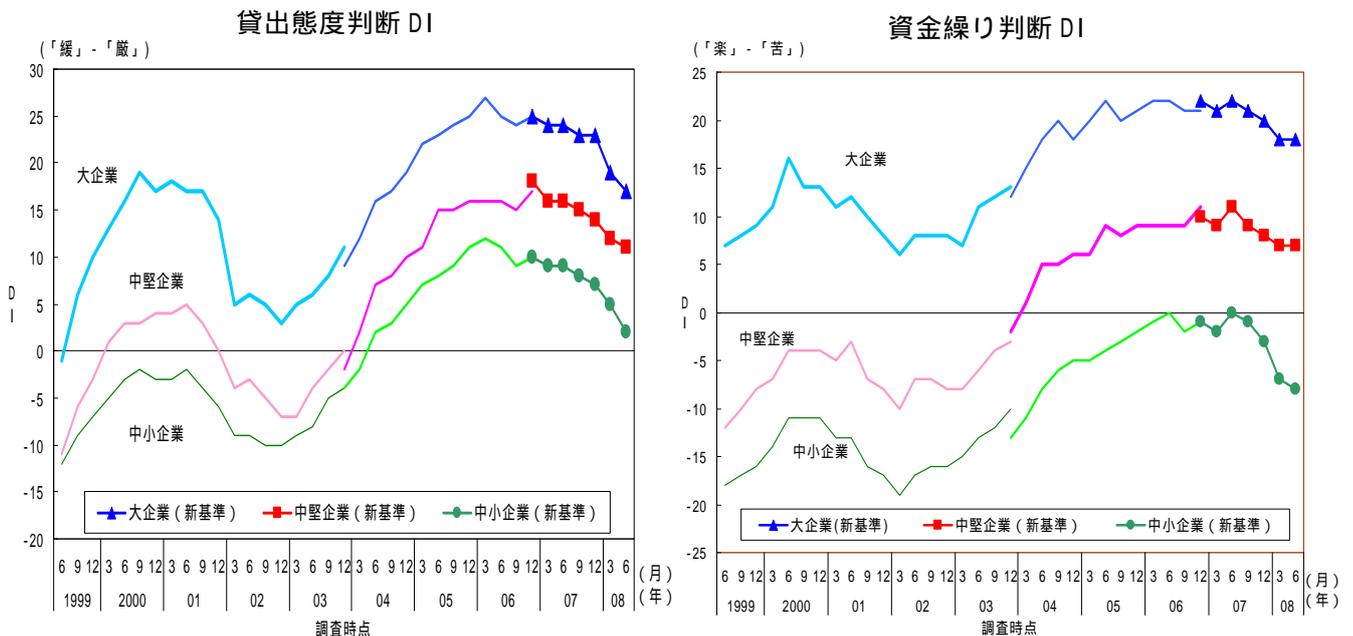
- 政府は、基礎的財政収支の黒字化を目指し、歳出の徹底した見直しを進めるなど、財政健全化に向けた取組を強力に進めてきた。財政収支の対GDPの推移をみると、2003年度以降の改善は、大部分が基礎的財政収支の改善で説明される。
- 金融政策運営は、海外経済や金融資本市場の動向、原油価格の動向等多くの不確実性を抱え、企業の資金繰りが悪化しており、景気の下振れリスクに特に注意が必要な局面である。

第1-4-1図 国・地方の循環的・構造的財政収支の動向
構造的基礎的財政収支が全体の収支の改善に大きく寄与



(年度)

第1-4-3図 企業からみた金融機関の貸出態度及び企業の資金繰りの状況
資金繰り判断、金融機関の貸出態度は、このところ弱含んでいる



(備考) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。